



جامعة حسيبة بن بو علي الشلف

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية

عنوان الأطروحة:

أنظمة الصرف و مدى تأثيرها على اقتصاديات الدول
دراسة "حالة الجزائر"

التخصص: إقتصاد دولي

الأستاذ المشرف :

الأستاذ الدكتور زيدان محمد

إعداد الطالب:

برياطي حسين

أعضاء لجنة المناقشة :

| | | | |
|--------|-----------------|---------------|------------------------|
| رئيسا | جامعة الشلف | أستاذ | * أ.د/ بلعزوز بن علي |
| مقررا | جامعة الشلف | أستاذ | * أ.د/ زيدان محمد |
| ممتحنا | جامعة الجزائر 3 | أستاذ | * أ.د/ صديقي مليكة |
| ممتحنا | جامعة المدية | أستاذ | * أ.د/ خليل عبد القادر |
| ممتحنا | جامعة البليدة 2 | أستاذ محاضر أ | * د/ بن زعرور عمار |
| ممتحنا | جامعة الشلف | أستاذ محاضر أ | * د/ بربري محمد أمين |

السنة الدراسية: 2016 - 2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَةَ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَةَ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَةَ

شكر و تقدير

الشكر والحمد كثيرا أولا وأخيرا لله وحده العلي القدير الذي أنعمنا بنعمة العقل لنفكر والذي بعونه أتممنا هذا العمل المتواضع.

نشكر جامعة حسيبة بن بوعلي لولاية الشلف على كرم الاستقبال و الاحتضان.

كل الامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة، إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة إلى جميع أساتذتنا الأفاضل.

أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ الدكتور زيدان محمد على قبوله الإشراف على هذه المذكرة ولما منحه لي من وقت وجهد وتوجيه لإنجاز هذا العمل فلك منا أستاذنا المتميز كل الامتنان والشكر والتقدير والاحترام و جزاك الله كل الخير.

كما أشكر السادة أعضاء اللجنة الموقرة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة.

كما أشكر زملائي وزميلاتي و كل من ساهم في دعمي و ساعدني من قريب أو من بعيد وبذل معي جهدا لإتمام هذا العمل.

إهداء

إلى من أفنى حياته تعباً من أجل نجاتنا؛ والدي الكريم حفظه الله.

إلى من سهرت الليالي دعاءً من أجل استمرارنا؛ والدي الكريمة طول الله في عمرها و حفظها الله.

إلى عمي بوعسرية رحمة الله عليه

إلى أخي رشيد و عائلته الصغيرة وخاصة ياسين و إلى الأختين حفظهم الله.

إلى كل الأهل و الأقارب و الأصدقاء.

أهدي هذا العمل.

الفهرس

الشكر و التقدير

الإهداء

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس الملاحق

| | | |
|------|--|----|
| أ- ل | المقدمة العامة | 14 |
| 14 | الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف | 14 |
| 14 | تمهيد | 15 |
| 15 | المبحث الأول: ماهية سعر الصرف | 15 |
| 15 | المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف | 15 |
| 15 | 1- تعريف سعر الصرف | 15 |
| 15 | 2- وظائف سعر الصرف | 16 |
| 16 | 3- صيغ سعر الصرف | 23 |
| 23 | 4- مفهوم المرونة لقياس سعر الصرف التوازني | 25 |
| 25 | المطلب الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف | 25 |
| 25 | 1- نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) | 28 |
| 28 | 2- النظرية النقدية | 31 |
| 31 | 3- نظرية ميزان المدفوعات | 32 |
| 32 | 4- نظرية كفاءة الأسواق | 32 |
| 32 | 5- نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية | 33 |
| 33 | 6- نظرية مستوى الإنتاجية | 33 |
| 33 | 7- أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف | 35 |
| 35 | المبحث الثاني: النظام النقدي الدولي ابتداء من 1870 | 35 |
| 35 | المطلب الأول: مرحلة قبل نظام بريتون وودز (1870-1944) | 35 |
| 35 | 1- مرحلة معيار الذهب الكلاسيكي | 37 |
| 37 | 2- مرحلة ما بين الحربين (1914-1944) | 38 |
| 38 | 3- أشكال قاعدة الذهب | |

| | |
|----|---|
| 39 | 4- تقييم نظام قاعدة الذهب |
| 42 | المطلب الثاني: مرحلة نظام بريتون وودز(1944-1973) |
| 42 | 1- نظام بريتون وودز (1944-1973) |
| 44 | 2- صندوق النقد الدولي (FMI) |
| 45 | 3- خصائص نظام "بريتون وودز" |
| 47 | 4- مراحل نظام بريتون وودز |
| 50 | المطلب الثالث : النظام النقدي بعد سقوط نظام بريون وودز |
| 50 | 1- اتفاقية سميثونيان |
| 52 | 2- نظام التعويم المدار |
| 53 | 3- التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي (اتفاقية جامايكا) |
| 55 | 4- حقوق السحب الخاصة |
| 57 | 5- ارتفاع الدولار و اتفاقيات بلازا |
| 58 | 6- تقييم فترة مابعد بريتون وودز |
| 61 | المبحث الثالث : أنظمة الصرف |
| 61 | المطلب الأول : أنظمة الصرف الثابتة |
| 61 | 1- نظام الصرف الثابت |
| 64 | 2- ترتيبات نظم الصرف الثابتة |
| 66 | 3- ايجابيات نظام الصرف الثابت |
| 70 | 4- سلبيات نظام الصرف الثابت |
| 72 | المطلب الثاني: أنظمة الصرف الوسيطة |
| 72 | 1- نظام الصرف الوسيط |
| 72 | 2- ترتيبات نظم الصرف الوسيطة |
| 76 | 3- ايجابيات نظم الصرف الوسيطة |
| 77 | 4- سلبيات نظم الصرف الوسيطة |
| 78 | المطلب الثالث : أنظمة الصرف المرنة |
| 78 | 1- نظام الصرف المرن |
| 79 | 2- ترتيبات نظم الصرف المرنة |
| 81 | 3- ايجابيات نظام الصرف المرن |

| | |
|-----|---|
| 86 | 4- سلبيات نظام الصرف المرن |
| 90 | خلاصة الفصل الأول |
| 92 | الفصل الثاني: خيارات نظم الصرف و أدائها الاقتصادي الكلي |
| 92 | تمهيد |
| 93 | المبحث الأول: تصنيفات نظم الصرف |
| 93 | المطلب الأول: التصنيف الرسمي لأنظمة الصرف (classification de jure) |
| 93 | 1- تصنيف صندوق النقد الدولي FMI |
| 96 | 2- تقييم التصنيف الرسمي لنظم الصرف |
| 98 | 3- أهم الدراسات التي استخدمت التصنيف الرسمي |
| 99 | المطلب الثاني: التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف (Classification de Facto) |
| 99 | 1- مبدأ التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف |
| 100 | 2- تصنيف (Lys) (Levy – Yeyati et Sturzenegger2002) |
| 107 | 3- تصنيف (RR) Reinhart et Rogoff (2004) |
| 111 | 4- تصنيف Shambaugh (2004) |
| 113 | المطلب الثالث : التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن |
| 114 | 1- سوق الصرف الأجنبي |
| 116 | 2- التدخل الرسمي |
| 117 | 3- التغييرات في أداة التثبيت والسياسة النقدية |
| 118 | 4- تسيير مخاطر سعر الصرف |
| 118 | 5- توقيت تحرير حساب رأس المال |
| 119 | 6- وتيرة التحول |
| 121 | المبحث الثاني: الاداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف |
| 121 | المطلب الأول:أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي |
| 121 | 1- مفهوم النمو الاقتصادي |
| 122 | 2- تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي |
| 126 | 3- العلاقة بين أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي |
| 134 | 4- أنظمة الصرف و تطاير النمو الاقتصادي |
| 136 | المطلب الثاني:أنظمة الصرف و التضخم |

| | |
|-----|---|
| 136 | 1- مفهوم التضخم |
| 137 | 2- أنظمة الصرف و التحكم في التضخم |
| 140 | 3- العلاقة بين أنظمة الصرف و التضخم |
| 146 | المطلب الثالث : أنظمة الصرف وتعديل اختلال ميزان المدفوعات |
| 146 | 1- مفاهيم شاملة حول ميزان المدفوعات |
| 148 | 2- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف المرن |
| 150 | 3- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت |
| 157 | 4- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام صرف وسيطي |
| 159 | المطلب الرابع: أنظمة الصرف و الأزمات المالية |
| 159 | 1- الأزمات المالية |
| 160 | 2- أسباب حدوث الأزمات المالية |
| 162 | 3- تجارب بعض الدول التي عرفت أزمات مالية |
| 167 | 4- النماذج المفسرة للأزمات المالية |
| 169 | 5- العلاقة بين أنظمة الصرف و الأزمات المالية |
| 172 | المبحث الثالث : العوامل المحددة للاختيار الامثل لنظام الصرف |
| 172 | المطلب الأول : نموذج مندل فلمنج لاختيار نظام الصرف |
| 173 | 1- دراسة فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في ظل مختلف أنظمة الصرف |
| 182 | 2- الثلاثية المستحيلة |
| 184 | 3- منطقة العملة المتلى |
| 186 | المطلب الثاني : العوامل والمعايير المحددة لاختيار نظام الصرف |
| 187 | 1- مصادر الصدمات ودرجة حركية رؤوس الأموال |
| 188 | 2- درجة الانفتاح على العالم الخارجي |
| 188 | 3 - حجم البلد |
| 189 | 4- التضخم |
| 189 | 5- درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات |
| 190 | 6 - النضج المالي |
| 190 | 7- اثر استجابة الأسعار لتغيرات سعر الصرف Pass through |
| 191 | 8- الخطيئة الأولى |
| 191 | 9- تضارب العملات Currency Mismatch |

| | |
|-----|---|
| 194 | خلاصة الفصل الثاني |
| 196 | الفصل الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري دراسة تحليلية وقياسية |
| 196 | تمهيد |
| 197 | المبحث الأول : دراسة تحليلية للأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري |
| 197 | المطلب الأول: تطور نظام سعر صرف الدينار الجزائري |
| 197 | 1- المرحلة الأولى: نظام صرف الدينار قبل حدوث أزمة 1986 |
| 200 | 2- المرحلة الثانية: نظام صرف الدينار بعد حدوث أزمة 1986 |
| 205 | المطلب الثاني :الخيارات المستقبلية لنظام صرف الدينار |
| 206 | 1- حسب معيار الصدمات و درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات |
| 208 | 2- حسب معيار الديون |
| 210 | 3- درجة النضج أو التطور المالي |
| 211 | 4- حسب معيار التجارة |
| 215 | المطلب الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري |
| 215 | 1-نظام صرف الدينار والنمو الاقتصادي |
| 216 | 2- نظام صرف الدينار والتضخم |
| 218 | المبحث الثاني : دراسة قياسية لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على التضخم |
| 218 | المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج ودرجة تكاملها |
| 218 | 1- مصادر البيانات Sources of Data وتعريف متغيرات النموذج |
| 221 | 2- وصف متغيرات النموذج |
| 223 | 3- اختبار درجة تكامل المتغيرات |
| 226 | المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن و نموذج الانحدار الذاتي VAR |
| 226 | 1- اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson |
| 229 | 2- النموذج العام لشعاع الانحدار الذاتي |
| 233 | المطلب الثالث: تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية |
| 233 | 1- تحليل التباين |
| 238 | 2- تحليل دوال الاستجابة الدفعية |
| 243 | المبحث الثالث:دراسة قياسية لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي |
| 243 | المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج ودرجة تكاملها |

| | |
|---------|--|
| 243 | 1- مصادر البيانات Sources of Data وتعريف متغيرات النموذج |
| 247 | 2- وصف متغيرات النموذج |
| 249 | 3- اختبار درجة تكامل المتغيرات |
| 251 | المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن و نموذج تصحيح الخطأ الموجه VECM |
| 251 | 1- اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson |
| 256 | 2- نموذج تصحيح الخطأ الموجه |
| 260 | المطلب الثالث: تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية |
| 260 | 1- تحليل التباين |
| 265 | 2- تحليل دوال الاستجابة الدفعية |
| 270 | خلاصة الفصل الثالث |
| 273 | الخاتمة |
| 279 | المراجع |
| 314-294 | الملاحق |

قائمة الجداول

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|--|-------|
| 36 | قيمة تعادل العملات مقابل الذهب في ظل قاعدة الذهب | 1-1 |
| 48 | تطور حصيلة الذهب التي بحوزة الولايات المتحدة الأمريكية | 2-1 |
| 50 | معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية و الدول الأوروبية(1966-1972). | 3-1 |
| 58 | معطيات اقتصادية لأهم المناطق الصناعية(1963-2009) | 4-1 |
| 60 | أهم التطورات التي عرفها النظام النقدي الدولي | 5-1 |
| 88 | سرد تاريخي لنظم الصرف الأجنبي 1880-2000 | 6-1 |
| 89 | وصف عام لنظم الصرف الأجنبي | 7-1 |
| 94 | تطور أنظمة الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي مع مرور الوقت من سنة (1950-2001) | 1-2 |
| 101 | معايير تصنيف أنظمة الصرف وفق (Lys) | 2-2 |
| 104 | تصنيف LYS ومقارنته مع التصنيف الرسمي | 3-2 |
| 130 | معدلات النمو المسجلة حسب أنظمة الصرف الفعلية | 4-2 |
| 131 | أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و LYS | 5-2 |
| 132 | أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و RR | 6-2 |
| 139 | الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم | 7-2 |
| 143 | أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و LYS | 8-2 |
| 144 | أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و RR | 9-2 |
| 145 | الأداء التضخمي لأنظمة الصرف حسب أصناف الدول | 10-2 |
| 145 | مقارنة الأداء التضخمي لأنظمة الصرف | 11-2 |
| 162 | أزمات الصرف حسب أنظمة الصرف المتبعة | 12-2 |
| 170 | توزيع الأزمات تبعا لأنظمة الصرف خلال الفترة 1990-2001 | 13-2 |
| 170 | توزيع أنواع الأزمات حسب الأنظمة والدول | 14-2 |
| 182 | فعالية كل من السياسة النقدية وسياسة الميزانية في ظل مختلف أنظمة الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال | 15-2 |
| 193 | محددات اختيار نظام الصرف الملائم | 16-2 |
| 207 | الهيكل السلعي للصادرات الجزائرية (2003-2013) | 1-3 |
| 209 | تطور الديون الخارجية للجزائر(مليار دولار) | 2-3 |
| 210 | درجة التطور المالي للدولة العربية | 3-3 |
| 211 | التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية حسب المناطق | 4-3 |
| 213 | التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب المناطق | 5-3 |
| 215 | متوسط معدل نمو PIB في مختلف أنظمة صرف الدينار . | 6-3 |
| 217 | متوسط معدل التضخم في مختلف أنظمة صرف الدينار | 7-3 |
| 222 | ملخص وصفي لمتغيرات النموذج | 8-3 |
| 225 | إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار ADF | 9-3 |

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|---|-------|
| 226 | نتائج اختبار الأثر Trace | 10-3 |
| 227 | نتائج اختبار الإمكان الأعظم Maximum Eigenvalue | 11-3 |
| 232 | الارتباط التسلسلي Serial Correlation | 12-3 |
| 233 | اختبار عدم ثبات التباين. | 13-3 |
| 234 | نتائج تحليل التباين Variance Décomposition | 14-3 |
| 247 | ملخص وصفي لمتغيرات النموذج | 15-3 |
| 250 | إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار ADF | 16-3 |
| 252 | نتائج اختبار الأثر Trace | 17-3 |
| 252 | نتائج اختبار الإمكان الأعظم Maximum Eigenvalue | 18-3 |
| 256 | نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM) | 19-3 |
| 259 | الارتباط التسلسلي Serial Correlation | 20-3 |
| 260 | اختبار عدم ثبات التباين | 21-3 |
| 261 | نتائج تحليل التباين Variance Décomposition | 22-3 |

قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل | الرقم |
|--------|--|-------|
| 23 | سعر الصرف المتوازن | 1-1 |
| 24 | سعر الصرف التوازني على أساس المرونة | 2-1 |
| 40 | آلية التعديل في ظل قاعدة الذهب | 3-1 |
| 44 | أهم 10 مساهمين في الصندوق النقدي الدولي | 4-1 |
| 59 | نظام بريتون وودز معكوس | 5-1 |
| 62 | سوق الصرف في نظام ثبات سعر الصرف | 6-1 |
| 65 | ترتيبات نظم الصرف للدول لسنة 2003 | 7-1 |
| 74 | الحفاظ على ثبات سعر الصرف الحقيقي عن طريق الربط المتحرك | 8-1 |
| 76 | ترتيبات نظم الصرف الوسيطة | 9-1 |
| 81 | ترتيبات نظم الصرف المرنة | 10-1 |
| 84 | نموذج (DD-AA) في حالة انخفاض الطلب على الصادرات | 11-1 |
| 99 | أنظمة الصرف المتبعة سنة 2006 | 1-2 |
| 103 | مراحل تصنيف أنظمة الصرف من طرف (Lys) | 2-2 |
| 105 | توزيع أنظمة الصرف حسب تصنيف (FMI) من سنة 1970 - 2000 | 3-2 |
| 106 | توزيع أنظمة الصرف حسب تصنيف (Lys) من سنة 1970 - 2000 | 4-2 |
| 109 | مراحل تصنيف Reinhart et Rogoff (2004) | 5-2 |
| 114 | الانتقال المنتظم مقابل الانتقال الغير المنتظم. | 6-2 |
| 115 | إيجابيات مرونة الصرف | 7-2 |
| 120 | من أجل تحول منتظم | 8-2 |
| 128 | معدلات النمو في الدول الناشئة | 9-2 |
| 131 | أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و LYS | 10-2 |
| 133 | أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و RR | 11-2 |
| 141 | تقلب مستوى التضخم خلال الفترة 1981-1995 | 12-2 |
| 142 | معدلات التضخم في الدول الناشئة | 13-2 |

| الصفحة | عنوان الشكل | الرقم |
|--------|--|-------|
| 144 | أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و LYS | 14-2 |
| 149 | التعديل التلقائي لميزان المدفوعات | 15-2 |
| 156 | المنحنى « ج » | 16-2 |
| 157 | الحلقة المفرغة للتخفيض (Cercle Vicieux) | 17-2 |
| 158 | مسار منحنى ميزان المدفوعات في حالة رفع و خفض سعر الفائدة المحلي | 18-2 |
| 175 | أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات سعر الصرف و عدم حركية رؤوس الأموال | 19-2 |
| 176 | أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع حركية رؤوس الأموال | 20-2 |
| 177 | أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع ضعف حركية رؤوس الأموال | 21-2 |
| 177 | تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف و حركية رؤوس الأموال. | 22-2 |
| 178 | تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف و عدم حركية رؤوس الأموال. | 23-2 |
| 179 | تأثير سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع عدم حركية رؤوس الأموال | 24-2 |
| 180 | تأثير سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع حركية رؤوس الأموال | 25-2 |
| 181 | تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل مرونة سعر الصرف و مختلف درجة حركية رؤوس الأموال | 26-2 |
| 183 | الثلاثية المستحيلة | 27-2 |
| 208 | الهيكل السلعي للصادرات الجزائرية لسنة 2013 | 1-3 |
| 209 | مليار دولار)(تطور الديون الخارجية للجزائر | 2-3 |
| 212 | التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية حسب المناطق لسنة 2013 | 3-3 |
| 214 | التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب المناطق لسنة 2013 | 4-3 |
| 231 | استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) | 5-3 |
| 239 | نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse | 6-3 |
| 258 | استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) | 7-3 |
| 266 | نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse | 8-3 |

قائمة الملاحق

| الصفحة | عنوان الملحق | الرقم |
|--------|---|-------|
| 294 | السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على التضخم (2014-1974) | 01 |
| 295 | الاستقرارية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على التضخم (2014-1974) | 02 |
| 298 | اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson | 03 |
| 299 | نموذج الانحدار الذاتي | 04 |
| 301 | اختبار عدم ثبات التباين | 05 |
| 302 | دوال الاستجابة الدفعية | 06 |
| 303 | معادلة نموذج الانحدار الذاتي VAR | 07 |
| 305 | السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على النمو الاقتصادي (2014-1970) | 08 |
| 307 | الاستقرارية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على النمو الاقتصادي (2014-1970) | 09 |
| 311 | اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson | 10 |
| 312 | نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM) | 11 |
| 313 | اختبار عدم ثبات التباين | 12 |
| 314 | دوال الاستجابة الدفعية | 13 |

المقدمة العامة

مقدمة:

يشهد عالم اليوم عدة تطورات سياسية و اقتصادية، حيث تواجه الاقتصاديات الدولية تحديات كبيرة في الوقت الراهن و مستقبلا، كنتيجة لظاهرة العولمة التي أدت إلى تغيير توجهات السياسات الاقتصادية لعدة دول، فعدة دول ناشئة كانت أو نامية تحسنت نتائجها الاقتصادية تدريجيا، وهذا راجع إلى تبنيها لسياسات واستراتيجيات مبنية على أساس الانفتاح على الخارج مع تحرير المبادلات التجارية والمدفوعات الدولية، مما أدى إلى زيادة نسبة التبادل الخارجي لها وتطور تجارتها الدولية.

فالضغوطات التي تمارسها العولمة على الدول، تزيد من فعالية وإيجابيات تبني سياسة اقتصادية ملائمة أو محكمة، وتزيد من سلبيات تبني سياسة اقتصادية غير ملائمة، ولا تكون هنالك سياسة اقتصادية ملائمة أو محكمة بدون نظام سعر صرف ملائم، الذي يعد الركيزة الأساسية في تنظيم و تسوية المعاملات الخارجية و وضع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. فنظام الصرف له دور استراتيجي في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة، من خلال استخدام أداة سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والتأثير المباشر و الغير مباشر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، كاستخدام أداة سعر الصرف كمثبت في برامج محاربة التضخم، أو في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، أو زيادة تنافسية المنتجات المحلية .

لقد عرف النظام النقدي الدولي بصفة عامة، و أنظمة الصرف بصفة خاصة تطورات عدة، نتيجة الحروب و الأزمات و فترات عدم الاستقرار، خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1971، حيث أصبحت للدول حرية في تبني نظام صرف خاص بها، فتعددت خيارات نظم سعر الصرف من نظم الصرف الثابتة، وصولا الى نظم الصرف المرنة، والتي يمكن حصرها عموما في ثلاث أنظمة رئيسية هي: أنظمة صرف ثابتة، أنظمة صرف وسيطية، أنظمة صرف مرنة.

ففي السنوات الاخيرة عرف النظام النقدي الدولي أزمات صرف، وأزمات مالية حادة (أزمة النظام النقدي الأوروبي 1992-1993، أزمة المكسيك 1994، أزمة الدول الآسيوية الناشئة 1997-1998، أزمة البرازيل و روسيا 1998، أزمة تركيا و الأرجنتين 2001 - 2002)، فمن الدروس المستفادة من أزمات الصرف السابقة أن معظم الدول التي انتهجت

سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، كما بينت الأزمات الأسيوية أن أنظمة الصرف الوسيطة لا يمكنها الاستمرار في ظل حركة كبيرة لرؤوس الأموال، لهذا دعى بعض الاقتصاديين الى الخيار الثنائي أو بما يعرف بنظرية الركنتين أو القطبين، فحسب (Fisher 2001) معظم الأزمات المالية الرئيسية التي وقعت منذ عام 1994 حدثت في بلدان تتبع نظام تثبيت أسعار الصرف مع المرونة في نفس الوقت .

كان لهذه الأزمات وقع و أثر كبيرين على الاقتصاديات الدولية، وأحييت الجدل حول مسألة اختيار نظام الصرف الذي يعد اللغز المحير لمختلف الدول، و أمر بالغ الأهمية في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي والحفاظ على التنافسية الخارجية للاقتصاد، فمسألة الاختيار هذه كانت دائما موضوع نقاش حاد و تضارب بين الاقتصاديين.

اهتم العديد من الاقتصاديين كذلك بدراسة الفعالية أو الأداء الاقتصادي الكلي لمختلف أنظمة الصرف المتبعة من طرف العديد من الدول، نامية كانت أو ناشئة أو متقدمة، ذلك بإجراء عدة دراسات تجريبية و تطبيقية، محاولين إبراز المردودية الاقتصادية لكل نوع من نظم الصرف، من خلال تحليل و مقارنة مستويات و سلوك متغيرات اقتصادية كلية أساسية على غرار (التضخم، النمو الاقتصادي، تطاير الاقتصاد، الازمات).

1- الاشكالية:

كان ولازال مشكل اختيار نظام الصرف الملائم، و الأداء الاقتصادي الكلي لنظام الصرف، يشكل نقاشا حاد و جدل بين العديد من الاقتصاديين الذين يسعون إلى تحديد نظام الصرف الأكثر فعالية و مثالية في ظل التحديات الاقتصادية و السياسية الراهنة، فهذا المشكل أو الاختيار يعد من أهم المشاكل التي تواجهها الدول، لما له من تأثير كبير على اقتصادياتها الكلية.

تعد الجزائر من بين هذه الدول فمسألة نظام الصرف بالنسبة للجزائر قضية هامة في هذه السنوات الأخيرة في ظل العولمة على المستوى الدولي، انفتاحها الاقتصادي واندماجها التدريجي في المحيط الاقتصادي الدولي، 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 الحفاظ أو تحسين القدرة التنافسية للاقتصاد الجزائري، و تحقيق هدف الخروج من تبعية الاقتصاد للمحروقات و تنويعه.

إن اختيار نظام صرف مناسب الذي يتلاءم مع حاجات الاقتصاد هو أمر أساسي و قابل للتطوير مع تطور الاقتصاد و تنوع هيكلته، و توسع علاقته الخارجية هذا من جهة، و من جهة أخرى فقد 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، و من هذا المنطلق نسعى لمعالجة الإشكالية التالية :

- ما هو تأثير نظام سعر صرف الدينار على التضخم و النمو الاقتصادي الجزائري، وأي نظام صرف يعد ملائم لتحسين الأداء الاقتصادي الكلي الجزائري في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة؟

و لمعالجة هذه الإشكالية أردنا الإحاطة بالموضوع من خلال إشكاليات فرعية :

- ما هي الدروس المستفادة من تطور النظام النقدي الدولي، و الأزمات المالية السابقة من حيث الأداء الاقتصادي الكلي و مسألة الاختيار الملائم لنظام الصرف ؟
- ما هي محددات و عوامل اختيار نظام الصرف الملائم ؟
- ما هو تأثير نظام الصرف على النمو الاقتصادي، و التضخم ؟
- ما هي مختلف أنظمة الصرف التي تبنتها الجزائر، و كيف كان أداؤها الاقتصادي الكلي ؟
- هل نظام التعويم المدار يعتبر الخيار الأمثل للاقتصاد الجزائري حاليا و مستقبلا ؟

2- فرضيات الدراسة:

من اجل الإجابة على الإشكالية السابقة اقترحنا الفرضيات التالية:

- 1- تقترن أنظمة الصرف الثابتة بالنسبة للدول النامية بمعدلات تضخم منخفضة، و معدلات نمو اقتصادي أفضل نسبيا، أي تعتبر أنظمة الصرف الثابتة بالنسبة للدول النامية الأحسن فعالية؛

2- يؤثر نظام صرف الدينار الجزائري على التضخم؛

3- يؤثر نظام صرف الدينار تأثيرا ايجابيا على معدل نمو الاقتصاد الجزائري، بحيث كان هدف تبني الجزائر لنظام صرف أكثر مرونة هو تحفيز النمو الاقتصادي الجزائري.

3- دوافع اختيار الموضوع:

هناك عدة أسباب و مبررات دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع و البحث فيه من بينها:

- أهمية الموضوع في التخصص المدروس، فنظام الصرف يعتبر من المواضيع الهامة و الاستراتيجية في الاقتصاد الدولي؛
- الميول الشخصي لدراسة موضوع أنظمة الصرف، و شمولية و تعدد أبعاد الموضوع وتشعبها مما يجعل الموضوع شيقا للبحث والإثراء؛
- التحولات الاقتصادية الراهنة التي يعرفها العالم، من خلال حركة العولمة و الانفتاح الاقتصادي، و التوجه نحو اقتصاد السوق يزيد من أهمية الموضوع خاصة بالنسبة للجزائر؛
- تزايد الاهتمام بهذا الموضوع من قبل الكثير من الباحثين و الاقتصاديين على المستوى الدولي، كونه لازال يشكل نقاشا حاد و جدل بين العديد من الاقتصاديين و حتى السياسيين، نظرا لأهمية و حساسية الموضوع؛
- المساهمة في إثراء المكتبة الجامعية بمرجع جديد نظراً لنقص الاهتمام المحلي بدراسة هذا الموضوع.

4- أهمية البحث:

تكمن أهمية الموضوع في كونه حديث و موضوع جدل بين الاقتصاديين، فمسألة الاختيار الأمثل لنظام الصرف، و مسألة الأداء الاقتصادي الكلي أو فعالية أنظمة الصرف، تحضى كل واحدة منهما باهتمام متزايد، مما يجعلها تحتل مكانا بارزا في مجمل الدراسات الاقتصادية. نظرا للتحولات التي طرأت على النظام النقدي الدولي بمختلف مراحلها، إلى جانب الأزمات الاقتصادية التي حدثت في بعض الدول الآسيوية، روسيا، والبرازيل، والتي يرجعها أغلب الباحثين إلى عدم تلاؤم نظام سعر الصرف المتبنى مع هيكلية الاقتصاد.

كان لهذه الازمات تأثير سلبي على اقتصاديات هذه الدول هذا من جهة، و الأهمية الإستراتيجية التي تعطيها معظم الدول لزيادة القدرة التنافسية لاقتصادياتها و ضمان استقرارها من جهة أخرى، وبالتالي فإن دراسة تأثير والأداء الاقتصادي الكلي لمختلف أنظمة سعر صرف الدينار التي عرفتها الجزائر، و الخيارات المستقبلية المتاحة لها، يعد مهما في اختيار نظام صرف يلئم هيكله الاقتصاد الجزائري، و يعمل على رفع التحدي الذي يواجهه الجزائر آلى و هو تنويع الاقتصاد و التحرر من التبعية للمحروقات.

5- أهداف البحث:

يسعى هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

- محاولة الإحاطة النظرية بالموضوع، أي التطرق إلى مختلف الأدبيات النظرية، ومختلف الدراسات التجريبية و التطبيقية، المتعلقة بموضوع فعالية و تأثير أنظمة الصرف على اقتصاديات الدول بصفة عامة، و الجزائر بصفة خاصة؛
- دراسة تطور النظام النقدي والدولي، و أزمات الصرف التي عرفتها العديد من الدول، ومحاولة استخلاص بعض الدروس فيما يخص الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف، و مسألة الاختيار الملائم لنظام سعر الصرف؛
- تحديد تأثير وطبيعة العلاقة التي تربط نظم صرف الدينار المختلفة بالتضخم، والنمو الاقتصادي للجزائر؛
- دراسة و تحديد الخيارات المستقبلية المتاحة للجزائر، فيما يخص تبني نظام صرف ملائم على اساس أهم المعايير و العوامل المحددة للخيار الأمثل لنظام الصرف، الذي يضمن استقرار الاقتصاد الكلي و يحفز التنمية الاقتصادية.

6- حدود الدراسة:

نظرا لأهمية الموضوع واتساع حجم البحث، فإننا سنقتصر في دراسة جانبيين:

الجانب النظري : فيما يخص الإطار المكاني للجانب النظري، رأينا أن ندرس الاقتصاديات الدولية بصفة عامة، بحيث سنلقي الضوء على أهم المفاهيم النظرية، ومختلف الدراسات التجريبية و التطبيقية المتعلقة بأنظمة سعر الصرف، و فعاليتها من ناحية أداء الاقتصاد الكلي.

الجانب التطبيقي: سنخصص الدراسة التطبيقية على الجزائر فقط، هذا فيما يخص الإطار المكاني، حيث سندرس فعالية وتأثير مختلف أنظمة صرف الدينار الجزائري على الاقتصاد الكلي الجزائري، ذلك من خلال دراسة تحليلية لأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري ، ودراستين قياسيتين: الدراسة القياسية الاولى لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على التضخم تغطي الفترة الممتدة من 1974-2014، أما الإطار الزمني للدراسة القياسية الثانية لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي تغطي الفترة الممتدة من 1970-2014.

7- المنهج المتبع :

اتبعنا في بحثنا هذا المنهج الوصفي و التحليلي، بالنسبة للجانب النظري و التطبيقي، كونه الأنسب لمثل هذه الدراسات للإلمام بمختلف المفاهيم المتعلقة بأنظمة سعر الصرف، وتطور النظام النقدي الدولي، و معايير و محددات الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف، كما تم الاستعانة بمجموعة من الأدوات في الجانب التطبيقي، تمثلت أساسا في إستخدام برنامج Eviews6، و هو برنامج متخصص في الدراسات القياسية و الاحصائية، حيث استخدمنا نموذجين قياسييين:

- النموذج القياسي الأول لاختبار تأثير أنظمة صرف الدينار على التضخم؛

- النموذج القياسي الثاني لاختبار تأثير أنظمة صرف الدينار على النمو الاقتصادي.

8- الدراسات السابقة :

إن الدراسات السابقة التي درست موضوع نظام الصرف عديدة و متشعبة تشعب الموضوع حد ذاته، فمن خلال عمليات البحث التي قمنا بها في بعض الجامعات الوطنية والأجنبية، وكذلك على شبكة الانترنت في المواقع المخصصة للبحوث الأكاديمية عبر العالم، وجدنا دراسات وطنية وأجنبية تقترب من موضوع بحثنا، وقد اعتمدنا على البعض منها، وفيما يلي أهمها:

1- بدرابي شهيناز : تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل ، أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2014/ 2015 . تناولت موضوع تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 18 دولة نامية خلال الفترة 1980-2012. وقد كانت النتائج الاقتصادية المتحصل عليها تشير إلى ايجابية العلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي، كما أنها تدعم فكرة أن الدول النامية بإتباعها سياسة سعر صرف ثابت تحقق معدل نمو أعلى مما لو اتبعت سعر صرف مرن أو وسيط، بحيث أن أفضل معدل للنمو الاقتصادي يرتبط بأنظمة الصرف الثابتة، وتليها الأنظمة المرنة، وتحتل الأنظمة الوسيطة المرتبة الثالثة وهذا ما يؤيد آراء مناصري النظرية القطبية أو الركنية في اختيار أنظمة الصرف الملائمة.

2- جبوري محمد : تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل ، أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2012/ 2013 . تناول موضوع تأثير أنظمة الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 50 دولة، تضم 14 دولة صناعية، 18 دولة ناشئة و18 دولة نامية خلال الفترة 1980-2008.

وقد كانت النتائج الاقتصادية المتحصل عليها تشير إلى تحقيق الأنظمة الثابتة والوسيطه أفضل النتائج فيما يتعلق بالتضخم، والتي تتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تشير إلى أن الأنظمة الثابتة تقدم أفضل أداء ومردودية في التحكم في التضخم. أما فيما يخص النمو

الاقتصادي، أشارت النتائج إلى وجود تأثير ايجابي للأنظمة القطبية وبشكل خاص للنظام العائم على النمو الاقتصادي، بينما تقلل الأنظمة الوسيطة من النمو. تؤكد هذه النتائج إذن على أن النظام العائم يكون الأكثر ملائمة لتحفيز وزيادة النمو الاقتصادي.

3- جديدين لحسن : تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية دراسة قياسية ، أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2010 / 2011 . تناول موضوع اختيار أنظمة الصرف و الأداء الاقتصادي لعينة تتكون من 26 دولة متبعة لمختلف أنظمة الصرف على أساس التصنيف الفعلي.

وقد كانت النتائج الاقتصادية المتحصل عليها تشير إلى تحقيق الأنظمة الثابتة أفضل النتائج فيما يتعلق بالتضخم، والتي تتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تشير إلى أن الأنظمة الثابتة تقدم أفضل أداء ومردودية في التحكم في التضخم، فكلما زادت درجة التعويم يرتفع تباين الاقتصاد الكلي و المخاطر المرتبطة به نتيجة التبعية الزائدة للخارج وعدم القدرة على المنافسة، لكن في نفس الوقت تؤدي الأنظمة الثابتة إلى عزل العملة عن الخارج و التأثير سلبا على الميزان التجاري .

4- بربري محمد الأمين : الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 2010 / 2011 . تناول موضوع اختيار أنظمة الصرف و تأثير نظام صرف الدينار على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990 – 2009 . وقد كانت النتائج الاقتصادية المتحصل عليها من الدراسة التحليلية والقياسية، تشير إلى وجود علاقة ارتباط ضعيفة جداً بين نظام صرف الدينار الجزائري ومستوى النمو الاقتصادي، وسببه الرئيسي هو ضعف أداء الجهاز الإنتاجي الذي يعتبر بمثابة مصدر مهم للتأثير على قوى سوق الصرف الأجنبي.

5- دراسة Levy – Yeyati et Sturzenegger 2002 في مقال لهم تحت عنوان: " To Float or fix : Evidence of the effects of exchange Rate Regime on Growth" الذي نشر في عدد سبتمبر 2003 للمجلة الاقتصادية الأمريكية المشهورة « American Economic Review»، وضعوا تصنيف فعلي لنظم سعر الصرف، إلى جانب دراسة ومقارنة الاداء الاقتصادي لمختلف أنظمة سعر الصرف لعينة تتكون من 183 دولة لفترة زمنية معينة من سنة 1974 إلى سنة 2000.

أشارت نتائج الدراسة إلى أن الدول لا تفعل بالضبط ما تعلنه ولا تلتزم به نتيجة عدة أسباب أهمها الخوف من التعويم وانعدام الموثوقية، فقد تعلن هذه الدول رسمياً أن لها نظام صرف مرن ولكن في الواقع تتدخل في سوق الصرف للحد من التقلبات الكبيرة في أسعار صرف عملاتها محولة إياها إلى معدلات صرف ثابتة، كما أشارت النتائج إلى أن الدول النامية المتبنية لأنظمة سعر صرف ثابتة أو وسيطية، سجلت معدلات نمو منخفضة عكس الدول المتبعة لأنظمة صرف مرنة، وأن أنظمة الصرف الوسيطة هي الأقل أداء والتي تسجل في ظلها معدلات تضخم مرتفعة، في حين كان الإجماع على أن نظم الصرف الثابتة هي الاحسن أداء تضخمي حيث تقترن بمعدلات تضخم منخفضة.

6- دراسة Riehart et Rogoff قاما بتحديد تصنيف فعلي لنظم سعر الصرف إلى جانب دراسة ومقارنة الاداء الاقتصادي لمختلف أنظمة سعر الصرف لعينة إحصائية مكونة من 153 دولة عضو في صندوق النقد الدولي لفترة زمنية محدودة من 1946 إلى سنة 2001 نشر في مجلة « Quarterly Journal of Economies » في عدد فيفري 2004 تحت عنوان "التاريخ الحديث لترتيبات نظم سعر الصرف".

أشارت نتائج الدراسة إلى أن العديد من الدول كانت تصرح على أنها تتبع أنظمة صرف ثابتة ولكن في الحقيقة كان لها نظام صرف أكثر مرونة، ودول أخرى أعلنت إتباعها أنظمة صرف مرنة ولكنها في الحقيقة كان لها نظام صرف ثابت، كما أنه كان لانهايار نظام بريتون وودز أثر إيجابي على استقرار سياسات ونظم سعر الصرف، كما أشارت النتائج إلى أنه لا توجد علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي، هذا في حالة الأخذ

بعين الاعتبار كل دول العينة دون تفريق أو تقسيم، ولكن عند تقسيم دول العينة إلى دول نامية و دول متقدمة، وجدوا أن أنظمة الصرف المرنة قد أثرت سلبيا على النمو الاقتصادي للدول النامية، في حين لم تؤثر مرونة سعر الصرف على مستوى النمو الاقتصادي للدول الناشئة، أما بالنسبة للدول المتقدمة فيعتبر نظام الصرف المرن كأفضل نظام يدعم نموها الاقتصادي، و أن التعويم الحر يعتبر النظام الأحسن أداء من حيث مستوى التضخم بالنسبة للدول المتقدمة، ثم تليها أنظمة الصرف الوسيطة، ثم الثابتة بالترتيب، اما بالنسبة للدول النامية و الدول الناشئة فتعتبر كل من الأنظمة الثابتة و الأنظمة الوسيطة الأحسن أداء تضخمي عن الانظمة المرنة .

7- دراسة Shambaugh "أثر سعر الصرف الثابت على السياسة النقدية" والتي صدرت في نفس المجلة والعدد التي صدر فيها دراسة (Reinhart and Rogoff) وهي مجلة « Quarterly Journal of Economies » عدد فيفري 2004 قام بتحديد تصنيف فعلي لنظم سعر الصرف إلى جانب دراسة ومقارنة الاداء الاقتصادي لمختلف أنظمة سعر الصرف.

توصل Shambaugh في دراسته إلى عدة نتائج أهمها كانت الارتباط الكبير بين السياسة النقدية للدولة التي لها سعر صرف ثابت مع السياسة النقدية لدولة الربط، في حين لم يظهر هذا الارتباط أو التأثير بين السياسة النقدية للدول التي ليس لها نظام سعر صرف ثابت مع السياسة النقدية لأي دولة أخرى.

8- دراسة Chaker Aloui et Haïthem Sassi تحت عنوان Régime de change et croissance économique : une investigation empirique مقال نشر في مجلة الاقتصاد الدولي سنة 2005 تناول فيها موضوع اختيار أنظمة الصرف و تأثير نظام صرف على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل لعينة تتكون من 53 دولة.

أشارت نتائج الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي، كما يعتبر نظام الصرف المرن أفضل نظام يدعم النمو الاقتصادي للدول المتقدمة، بينما أثرت سلبيا أنظمة الصرف المرنة على النمو الاقتصادي للدول النامية، في

حين لم تؤثر مرونة سعر الصرف على مستوى النمو الاقتصادي للدول الناشئة، وتوافقت النتائج المتوصل إليها مع فكرة أن الدول النامية بإتباعها سياسة سعر صرف ثابت تحقق معدل نمو أعلى عن تلك المسجلة في ظل أنظمة صرف مرنة أو وسيطة.

استعرضنا فيما سبق بعض الدراسات الوطنية و الأجنبية القريبة من موضوع دراستنا، فمجمّل الدراسات الوطنية و الأجنبية ركزت في دراستها على مقارنة فعالية أنظمة الصرف و تأثيرها على الاقتصاديات بين مجموعة من الدول المتبعة لأنظمة صرف مختلفة، في حين في دراستنا ركزنا على دراسة حالة دولة واحدة و هي الجزائر، وهو ما يشابه دراسة بربري أمين الذي تطرق فيها إلى حالة الجزائر وركز على دراسة موضوع اختيار أنظمة الصرف و تأثير نظام صرف الدينار على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990 – 2009، غير أننا رأينا أن نركز في دراستنا لحالة الجزائر على تأثير نظام صرف الدينار على التضخم و على النمو الاقتصادي خلال فترة زمنية أطول، لكي نستطيع مقارنة ودراسة الأداء الاقتصادي الكلي لأهم أنظمة صرف الدينار الجزائري، فكانت الدراسة التحليلية لأداء أنظمة صرف الدينار تغطي الفترة 1962 - 2014، أما الدراسة القياسية لاختبار تأثير نظام صرف الدينار على التضخم تغطي الفترة 1974-2014، في حين الدراسة القياسية الثانية لاختبار تأثير نظام صرف الدينار على النمو الاقتصادي تغطي الفترة 1970-2014.

9- منهجية الدراسة :

لمعالجة الإشكالية المطروحة و اختبار الفرضيات فإننا قسمنا البحث إلى ثلاثة فصول كالتالي :

تضمن الفصل الأول مفاهيم عامة عن سعر الصرف و صيغه و النظريات المحددة له، كما تضمن تطور النظام النقدي الدولي منذ سنة 1880، إلى جانب ذلك تطرقنا فيه إلى مختلف أنظمة سعر الصرف الثابتة، الوسيطة، و المرنة بكل أنواعها بإيجابياتها و سلبياتها . أما الفصل الثاني تطرقنا فيه إلى مسألة التصنيف الفعلي و الرسمي لأنظمة الصرف، و كيفية التحول من أنظمة صرف ثابتة إلى أنظمة صرف مرنة، كما تطرقنا فيه إلى مختلف

الأزمات المالية التي عرفها النظام النقدي الدولي، و مختلف الدراسات التجريبية و التطبيقية التي تناولت الفعالية الاقتصادية لنظم سعر الصرف، و أخيرا تطرقنا إلى مختلف المعايير و العوامل و النماذج المحددة للاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف.

الفصل الثالث خصصناه للجانب التطبيقي و لدراسة حالة الجزائر، حيث تضمن تطور نظام سعر صرف الدينار الجزائري ابتداء من سنة 1962 إلى 2014، ثم قمنا بدراسة الخيارات المستقبلية لنظام صرف الدينار حسب العديد من المعايير المحددة لنظام الصرف الملائم، وأخيرا قمنا بدراستين قياسيتين باستخدام برمجية Eviews6: الدراسة الاولى لاختبار العلاقة و تأثير نظام صرف الدينار على التضخم، و الدراسة الثانية لاختبار العلاقة و تأثير نظام سعر صرف الدينار على النمو الاقتصادي.

الفصل الأول

تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة
الصراف

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

تمهيد:

تختلف تسوية المعاملات و المدفوعات الداخلية عن تسوية المعاملات و المدفوعات الدولية، فالأولى تتم تسويتها بعملة واحدة وهي العملة المحلية والتي يستخدمها كل أطراف التبادل، في حين الثانية تتضمن عملات مختلفة وهي الخاصة بمختلف الدول الداخلة في التبادل الدولي، إذا لابد من وجود إطار تنظيمي للمعاملات النقدية الدولية قصد التحكم و تسوية المعاملات و المدفوعات الاقتصادية و التجارية الدولية، أو وجود علاقة بين عملات مختلف الدول حتى يتم تسوية مختلف عمليات التبادل الدولية وهذه العلاقة تسمى بسعر الصرف.

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد، لما له من تأثير كبير على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة والغير مباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، فقد اهتم العديد من الاقتصاديين ابتداءً من السبعينات بتفسير محددات وتأثير سعر الصرف على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك بالإعتماد على العديد من الدراسات التجريبية و التطبيقية، حيث توصلوا إلى تحديد عدة نظريات مفسرة هذا ما سوف نتطرق اليه في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فخصصناه لدراسة التطورات التي عرفها النظام النقدي الدولي، فتاريخياً عرف العالم ثلاث مراحل لنظم الصرف : المرحلة الأولى قاعدة الذهب، والمرحلة الثانية نظام بريتون وودز، أما المرحلة الثالثة عرفت بما بعد انهيار نظام بريتون وودز، أما المبحث الثالث فخصصناه لدراسة تطورات أنظمة سعر الصرف من الأنظمة الثابتة وصولاً إلى أنظمة الصرف المرنة (Bord 2004)، أين سادت عدة ترتيبات لأنظمة أسعار الصرف كنتيجة للتطورات و الأزمات التي عرفها النظام النقدي الدولي.

ينقسم الفصل الأول إلى المباحث التالية :

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف.

المبحث الثاني: النظام النقدي الدولي ابتداءً من 1870.

المبحث الثالث: أنظمة الصرف.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

المبحث الأول : ماهية سعر الصرف.

كما ذكرنا في مقدمة الفصل، أن أهمية سعر الصرف في اقتصاديات الدول أصبحت متزايدة وتشكل موضوعا حساسا، فهناك عدة صيغ لسعر الصرف و لكل صيغة معيارها ووظيفتها، كما ساهمت الانتقادات الموجهة حول كيفية تحديد سعر الصرف في بروز عدة نظريات محددة له، على أساس مؤشرات اقتصادية كلية مثل سعر الفائدة، رصيد ميزان المدفوعات... الخ، وهذا ما سوف نتطرق إليه في هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف.

1- تعريف سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف بأنه : " عدد وحدات النقد الأجنبي التي تساوي وحدة واحدة من النقد الوطني، أو عدد وحدات النقد الوطني التي تساوي وحدة واحدة من النقد الأجنبي"¹، ويعرف كذلك على أنه : "النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ونقصد بالعملة الأجنبية هنا كافة الودائع و الاعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات والشيكات السياحية والكمبيالات"².

فمن خلال التعريفين نستنتج أن سعر الصرف هو ثمن أو سعر وحدة واحدة من عملة أجنبية مقوما بالعملة المحلية أو العكس، وككل سعر أو ثمن فإن سعر الصرف متغير (يرتفع وينخفض) ويؤثر هذا التغير إيجابا أو سلبا على مختلف المؤشرات الاقتصادية وأسعار السلع المحلية أو المستوردة، ولكن حدة هذا التغير تختلف باختلاف نظام الصرف المتبع .

2- وظائف سعر الصرف:

لسعر الصرف عدة وظائف نذكر 3 وظائف أساسية³:

1-2- الوظيفة القياسية:

بحيث يسمح سعر الصرف لمجمل المتعاملين الاقتصاديين المحليين بمقارنة أسعار السلع المحلية وأسعار نفس السلع في السوق العالمية، فهذه المقارنة تعد عنصرا أساسيا في تحديد

1 - طارق فاروق الحصري: "الاقتصاد الدولي"، المكتبة العربية للنشر و التوزيع، مصر، 2010، ص 90 .

2 - عرفات تقي الحسني: « التمويل الدولي»، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة 2، 1999، ص 147.

3 - المرجع السابق، ص 150.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

هل سيتم إنتاج السلعة محليا إذا كان سعرها منخفض عن سعرها في السوق العالمي، أو يتم استيرادها و ذلك لكون سعر السلعة في السوق العالمي أرخص عن سعرها محليا، وهذا ما سنتطرق إليه في الوظيفة الثانية (الوظيفة التطويرية).

2-2- الوظيفة التطويرية:

كما ذكرنا سابقا في الوظيفة القياسية لسعر الصرف، فإن الوظيفة التطويرية تعد كنتيجة للوظيفة القياسية، بحيث يؤثر سعر الصرف على هيكل التجارة الخارجية لأي دولة، من خلال تطوير وتشجيع الصادرات (عندما يكون سعر السلعة المحلية أقل من سعرها في السوق الأجنبي)، أو الاستغناء عن فروع إنتاجية معينة وتعويضها بالاستيراد (عندما يكون سعر السلعة المحلية أكبر من سعرها في السوق الأجنبي).

2-3- الوظيفة التوزيعية:

تكمن الوظيفة التوزيعية لسعر الصرف في تأثيرها على التجارة الخارجية، من خلال إعادة توزيع الدخل الوطني العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم .

3- صيغ سعر الصرف:

3-1- سعر الصرف الاسمي:

يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية دون إبراز القوة الشرائية للعملة، فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة! حيث يتم تحديد المعدل الاسمي للصرف في سوق الصرف وفق العرض والطلب يوميا، ويتأثر سعر الصرف الاسمي لأي عملية بمجموعة من المحددات كتطور الأسعار الوطنية والدولية ومعدل الفائدة والعوامل النفسية²، فمن التعريفين يمكن القول أن سعر الصرف الاسمي لا يبين القيمة الحقيقية للعملة ويتم تسعير سعر الصرف الاسمي بطريقتين :

1- مروان عطون : "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد و المال)", ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الجزائر 1993، ص 7 .

² -Bertrand Nezeys : « les politiques de compétitivité », édition Economica, paris, 1994, P12.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

1-1-3 سعر الصرف المسعر في حالة التأكد:

هو سعر الصرف الذي يعبر عن عدد الوحدات النقدية الأجنبية الممكن الحصول عليها من خلال وحدة نقدية محلية¹، مثال : 1 دج = 0,1 €.

2-1-3 سعر الصرف المسعر في حالة عدم التأكد :

هو سعر الصرف الذي يعبر عن عدد الوحدات النقدية المحلية الواجب تقديمها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية²، مثال : 1 € = 10 دج، وعليه في حالة ارتفاع سعر الصرف المسعر في حالة التأكد هو يدل على زيادة قيمة العملة المحلية وانخفاض قيمة العملة الأجنبية، فأغلب عملات الدول الأوروبية كانت مسعرة في حالة عدم التأكد حتى بداية التعامل باليورو في جانفي 1999، حيث اصبح اليورو مسعر في حالة التأكد.

2-3- سعر الصرف الحقيقي:

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية، فهو يبين عدد الوحدات اللازمة من المنتجات الأجنبية لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية³، فسعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن سعر الصرف الاسمي اخدين بعين الاعتبار مقدار التضخم، فهو مؤشر تجاري مرجح يجمع كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم وتعطى معادلة سعر الصرف الحقيقي كالتالي⁴ :

$$TCR = e \cdot \frac{P}{P^*}$$

e : سعر الصرف الاسمي.

P : مؤشر الأسعار المحلية

P^* : مؤشر الأسعار الأجنبية

¹ - Christian Bialés : « Taux de change », Revue de l'association des professeurs d'économie et Gestion n 59, 2001 , paris, P01.Sites : www.christian-biales.net/documents/taux_de_change1.PDF. consulté le :12 /03/2013.

² - Ibid .

³ - Bernard Guillochon , Annie Kawecky : « Economie international », édition Dunod, paris, 2000, P142.

⁴ - Hélène Djoufelkit : « évolution des taux de change effectifs réels de la zone Franc, 1993-2006 », Agence Française de développement, Rapport thématique jumbo Septembre 2005 , paris, P06.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

فسعر الصرف الحقيقي يمثل مجموع السلع والخدمات التي يمكن أن نحصل عليها في الخارج من خلال وحدة نقدية محلية مقارنة بما تسمح لنا بالحصول عليه محليا، وهناك مقياسين آخرين لحساب سعر الصرف الحقيقي.

المقياس الثاني : هو السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة والسلع الغير قابلة للتجارة* ويعطى بالعلاقة التالية :

$$TCR = e \cdot \frac{P_T}{P_N}$$

e : سعر الصرف الاسمي.

P_T : مؤشر أسعار السلع القابلة للتجارة.

P_N : مؤشر أسعار السلع الغير القابلة للتجارة.

يسمى سعر الصرف الحقيقي المحسوب على أساس السعر النسبي للسلع القابلة للتجارة والسلع الغير القابلة للتجارة بشروط التبادل الداخلي، بحيث يعتبر مؤشرا جيدا لمعرفة توزيع موارد الدولة بين القطاع المعرض للمنافسة الخارجية أو الأجنبية (السلع القابلة للتجارة) و القطاع المحمي من المنافسة الأجنبية (قطاع السلع الغير قابلة للتجارة)¹.
المقياس الثالث : لحساب سعر الصرف الحقيقي هو السعر النسبي لأسعار الواردات المقيمة بالعملة الأجنبية وأسعار الصادرات، وتعطى العلاقة كالتالي² :

$$TCR = e \cdot \frac{P_M^*}{P_x}$$

e : سعر الصرف الاسمي.

P_M^* : مؤشر أسعار الواردات بالعملة الأجنبية.

P_x : مؤشر أسعار الصادرات.

* السلع الغير قابلة للتجارة هي كل السلع والخدمات التي لا يمكن مبادلتها دوليا لأسباب منها : طبيعة السلعة (الأراضي مثلا)، أو لتكاليف نقلها (الإسمنت مثلا) فتكاليف نقل الإسمنت تفوق قيمته، أو لقوانين حمائية أو قيود جمركية مفروضة على بعض السلع.

¹ - M.C Serge Rey, Jamel Bouiyou, Velayoudom Marimoutou : « taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc », économie international la Revue du CEP II N97, paris, 2004, P84.

² - D. Denise Delgay- Troise : « le taux de change réel : définition et interprétations », cours RMI université de renne 1, 2002, P01.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

3-3- سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER) و الحقيقي (REER) :

هو مؤشر يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لبلد ما مقابل جميع العملات الأخرى بالاستناد إلى فترة أساس، ويتم حساب سعر الصرف الفعلي باستخدام حصص الصادرات أو حصص الواردات أو متوسط الاثنين معا¹.

تعطى علاقة السعر الصرف الفعلي الاسمي باستعمال المتوسط الهندسي² :

$$NEER = (R_1 * W_1)(R_2 * W_2) \times \dots \times (R_n * W_n)$$

$$= \prod_{i=1}^n (R_i * W_i)$$

بحيث : n : عدد البلدان الأجنبية التي تتعامل معها الدولة.

W1, W2, Wn : ترجيحات أرقام التجارة.

R1, R2, Rn : أسعار صرف عملة الدولة مقابل العملات الأجنبية.

كما يمكن استخدام صيغة المتوسط الحسابي وتصبح العلاقة كالتالي :

$$NEER = R_1^* W_1 + R_2^* W_2 + \dots + R_n^* W_n = \sum_{i=1}^n R_i^* W_i$$

- فحساب سعر الصرف الفعلي يقتضي تحديد الترجيحات للتجارة الخارجية إما على أساس حصص الواردات أي :

$$W_{Mi} = \frac{Mi}{\sum_{i=1}^n Mi}$$

Mi : واردات الدولة من الدولة i

$\sum_{i=1}^n Mi$: مجموع الواردات الدولية.

أو يتم حسابه على أساس حصص الصادرات حيث :

$$W_{xi} = \frac{xi}{\sum_{i=1}^n xi}$$

¹ - Janon Ong : « le nouvel indice de taux de change effectif du dollar canadien », Revue de la Banque du CANADA Automne 2006, P01.

² - محمود حميدات : "مدخل التحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2000، ص ص 84-85.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

X_i : الصادرات الدولة إلى الدولة i

$\sum_{i=1}^n X_i$: مجموع الصادرات الدولة إلى الخارج.

وتصبح معادلة سعر الصرف الفعلي الاسمي المرجح بالصادرات:

$$NEER_x = \prod_{i=1}^n R_i^{*W_{Xi}}$$

وسعر الصرف الفعلي الاسمي المرجح بالواردات :

$$NEER_M = \prod_{i=1}^n R_i^{*W_{Mi}}$$

ولتفادي الحصول على قياسين مختلفين لسعر الصرف الفعلي لان الصرف الفعلي المرجح بالواردات لا يساوي سعر الصرف الفعلي المرجح بالصادرات .

$$NEER_M \neq NEER_x$$

وبالتالي يمكن استخدام المتوسط البسيط لحصص الصادرات والواردات كمرشحين أي :

$$W_i = \frac{W_{Xi} + W_{Mi}}{2}$$

ويعرف سعر الصرف الفعلي المتعدد الأطراف في هذه الحالة كالتالي :

$$NEER_{X+M} = \prod_{i=1}^n R_i^{*\left(\frac{W_{Xi} + W_{Mi}}{2}\right)}$$

وفي حالة عدم تساوي الصادرات مع الواردات : $\sum_{i=1}^n X_i \neq \sum_{i=1}^n M_i$

فإنه من الأفضل استخدام المتوسط المرجح لحصص الصادرات وحصص الواردات :

$$W_i = W_{xi} \cdot V_x + W_{Mi} \cdot V_M$$

$$V_x = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{\sum_{i=1}^n x_i + \sum_{i=1}^n M_i} \quad V_M = \frac{\sum_{i=1}^n M_i}{\sum_{i=1}^n x_i + \sum_{i=1}^n M_i} \quad \text{حيث:}$$

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

ويصبح سعر الصرف الفعلي الاسمي المرجح لكل من حصص الصادرات والواردات معا

$$NEER_{X+M} = \prod_{i=1}^n R_i^{*(W_{Xi}V_X + W_{Mi}V_M)} \quad \text{كالتالي :}$$

وتعطي علاقة سعر الصرف الفعلي الحقيقي كالتالي¹:

$$REER = \prod_{i=1}^n \left(\frac{P_j}{P_i} \times R_i^{*Wi} \right)$$

حيث : P_i هي مؤشر لأسعار الشركاء التجاريين

P_j هي مؤشر لأسعار البلد المعني

بحيث سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر الصرف الفعلي الاسمي مخفض منه مؤشر الأسعار النسبية.

4-3- سعر الصرف التوازني e_i^* :

سعر الصرف التوازني يسمح بتحقيق توازن ميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وبالتالي فهو يسود في ظل بيئة اقتصادية غير مختلة فالصدمات الاسمية والحقيقية تجعل سعر الصرف الحقيقي ينحرف عن مستواه التوازني، وبالتالي فإنه يتم تحديد سعر الصرف التوازني على أساس معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي، وهناك عدة طرق لتحديد سعر الصرف التوازني منها : النموذج المبني على نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) وستعرض لها بالتفصيل لاحقاً، والنموذج الثاني المبني على نسبة أسعار السلع القابلة للتجارة على أسعار السلع الغير القابلة للتجارة (PT/PN)²، وهناك عدة مفاهيم لسعر الصرف التوازني فهناك :

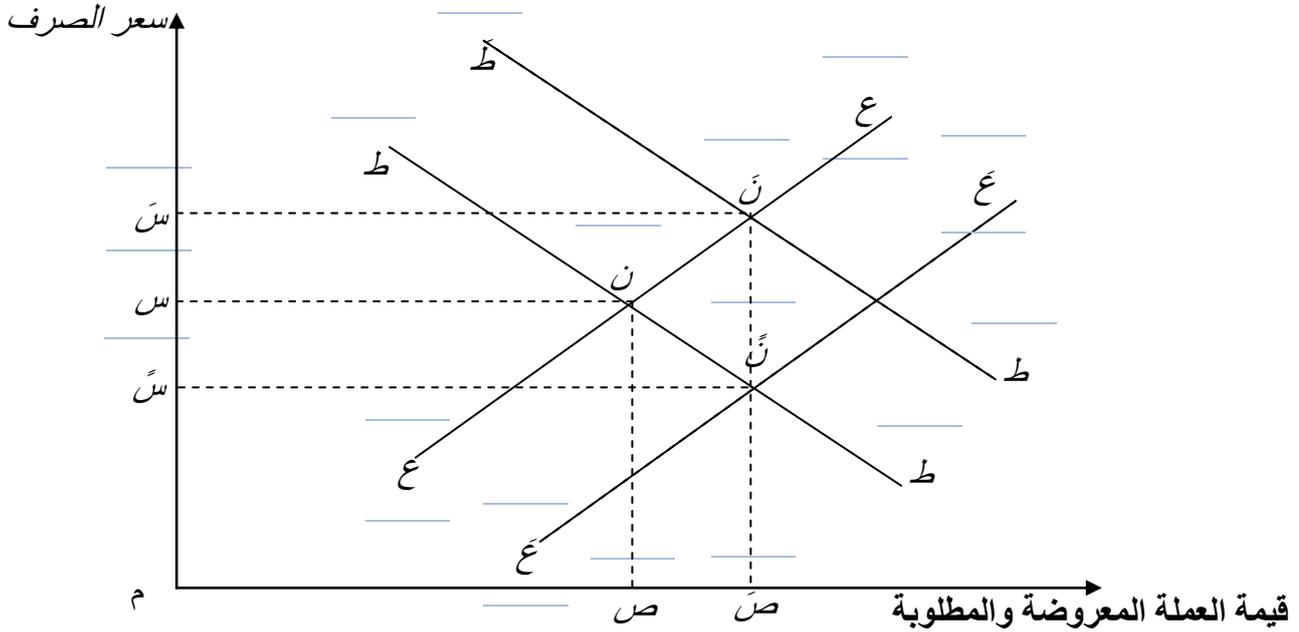
سعر الصرف الذي يحقق توازن السوق أو ما يسمى بـ (l'équilibre de Marché) : فهو سعر صرف يعمل على توازن العرض مع الطلب على النقود بدون تدخل السلطات ويمكن توضيحه بالمخطط التالي :

¹ - Françoise Marchand Blanchet : « Une approche de la compétitivité de la zone euro : le taux de change effective de l'euro », Bulletin de la banque de France N° 60 décembre 1998, P104.

² - بلقاسم العباس : « سياسات أسعار الصرف » ، إصدارات مجلة جسر التنمية العدد 23 ، المعهد العربي للتخطيط-الكويت، نوفمبر 2003 ، ص 5-6.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الشكل (1-1): سعر الصرف المتوازن



المصدر: حمدي عبد العظيم: « الاقتصاد في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة »، دار زهراء الشرق القاهرة، 1998، ص 40.

فالمخطط السابق يوضح أن النقطة (ن) هي نقطة التوازن التي يتساوى عندها المعروض مع الطلب على العملة، وبذلك يكون سعر الصرف المتوازن هو: (م س)، وفي حالة زيادة الطلب على العملة مع بقاء العرض على حاله فإنه يرتفع سعر الصرف عن السعر المتوازن ويصبح (م س)، بينما في الحالة الثانية وهي زيادة عرض العملة مع بقاء الطلب على العملة في مستواه الأول فإنه ينخفض سعر الصرف إلى م س وتصبح نقطة التوازن (ن).

3-4-1- سعر صرف التوازن الجاري (TCEC):¹

هو سعر صرف يسمح لنا بمعرفة هل الأسواق في حالة المعلومات الكاملة (situation d'information parfaite) أي ليست في حالة تناظر المعلومات، وهو يأخذ بعين الاعتبار في تحديد هذا السعر التوازني مجموعة من التغيرات الاقتصادية الكلية مثل: تحولات أسعار

¹ - Loukas Stemitsiotis : « Taux de change de référence et système monétaire international » édition Economica , paris, 1992 P 36.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

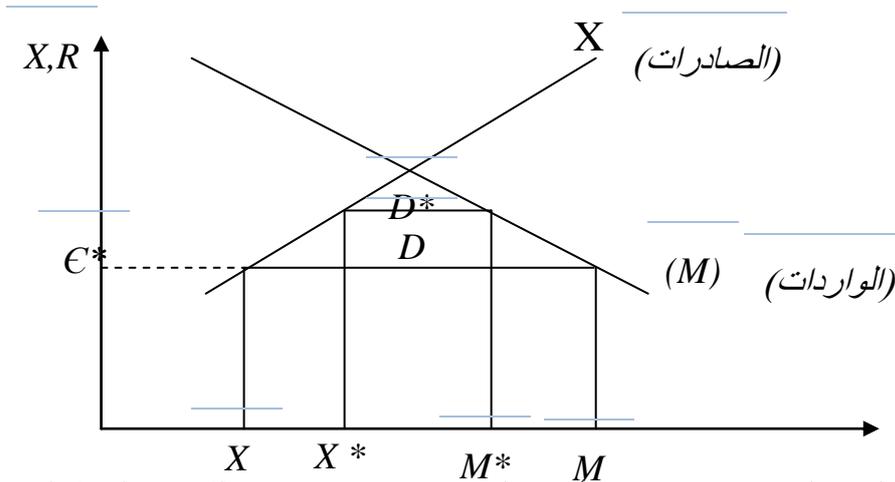
الفائدة، إلى جانب السياسة الاقتصادية الكلية، وبذلك يكون TCEC أقل استقرارا في المدى الطويل.

4-3-2- سعر صرف التوازن الأساسي (TCEF) :

هو يسمح لنا بمعرفة هل العملة مقيمة بقيمة أقل أو أعلى من قيمتها (sur ou sous évaluée) فهو عكس (TCEC)، يكون التوازن على المدى الطويل فهو يخلق فائض أو عجز جاري يساوي تدفق رؤوس الأموال في فترة محددة، بشرط مباشرة الدولة لتحقيق أهدافها من خلال تحقيق التوازن الداخلي دون تبني تدابير حمائية، ويمكن لـ (TCEF) التغيير من خلال حدوث تغيرات على عرض وطلب السلع القابلة للتبادل أو تغيير الإنتاجية أو اكتشاف موارد طبيعية جديدة¹ (مثل : حالة العلة الهولندية)*

4- مفهوم المرونة لقياس سعر الصرف التوازني²:

يقيس مفهوم المرونة سعر الصرف التوازني الذي يعطي ميزانا تجاريا متوازنا، ويحدد سعر الصرف التوازني على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازنا أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال D^* في الميزان التجاري. الشكل(1-2): سعر الصرف التوازني على أساس المرونة.



المصدر: بلقاسم العباس : « سياسات أسعار الصرف » ، إصدارات مجلة جسر التنمية العدد 23، المعهد

العربي للتخطيط-الكويت، نوفمبر 2003، ص 6.

¹ - Loukas Stemitsiotis : Op.cit, P 37.

*- في الخمسينات عرفت هولندا أزمة تنافسية بحيث كانت تعتمد على قطاع زراعي وصناعي وبعد اكتشافها للغاز فإن معظم الموارد اتجهت إلى هذا القطاع وعرفت مداخيل كبيرة أدت إلى ارتفاع عملتها وبالتالي انخفاض تنافسية منتجاتها الأخرى الموجهة للتصدير ، ذلك لأنها أصبحت مرتفعة الثمن إلى جانب ارتفاع تكاليف الإنتاج وهو معروف بالعلة الهولندية.

2- بلقاسم العباس : مرجع سبق ذكره ، ص 7.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

إذا كان الميزان التجاري D أكبر من D^* فإن سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سعر الصرف التوازني، ويمكن حساب المستويات التوازنية للصادرات x^* والواردات M^* كالتالي:

$$\frac{M - M^*}{M} = \varepsilon_M \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \quad \frac{X - X^*}{X} = \varepsilon_E \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon}$$

التغير الضروري في الميزان التجاري والتغير في سعر الصرف

$$\begin{aligned} D - D^* &= (M - M^*) - (X - X^*) \\ &= (\varepsilon_E E - \varepsilon_M M)(\varepsilon^* - \varepsilon) / \varepsilon \end{aligned}$$

ومنه يمكن إيجاد حل للمعادلة وحساب سعر الصرف التوازني كالتالي:

$$\varepsilon^* = \varepsilon \left[1 + \frac{(D - D^*)}{(\varepsilon_E X - \varepsilon_M M)} \right]$$

بما أن $\varepsilon_M < 0$ فإن المقام دائماً موجب ومنه تخفيض العجز في الميزان التجاري $D \rightarrow 0$ يتطلب تخفيض (رفع) سعر الصرف الحقيقي، هذه المعادلة لا يمكن أن تستعمل لحساب سعر الصرف التوازني الاسمي:

$$e^* = e \left[1 + \frac{(D - D^*)}{(\varepsilon_E X - \varepsilon_M M)} \right]$$

تتطلب هذه المعادلة معرفة D^* مستوى العجز القابل للاستدامة وكذلك تقدير مرونة الصادرات والواردات واستعمال قيم معروفة من الأدبيات الاقتصادية.

$$(\varepsilon_M = X_\varepsilon E = 1)$$

حيث D : الميزان التجاري، D^* : مستوى العجز في الميزان التجاري القابل للاستدامة، X : الصادرات، M : الواردات، x^* : المستوى التوازني للصادرات، M^* : المستوى التوازني للواردات، E : سعر الصرف الحقيقي، e^* : سعر الصرف الاسمي التوازني، ε_E : مرونة الصادرات، ε_M : مرونة الواردات.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

المطلب الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف.

لقد حاول عدة اقتصاديين تفسير اختلافات أسعار الصرف بين مختلف الدول، من خلال صياغة نظريات ونماذج رياضية مفسرة، و سوف نتطرق في هذا المطلب إلى أهم النظريات المفسرة.

1- نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) :

تعود هذه النظرية إلى الاقتصاد السويدي جوستاف كاسيل عام 1916 عندما أصدر كتاب بعنوان " النقود وأسعار الصرف الأجنبية "، بحيث يرى كاسيل أن سعر التعادل بين عمليتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلي مع القوة الشرائية في سوق الدولة الأجنبية أو الخارجية. فبعد انهيار قاعدة الذهب أصبح من الضرورة تحديد أساس جديد لتحديد سعر التعادل بين عمليتين مختلفتين، فحسب نظرية تعادل القوة الشرائية سعر صرف أي دولة يتحدد من خلال النسبة بين مستوى الأسعار الداخلية مقوما بالعملة المحلية ومستوى الأسعار العالمية مقمرا بالعملة الأجنبية¹، وكمثال على ذلك : في فرنسا يلزمنا 100 يورو لشراء سلة معينة من السلع، أما في الولايات المتحدة الأمريكية تكلفنا نفس السلة 130 دولار، إذن فحسب نظرية تعادل القوة الشرائية سعر صرف اليورو مقابل الدولار هو $100/130 = 1.3$ أي 1.3 دولار = 1 يورو.

ولنظرية تعادل القوة الشرائية صورتان : صورة مطلقة وصورة نسبية.

1-1- الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:

ففي هذه الحالة أو الصورة سعر الصرف يتوقف على القوة الشرائية للعمليتين ويتحدد سعر للصرف بإيجاد النسبة بين مؤشرات الأسعار بين البلدين.

ويعبر عن سعر الصرف المحدد بمستويات مؤشري الأسعار المحلية والأجنبية من خلال

المعادلة التالية²:

$$\text{سعر الصرف} = \frac{\text{مستوى الأسعار المحلية}}{\text{مستوى الأسعار الأجنبية}}$$

1 - سمير فخري نعمة: " العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات "، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 20-21.

2 - Gilles Dufrenot, Laurent Mathieu, Valérie Mignon : « la détermination des taux de change d'équilibre, une Revue de la littérature théorique et empirique labos de recherche université de paris, P06.

Site : www.univ-Paris12.fr/www/labos/erudite/PDF/change.PDF. consulté le :17 /03/2013.

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

E : سعر الصرف.

P : سعر سلة السلع بالعملة المحلية.

P* : سعر نفس سلة السلع بالعملة الأجنبية.

وتتحقق الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية عند عدم وجود قيود وحواجز للتجارة الدولية (حواجز جمركية، حواجز أو قيود غير جمركية).

وتعطي العلاقة الموضحة للصورة المطلقة نتيجة أخرى، وهي توحيد أسعار السلع والخدمات في مختلف الدول أي أن مستوى السعر المحلي يساوي ناتج سعر العملة الأجنبية مقوما بالعملة المحلية ومستوى السعر الأجنبي :

مؤشر الأسعار المحلية = سعر الصرف × مؤشر الأسعار الأجنبية

ويمكن كتابة معادلة نظرية تعادل القوة الشرائية في صورتها المطلقة كالتالي :

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

حيث h يمثل ثابت يعكس أثر الحواجز والقيود على حرية التجارة والمنافسة وفي الصورة المطلقة يكون h=1 وفي حالة h≠1 فإن الصورة المطلقة تصبح غير محققة وتنتقل إلى الصورة الثانية وهي الصورة النسبية.

1-2- الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية¹:

فالصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية تعتبر كمكاملة للصورة المطلقة، فالانتقادات التي تعرضت لها الصورة المطلقة التي سيتم التطرق إليها بعد عرض الصورة النسبية وأهمها صعوبة تطبيق الصورة المطلقة في الواقع وتحديد سعر الصرف على أساسها، جاءت الصورة النسبية فهي تراعي التغيرات التي تحدث لسعر الصرف التوازني من وقت إلى آخر، فحسب النظرية يتحقق سعر التوازن لما يتساوى معدل التغير في سعر

¹ - Virginie Coudert « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergent ? » Economie internationale, la Revue du CEP II N°77 1^{er}s trimestres, paris, 1999, P03.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سيتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات بحيث سعر الصرف التوازني هو عبارة عن جداء نسبة التغير في سعر الصرف مع سعر الصرف السابق، وتعبّر نسبة التغير في سعر الصرف عن الفارق بين التضخم المحلي ونسبة التضخم الأجنبي، فعند ارتفاع أسعار المنتجات في الدولة 1 مثلاً وبقاء مستوى الأسعار في الدولة 2 على حاله فإنه يزداد الطلب على سلع الدولة 2 وبالتالي على عملتها مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها، وهكذا يحدث التوازن بين الدولتين من خلال هذا السعر الجديد.

تعرضت هذه النظرية إلى عدة انتقادات وتحاليل، ذلك لاعتبارها أول نظرية تسمح بتحديد سعر الصرف عن طريق تحليل العوامل المؤثرة فيه وسوف نتطرق إلى أهم الانتقادات.

1-3- أهم الانتقادات التي وجهت إلى النظرية:

رغم أن العديد من الاقتصاديين رحبوا بنظرية كاسيل، على اعتبار أن أساس التدهور الحاصل في القيمة الداخلية للعملة هو السبب في تدهور قيمتها الخارجية، إلا أن هذا الترحيب والتأييد لم يعف النظرية من الانتقادات نلخص أهمها فيما يلي :

تعتمد النظرية على الأرقام القياسية للأسعار، وقد تعرضت الأرقام القياسية للعديد من الانتقادات منها¹:

- المجموعات السلعية التي تمثلها الأرقام القياسية لا تشمل جميع السلع والخدمات في الاقتصاد الوطني وبالتالي تكون الاستنتاجات غير واقعية؛
- الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين غير مقومة بالأسعار الواقعية وإنما محسوبة على أساس الأسعار الرسمية؛
- ليس من السهل تحديد متوسط مقبول لأسعار السوق نتيجة عدة أسباب أهمها الزمان والمكان؛

- تهمل النظرية العوامل الأخرى المؤثرة في تحديد سعر الصرف مثل الدخل، سعر الفائدة بين الدول، وأثر المضاربة، فكل هذه العوامل تؤثر تأثيراً كبيراً على سعر الصرف ولكن

1- طارق فاروق الحصري: مرجع سبق ذكره، ص 100 .

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

كاسيل لم يأخذها بعين الاعتبار¹، فعند زيادة مستوى الدخل يزيد معه الطلب على السلع المستوردة مما يزيد الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي يرتفع سعر صرف العملة الأجنبية، أما أسعار الفائدة فتؤثر على حركة رؤوس الأموال التي لها تأثير مباشر كذلك في الطلب والعرض لكلا العملتين (المحلية والأجنبية) وهذا ما يؤثر على سعر الصرف؛

- عدم اهتمام النظرية بأثر الرسوم الجمركية ونفقات النقل والشحن من دولة لأخرى على سعر الصرف²، مما يؤدي إلى زيادة أسعار السلع المستوردة وبالتالي يؤثر على حجم الصادرات والواردات؛

- النظرية لم تهتم بأثر تغير أسواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في مستويات الأسعار المحلية وبالتالي في حساب سعر الصرف؛

- لا تسمح هذه النظرية بربط سعر الصرف بالوضع الاقتصادية للدولة، بحيث هي تهمل الوضعية الخارجية للدولة وذلك بافتراض ثبات سعر الصرف الحقيقي، وهو افتراض صعب التحقيق بحيث هناك تغيرات كبيرة في التعادلات الحقيقية، ولهذا تبنى الاقتصاديون هذه النظرية على المدى الطويل فقط³؛

- أهملت النظرية أثر اختلاف مرونة الطلب السعرية في الصادرات وأثر المديونية الخارجية والرقابة على الصرف.

2- النظرية النقدية :

تركز هذه النظرية في تفسير تغيرات سعر الصرف من خلال دراسة أثر كل من كمية النقود وسعر الصرف، فكلا العنصرين يؤثران على مستوى سعر الصرف حيث أن عرض النقود عادة ما تتحكم فيه الدولة عن طريق البنك المركزي، أما الطلب على النقود فيتحدد على أساس مستوى الدخل الحقيقي وأسعار الفائدة التي تؤثر على حركية رؤوس الأموال، وبالتالي على مستوى سعر الصرف وسوف نتطرق بالتفصيل لكل من كمية النقود وأسعار الفائدة.

1- سمير فخري نعمة: مرجع سبق ذكره، ص 22 .

2- المرجع السابق، ص 23 .

3 - Gilles Dufernot, Laurent Mathieu, Valérie Mignon : Op.cit, P 07.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

1-2-نظرية سعر الفائدة:

تعود نظرية سعر الفائدة إلى الاقتصادي جون ماينارد كينز، بحيث يرى أن معدلات الفائدة تؤثر على أسعار الصرف حيث أن الفارق بين أسعار الفائدة الاسمية لدولتين يتبعه تغير في سعر الصرف لتعويض هذا الفارق¹، فعندما ترتفع أسعار الفائدة في إحدى الدولتين يؤدي هذا الارتفاع إلى زيادة حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة بهدف الربح كون مردودية الأموال تكون أكبر من الدولة الثانية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية وزيادة عرض العملة الأجنبية، و بالتالي ارتفاع سعر صرف العملة الذي يعوض الفارق في أسعار الفائدة وصولاً إلى التوازن .

ويمكن توضيح ذلك من خلال التوصيف الرياضي وفقاً للمعادلات الآتية²:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم (M) في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلاً فيحصلون في نهاية التوظيف على $M(1+id)$ حيث id معدل الفائدة، يجب أن يكون هذا المبلغ مساوياً حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الحاصل (سوف نتطرق إلى ذلك في المطلب الثالث) نقداً، وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة ie وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجدداً على مبلغ بالعملة المحلية :

$$M(1+iD) = \frac{M}{cc} (1+iE).ct \quad \text{المعادلة (1) :}$$

حيث : cc : سعر الصرف العاجل

ct : سعر الصرف الاجل

ie : معدل الفائدة الاسمي الخارجي

id : معدل الفائدة الاسمي الداخلي

$$\frac{ct}{cc} = \frac{1+iD}{1+iE} \quad \text{المعادلة (1) تؤدي الى المعادلة (2):}$$

¹ - Yves Simon, Samir Mannai : « Techniques financières international » édition Economica , paris, 2002, P 186.

² - عبد المجيد قدي : " المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية " ، ديوان المطبوعات الجزائرية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005، ص ص - 121 .122

وبطرح (1) من طرفي المعادلة اعلاه نحصل على المعادلة (3):

$$\frac{ct - cc}{cc} = \frac{iD + iE}{1 + iE}$$

أما إذا كانت iE صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة (3) على الشكل التالي:

$$\frac{ct - cc}{cc} = iD - iE$$

2-2- نظرية كمية النقود:

تركز هذه النظرية على تأثير كمية النقود على سعر الصرف، حيث أن التغير في المستوى العام للأسعار يتحدد بواسطة التغيرات التي تحدث في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد¹، حيث عندما تزداد كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها تؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية مما يؤثر على تنافسية الاقتصاد المحلي أو السلع المحلية، وذلك للارتفاع النسبي لأسعار الصادرات مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض سعر صرف العملة الوطنية.

يحدث العكس عند انخفاض كمية النقود المعروضة ونقص سرعة تداولها، حيث تنخفض الأسعار المحلية وبالتالي تزيد تنافسية السلع المحلية بسبب انخفاض الأسعار النسبية للصادرات، مما يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات وزيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع سعر الصرف العملة الوطنية.

ويرى فيشر أن قيمة النقود المتداولة في السوق يجب أن تساوي قيمة السلع والخدمات وفقا للمعادلة التالية:

$$M.V = P.T$$

حيث: M: تمثل كمية النقود

V: سرعة تداول النقود

1- تومي صالح: " مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي"، دار أسامة، الجزائر، 2004، ص 135.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

P : مستوى العام للأسعار

T : كمية المبادلات (الحجم)

وبالتالي استخلص فيشر أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود والأسعار، فكلما زادت كمية النقود زادت معها الأسعار والعكس، وهناك علاقة عكسية بين كمية النقود وأسعار الصرف، ذلك كلما زادت كمية النقود المعروضة تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف.

3- نظرية ميزان المدفوعات:

تعود نظرية ميزان المدفوعات إلى الاقتصادي جون ويليامسون في 1983، حيث تقوم هذه النظرية على أن سعر صرف العملة المحلية يتحدد على أساس نتيجة أو حالة ميزان المدفوعات للدولة، بحيث في حالة التسجيل فائض في المعاملات الخارجية للدولة فإن هذا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية وبالتالي ارتفاع قيمتها أمام العملات الأجنبية الذي يزيد عرضها، وبالتالي ترتفع أسعار سلعها وتزيد تكلفة السلع الموجهة للتصدير وتتناقص تنافسية الدولة، هذا ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على سلعها و تنافس الفائض تدريجيا حتى التوازن والعكس يحدث في حالة تحقيق عجز، بحيث تنخفض قيمة العملة وتصبح الدولة أكثر تنافسية، أي سلعها الموجهة للتصدير تزيد قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية وذلك لانخفاض تكاليف الإنتاج، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه السلع وبالتالي تزيد معه الصادرات ويتناقص العجز المسجل على ميزان المدفوعات تدريجيا، وبالتالي يمكن لمرونة أسعار الصرف أن تلعب دورا مهما في معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات.

يحدد سعر الصرف على أساس النتيجة المحققة لميزان المدفوعات وفق 3 مراحل كالتالي¹:
المرحلة 1 و 2 : تقييم وضعية الميزان الجاري على أساس سعر الصرف القائم، ثم تقدير معيار للتوازن الهيكلي لكل من المتغيرات التالية : (الادخار، الاستثمار الداخلي، تثبيت حجم الأصول الخارجية أو الأجنبية ورؤوس الأموال) التي تعكس توازن ميزان المدفوعات، بحيث يختلف معيار التوازن الهيكلي (تقدير النتيجة النهائية لميزان العمليات الجارية) من اقتصاد إلى آخر حسب معدل النمو، الوضعية المالية، الهيكل الديمغرافي.

¹ - S. Dunaway et X. Li : « estimating china's equilibrium exchange rate », IMF Working Paper 2005, P05.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

المرحلة 3 : المرحلة الثالثة تكمن في تقدير التغيير الضروري لسعر الصرف لحدوث توازن ميزان المدفوعات والوصول إلى تحقيق معيار التوازن الهيكلي المحدد في المرحلة الثانية. ولكن لاقت هذه النظرية بعض الانتقادات التي قللت نوعاً ما من أهميتها وهي : أنها تتطلب معطيات وإحصائيات متعددة ومختلفة، إلى جانب صعوبة تقدير معيار التوازن الهيكلي على أساس المتغيرات المذكورة سابقاً أي أنها تعتبر معقدة نوعاً ما.

4- نظرية كفاءة الأسواق:

نقصد بكفاءة الأسواق أن تكون المعلومة متوفرة لكل المتعاملين الاقتصاديين سواء جديدة كانت أو قديمة، وأن جميع المتعاملين في السوق لهم نفس الفرص والامتيازات بحيث يكون لهذه المعلومة (اقتصادية ، سياسية ... إلخ) تأثير على سعر الصرف الآجل أو العاجل، وتكون تكاليف المعلومة في السوق الكفاء ضعيفة وتكون تغييرات أسعار الصرف عشوائية وبالتالي لا يتميز السوق بالثبات والاستقرار. إلا أن هناك نقاش حول مدى كفاءة الأسواق الحالية فحسب اختبارات Duffy et Giddy في 1976 و 1975 أظهرت كفاءة الاسواق ، في حين بينت دراسة Hunt و Mc Donald في 1986 عدم كفاءة سوق الصرف نسبياً، في حين أن معظم المتعاملين يرجحون نتيجة وجود كفاءة نسبية في أسواق الصرف¹.

5- نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية:

تركز هذه النظرية على تحديد سعر الصرف المتوازن اعتماداً على حرية الأسواق وقوى السوق في تحقيق سعر صرف توازني، بالاعتماد على الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية و الطلب المحلي على الأصول الأجنبية، و على ما تمتلكه الدولة من أصول مالية مقارنة بما يملكه الأجانب من أصول مالية، فكما رأينا في نظرية سعر الفائدة أن الطلب على العملة المحلية يتزايد عند تناقص أسعار الفائدة الأجنبية و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية و العكس صحيح²، و رغم ذلك تجدر الإشارة أن هذه النظرية تعرضت إلى عدة انتقادات جعلت منها صعبة التطبيق على الأسواق بالرغم من أنها تعتمد بشكل رئيسي على

1- عبد المجيد قدي : مرجع سبق ذكره ، ص 123 .

2- سمير فخري نعمة : مرجع سبق ذكره، ص ص 29 - 30 .

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

قوى السوق لتحديد سعر الصرف التوازني، فأهم عائق يواجه النظرية هو عدم تدخل الدولة في سوق الصرف.

6 - نظرية مستوى الإنتاجية:

تهتم هذه النظرية بدراسة أثر مستويات الإنتاجية على أسعار الصرف، حيث أن القيمة الخارجية لعملة دولة تتحدد على أساس كفاءة و مستوى إنتاجيتها، فزيادة الإنتاجية و ارتفاع مستويات المعيشية يؤثر على مستويات سعر الصرف¹، حيث عندما ترتفع الإنتاجية في دولة ما هذا يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية و عليه زيادة الطلب على العملة المحلية و بالتالي ارتفاع سعر صرفها، و هناك نتيجة أخرى عند ارتفاع الإنتاجية هي انخفاض تكاليف المنتجات المحلية و بالتالي زيادة تنافسيتها و زيادة الصادرات ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية مما يرفع من قيمة العملة المحلية.

7- أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف:

هناك مجموعة من العوامل و المحددات تؤثر على سعر الصرف، و يمكن تقسيم هذه العوامل إلى صنفين : عوامل اقتصادية، و عوامل غير اقتصادية، فمعظم أو مجمل العوامل الاقتصادية تطرقنا إليها في النظريات المفسرة (القوة الشرائية، أسعار الفائدة، كمية عرض النقود، ميزان المدفوعات)، أما العوامل الغير اقتصادية يمكن حصرها فيما يلي:

1-7 الإشاعات و الأخبار:

لعل من إيجابيات العولمة المالية هو سرعة الحصول و تداول المعلومة في الأسواق المالية العالمية، ولكن لهذه المعلومة آثار على حركية رؤوس الأموال و الاستثمارات الخارجية، فيرتفع أو ينخفض سعر صرف العملة حسب طبيعة الخبر أو الإشاعة، و حسب مدى تجاوب المتعاملين في السوق².

1- محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد: " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية " ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر ، بيروت، 1979، ص 342
2 - رشاد العصار ، عليان الشريف: " المالية الدولية "، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن 2000، ص46 .

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

2-7 الخبرة في الأسواق المالية:

خبرة المتعاملين في أسواق المال و قوتهم التفاوضية و الأساليب المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة من شأنها التأثير على سعر صرف العملات¹.

3-7 الاستقرار السياسي و الاقتصادي السائد في الدولة:

يلعب الاستقرار السياسي و الاقتصادي دورا كبيرا في التأثير على سعر الصرف²، ففي حالة عدم الاستقرار أو الحروب فإن معظم القطاعات الصناعية و التجارية و الزراعية تتأثر سلبا و بالتالي تفقد الثقة في العملة المحلية.

1- المرجع السابق ، ص 47 .
2 - شلهوب ، علي محمد : "شؤون النقود وأعمال البنوك " ، الطبعة الأولى، شعاع للنشر والعلوم ، حلب، سوريا، 2007 ، ص 113 .

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

المبحث الثاني: النظام النقدي الدولي ابتداء من 1870 .

لقد عرف النظام النقدي الدولي تطورات عدة في الماضي و هذا ما سنتطرق إليه في مبحثنا هذا بالتفصيل، فنقصد بنظام النقدي الدولي مجموعة من الهيئات المالية و النقدية دولية كانت أو جهوية¹، غايتها تسهيل و تنمية التبادل الدولي من السلع و الخدمات ورؤوس الأموال، مع ضمان العمل على تحقيق استقرار الأوضاع المالية و الاقتصادية الدولية، من خلال وضع قوانين و سياسات و إستراتيجيات فعالة لتسيير العلاقات المالية الدولية بهدف تجنب الأزمات المالية.

في هذا المبحث سوف ندرس أهم مراحل تطور النقد الدولي التي يمكن حصرها في ثلاثة مراحل رئيسية هي :

- المرحلة الأولى من (1870-1944) :مرحلة قبل نظام بريتون وودز .
- المرحلة الثانية من (1944-1973) :مرحلة نظام بريتون وودز.
- المرحلة الثالثة من(1973-إلى يومنا هذا) :مرحلة بعد انهيار نظام بريتون وودز.

المطلب الأول : مرحلة قبل نظام بريتون وودز (1870-1944).

تسمى هذه المرحلة كذلك بمرحلة قاعدة الذهب، وهي بدورها تنقسم إلى مرحلتين:المرحلة الأولى مرحلة معيار الذهب الكلاسيكي(1870-1944)، و المرحلة الثانية هي فترة ما بين الحربين (1914-1944).

1- مرحلة معيار الذهب الكلاسيكي :

وفقا لهذه القاعدة كان يستخدم الذهب كوسيلة للتبادل وكوحدة للحساب ويعد وحدة احتياط، فهو نظام صرف ثابت تبنته بريطانيا أولا مع 1819، ثم تبعتها بعد ذلك باقي الدول كون بريطانيا كانت أول قوة اقتصادية عالمية ما جعلها تلعب دور استراتيجي في النظام النقدي الدولي آنذاك²، فوفقا لهذه القاعدة كانت كل دولة تحدد قيمة الوحدة الواحدة من عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب، وفي الوقت نفسه تكون الدولة ملتزمة بهذا السعر شراء

¹-Moosa Imad A : « Exchange rate regimes fixed ;flexibl or something between ? », published by Palgrave Macmilan, New york ,USA, 2005, P142.

² - Paul krugman ; Maurice Obstfeld ;Marc Melitz ; Gunther capelle ;Matthieu Gozet : « Economie internationale» , édition Pearson Education, France, 9em édition , 2012, P562.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

و بيعا لعملتها¹، والجدول التالي يلخص قيمة تعادل العملات مقابل الذهب تحت نظام قاعدة الذهب.

الجدول (1-1) : قيمة تعادل العملات مقابل الذهب في ظل قاعدة الذهب.

| السنة | العملة (وحدة واحدة) | قيمة التعادل مع الذهب |
|-------|---------------------------------------|-----------------------|
| 1803 | فرنك جرمانى (Franc Germinal) | 0,2932 غرام |
| 1816 | جنيه استرلينى (Livre sterling) | 7,32 غرام |
| 1834 | دولار (Dollar) | 1,5 غرام |
| 1873 | ريش مارك الألمانى (Richmark allemand) | 0,3982 غرام |

Source :Farid Yaici : « Précis de finance internationale ;avec exercices corrigés »;édition ENAG ; Alger ;2008 ;P15.

كما تجدر الإشارة إلى انه قبل تبني نظام قاعدة الذهب ساد نظام المعدنين الذي كان يعتمد على الفضة و الذهب كأساس لتحديد قيمة تعادل العملة، ولكن نتيجة صعوبات واجهت نظام المعدنين أهمها صعوبة الحفاظ على نسبة التعادل القانونية بين الفضة و الذهب، إلى جانب ذلك اتصف مخزون الذهب العالمى بالاستقرار فكان معدل إنتاجه قليل ومنسجم مع الزيادة السكانية زيادة على تعزيز الثقة في النظام النقدي نظرا إلى المكانة التي يحتلها الذهب، فهو يعتبر ثروة في حد ذاته وأصل نقدي مقبول على المستوى المحلى والدولى²، كل هذه العوامل جعلت نظام المعدنين يزول و توجهت معظم الدول إلى نظام المعدن الواحد(قاعدة الذهب).

1-مجدى ومحمود شهاب : «الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات و الآثار المحتملة على المنطقة العربية » ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، مصر، 1998، ص ص 44-45.

2-هيل عجمى جميل الجنابى، رمزي ياسين يسع أرسلان : «النقود و المصارف و النظرية النقدية » ، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 42.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

2- مرحلة ما بين الحربين (1914-1944):

ألغت معظم الدول خلال الحرب العالمية الأولى العمل بقاعدة الذهب الكلاسيكي، وتخلت عن التزامها بتحويل عملتها إلى الذهب، وذلك لأنها زادت من كمية الإصدار للعملة دون مراعاة كمية الذهب التي بحوزتها من أجل تمويل حاجيات الحرب المتزايدة. بعد انتهاء الحرب في 1918، واصلت هذه الدول في تطبيق سياسة تمويل ما دمرته الحرب عن طريق الإصدار النقدي (زيادة العرض النقدي)، مما أدى إلى تسجيل معدلات تضخم كبيرة (حالة التضخم الجامح Hyperinflation)، أمام هذا الوضع حاولت معظم الدول الرجوع إلى العمل بقاعدة الذهب بهدف معالجة وتخفيض معدل التضخم.

ففي مؤتمر جنوة 1922 (Gênes)، اتفقت كل من بريطانيا، فرنسا، إيطاليا و اليابان على العودة إلى قاعدة الذهب و ضمان التعاون بين البنوك المركزية، من خلال تبني نظام نقدي جديد يعتمد على الذهب كأساس للتقييم ومعه عملات كبرى الدول القابلة للتحويل بالذهب، حيث يمكن للدول الاحتفاظ باحتياط من الذهب ومن عملات مفتاحية قابلة للتحويل مقابل الذهب، فقد كان الجنيه الإسترليني والدولار الأمريكي هما العملتان الوحيدتان القابلتان للتحويل مقابل الذهب لهذا سميت بالعملات المفتاحية، أما باقي العملات فهي عملات ثانوية ويتم تحويلها إلى الذهب مقابل العملات مفتاحية¹.

بعد تبني النظام الجديد لم تتجح الدول الكبرى في العودة إلى نظام قاعدة الذهب، حيث رفضت معظم الدول إجراءات وسياسات النظام الجديد، بحيث العديد من الدول كان لها احتياطات من الجنيه الإسترليني في المقابل كان لبريطانيا احتياط ذهبي محدود جعلها لا تضمن التزامها بتحويل الجنيه إلى ذهب، حيث أعلنت فرنسا عن عدم قبولها الجنيه الإسترليني لتسوية عملياتها المالية الخارجية والإصرار على الذهب بدلا منه، وخفضت فرنسا قيمة عملتها ب 80% معلنة نهاية الفرنك الجرمانى (Franc Germinal)، وأعلنت بريطانيا إنهاء قابلية تحويل الجنيه الإسترليني إلى الذهب، فكون بريطانيا القلب النابض لنظام قاعدة الذهب آنذاك فان إنهائها لقابلية تحويل الجنيه الإسترليني إلى الذهب أدى إلى إنهاء العمل بنظام الذهب وتبعتها باقي الدول الكبرى، وبعد ذلك جاءت الحرب العالمية الثانية

¹ - Paul krugman ; Maurice Obstfeld ; Marc Melitz ; Gunther capelle ; Matthieu Gozet : Op.cit, P565.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

التي دمرت عدة اقتصاديات مما دفع الدول إلى التفكير في نظام نقدي جديد يهدف إلى تنمية التبادل الدولي وإعادة اعمار ما دمرته الحرب .

فمن خلال هاتين الفترتين يمكننا أن نقول انه كان لقاعدة الذهب ثلاثة أشكال سوف نتطرق لها.

3- أشكال قاعدة الذهب :

1-3- قاعدة المسكوكات الذهبية :

في ظل قاعدة المسكوكات الذهبية كان للذهب وظيفتين، فكان يعتبر وسيلة لتسوية المعاملات الخارجية وكذلك وسيلة لتسوية المعاملات و الالتزامات الداخلية، فقد كان الناس يتداولون المسكوكات الذهبية من اليد إلى اليد، وكانت للأفراد حرية سك وصهر الذهب بحيث يستطيع الأفراد الذهاب إلى البنك المركزي و تحويل المسكوكات إلى ذهب أو العكس تحويل الذهب إلى مسكوكات¹، إلى جانب حرية الأفراد في سك وصهر الذهب كانت هنالك حرية في تصدير واستيراد الذهب من أجل تحقيق تعادل في سعر الذهب بين الأسواق المحلية و الأسواق الخارجية مع ضمان البنوك المركزية بشراء وبيع الذهب بكميات غير محدودة وبسعر ثابت حتى تتعادل القيمة الاسمية للعملة مع قيمة ما تحتويه من ذهب، وقد ساد هذا الشكل خلال مرحلة معيار الذهب الكلاسيكي أي حتى بداية الحرب العالمية الأولى².

2-3- قاعدة السبائك الذهبية:

قد سادت هذه القاعدة في الفترة الثانية لقاعدة الذهب (ما بين الحربين)، فبعد انتهاء الحرب العالمية الأولى تم تبني نظام السبائك الذهبية بعد مؤتمر جنوة في 1922 نتيجة الارتفاع الكبير في معدلات التضخم، ففي ظل هذه القاعدة لم تعد المسكوكات الذهبية تستخدم في تسوية المعاملات المحلية و إنما تستخدم في تسوية المعاملات الدولية، و حلت محل المسكوكات الذهبية على المستوى المحلي نقود ورقية يلتزم بنك الإصدار بتحويلها إلى ذهب بالسعر القانوني³.

1- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان : مرجع سبق ذكره، ص 47.

2- المرجع السابق، ص 48.

3- عادل أحمد حشيش : «أساسيات الاقتصاد النقدي و المعرفي» ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، 2004 ، ص 69.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

قد تبنت بريطانيا قاعدة السبيكة الذهبية في 1925، وفرنسا عام 1928، وأمريكا سنة 1934، فلم تعد هنالك حرية للأفراد في سك و صهر الذهب وأصبحت تحدد العملة الوطنية بوزن محدد من الذهب، ويلتزم البنك المركزي بشراء و بيع اي كمية من الذهب بالسعر الرسمي¹.

كما اصبحت للدولة استقلالية في الاصدار النقدي في حدود رصيد البنك المركزي من الذهب، ولكن زيادة ونمو حجم المبادلات الخارجية وضعف احتياط الدول من الذهب شكل عائقا امام تسوية المعاملات الخارجية فيما بينها، مما دفع الى تبني شكل جديد من قاعدة الذهب يهدف الى الحد من استعمال الذهب وحده في تسوية المعاملات الخارجية.

3-3- قاعدة الصرف بالذهب :

تستند قاعدة الصرف بالذهب بتحويل عملة بلد ما الى ذهب بطريقة غير مباشرة، أي من خلال ربط عملة البلد بعملة بلد آخر يتبع نظام الذهب (قاعدة المسكوكات أو السبائك الذهبية) بحيث تكون فيه عملة البلد غير قابلة للتحويل الى ذهب مباشرة، و انما يتم تحويل العملة الى عملة بلد اخر تكون قابلة للتحويل الى ذهب مثلا : الدولار ثم تحويل هذه الأخيرة الى ما يقابلها من ذهب.

قد نصت هذه القاعدة على أنه يجب على الدولة تحديد قيمة تعادل لعملتها مقابل عملة اجنبية قابلة للتحويل الى ذهب، وتقوم البنوك المركزية ببيع و شراء الذهب بأية كمية ولكن من خلال حوالات مسحوبة على البنوك المركزية للدول التي عملتها قابلة لتحويل الى ذهب².

4- تقييم نظام قاعدة الذهب:

1-4- المزايا: من أهم مزايا هذا النظام ما يلي³:

- يوفر نظام الذهب الاستقرار بين أسعار الصرف، إذ أن السلطات النقدية تلتزم بموجب هذا النظام بشراء وبيع الذهب دون قيود أو حدود؛
- يحد من المخاطر التي يواجهها المتعاملون الاقتصاديين؛
- الحد من نشاط المضاربين الذي قد يؤثر سلبا على حدة التبادل الخارجي؛

1- هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان : مرجع سبق ذكره ، ص 49.

2- المرجع السابق، ص 49.

3- شمعون شمعون: « البورصة، بورصة الجزائر » ، دار هومة للطباعة، الجزائر، 1998، ص 155.

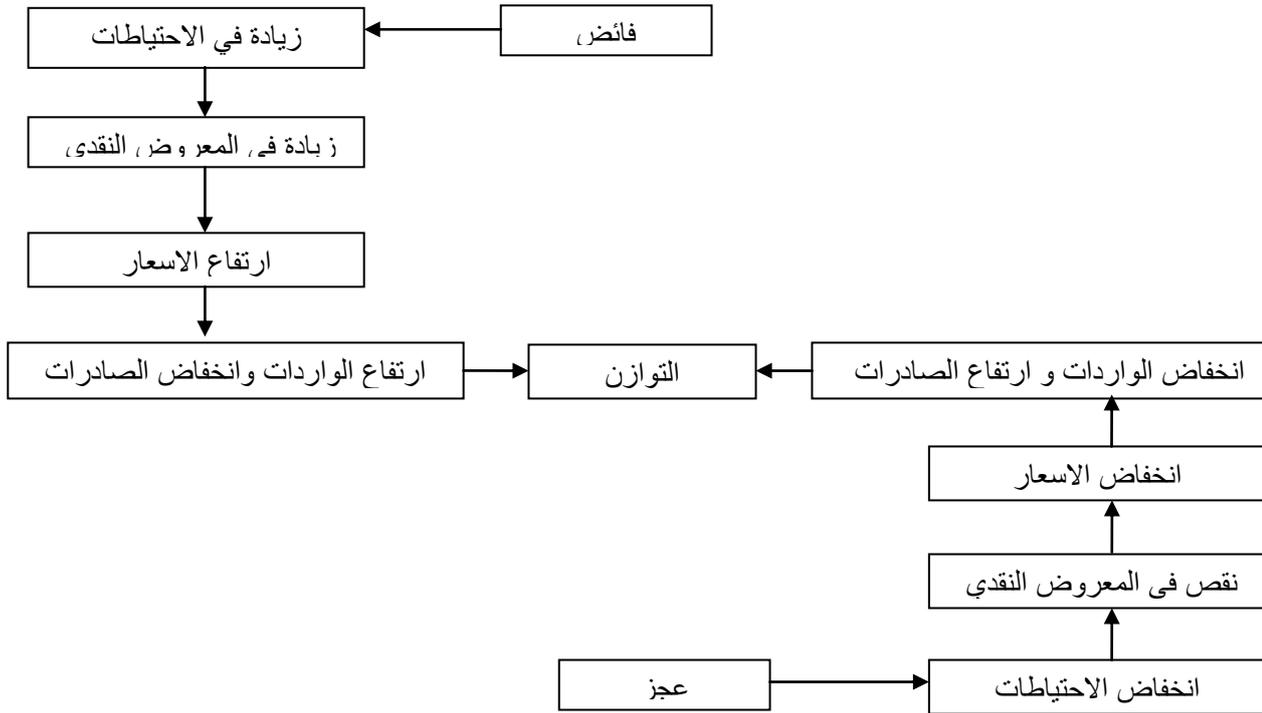
الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- مساهمته الفعالة في تحقيق الارتباط بين الاقتصاديات الوطنية وزيادة معدل نمو التجارة الدولية؛

- المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود واستقرار الأسعار العالمية في الأمد الطويل؛

- يؤدي نظام الذهب عمله ذاتيا دون الحاجة إلى تدخل الحكومات كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (3-1) : آلية التعديل في ظل قاعدة الذهب.



Source: Moosa Imad A : « Exchange rate regimes fixed ;flexibl or something between ? », published by Palgrave Macmilan, New york ,USA, 2005, P147.

من الشكل يتبين لنا التعديل الآلي الذي يحدث في ميزان مدفوعات الدول في حالة تسجيل عجز أو فائض في ظل نظام قاعدة الذهب، من خلال التغير في قيمة الاحتياطيات و المعروض النقدي و التغير في حجم الصادرات و الواردات الذي يؤدي إلى الوصول إلى حالة التوازن.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

4-2- العيوب: أهم سلبيات هذا النظام ما يلي¹:

- ثبات واستقرار أسعار الصرف ساعد في زيادة حدة التجارة الدولية، ولكن المستفيد الأكبر من هذه الزيادة كانت الدول الرأسمالية الصناعية على حساب البلدان المتخلفة المستعمرة أي التوزيع غير العادل للثروة؛

- التغيير في الحجم النقدي مرتبط بالتغير في العرض والطلب على الذهب؛

- عدم قدرة هذه القاعدة على تحقيق التوازن التلقائي بين النشاط الاقتصادي الداخلي والنشاط الاقتصادي الخارجي؛

- حجم توزيع الذهب لم يكن يتماشى مع حجم وتطور التجارة الدولية؛

- كانت الدول التابعة لهذا النظام تعطي أولوية للتوازن الخارجي على حساب تحقيق التوازن الداخلي.

فهذه العيوب أثرت على سير قاعدة الذهب، إضافة إلى عوامل أخرى أدت إلى زوال العمل بقاعدة الذهب، فكانت الحرب العالمية الأولى كذلك من بين العوامل التي ساهمت في انهيار قاعدة الذهب، فقبل بداية الحرب العالمية الأولى كان الجنيه الإسترليني هو العملة الدولية الرئيسية، فكانت بريطانيا المحور الرئيسي للتجارة الدولية وذلك للقوة الاقتصادية لبريطانيا وبعد ذلك تراجع دورها وظهر محور رئيسي ثاني في العالم وهي الولايات المتحدة الأمريكية، بحيث ما بين سنة 1900 و1913 كانت استثمارات بريطانيا في الخارج تمثل 2/5 من مجموع الاستثمارات في العالم، ثم مولت أو ساهمت الولايات المتحدة الأمريكية في إعادة تعمير أوروبا مما أكسبها أهمية متزايدة.

مع حلول 1929 عرف العالم الأزمة الاقتصادية فأصبحت معظم الدول تعاني من عجز موازين مدفوعاتها بسبب انخفاض تدفق رأس المال الأمريكي الخارجي، فقد اضطرت إنجلترا إلى الخروج عن قاعدة الذهب في 21 سبتمبر 1931 بعد أن فقدت 27 مليون إسترليني من رصيدها الذهبي كما فقدت الكثير من استثماراتها في الخارج.

في 14 أبريل 1933 انهار النظام الذهبي بعد خروج الولايات المتحدة الأمريكية عنه و تخفيض سعر الدولار عام 1934 وذلك لتشجيع صادراتها، ولم يتبق سوى 5 دول ملتزمة

¹ - Annie Corbin : « statue de monnaie de Réserve du dollar et seignuriage Américain, bilan et perspectives », université de Poitiers- France, 2003, P08.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

بقاعدة الذهب هي: فرنسا، بلجيكا، هولندا، إيطاليا، سويسرا وكان يطلق عليها "كتلة الذهب"، وقد كانت عملات هذه الدول مقدرّة أكثر من قيمتها الحقيقية، وفي 1936 خرجت فرنسا وسويسرا من هذه الكتلة وقامت بتخفيض عملتهما وبالتالي انتهى العمل بنظام قاعدة الذهب وتم التوجه نحو نظام نقدي دولي جديد وهو ما عرف "بنظام بريتون وودز"¹.

المطلب 2: مرحلة نظام بريتون وودز (1944-1973)

1- نظام بريتون وودز (1944-1973) :

قبل انتهاء الحرب العالمية الثانية بدأت الدول تفكر في إعادة ما دمرته الحرب وتوفير الأنظمة النقدية والتجارية خاصة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية و بريطانيا، ولذلك استدعى الرئيس الأمريكي روزفلت 44 دولة لعقد مؤتمر في "بريتون وودز" بنيوها مبشير بالولايات المتحدة الأمريكية، ابتداء من 1 جويلية 1944 يسبقها اجتماع في "أطلانتيك سيتي"، وذلك لراحة جون ماينارد كينز الذي كان في حالة صحية غير جيدة²، وقد انعقد هذا المؤتمر لدراسة مخططين للنظام النقدي العالمي، وهما: المخطط الأمريكي وكان مهندسه هو الأمريكي "ديكستر وايت"، والمخطط البريطاني وكان مهندسه "جون ماينارد كينز"³.

فكان المخطط البريطاني أو مخطط كينز يرى أن النظام النقدي الدولي الجديد يجب أن يحقق الاستقرار والمصلحة العامة للدول، لذلك فقد اقترح عملة دولية جديدة تحت مصطلح "البانكور BANCOR" وذلك لعدم تناسب كميات و الاحتياطات الذهبية الموجودة في العالم مع وتيرة التجارة الدولية و نموها، فالعملة المقترحة تعتبر عملة دولية تساهم في تسوية المدفوعات الدولية وتكون قيمتها مرتبطة بالذهب، لذلك يتعين على الدول المشاركة في هذا النظام بتحديد سعر صرف عملتها "البانكور"، أي أن تكون قيمة عملتها مرتبطة بوزن معين من الذهب ولا يجوز تغيير هذا السعر إلا بموافقة اتحاد المقاصة الدولي.

أما مشروع "هاري وايت" فكان مخططه يهدف إلى صياغة نظام نقدي دولي جديد يعمل على تحقيق الاستقرار وزيادة وتيرة التجارة والتبادل الدولي، وذلك من خلال وضع صندوق

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص ص 22-23.

2 - Gilles Dostaler : « keynes et Bretton woods » édition électronique bibliothèque du Québec a Chicoutimi,CANADA , 1994, P18.

3 - Gilles Dostaler : Op.cit, P04.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

دولي وبنك التعمير والإنشاء، واقترح تكوين أو خلق وحدة حسابية أو وحدة تعامل دولية "اليونيتاس" UNITAS التي ترتبط قيمتها بوزن معين من الذهب¹، وتكون قيمتها مرتبطة بوزن معين من الذهب وعلى الدول المشتركة في هذا النظام تحديد قيمة صرف عملتها بالذهب أو اليونيتاس وليس لها الحق في التغيير هذا السعر إلا بعد موافقة من طرف أعضاء الصندوق الدولي، كما حدد "وايت" مشاركة أو حصص الدول الأعضاء في هذا الصندوق التي يجب أن تكون على أساس حجم ما تحتوي عليه الدولة من نقد أجنبي وذهب وحسب دخلها القومي. وقد قال كينز عندما قرأ مخطط وايت :

« j'ai été rarement à la fois autant ennuyé et intéressé »²

فكل مخطط من كلا المخططين كان يهدف إلى تحقيق مصلحته الخاصة وفرض هيمنته، فالمخطط الأمريكي لـ "وايت" كان يهدف إلى إعطاء أكبر حصة للصندوق الدولي لمن بحوزته أكبر كمية من الذهب والنقد الأجنبي والدخل القومي، وهو ما كانت تتميز به الولايات المتحدة الأمريكية مع نهاية الحرب العالمية الثانية حيث كان لها أكبر رصيد ذهبي، وبالتالي هذا المخطط يجعل من الولايات المتحدة الأمريكية تفرض هيمنتها، أما المخطط البريطاني فكان يهدف إلى إلغاء دائنيية ومديونية الدول تجاه بعضها البعض، وكانت بريطانيا مع نهاية الحرب العالمية الثانية مدينة وهو ما حاولت بريطانيا به من خلال هذا المخطط لاستعادة مركزها الدولي.

بعد دراسة كلا المخططين تم التوصل إلى تبني المخطط الأمريكي لـ "ديكستر وايت"، وذلك للقوة السياسية والاقتصادية والعسكرية للولايات المتحدة الأمريكية في ذلك الوقت، إلى جانب أن الولايات المتحدة الأمريكية قد قدمت في 1940 مساعدات لبريطانيا من خلال وضع تحت تصرف بريطانيا موارد مادية خاصة أسلحة دون مقابل، ولكن نظير اعترافات تفاوض بها في المستقبل إلى جانب مساندة دول أمريكا اللاتينية³.

فهذا المؤتمر خرج بنتيجتين هامتين هما :

¹ - Gilles Dostaler : Op.cit, P15.

² - John Maynard Keynes : « the collected writing of J.M. Keynes », Vol30, Londres, 1972, P159. d'après Dr. Gilles Dostaler Op.cit, P15.

³ - Gilles Dostaler : Op.cit, P12.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

-إنشاء صندوق النقد الدولي (FMI) Fond Monétaire international؛

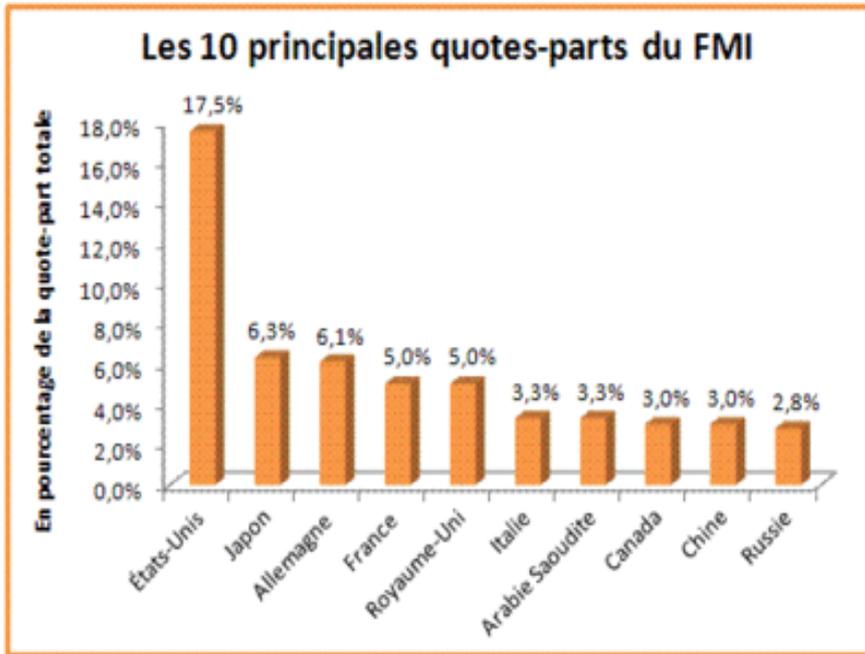
-إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير ويطلق عليه اسم البنك العالمي .

وسنتطرق إلى صندوق النقد الدولي باعتباره الهيئة الرسمية في النظام النقدي الدولي، ودوره الكبير في الإشراف وتسيير وتنفيذ قواعد النظام النقدي الجديد في هذه الفترة.

2- صندوق النقد الدولي (FMI) :

هو هيئة دولية تضم 184 دولة، مهمتها زيادة التعاون النقدي الدولي وتدعيمه والعمل على استقرار أسعار الصرف وتسهيل عمليات التبادل الدولي وتحقيق أعلى مستوى من التشغيل والاستقرار الاقتصادي وتقليل نسبة الفقر في العالم¹، ومصادر إيرادات الصندوق هي أساسا مكونة من حصص الدول المشاركة في هذه الهيئة، وتكون الحصص محددة لكل دولة حسب وزنها في الاقتصاد العالمي فأكبر حصة أو المساهم الكبير في صندوق النقد الدولي هي الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 17,5% من مجموع الحصص، الشكل التالي (1-5) يبين الدول العشر التي لها أكبر مساهمة في صندوق النقد الدولي.

الشكل(1-4) : جدول أهم 10 مساهمين أساسيين في الصندوق النقدي الدولي.



المصدر: صندوق النقد الدولي الموقع. www.IMF.org/external/pubs/ consulté le 10/03/2011.

¹ - Fonds monétaire international : « Guide FMI, qu'est-ce-que le Fonds monétaire international », Washington, 2004, P06. Site : www.IMF.org/external/pubs/ consulté le 10/03/2011.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

تتركز أهداف صندوق النقد الدولي فيما يلي¹:

-زيادة التعاون النقدي الدولي وتقديم المساعدة المالية والتقنية لمواجهة مشاكل النقد العالمي؛
-زيادة انتشار وتوسع التجارة الدولية والعمل على تحقيق مستوى عالي من التشغيل والدخل الحقيقي؛

-العمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف ما بين الدول الأعضاء واجتئاب التخفيضات التنافسية لأسعار الصرف؛

-العمل على إزالة قيود الصرف التي تعرقل نمو التجارة الدولية؛
- إعطاء أو وضع الثقة في الدول الأعضاء، عن طريق وضع تحت تصرفها إيرادات الصندوق مؤقتا ومساعدتها في إصلاح الخلل في موازين مدفوعاتها.

3- خصائص نظام "بريتون وودز":

أعطى نظام بريتون وودز أهمية كبيرة لكل من الذهب و الدولار، فأصبح الدولار الأمريكي هو محور النظام النقدي الدولي الذي حددت له قيمة محددة بالذهب فكانت أوقية الذهب تساوي 35 دولار، كما أعطى هذا النظام قابلية تحويل الدولار فقط إلى ذهب وبالتالي على الدول تحديد قيمة عملتها بالنسبة إلى الدولار وإعلام الصندوق بها²، فأهم خاصيتان ميزت اتفاقيات بريتون وودز هي:

- وضع الدول الأعضاء عملاتها و احتياطها من الذهب تحت تصرف الصندوق من اجل اقراض الدول التي تعاني من عجز او بحاجة الى هذه الموارد ؛
-تحدد أو تثبت دول الأعضاء سعر صرف عملاتها المحلية مقابل الدولار، ولكنها تستطيع تغيير سعر صرفها .

للمحافظة على استقرار أسعار الصرف بين الدول الأعضاء فإنه لا يجوز لأي دولة من الدول الأعضاء أن تسمح بتقلب سعر صرف عملتها صعودا أو هبوطا بما يزيد عن 1% من سعر تعادلها (قيمتها المعلنة للصندوق)، ويتم هذا التحكم في سعر الصرف عن طريق تدخل البنك المركزي بشراء وبيع كميات من هذه العملة في السوق من أجل تثبيت قيمة العملة.

¹ - Fond Monétaire international : Op.cit, P06.

² - Gilles Grinart : « l'évolution du système monétaire internationale dans les années 1960, les positions des économistes Robert Triffin et Jacques Rueff » Relation international N°10 hiver, institut universitaire de haut étude international ,Genève. 1999, P377

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

كما أعطى نظام بريتون وودز ائتماناً خاصاً للدول الأعضاء من أجل مواجهة العجز المؤقت لموازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الأساليب القديمة مثل تخفيض سعر الصرف أو وضع قيود على الصرف، وهذا الائتمان يطلق عليه اسم حقوق السحب العادية، وهي عملة نقدية دولية تستخدم فيما بين البنوك المركزية وصندوق النقد الدولي، فلا يتم منح الائتمان للدولة العضو إلا بعد توفر بعض الشروط منها أن يقتنع الصندوق بالمبررات الاقتصادية التي تقدمها الدولة طالبة السحب.

كذلك يجب ألا يؤدي شراء العملات الأجنبية من الصندوق إلى زيادة رصيد الصندوق من عملة الدولة الساحبة بأكثر من 20% من حصته¹، وزيادة رصيد الدولة المشترية بأكثر من 25% من حصتها خلال 12 شهراً، وكذلك يشترط لمنح الائتمان على التزام الدولة الساحبة شراء عملتها من الصندوق أي إعادة دفع العملات التي سحبتها من الصندوق عن طريق شرائها لعملتها في المستقبل²، وإذا أرادت الدولة تخفيض سعر عملتها لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات تستطيع تخفيض سعر عملتها بـ 10% عن سعر التعادل دون أخذ موافقة الصندوق بل تكفي بإعلامه فقط، أما إذا كان التغيير المطلوب في سعر العملة أكبر من 10% حتى 20%، ففي هذه الحالة لا بد من استئذان الصندوق وعليه أن يبدي رأيه خلال ثلاثة أيام، أما إذا فاق التخفيض 20% عندئذ لا يلتزم الصندوق بالرد خلال فترة معينة.

حددت الاتفاقية فترة 5 سنوات كفترة انتقالية تصبح بعدها عملات الدول الأعضاء قابلة للتحويل إلى ذهب، وقد اعتبر إعادة حرية التحويل بين العملات أمراً ضرورياً طالما استهدفت اتفاقية بريتون وودز السعي وراء تحقيق تجارة دولية متعددة الأطراف³.

فإن نظام بريتون وودز قد ورث فوائد نظام قاعدة الذهب مع تميزه بالمرونة، أي أنه تخلى عن صفة الجمود الموجودة في نظام قاعدة الذهب بحيث يكون بمقدور الدول الأعضاء إتباع السياسة النقدية الملائمة لظروفها الاقتصادية الداخلية.

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص 32.

2- حمدي عبد العظيم : مرجع سبق ذكره، ص 27.

3- ضياء المجيد: « الاقتصاد النقدي » ، مرجع سبق ذكره، ص 307.

4- مراحل نظام بريتون وودز :

لقد عرف نظام بريتون وودز مرحلتين هامتين :

4-1- مرحلة القوة الازدهار :

خرجت الولايات المتحدة الأمريكية منتصرة ومحتفظة بقوتها الاقتصادية والعسكرية، أما حلفاؤها الأوروبيين فقد خرجوا بخسائر كبيرة ودمار اقتصادي وفي ظل هذا النظام أصبح الدولار عملة الاحتياطي الدولية أو العملة الإرتكازية¹، وقد عملت الدول الأوروبية على جمع أرصدة دولارية كلما استطاعت ذلك عن طريق تحقيق فائض في ميزان مدفوعاتها مع الولايات المتحدة الأمريكية، ولكن لم يكن للدول الأوروبية طاقة تصديرية كبيرة للحصول من خلالها على العملة الصعبة، ولذلك قامت الولايات المتحدة الأمريكية بمساعدة أوروبا عن طريق إقرار برنامج الإنعاش الأوروبي أو ما يعرف بمخطط "مارشال"، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بمنح 13 مليار دولار : منها 11,6 مليار دولار في شكل منح والباقي في شكل قروض، وطلبت الولايات المتحدة الأمريكية من الدول المستفيدة العمل على إنعاش صناعاتها التصديرية وتشجيع تصدير منتجاتها إلى منطقة الدولار.

هذه المساعدات جعلت صادرات الولايات المتحدة الأمريكية نحو أوروبا تتأثر تأثيرا سلبيا حيث حققت الولايات المتحدة الأمريكية من 1946 حتى 1949 فائضا كبيرا في ميزان مدفوعاتها مع أوروبا، ولكن ابتداء من 1950 عرفت الولايات المتحدة الأمريكية عجزا في ميزان مدفوعاتها والذي أدى إلى خروج مبالغ كبيرة من الدولارات من الولايات المتحدة الأمريكية سدادا للالتزامات الناجمة عن هذا العجز².

4-2- مرحلة الضعف:

أدى تخفيض سعر صرف الاقتصاديات الأوروبية إلى انتعاش صناعاتها التصديرية فقامت بريطانيا، السويد، وهولندا بتخفيض أسعار صرف عملاتها بنسبة 30%، ألمانيا بنسبة 20%، بلجيكا بنسبة 12%، وفرنسا مرتين بنسبة 5% و 15% وهذا ما جعل موازين مدفوعاتها تعرف فائضا ابتداء من 1950، فأدى ذلك إلى تراكم أرصدة الدولار لديها فأصبح ما يحتفظ به الأجانب 40 مليار دولار بينما كان رصيد هذه الدول 13 مليار دولار في

1- روبرت إيه موندل : «الخيارات النقدية الدولية» ، مجلة كيتو، المجلد 3، العدد1، 1983، ص 3.

2- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص ص 34-35.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

1949، وازدادت حدة بداية من سنة 1958 حيث تبع هذا العجز انخفاض سعر الفائدة على الدولار في عام 1970، مما دفع بخروج رؤوس الأموال الأمريكية إلى الأسواق الأوروبية التي ظلت أسعار الفائدة مرتفعة فيها¹، وكل هذا التطورات جعلت أو أوقعت الدولار في أزمة حادة.

4-3- إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب وسقوط نظام بريتون وودز :

أدت وفرة الدولار وعجز ميزان المدفوعات الأمريكي إلى إيقاع الدولار في أزمة، بحيث استنكر هارود HARROD النظام النقدي تحت سيطرة الدولار بحيث يقول : "أصبحت الدول تمول الولايات المتحدة الأمريكية بالسلع والخدمات مقابل أوراق نقدية، التي هي أصلا قطع ورقية لا تكلف الولايات المتحدة الأمريكية شيئا في طباعتها"²، وقد تنبأ قبل ذلك الاقتصادي كينز بنقاط ضعف هذا النظام من خلال قراءته لمخطط وايت. فالإفراط في الإصدار النقدي للدولار جعل الدول تفقد الثقة في الدولار، خاصة عندما تأكد عدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية على الالتزام بتحويل الدولار إلى ذهب مما أدى إلى زيادة الطلب على الذهب، الجدول التالي يبين تطور حصيلة الذهب التي بحوزة الولايات المتحدة الأمريكية.

الجدول (1-2) : تطور حصيلة الذهب التي بحوزة الولايات المتحدة الأمريكية الأرقام بمليار الدولار

| السنة | 1946 | 1949 | 1957 | 1960 | 1965 |
|---|------|------|------|------|------|
| الأرصدة الذهبية في الـو.م.أ | 20,6 | 24,5 | 22,8 | 18,8 | 14 |
| أرصدة الدولار خارج الـو.م.أ (رسمية وخاصة) | 2,1 | 2,4 | 14,2 | 18,7 | 25,2 |

المصدر: فتحي سليم : "نظام النقد الدولي : الدولار والأزمات الاقتصادية والمالية"، مجلة الوعي العدد 213، سنة 2004، ص27.

1-- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص ص 31-30.

2 - Harrod Sir Roy : « la monnaie » édition Dunod, traduction Française de l'ouvrage publié en Anglais : « Monnaie » par Mc Milan, 1969 , paris, 1971, P323.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

فكانت الولايات المتحدة الأمريكية تضمن التغطية كاملة للأرصدة الدولارية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، لما كانت تحتويه من ذهب حتى بعد سنة 1960 عندما تجاوزت الأرصدة الدولارية في الخارج الأرصدة الذهبية في الولايات المتحدة الأمريكية، وبذلك لم تعد الولايات المتحدة الأمريكية تضمن أو تؤمن تحويل الدولارات إلى ذهب، وبالتالي ازداد الطلب على الذهب وارتفع سعره وانخفض الدولار وفقدت الدول الثقة في الدولار وزاد الطلب على الذهب، لذلك رأت الحكومة الأمريكية أن تتدخل لحل الأزمة فأعلن الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون في 1971 إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب معلنا بذلك نهاية نظام بريتون وودز، إلى جانب اتخاذ إجراءات أخرى نذكرها فيمايلي¹:

- 1- إيقاف تحويل الدولار المملوك لحكومات والبنوك المركزية الأجنبية إلى ذهب أو إلى أصول احتياطية أخرى؛
- 2- خفض الإنفاق الفيدرالي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10%؛
- 3- فرض ضريبة إضافية بنسبة 10% على الواردات الأمريكية؛
- 4- تجميد الأجور و الأسعار لمدة 3 أشهر لمعالجة التضخم الداخلي للولايات المتحدة الأمريكية؛
- 5- إلغاء ضريبة الإنتاج المفروضة على السيارات الأمريكية ونسبتها 7% لإنعاش هذه الصناعة.

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص 48.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

المطلب الثالث : النظام النقدي بعد سقوط نظام بريون وودز.

كما رأينا في المطلب السابق، فإنه ابتداء من سنة 1965 بدأت تظهر عيوب ونقاط ضعف نظام بريون وودز، نتيجة تجاوز الأرصدة الدولارية في الخارج للاحتياط الذهبي في الولايات المتحدة الأمريكية من جهة، و من جهة أخرى فان زيادة حدة التضخم في أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية مع بدايات السبعينات كما هو مبين في الجدول التالي (جدول رقم 3-1)، دفع الدول الكبرى إلى عقد اجتماع لدراسة الوضعية و محاولة الخروج بحلول ملائمة وكان ذلك في 17 و18 ديسمبر 1971 بسميثونان.

الجدول (3-1) : معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية و الدول الأوروبية (1966-1972).

| الدولة | 1966 | 1967 | 1968 | 1969 | 1970 | 1971 | 1972 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| المانيا | 3,4 | 1,4 | 2,9 | 1,9 | 3,4 | 5,3 | 5,5 |
| فرنسا | 2,8 | 2,8 | 4,4 | 6,5 | 5,3 | 5,5 | 6,2 |
| الو.م.ا | 2,9 | 3,1 | 4,2 | 5,5 | 5,7 | 4,4 | 3,2 |
| بريطانيا | 3,6 | 2,6 | 4,6 | 5,2 | 6,5 | 9,7 | 6,9 |
| ايطاليا | 2,1 | 2,1 | 1,2 | 2,8 | 5,1 | 5,2 | 5,3 |

Source: Paul krugman, Maurice Obstfeld ,Marc Melitz , Gunther capelle , Matthieu Gozet : Op.cit, P576.

1- اتفاقية سميثونيان :

في 17 و18 ديسمبر 1971 اجتمع ممثلو عشر دول في مبني "سميثونيان" في العاصمة الأمريكية واشنطن، لدراسة النظام النقدي بعد انهيار نظام بريون وودز وفيما يلي أهم نتائج هذا الاتفاق:1:

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص50.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- موافقة الولايات المتحدة الأمريكية على رفع سعر أوقية الذهب من 35 دولار إلى 38 دولار، إلى جانب موافقة اليابان ودول الجماعة الاقتصادية الأوروبية على رفع سعر صرف عملتها بالنسبة إلى الدولار؛

- إلغاء الضريبة على الواردات الأمريكية المقررة ضمن إجراءات التي أعلنت في 1971؛
- توسيع هامش تقلبات أسعار الصرف إلى 2,25% ارتفاعا وانخفاضا عن سعر التعادل، بدلا من 1% أي توسع الهامش التقلبات إلى 4,5 بين سعر صرف مختلف العملات .

فكل هذه الإجراءات لم تحقق النتائج المرجوة والمنتظرة في مجال السيولة الدولية، ففي فيفري 1973 تعرض الدولار إلى موجة مضاربة أدت إلى غلق سوق الصرف حتى يتسنى للولايات المتحدة الأمريكية و شركائها التجاريين التفاوض و إيجاد التدابير اللازمة لدعم الدولار، وتم التوصل إلى تخفيض الدولار بنسبة 10% في 12 فيفري، ولكن بعد إعادة فتح سوق الصرف عادت موجة المضاربة على الدولار وتم إغلاق سوق الصرف مرة ثانية بعد شراء البنوك المركزية الأوروبية ل 3,6 مليار دولار بهدف منع قيمة عملاتها من الارتفاع، عند فتح سوق الصرف في 19 مارس كانت معظم عملات الدول الأوروبية و الين معومة أمام الدولار، وكان يعتقد أن هذا التعويم ما هو إلا إجراء مؤقت لمواجهة موجة المضاربة¹، ولكن بمرور الزمن تم الإبقاء و تبني هذا النظام و بالتالي الإعلان الرسمي عن نهاية نظام بريتون وودز.

يمكن القول أن نظام بريتون وودز كان صالحا في ظل الظروف التي أعقبت الحرب، فقد أدى نظام استقرار أسعار الصرف دورا هاما في تحقيق الاستقرار النقدي اللازم لنمو التجارة الدولية، أما تدهوره وسقوطه فهو يرجع إلى عجز ميزان المدفوعات الأمريكي وفقدان الثقة في الدولار الأمريكي الذي كان يحتل مكانة أساسية في ظل هذا النظام.

¹ - Paul krugman , Maurice Obstfeld ,Marc Melitz , Gunther capelle ,Matthieu Gozet : Op.cit., P578.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

2- نظام التعويم المدار :

قبل الوصول إلى نظام التعويم فقد عرف النظام النقدي الدولي تطورات عدة نتيجة الحروب و الأزمات و فترات عدم الاستقرار، التي دفعت الدول إلى تبني نظم صرف أكثر مرونة وفق الحالة و الظروف الاقتصادية لكل دولة، فقد قامت عدة دول بتعويم عملاتها قبل انهيار نظام بريتون وودز حيث عومت ألمانيا عملتها من 1923 إلى 1933، و كندا من 1950 إلى 1961، إلى جانب بعض دول أمريكا اللاتينية مثل : المكسيك، البيرو.... الخ.

وفقا لنظام التعويم المدار تلتزم الدولة بترك أسعار الصرف تتحدد على أساس قاعدة السوق(العرض و الطلب)، ولكنها تتدخل في أسواق الصرف الأجنبية للحد من آثار تقلبات عملاتها بحيث أن قاعدة السوق لا تضمن بشكل دائم تحديد سعر صرف توازني¹، فقد لقي نظام التعويم المدار الترحيب من طرف معظم الدول و ذلك لاجابياته و نقاط القوة التي كان يتميز بها و التي تم حصرها في أربعة نقاط أساسية هي² :

- استقلالية السياسة النقدية : حيث لم تعد البنوك المركزية مجبرة على التدخل في أسواق الصرف الأجنبي من اجل الحفاظ على قيمة تعادل العملة الثابتة (الحفاظ على سعر صرف ثابت للعملة)، وإنما تتدخل من اجل الحد من التقلبات الغير مرغوب فيها للعملة وبالتالي يمكن للسياسة النقدية تحديد أهدافها الداخلية و الخارجية؛

- التماثل (la symétrie) : التماثل الكامن في نظام بريتون وودز اختفى في نظام التعويم المدار، حيث لم تعد الولايات المتحدة الأمريكية هي التي ترسم السياسة النقدية العالمية ولكن أصبح من مقدورها التأثير على سعر الصرف كباقي الدول؛

- أسعار الصرف كآلية للتوازن : إن تغيرات أسعار الصرف في السوق وفق قانون العرض و الطلب تسمح بتحقيق التوازن الداخلي و الخارجي في حالة وقوع تغيرات على مستوى الطلب الكلي؛

¹ -Milton Freidman: « the case for flexible exchange rates » essays in positive economics , university of chicago press,1953 , P157.

² - Paul krugman , Maurice Obstfeld ,Marc Melitz , Gunther capelle ,Matthieu Gozet : Op.cit, P581.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- توازن الميزان التجاري : في ظل هذا النظام تحدد قيمة تعادل العملات في السوق، التي تسمح بمعالجة الفائض أو العجز المسجل في الميزان الجاري و سوف نتطرق بالتفصيل إلى هذا التعديل لاحقاً.

3- التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي (اتفاقية جامايكا) :

انعقدت اتفاقية جامايكا في 7 و 8 جانفي 1976 بـ "كينجستون - جامايكا"، من أجل الوصول إلى تحقيق الاستقرار في نظام النقد الدولي بعد التطورات التي عرفها النظام النقدي من موجات المضاربة في سوق العملات الأجنبية وإنهاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وقد اجتمع عشرين عضواً يمثلون الدول الصناعية والدول النامية وقد قدمت تقريرها بعنوان "المخطط التمهيدي للإصلاح" في 19 جوان 1974 أي بعد مرور سنتين، ولكن خلال هذه السنتين حصلت تطورات كبيرة منها تخفيض قيمة الدولار سنة 1973، ونشوب الحرب العربية مع الصهاينة أدت إلى ارتفاع أسعار البترول، وبالتالي تسببت في خلق عجز كبير لموازن مدفوعات الدول النامية إلى جانب ارتفاع مستوى التضخم العالمي.

فكل هذه التطورات جعلت اللجنة تترك للمستقبل إجراء تعديلات للنظام النقدي الدولي حسب التغييرات واكتفت في المخطط التمهيدي للإصلاح بالإشارة إلى الاتجاه العام للنظام النقدي¹، فقد تضمن هذا المخطط جزئين : الجزء الأول تضمن مجموعة من الاقتراحات الأساسية لإصلاح نظام النقد الدولي، والجزء الثاني تضمن اتخاذ إجراءات فورية كبدائية لعملية إصلاح النظام النقدي الدولي، و فيما يلي أهم التوصيات والمقترحات التي خرجت بها لجنة العشرين²:

- إقرار مبدأ المسؤولية المشتركة في تحقيق التوازن الخارجي، أي يتعين العمل على إعادة النظرة في حالة موازين المدفوعات بالنسبة للدول التي تحقق عجزاً أو فائضاً؛
- اقتراح حل وسيط بين جمود نظام بريتون وودز وبين نظام تعويم العملات؛
- تسوية الحسابات الدولية تكون عن طريق أصول احتياطية لها قبول دولي عام، فقد تكون ذهباً أو حقوق السحب الخاصة أو عملات أخرى قابلة للتحويل؛
- زيادة الأهمية النسبية لحقوق السحب الخاصة واعتبارها عملة احتياط دولية.

1- ضياء المجيد : مرجع سبق ذكره، ص ص 340-341.

2- صبحي تادرس قريصة، د. مدحت محمد العقاد: « النقد والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية » ، دار النهضة، بيروت، 1981، ص 72.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- كما تضمن التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي تقليص تدريجي لدور الذهب في نظام النقد الدولي وزيادة دور حقوق السحب الخاصة، و سنلخص أهمها فيما يلي¹:
- إنهاء دور الذهب كوحدة قياس، حيث لم يعد الذهب وحدة قياس عامة لأسعار التعادل بين العملات الرئيسية؛
 - إلغاء السعر الرسمي للذهب والسماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع وشراء الذهب بدون قيود؛
 - إلغاء عملية الدفع الإجمالي بالذهب عن حصص الأعضاء في الصندوق، وكذلك دفع الذهب من قبل الصندوق إلى الأعضاء، ولا يمكن للصندوق قبول الذهب إلا بموجب قرارات تتخذ بأغلبية الأصوات (85% أو أكثر)؛
 - يسمح الصندوق بالتصرف بمقدار 50 مليون أو نصه من الموجود بحوزته من الذهب، على أساس تحويل نصفها بالسعر الرسمي إلى الدول الأعضاء حسب حصصهم في الصندوق أما الجزء الآخر فيتم بيعه بسعر السوق،
 - تودع الأرباح الناجمة عن الفرق بين سعر السوق والسعر الرسمي للذهب في حساب خاص للمتفرقات، للاستفادة منها في معاملات الصندوق في تقديم مساعدات إلى الدول النامية الأعضاء وتمكينها من التخلص من العجز في ميزان مدفوعاتها؛
 - على الأعضاء التعاون مع الصندوق وفيما بينهم من أجل الوصول إلى تحقيق إشراف دولي أفضل على السيولة الدولية، و من أجل أن تصبح حقوق السحب الخاصة الأرصد الاحتياطية الرئيسية في نظام النقد الدولي.
- وعليه فإنه من أكبر أهداف هذه الاتفاقية هو زيادة دور حقوق السحب الخاصة في الاحتياطيات الدولية فما هي إذا حقوق السحب الخاصة؟

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص ص 56-57.

4- حقوق السحب الخاصة :

تم تبني حقوق السحب الخاصة (DTS) في عام 1967، وتم إصدارها في بداية 1970، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية تساند إنشاء وإصدار وحدات حقوق السحب الخاصة وذلك لكونها ستتحصل على نسبة معتبرة من هذه الحقوق تسمح لها بتمويل عجز ميزانيتها¹، فقد عرفت حقبة الستينات ارتفاع حجم التجارة الدولية في حين تراجع إنتاج الذهب العالمي، الأمر الذي جعل زيادة الاحتياطي النقدي لدى البنوك المركزية يعتمد على العجز المقابل لميزان المدفوعات الأمريكي الذي تموله الولايات المتحدة الأمريكية بعملتها وهذا ما أوقع النظام النقدي في أزمة السيولة الدولية، وكان الاقتصادي "روبرت تريفين" Robert « Paradox » قد أشار إلى تناقض في هذا النظام وهو ما يعرف بتناقض تريفين « de Triffin »، بحيث أنه يجب على الولايات المتحدة الأمريكية تمويل العالم بالدولارات في حين يجب عليها تحديد إصدار الدولار للحفاظ على قيمته مقابل الذهب²، هذا ما دفع الاقتصادي تريفين يقترح إصدار نوع ثالث من السيولة (بعد الذهب والدولار) للخروج من هذا التناقض.

حصلت فكرة تريفين على تأييد من طرف خبراء صندوق النقد الدولي، فحقوق السحب الخاصة تعتبر نوعا جديدا أو بديل يمكن للدولة أن تستخدمها في تسوية مدفوعاتها الدولية، وتقبل من كل الأعضاء والمشاركين في الصندوق وتتمتع بقوة شرائية وهي عملة قابلة للتحويل³، وتختلف حقوق السحب الخاصة عن حقوق السحب العادية في أن هذه الأخيرة تقدم في شكل ائتمان أما الأولى فهي عملة احتياطية تضاف إلى احتياطات الدولار و الذهب، وتستخدم حقوق السحب الخاصة فيما بين البنوك المركزية وصندوق النقد الدولي ويتم توزيع وحدات حقوق السحب الخاصة على الدول الأعضاء بنسب حصصهم في الصندوق بصرف النظر عن مركز مدفوعات كل منها⁴.

قدرت قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة في شكل وزن محدد من الذهب النقي 0,888677غ، ثم في سنة 1974 أحتسبت قيمة الوحدة على أساس سلة من 16 عملة

¹ - Gilles Grinart : Op.cit, P380.

² - Gilles Grinart : Op.cit, P382.

³ - الهادي خالدي: « المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي » دار هومة، الجزائر، أبريل، 1996، ص ص 110-111.

⁴ - FMI : « qu'est-ce-que le FMI ? », Op.cit, P23.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

رئيسية، غير أن هذه السلة من العملات كانت تحتوي على عملات لا يوجد لها أسواق آجلة مما جعل حساب أسعار الفائدة عليها أمرا متعذرا وتقرر تعديل هذه السلة في 17 سبتمبر 1980 لكي تصبح مكونة من 5 عملات فقط هي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الين الياباني، الجنية الإسترليني، الفرنك الفرنسي، ويقوم صندوق النقد الدولي بتحديد قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة يوميا على أساس تحويل كمية العملات المكونة للسلة إلى ما يعادلها بالدولار وفقا للسعر السائد في بورصة الصرف الأجنبي بلندن، ويتم تحديد سعر وحدة حقوق السحب الخاصة مقابل أي عملة أخرى عن طريق تحديد سعر صرف هذه العملة مقابل الدولار.

تمثل وحدة حقوق السحب الخاصة الوحدة الحسابية لصندوق النقد الدولي وبعد التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي فإن حصة كل عضو في الصندوق هي التي تحدد مدى قدرته على الالتجاء إلى موارد الصندوق التي تقيم بوحدات حقوق السحب الخاصة، ولكل دولة عضو في الصندوق حق أن تشترك في نظام حقوق السحب الخاصة كما لها الحرية في استخدام المقدار المخصص لها، بحيث يمكن للدولة طلب تحويل كل أو جزء من الحقوق السحب الخاصة إلى قيمة مساوية لها من العملات القابلة للتحويل، فعندئذ يقوم الصندوق بتعيين الدولة أو الدول التي ستقوم بتوفير هذه العملات مقابل حصولها على وحدات حقوق السحب الخاصة من الدول المقترحة ويتم عادة اختيار دول يكون ميزان مدفوعاتها إيجابيا ولها احتياطات صرف قوية¹.

فلا يقدم الصندوق أي عملات من موارده الخاصة مقابل حقوق السحب الخاصة فهناك عدة شروط لاستخدام حقوق السحب الخاصة سنذكر أهمها فيما يلي²:

- أن تلتزم الدولة المشتركة بتقديم عملات قابلة للتحويل، ويوجد حد أقصى لما يتم تقديمه من عملات قابلة للتحويل وهو ما يعادل 3 أضعاف حصة الدولة من حقوق السحب الخاصة؛
- إذا استخدمت الدولة العضو كل حصتها من حقوق السحب الخاصة فعليها أن تقدم عملات قابلة للتحويل مقابل حصولها على حقوق سحب خاصة مرة أخرى، غير أن هذا الالتزام لا ينصرف إلا على ما يزيد عن نسبة 80% من قيمة الحقوق السحب الخاصة المملوكة لها

1- مدحت صادق : مرجع سبق ذكره، ص ص 65-66.

2- نفس المرجع السابق.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

وذلك على مدى 5 سنوات، وعليه فإن الالتزام بالسداد أو بالرد لا يمكن أن يتجاوز 15% من قيمة هذه الحقوق كما يجب على الدولة المستفيدة أن تدفع فائدة على المبالغ التي يستخدمها منها، كما تتلقى الدولة الدائنة الذي تلقت حقوق سحب خاصة فوق نصيبها المقرر في الصندوق فائدة مقابل تقديمها لعملات قابلة للتحويل.

ويمكننا القول على حقوق السحب الخاصة أن ساهمت في حل أزمة السيولة الدولية وعملت على استقرار النظام النقدي الدولي من خلال مساهمتها في توفير السيولة إلى جانب مساعدة الدول لإصلاح موازين مدفوعاتها.

5- ارتفاع الدولار و اتفاقيات بلازا :

في نوفمبر 1980 تم انتخاب الرئيس رونالد ريغان (Ronald Reagan) كرئيس للولايات المتحدة الأمريكية، فخلال حملته الانتخابية وعد بمحاربة موجة التضخم التي كانت تعاني منها الولايات المتحدة الأمريكية، إلى جانب نسبة البطالة التي كانت تقدر بحوالي 7% خلال فترة (1973-1982) في حين كانت نسبة البطالة 4,7% ما بين (1963-1972) كما هو موضح في الجدول (1-4)، كما وعد بالعمل على زيادة وتيرة النمو الاقتصادي الذي قدر ب 0,9% بعدما كان يقدر متوسط النمو خلال الفترة (1963-1972) ب 2,8% و تخفيض الضرائب المباشرة، فكان الدولار ضعيف حتى 1979 وهو التاريخ الذي تم تعيين فيه فولكر (Paul A Volcker) على رأس بنك الاحتياط الفيدرالي (FED)، الذي عمل على إعادة الثقة في الدولار حيث أعلن فولكر على تبني سياسة نقدية متشددة جدا و إجراءات رقابية على العرض النقدي.

كنتيجة للإجراءات التي اتخذها فولكر ارتفعت اسعار الفائدة الى حوالي الضعف في 1981 على ما كانت عليه في 1978، مما أدى الى جذب الاستثمارات المالية الدولية الى الدولار الأمريكي للاستثمار في أسعار الفائدة المرتفعة، والذي أدى بدوره إلى زيادة الطلب على الدولار وبالتالي ارتفاعه إلى مستويات مرتفعة جدا¹.

كما سمح هذا التدفق بمعالجة عجز الموازنة التي كانت تعاني منه الولايات المتحدة الأمريكية الناتج عن تعهد الرئيس ريغان بتخفيض الضرائب، ولكن مقابل ذلك كانت

¹ - Paul krugman , Maurice Obstfeld ,Marc Melitz , Gunther capelle ,Matthieu Gozet : Op.cit, P588.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

التكاليف و المصاريف العسكرية للولايات المتحدة الامريكية كبيرة مما سمح بتسجيل عجز كبير في الموازنة¹، هذا ما اقلق الرأي الدولي حول استقرار الاقتصاد العالمي.

الجدول (4-1): معطيات اقتصادية لأهم المناطق الصناعية (1963-2009).

| المؤشر | الفترات | 1972-1963 | 1982-1973 | 1992-1983 | 2006-1993 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|------|------|
| التضخم (% في السنة) | الو.م.ا | 3,3 | 8,7 | 4,0 | 2,7 | 2,9 | 3,8 | -0,4 |
| | أوروبا | 4,4 | 10,4 | 5,1 | 2,4 | 2,4 | 3,7 | 0,9 |
| | اليابان | 5,6 | 8,6 | 1,8 | 0,2 | 0,1 | 1,4 | -1,4 |
| البطالة(ب)% نسبة إلى مج العمالة | الو.م.ا | 4,7 | 7,0 | 6,8 | 5,3 | 4,6 | 5,8 | 9,3 |
| | أوروبا | 1,9 | 5,5 | 9,4 | 9,4 | 7,2 | 7,0 | 8,9 |
| | اليابان | 1,2 | 1,9 | 2,5 | 4,0 | 3,8 | 4,0 | 5,1 |
| النمو الحقيقي Pib الفردي (% في السنة) | الو.م.ا | 2,8 | 0,9 | 2,4 | 2,1 | 1,1 | -0,5 | -3,3 |
| | أوروبا | 3,9 | 2,0 | 3,0 | 2,1 | 2,9 | 6,4 | -1,4 |

Source: Paul krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz , Gunther capelle, Matthieu Gozet

: Op.cit, P586.

لتجنب هذه الأزمة اجتمعت الدول الخمس الكبرى G5 (ألمانيا ،الو.م.أ ،بريطانيا ،فرنسا، اليابان) في 22 سبتمبر 1985 في نزل بلازا في نيويورك، و اتخذوا قرارا بالتدخل في اسواق الصرف من اجل تخفيض قيمة الدولار، فبدأ الدولار ينخفض بعد عقد هذا الاجتماع تدريجيا حتى 1987 مع التزام البنك الفيدرالي (Fed) بإتباع سياسة نقدية ملائمة و تخفيض سعر الفائدة ليلائم المستويات الدولية لأسعار الفائدة².

6- تقييم فترة مابعد بريتون وودز :

إن انهيار نظام بريتون وودز راجع إلى رفض الولايات المتحدة الأمريكية تبني سياسة نقدية صارمة من أجل استقرار الدولار خلال الفترة 1960- 1970، حيث يطلق بعض الاقتصاديين على النظام النقدي الحالي بنظام بريتون وودز معكوس (Bretton Woods

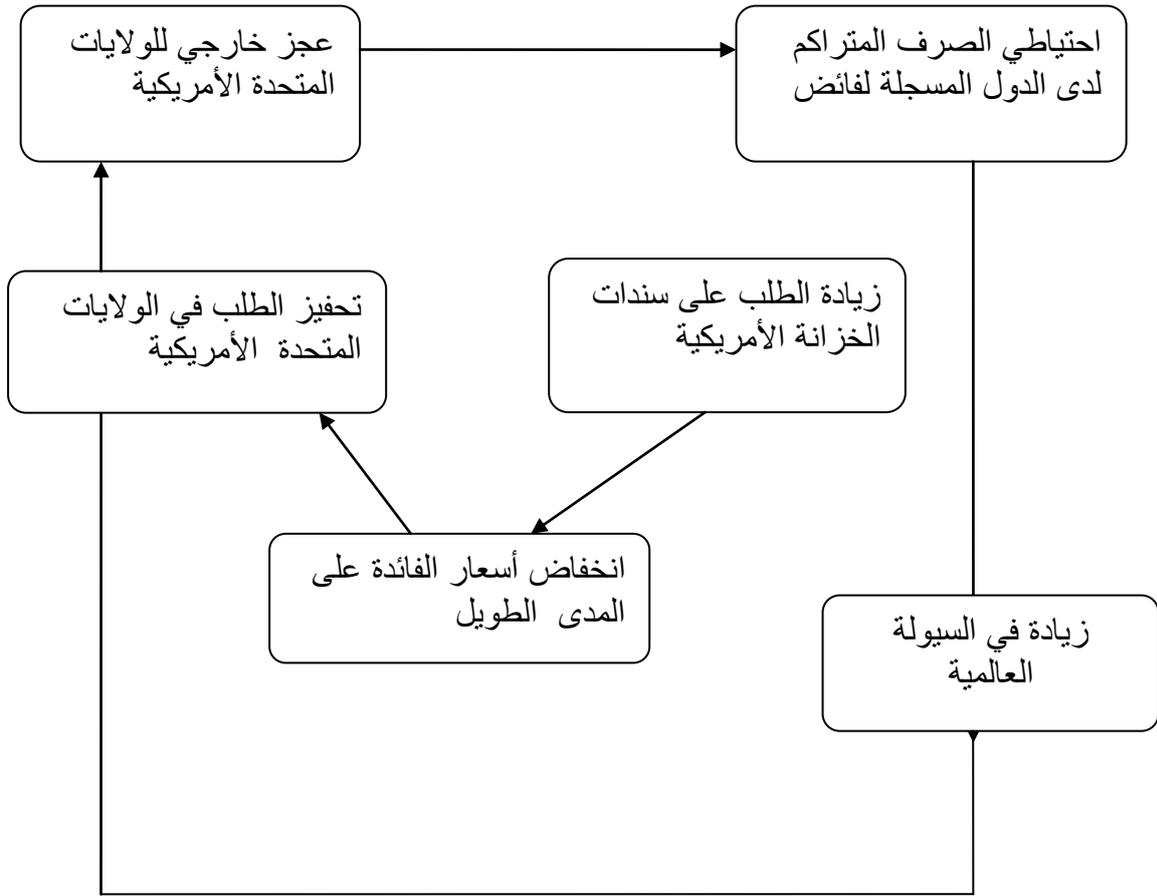
¹ -Ibid.

² - Paul krugman , Maurice Obstfeld ,Marc Melitz , Gunther capelle ,Matthieu Gozet : Op.cit , P590.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

(inversé)، فالولايات المتحدة الامريكية تسجل عجزا جاريا وتقوم الدول الآسيوية و المصدرة للبترول بتمويل هذا العجز عن طريق توظيف احتياطها النقدي في شراء أصول بالدولار لمساندة الورقة الخضراء، وهذا ما سمح للصين و عدة دول مصدرة للنفط بتحقيقها لاحتياط صرف معتبر بالدولار¹، كما هو موضح في الشكل (1-6) .

الشكل (1-5) : نظام بريتون وودز معكوس.



Source : Patrick Artus ;Marie Paule Virard : « la liquidité incontrôlable ,qui va maitriser la monnaie mondiale » , édition Pearson , paris , 2010, P80.

فمن أجل نجاح هذا النظام يجب على الولايات المتحدة الامريكية التي تصدر عملة الاحتياط الدولية، ان تضمن توفر الدولار في باقي العالم وتعمل على معالجة اختلالاتها وعجزها الجاري، مع تطبيق سياسة نقدية فعالة (سياسة نقدية انكماشية) لخفض نسبة المديونية والحفاظ على استقرار الدولار.

¹ - Patrick Artus ;Marie Paule Virard : « la liquidité incontrôlable ,qui va maitriser la monnaie mondiale » , édition Pearson , paris , 2010, P75.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

فيما يلي الجدول (5-1) يحصي أو يلخص أهم التطورات التي عرفها النظام النقدي الدولي.

الجدول (5-1): أهم التطورات التي عرفها النظام النقدي الدولي.

| الفترة | النظام النقدي الدولي |
|------------|--|
| 1879-1914 | وكان نظام النقد الدولي قائماً على قاعدة الذهب، بحيث يتم تحديد قيمة العملة على أساس قيمة محددة من الذهب (قيمة تعادل) وعرفت هذه الفترة استقرار لنظام النقد الدولي تحت سيطرة الجنيه الإسترليني. |
| 1914-1939 | وعرفت هذه الفترة عدم استقرار كبير لنظام النقد الدولي بحيث فقد الجنيه الإسترليني مكانته لصالح الدولار، وعرف العالم أزمة الثلاثينات التي أدت إلى التخفيضات المتتالية للعملة الوطنية وتناقص حدة التبادل الدولي بسبب الإجراءات الحمائية التي تبنتها أهم الدول. |
| 1944-1970 | في 1944 انعقاد مؤتمر بريتون وودز وتبنى نظام نقدي دولي قائم على قاعدة الذهب بحيث عملة واحدة قابلة للتحويل إلى الذهب وهي الدولار وباقي العملات قابلة للتحويل إلى الدولار بقيمة تعادل ثابتة فهو نظام صرف ثابت تحت سيطرة الدولار. |
| أوت 1971 | إلغاء تحويل الدولار إلى ذهب بقرار من الرئيس الأمريكي وبالتالي الإعلان عن نهاية نظام بريتون وودز بحيث أصبحت العملات معومة ولم تعد محددة بقيمة تعادل ثابتة اتجاه الدولار. |
| أفريل 1972 | تم إنشاء بما يعرف بالثعبان النقدي الأوروبي بحيث الدول الأوروبية الداخلة في هذا النظام حددت التغيرات بين قيمة عملاتها إلى +1، -1، 1,125%. |
| جانفي 1976 | تم انعقاد اتفاقية جامايكا التي أعلن فيها نهائياً عن إنهاء دور الذهب والإعلان عن نظام تعويم العملات. |

المصدر: من اعداد الطالب .

المبحث الثالث: أنظمة الصرف.

لقد تطورت أنظمة الصرف تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة و خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973، ففي بداية القرن العشرين كان الخيار الوحيد المتاح للدول هو نظام الصرف الثابت (قاعدة الذهب)، ولكن بعد انهيار هذا النظام أصبحت للدول حرية في تبني نظام صرف خاص بها، فتعددت خيارات نظم سعر الصرف من نظم الصرف الثابتة وصولا الى نظم الصرف المرنة والتي يمكن حصرها عموما في ثلاث أنظمة رئيسية هي: أنظمة صرف ثابتة، أنظمة صرف وسيطية، أنظمة صرف مرنة¹، سوف نتطرق في هذا المبحث بالتفصيل لكل نظام سعر صرف بايجابياته و سلبياته.

المطلب الأول : أنظمة الصرف الثابتة (Régime de change fixe).

1- نظام الصرف الثابت :

في ظل هذا النظام تقوم السلطات النقدية بتثبيت سعر صرف عملتها على أساس هيكله اقتصادها و الأوضاع الاقتصادية الخارجية و حجم احتياطاتها من العملات الأجنبية، حيث تكون العلاقة أو قيمة تعادل العملة المحلية مع العملات الأجنبية محددة اداريا و لا يمكن لقوى السوق أن تؤثر على قيمة تعادل العملة مقابل العملات الأجنبية²، حيث يتم ربط العملة الوطنية و تحديد قيمتها مقابل عملة من عملات الشركاء التجاريين للدولة أو الى سلة من العملات الأجنبية حيث الأوزان تعكس الوزن النسبي للتجارة.

في الحقيقة لا يكون سعر الصرف المحدد ثابتا بصفة دائمة حيث أن السلطات النقدية تحدد قيمة تعادل للعملة و تغيرها عند الحاجة، وتلتزم بشراء و بيع أي كمية معروضة أو مطلوبة من العملة المحلية وفق سعر الصرف المحدد (Obsfeld et Rogoff 1998)، كما يجب على السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي الالتزام بالدفاع على قيمة تعادل العملة في حالة تعرضها لصدمات داخلية أو خارجية عن طريق التدخل في سوق الصرف شراء أو بيعا للعملة المحلية أو عن طريق السياسة النقدية³، ولهذا يجب أن يكون للدولة المتبعة لهذا

¹ - Lassana Yougabrè: « effets macroéconomiques des régimes de change : essais sur la volatilité ;la croissance économique et les déséquilibre du taux de change réel »,thèse doctorat , université d'auvergne Clermont ferrand 1 , CERDI, 2009, P27

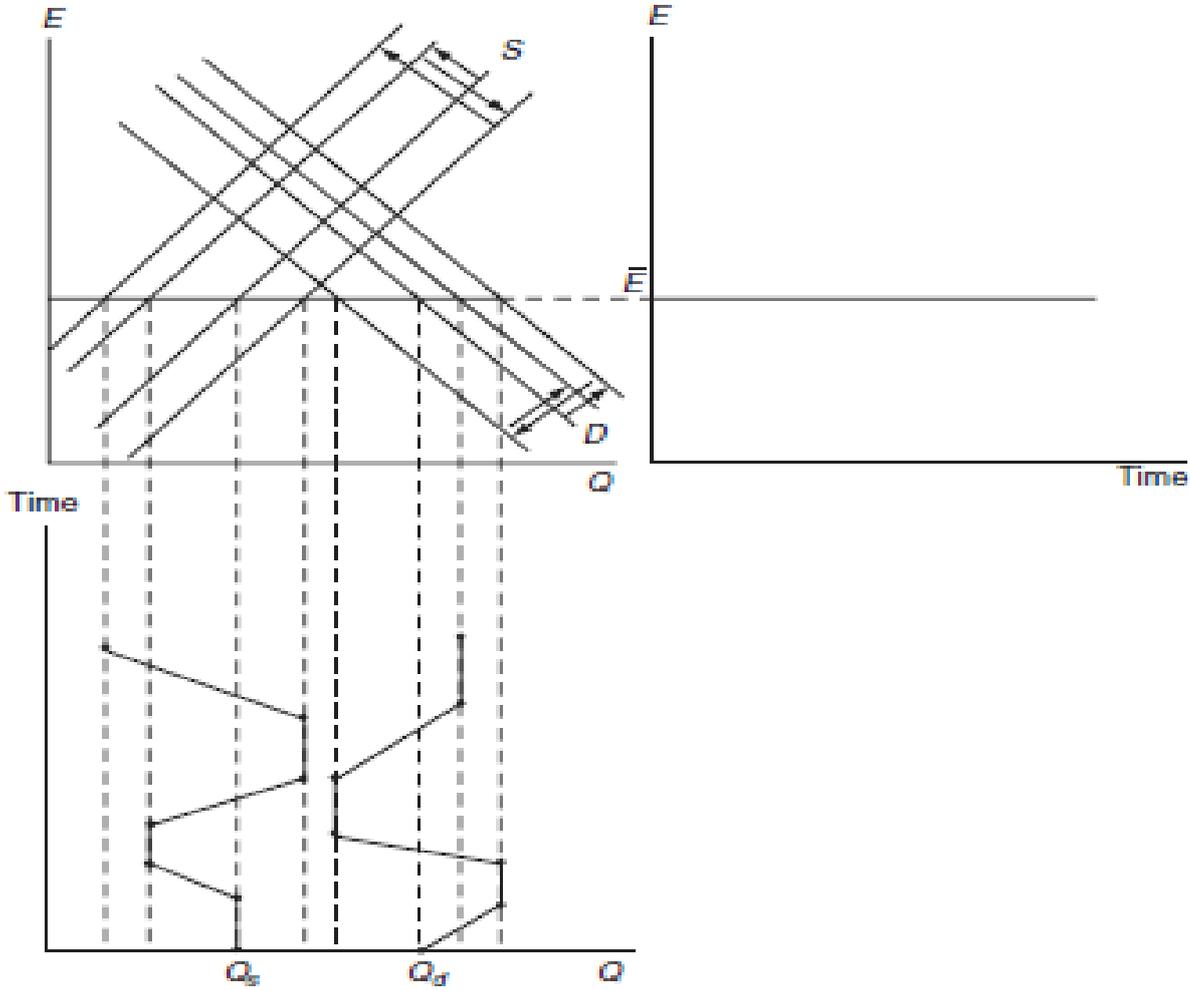
² - موسى سعيد مطر و آخرون : « التمويل الدولي»،دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2008، ص 46.

³ - Lassana Yougabrè: Op.cit, P28.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

النظام احتياطات صرف من العملات الأجنبية كافية للدفاع عن قيمة تعادل العملة المحلية ورد عمليات المضاربة ضد العملة المحلية، ويمكن توضيح ذلك في الشكل التالي :

الشكل(1-6) : سوق الصرف في نظام ثبات سعر الصرف.



Source: Moosa Imad A : Op. cit, P96.

حيث يتم المحافظة على سعر الصرف عند مستوى (E)، فما يحدث هو أن الطلب على النقد الأجنبي يتقلب كما هو مبين في الجزء السفلي من الشكل و يتم قياس الطلب الزائد عن طريق الفرق بين الكمية المطلوبة Q_d و الكمية المعروضة Q_s في أي نقطة من الوقت (Time)، أما فائض الطلب على النقد الأجنبي يمثل التغير في الاحتياط النقدي من العملات الأجنبية¹.

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P95.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

ومن خصائص هذا النظام مجموعة من القواعد استخرجت من طرق تطبيقها من طرف البنوك المركزية للعديد من الدول¹:

قابلية العملات للتحويل :

فحسب النظام الأساسي لصندوق النقد الدولي تلتزم كل دولة عضو في صندوق النقد الدولي بأن تشتري ثانية عملتها الخاصة التي تمتلكها دولة عضو أخرى، وللدولة المشتري الحق أن تدفع المقابل لذلك لعملة الدولة من الذهب أو عملة ذات قبول عام.

تحديد أسعار التعادل والعمل على استقرارها :

اذ يجب على كل دولة متبعة لنظام صرف ثابت أن تحدد سعر تعادل خاص بعملتها الوطنية مقابل الدولار أو الأورو أو إلى سلة من العملات ذات قبول عام، مع تحديد حدود عليا ودنيا لقيمة تعادل العملة و تلتزم البنوك المركزية للدول الأعضاء بالتدخل في سوق الصرف مشترياً أو بائعاً للعملة الوطنية للحفاظ على قيمة تعادل العملة.

وحدة أسعار الصرف:

يجب تحديد سعر صرف وحيد للعملة المحلية يتم التعامل به في جميع المعاملات (تجارية، سياسية، أو تحويلات... الخ)، أي لا يجب أن يكون هناك تعدد في أسعار صرف العملة الواحدة.

تغيير أسعار التعادل:

كما ذكرنا سابقاً فان قيمة سعر الصرف المحددة من طرف السلطات النقدية في هذا النظام ليست دائماً ثابتة و لكن يمكن للسلطات النقدية تخفيض أو رفع قيمة العملة، و لكن ليس لها كامل الحرية في ذلك و إنما وفق شروط معينة و تحت ظروف خاصة.

إلغاء القيود على المدفوعات الجارية :

كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي تلتزم بإيجاد نظام للمدفوعات محرراً من أية قيود، لذلك فان لائحة الصندوق تعطي للدول حق الاختيار بين نظامين: الأول هو حرية المدفوعات و أي استثناء لهذا يجب أن يتم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي، والعملات الوطنية للدول التي تبنت هذا النظام تعتبر قابلة للتحويل. أما الثاني فهو امكانية فرض القيود

1- كبداني سيد احمد قاسم محمود فواد : "تأثير انظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول MENA باستخدام معطيات Panel و var"، مقال منشور في مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، 2013، ص ص 113-114.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

على المدفوعات الجارية، أي يجب على الدول التي تبنت هذا النظام أن تستشير و تعلم صندوق النقد الدولي سنويا بهذه القيود و تلتزم بإلغائها مباشرة بعد تحسن وضع ميزان مدفوعاتها ، حيث تعتبر عملاتها المحلية غير قابلة للتحويل.

2- ترتيبات نظم الصرف الثابتة:

1-2- ترتيبات الصرف بغير عملة قانونية¹:

في ظل هذا الترتيب يتم ربط أو ترتيب العملة المحلية مقابل عملة بلد اخر (الدولة الرسمية)، أو أن تكون الدولة عضوا في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك اعضاؤه في عملة موحدة و قد تبنت العديد من الدول هذا الترتيب لما له من مميزات و خصائص اهمها تحقيق استقرار سعر الصرف بين الدولة و اكبر شركائها في التجارة الدولية، و لكن اعتماد هذا النوع له كذلك جوانب عكسية أهمها تخلي السلطات النقدية عن كل حق في التحكم في السياسة النقدية .

2-2- صندوق الاصدار أو مجالس العملة (Caisse d'émission)²:

هو نظام نقدي بموجبه تلتزم دولة ما وبصفة صريحة منصوصة في القانون بصرف عملتها الوطنية بمعدل ثابت مقابل عملة صعبة، هذا التعهد أو هذا الالتزام يفرض قيودا على السلطة التي أصدرت هذه العملة من أجل ضمان الالتزامات التي يفرضها القانون وهو يتميز بعدة خصائص أهمها :

- الكتلة النقدية المتداولة يجب أن تكون مضمونة بقيمة تفوقها أو تساويها على الأقل من احتياطات الصرف (احتياط العملة التي يتم الربط بها مثل الدولار).
- لا تستطيع السلطات النقدية إصدار مزيد من النقود دون أن تزيد مقابله نسبة احتياطاتها من عملة الربط، ولا تستطيع تمويل عجز الميزانية ومساعدة المؤسسات المهددة بالإفلاس).

1-روبا دوتاغوتا، فيلدا فيرنانديز، وسيم كاراكاداغ : "التحرك نحو مرونة سعر الصرف، كيف، ومتى، وبأي سرعة"، مجلة قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد، 200، ص 07.

2-Samia Kazi Aoul : « la crise Argentine 1998-2001 : le rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise » édition HCCI, Paris, Octobre 2001, P20. Disponible sur le site :

www.HCCI.gov.fr/lecture/etude consulté le :17 /03/2013.

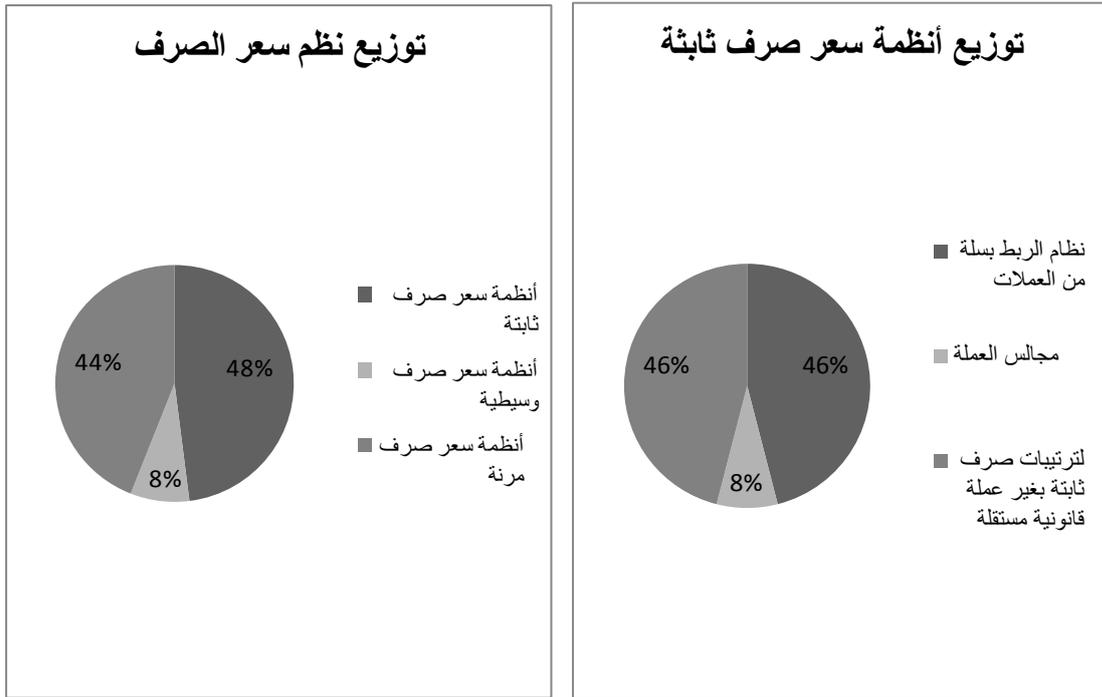
الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

2-3- الربط بسلة من العملات:

في ظل هذا الترتيب يتم ربط أو تثبيت العملة المحلية مقابل سلة من العملات الأجنبية ، و عادة ما يتم اختيار هذه السلة من العملات انطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (DTS)، و يعتبر هذا الترتيب حديثا بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973 حيث تبنته العديد من الدول سنوات الثمانينات نتيجة تنوع و تطور الكبير في حصيلة التجارة الخارجية، حيث تم تسجيل 20 عملة مربوطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996، بينما كانت هنالك 32 عملة في سنة 1985 مربوطة بسلة عملات و 35 عملة سنة 1990.

الشكل التالي (الشكل 7-1) يعرض نسب مختلف ترتيبات نظم الصرف الثابتة للدول المتبعة حسب احصائيات صندوق النقد الدولي لسنة 2003.

الشكل(7-1) : ترتيبات نظم الصرف للدول لسنة 2003 .



Source: Moosa Imad A : Op.cit, P22.

من الشكل (b) نلاحظ أن الدول التي اتبعت الربط بسلة من العملات قدرت ب 46% ، وهي نفسها نسبة الدول المتبعة لترتيبات صرف ثابتة بغير عملة قانونية مستقلة و هو ما يؤكد

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

أهمية هذين الترتيبين، عكس الترتيب الثالث (مجالس العملة) حيث قدرت نسبة الدول المتبعة لهذا الترتيب بـ 8 % فقط و ذلك بسبب خصائص هذا الترتيب كما تطرقنا إليه سابقاً، حيث يلزم الدولة التي تأخذ بهذا النظام توفرها على احتياطات صرف كبيرة كما لا يمكنها تمويل عجز موازنتها.

3- ايجابيات نظام الصرف الثابت :

لنظام الصرف الثابت عدة مزايا يمكن حصرها في النقاط التالية¹:

- نظام الصرف الثابت يسمح بتسجيل معدلات تضخم منخفضة و يعزز المصدقية و محفز للنمو الاقتصادي ؛
 - يعتبر نظام الصرف ثابت مناسب و ملائم للدول التي تلبى معايير مناطق العملة المثلى.
 - يعتبر كذلك مناسب للاقتصاديات الصغيرة؛
 - يسمح ببناء ووضع سياسة اقتصادية و مالية صارمة؛
 - انخفاض تكاليف المبادلات و التحويلات (Couts de transaction) و تخفيض أسعار الفائدة؛
 - تفادي التقلبات الكبيرة لأسعار الصرف؛
 - درجة الخطر تميل الى الانخفاض فيما يتعلق بالعقود المالية و التجارة؛
 - تسمح بالسيطرة على المؤشرات الاقتصادية الأساسية .
- سوف نتطرق فيما يلي بالتفصيل لكل هذه الايجابيات

3-1- نظام الصرف الثابت يحقق معدلات تضخم منخفضة و يعزز المصدقية² :

إذا تبنت دولة نظام صرف ثابت في شكل ربط عملتها المحلية بعملة دولية لها معدل تضخم منخفض، سيتم اتباع سياسات نقدية و ضريبية انكماشية تسمح لها بتحقيق نفس معدل التضخم المنخفض لدولة الربط، فشرط الانضباط في السياسة النقدية و الضريبية يأتي في العديد من خيارات سعر الصرف، و لكن الفكرة الأساسية هي بسيطة : تلتزم الدولة عند اتباعها أو تبنيها لنظام صرف ثابت بمقاومة و حتى استباق اغراءات تبني سياسات اقتصادية

¹ -Moosa Imad A : Op.cit, P86.

² -Ibid.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

توسيعية بشكل مفرط، (Berger et al 2001) يجادلون بأن أسعار صرف ثابتة تعطي استقرار للاقتصاد و تعتبر أحسن خيار بالنسبة للدول التي تعاني من موجة تضخم عالية و عدم استقرار الأسعار.

3-2- يحفز النمو الاقتصادي:

من ايجابيات نظام الصرف الثابت هو توفير بيئة اقتصادية مستقرة و هذا ما يعزز النمو الاقتصادي كما هو الحال بالنسبة للدول الداخلة في اتحاد نقدي. فهناك تياران يفسرون كيف أن تبني نظام صرف ثابت يعزز النمو الاقتصادي للدولة ، فالأول كان ل (Dornbush 2001) الذي أكد أن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي الى زيادة الاستثمار و بالتالي النمو بشكل أسرع، أما التيار الثاني ركز على الحد من تقلبات أسعار الصرف، حيث أسعار الصرف الثابتة تشجع التجارة الدولية و بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي، و قد أكد على ذلك (Rose and Wincoop 2001) في دراستهما من خلال توصلهما الى أن زيادة حدة التجارة بين الدول الداخلة في اتحادات نقدية سمحت لها بتحقيق معدلات نمو اقتصادية معتبرة¹.

3-3- نظام الصرف الثابت ملائم للدول التي تلبي معايير مناطق العملة المثلّي:

إذا توفر لمجموعة من الدول خصائص إنشاء منطقة عملة مثلي، فهذا يعني بالضرورة أن أسعار الصرف الثابتة هي أكثر ملائمة لهذه الدول، فنظرية منطقة العملة المثلّي حددت شروط ومعايير الدخول في منطقة عملة مثلي أهمها تبني نظام صرف ثابت فيما بينها وتسمح بتقلب أسعار صرف عملاتها بالنسبة إلى دول أخرى.

تعود نظرية منطقة العملة المثلّي لكل من (Mundell 1961) الذي اقترح أن عامل الحركية أو التنقل هو المعيار الأساسي في تحديد منطقة العملة المثلّي، وتعود كذلك للاقتصادي (MC Kinnon 1963) الذي ركز على معيار الانفتاح الاقتصادي، في حين يرى (Kenen 1969) أن تنوع المنتجات في التجارة هو محدد رئيسي يسمح للدولة بالدخول أو عدم الدخول في منطقة عملة مثلي².

هناك دراسات أخرى اقترحت معايير أخرى إضافية للدخول في منطقة عملة مثلي مثل تشابه أو تقارب معدلات التضخم، ودرجة تنسيق السياسات الاقتصادية.

¹ -Moosa Imad A : Op.cit, P87.

² - ibid.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

3-4- نظام الصرف الثابت مناسب للاقتصادات الصغيرة:

الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة غالبا ما تواجه حالة تتطلب الاختيار بين تعويم عملتها أو اختيار أسعار صرف ثابتة، وذلك بدخولها في اتحاد نقدي، يرى (Mc Kinnon 1963) أنه إذا كان لدولة اقتصاد صغير مفتوح ولها نظام صرف مرن مع شركائها التجاريين فإنها ستعرض إلى تقلبات كبيرة وغير مرغوبة في سعر صرف عملتها وتميل إلى تفويض العملة المحلية في أداء المهام النقدية.

حيث أن تقلبات سعر صرف عملتها سيؤدي إلى تغيرات كبيرة في أسعار السلع المتداولة، مع العلم أن السياسة النقدية تؤثر فقط على أسعار السلع الغير متداولة وبالتالي سيكون هناك تفاوت كبير بين أسعار السلع المتداولة والسلع الغير متداولة، وعليه لتفادي هذه الاختلافات يجب على الدول التي لها اقتصاديات صغيرة ومفتوحة تبني واعتماد أنظمة صرف أكثر ثبات.

3-5- وضع سياسة اقتصادية ومالية صارمة:

إن أسعار الصرف الثابتة توفر انضباط وصرامة مالية أكثر من أسعار الصرف المرنة، فالسياسات المالية الأقل صرامة تؤدي إلى الانهيار وإلى حدوث أزمات كالتى شهدناها ونشهدها حاليا ومالها من تأثير سلبي وخسائر سياسية واقتصادية كبيرة. فالسياسة المالية المتراخية في الوقت الحاضر تؤدي إلى العقاب في المستقبل، هذا ما يفرض على السلطات النقدية العمل على وضع سياسات مالية واقتصادية صارمة، (Canovan And Tommasi 1997) يرون أن سعر الصرف المربوط يوفر الانضباط لأنه من الأسهل بكثير للجمهور مراقبة سعر الصرف الاسمي عن مراقبة المتغيرات الأخرى، (Gavin and Perotti 1998) وجدوا أن هناك ارتباط كبير بين أسعار الصرف الثابتة والعجز في الميزانية في دراسة لدول أمريكا اللاتينية ولكن ليس في الدول النامية، أما Sun (2003) وجدت أن العقاب في المستقبل ضد التسبب المالي وإتباع سياسة مالية أقل صرامة موجود في ظل أنظمة الصرف الثابتة والمرنة على حد سواء، وأن معدلات الصرف

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الثابتة تلح على انضباط أكبر في السياسة المالية إلا إذا كانت النتائج وخيمة في المستقبل أكبر بما فيه الكفاية تحت معدلات صرف مرنة¹.

3-6- انخفاض تكاليف المبادلات والتحويلات ومعدلات الفائدة:

تسمح أسعار الصرف الثابتة بتخفيض تكاليف الوصول إلى الأسواق المالية الدولية وتخفيض تكاليف المبادلات والتحويلات (Coûts de Transaction) بالنسبة للاستثمار والعمليات التجارية، فالمستثمرون والمتعاملون الاقتصاديون ليسوا بحاجة إلى التغطية ضد مخاطر الصرف، كما تسمح بخفض معدلات الفائدة المحلية وذلك عن طريق خفض الفارق بين معدلات الفائدة المحلية ومعدلات الفائدة العالمية².

3-7- تفادي التقلبات الكبيرة لأسعار الصرف:

يسمح نظام الصرف الثابت بتفادي التقلبات الكبيرة لأسعار الصرف التي عادة ما تكون لها عواقب سلبية، وذلك بالتدخل الدائم للبنك المركزي في أسواق الصرف شراء أو بيعاً للعملة المحلية أو العملة الأجنبية حتى يبقى سعر الصرف للعملة الوطنية محافظاً على قيمته المحددة أو لا يتجاوز الهامش المحدد³، درجة الخطر تميل إلى الانخفاض فيما يتعلق بالعقود المالية و التجارية، فهو يعطي نوعاً من الضمان للمصدرين والمستوردين لإبرام صفقات أو عقود على المدى الطويل والمتوسط ضد مخاطر تقلب أسعار الصرف، فقد ساهم في زيادة وتطور نمو وتيرة التجارة الدولية بصفة كبيرة حتى نهاية الستينات⁴.

بالإضافة إلى كل هذه الإيجابيات يرى (Frankel 2003) أن أهم خاصية تميز نظام الصرف الثابت هو أنها تحول دون موجات المضاربة وتحد من آثارها، مثل موجة المضاربة التي أدت إلى إرتفاع الدولار في 1985 والين 1995.

¹ -Moosa Imad A : Op.cit, P87.

² -Moosa Imad A : Op.cit, P88.

³ - Pierre Salles : Op.cit, P 317.

⁴ - Ibid.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

4- سلبيات نظام الصرف الثابت:

لنظام الصرف الثابت كذلك العديد من العيوب والسلبيات والتي يمكن حصرها في النقاط

التالية:

- أسعار الصرف الثابتة تؤدي إلى خسارة وفقدان استقلالية السياسة النقدية؛
- أسعار الصرف الثابتة ليست قادرة على مواجهة كامل الصدمات؛
- تقدير سعر الصرف الحقيقي يكون له آثار على الأسعار؛
- تكاليف التعديل تكون كبيرة في حالة وقوع أزمات؛
- مدة التعديل.

1-4- فقدان استقلالية السياسة النقدية:

يعتبر فقدان استقلالية السياسة النقدية أهم مشكل أو عيب في نظام الصرف الثابت، فتحت هذا النظام تقوم السلطات النقدية المحلية باستيراد السياسة النقدية إذا صح القول من دول الربط أو الدولة صاحبة العملة المرجعية، في حين أن السيطرة على المعروض النقدي المحلي يخضع إلى قيود ميزان المدفوعات.

من هنا نستنتج أن الدولة التي تثبت سعر صرف عملتها تفقد السيطرة على عرض النقود المحلي، فأى محاولة لزيادة المعروض النقدي المحلي عن طريق شراء أوراق مالية محلية من السوق المفتوحة يكون مصيرها الفشل لأنه يكون في مقابل هذا الشراء فقدان احتياطات من النقد الأجنبي، كما تفقد السلطات النقدية التحكم في أسعار الفائدة!

إذ يمكننا القول أن المشكلة الأساسية لنظام الصرف الثابت هي أن تكون الدولة مستعدة للتخلي تماما عن السياسة النقدية لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني.

2-4- أسعار الصرف الثابتة ليست قادرة على مواجهة كامل الصدمات:

لا تسمح أسعار الصرف الثابتة بمواجهة كامل الصدمات وامتصاصها خاصة الخارجية منها، حيث لو فرضنا أن دولة ما تواجه انخفاض مفاجئ ودائم في الطلب على صادراتها فهذه الصدمة سيكون لها آثار سلبية على الاقتصاد حتى إذا كانت تتبع نظام صرف مرن، ولكن مع ثبات سعر الصرف والأسعار الاسمية والأجور ستكون الآثار السلبية أكبر. فلا

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P88.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

يمكن تعديل هذا الاختلال عن طريق الأسعار النسبية للصادرات والواردات على المدى القصير، ولا تستطيع السلطات النقدية خفض أسعار الفائدة لتحفيز الطلب (فقدان السياسة النقدية) نتيجة إتباعها مزيج نظام ثبات سعر الصرف وأسواق رأسمال مفتوحة¹.

3-4- تقدير سعر الصرف الحقيقي يكون لها آثار على الأسعار:

إن تقدير سعر الصرف الحقيقي يعد الأمر الأكثر أهمية في ظل ثبات سعر الصرف، فإذا كان سعر الصرف الحقيقي مقوم بغير قيمته فسيكون له آثار سلبية على الاقتصاد ويؤثر على الأسعار المحلية والأجنبية:

$$TCR = e \cdot \frac{P}{P^*}$$

فانخفاض P/P^* يؤدي إلى انخفاض في TCR لأن e ثابت حيث TCR هو التقدير الحقيقي للعملة الوطنية وبالتالي يحدث تدهور في الحساب الجاري.

4-4- تكاليف التعديل تكون كبيرة في حال وقوع أزمات:

-في ظل هذا النظام يجب على البنك المركزي الاحتفاظ باحتياطات كبيرة من العملات الصعبة من أجل التدخل لحماية والحفاظ على قيمة تعادل العملة المثبتة²؛

-الحفاظ على قيمة تعادل ثابتة للعملة قد لا يعكس غالباً الواقع الاقتصادي، وبالتالي تكون الدولة المتبعة لنظام الصرف الثابت معرضة لأزمات نقدية³؛

-إن الاحتفاظ باحتياطات صرف كبيرة يكون له تكاليف، فهذا يعني تصخير إيرادات التصدير إلى استثمارات ضعيفة المردودية (سندات الخزينة الأمريكية غالباً) وهو ما ينقص من الاستهلاك والاستثمار المحلي، وتدفع الدولة سعر فائدة عالي على السندات التي تبيعها للحصول على العملة الصعبة.

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P89.

² - Marie – Thérèse, Boyer- Xambeu, Ghislain- deleplace : « changes flexibles ou étalon international, les leçons de l'histoire » traduction de l'ouvrage de Milton freindman : « Episodes in Monetary History » New York : Harcourt Brace Jovanovich 1992, édition DUNOD, Paris, Novembre 2002; P41.

³ - Blayne Haggart : « les régimes de Taux de change : les choix Possibles », Publication du gouvernement du CANADA (service des dépôts) Octobre 1999 .p5
site : dsP-Pwgsc.gc.ca/collecction-r/LOPBDP/BP/pcb-FHTLM9914

4-5- مدة التعديل:

السلطات النقدية لا تلجأ في حالة اختلال ميزان المدفوعات إلى عملية التخفيض للتعديل، وإنما تضع سياسة ميزانية انكماشية أو تطبق مراقبة الصرف ثم إذا لم تنجح هذه السياسات فإنها تلجأ إلى التخفيض، فإذا خفضت سعر صرف عملتها متأخرة فهذا التخفيض سيزيد من حدة الاختلال وتزيد من حدة التضخم إلى جانب تأثيرها السلبي على احتياطات الصرف نتيجة زيادة المبالغ المخصصة للدفاع عن قيمة تعادل العملة¹، في نظام صرف ثابت الصدمات الخارجية تمتص عن طريق التغير في الأسعار والأجور.

المطلب الثاني: أنظمة الصرف الوسيطة.

1- نظام الصرف الوسيط:

من مؤيدي النظام الاقتصادي (Williamson 2000, Krugman 1992) بحيث يرون أن نظام الصرف الوسيط يعتبر أحسن من نظام صرف ثابت أو نظام صرف مرن²، فقد كان الاختيار من قبل محصور في اختيار نظام الصرف الثابت أو نظام صرف مرن أو بما يعرف بالخيار ذو قطبين، ولكن تطورت خيارات نظم سعر الصرف خاصة بعد أزمات الصرف التي شهدتها نظام النقد الدولي.

يعتبر نظام الصرف الوسيط مزيج بين نظامين (نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن)، فهو لا يتميز بالثبات كنظام الصرف الثابت ولا يسمح بتغيرات كبيرة لسعر صرف العملة كما في نظام الصرف المرن، فهو يأخذ الاستقرار من نظام الصرف الثابت واستقلالية السياسة النقدية من نظام الصرف المرن، وله عدة أشكال أو صور سنتطرق إليها.

2- ترتيبات نظم الصرف الوسيطة:

تعرف هذه الترتيبات بأنها أنظمة صرف تجمع بين التثبيت والمرونة ولكن في الغالب يتم تصنيفها على أنها قريبة من نظم الصرف الثابتة، ولنظم سعر الصرف الوسيطة كذلك عدة صور أو أشكال هي:

¹ -Jean – Marie Gankou : « Gestion du taux de change et politique d'ajustement », édition Economica, 1999, Paris, P 54.

² -Marie Thérèse, Boyer- Xambeu, Ghislain – de le place : Op.cit, P05.

1-2- نظام صرف قابل للتعديل:

- هو نظام صرف ثابت ولكن قابل للتعديل في حالة إذا ما حدث اختلال كبير للميزان التجاري ويسمح بتعديل فروقات التضخم بين الدولة ودولة الربط ويتميز بـ 3 خصائص¹:
- الدولة هي الوحيدة التي لها صلاحية تعديل قيمة تعادل العملة المثبتة؛
 - يتم اتخاذ قرار تعديل العملات من طرف مجموعة من الدول من خلال مفاوضات جماعية؛
 - يتم دراسة المؤشرات الاقتصادية الهامة : مثل نتيجة ميزان المدفوعات، مؤشر الأسعار،... إلخ للسماح للدولة بتقدير والتنبؤ بنسبة التعديل ووقت تطبيق التعديل.

لكن المشكلة الرئيسية في نظام الصرف القابل للتعديل هو مشكلة التأخر في تعديل سعر الصرف (l'ajustement Retardé du taux de change)، وهو ما حدث بالضبط في نظام بريتون وودز، حيث تعمل الحكومة على إدارة وتحقيق توازن ميزان المدفوعات على المدى الطويل بتثبيت سعر الصرف الاسمي والتحكم في الاقتراض ومراقبة التجارة الخارجية للدولة، ولكن هذه الإجراءات لها عواقب ونتائج سلبية على توازن الاقتصاد الكلي وفعالية الاقتصاد الجزئي.

2-2- الربط المتحرك (Crawling Peg) :

يعتبر نظام الربط المتحرك كنظام صرف ثابت مثل نظام الصرف القابل للتعديل، ولكن يتم تعديل قيمة تعادل العملة أو سعر صرفها من طرف الحكومة أو السلطات النقدية بصفة متكررة ولكن بنسبة صغيرة². الفكرة الأساسية أو الهدف الرئيسي من قيام السلطات النقدية بهذه التخفيضات المتكررة لقيمة العملة هو منع تراكم فارق التضخم مع الدولة المرجعية (الدولة صاحبة العملة المرجعية أو عملة الربط) وتم تبني هذا النظام من طرف البرازيل وكولومبيا عام 1960³.

¹ - Pierre Salles : Op.cit, P P 315-316.

² - Ibid.

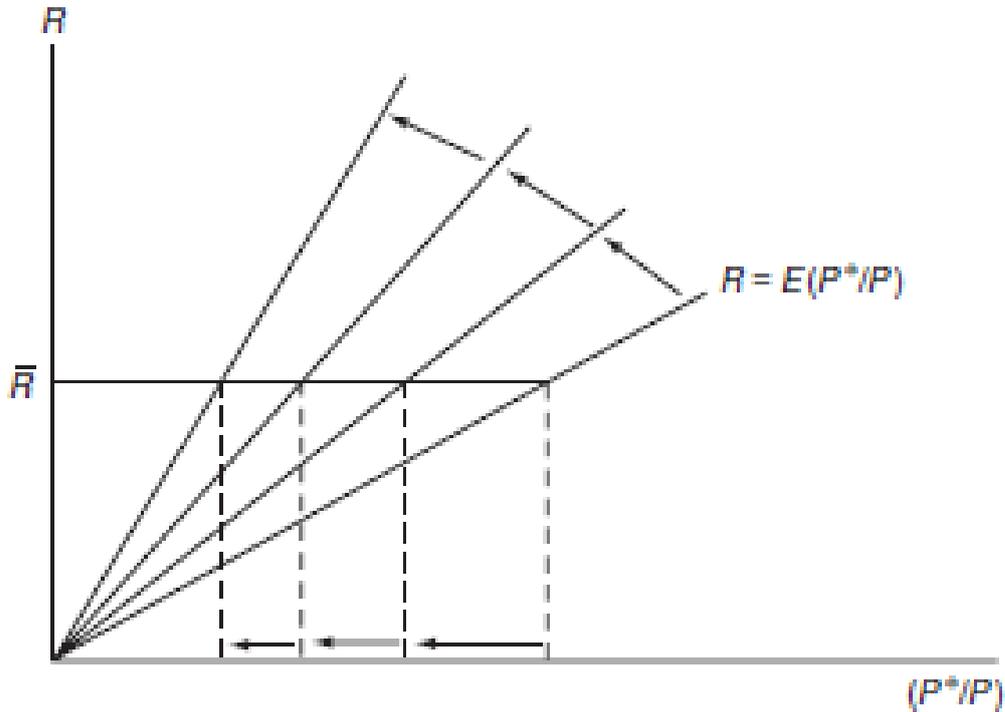
³ -Moosa Imad A : Op.cit , P119.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

تلتزم الدولة عند تبني نظام الربط المتحرك بالدفاع عن قيمة تعادل العملة والحفاظ على مستوى سعر الصرف المحدد، مع الالتزام بتحريك معدل سعر صرف العملة المحلية تحريك صغير، بحيث تكون هذه التعديلات تقديرية من طرف السلطات النقدية حجما وتوقيتا حيث لا يوجد وقت معين أو حجم تحريك معين، وإنما تكون للسلطات النقدية حريه في تقدير كيف ومتى يكون تحريك العملة وهذا ما يعرف (بالربط المتحرك التقديري)¹.

في هذا النظام يتم كذلك اختيار ربط العملة المحلية مع عملة واحدة أو ربطها بسلة عملات، ويعمل نظام الربط المتحرك عموما على تعديل سعر الصرف الاسمي بما فيه الكفاية للحفاظ على ثبات سعر الحقيقي وذلك من خلال تعويض الفارق بين التضخم المحلي والتضخم الخارجي أو الأجنبي، كما هو موضح في الشكل التالي (الشكل 1-8).

الشكل (1-8) : الحفاظ على ثبات سعر الصرف الحقيقي عن طريق الربط المتحرك.



Source: Moosa Imad A : Op.cit, P120.

¹ - Moosa Imad A : Op.cit , P 120.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

حيث إذا كان معدل التضخم المحلي أعلى من معدل التضخم الأجنبي، فإن نسبة P^*/P تنخفض ما يجبر سعر صرف الحقيقي على الانخفاض أي تحسن العملة المحلية، ولكن تتجنب السلطات النقدية هذا التقدير الحقيقي للعملة، لأن ارتفاع قيمة العملة المحلية فهذا يؤثر على تنافسية الاقتصاد فلماذا يتم رفع سعر الصرف الاسمي (أي تخفيض قيمة العملة المحلية من حيث القيمة الاسمية) والحفاظ على تنافسية الاقتصاد، ويعد الربط المتحرك أكثر فعالية من سعر الصرف الثابت وسعر الصرف القابل للتعديل، حيث يسمح باستقرار مردودية التجارة الخارجية هذا من جهة، ومن جهة أخرى يعمل على تحقيق التوازن الداخلي والخارجي من خلال التغييرات التصحيحية لسعر الصرف الاسمي بشكل آلي.

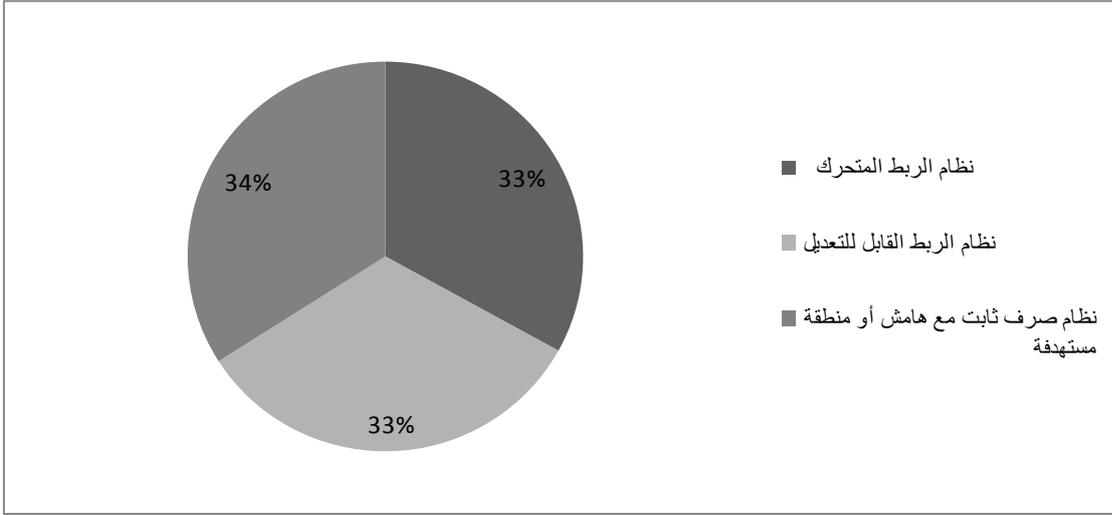
فاختلالات سعر الصرف الحقيقي الناجمة عن الربط يتم تعويضها بتغييرات في سعر الصرف الاسمي حتى لا يكون تباين في معدلات التضخم مع الدولة أو الدول المرجعية، ولكن ما يعاب على الربط المتحرك هو الحفاظ على سعر الصرف الحقيقي ثابت ليس دائما يكون حلا مناسب خاصة إذا ما واجهت الدولة صدمات حقيقية دائمة (يتم تعديل الاختلال بتعديل سعر الصرف الحقيقي).

2-3- نظام صرف ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة (Horizontal bands):

يعتبر هذا النظام من أنظمة الصرف الوسطية، وهو يشبه نظام الربط المتحرك على أساس أن في كلا النظامين يتم تحديد مستوى لسعر الصرف مع إمكانية تعديل قيمة تعادله، ولكن في هذا النظام يترك نطاق واسع للتغير أكثر من الربط المتحرك التي تكون فيه التعديلات صغيرة، فتسمح الدولة لسعر صرف عملتها بالتقلب في حدود هذا الهامش المحدد ولا تتدخل الدولة في تعديل سعر الصرف طالما لم يتجاوز الهامش المحدد، مثلما حدث في نظام بريتون وودز سنة 1971 أين سمح للعملات بالتقلب في حدود 2,25 فوق أو تحت سعر التبادل بدلا من 1%. الشكل التالي (1-9) يعرض نسب مختلف ترتيبات نظم سعر الصرف الوسيطة المتبعة حسب إحصائيات صندوق النقد الدولي لسنة 2003.

1-فاطمة الزهراء خبازي: "النظام النقدي الدولي المنافسة - أورو- دولار"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية 2013، ص26.

الشكل (9-1) : ترتيبات نظم الصرف الوسيطة.



Source: Moosa Imad A : Op.cit, P22.

فلاحظ من الشكل أن نسبة تبني مختلف أشكال نظم سعر الصرف الوسيط تقريبا متساوي، عكس ما رأيناه في نظام سعر الصرف الثابت حيث نجد أن 33% من الدول المتبعة لنظام سعر الصرف الوسيط اختارت الربط المتحرك وهي نفسها نسبة الدول التي اختارت الربط القابل للتعديل، وتقريبا كذلك النسبة نفسها للدول التي اختارت نظام صرف ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة 34%.

3 - إيجابيات نظام الصرف الوسيط:

لنظام الصرف الوسيط عدة مميزات، فكما ذكرنا سابقا فإن نظام سعر الصرف الوسيط هو مزيج بين النظامين (نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن) فهو بأخذ إيجابيات النظامين، حيث لا يتميز بالثبات في سعر الصرف مثل نظام الصرف الثابت، ولا تكون فيه تغيرات كبيرة في سعر الصرف مثل نظام الصرف المرن، ويمكننا ذكر بعض مزايا نظام الصرف الوسيط فيما يلي:

- تقليص وتخفيض التغيرات والتقلبات الكبيرة في سعر الصرف، التي تكون لها تأثير سلبي على التجارة الخارجية و العقود المالية الخارجية؛

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- يسمح هذا النظام بتسيير أمثل للمعروض النقدي المحلي من طرف السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي، حيث يسمح بتحقيق استقرار في سعر صرف العملة المحلية وبالتالي توازن الاقتصاد المحلي¹؛
- استقرار العملة المحلية له تأثير كبير وإيجابي على التضخم المحلي للدولة، لأن التغيرات الكبيرة أو عدم استقرار العملة المحلية ستنعكس على الأسعار المحلية بالارتفاع هدف التعديل وبالتالي زيادة حدة التضخم²؛
- انخفاض تكاليف المبادلات والتحويلات (coûts de transaction) وتكاليف الوصول إلى الأسواق المالية، فالمستثمرون الدوليون والمصدرين والمستوردين ليسوا بحاجة إلى التغطية ضد مخاطر سعر الصرف نتيجة استقرار أسعار الصرف³؛
- يسمح بالسيطرة والتحكم في مختلف المؤشرات الاقتصادية الأساسية (التحكم في معدل التضخم، التسيير الحسن للمعروض النقدي المحلي) وذلك من خلال العمل على تحقيق تقارب مع المؤشرات الاقتصادية (أسعار، عجز ميزانية، معدل تضخم) للدول المرجعية (الدولة أو الدول التي تربط العملة المحلية مع عملاتها).

4- سلبيات نظام الصرف الوسيط:

- لنظام الصرف الوسيط كذلك عدة عيوب وسلبيات يمكن حصرها في النقاط التالية:
- زيادة حدة المضاربة وذلك كون المضاربين على علم أو على قناعة أن السلطات النقدية ستتدخل لإعادة التوازن، وأن البنوك المركزية ستدافع عن أسعار صرف عملاتها وهذا ما كان يزيد من عدم استقرار الأسعار⁴؛
 - صعوبة وأهمية في نفس الوقت تحديد هوامش تقلب سعر الصرف أو قيمة التغيير في سعر الصرف الاسمي لتحقيق التوازن؛

¹ - Fisher, S : « régime de taux de change le bipolarisme est il justifié ? » Revue finance et développement, juin 2001, vol 38, num 2, P18.

2- كبداني سيد أحمد، قاسم محمد فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص6.

³ -Fisher, S : Op.cit, P18.

4 -كبداني سيد أحمد، قاسم محمد فؤاد، مرجع سبق ذكره، ص6.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

- توفر الدولة أو السلطات النقدية على احتياطات صرف من العملات الأجنبية، مثل نظام الصرف الثابت للدفاع عن سعر صرف العملة المحلية مقابل موجة المضاربة التي تتعرض لها؛
- مدة التعديل، بحيث عند حصول تأخير في تعديلات سعر الصرف فهذا يزيد من حدة الاختلال ويضاعف من مشكل التنافسية الخارجية للاقتصاد، نتيجة تغير الأسعار المحلية مثلما تطرقنا إليه في سلبيات نظام الصرف الثابت سابقا؛
- تدخل السلطات النقدية لإبقاء سعر الصرف في حدود هامش معين أو منطقة مستهدفة، و بالتالي فإننا نقرب من نظام الصرف الثابت وبالتالي لا يصبح لسعر الصرف دور فعال في تحقيق توازن الأسعار النسبية.

المطلب الثالث: أنظمة الصرف المرنة.

1 - نظام الصرف المرن (Régime de change flottant) :

من مؤيدي نظام الصرف المرن الاقتصادي فريدمان Friedman فهو يقول أن نظام الصرف المرن يتفوق على نظام الصرف الثابت، فهذا التفوق يكمن في أن مرونة سعر الصرف تحقق هدفين أساسيين هما :

- تجارة دولية بلا حدود؛

- الحرية لكل بلد في اختيار السياسة أو الطريقة التي تحقق الاستقرار والتوازن الداخلي للبلد.

فهدف كل نظام نقدي دولي حسب فريدمان هو تشجيع وقيام تجارة متعددة الأطراف

بدون حواجز، والشرط الأساسي للسير الحسن لهذه التجارة هو الحرية في تحويل العملات

والأداة الأساسية لتحقيق التوازن هي حرية حركة رؤوس الأموال، بحيث يضع فريدمان ثقة

كبيرة في المضاربة التي تعمل على التعديل أو التحقيق التوازن (La spéculation)

(stabilisatrice)¹.

فنظام الصرف المرن يترك تحديد أسعار الصرف إلى قوى السوق بالكامل، ومع مرور

الزمن يتغير سعر الصرف بين عملتين تبعا لتغيرات عرض العملتين المعنيتين والطلب

¹ - Marie Thérèse, Boyer- Xambeu, Ghislain – de le place : Op.cit, P P 03-04.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

عليهما، ويؤدي ذلك نظريا إلى الحصول على سعر صرف متوازن مما يعطي الدولة الحرية بمتابعة السياسات المحلية المطلوبة من دون قيود خارجية، فنتحسن العملة عندما ترتفع قيمتها (زيادة الطلب عليها)، وتراجع عندما تخسر من قيمتها (ينخفض الطلب عليها)، حيث يتبع الطلب المحلي على العملات الأجنبية الطلب المحلي على السلع والخدمات المستوردة من الخارج والأصول المالية الأجنبية، والعكس صحيح أي أن في نظام الصرف المرن يكون التعديل آليا أو تلقائيا وفقا لقانون المرونة حيث يتم تعديل أسعار الصرف على أساس مرونة الطلب المحلي على الواردات ومرونة الطلب الأجنبي على السلع المحلية. في ظل هذا النظام لا تتدخل السلطات النقدية متمثلة في البنك المركزي في سوق الصرف من أجل الدفاع عن سعر صرف عملتها المحلية، وتكون غير مجبرة على الاحتفاظ بأرصدة من العملات الأجنبية للحفاظ على سعر صرفها التوازني.

2 - ترتيبات نظم الصرف المرنة:

لنظم سعر الصرف المرنة صورتين أو شكلين:

1-2 - نظام الصرف المرن المدار: (Managed floating)

في ظل هذا النظام تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، وتؤثر على قيمة تعادل سعر صرف عملتها ولكن دون هدف محدد مسبقا، ويتم تعديل سعر صرف العملة على أساس مؤشرات اقتصادية معينة نخص بالذكر: وضعية ميزان المدفوعات، مستوى احتياطها من العملات الأجنبية والذهب، تطورات السوق الموازية¹.

يكون تدخل السلطات النقدية بصفة مباشرة أو غير مباشرة وذلك حسب نوعية الصدمة والتعديل، في حين تكون هنالك استقلالية في السياسة النقدية في نظام الصرف المرن المدار وعلى البنك المركزي التحكيم بين اختيار أو تحقيق أهداف اقتصادية كلية داخلية مثل التضخم والبطالة، أو تحقيق أهداف اقتصادية كلية خارجية مثل استهداف استقرار سعر الصرف.

فنفرض مثلا أن البنك المركزي يزيد من المعروض النقدي للعملة المحلية من أجل الحد من البطالة، وفي نفس الوقت يقوم ببيع أوراق مالية خارجية من أجل كبح انخفاض سعر صرف العملة المحلية نتيجة سياستها النقدية التوسعية، فهذا ما سيؤدي إلى نقص فعالية

1 - روبا دوتا غوبتا، وفيلدا فرنانديز، وسيم كارا كاداغ، مرجع سبق ذكره، ص09.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

أو إلغاء أثر السياسة النقدية التوسعية وخفض المعروض النقدي وبالتالي انخفاض نسبة التشغيل¹.

لكن النقاش القائم بين الاقتصاديين حول تدخل البنك المركزي في السوق الصرف وما له من تأثير على عرض النقود، أدى الى افتراضهم أن يقوم البنك المركزي بتعقيم تدخله في سوق الصرف سواء في ظل نظام الصرف الثابت أو نظام الصرف المرن المدار وبالتالي لا يكون هناك تأثير على المعروض النقدي أو عرض النقود.

2-2- نظام الصرف المرن الحر (Independent floating) :

في هذا النظام تتغير قيمة العملة صعودا وهبوطا وفق قانون السوق، حيث يسمح التعويم الحر للسياسات الاقتصادية بالتححرر من ضوابط سعر الصرف، حيث تكون للسلطات النقدية الحرية في إعداد السياسات المناسبة ويدفع هذا الوضع أسعار الصرف أن تتكيف مع الأوضاع السائدة، وتكون أداة لتحقيق التوازن وتجسيد أهداف الاقتصاد الكلي لا أن تكون عائق². لا تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن سعر صرف عملتها وإنما يكون تدخلها بشكل استثنائي ولا يحدث بشكل متكرر، ولا يهدف إلى التأثير على معدل سعر صرف العملة المحلية وإنما يهدف إلى تجنب التغيرات والتقلبات الكبيرة في معدل الصرف وليس تحديد مستوى معين له³.

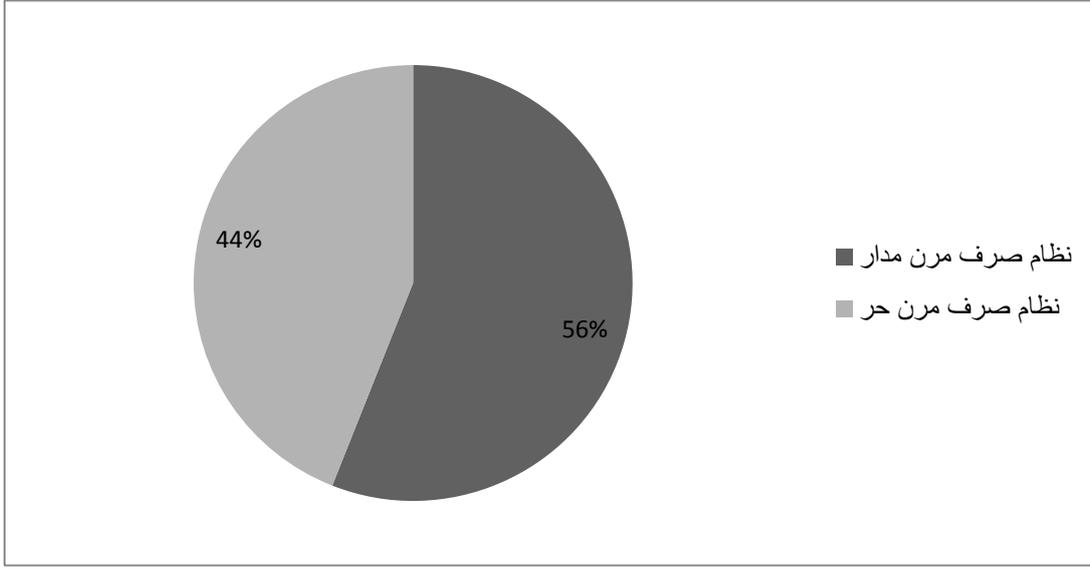
¹ -Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op. cit, P534.

2 - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 116.

3 - روبا دوتا غوبتا، وفيلدا فرنانديز، وسيم كارا كاداغ، مرجع سبق ذكره، ص 05.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الشكل (10-1) : ترتيبات نظم الصرف المرنة.



Source: Moosa Imad A : Op.cit, P22.

من الشكل نلاحظ أن 56% من الدول المتبعة لنظام صرف مرن قد تبنت نظام صرف مرن مدار، في حين 44% من الدول اختارت نظام صرف مرن حر، هذا ما يؤكد أن الدول تفضل أن يكون لديها تدخل في إدارة سعر صرف عملتها وعدم ترك سعر عملتها حر يتحدد وفق قانون السوق.

3- إيجابيات نظام الصرف المرن:

لنظام الصرف المرن عدة مزايا يمكن حصرها في النقاط التالية:

- سعر الصرف المرن يسمح بتحقيق التوازن وفق قانون السوق ويعطي صورة حقيقية عن الاقتصاد؛
- في ظل نظام الصرف المرن تكون هنالك استقلالية في السياسة النقدية؛
- يلعب سعر الصرف المرن دور الموازن الآلي للاقتصاد (stabilisateurs économiques)؛
- يحفز النمو الاقتصادي ويحدّ أثر التضخم على القدرة التنافسية.

وسوف نتطرق فيما يلي بالتفصيل إلى كل هذه المزايا.

3-1- تحقيق التوازن وفق قانون السوق:

يرى المؤيدون لأنظمة الصرف المرنة، إلى ترك أسعار الصرف تتحدد وفق قانون العرض والطلب في السوق الحرة دون تدخل السلطات النقدية أو الدولة، فالتغيرات التي تطرأ على أسعار الصرف تكون ناتجة عن التغير في العرض والطلب فإما أن تكون هذه التغيرات في العرض والطلب بصفة دائمة أو بصفة مؤقتة، وبالتالي يكون من السهل تعديل أو تغيير سعر الصرف لتصحيح الاختلالات عن تعديل الأسعار أو الأجور لتعديل هذا الاختلال.

ففي ظل هذا النظام السلطات النقدية أو البنوك المركزية غير مجبرة على الاحتفاظ باحتياطات كبيرة من النقد الأجنبي، حيث أن أسعار الصرف المرنة تتحرك باستمرار لمواجهة الاختلالات في ميزان المدفوعات، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الثقة في العملة وفي النظام النقدي الدولي وزيادة حرية التجارة الدولية، و لكن (Calvo et Mishkin 2003) أشاروا إلى أن العديد من اقتصاديات الدول الناشئة الكبيرة (مثل المكسيك، البرازيل) والتي كانت تتبنى أنظمة صرف مرنة كانت لها احتياطات صرف كبيرة من العملات الأجنبية، حيث فسروا احتفاظها بهذه الاحتياطات لتوفير ضمانات للسندات الحكومية الصادرة في إطار السوق المفتوحة¹.

3-2 - استقلالية السياسة النقدية:

من أهم مزايا نظام الصرف المرن أنها تسمح باستقلالية السياسة النقدية، ففي إطار نظام بريتون وودز وثبات أسعار الصرف لم تكن لأي دولة ما عدا الولايات المتحدة الأمريكية استقلالية في السياسة النقدية، حيث كانت تعمل معظم دول العالم على بقاء أسعار صرف عملتها المحلية ثابتة أمام الدولار، وذلك من خلال الحفاظ على تقارب أو تساوي أسعار الفائدة المحلية مع سعر الفائدة على الدولار والتحكم في عرض النقود.

لذا في ظل نظام بريتون وودز كانت تفرض هذه الدول قيود وإجراءات صارمة على المدفوعات الدولية من أجل التحكم في المعروض النقدي ومعدلات الفائدة، فيرى أنصار نظام

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P73.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الصرف المرن أنه عند إلغاء ثبات أسعار الصرف أو الحفاظ على قيمة تعادل عملة ما فهذا يعطي حرية للبنوك المركزية في التعامل مع المعروض النقدي مثلا: إذا أرادت السلطات النقدية الحد من موجة البطالة فإنها تزيد في عرض النقود، ولكن هذا ليس ممكن في حال ثبات أسعار الصرف، فعندما تكون السياسة النقدية مستقلة تسمح بإلغاء القيود على المدفوعات الدولية وتسمح لأي دولة بتحديد مستوى التضخم على المدى الطويل الذي تريده بشكل مستقل، بدل استيراد التضخم من الخارج (التضخم المستورد) الذي يحدث في ظل ثبات أسعار الصرف، حيث عندما تكون دولة متبعة لنظام صرف ثابت وترتفع الأسعار الخارجية فإن الدولة مع النهاية ستقوم باستيراد هذا التضخم، مثلما ما حدث في نهاية 1960 حيث استوردت معظم الدول التضخم المسجل في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك برفع سعر صرف عملاتها مقابل الدولار.

لكن في ظل مرونة سعر الصرف فإن الآلية التي تواجه التضخم المستورد هي نظرية تعادل قيمة الشرائية PPA التي تطرقنا إليها سابقا في الفصل الأول، وحسب PPA ستتغير أسعار الصرف حتى تعوض الفارق في التضخم بين الدول على المدى الطويل¹.

3-3 - سعر الصرف المرن كموازن آلي للاقتصاد:

تعتبر أسعار الصرف المرنة قادرة على التعديل بصفة آلية عند مواجهة صدمات أو اختلالات في ميزان المدفوعات، ذلك أن أسعار الصرف المرنة تتحرك باستمرار وبتغيرات صغيرة حتى استعادة التوازن بطريقة آلية وذلك وفق قانون العرض والطلب، ويكون التعديل في ظل مرونة سعر الصرف أكثر سلاسة وسهولة عن التعديل في ظل ثبات الأسعار.

فعند تسجيل عجز في ميزان المدفوعات أو نقص في الطلب على الصادرات، يؤدي هذا إلى نقص الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض سعرها أي زيادة تنافسية الصادرات نتيجة انخفاض الأسعار، هذا ما يسمح بتعويض ذلك النقص في الطلب وتعديل الاختلال كما هو موضح في الشكل (1-11) الذي يمثل نموذج * (DD-AA) مع افتراض انخفاض الطلب على صادرات الدولة.

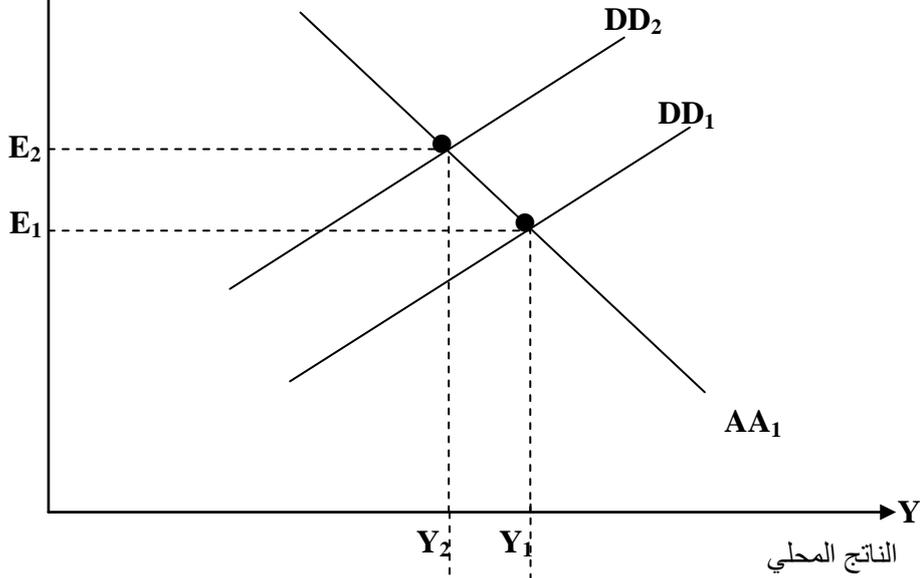
¹ -Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op.cit, P581.

*نموذج (DD-AA) يمثل المنحنى DD الطلب الكلي مقابل مستويات مختلفة من سعر الصرف E، أما المنحنى AA يمثل توازن سوق الصرف وسوق النقود المحلي.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

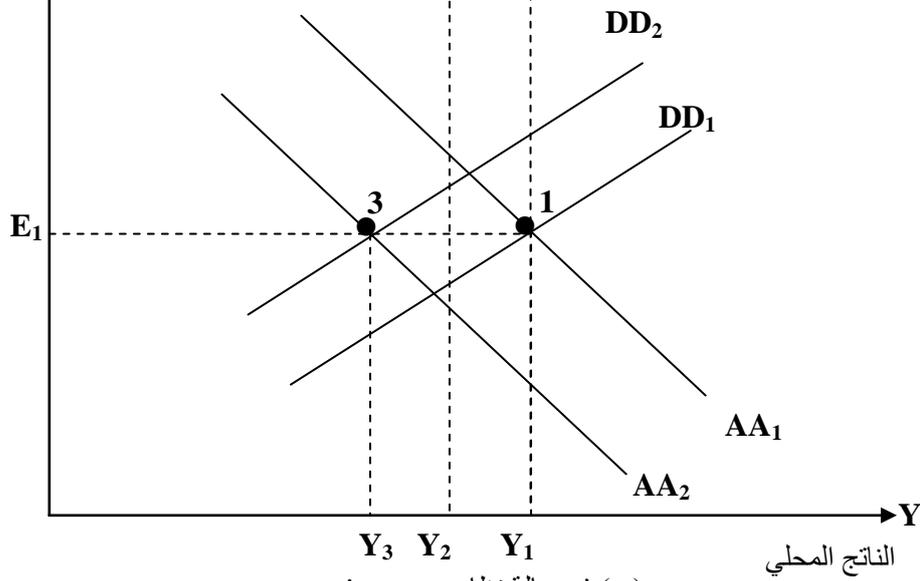
الشكل (11-1): نموذج (DD-AA) في حالة انخفاض الطلب على الصادرات.

سعر الصرف في حالة عدم التأكد



(أ) نظام سعر صرف مرن

سعر صرف في حالة عدم التأكد



(ب) في حالة نظام سعر صرف

Source: Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op.cit, 584.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

عند انخفاض الطلب على الصادرات فإن المنحنى DD يتجه إلى اليسار من DD1 إلى DD2، ففي ظل مرونة سعر الصرف المنحنى AA لا يتغير ويبقى نفسه AA1 لأن هذا التغير في الطلب يعتبر مؤقتاً وبالتالي لا يؤثر على سوق الصرف وسوق النقود، حيث يمر توازن الاقتصاد من النقطة 1 إلى النقطة 2 وتتنخفض قيمة العملة من E1 إلى E2 (سعر الصرف E مسعر في حالة عدم التأكد) وينخفض الناتج المحلي من Y1 إلى Y2¹.

4-3- محفز للنمو الاقتصادي:

حسب مؤيدي هذا النظام فإنهم يرون أن أنظمة الصرف مرنة تسمح بتحقيق نمو اقتصادي أكثر استقراراً مرتكزين في ذلك على ثلاث مقترحات²:

- أسعار الصرف المرنة تسمح بالتحكم في كتلة النقود المحلية، وبالتالي اختيار السياسات النقدية والمالية المناسبة لتحفيز النشاط الاقتصادي.
- تزيد من فعالية السياسة النقدية.
- أسعار الصرف المرنة تعزل النشاط الاقتصادي المحلي عن تأثير دورات الأعمال الأجنبية.

3-5- يحدد أثر التضخم على القدرة التنافسية:

من أهم إيجابيات أسعار الصرف المرنة هو بلا شك قدرتها على تحييد تأثير التضخم على القدرة التنافسية للصادرات التي تتركز على نظرية تعادل القوى الشرائية PPA، فالقدرة التنافسية تتركز أو تتبع سعر الصرف الحقيقي، فارتفاع معدل التضخم المحلي معناه انخفاض نسبي في قيمة العملة الوطنية وعدم تغير سعر الصرف الحقيقي أي بقاء القدرة التنافسية على حالها، (Dominguez et Frankle 1993) يرون أن تغيرات سعر الصرف الاسمي تبطل تحركات الأسعار أي مواجهة أي تغير في الأسعار وبالتالي لا يكون هنالك أثر حقيقي نتيجة هذا التغير، بالعكس فهم يؤكدون أن تغيرات أسعار الصرف الاسمية الصغيرة جداً تعوض بتقلبات الأسعار³.

¹ -Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op.cit, P P 583-584.

² -Moosa Imad A: Op.cit, P74.

³ - Moosa Imad A: Op.cit, P P 77-78.

4 - سلبيات نظام الصرف المرن:

حسب فريدمان هناك 3 انتقادات أساسية وجهت إلى نظام الصرف المرن هما¹ :

1-4- أسعار الصرف المرنة تزيد من درجة عدم التأكد أي عدم الاستقرار :

إن أسعار الصرف المرنة تتميز بعدم الاستقرار وكثرة التذبذب، وبالتالي لا يمكن اتخاذ قرارات مستقبلية إلى جانب زيادة مخاطر الصرف بالنسبة للمستوردين والمصدرين، مما يدفعهم إلى تغطية صفقاتهم ضد المخاطر وذلك باللجوء إلى مختلف أسواق الصرف الآجلة، مما يجبرهم على تحمل نفقات إضافية مقابل التغطية ضد مخاطر الصرف، إلى جانب الصعوبات التي تجدها الدول ذات نظام صرف مرن في اتخاذ إجراءات صارمة لمواجهة التضخم.

2-4- أسعار الصرف المرنة والأسعار المحلية :

تؤثر أسعار الصرف المرنة على الأسعار المحلية، بحيث أنه لو حصل للدولة أن حققت عجزا في ميزان المدفوعات فهذا ما يؤدي إلى انخفاض سعر صرفها حسب آلية عمل أسعار الصرف المرنة، وهو ما يجعل أسعار السلع المستوردة مرتفعة مقارنة بأسعار السلع المحلية وهو ما يدفع إلى تحفيز الصادرات وتقليل الواردات لارتفاع أسعارها، ولكن قد لا تستطيع الدولة في بعض الأحيان الاستغناء أو التقليل من السلع المستوردة لعدة أسباب، فهذه الزيادة في أسعار السلع المستوردة تزيد في التكلفة المعيشية أو تخفض من القدرة الشرائية للمواطنين، وهذا ما يدفع للمطالبة بزيادة الأجور والدخول فيما يعرف بجدال "أسعار، أجور"، فزيادة الأجور تؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية وربما تفوق زيادة أسعار السلع المستوردة مما يؤثر على تنافسية المنتجات المحلية.

3-4- أسعار الصرف المرنة ومدة التعديل :

المدة اللازمة التي تستغرقها أسعار الصرف المرنة لتعديل الاختلال وفقا لآلية عمله، بحيث في حالة ارتفاع أسعار السلع المستوردة فإنه يلزم وقت للمستهلك لتغيير سلوكه الاستهلاكي وإحلال السلع الأجنبية بالسلع المحلية التي هي منخفضة الأسعار حتى يتم تقليل الواردات، ولكن هذا الوقت يختلف من سلعة إلى أخرى بحيث تختلف أذواق المستهلكين

¹ - Marie Thérèse, Boyer-Xambeu, Ghislain deleplace : Op.cit , p41-51.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

ورغباتهم، إلى جانب نوعية السلعة هذا من جهة، ومن جهة أخرى في حالة انخفاض سعر صرف العملة المحلية فإن تحويل موارد الإنتاج من الاستهلاك المحلي إلى الإنتاج لغرض التصدير يستغرق وقت، بحيث يلزم زيادة الموارد الإنتاجية والبحث عن أسواق خارجية لتصريف المنتجات المحلية وإقناع الزبائن الجدد بتغيير سلوكهم الاستهلاكي، ونفس الشيء يحدث بالنسبة لإحلال السلع المستوردة فيلزم وقت لكي تنتج دولة سلع كانت تستوردها من قبل بحيث تستغرق وقت لإقامة قطاع صناعي جديد.

وهناك انتقادات أخرى وجهت إلى أنظمة الصرف المرنة نذكر منها:

4-4- عدم ملائمة أسعار الصرف المرنة للاقتصادات النامية:

عدم ملائمة أسعار الصرف المرنة للاقتصادات النامية، نتيجة عدم قدرة هذه الأخيرة على استيعاب التقلبات الكبيرة في سعر صرف عملتها وبالتالي تأثيرها على التجارة والاستثمار والنمو الاقتصادي، في حين تكون أسعار الصرف المرنة ملائمة أكثر للاقتصادات المتقدمة التي لها أسواق مالية متطورة وعميقة ونظم اقتصادية أكثر مرونة¹.

4-5- تقلل أسعار الصرف المرنة من الانضباط في مكافحة التضخم:

تقلل أسعار الصرف المرنة من الانضباط في مكافحة التضخم، وفقا (Artus, 1979) Young) أنه من الصعب الحفاظ على انضباط السياسة النقدية والمالية في ظل مرونة أسعار الصرف².

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P80.

² - Moosa Imad A : Op.cit, P84.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الجدول (1-6): سرد تاريخي لنظم الصرف الأجنبي 1880-2000 .

| | |
|-------------|--|
| 1917 – 1880 | العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن ، الفضة)، اتحادات العملة ، مجالس العملة التعويم. |
| 1945 – 1919 | قاعدة الصرف بالذهب ؛ التعويم؛ التعويم الموجه، اتحادات العملة (ترتيبات)؛ تعويم محض؛ تعويم موجه. |
| 1971 – 1946 | الربط القابل للتعديل في إطار بريتون وودز؛ التعويم (كندا)؛ أسعار صرف ثنائية/متعددة. |
| 2000 – 1971 | تعويم حر؛ تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة؛ أسعار الصرف الثابتة، اتحادات العملة، مجالس العملة. |

المصدر: د. مايكل بوردو: " المنظور التاريخي لإختيار نظام سعر الصرف"، مداخلة في ندوة: "نظم وسياسات أسعار الصرف" نظمها صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002، ص 41.

لكل نظام صرف إيجابيات و سلبيات، على هذا الاساس يجب على كل دولة دراسة واختيار نظام سعر صرف يلائم هيكله اقتصادها، هذا ما يعد مشكل يحير السلطات النقدية خاصة مع التطور الكبير لخيارات نظم سعر.

الجدول 1-6 يحصي التطور التاريخي لنظم الصرف التي شهدها العالم منذ عام 1880 ، والتي تطورت من خيار بسيط بين قاعدة الذهب والعملة الورقية إلى 15 نظاماً حددها Reinhart et Roggof.

في حين قاما الاقصاديين محمود محي الدين و أحمد كجوك بوصف عام لمختلف نظم الصرف كما هو موضح في الجدول التالي (الجدول 1-7) ، حيث حددا أنظمة الصرف في ثمانية نظم رئيسية للصرف كما هي موضحة في الجدول كل نظام بمميزاته و خصائصه.

الفصل الأول: تطور النظام النقدي الدولي وأنظمة الصرف

الجدول (7-1): وصف عام لنظم الصرف الأجنبي.

| النظام | الوصف | الملاحظات |
|--|--|--|
| التعويم الحر Free Float | حرية كاملة لقوى السوق. | رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عمليا من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي في العادة في التدخل بدرجة محدودة. |
| التعويم المدار Managed Float | يتدخل البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط. | شائع الوجود، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي. |
| الربط مع الزحف Crawling Peg | يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة. | موجود بصورة أكثر شيوعا ولكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقا لصيغة ما. مثال: لتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة، وعادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى. |
| ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة Fixed with margin or target Zone | يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش. | مثل نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 10,5% و 15% فإذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فإن البنك المركزي يواجه اختيارات أو تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت. |
| ثابت ولكن قابل للتعديل Fixed but adjustable | ثابت، (ويتدخل البنك المركزي إذا لزم ذلك) لفترات ممتدة، وهو وإن كان في حدود هامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها. | نظام Bretton Woods حيث كان الحد الأقصى الهامش التقلبات 1% على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار، وقد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1945-1972. |
| ثابت من قبل البنك المركزي Fixed by central Bank | يعد نسخة أكثر صرامة وأشد من نظام ثابت ولكن قابل للتعديل. fixed but adjustable. | يقصد الثبات الدائم Indefinite Fixity ولكن لا يمكن ضمانه، قد يكون الإصلاح ضروريا حتى وإن يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه، خلافا لذلك يخطر التدخل نادرا هذه الأيام ولكن قد يظهر كمقدمة للاتحاد النقدي الأوروبي. بعض الأمثلة التاريخية لإرجاء الثابت إذا ما كانت هناك تعبئة منخفضة أو قيود على رأس المال (مثال: الجنيه البريطاني والجنيه الأيرلندي حتى 1979). |
| ثابت بمجلس النقد (معياري الذهب) Fixed by currency bond or gold standard | النقود الأساسية [= العملة + ميزانية البنوك لدى البنك المركزي] ولا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية (الذهب) عند معدل ثابت. | نظام آلي وصارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت ومن ثم بالمراجعة أو الموازنة arbitrage يتضمن سعر قريب من معدل السوق إلا أن الضغط على مكان آخر داخل الاقتصاد (مثال: على البنوك، الأنشطة أو الأسعار) قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو للتنازل عن نظام مجلس النقد. |
| عملة موحدة Unified currency | التنازل عن العملة المستقلة وإتباع عملة أخرى. | وهنا يظهر تساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية ونيل الرسوم أو يسمح لها بحصة. |

المصدر: محمود محي الدين وأحمد كجوك: "سياسات سعر الصرف في مصر" مداخلة في ندوة: "نظم وسياسات أسعار الصرف"، نظمها صندوق النقد العربي، في 16-17 ديسمبر 2002، ص 212.

خلاصة الفصل الأول :

إن الهدف الأساسي لنظام النقد الدولي هو تسهيل المبادلات الدولية من سلع و خدمات ورؤوس أموال، أي تنمية التجارة الدولية و زيادة النمو الاقتصادي و العمل على تأمين الاستقرار الاقتصادي و المالي للدول، ذلك من خلال الحفاظ على استقرار أسعار الصرف، فسعر الصرف كان ولا يزال متغيرا اقتصاديا مهما، و يعد أداة ربط و تسوية مختلف المعاملات و المبادلات التي تحدث بين الاقتصادي المحلي و الاقتصاديات الخارجية، فتعد صيغه ودرجة تأثير كل واحدة منه على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية زادت من أهميته خاصة سعر الصرف الحقيقي، الذي يعكس القيمة الحقيقية للعملة المحلية و ما له من تأثير على تنافسية المنتج المحلي و بالتالي تأثيره على الصادرات و الواردات المحلية.

فهو مؤشر حساس جدا يتأثر بأهم وأكبر المؤشرات الاقتصادية الكلية، وذلك ما رأيناه من مختلف النظريات المفسرة أو المحددة لسعر الصرف سواء على أساس معدل التضخم، أو أسعار الفائدة، أو رصيد ميزان المدفوعات، لذا تعمل الدول على ضمان مستوى ملائم لسعر صرف عملتها مقابل العملات الاجنبية، لما له من تأثير كبير على الاقتصاد الوطني واختيار نظام صرف مناسب لهيكله اقتصادها، خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز بحيث أصبح بإمكان الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي اتخاذ تدابير خاصة للصرف مع نوع من الحرية في اختيار نظام الصرف الملائم.

فلكل نظام صرف ايجابياته و سلبياته و ليس هناك نظام صرف واحد امثل يناسب جميع الدول في آن واحد، فعلى الدول الاختيار بين الاستقرار الذي يمنحه نظام الصرف الثابت، و بين الاستقلالية النقدية التي تتحقق في ظل مرونة أسعار الصرف، ففي ظل الحركية المتزايدة لرؤوس الأموال كل الدول تعمل على تقادي الوقوع في أزمات نقدية، فخلال 30 سنة الأخيرة أغلبية الأزمات وقعت في دول ذات نظام صرف مرن ولكن أخطرها كانت في دول ذات نظام صرف ثابت .

الفصل الثانی

خيارات نظم الصرف و أداؤها
الاقتصادي الكلي

تمهيد:

قد كان للآزمات المالية الحادة التي شهدها النظام النقدي الدولي في تسعينات القرن الماضي (أزمة النظام النقدي الأوروبي 1992-1993، أزمة المكسيك 1994، أزمة الدول الآسيوية الناشئة 1997-1998، أزمة البرازيل و روسيا 1998، أزمة تركيا و الأرجنتين 2001-2002) وقع و أثر كبيرين على الاقتصاديات الدولية، وأحيت الجدل حول مسألة اختيار نظام سعر الصرف الذي يعد أمر بالغ الأهمية في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي والحفاظ على التنافسية الخارجية للاقتصاد.

فمسألة اختيار نظام الصرف الملائم لأي اقتصاد تعد من أصعب المشاكل التي تواجه الاقتصاديات الدولية، نظرا لأهمية هذا الاختيار من جهة، ومن جهة أخرى تأثيره على الأداء الكلي للاقتصاد، ففي 1999، 2003، 2009 أصدر صندوق النقد الدولي ثلاث دراسات تحليلية لكل من (Mussa et al., 2000; Roggof et al., 2004; Gosh, Ostry and Tsangarides 2010) بينت تأثير نظام الصرف المتبنى على الأداء الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، تجنب الآزمات المالية.... الخ).

فمسألة الاختيار هذه كانت دائما موضوع نقاش حاد و تضارب بين الاقتصاديين لتحديد العوامل الرئيسية التي تطورت كثيرا في السنوات الأخيرة، نتيجة الآزمات المالية الحادة التي عرفتها معظم الدول و المتعلقة أساسا بعدم ملائمة نظام سعر الصرف المتبنى لهيكله اقتصادها، و استمرارية التحول في أنظمة سعر الصرف نتيجة التباين في أدائها بين مختلف الدول، فحسب (Frankel 1999) لا يوجد نظام صرف مثالي يناسب كل الدول وفي كل الأوقات، ولكن هناك نظام صرف مثالي خاص بكل دولة .

ينقسم الفصل الثاني إلى المباحث التالية :

المبحث الأول: تصنيفات نظم الصرف.

المبحث الثاني: الاداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف.

المبحث الثالث: عوامل ومعايير اختيار نظام الصرف الملائم.

المبحث الأول: تصنيفات نظم الصرف

سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم تصنيفات نظم الصرف، فهناك تصنيفين رئيسيين هما: التصنيف الرسمي أو القانوني (classification de jure)، الذي يمثل نظام الصرف المعلن من طرف الدولة و هو في نفس الوقت تصنيف صندوق النقد الدولي، أما التصنيف الثاني فهو التصنيف الفعلي أو السلوكي (classification de facto)، وقد ظهر هذا التصنيف في السنوات الأخيرة نتيجة ملاحظة الاقتصاديين أن البلدان لا تفعل بالضبط ما تعلن عنه ولا تلتزم بقواعد وخصائص نظام الصرف الرسمي المتبنى.

يتم استخلاص نظام الصرف الفعلي المتبع من طرف الدولة عن طريق ملاحظة تغيرات أسعار الصرف والاحتياطات النقدية ومتغيرات أخرى، فهناك اختلاف وتباين كبير بين ما تعلن عنه الدولة (نظام الصرف الرسمي) وبين ما تفعله أي نظام الصرف الفعلي، فهناك عدة دراسات سنتطرق إليها توضح هذا الاختلاف، وسنتطرق كذلك إلى مشكلة أو صعوبة التحول من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف المرن.

المطلب الأول: التصنيف الرسمي لأنظمة الصرف (classification de jure).

1- تصنيف صندوق النقد الدولي FMI:

يعد تصنيف صندوق النقد الدولي من أهم التصنيفات الرسمية، فمنذ سنة 1950 يقوم صندوق النقد الدولي بنشر مختلف نظم الصرف المتبعة من طرف الدول الأعضاء في تقريره "ترتيبات الصرف وقيود الصرف Exchange Arrangement And Exchange Restriction"، فيعد هذا التقرير المصدر الرئيسي لما تعلنه الدول من نظام الصرف المتبع، بحيث يتم فيه تحديد والإعلان عن سياسات الصرف والمدفوعات¹، فعند حدوث تغييرات في نظام الصرف لأي دولة يجب إخطار صندوق النقد الدولي بذلك.

¹ - Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh : « Exchange Rate Regims in the Modern ERA » Massachusetts Institute Of Technologies, Cambridge, London, England, 2010, P31.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الجدول (1-2) : تطور أنظمة الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي مع مرور الوقت من سنة (1950-2001).

المدى 1959 - 1973

- 1- القيمة الثابتة لسعر الصرف.
- 2- سعر الصرف الفعلي، غير الثابت المستخدم في المعاملات.

المدى 1974

- 1- سعر الصرف ثابت داخل هوامش ضيقة بالنسبة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، مجموعة من العملات، متوسط أسعار الصرف للشركاء التجاريين الأساسيين) .
- 2- سعر الصرف غير ثابت داخل هوامش ضيقة.

المدى 1975 - 1978

- 1- سعر الصرف ثابت داخل هوامش ضيقة بالنسبة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، راند جنوب إفريقيا، بيسيتا الإسبانية، مجموعة من العملات) .
- 2- سعر الصرف غير ثابت داخل هوامش ضيقة.

المدى 1979 - 1982

- 1- سعر الصرف ثابت داخل هوامش ضيقة بالنسبة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي، الإسكودو البرتغالي، راند جنوب إفريقيا، بيسيتا الإسبانية، مجموعة من العملات أو المؤشرات) .
- 2- سعر الصرف غير ثابت داخل هوامش ضيقة.

المدى 1983 - 1996

- سعر صرف محدد على أساس:
- 1- الربط بالدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي و عملات أخرى.
 - 2- المرونة المحدودة: بالنسبة لعملة واحدة، التعاونيات النقدية .
 - 3- الترتيبات الأكثر مرونة محددة حسب عدد من المؤشرات وتعويم موجه آخر.
 - 4- التعويم الحر.

المدى 1997-1998

- 1- الربط بالنسبة لعملة واحدة، سلة من العملات.
- 2- المرونة المحدودة.
- 3- التعويم الموجه.
- 4- التعويم الحر.

المدى 1999-2001

- 1-ترتيبات سعر الصرف في ظل غياب عملة رسمية في البلد.
- 2-ترتيبات مجالس العملة.
- 3-الأنظمة الثابتة التقليدية.
- 4-أنظمة الربط ضمن نطاقات التقلب الأفقية.
- 5-الأنظمة الثابتة الزاحفة.
- 6-أنظمة المجال الزاحف.
- 7-التعويم الموجه بدون مسار مسبق لسعر الصرف.
- 8-التعويم الحر.

Source: Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff : “the Modern History of Exchange Rate Arrangements: a reinterpretation”, National Bureau Of Economic Research, working paper 8963, Cambridge, London, England, 2002, P9. Site : <http://www.nber.org/papers/w8963>

من الجدول نلاحظ أن أنظمة الصرف تطورت من نظامين (من 1950 حتى 1982)، إلى 4 نظم للصرف سنة 1983، تم إلى ثمانية نظم للصرف ابتداء من 1999 حسب تصنيف صندوق النقد الدولي، فأنظمة الصرف السائدة من 1950 حتى 1998 يمكن تفرغها في 4 نظم أساسية هي:

- 1- أنظمة الصرف الثابتة: وتشمل على الربط بالدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي، الجنيه الاسترليني، المارك الألماني، إلى جانب سلة من العملات؛
- 2- المرونة المحدودة (Flexibility Limited): في هذا النظام يسمح للعملة المحلية بالتحرك في نطاق ضيق جدا مع عملة الربط أو عملة أخرى، وهناك ترتيب آخر أدرج في هذا النظام هو الترتيب التعاوني أو الاتحادات حيث أدرجت دول التعاون الأوروبي (EMS) في نظام المرونة المحدودة؛
- 3- ترتيبات أكثر مرونة (More Flexible Arrangement): وتضم كل من التعديل وفق مجموعة من المؤشرات الذي هو في الأساس الربط الزاحف أو الربط المتحرك، حيث يتم التعديل وفق مجموعة من المؤشرات وبشكل دوري مثل التضخم، ويضم كذلك التعويم المدار،

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

4- نظام الصرف المرن الحر: وهنا تكون أسعار الصرف حرة وتتحدد وفق قانون السوق، ولا تتدخل السلطات النقدية في السوق الصرف للتأثير على اتجاهه كما عرفناه كذلك في المبحث السابق.

أما في 01 جانفي 1999 أصدر صندوق النقد الدولي تصنيف جديد لنظم الصرف هو كالتالي¹:

1- أنظمة صرف ثابتة بحق (نظام بدون عملة خاصة).

2- مجالس العملة.

3- اتحادات النقدية.

4- نظام صرف ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة.

5- الربط الزاحف أو المتحرك.

6- نظام الهوامش المتحركة.

7- نظام صرف مرن مدار.

8- نظام تعويم حر.

فهذه التصنيفات تم تفرغها في ثلاث أنظمة أساسية للصرف : أنظمة صرف ثابتة (أنظمة صرف ثابتة بحق، مجالس العملة، اتحادات نقدية)، أنظمة صرف وسيطية (نظام صرف ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة، الربط المتحرك، نظام الهوامش المتحركة)، أنظمة صرف مرنة (نظام صرف مرن مدار، نظام التعويم الحر).

2- تقييم التصنيف الرسمي لنظم الصرف :

كان يتم الاعتماد في كل الدراسات الاقتصادية على التصنيف الرسمي لنظم الصرف المعلن من طرف صندوق النقد الدولي وذلك حتى أواخر سنة 1990²، فقد كانت الدول تعلن لصندوق النقد الدولي عن سياسة الصرف المتبعة وفي بعض الأحيان حتى عن السياسة النقدية التي تضعها السلطات النقدية للالتزام بقواعد وخصائص نظام الصرف المتبع،

¹ -Atish R. Gosh, Anne Marie Gulde, Holger C. Wolf : « Exchange Rate Regimes choice et consequences», Massachusetts, Cambridge, London, England, 2002, P 41.

² - Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh : Op.cit, P36.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

فالتصنيف الرسمي لنظم الصرف يساعد العملاء و الاقتصاديين في التعامل و مسايرة سياسة سعر الصرف و السياسة النقدية و مواكبة التغييرات و التطورات الحاصلة فيها هذا من جهة، و من جهة أخرى فإنها تسمح للسلطات النقدية بالتأثير على قرارات العملاء الاقتصاديين (تحديد الأجور، الأسعار، الاستثمار ..الخ)¹.

التصنيف الرسمي له آثار استثمارية هامة على الموثوقية و المصدقية²، ولكن مع ذلك فإن العديد من الدول ترفض الإعلان عن سياسة أو نظام الصرف المختار و عدم الفصح عن تفاصيل السياسة النقدية الخاصة بالنسبة للدول التي تختار ربط عملتها بسلة من العملات، فلا تعلن عن تركيبة السلة أو الوزن الترجيحي لكل عملة، مفضلة ترك مجال المناورة أو التدخل لتعديل سعر صرف عملتها في حالة تسجيل تغييرات غير مرغوب فيها (Frankel et Wei 2008).

ففي الحقيقة وجد أن معظم الدول وفي فترات زمنية مختلفة لا تلتزم بنظام الصرف الرسمي أو القانوني المعلن من طرف صندوق النقد الدولي، حيث يرى كل من (Calvo et Reinhart 2002) و (Levy yeyati and Sturzenegger 2001) أن الدول لا تفعل بالضبط ما تعلنه و لا تلتزم به نتيجة عدة أسباب أهمها الخوف من التعويم و انعدام الموثوقية³، فقد تعلن هذه الدول رسميا أن لها نظام صرف مرن ولكن في الواقع تتدخل في سوق الصرف للحد من التقلبات الكبيرة في أسعار صرف عملاتها محولة إياها إلى معدلات صرف ثابتة، كما تقوم دول متبعة لنظم صرف ثابتة رسميا بتغيير قيمة تعادل عملاتها ليصبح نظام سعر صرفها مرن في الواقع أو فعليا، فهذا الانحراف أو الفرق بين ما تعلن عنه الدولة و ما تفعله له آثار سلبية، فقد يرى العملاء الاقتصاديون أنه يعد كنوع من التخلي و عدم وفاء الدول بالتزاماتها مما يؤثر على مصداقيتها، وبالتالي تزول إيجابيات التصنيف الرسمي التي تطرقنا إليها سابقا ألى وهي المزايا المتعلقة بالمصدقية و الموثوقية و الآثار الاستثمارية الهامة.

¹ -Atish R. Gosh, Anne Marie Gulde, Holger C. Wolf : Op.cit, P44.

² -مايكل بورديو، مرجع سبق ذكره، ص 31.
³ - نفس المرجع السابق.

3- أهم الدراسات التي استخدمت التصنيف الرسمي:

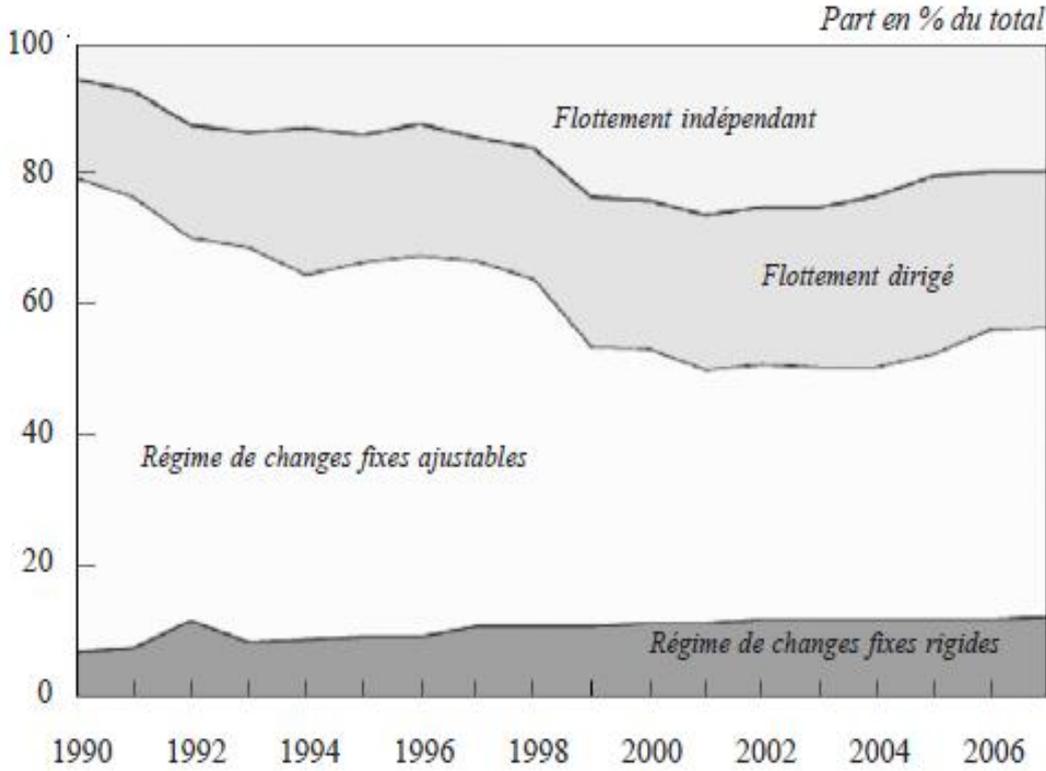
لعل أهم الدراسات التي استخدمت التصنيف الرسمي كأساس للدراسة دراسة (Fisher 2001) في الفترة (1991-1999)، حيث توصل إلى انخفاض في نسبة الدول الأعضاء في صندوق الدولي المتبعة لنظم صرف وسيطية من 62% (98 دولة) إلى 34% (63 دولة)، وارتفعت نسبة الدول الأعضاء المتبعة لنظام الصرف الثابت من 16% (25 دولة) إلى 24% (45 دولة)، وارتفعت كذلك نسبة الدول التي اتبعت نظام الصرف المرن من 23% (36 دولة) إلى 42% (77 دولة).

في دراسة (Frankel 2002) يرى أن عدد كبير من الدول الناشئة اتجهت إلى نظم صرف أكثر مرونة عن أنظمة الصرف الثابتة، ووصل (Larain and Velasco 2001) أيضا إلى نفس النتائج حيث أن 36% من الدول النامية كان لها في 1976 ترتيبات ثابتة للصرف، وفي 1996 كانت 45% من الدول لها نوع من الترتيبات الثابتة و52% من الدول كان لها نظم صرف مرنة¹.

فالمتغير الرئيسي المستخدم من قبل صندوق النقد الدولي لتحديد أنظمة الصرف هو سعر الصرف الاسمي الرسمي، ولكن اقترح اقتصاديون مخططات أخرى لتصنيف نظم سعر الصرف وسميت بنظم سعر الصرف الفعلية أي يتم تصنيفها وتحديدتها على أساس فعلي سننظر في إليها في المطلب التالي.

1- مايكل بوردي: مرجع سبق ذكره، ص ص 31-32.

الشكل (1-2) : أنظمة الصرف المتبعة سنة 2006.



Source: Michel Didier , Agnés Bénassy –Quéré , Gilles Brainsbourg, Allain Henriot : “Politique de Change de L’euro”, Conseil d’Analyse Économique ,La Documentation française. Paris, 2008, P14.

من خلال الشكل يتبين لنا أن نظام الصرف السائد هو نظام الصرف الثابت ثم يليه نظام الصرف المرن بشكليه نظام الصرف المرن المدار و نظام الصرف المرن الحر وأخيرا أنظمة الصرف الوسيطة بنسبة ضئيلة من الدول المتبعة لهذا النظام.

المطلب الثاني: التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف (Classification de Facto)

1- مبدأ التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف:

يعد تصنيف صندوق النقد الدولي أهم تصنيف على أساس رسمي فقد كان يعتمد عليه في معظم الدراسات الاقتصادية حتى أواخر 1990، حيث ظهر تيار جديد من الاقتصاديين شككوا في تصنيف نظم سعر الصرف على أساس رسمي، ذلك لأن معظم الدول لا تفعل ولا تلتزم بالضبط بما تعلنه من نظام للصرف.

التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف يركز على أساس ملاحظة ومشاهدة سلوك وتغيرات سعر الصرف و الاحتياط النقدي إلى جانب عوامل أخرى¹، عكس التصنيف الرسمي الذي يعتمد على ما تصرح به الدولة، ويفترض التصنيف الفعلي أن هناك فرق واختلاف كبير بين ما تعلنه الحكومات وما تفعله نتيجة أسباب مختلفة أهمها (الخوف من التعويم ونقص المصداقية)، فقد ذكر كل من (Nitithanpraps and Willett 2002) في دراستهم أمثلة عن ذلك أنه في 1996 كان للفلبين نظام صرف مرن حسب التصنيف الرسمي، ولكن في الواقع كانت تغيرات سعر صرف عملتها مقابل الدولار في إطار هامش أو منطقة مستهدفة. نفس الشيء بالنسبة للبرازيل في 1997 كان لها نظام صرف ثابت على هامش أو منطقة مستهدفة حسب التصنيف الرسمي، ولكن في الواقع كان نظام الصرف المعمول به هو الربط المتحرك أو الزاحف، أما باكستان في أبريل 1999 كان لها نظام سعر صرف مرن مدار حسب تصنيف صندوق النقد الدولي، ولكن في الواقع كانت عمولاتها مربوطة بالدولار². فكما ذكرنا سابقا فإن أساس التصنيف الفعلي هو ملاحظة ومشاهدة سلوك وتغيرات سعر الصرف، والاحتياطات النقدية، وأسعار الفائدة إلى جانب متغيرات خلال فترة زمنية محددة ولمجموعة من الدول، لذا ظهرت عدة دراسات صنفت نظم الصرف فعليا وقد تختلف من دراسة إلى أخرى حسب فترة الدراسة.

سوف نتطرق فيما يلي إلى أهم التصنيفات على أساس فعلي لنظم الصرف.

2- تصنيف (Lys) (Levy – Yeyati et Sturzenegger 2002):

تعد محاولة كل من Levy – Yeyati et Sturzenegger من أول المحاولات لوضع تصنيف فعلي لنظم الصرف المتبعة من طرف الدول، وكان ذلك في مقال لهم تحت عنوان: "To Float or fix : Evidence of the effects of exchange Rate Regime on "Growth" الذي نشر في عدد سبتمبر 2003 للمجلة الاقتصادية الأمريكية المشهورة «American Economic Review»، حيث أرجع الاقصاديان سبب محاولتهم وضع تصنيف فعلي لنظم الصرف إلى تجاهل التصنيف الرسمي لنظم الصرف لتدخلات السلطات

¹ -Atish R. Gosh, Anne Marie Gulde, Holger C. Wolf : Op.cit, P43.

² - Moosa Imad A : Op.cit, P125.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

النقدية للحد من تقلبات سعر الصرف في إطار نظام الصرف المرن، ولتخفيض السلطات النقدية بصفة دورية لأسعار صرف عملاتها للوصول إلى سياسات نقدية مستقلة¹.
 قام الاقتصاديان بدراسة إحصائية لعينة تتكون من 183 دولة لفترة زمنية معينة من سنة 1974 إلى سنة 2000 من أجل ترتيب وتصنيف نظم الصرف على أساس فعلي، فقاما بتحليل إحصائي لاتجاه أسعار الصرف والتغيرات في الاحتياطات النقدية الدولية لهذه العينة، فاعتمدوا على ثلاث متغيرات أساسية هي: تطاير أسعار الصرف الذي يحسب على أساس معدل أو متوسط تغيرات أسعار الصرف خلال السنة، والمتغير الأساسي الثاني هو تطاير تغيرات أسعار الصرف الذي يحسب من خلال الانحراف في تغيرات أساس الصرف، وأخيرا تطاير احتياطات الصرف والذي يحسب من خلال متوسط التغير للاحتياطات النقدية²، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول (2-2) : معايير تصنيف أنظمة الصرف وفق (Lys)

| δr | δse | δe | |
|----------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| تطاير احتياطات الصرف | تطاير تغيرات الصرف | تطاير أسعار الصرف | تغيرات أنظمة الصرف |
| ضعيف | ضعيف | ضعيف | غير محدود |
| ضعيف | مرتفع | مرتفع | المرن الحر |
| مرتفع | مرتفع | مرتفع | المرن المدار |
| مرتفع | ضعيف | مرتفع | الربط المتحرك |
| مرتفع | ضعيف | ضعيف | نظام الصرف الثابت |

Source :Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : « Classifying Exchange Rate Regimes : Deeds vs. Words », Business school Universidad Torcuato Di Tella, Minones 2177, Buenos Aires 1428, Argentina Received March 2002, Published in Economic European Review 49, 2005, P1611.

¹ - Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh : Op.cit, P40.

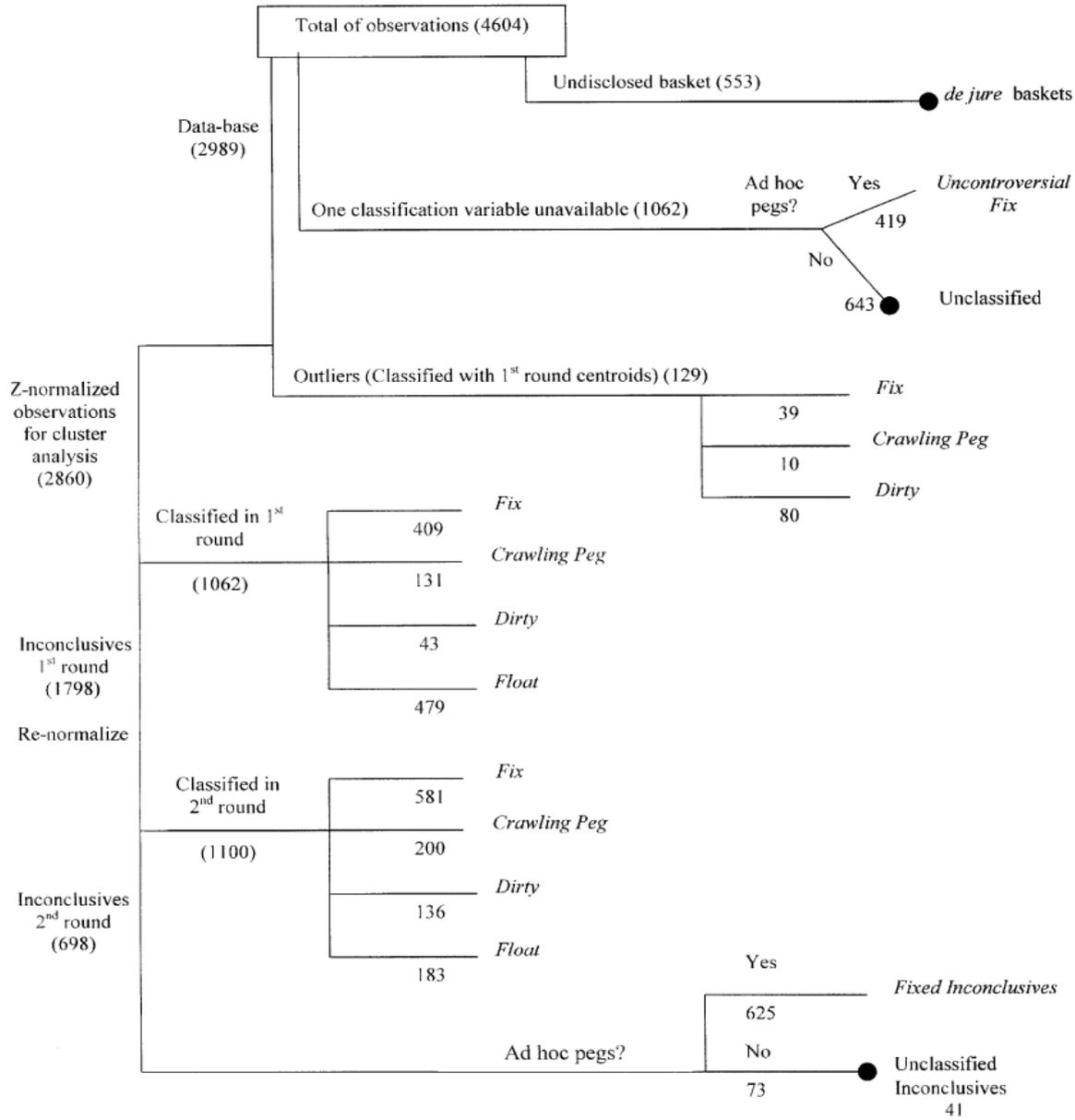
² - Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : « Classifying Exchange Rate Regimes : Deeds vs. Words », Business school Universidad Torcuato Di Tella, Minones 2177, Buenos Aires 1428, Argentina Received March 2002, Published in Economic European Review 49, 2005, P1604. site : www.sciencedirect.com.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

من الجدول نلاحظ أن (Lys) قد حصر أنظمة الصرف في 4 نظم رئيسية هي : نظام الصرف الثابت، نظام الربط المتحرك، نظام المرن المدار، نظام المرن الحر، عند تحليلنا لنتائج المحصل عليها في الجدول أعلاه نلاحظ أن أنظمة الصرف الثابتة تقترن أو تتميز باستقرار سعر الصرف الاسمي، بحيث كان تطاير أسعار الصرف وتطاير تغيرات الصرف ضعيف في حين كان هناك تغيرات كبيرة في احتياطات الصرف، أما نظام الصرف المرن الحر فتميز بعكس مميزات نظام الصرف الثابت حيث كانت تغيرات سعر الصرف الاسمي مرتفعة مع تسجيل استقرار في احتياطات الصرف.

نظام الربط المتحرك (crawling Peg) يتميز بضعف تطاير تغيرات سعر الصرف الاسمي وارتفاع تطاير احتياطات الصرف، أما نظام سعر الصرف المرن المدار أو الموجه فقد تميز بارتفاع كل من تطاير أسعار الصرف وتغيرات الصرف واحتياطات الصرف. قسم (Lys) دراستهم الإحصائية إلى قسمين أو مرحلتين كما هو مبين في الشكل (2-2)، الذي يمثل مراحل تصنيف أنظمة سعر الصرف من طرف (Lys) .

الشكل (2-2) : مراحل تصنيف أنظمة الصرف من طرف (Lys)



Source: Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : Op.cit, P1612

في المرحلة الأولى لدراسة (Lys) تم ملاحظة أو مشاهدة 2860 مشاهدة، حيث تم تصنيف 1062 مشاهدة في نظم الصرف الأربعة (نظم صرف ثابت، نظام صرف مرن، نظام مرن مدار بربط متحرك) ، في حين لم يستطيعا تصنيف 1798 مشاهدة لهذا قام بمرحلة ثانية أو جولة ثانية لمحاولة تصنيف هذه المشاهدات الغير مصنفة، وتمكنا من

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

تصنيف 1100 مشاهدة وبقية 698 مشاهدة دون تصنيف، النتائج ملخصة في الجدول التالي:

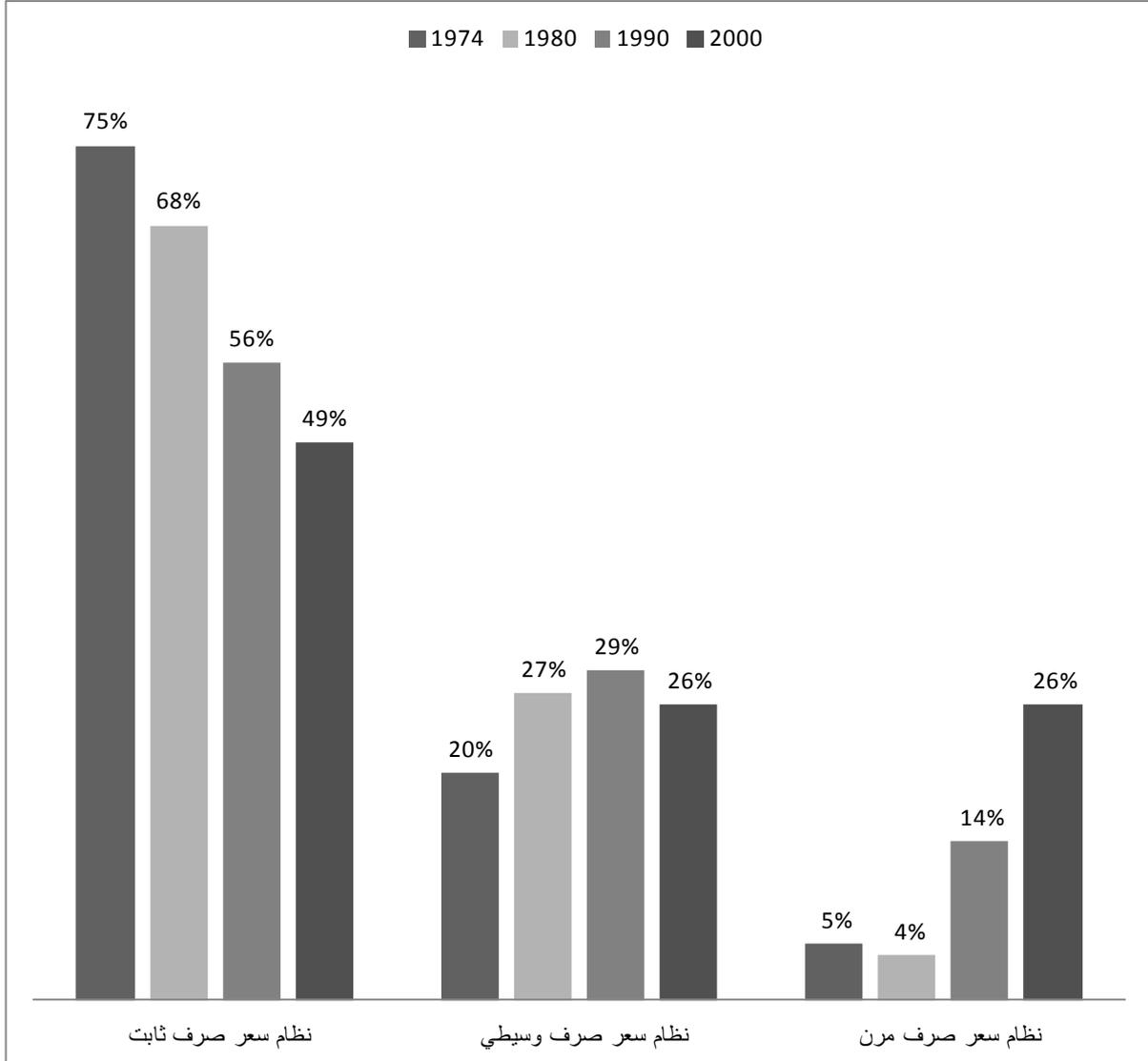
جدول (2-3) : تصنيف Lys ومقارنته مع التصنيف الرسمي.

| Regime | First round | Second round | Outliers | Inconclusives | Ad-hoc | LYS | IMF |
|--------------|-------------|--------------|----------|---------------|--------|------|------|
| Float | 479 | 183 | | | | 662 | 513 |
| Intermediate | 174 | 336 | 90 | | | 600 | 937 |
| Fix | 409 | 581 | 39 | 625 | 419 | 2073 | 1885 |
| Total | 1062 | 1100 | 129 | 625 | 419 | 3335 | 3335 |

Source: Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : Op.cit, P1617.

فعد مقارنة تصنيف (Lys) مع تصنيف صندوق النقد الدول لأنظمة صرف الدول الأعضاء، لاحظ (Lys) أن ثلثي مجموع الملاحظات على عينة الدراسة متماثلة بين تصنيف FMI وتصنيف (Lys)، أي أن معظم الدول إلتزمت فعلا بنظم الصرف المعلن ولكن هناك اختلافات بين التصنيفين، حيث تصنيف (Lys) يشير إلى انخفاض نسبة الدول المتبعة لنظام الصرف الثابت في سنوات السبعينات و الثمانينات و استقرارها في التسعينات، في حين حسب التصنيف الرسمي فإن الانخفاض كان مستمر من السبعينات حتى التسعينات، وقد فسر (Lys) هذا الاختلاف على أن العديد من الدول في التسعينات لم تعلن أنها تتبع أنظمة صرف ثابتة.

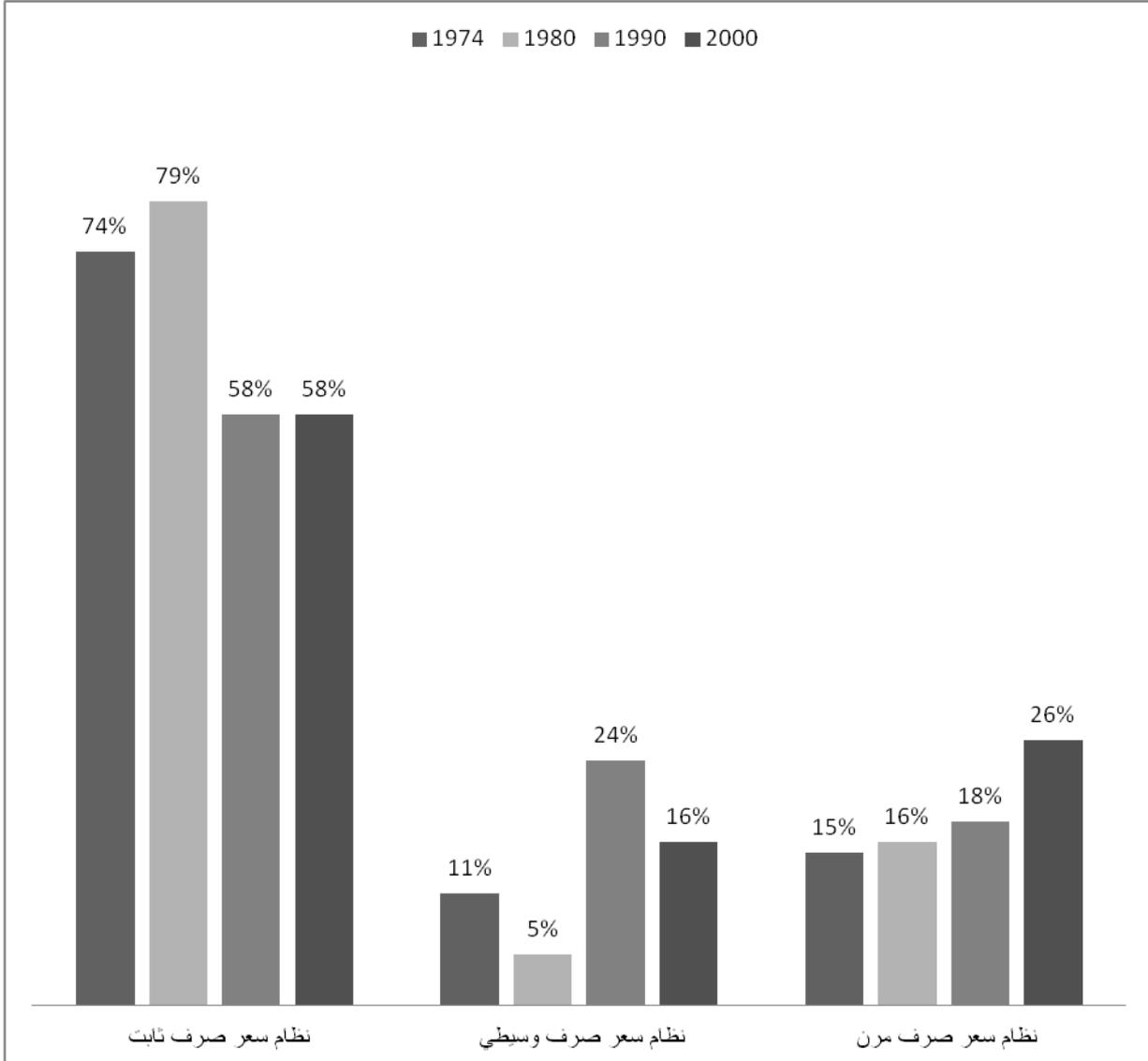
الشكل (2-3): توزيع أنظمة الصرف حسب تصنيف (FMI) من سنة 1970- 2000



Source : Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger Op.cit, P1620.

حسب (Lys) فإن معظم الدول اتبعت نظام الصرف الثابت، وهو ما يؤكد تصنيف FMI على أن نظام الصرف الثابت يعتبر هو النظام السائد بكثرة أو المسيطر، ولكن هناك اختلاف في نظام الصرف المرن فحسب (Lys) يعد نظام الصرف المرن في المرتبة الثانية بعد نظام الصرف الثابت من حيث عدد الدول المتبعة لمختلف نظم سعر الصرف، في حين حسب تصنيف الرسمي أو تصنيف FMI فإن المرتبة الثانية من حيث أهم النظم الصرف المتبعة تعود إلى نظم الصرف الوسيطة، كما هو مبين في الشكل (2-3) و(2-4) تصنيف FMI وتصنيف (Lys).

الشكل (4-2) : توزيع أنظمة الصرف حسب تصنيف (Lys) من سنة 1970- 2000



Source : Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : Op.cit, P1621.

ففي 1990 و 2000 كانت 58% من المشاهدات هي مصنفة نظم صرف ثابتة فعليا، في حين كانت 56% في 1990 و 49% في 2000 من الدول أعلنت إتباعها نظم صرف ثابتة (التصنيف الرسمي)، وفي سنة 1980 كانت تمثل أنظمة الصرف الثابتة 79% من المشاهدات حسب (Lys) في حين كانت تمثل 68% حسب تصنيف FMI. رغم اعتماد تصنيف (Lys) من طرف صندوق النقد الدولي إلا أنه وجهت له عدة انتقادات، خاصة عندما يغير بلد ما نظام سعر صرفه فإن تصنيف (Lys) يصبح غير منطقي، مثلما ما حدث مع الأرجنتين التي كان لها نظام صندوق الإصدار أو مجلس العملة،

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

حيث كان 1 بيزو = 1 دولار في أبريل 1991 نتيجة تغيرات سعر الصرف الاسمي قبل أبريل 1991، وحدث نفس المشكل مع البيزو الذي اعتمد الدولار كعملة ربط في سنة 2000 وتم تصنيفه من طرف (Lys) كنظام صرف مرن مدار، إلى جانب هذا تم توجيه انتقاد آخر هو عدم الأخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى مهمة مثل حركة رؤوس الأموال، وأنظمة الصرف المتعددة، وعدم تصنيف الدول لتي تربط عملتها بسلة من العملات غير معن عنها.

3- تصنيف (RR) Reinhart et Rogoff (2004):

قام الاقصاديان Rienhart et Rogoff بدراسة تجريبية لعينة إحصائية مكونة من 153 دولة عضو في صندوق النقد الدولي لفترة زمنية محدودة من 1946 إلى سنة 2001، محاولين تصنيف نظم صرف هذه الدول، فعكس دراسة (Lys) حاول (RR) تصنيف نظم الصرف على أساس سعر صرف متعدد وسعر صرف السوق أو ما يعرف بسعر الصرف الموازي الذي يعد مؤشرا حساس ومهم جدا في تحديد نظام صرف الدولة، وقدموا (RR) مخطط تصنيف جديد نشر في مجلة « Quarterly Journal of Economies » في عدد فيفري 2004 تحت عنوان "التاريخ الحديث لترتيبات نظم سعر الصرف" "The Modern History of Exchange Rate Arrangement"¹، صنف (RR) أنظمة الصرف لـ 135 دولة من 1946 إلى 2000 ضمن 15 نظام للصرف ضمن 5 نظم رئيسية لسعر الصرف، مع الأخذ بعين الاعتبار في التصنيف معطيات شهرية وسنوية لسعر الصرف عكس دراسة (Lys) الذي لم تأخذ بعين الاعتبار معطيات شهرية لنظام الصرف، لذلك تعتبر دراسة (RR) أكثر دقة وتفصيل من دراسة (Lys).

وجه (RR) انتقادات إلى دراسة (Lys) منها: استخدام (Lys) للاحتياطات النقدية كأساس للتصنيف سمح بتسجيل عدة حالات من "متغير واحد تصنيف غير متوفر"، فعلى سبيل المثال خوارزمية تصنيف (Lys) لا توفر تصنيف للملكة المتحدة البريطانية حتى عام 1987، لذا استخدم (Rienhart and Rogoff 2004) بما يعرف بـ "خوارزمية التصنيف الطبيعي" « Natural Classification Algorithm » للتصنيف الفعلي لأنظمة الصرف، حيث إذا لم تتوفر لهم معطيات عن سعر الصرف الموازي يتم اللجوء إلى سعر الصرف

¹ Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh : op.cit , P 43.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الرسمي المعلن ويتم دراسة مساره وسلوكه إذا كان يطابق ما أعلن عنه أولاً، ففي حالة عدم مطابقة مسار وسلوك سعر الصرف لنظام الصرف المعلن يتم تصنيف نظام الصرف حسب نظام الصرف الفعلي¹.

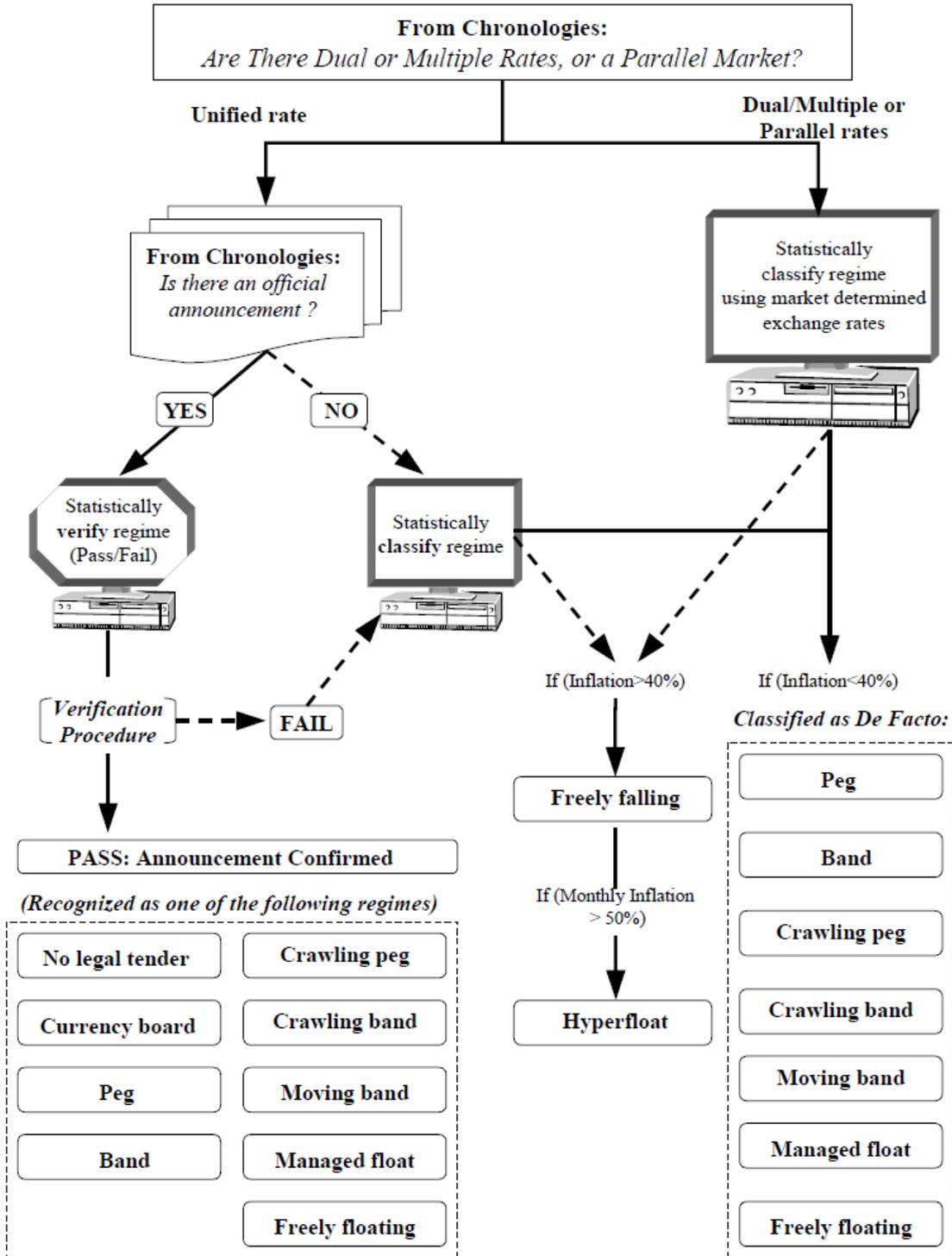
اعتمد (RR) على التحليل الوصفي للعديد من المؤشرات والمعطيات مثل: سعر الصرف الموازي، إصلاحات السياسة النقدية، تاريخ نظام سعر الصرف للدولة، تاريخ تغيير عملة الربط، تاريخ توحيد سعر الصرف، مراقبة سعر الصرف، التغطية على السوق الموازية... الخ، وقد استخدمنا عدة مصادر للمعلومات وطنية ودولية.

دراسة (RR) جرت على عدة مراحل كما هو مبين في الشكل التالي، حيث المرحلة الأولى تم الفصل بين الدول التي لها سعر صرف رسمي متعدد أو موازي عن الدول التي لها سعر صرف موحد، أما المرحلة الثانية تم تصنيف الدول التي لها سعر صرف موحد تم تقسيمها إلى مجموعتين الدول التي تعلن عن نظام سعر صرفها والمجموعة الثانية الدول التي لا تعلن عن نظام سعر صرفها، ثم يتم التأكد من نظام سعر الصرف المعلن مع الفعلي من خلال التحليل الإحصائي لمختلف المؤشرات المعتمدة من طرف الاقتصاديين.

الدول التي تعاني من موجة تضخم بمعدل أكثر من 40% تم تجميعهم في مجموعة *freely falling*، والتي تضم كذلك الدول المتبعة لنظم صرف مرنة ولها معدلات تضخم أكثر من 50% في الشهر (*Hyper float*)، أما باقي الحالات الغير مصنفة ضمن المراحل السابقة تم تصنيفهم وتقسيمهم إلى نظام الصرف المرن الحر، ونظام الصرف المرن المدار، حسب تغيرات سعر صرف عملاتهم.

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P129.

الشكل (5-2) : مراحل تصنيف Reinhart et Rogoff (2004)



Source: Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff: « The Modern History of Exchange Rate Arrangements : a Reinterpretation », National Bureau of Economic Research, Massachusetts, Cambridge, London, England, NBER Working Paper No. 8963 June 2002, P12.
 site : <http://www.nber.org/papers/w8963>.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

توصل Reinhart and Rogoff إلى نتائج هامة من خلال تصنيفهم الفعلي لأنظمة الصرف الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، أهمها وجود تباين وفرق بين ما تصرح به الدولة رسميا من نظام لسعر الصرف وبين نظامها الفعلي، كما أنه كان لانهايار نظام بريتون وودز أثر إيجابي على استقرار سياسات ونظم الصرف، كما توصل الباحثان إلى نتائج قيمة أخرى نذكرها فيما يلي¹:

- ينبغي تصنيف 45% من جميع نظم الربط بعد سنة 1970 على أنها نظم تعويم موجه أو مرونة محدودة أو تعويم حر؛
- في الثمانينات والتسعينات كان 53% من نظم التعويم الموجه عبارة عن ربط فعلي أو ربط متحرك؛
- الأدلة الرسمية على أداء وفعالية نظام الصرف المرن الحر كان مبالغ فيها، حيث بلغت الدارسات على أساس تصنيف رسمي في انتقاد فعالية نظم الصرف المرنة في تحفيز النمو الإقتصادي وتسجيله لمعدلات تضخم مرتفعة؛
- حسب RR ينبغي تصنيف واحد من اثنين من نظم الصرف الثابتة على أنها نظم صرف أكثر مرونة خلال الفترة 1950-2001؛
- حسب التصنيف الرسمي كانت هناك 6 نظم للصرف من أصل 10 نظم للصرف معلن رسميا عنها أنها أنظمة صرف ثابتة، ولكن حسب دراسة وتصنيف (RR) فإنه فقط ثلاث نظم من 10 نظم للصرف يمكن اعتبارها نظم صرف ثابتة خلال الفترة 1974-1990؛
- العديد من الدول كانت تصرح على أنها تتبع أنظمة صرف ثابتة ولكن في الحقيقة كان لها نظام صرف أكثر مرونة، ودول أخرى أعلنت إتباعها أنظمة صرف مرنة ولكنها في الحقيقة كان لها نظام صرف ثابت؛
- الدول التي أعلنت رسميا عن إتباعها للربط بسلة من العملات ولم تحدد مكونات وترجيحات السلة، كان لها فعليا نظم صرف أكثر مرونة؛

1-ناصر السعيد: "خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي ودروس للبلدان العربية" تعقيب في ندوة: "نظم وسياسات أسعار الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص ص 63-64.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

- تطور أنظمة الصرف الوسيطة وانتشارها، حيث عمدت العديد من الدول خاصة الدول الناشئة إلى إتباع نظم صرف وسيطة، بحيث جاءت نظم الصرف الوسيطة في المرتبة الثانية من حيث الأهمية بعد نظم الصرف الثابتة حسب التصنيف الفعلي خلال الفترة 1991-2001، عكس التصنيف الرسمي الذي صنّفها في المرتبة الأخيرة على أساس أنها نظم صرف في تدهور مستمر؛
- نصف الدول المعلنة رسمياً عن إتباعها لنظام صرف مرّن حر كان لها نظام صرف مرّن حر فعلياً، وذلك خلال الفترة 1990-1974 وذلك نتيجة الخوف من التعويم.

لكن ككل الدراسات فقد وجهت لدراسة (RR) انتقادات كذلك، أهمها هو عدم الأخذ بعين الاعتبار مؤشر الاحتياطات النقدية عكس دراسة Lys، ولكن دافع الباحثان على هذا الانتقاد الموجه لهما على أساس أنه لا يمكن اعتبار دائماً الاحتياطات النقدية كمؤشر لتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، وقدموا مثال عن البرازيل التي تدخل في سوق الصرف عن طريق سندات وأوراق مالية بالدولار للتأثير على سعر صرف عملتها، ووجه لهما انتقاد آخر هو عدم أخذ بعين الاعتبار كذلك تأثير الرقابة على رؤوس الأموال، وأن استقرار سعر الصرف الرسمي قد يحدث في بعض الأحيان نتيجة غياب صدمات حقيقية.

4- تصنيف Shambaugh (2004):

قام Shambaugh (2004) بتصنيف فعلي لأنظمة سعر صرف الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، حيث يعد تصنيف Shambaugh تصنيف وسيطي بين تصنيف (Lys) وتصنيف (RR)، حيث اعتمد تصنيف (Lys) على سعر الصرف الاسمي الرسمي واعتمد (RR) على سعر الصرف المتعدد و سعر الصرف الموازي، وقد نشر Shambaugh هذا التصنيف في دراسة قام بها تحت عنوان "أثر سعر الصرف الثابت على السياسة النقدية" والتي صدرت في نفس المجلة والعدد التي صدر فيها دراسة Reinhart (and Rogoff) وهي مجلة « Quarterly Journal of Economies » عدد فيفري 2004¹.

¹ - Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh : Op.cit, P P 44-46.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

توصل Shambaugh في دراسة إلى عدة نتائج أهمها كانت الارتباط الكبير بين السياسة النقدية للدولة التي لها سعر صرف ثابت مع السياسة النقدية لدولة الربط، في حين لم يظهر هذا الارتباط أو التأثير بين السياسة النقدية للدول التي ليس لها نظام سعر صرف ثابت مع السياسة النقدية لأي دولة أخرى.

تصنيف Shambaugh هو تصنيف ذو متغيرين والمشاهدات أو الملاحظات هي سنوية (الدولة/السنة) هل تربط عملتها أو لا تربط، وتركز المشاهدة على سلوك سعر الصرف الرسمي هل يتغير في إطار هامش أو نطاق $\pm 2\%$ مقابل العملة الأساسية أو عملة بلد الربط، فحسب Shambaugh الدول التي لها نظام صرف لسلة من العملات متعدد الأطراف هو ستار فقط عن نظام الصرف مربوط أو مثبت بعملة واحدة، فتصنيف (RR) اعتمد فقط على الملاحظات المدونة أو المشاهدة و اعتمدوا على سعر الصرف الرسمي و ليس سعر الصرف الموازي، بحيث يمكن للسلطات النقدية التأثير على سعر الصرف الرسمي.

تصنيف Shambaugh تطلب سنتين على الأقل من بقاء تغير سعر الصرف في نطاق $\pm 2\%$ لتصنيفه كنظام صرف ثابت، فمن إيجابيات هذا التصنيف هو أنه يسمح بتعديل بسيط و نسبي لتصنيف نظم الصرف الفعلية فمثلا Obstfeld ;shambaugh ;Taylor أضافوا فئة ثالثة لنظم الصرف وهو الربط الناعم الذي يختلف عن الربط الثابت، حيث الربط الناعم يتغير سعر صرف في إطار هامش أو نطاق $\pm 5\%$ مقابل العملة الأساسية أو عملة بلد الربط و ليس في إطار هامش أو نطاق $\pm 2\%$ كالربط الثابت، و يتم تصنيف نظم سعر صرف الثابتة على أساس قاعدة هي :إذا كانت نسبة تغير في سعر الصرف 0% في 11 شهر من أصل 12 يتم تصنيف هذه الدولة على أنها تتبع نظام سعر صرف ثابت.

تصنيف Shambaugh يعد تصنيف بسيط، فهو يصنف نظام صرف ثابت على أساس أن يكون سعر صرف مستقر نسبيا مع اعتماده على البيانات الرسمية لسعر الصرف و معطيات أخرى كالاحتياط النقدي، أسعار الفائدة، سعر الصرف الموازي لتحديث نظام سعر صرف.

المطلب الثالث : التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن.

من خلال دراستنا لتطور أنظمة الصرف فإنه تبين لنا أن عدة دول أو اقتصادات كانت مرغمة إلى المرور إلى أنظمة صرف مرنة نتيجة الأزمات التي عرفتتها، وهناك دول أخرى اختارت التحول إلى نظم صرف أكثر مرونة مثل البرازيل، الشيلي... الخ، ومن المرجح أن يستمر هذا التحول بالنسبة لدول أخرى لعدة أسباب منها : بينت أنظمة الصرف الثابتة أنها معرضة أكثر لأزمات وأن أنظمة الصرف المرنة توفر حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية وتخفف من مخاطر الاتحاد والاندماج الإقتصادي والمالي¹، وبالتالي فإن الدول التي تحرر قطاعها المالي ستكون مجبرة على تبني أنظمة صرف أكثر مرونة، ولكن التجارب السابقة لبعض الدول التي تحولت من أنظمة صرف ثابتة إلى أنظمة صرف أكثر مرونة قد بينت أن هذه الدول قد واجهت عدة صعوبات منها :

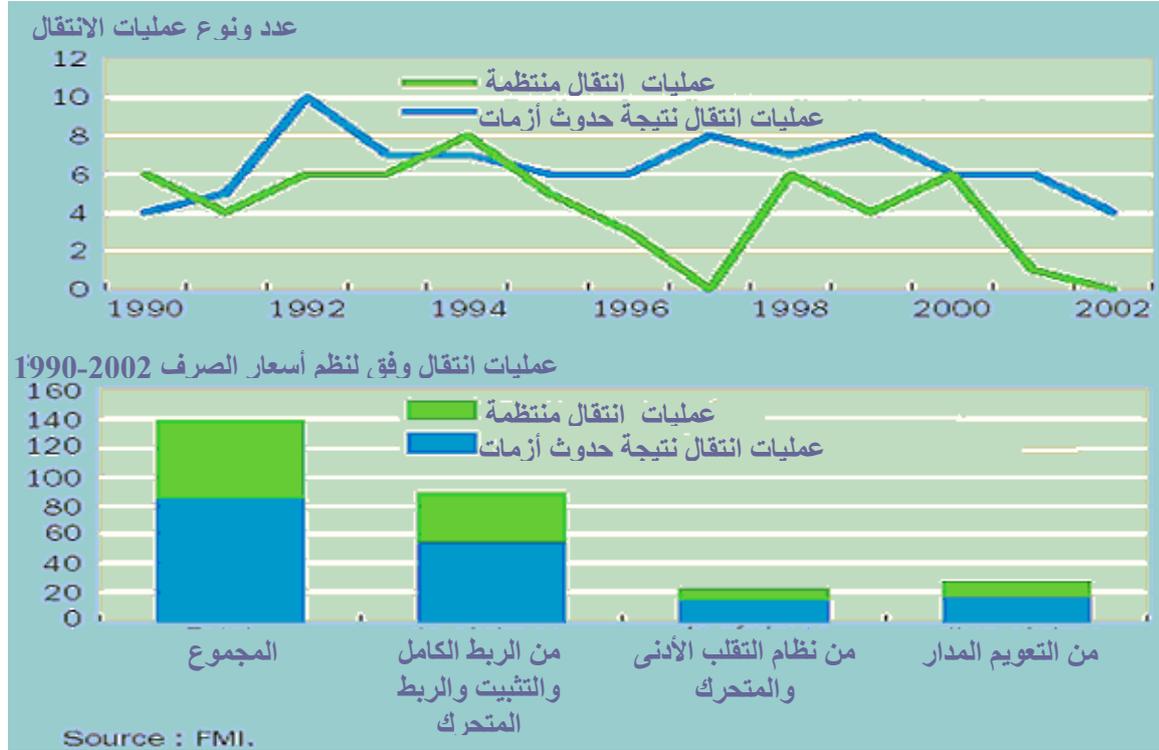
التغير الكبير في أسعار صرفها إلى جانب اختلالات في موازين مدفوعاتها وتدهور كبير في نسبة احتياطيات صرفها، استحالة استخدام أو الحفاظ على معدلات أسعار الفائدة مرتفعة من أجل الدفاع عن العملة، حركة كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال وهو ما زاد من ضعف النظام المالي وزاد من حدة عدم استقرار الإقتصاد الكلي للدول²، ولهذه الأسباب فإن معظم الدول التي قررت التحول من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن كانت مرغمة أي بحدوث أزمات (الشكل رقم 2-6)

¹ - Sfia Mohamed Daly : « Régime de change : le chemin vers la flexibilité » Munich Personal Repec Archive, FSEG Tunisie, JULY 2007, P03 – Site : mpra.ub.uni-muenchen.de/4085.

² -Ibid .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الشكل (2-6) : الانتقال المنتظم مقابل الانتقال الغير المنتظم.



Source: Cem Karacadag, Rupa Duttagnpta, Gilda Fernondez,, Shogo Ishili : « des taux fixes aux taux flottants : une aventure a tenter », Revue finance et développement, Décembre 2004, P21.

ولهذا سوق نتعرف على أهم الشروط العملية والخطوات التي يمكن للبلدان اتخاذها للتقليل لأدنى حد من المخاطر المصاحبة للانتقال من نظام صرف ثابت إلى نظم صرف أكثر مرونة، واللازمة لنجاح التعويم إلى جانب معرفة التوقيت الملائم للانتقال فليس هناك نهج واحد يناسب الجميع¹ :

1- سوق الصرف الأجنبي :

للإنتقال إلى نظام صرف مرن يلزم أولاً أن يكون للدولة سوق للصرف الأجنبي متطور وعميق لأنه العامل أو المحدد الرئيسي لقيمة العملة الوطنية.

يعتبر من الشروط الرئيسية للمرور إلى نظام صرف مرن خاصة بالنسبة للدولة النامية والدولة الناشئة، بحيث أن أسواق صرفها تتميز بعدم الكفاءة وكونها غير عميقة وتخضع لعدة

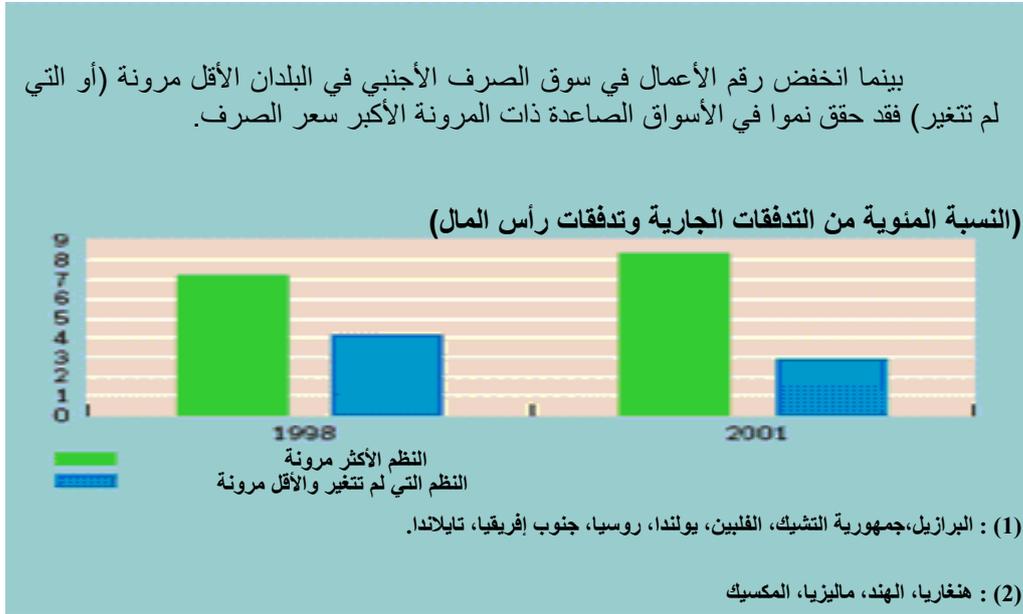
¹ - Cem Karacadag, Rupa Duttagnpta, Gilda Fernondez,, Shogo Ishili : « des taux fixes aux taux flottants : une aventure a tenter », Revue finance et développement, Décembre 2004, P21-22-23.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

لوائح تنظيمية خاصة من طرف البنوك المركزية، لأنها تتدخل في أسواق الصرف في ظل ثبات أسعار الصرف وهو ما يقيد أو يحد من العمليات فيما بين البنوك، ومن التدابير المتخذة التي يمكن أن تحسن من عمق وكفاءة أسواق الصرف الأجنبي :

- يجب ادخال قدر من المرونة في أسعار الصرف، لأن تقلبات الأسعار تخلق الحوافز لدى المشاركين في السوق لجمع المعلومات وتكوين آراء، وتحديد سعر الصرف للعملة الأجنبية وإدارة مخاطر سعر الصرف (الشكل 2-7) يبين ذلك :

الشكل (2-7) : إيجابيات مرونة سعر الصرف.



Source: Cem Karacadag, Rupa Duttagnpta, Gilda Fernondez,, Shogo Ishili : Op.cit, P21.

بينما انخفض رقم الأعمال في سوق الصرف الأجنبي في البلدان الأقل مرونة (أو التي لم تتغير)، فقد حقق نموا في الأسواق الصاعدة ذات المرونة الأكبر لسعر الصرف.

- تخفيض دور البنك المركزي في التحكم في أسواق الصرف (عندما تحدد أسعار الشراء والبيع) الذي يكون على حساب المتدخلين الآخرين في سوق الصرف، وبهدف زيادة نشاط سوق الصرف فعلى البنوك المركزية تقليص معاملاتها مع البنوك وعدم التأثير على الأسعار، مثلا : البنك المركزي التركي الذي انسحب تدريجيا من السوق بعد تعويم الليرا في بداية 2001 وهذا ما دفع بالمتدخلين في أسواق الصرف إلى التعامل فيما بينهم؛

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

- تطوير وتوفير المعلومات عن مصادر واستخدامات العملات الأجنبية وعن اتجاهات ميزان المدفوعات، بحيث يمكن للمتدخلين في السوق تحديد سلوك سعر الصرف والتوجهات المستقبلية للسياسة النقدية وتقدير أسعار صرف العملات بصفة صحيحة؛
- الإلغاء التدريجي للقوانين والأنظمة المحددة لنشاط سوق الصرف، مثلا الإلزام على تسليم متحصلات النقد الأجنبي إلى البنك المركزي، والضرائب والرسوم الإضافية المفروضة على معاملات النقد الأجنبي وإلغاء القيود على عمليات التداول فيما بين البنوك، ويجب توحيد أسواق الصرف وتخفيف القيود المفروضة على الحساب الجاري وحساب رأس المال؛
- توحيد وتبسيط التشريعات الخاصة بالنقد الأجنبي وتجنب التغيرات المتكررة حسب الحالات، فقوانين وتشريعات موحدة ومفهومة تحسن من شفافية السوق وتقلل تكاليف المعاملات؛
- تسهيل وتطوير أدوات للتغطية ضد مخاطر الصرف عن طريق إلغاء القيود على نشاط السوق الآجلة بمجرد بلوغ المؤسسات المالية قدرة كافية لإدارة المخاطر.

2- التدخل الرسمي :

يجب على الدول أن تضع سياسات تسمح لها بتحديد أهداف، توقيت ،ومقادير التدخل في أسواق الصرف الأجنبي.

- ففي نظام الصرف المرن يكون التدخل الرسمي استثنائيا، وعندما يكون هنالك تدخل في السوق فهو بهدف تصحيح اختلال سعر الصرف، تهدئة السوق المضطربة، زيادة تراكم احتياطات الصرف أو توفير العملات الأجنبية، ولكن هنالك عوامل تجعل من الحاجة أن تكون عمليات التدخل انتقائية ومقتصدة نذكرها فيما يلي :
- صعوبة تحديد وقياس اختلال سعر الصرف، نظرا لتنوع الطرق المستخدمة في تقدير سعر الصرف التوازن؛

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

- تغيرات سعر الصرف على المدى القصير لا تستدعي القيام بتدخل، فقد ينشأ التغير في سعر الصرف من التغيرات في الأسس الاقتصادية أو وصول معلومات جديدة تعكس عمليات سوق في تحديد الأسعار؛

- قد لا تكون التدخلات الرسمية دائما فعالة في التأثير على سعر الصرف أو تقليل التذبذب، كما لوحظ في الشيلي، والمكسيك، وتركيا، وفي بعض الحالات فإن التدخل الرسمي قد يزيد من عدم استقرار أسعار الصرف، فالتدخلات تكون فعالة نسبيا عندما تكون قليلة بحيث تعطي ثقة للمتدخلين في السوق أن السلطات النقدية تؤمن مرونة أسعار الصرف عن طريق الإعلان عن سياسات تدخل شفافة.

3- التغيرات في أداة التثبيت والسياسة النقدية :

يجب على البلدان إيجاد نقطة تثبيت اسمية جديدة وأن تعيد تصميم إطار للسياسة النقدية يتلائم مع وضعيتها، ولتحقيق ذلك يجب توافر قدرة كبيرة وبناء المصدقية، بحيث أن التخطيط للتحويل أو الانتقال إلى نظام صرف مرن يعتبر أمرا ضروريا لتحقيق عملية تحول منتظمة، فقد تسببت صعوبة وضع أداة تثبيت اسمية بديلة تستخدم لتثبيت توقعات التضخم في تحلي بلدان كثيرة عن الدور الذي تقوم به في تثبيت سعر الصرف بشكل تدريجي فقط، واستخدمت بلدان كثيرة نطاقا متحركا (يتسع تدريجيا) باعتباره نظاما وسيطا للتحويل إلى أداة تثبيت اسمية أخرى خلال فترة طويلة (مثل الشيلي، بولندا، هنغاريا) .

فالدول أو البلدان التي نجحت في تحقيق خروج منتظم تبنت استهداف التضخم الذي وفر لها أداة تثبيت اسمية بديلة لأفق زمني طويل، وعكست فترات الانتقال المطولة الوقت اللازم للوفاء بالمتطلبات المؤسسية الضرورية والشروط الاقتصادية الكلية، حتى ولو لم تكن هذه الشروط متوفرة لاستهداف التضخم فإنه يلزم بناء إطار موثوق به للسياسة النقدية، بحيث ينبغي لنظام السياسة النقدية أن يعمل على استقرار الأسعار قبل أي هدف آخر ويضمن استقلال العمليات للبنك المركزي ويؤمن معايير الشفافية والمسؤولية في إدارة السياسة النقدية والتنبؤ بالتضخم.

4- تسيير مخاطر سعر الصرف :

- يجب على البلدان احتواء أو تسيير مخاطر سعر الصرف في كل القطاعات الاقتصادية؛
- يلزم وقت للبلدان لتطوير إدارة مخاطر سعر الصرف، ولهذا يجب عليها العمل على تطوير أدوات وسياسات تسيير مخاطر سعر الصرف ما دام سعر صرفها مربوط، فإجراء تحليل شامل وإدارة شاملة لمخاطر سعر الصرف في كافة قطاعات الاقتصاد خطوة رئيسية في قيام البلدان بالتخطيط لتحول منتظم عن الربط، كما يتضمن تقييم المقرض لمخاطر سعر الصرف بدوره تحليلا تفصيليا للميزانية، لا يركز على مكونات العملات في بنود الميزانية فحسب ولكن يركز أيضا على تواريخ الاستحقاق، السيولة، نوعية الائتمان في الأصول والخصوم بالعملة الأجنبية.

5- توقيت تحرير حساب رأس المال :

نقصد بتوقيت تحرير حساب رأس المال أي الخيار بين تحرير حساب رأس المال قبل التحول إلى درجة أكبر من مرونة سعر الصرف أو بعد التحول، وهنا تكمن الصعوبة في اختيار الوقت الملائم، بحيث أن تجارب الدول الذي حررت حساب رأس المال لديها قبل المرور إلى نظام صرف أكثر مرونة عرفت عدة صعوبات وكانت مضطرة للخروج عن نظام صرف ثابت بعد الانقلاب المفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال (المكسيك 1994، تايلاندا جويلية 1997، البرازيل بداية 1999)، وحتى ولو كانت وضعية الاقتصاد الكلي مستقرة ومواتية فإن تحرير حساب رأس المال قبل الأخذ بمرونة سعر الصرف يؤدي إلى زعزعة وضعية السيولة المحلية واختلالات في توازن الاقتصاد الكلي ويزيد من حدة المضاربة.

- في حالة إذا ما سبق تحرير حساب رأس المال تعويم سعر الصرف، ففي هذه الحالة كذلك هناك تأثيرات على الوضعية الاقتصادية، فالبلدان التي تحرر حساب رأس المال أمام التدفقات إلى الداخل تخاطر بخلق سيولة مفرطة وزيادة نمو الائتمان، أي زيادة تقلبات سعر الصرف عن مستواه التوازني ولهذا فإن التحول إلى نظام صرف أكثر مرونة ينبغي أن يحضى بالتدعيم من خلال الإلغاء التدريجي للعراقيل أمام حركة رؤوس الأموال لتسهيل عملية تصحيح منتظمة لأي اختلالات في تعادل سعر الصرف.

6- وتيرة التحول :

على الدول أن تقرر وتيرة أو سرعة التحول من نظام ثبات سعر الصرف إلى نظام أكثر مرونة، ومن الأحسن أن يكون التحول تدريجي بإتباع خطوات محسوبة نحو التعويم الحر، فمثلا يكون الانتقال من نظام صرف ثابت تكون العملة مربوطة بعملة واحدة إلى الربط بسلة من العملات تم إلى نطاق لتقلب أسعار الصرف مع زيادات متتابة في مدى النطاق، في حين التحول السريع يكون بإتباع خطوات وسيطة أقل أو عدم إتباع أي خطوات وسيطة أصلا.

من العوامل المحددة لتوتيرة التحول درجة تطور الهيئات والأسواق، ففي حالة ضعف الأسواق والهيئات فإنه من الأفضل إتباع وتيرة التحول التدريجي، لأنه يسمح لها بتجنب مخاطر التقلبات الكبيرة للعملة والآثار العكسية لهذه المخاطر على مصداقية السلطات العمومية والتوقعات التضخمية كما تسمح للدول بتعميق أسواق الصرف.

من جهة أخرى فإن وتيرة التحول السريعة لها عدة جوانب إيجابية، خاصة إذا كانت الشروط القاعدية أو الأساسية مواتية لهذا التحول (استقرار الاقتصاد الكلي، سياسة نقدية حذرة)، فإنه يكشف عن نية السلطات في ترك أسعار الصرف مرنة عكس وتيرة التحول التدريجي، ويعطي حرية أكثر في التدخل في أسواق الصرف الأجنبي بما أنها غير مرغمة عن الدفاع عن قيمة تعادل معينة لسعر الصرف، وبالتالي تستطيع تقليص التدخلات في السوق والحفاظ على مستويات احتياطات الصرف.

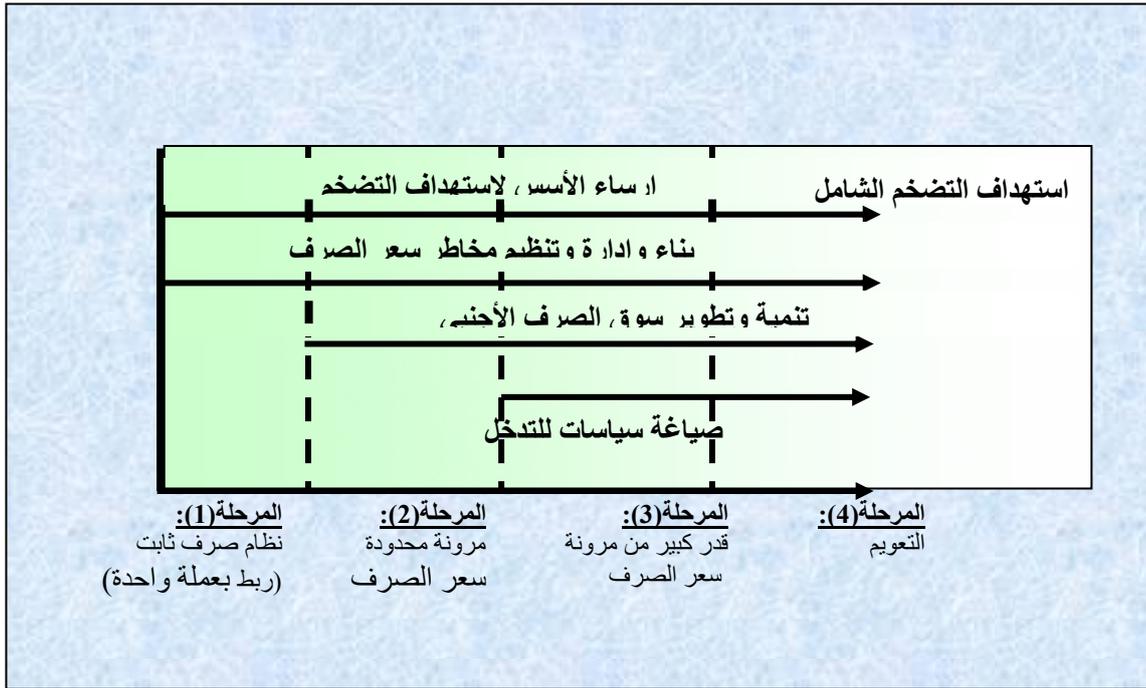
مهما كانت إستراتيجية أو وتيرة التحول المختارة فإن أي خطوة إلى الأمام ينبغي أن تهدف إلى أن تكون مخاطر تقلب سعر الصرف في الاتجاهين (الارتفاع أو الانخفاض)، فمثلا عندما يتم اختيار نظام نطاق محدد لتقلب أسعار الصرف ينبغي أن يكون متسعا بدرجة تكفي لضمان تحرك سعر الصرف في كلا الاتجاهين حول سعر التعادل المركزي، وينبغي تصحيح مستوى سعر الصرف لضمان عدم سرعة استنزاف المرونة التي يوفرها اتساع النطاق بسرعة من جراء عدم التعادل المحتمل، فقد يسبب اختيار نطاق ضيق لتقلب أسعار الصرف في ظل ضغوط صعودية متواصلة في إرتطام سعر الصرف بالحد الأعلى للنطاق مما يرغم السلطات النقدية إما على الدفاع عن النطاق أو توسيعه بدرجة أكبر، وتكرار تعديل

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

اتساع النطاق قد يضر بدوره بمصداقية السوق ويؤدي إلى ضغوط المضاربات لاختيار الحدود القصوى للنطاق وتعدو مثل هذه الموضوعات أكثر إلحاحا مع ازدياد انفتاح حساب رأس المال.

الشكل (2-8): من أجل تحول منتظم.

الأخذ بالنهج التدريجي في الإعداد لعملية تعويم سعر الصرف يزيد من احتمال النجاح.



Source : Cem Karacadag, Rupa Duttgupta, Gilda fernandez, Shogo Ishili : Op.cit, P23.

يمكن أن يعزز الإعداد المبكر فرص نجاح إستراتيجية للتحول سواء التدريجية أو السريعة، ويتطلب تطور كثير من الخطوات العملية قدرا كبيرا من الوقت وينبغي على الدول أن تحضر نفسها قبل التخلي عن نظام الصرف الثابت (الشكل 2-8)، ويمكنها أن تهيأ عدة شروط عملية مثل : ضمان استقلال البنك المركزي، تحسين القدرة على التنبؤ بالتضخم، وشفافية السياسة النقدية، تطوير نظم المعلومات حول مخاطر الصرف، وتوجهات ميزان المدفوعات، وقد تتضمن المرحلة الثانية توفير بعض المرونة في سعر الصرف من أجل زيادة حدة نشاط سوق الصرف والعمل على تنمية المجالات والسياسات العملية اللازمة لتحقيق تحول منتظم.

المبحث الثاني: الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف.

في هذا المبحث سوف نتطرق لمسألة الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف و سوف نركز على أربع متغيرات اقتصادية رئيسية هي: النمو الاقتصادي، التضخم، تطاير النمو الاقتصادي، الأزمات. ذلك بالتطرق إلى أهم الدراسات التجريبية في هذا الموضوع.

المطلب الأول: أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي.

1- مفهوم النمو الاقتصادي :

يعد النمو الاقتصادي من الأهداف الرئيسية و الأساسية لأي سياسة اقتصادية، تسعى السلطات العمومية الى تحقيقها سواء بالنسبة للدول المتقدمة، الناشئة، أو المتخلفة، فنقصد بالنمو الاقتصادي الارتفاع المستمر في الإنتاج، المداخيل، ثروة الأمة، و عادة ما يتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الخام كأداة لقياس النمو.

إلا أن هذا القياس يطرح مشاكل تتعلق بمضمون الناتج المحلي الخام نتيجة اختلاف نظم المحاسبة في تحديد حقل الانتاج، كما أن المحاسبة الوطنية لا يمكنها الأخذ بعين الاعتبار تكاليف خارجية أخرى مثل تكاليف التلوث، تدهور البيئة، الآثار الخارجية، إلى جانب مشكلة الاقتصاد الموازي، و يتم التمييز في العادة بين الناتج المحلي الخام الاسمي و الناتج المحلي الخام الحقيقي، ذلك لأن الناتج المحلي الخام الاسمي يعبر عن قيمة الانتاج بالأسعار الجارية، و من ثم فإن التغير في الاسعار يؤثر على الناتج المحلي الخام، لذا يتم حساب الناتج المحلي الخام الحقيقي الذي لا يأخذ بعين الاعتبار إلا التغير في الكميات و هذا بقسمة الناتج المحلي الخام الاسمي على مؤشر الأسعار¹.

رغم كل ذلك يتم اعتماد الناتج المحلي الخام كمقياس للنمو الاقتصادي و يتم حساب معدل النمو من خلال التغير الذي ينتج في الناتج المحلي الخام من سنة إلى أخرى . يعرف الاقتصادي P Samuelson النمو الاقتصادي على أنه " الزيادة التي تحدث في الناتج المحلي الخام المحتمل أو الناتج الوطني لبلد ما، أو بعبارة أخرى يكون هناك نمو اقتصادي

1-قدي عبد المجيد : مرجع سبق ذكره، ص 34-35 .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

لما تكون حدود الإنتاج المحتملة لبلد ما تتحرك اتجاه الخارج أو النمو الخارجي، ليعتبر الناتج الوطني الحقيقي الصافي أو الخام مؤشرا عن حالته" ¹.

2- تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي :

من الناحية النظرية، فإن الأدبيات المفسرة لعلاقة النمو بأنظمة الصرف ترى أن نظام الصرف قد يكون له تأثير على نموها الاقتصادي على المدى المتوسط، حيث توصل (Bailliu and Al(2002) إلا أن هذا التأثير يتم بطريقتين : إما أن يكون بشكل مباشر عن طريق تأثيرها على عملية التكيف مع الصدمات التي قد يتعرض لها الإقتصاد، أو بشكل غير مباشر بواسطة تأثير أنظمة سعر الصرف على المحددات الأساسية للنمو مثل الاستثمار، التجارة الخارجية، تطور القطاع المالي ².

1-2 التأثير المباشر لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي :

وفقا للنظرية الإقتصادية، نوع نظام الصرف ليس له تأثير على القيم التوازنية للمتغيرات الحقيقية على المدى الطويل، ولكن يؤثر نوع نظام الصرف على عملية التكيف أو مسار التصحيح أي الوقت اللازم لتصحيح الإختلال الذي يحدث في الإقتصاد المحلي، حيث أشار (Mundell 1963) أن سعر الصرف الحقيقي يعود إلى قيمته أو مستواه التوازني على المدى الطويل، بعد حدوث صدمة إقتصادية بغض النظر عن نوع نظام الصرف المتبع ³. ولكن رغم ذلك فإن ديناميكية التكيف مع الصدمات تكون مختلفة باختلاف نظام الصرف، فحسب (Aizenman 1994) الإقتصاد الذي يتكيف بسهولة مع الصدمات يجب أن يتمتع بمستوى عالي من الإنتاجية بفعل دوارنه في متوسط يكون قريب من حدود طاقته القصوى ⁴.

¹ -Samuelson. P. A et Nordhaus. W. D : « Economie », édition Economica, Paris, 16ème édition, 2000, p 518.

² -Chaker Aloui et Haïthem Sassi : « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique », Revue Economie Internationale ,CAIRN INFO 2005/4 no 104,France, P 99, site : <http://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2005-4-page-97.htm>.

³ -Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit. P99-100.

⁴ -Aizenman J: « Monetary and real shocks, productive capacity and exchange rate regimes », édition Economica, Paris, 1994,P 34.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

في هذا السياق، أكد عمل (Friedman 1953)، و (Mundell 1960-1963) على التأثير الكبير لنظام الصرف على السياسة الإقتصادية، أما Friedman فكان من مؤيدي نظام الصرف المرن لما له من إيجابيات تسمح بسرعة التكيف و تعديل الصدمات التي قد يتعرض لها الإقتصاد، من خلال التقليل من تقلبات المتغيرات الإقتصادية الكلية وتحفيز الإستثمار والتجارة الخارجية .

بعد دراسة كل من Friedman، وMundell، حاول العديد من الإقتصاديين دراسة الإختيار الأمثل لنظام الصرف في ظل إفتراض ثبات الأجور، حيث توصل (Boyer1978) إلى أن التباين و التغيرات لمختلف الصدمات التي تواجه الإقتصاد تعتبر محددة للخيار الأمثل لنظام سعر الصرف، حيث اعتمد في دراسته على 3 أنواع من الصدمات التي يواجهها إقتصاد مفتوح : صدمة داخلية، صدمة حقيقية أو نقدية، صدمة خارجية، وتوصل إلى أن مصدر الصدمة كان خارجي أو داخلي لا يؤثر كثيرا على خيار نظام سعر الصرف، ولكن يتأثر خيار نظام سعر الصرف بنوع الصدمة حقيقية كانت أو نقدية¹، هذا ما أكده كذلك كل من (Aizenman et Frenkel 1982)، و (Flood1979)، و (Fisher 1977) و (Poole 1970)، الذين أكدوا على أن اختيار نظام سعر الصرف يتوقف على درجة ونوع الصدمات التي قد يتعرض لها الإقتصاد، و بالتالي يعد النظام مثالي إذا سمح بمواجهة و تقليل تقلبات متغيرات الإقتصاد الكلي .

2-2 التأثير الغير مباشر لأنظمة الصرف على النمو الإقتصادي:

كما ذكرنا سابقا، أن لنظام سعر الصرف تأثير مباشر و غير مباشر على النمو الإقتصادي، حيث يكمن التأثير الغير مباشر في تأثير نظام سعر الصرف على المحددات الأساسية للنمو الإقتصادي مثل: الإستثمار التجارة الخارجية، تطور القطاع المالي.

2-2-1 - تأثير أنظمة سعر الصرف على الإستثمار:

حسب دراسة (Campa et Goldberg 1999)²، فإن أنظمة الصرف تؤثر على الإستثمار من خلال تأثيرها على تراكم رأس المال الذي يعد من المحددات الرئيسية للنمو

¹ - Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P100.

² Campa. J.M and Goldberg. L.S: « Investment, pass-through, and exchange rates: A cross-country

الإقتصادي، حيث توصل العديد من الاقتصاديين (Bénassy- Aizenman 1994) (Fontagné et Lahrèche-Révil, 2001) (Quéré), أن أنظمة الصرف الثابتة هي أكثر جاذبية للاستثمارات سواء أجنبية كانت أو داخلية، بحيث في ظل ثبات سعر الصرف تنخفض حالة عدم التأكد في نتائج السياسة الإقتصادية، و أسعار الفائدة الحقيقية، و تقلبات سعر الصرف، حيث أن نظام الصرف الثابت يتطلب تعديل دائم لسعر صرف العملة المحلية في الاتجاه المرغوب، وذلك باللجوء إلى إحتياطات الصرف للحفاظ على قيمة تعادل العملة المحلية مما يزيد من حجم الاستثمارات و توزيعها على مختلف القطاعات. (Bohm et Funke 2001) يرون أن تطاير العملة بغض النظر عن نوع نظام سعر الصرف المتبنى يكون له تأثير ضعيف على مستوى حجم الإنفاق الاستثماري¹.

2-2-2- تأثير أنظمة الصرف على التجارة الخارجية:

حسب الدراسات النظرية يؤثر نظام سعر الصرف على التجارة الخارجية، ويمكن هذا التأثير في زيادة و ارتفاع حجم التجارة الخارجية في ظل أنظمة سعر صرف ثابتة، نتيجة نقص المخاطرة و انخفاض درجة عدم التأكد و انخفاض تكاليف التبادل و التغطية ضد مخاطر تقلب سعر الصرف، في حين يرى الاقتصاديون المؤيدون لمرونة سعر الصرف أن أنظمة سعر الصرف المرنة هي التي تقترن بدرجة مرتفعة من الانفتاح الاقتصادي أي لها حجم مرتفع من المبادلات التجارية الخارجية.

لكن من الجانب التجريبي فإن عدة دراسات أثبتت وجود علاقة سلبية بين تقلبات سعر الصرف و التجارة الخارجية على غرار دراسة (Hooper et Kohlhagen 1978)² ، (Lastrapes et Koray 1989)³، (Arize 1996)⁴ ، في حين يرى (Franke (De Grauwe 1992) (1991)، أن تقلبات سعر الصرف قد تكون كعامل مساعد في تحفيز و زيادة المبادلات التجارية و بالتالي زيادة حجم الاستثمار، وذلك ما توصلت إليه الدراسات

comparison », International Economic Review, mai 40/1999, P P 292-293.

¹- Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit , P101.

²-Hooper. P and Kohlhagen. S.W: « The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade », Journal of International Economics novembre 8/1978, P 490.

³-Koray. F, Lastrapes. W: « Real exchange volatility, V.S bilateral trade: a VAR approach », Review of Economics and Statistics, 71, 1989, P12.

⁴ - Arize A: « Real exchange rate volatility, and trade flows: the experience of eight European economics », international reviews of Economics and Finance, 1996, P18.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

التجريبية الحديثة التي ركزت على دراسة أثر الإتحادات النقدية على التجارة البينية بين الدول الأعضاء، حسب دراسة¹ (Rose 2000) توصل إلى أن تبني دولتين لعملة موحدة بينهما يساهم في زيادة المبادلات التجارية بينهما بنسبة 300% مقارنة بالدول التي ليس لها عملة موحدة، أما دراسة² (Frankel et Rose 2002) بينت الأثر الإيجابي لإتحاد العملة الذي يشمل حتى الدول الغير الأعضاء في الإتحاد من خلال زيادة حدة التجارة الخارجية بين الدول الأعضاء و الغير أعضاء في الإتحاد النقدي، و قد أكد ذلك في دراسة أخرى (Rose 2004)³ أن للاتحاد النقدي أثر ايجابي في زيادة المبادلات التجارية البينية بنسبة تتراوح بين 30% و 90%.

2-2-3- تأثير أنظمة الصرف على درجة تطور القطاع المالي :

تعد درجة تطور القطاع المالي كمحدد أساسي للنمو الاقتصادي لأي دولة كانت، و تعتبر في نفس الوقت كمحدد رئيسي في اختيار نظام الصرف، ذلك أن تبني أي دولة لنظام صرف مرن يتطلب وجود قطاع مالي قوي و متطور، قادر على امتصاص و مواجهة الصدمات و التغطية ضد مخاطر الصرف، و توجيه أمثل لرؤوس الأموال الى استثمارات ذات المردودية، و بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي⁵ (Bordo and Flandreau 2001). فمن الأحسن للدول النامية تبني أنظمة صرف ثابتة نتيجة ضعف درجة تطور قطاعها المالي عكس الدول المتقدمة التي تتميز بتطور و فعالية قطاعها المالي و بالتالي من الأفضل لها تبني نظام صرف أكثر مرونة (Aizenman and Hausmann 2000)⁶. في حين¹ (Chang and Velasco 2000) عارضوا فكرة تبني الدول النامية صاحبة صاحبة ضعف درجة تطور القطاع المالي لأنظمة صرف ثابتة، ذلك أن نظام الصرف

¹ -Rose. A: « One money, one market: the effect of common currencies on trade », Economic Policy, vol.30,2000, P 07.

² -Frankel. J, Rose A: « An estimate of the effect of currency unions on trade and output», Quarterly Journal of Economics, 2002, P46.

³ - Rose. A: « A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade », NBER Working paper, n°10373, 2004, p.33 site : <http://www.nber.org/papers/w10373>.

⁴ - Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P101.

⁵ - Bordo. M, Flandreau. M, 2001: « Core, periphery, exchange rate regimes and Globalization », NBER working paper, n° 8584, p 08. site : <http://www.nber.org/papers/w8584>.

⁶ - Aizenman. J, Hausmann. R, 2000, « Exchange rate regimes and financial-market imperfection », NBER working paper NC 7738, P 18. site: <http://www.nber.org/papers/w7738>.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الثابت يخفض خطر اختلال ميزان المدفوعات ولكن يزيد من خطر حدوث أزمة بنكية مثلما حدث في الدول الآسيوية، فالسبب الرئيسي لأزمة الصرف الآسيوية يعود الى ضعف القطاع المالي و البنكي خاصة، لذا من الأفضل تبني أنظمة صرف أكثر مرونة لتجنب الأزمات المالية و زيادة درجة تطور القطاع المالي و تحفيز النمو الإقتصادي².

3-العلاقة بين أنظمة الصرف و النمو الإقتصادي:

اهتم العديد من الإقتصاديين بتفسير و تحليل العلاقة بين أنظمة سعر صرف و النمو الإقتصادي، ذلك بإجراء عدة دراسات نظرية و تجريبية محاولين إبراز المردودية الإقتصادية لكل نوع من نظم الصرف، ولكن معظم الدراسات القديمة نوعا ما أخفقت في الوصول الى تحديد واضح للعلاقة التي تربط النمو بأنظمة سعر الصرف رغم تنوع الدراسات باستعمال مختلف طرق الإقتصاد القياسي، عينات الدراسة... الخ، إلا أن هذه الدراسات لم تتوصل الى تحديد الأثر النهائي لأنظمة سعر صرف على النمو الإقتصادي³.

فسر الإقتصاديون هذا الاخفاق وعدم التوصل الى إثبات العلاقة، أنه يعود في الأساس الى اعتماد الباحثين في دراساتهم على التصنيف الرسمي لنظم الصرف، و ليس على أساس التصنيف الفعلي هذا ما أدى الى تعارض و تضارب نتائج الدراسات .

نتيجة تعارض و تضارب نتائج الدراسات القديمة، ظهرت دراسات تجريبية حديثة اعتمدت جلها على التصنيف الفعلي لنظم سعر صرف، الى جانب اعتماد الباحثين على بيانات أكثر واقعية سمحت بالوصول الى تحديد العلاقة بين أنظمة سعر صرف و النمو الإقتصادي، سنتطرق فيما يلي الى أهم الدراسات القديمة التي لم تتوصل الى إثبات العلاقة، وأهم الدراسات الحديثة التي توصلت الى تحديد أثر أنظمة سعر صرف على النمو الإقتصادي.

¹ - Chang Velasco: « Exchange- rate policy for developing countries », Quarterly Journal of Economics, 2000, P16.

² -Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P102.

³ -Lassana Yougbaré : Op.cit ,P146.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

3-1 الدراسات التجريبية التي نفت العلاقة بين أنظمة الصرف و النمو الإقتصادي :

دراسة (Stockman and Baxter 1989)¹ قاما الباحثان بمقارنة سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية الرئيسية (الإنتاج، الاستهلاك، التجارة الخارجية، أسعار الصرف الحقيقية)، لعينة مكونة من 49 دولة خلال فترة زمنية ممتدة من 1946 حتى 1986، إلا أنهما لم يتوصلا الى إثبات أثر نوع نظام الصرف على سلوك المتغيرات الاقتصادية الرئيسية.

في دراسة أخرى ل (Mills and Wood 1993)²، قاما الباحثان بدراسة و تحليل النتائج السنوية للملكة المتحدة خلال الفترة 1855 حتى 1990، ذلك بتحليل سلوك خمس المتغيرات الاقتصادية الرئيسية من بينها نمو الناتج المحلي، فكانت نتائج الدراسة مفادها أن تغير نظام سعر صرف لم يؤثر على سلوك المتغيرات الاقتصادية الرئيسية محل الدراسة، وبالتالي عدم وجود علاقة بين نظام الصرف و النمو الاقتصادي³.

(Rose 1994)⁴ توصل في دراسته كذلك الى نفس نتائج الدراسات السابقة، حيث قام بدراسة و تحليل النتائج السنوية لألمانيا خلال الفترة 1960 حتى 1992، استنتج الباحث أن تغير نظام الصرف لألمانيا لم يؤثر على سلوك المتغيرات الاقتصادية الرئيسية من بينها النمو الاقتصادي .

في دراسة أخرى ل⁵ (Ghosh, Gulde, Ostry and Wolf 1997)، لعينة مكونة من 136 دولة خلال الفترة 1960 حتى 1989، توصلوا الى أن الدول التي لها أنظمة صرف ثابتة سجلت معدلات تضخم منخفضة عكس الدول التي لها أنظمة صرف مرنة، في حين لم يظهر أي تأثير لنوع نظام الصرف على النمو الاقتصادي .

بالاعتماد على نفس المعطيات و البيانات المستخدمة في الدراسة السابقة، مع تمديد فترة الدراسة حتى منتصف التسعينيات و بالتحديد حتى سنة 1996، قام صندوق النقد الدولي

¹ - Baxter. M, Stockman. A: « Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence», Journal of Monetary Economics, Vol.23, n°03, 1989, P P 377-400.

² - Mills. T, Wood. G: « Does the exchange rate regime affect the economy? », Federal Reserve Bank of ST Louis, Vol 75, n°75, 1993, P 03.

³ -Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P P 102-103.

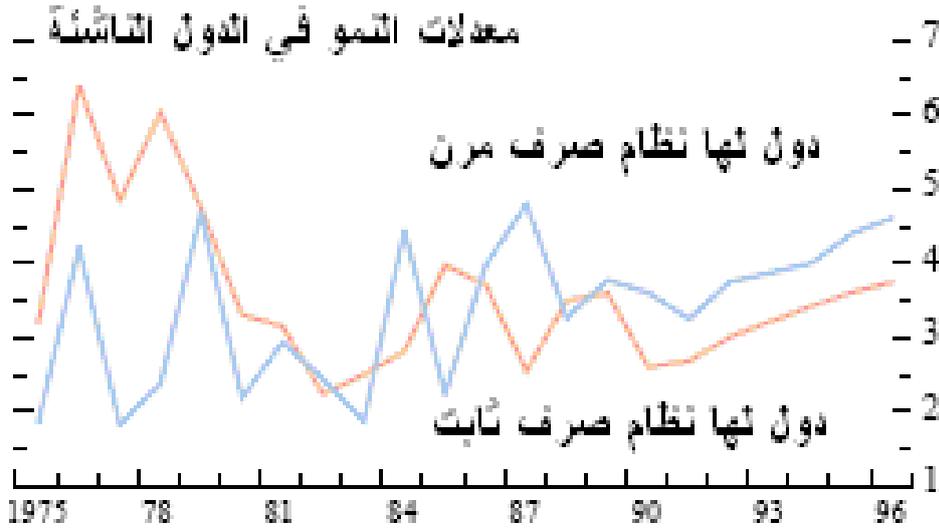
⁴ - Rose. A. K: « Are exchange rates macroeconomic phenomena? », op-cit, P19.

⁵ - Ghosh A., A. Gulde et J. D. Ostry and H. Wolf : « Does the nominal exchange rate regime matter? », NBER working paper 5874, 1997, P 5. site: <http://www.nber.org/papers/w5874>.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

¹(FMI 1997) بدراسة أثر نظام صرف على النمو الاقتصادي، و كانت النتائج مشابهة لسابقتها وهي عدم وجود علاقة بين نظام الصرف و النمو الاقتصادي، حيث سجلت معظم الدول الناشئة معدلات نمو اقتصادي متقاربة رغم تبنيها لأنظمة صرف مختلفة كما هو مبين في الشكل (9-2) .

الشكل (9-2): معدلات النمو في الدول الناشئة.



Source: International Monetary Fund, 1997: « Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries », in World Economic Outlook, Washington. D. C, October, p 95.

في دراسة أخرى حديثة ل²(Ghosh, Gulde, and Wolf 2003) لعينة مكونة من 165 دولة خلال الفترة 1973 حتى 1999، قاموا بدراسة تأثير بدراسة تأثير نظام الصرف على النمو الاقتصادي و التضخم ، توصلوا إلى نفس نتائج الدراسات السابقة أن الدول التي لها أنظمة صرف ثابتة سجلت معدلات تضخم منخفضة عكس الدول التي لها أنظمة صرف مرنة، في حين لم يظهر أي تأثير لنوع نظام الصرف على النمو الاقتصادي .

2-3 الدراسات التجريبية التي أثبتت العلاقة بين أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي:

استنتج العديد من الباحثين أن الاعتماد على التصنيف الرسمي لنظم سعر صرف المحدد من طرف صندوق النقد الدولي في الدراسات التجريبية يعد سببا رئيسيا في عدم توصل

¹ - International Monetary Fund, 1997: « Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries », in World Economic Outlook, Washington. D. C, October, P P 78 - 97.

² - Ghosh. A, Gulde. A, et Wolf. H. : Op.cit, P23.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الباحثين الى اثبات العلاقة بين نظم صرف و النمو الإقتصادي، نتيجة ذلك جاءت دراسات تجريبية حديثة لدراسة تأثير نظم الصرف على النمو الإقتصادي، ولكن بالاعتماد على التصنيف الفعلي لنظم الصرف، فقام (Bailliu, Lafrance, Perrault 2001) ¹ بدراسة لعينة مكونة من 25 دولة ناشئة خلال الفترة 1973 حتى 1998، بالاعتماد على التصنيف الفعلي لنظم سعر صرف الخاص بهم، توصلوا الى أن أنظمة الصرف المعمومة تقترن بمعدلات نمو اقتصادي أفضل و أسرع من أنظمة الصرف الأخرى، ولكن ذلك يحدث فقط في حالة اذا كانت الدولة منفتحة أو لها درجة انفتاح معتبرة أمام تدفقات رؤوس الأموال ويكون لها أسواق مالية متطورة، أما الدول الأقل انفتاح و التي لها أنظمة صرف مرنة فقد سجلت مستويات نمو منخفضة².

قام نفس الباحثون بدراسة أخرى (Bailliu, Lafrance, Perrault 2002) ³ بدراسة لعينة مكونة من 60 دولة نامية خلال الفترة 1973 حتى 1998، بالاعتماد كذلك على التصنيف الفعلي لنظم صرف الخاص بهم، فتوصلوا إلى اثبات الأثر الإيجابي لأنظمة الصرف التي لها سياسة نقدية صلبة تستهدف النمو الإقتصادي، سواء كانت الأنظمة ثابتة، مرنة، أو وسيطية، في حين يتأثر سلبيا النمو الإقتصادي في ظل أنظمة الصرف المرنة أو الوسيطية بدون سياسة نقدية تستهدف النمو الإقتصادي⁴.

في دراسة أخرى ل (Levy – Yeyati et Sturzenegger 2003) ⁵، لعينة مكونة من 183 دولة نامية و متقدمة خلال الفترة 1974 حتى 2000، بالاعتماد كذلك على التصنيف الفعلي لنظم سعر صرف الخاص بهم و الذي تطرقنا له في المبحث السابق، فكانت النتائج المتوصل إليها أن الدول النامية المتبنية لأنظمة صرف ثابتة أو وسيطية، سجلت معدلات نمو منخفضة عكس الدول المتبعة لأنظمة صرف مرنة. ولكن بعد تصحيح عامل

¹ - Bailliu, J, Lafrance, R, Perrault, J. F: « Exchange Rate Regime and Economic Growth in Emerging Markets », In revising the case for Flexible Exchange Rates, Proceedings of a conference held by the bank of Canada, 2001,P P347-377.

² - لحسن جديدين ، بن حاسين اعمر : "محددات أنظمة الصرف وأثرها على الأداء الكلي لاقتصاديات الدول النامية دراسة حالة الجزائر" مقال منشور في مجلة Les Cahiers du Mecas، جامعة تلمسان، العدد 07 ديسمبر 2011 ص177.

³ - Bailliu, J, Lafrance, R, Perrault, J. F: Op.cit, P P 381 – 414.

⁴ - بدرأوي شهبينلز : "تأثير أنظمة الصرف على النمو الإقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية " أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، 2014-2015، ص162.

⁵ -Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : Op.cit, P P 1603 – 1635.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الذاتية في اختيار نظام الصرف اتضح أن أنظمة سعر الصرف الوسيطية ليس لها أي تأثير احصائي مختلف عن الأنظمة المرنة¹.

الجدول (2-4): معدلات النمو المسجلة حسب أنظمة الصرف الفعلية (متوسط معدل نمو الفرد % 1974-2000).

| كل الدول | | |
|----------------|-----------------|-----------------|
| أنظمة صرف مرنة | أنظمة صرف وسيطة | أنظمة صرف ثابتة |
| 1.9 | 1.0 | 1.5 |
| الدول المصنعة | | |
| أنظمة صرف مرنة | أنظمة صرف وسيطة | أنظمة صرف ثابتة |
| 2.3 | 1.5 | 2.3 |
| الدول النامية | | |
| أنظمة صرف مرنة | أنظمة صرف وسيطة | أنظمة صرف ثابتة |
| 1.7 | 0.9 | 1.3 |

Source: Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger(2003) .

من الجدول نلاحظ أن معدلات النمو كانت مرتفعة أو هي الأكبر في ظل نظام التعويم سواء بالنسبة للدول المتقدمة أو النامية، حيث عند مقارنة متوسط النمو لكل فرد بالنسبة لجميع الدول نلاحظ أن معدل النمو المتوسط لكل فرد كان الأعلى في ظل نظام التعويم ب 1,9 %، ثم في المرتبة الثانية يأتي نظام الصرف الثابت ب 1,5 %، و أخيرا في المرتبة الثالثة أنظمة سعر الصرف الوسيطية ب 1 % . وعليه استنتج (Lys 2003) أن الدول المتبعة لأنظمة الصرف المعمومة أو المرنة تسجل معدلات نمو أعلى مقارنة بالدول المتبعة لأنظمة صرف أخرى،

¹ - Lassana Yougabré : Op.cit, P 146.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الجدول (5-2) : أنظمة الصرف و النمو الإقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و LYS .

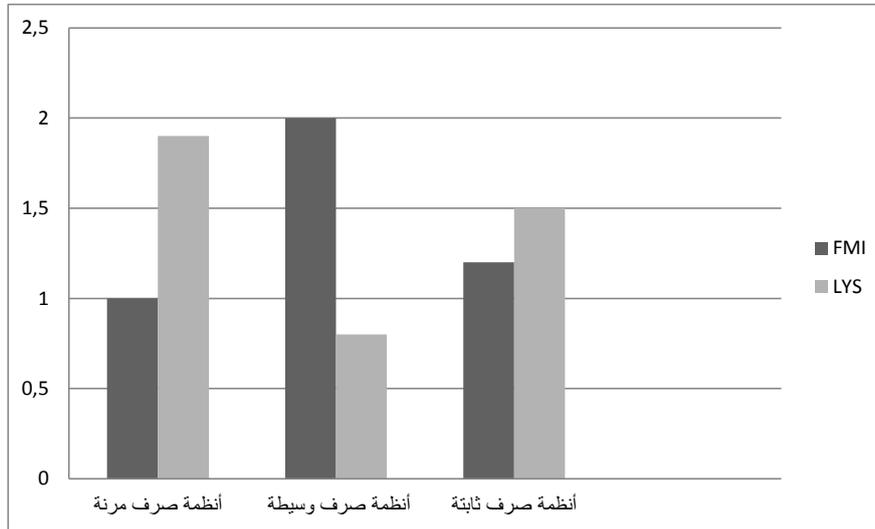
| أنظمة صرف مرنة | أنظمة صرف وسيطة | أنظمة صرف ثابتة | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----|
| 1 | 2 | 1.2 | FMI |
| 1.9 | 0.8 | 1.5 | LYS |

المصدر: مايكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 38.

فكانت النتائج المتحصل عليها من طرف (Lys 2003) متعارضة مع نتائج دراسة

FMI و هذا ما يظهر جليا في الجدول(5-2) و الشكل (2-10) .

الشكل (2-10) : أنظمة الصرف و النمو الإقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و LYS .



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (2-4).

فحسب دراسة صندوق النقد الدولي، نجد أن أنظمة الصرف الوسيطة هي التي تقترن بمعدلات أفضل للنمو الإقتصادي، عكس دراسة (Lys 2003) التي ترى أن أنظمة الصرف المرنة أو المعومة هي التي تقترن بمعدلات أفضل للنمو الإقتصادي، في حين كان هناك تقارب في أداء أنظمة الصرف الثابتة حسب الدراستين .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

في دراسة أخرى مهمة و حديثة (Rogoff and AI 2003)¹، قام الباحثون بدراسة لعينة مكونة من 160 دولة خلال الفترة 1940 حتى 2001، حيث هدفت الدراسة الى تحليل سلوك الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي و دراسة التطور التاريخي لأنظمة الصرف، وتوصل الباحثون الى نتائج مفادها أنه لا توجد علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي، هذا في حالة الأخذ بعين الاعتبار كل دول العينة دون تفريق أو تقسيم، وقد اعتمد الباحثون في دراستهم التصنيف الرسمي و التصنيف الفعلي لنظم الصرف الخاص بهم، ولكن عند تقسيم دول العينة إلى دول نامية و دول متقدمة، وجدوا أن أنظمة الصرف المرنة قد أثرت سلبيا على النمو الاقتصادي للدول النامية، في حين لم تؤثر مرونة سعر الصرف على مستوى النمو الاقتصادي للدول الناشئة.

أما بالنسبة للدول المتقدمة فيعتبر نظام الصرف المرن كأفضل نظام يدعم نموها الاقتصادي²، فقد بينت النتائج أثر التطور الاقتصادي في تأثير نظام الصرف على النمو، فالدول المتطورة اقتصاديا سجلت نمو مرتفع في ظل مرونة سعر الصرف عكس الدول النامية، في حين أن أنظمة الصرف الثابتة سمحت بتسجيل معدلات نمو مرتفعة نسبيا للدول النامية .

الجدول (6-2) : أنظمة الصرف و النمو الاقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و RR .

| ثابت | مرونة محدودة | تعويم موجه | سقوط حر | تعويم حر | |
|------|--------------|------------|---------|----------|-----|
| 1,4 | 2,2 | 1,9 | - | 0,5 | FMI |
| 1,9 | 2,4 | 1,6 | -2,4 | 0,3 | RR |

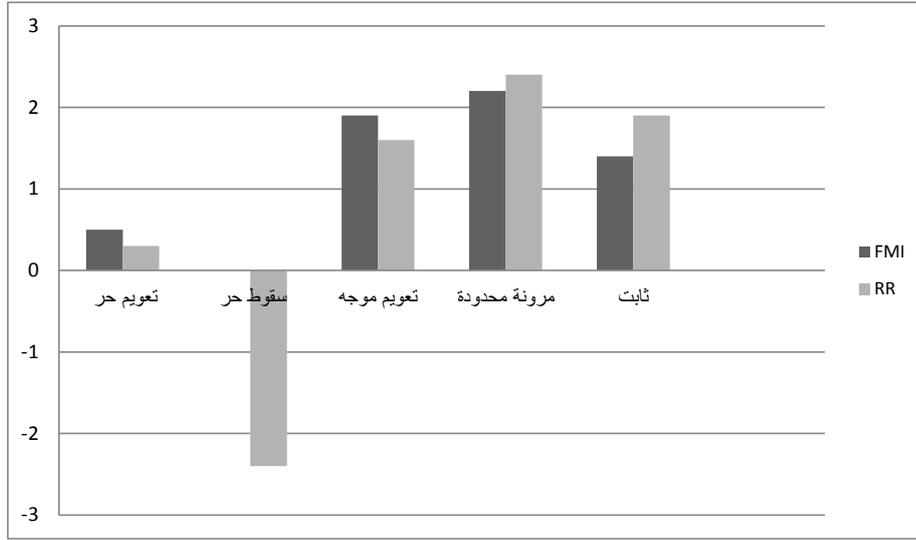
المصدر: مايكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 38.

النتائج المتحصل عليها في اطار دراسة (Rogoff and AI 2003) عارضت نتائج دراسة FMI، خاصة بالنسبة للتعويم الحر حيث سجلت الدراستان اختلاف كبير في معدلات النمو الاقتصادي، أما بالنسبة لباقي الترتيبات فقد كانت النتائج نوعا ما متقاربة .

¹ -Rogoff. K, Hussain. M, Mody. A, Brooks. R and Oomes. N:« Evaluation and Performance of Exchange Rate Regimes », IMF Working Paper, WP/03/243, December 2003, p 1 - 80.

² - Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P103.

الشكل (11-2): أنظمة الصرف و النمو الإقتصادي مقارنة بين نتائج FMI و RR .



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (6-2) .

حديثاً قام (Roggo et Mudy et Husain 2004) بالاعتماد على تصنيف R R (2004) بدراسة عينة ل 158 دولة خلال الفترة 1979-1990، و توصلوا الى تحديد مستوى التطور الاقتصادي كمعيار محدد لاختيار نظام الصرف، حيث بالنسبة للدول النامية تبني نظام صرف ثابت يسمح لها بتسجيل معدلات تضخم منخفضة دون التأثير على النمو الاقتصادي، وفي حال تبنيها لأنظمة صرف مرنة فإنها ستسجل معدلات تضخم مرتفعة دون تسجيل معدلات نمو معتبرة، لكن بالنسبة للدول المتقدمة يحدث عكس ذلك حيث يسمح لها تبني أنظمة صرف مرنة بتسجيل معدلات تضخم منخفضة مرفوق بنمو اقتصادي مرتفع¹. في دراسة حديثة أخرى (Coudert and Dubert 2005) باستخدام عينة من 10 دول أسيوية خلال الفترة 1990-2001، قام الباحثان بدراسة تأثير أنظمة الصرف على النمو و التضخم بالاعتماد على التصنيف الفعلي الخاص بهم و دراسة مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، أهمها نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، توصل الباحثان إلا

¹ - Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P103.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

أنه على الدول النامية تبني أنظمة صرف وسيطية، التي تسمح لها بتحقيق معدلات نمو اقتصادي أعلى، في حين يؤدي تبني أنظمة صرف ثابتة الى تسجيل معدلات نمو أقل عن أنظمة الصرف المرنة المدارة¹.

4- أنظمة الصرف و تطاير النمو الاقتصادي :

افتراض منذ القديم في الأدبيات النظرية وبعض الدراسات التجريبية، أن تقلب أو تطاير مستوى النمو الاقتصادي كان محايدا وليس له أثر على النمو الاقتصادي، هذا ما جعل العديد من الباحثين يدرسون هذين المتغيرين بشكل منفصل، ولكن اتضح فيما بعد أن تطاير النمو الاقتصادي و النمو الاقتصادي ليسوا بمتغيرين منفصلين فيما بينهما بل قد يكون لتطاير النمو تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، ذلك ما جاء في عدة دراسات منها² :

(Fatas 2002) ، (Hnatkowska et Loayza 2003)،(Ramey et Ramey 1994) (Hausmann et Gavin1996)، هذه الدراسات اظهرت مدى تأثير تطاير النمو على مستوى النمو الاقتصادي، في حين اهتم باحثون آخرون على غرار (Easterly 2000) (Combes et al. 2000)، (Kose, Prasad et Terrones 2003)، (Cecchetti et al. 2006)، بدراسة العوامل المحددة لتطاير الاقتصاد مثل : مستوى التقدم أو التطور المالي . أما فيما يخص الدراسات التجريبية التي تطرقت الى دراسة تأثير نوع نظام الصرف المتبنى على تطاير النمو الاقتصادي فكانت متعارضة، حيث توصلت دراسات إلى أن نوع نظام الصرف المتبنى لا يؤثر على تطاير النمو الاقتصادي على غرار دراسة (Baxter et Stockman 1989)، (Flood et Rose 1995) ، في حين هناك دراسات أثبتت تأثير نوع نظام الصرف المتبنى على تطاير النمو الاقتصادي (Gosh et Al 1995)، وسوف نتطرق فيما يلي الى أهم الدراسات .

4-1 الدراسات التجريبية التي لم تثبت تأثير أنظمة الصرف على تطاير النمو:

توصل (Baxter et Stockman 1989) في دراستهما إلى عدم وجود أي تأثير لنوع نظام الصرف المتبنى على تطاير النمو، ذلك من خلال مقارنتهم لتطورات عدة متغيرات

2- بدر اوي شهينلز : مرجع سبق ذكره، ص164.

² - Lassana Yougabré : Op.cit, P P 63-64.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

اقتصادية ل 14 دولة من OCDE بالاعتماد على تصنيف FMI لنظم الصرف، فلاحظنا فقط تطاير سعر الصرف الحقيقي للدول التي لها نظام صرف مرن مقابل الدول التي لها أنظمة صرف ثابتة، في نفس السياق دراسة (Flood et Rose 1995) لثمانية دول من OCDE خلال الفترة 1960-1991، قام الباحثان بمقارنة التطاير المشروط لسعر الصرف الخاص بكل نظام الصرف مع تطاير النمو الاقتصادي بين مختلف أنظمة الصرف، توصل الباحثان الى نفس خلاصة Baxter et Stockman هي عدم وجود تأثير لأنظمة الصرف على تطاير النمو الاقتصادي¹.

4-2 الدراسات التجريبية التي أثبتت تأثير أنظمة سعر الصرف على تطاير النمو:

دراسة (Gosh et Al 1995) لعينة مكونة من 100 دولة خلال الفترة 1960-1990، قام الباحثون بالتمييز بين المعدل الدائم « Ajusteur fréquent » ، و المعدل الغير دائم « Ajusteur non fréquent » للدول التي لها نظام صرف ثابت رسميا، توصل الباحثون الى أنه في ظل أنظمة الصرف الثابتة يكون هنالك تطاير كبير في معدلات نمو الناتج المحلي الخام الحقيقي، في حين هذا التطاير لم يلاحظ في الدول المتقدمة التي لها أنظمة صرف مرنة.

في دراسة أخرى ل (Hausmann et Gavin 1996) لدول أمريكا اللاتينية خلال الفترة 1970-1992، توصل الباحثان الى أن تبني هذه الدول لأنظمة صرف ثابتة وتغييرها المتكرر لنظام سعر الصرف جعلها تسجل تطاير كبير في معدلات النمو الاقتصادي مقارنة بباقي دول العالم؛ هذا ما أكده (Bastourre et Carrera 2004) في دراستهم لعينة من الدول خلال الفترة 1974-2000، أن الدول التي لها أنظمة صرف ثابتة سجلت تطاير أو تقلب مرتفع لمعدلات نمو اقتصاديتها².

دراسة (Lys 2003) توصل الباحثون فيها كذلك الى نفس النتائج السابقة، أي أن تبني أنظمة صرف مرنة يسمح بتخفيض أو بالتقليل من تطاير النمو الاقتصادي بالنسبة للدول النامية، في يسمح تبني أنظمة ثابتة أو وسيطية بالنسبة للدول الصناعية بتطاير أقل للنمو عن

¹ - Lassana Yougabré : Op.cit, P82 .

² - Lassana Yougabré : Op.cit, P P 83-85.

تبنيتها لأنظمة صرف مرنة، في نفس السياق دراسة (Bayoumi et 1994)
Eichengreen) للدول السبع الكبرى G7 خلال مرحلة بريتون وودز و مرحلة التعويم
التي أعقبت مرحلة بريتون وودز، قيم الباحثان مساهمة صدمات العرض و الطلب في تطاير
النمو الاقتصادي و الأسعار، فتوصلا الى أن نظام التعويم بعد مرحلة بريتون وودز ساهم في
استقرار معدل النمو الاقتصادي في هذه الدول مقابل تطاير الاسعار، و تم تفسير هذا
الاستقرار في النمو الذي يمنحه نظام التعويم باستقلالية السياسة النقدية. من خلال هذه
الدراسات نستنتج أن أنظمة الصرف المرنة تسمح بتطاير أقل نسبيا لمستويات النمو
الاقتصادي عن أنظمة الصرف الثابتة أو الوسيطة .

المطلب الثاني: أنظمة الصرف و التضخم.

1- مفهوم التضخم:

يعمل البنك المركزي لأي دولة على ضمان استقرار الأسعار، فالارتفاع المتزايد
للأسعار يشكل خطرا حقيقيا على النشاط والنمو الاقتصادي لكل دولة، لذا يعد هدف التحكم
في مستوى التضخم من الأهداف الرئيسية التي يجب تحقيقها لضمان الاستقرار الاقتصادي
لأي دولة، فنقصد بالتضخم الارتفاع المتزايد والمستمر للمستوى العام للأسعار معبرا عنه
بمؤشر أسعار الاستهلاك، الذي يقيس تغير كلفة سلة من السلع والخدمات بما فيه السكن،
الكهرباء، الغذاء، النقل... الخ.

من مسببات التضخم وفرة السيولة أو وجود فائض في السيولة مقابل قلة السلع
والخدمات، فزيادة السيولة في الاقتصاد تعني زيادة الطلب من طرف الأفراد على السلع
والخدمات مما يزيد أو يدفع بالأسعار إلى الارتفاع لمواجهة هذه الزيادة في الطلب إذا لم
تقابلها زيادة في مستوى الإنتاجية، ومن مسببات التضخم كذلك تخفيض العملة الذي يؤدي
إلى ارتفاع الأسعار الداخلية، فعند تخفيض العملة تزيد أسعار السلع المستوردة وتزداد معها

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

أسعار المواد الأولية اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي زيادة أسعار السلع المحلية والمستوردة معا¹.

واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ الثمانينات مشكلة تغير سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة، كالقاعدة النقدية وسعر الصرف لتحقيق هدفين متناقضين هما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض التضخم، وقد استندت تلك السياسة إلى فرضية القدرة على التحكم في التضخم بالمتغيرات الوسيطة، وبأن هناك علاقة وثيقة بين هذه المتغيرات والأهداف المسطرة، فكل نظام صرف يتم فيه الاعتماد على متغيرات وسيطة للتحكم في التضخم وسوف نرى فيما يلي كيف يتم التحكم في مستوى التضخم في كل من نظام الصرف الثابت والمرن.

2- أنظمة الصرف و التحكم في التضخم :

1-2 التحكم في التضخم في نظام الصرف الثابت:

في ظل ثبات نظام الصرف يتم الاعتماد على ثبات سعر الصرف كمتغير وسيط للتحكم في معدلات التضخم، فيتم استهداف سعر الصرف لمحاربة التضخم وتخفيض معدلاته ومراقبته، فالدول التي انتهجت نظام الصرف الثابت مثل بعض دول الأسواق الناشئة والمتحولة مثلا : الأرجنتين عام 1991، والبرازيل (1994-1998)، عرفت هذه الدول معدلات تضخم عالية واستطاعت خلال فترة وجيزة من تخفيض مستوى التضخم الذي سجلته، فقد نجحت برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف كمثبت اسمي في تخفيض حدة التضخم، حيث يؤدي رفع قيمة العملة الى انخفاض الاسعار عند الاستيراد وبالتالي محاربة أو التخفيض من التضخم المستورد و تحسن تنافسية المؤسسات، وبعد تطبيق هذه البرامج عرفت هذه الدول ارتفاع النمو بشكل سريع².

لكن الانتقاد الموجه لهذه السياسة (التحكم في التضخم عن طريق تثبيت أسعار الصرف)، هو أنها تنقص من قدرة البنك المركزي على مواجهة الصدمات، إلى جانب صعوبة الحفاظ

¹ - Revue finance et développement : « Inflation trop haut trop bas ou juste bien ? », Juin 2003, P24.

1-بلقاسم العباس : "سياسات أسعار الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص 21.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

على العوامل الأساسية اللازمة لنجاح وسير نظام الصرف الثابت بسبب زيادة حركية رؤوس الأموال الخارجية¹.

2-2 التحكم في التضخم في نظام الصرف المرن:

مع نهاية الثمانينات تبنت عدة دول نظام الصرف المرن، بداية بالدول الصناعية ثم تلتها الدول الناشئة، وفي ظل مرونة سعر الصرف يتم التحكم في التضخم عن طريق التحكم في القاعدة النقدية وتحديد أهداف وسيطة لمعدل نمو الكتلة النقدية وهو ما يعرف بسياسة "الاستهداف النقدي"، حيث يقوم البنك المركزي باستعمال أدوات السياسة النقدية مثل : سعر الفائدة للتحكم في نمو القاعدة النقدية، بحيث تفترض هذه السياسة أن التحكم في القاعدة النقدية يؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم، أي إحداث ربط مباشر بين درجة التحكم في نمو تلك القاعدة ومدى الاستقرار المحقق في معدل التضخم وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية كأهداف وسيطية، وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفاعلية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع، وقد اختارت دول أخرى سياسة استهداف التضخم مباشرة وذلك لأنه قد تبين أن التحكم بالمتغيرات الوسيطة مثل : سعر الصرف، والمجاميع النقدية لا تساعد كثيرا في تحقيق مستوى تضخم متناسب².

2-3 سياسة استهداف التضخم:

بدأت أولى تجارب سياسة استخدام استهداف التضخم في التسعينات في كل من نيوزلندا، كندا، بريطانيا، ثم تلتها بعد ذلك غالبية الدول الصناعية، فتبنى سياسة استهداف التضخم يعني أن الهدف النهائي بات محدد بتخفيض معدل التضخم، ويصبح الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو تحقيق معدل محدد للتضخم خلال مدة زمنية محددة.

يعد البنك المركزي المسؤول الأول عن تحقيق الهدف المعلن، ويفترض أن يتمتع باستقلالية تامة في ممارسة مهامه وأن يلتزم بمبدأ الشفافية ويعلم الرأي العام بتوجهاته

¹ - revue finance et développement : « Inflation trop haut trop bas ou juste bien », Op.cit, P25.

² - ناجي التوني : "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، إصدارات جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 06، 2002، ص 2.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

واستراتيجياته ، واختيار الأدوات النقدية المتاحة للوصول إلى تحقيق الهدف. ويمكن اختصار الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم¹ في الجدول التالي:

الجدول (2-7): الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم.

| الإطار المؤسسي | |
|-----------------------------------|---|
| الإطار القانوني للبنوك المركزية | يتمتع باستقلالية كاملة وتتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محضورا في كافة الأسواق الناشئة. |
| تصميم سياسة استهداف التضخم | |
| إعلان استهداف التضخم | يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي إلا إذا كان استقرار الأسعار محددًا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي |
| المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم | غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى، وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم. |
| مؤشر الأسعار | يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية. |
| مقاربة استهداف التضخم | يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم، في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له. |
| الشفافية والمصادقية | بيانات صحفية حول التغييرات في السياسات، تقرير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص، منشورات حول نماذج استقراء معدلات التضخم. |
| النواحي التنظيمية للبنوك المركزية | |
| آلية صنع القرار | اعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر اتساعا وبنية تنظيمية لامركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي. |
| لجان السياسة النقدية | يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تحدد بالإجماع. |
| تنظيم البنك المركزي | تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات. |

المصدر: ناجي التوني : مرجع سبق ذكره، ص 6.

1- ناجي التوني : "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص ص 4-6.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

* رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على ثباتها لفترة طويلة نسبيا في كثير من الدول، إلا أن الأسواق لا تزال مشككة في إمكانية الحفاظ على هذه الإنجازات في المستقبل، وأن النجاح في تخفيض معدلات التضخم يعود إلى التطورات الدولية الملائمة مثل تحرير التجارة، الاندماج الاقتصادي الخ، كما تواجه دول الأسواق الناشئة صعوبات تعرقل استخدام سياسة استهداف التضخم منها :

- ارتفاع معدلات التضخم وصعوبة التنبؤ بمعدل التضخم المستقبلي، وبالتالي زيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف وتأثير تغيرات سعر الصرف على الأسعار المحلية، إلى جانب اهتمام البنك المركزي بتحقيق هدف التضخم وإهمال الأهداف الأخرى؛
- عدم استقلالية السلطة النقدية وتداخل أهداف السياسة المالية مع أهداف السياسة النقدية، خاصة في حالة تمويل العجز عن طريق الإصدار النقدي الذي هو مصدر التضخم؛
- نقص كبير في المعلومات اللازمة لعملية استهداف معدل التضخم، خصوصا فيما يتعلق بالدراسات والنماذج الاقتصادية الشاملة التي يمكن بواسطتها التنبؤ بمصدقية عالية بمعدل التضخم في المستقبل و عدم وجود نظام مالي متطور.

3- العلاقة بين أنظمة الصرف و التضخم :

كما رأينا سابقا عند دراستنا للعلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي، أن العديد من الاقتصاديين ركزوا في دراستهم للأداء الاقتصادي لأنظمة الصرف على تأثير هذه الأخيرة على التضخم و النمو الاقتصادي، فمعظم الدراسات التجريبية كانت مشتركة حيث درست تأثير نظام الصرف على النمو و التضخم معا.

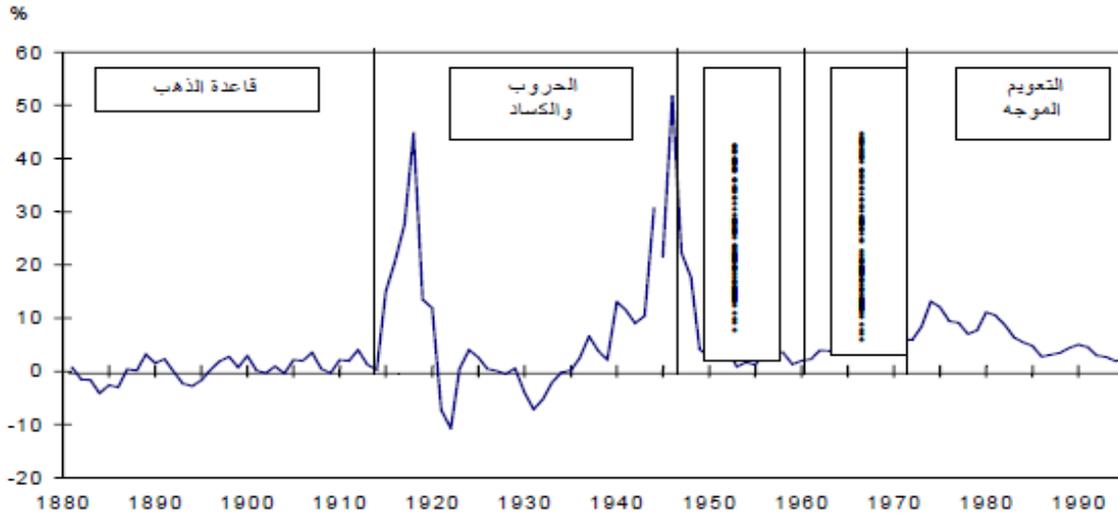
حسب الدراسات النظرية تقترن أنظمة الصرف الثابتة بمعدلات تضخم منخفضة (Gosh et Al 1997) ، عكس أنظمة الصرف الوسيطة و المرنة التي تقترن بمعدلات تضخم مرتفعة، ذلك أن تثبيت سعر صرف العملة المحلية يزيد من مستوى الاحتياط أو الاحتفاظ بالعملة المحلية، و بالتالي نقص العرض النقدي مقابل زيادة الطلب على العملة المحلية نتيجة الثقة في العملة المثبتة، هذا ما يؤدي الى تسجيل معدلات تضخم منخفضة وهو ما دفع بالعديد من الدول النامية، و الدول الناشئة الى تبني أنظمة صرف ثابتة الى غاية نهاية التسعينات، حين عرفت العديد من الدول المتبنية لأنظمة صرف ثابتة أزمات مالية حادة

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

جعلتها تعيد النظر في حساباتها و خيارها فيما يخص نوع نظام الصرف الملائم لها، أين نادى العديد من الاقتصاديين بضرورة التوجه الى أنظمة صرف أكثر مرونة .

أمام هذا الاختلاف حول أمثلية نظام سعر الصرف جاءت الدراسات التجريبية لتبين تأثير نوع نظام الصرف المتبنى على التضخم، ففي دراسة ل(Bordo and Shawrtz 1999) لعينة مكونة من 14 دولة متقدمة خلال الفترة 1980-1995، أين درس الباحثان تغير مستوى النمو الاقتصادي، التضخم، و تقلب أسعار الصرف في ظل مختلف نظم سعر الصرف التي تبنتها هذه الدول ، النتائج ممثلة في الشكل التالي :

الشكل (2-12): تقلب مستوى التضخم خلال الفترة 1981-1995 (نسبة مئوية).



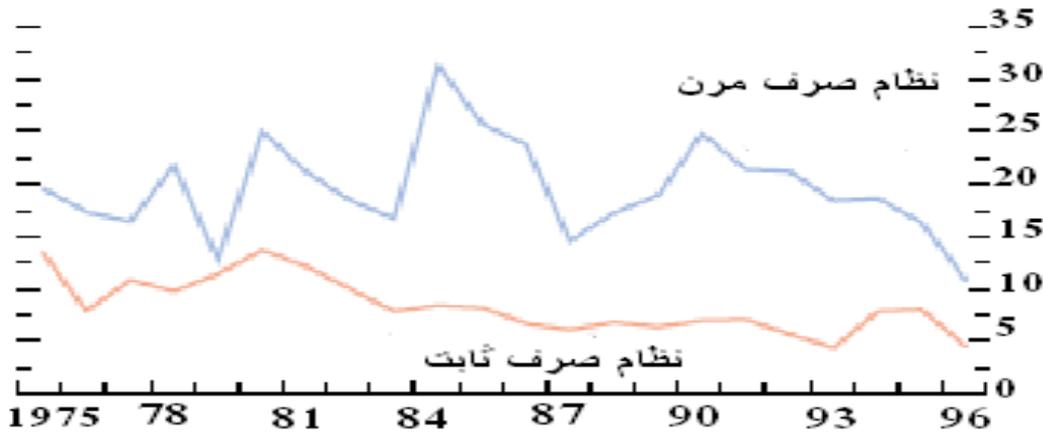
المصدر: مايكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 35.

من الشكل نلاحظ أن فترة قاعدة الذهب وفترة بريتون وودز التي سادتها القابلية للتحويل والتي تقيدت معظم الدول فيها بأسعار صرف ثابتة قد سجلت معدلات تضخم منخفضة، في حين ارتفعت معدلات التضخم كثيرا في فترة ما بين الحربين، وسجلت الدول معدلات مرتفعة نسبيا للتضخم خلال فترة السبعينات وانخفضت مع أوائل الثمانينات ، هذا ما جعل

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الباحثان يؤكدان على أهمية التقيد بمحاور ارتكاز رسمية موثوقة هي الذهب قبل 1914 و الذهب و الدولار في مرحلة بريتون وودز و استهداف التضخم منذ أوائل الثمانينات¹.
قام صندوق النقد الدولي (FMI 1997)² بدراسة أثر نظام الصرف على التضخم، وهي نفس الدراسة التي تطرقنا إليها سابقا في دراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي، حيث أشارت نتائج الدراسة الى أن معدل التضخم كان منخفض أو يتجه الى الانخفاض بالنسبة للدول التي لها أنظمة صرف ثابتة وأقل تطاير عن معدل التضخم للدول التي تتبع أنظمة صرف مرنة كما هو مبين في الشكل (2-13).

الشكل (2-13): معدلات التضخم في الدول الناشئة.



Source : International Monetary Fund, 1997: Op.cit, p 95.

في نفس السياق دراسة (Edward 1993) لعينة مكونة من 52 دولة ناشئة خلال الفترة 1980-1989، حاول الباحث في هذه الدراسة توضيح تأثير نظام سعر صرف على التضخم بالاعتماد على التصنيف الرسمي لـ FMI، وتوصل إلى أن الدول المتبعة لأنظمة صرف ثابتة حققت معدلات تضخم منخفضة خلال الثمانينات مقارنة بالدول المتبنية لأنظمة

1- مايكل بورديو : مرجع سبق ذكره ، ص 33-34.

2 - International Monetary Fund, 1997: Op.cit,P P 78 - 97.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

صرف مرنة أو وسيطة مع وجود علاقة سببية معاكسة، ومن جهة أخرى في دراسة ل¹ (Edward 2001) ، و (Edward et Mendoza 2003)² ، توصلوا إلى أن تثبيت سعر الصرف يزيد من مصداقية السلطات النقدية مما يسمح بتسجيل معدلات تضخم منخفضة، كما قارن (Ghosh and Al 2000) بين أداء أنظمة الصرف الثابتة مع أداء أنظمة الصرف الوسيطة والمرونة بالاعتماد على التصنيف الرسمي FMI ، تم التوصل إلى أن الدول المتبعة لأنظمة صرف ثابتة حققت معدلات تضخم تحت معدل 4% ، مما يزيد من مصداقية السلطات النقدية³.

الجدول (8-2) : أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و LYS .

| أنظمة صرف مرنة | أنظمة صرف وسيطة | أنظمة صرف ثابتة | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----|
| 22.3 | 20.2 | 16.7 | FMI |
| 14.2 | 38.3 | 9.7 | LYS |

المصدر: مايكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 38.

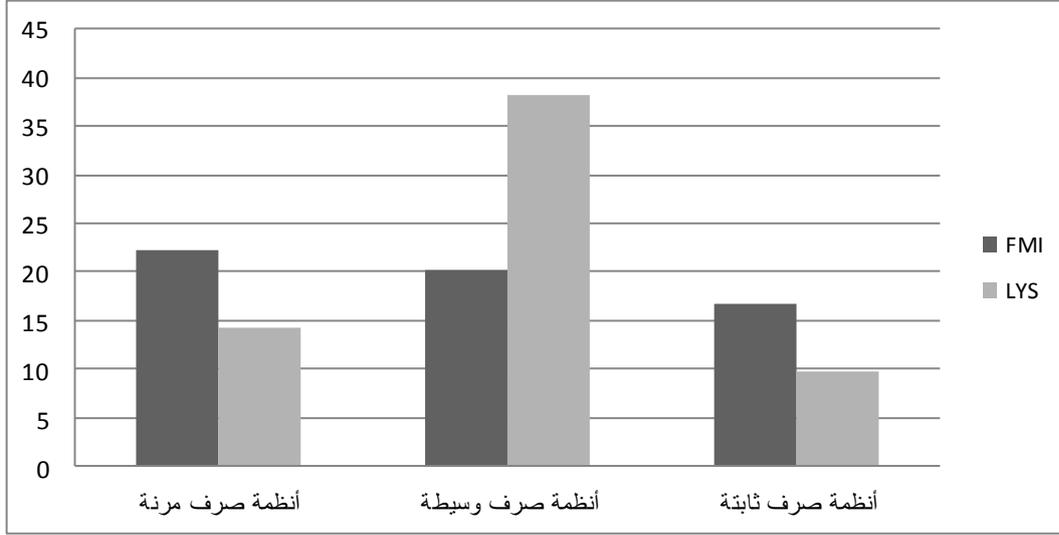
في نفس السياق دراسة (Lys 2003) التي تطرقنا إليها سابقا، أشارت النتائج أن أنظمة الصرف الوسيطة هي الأقل أداء حيث سجلت في ظلها معدلات تضخم مرتفعة ب 38.8%، في حين أحسن أداء تضخمي يعود لأنظمة الصرف الثابتة بمعدل 9.7%، فالنتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة تعارضت مع نتائج دراسة FMI كما هو مبين في الجدول (8-2).

¹ -Edwards S: "Exchange Rates Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention" NBER (2001) , P P 4-8.

² - Edwards S, Magendzo I : "A Currency of one's Own: An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions" NBER Working Paper No. 9514, 2003, P P 63-82.

³ -لحسن جديدين ، بن حاسين اعمر :مرجع سبق ذكره، ص179.

الشكل (2-14): أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و LYS .



المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (2-8)

فحسب دراسة صندوق النقد الدولي، تعتبر أنظمة الصرف المرنة الأقل أداء حيث تقترن بمعدلات تضخم مرتفعة مقارنة بباقي الأنظمة، أما حسب (Lys) فإن أنظمة الصرف الوسيطة هي الأقل أداء والتي تسجل في ظلها معدلات تضخم مرتفعة، في حين كان الإجماع على أن نظم الصرف الثابتة هي الاحسن أداء تضخمي حيث تقترن بمعدلات تضخم منخفضة، أما نتائج دراسة (Rienhart and Roggof) المعتمدة على التصنيف الفعلي اختلفت مع نتائج الدراسة القائمة على اساس التصنيف الرسمي ل FMI كما هو موضح في الجدول التالي :

الجدول (2-9): أنظمة الصرف و التضخم مقارنة بين نتائج FMI و RR .

| ثابت | مرونة محدودة | تعويم موجه | سقوط حر | تعويم حر | |
|------|--------------|------------|---------|----------|-----|
| 38,8 | 5,7 | 74,8 | - | 174 | FMI |
| 15,9 | 10,1 | 16,5 | 443,3 | 9,4 | RR |

المصدر: ماينكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 38.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

من الجدول نلاحظ أن النظام الأحسن أداء حسب RR هو التعويم الحر، يليه ثبات سعر الصرف، في حين السقوط الحر كان الأقل أداء بين الأنظمة، و الذي بلغ معدل التضخم 443,3، أما فيما يخص النتائج الكلية للأداء التضخمي من خلال تصنيف الدول الى دول متقدمة وناشئة نامية فكانت النتائج المتوصل إليها كالتالي:

الجدول (2-10): الأداء التضخمي لأنظمة الصرف حسب أصناف الدول .

| الدول المتقدمة | الدول الناشئة | الدول النامية | |
|----------------|---------------|---------------|------------------|
| -0,56% | -2,69% | 2,54% | المرونة المحدودة |
| -1,09% | -2,66% | 2,20% | التعويم المدار |
| -1,40% | - 1,23% | 10,43% | التعويم الحر |

Source: Rogoff. K, Hussain. M, Mody. A, Brooks. R and Oomes. N: Op.cit, P31.

فمن الجدول نلاحظ أن التعويم الحر يعتبر النظام الأحسن أداء من حيث مستوى التضخم بالنسبة للدول المتقدمة بمعدل % -1,40، ثم تليها أنظمة الصرف الوسيطة، ثم الثابتة بالترتيب بمعدل % -0,56 و % -1,09، أما بالنسبة للدول النامية، و الدول الناشئة فتعتبر كل من الأنظمة الثابتة و الأنظمة الوسيطة الأحسن أداء تضخمي عن الانظمة المرنة . في دراسة حديثة (Ghosh, Gulde et Wolf 2003)، قام الباحثون بمقارنة مستويات التضخم ل147 دولة عضو في صندوق النقد الدولي والمتبعة لنظم صرف مختلفة خلال الفترة 1970-1990، توصلوا إلى أن أنظمة الصرف الثابتة هي الأحسن أداء تضخمي مقارنة بالأنظمة الأخرى و النتائج ممثلة في الجدول التالي :

الجدول (2-11): مقارنة الأداء التضخمي لأنظمة الصرف .

| معدل الفائدة | النمو النقدي | متوسط التضخم | |
|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 7,0 | 15,5 (12,4) | 9,4 (7,9) | النظام الثابت |
| 14,6 | 39,2 (21,5) | 30,2 (17,2) | النظام الوسيط |
| 18,3 | 24,7 (51,4) | 58,8 (23) | النظام المرن |

المصدر: لحسن جديدين ، بن حاسين امير :مرجع سبق ذكره، ص180.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

في الاخير يمكن استنتاج أن أنظمة الصرف الثابتة تقترن بأداء تضخمي أفضل وتسجل في ظلها معدلات تضخم منخفضة، ثم تليها بعد ذلك أنظمة الصرف الوسيطة، و ينطبق هذا القول على الدول النامية و الدول الناشئة، في حين تعد أنظمة الصرف المرنة الأحسن أداء تضخمي بالنسبة للدول المتقدمة.

المطلب الثالث: أنظمة الصرف وتعديل اختلال ميزان المدفوعات.

1- مفاهيم شاملة حول ميزان المدفوعات:

إن ميزان المدفوعات يحصي جميع المعاملات الاقتصادية، التجارية والمالية التي تتم بين دولة ما وباقي دول العالم، أو بالأحرى بين المقيمين والغير المقيمين، وذلك خلال مدة زمنية محددة عادة ما تكون سنة¹، فميزان المدفوعات هو سجل يصور في شكل حساب ذو جانبيين، جانب دائن تسجل فيه كافة المتحصلات من العالم الخارجي، و جانب مدين تسجل فيه كافة المدفوعات للعالم الخارجي².

يتكون ميزان المدفوعات من عدة حسابات فرعية أو جزئية (الحساب الجاري، حساب رأس المال، حساب التسويات الرسمية) ويمكن إعطاء معادلة ميزان المدفوعات كالتالي³:

$$BDP = (X-M)+T+(CI-CO)+(FI-FO)+FxB.$$

حيث : * $(X-M)+T$: هو الحساب الجاري :

X: صادرات السلع والخدمات.

M : واردات السلع والخدمات.

T : التحويلات الصافية.

* $(CI-CO)$: هو الحساب رأس المال :

CI : دخول رؤوس الأموال على المدى المتوسط والطويل .

CO: خروج رؤوس الأموال على المدى المتوسط والطويل.

* $FxB+(FI-FO)$: حساب التسويات الرسمية :

1- عرفات تقي الحسني: « التمويل الدولي»، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة 2، 1999، ص 115.

2- نعمة الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الإقتصاد ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، مصر ، 2000 ، ص 466.

3 -David Eitman, Arthur stonehill, Michael Moffett : Op.cit, P P 107-108.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

FxB : تغيرات احتياطات صرف الدولة.

FO : خروج التدفقات المالية على المدى القصير.

FI : دخول التدفقات المالية على المدى القصير.

* فنتيجة ميزان المدفوعات لها تأثير كبير على قيمة سعر صرف العملة المحلية، فتحقيق فائض يعني أن هناك طلب على العملة المحلية مما يرفع من قيمتها، أما عند تحقيق عجز فيحدث العكس أي هناك عرض كبير من العملة المحلية وطلب على العملة الأجنبية مما ينقص من قيمة العملة المحلية، فننادرا ما يكون ميزان المدفوعات في حالة توازن بحيث غالبا يكون هناك اختلال أي لا تتساوى قيمة مدفوعات البلد مع متحصلاته، يتعرض ميزان المدفوعات الى عدة حالات من الاختلال فكل اختلال له مميزاته وطرق ممكنة لتعديله:

* الاختلال المؤقت : يكون لمدة زمنية محددة نتيجة أسباب دورية مثل : التقلبات الموسمية (تغير المناخ) يؤثر على الإنتاج الزراعي، وبالتالي تحقق الدولة إما فائض أو عجزا، وكذلك بالنسبة للبلدان المصدرة للبتروول، فتغير سعر البتروول يسمح بتحقيق عجز أو فائض، يزول هذا الاختلال بمجرد زوال الأسباب التي أدت إليه ولا يحتاج إلى أي تغيير أساسي في الهيكل الاقتصادي.

* الاختلال النقدي : وهو ناتج عن ارتفاع الأسعار المحلية وزيادة مستوى التضخم، مما يدفع إلى زيادة الطلب على الواردات لأنها تصبح منخفضة السعر مقارنة بالسلع المحلية مما ينقص من تنافسية الصادرات وزيادة الواردات وبالتالي تحقيق عجز في ميزان المدفوعات.

* الاختلال الهيكلي : وهو يعد من أصعب و أخطر حالات الاختلال التي قد يتعرض لها ميزان المدفوعات، ويكون بصفة دائمة إن لم يتم تعديله وهو ناتج عن عدم تساوي أو التوازن بين القطاعات الأساسية المكونة للاقتصاد الوطني وهو من أخطر الاختلالات ويؤدي إلى الوقوع في أزمات حادة.

* إن هذا الاختلال لميزان المدفوعات يتم معالجته أو تعديله بطرق أو سياسات حسب نظام الصرف المتبع، فحسب فريدمان هناك 4 طرق لتعديل الخلل في ميزان المدفوعات¹:

1. عن طريق أسعار الصرف.

¹ - Marie Thérèse, Boyer – Xambeu, Ghislain Deleplace : Op.cit, P10.

2. عن طريق الأسعار والدخل.

3. عن طريق مراقبة حركة رؤوس الأموال والتحويلات السلعية.

4. عن طريق الاحتياطات النقدية.

وفيما يلي سوف نتطرق إلى كيفية تعديل اختلال ميزان المدفوعات بكل أنواعها في كل نظام لسعر الصرف.

2- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف المرن:

1-2 التعديل في نظام صرف مرن حر :

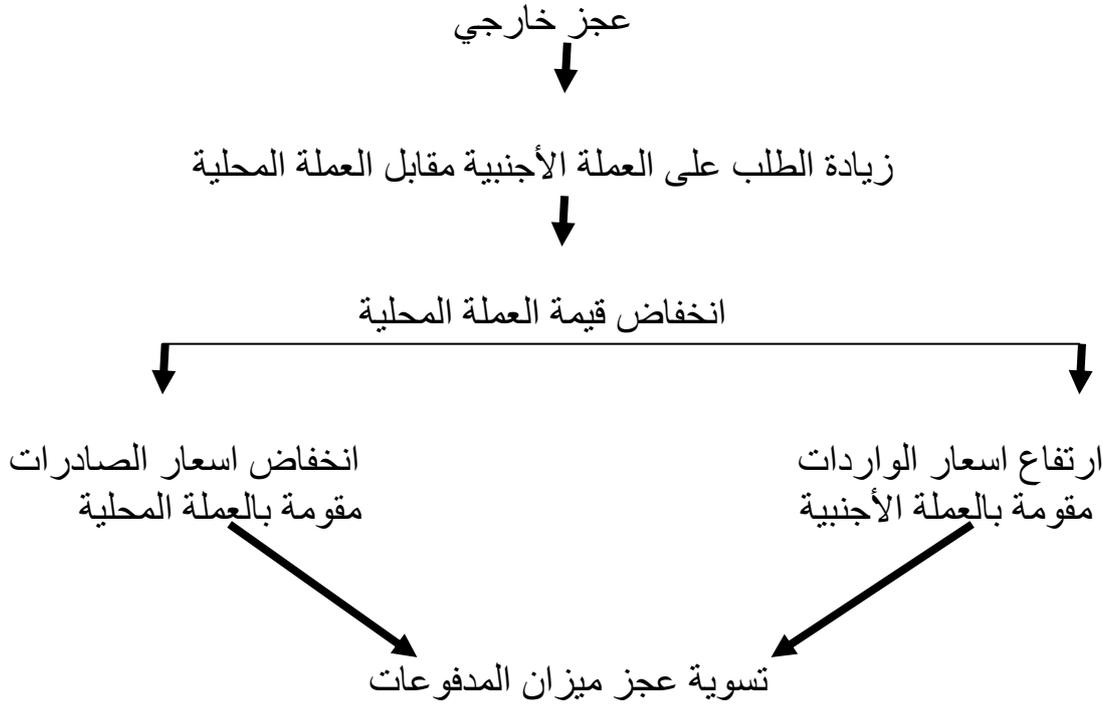
في نظام الصرف المرن يكون تعديل اختلال ميزان المدفوعات آليا أو يتم بطريقة آلية، فأي اختلال سواء هيكلي أو مؤقت يؤثر على نتيجة ميزان المدفوعات، فعندما يكون هناك فائض في ميزان المدفوعات فهذا يعني وجود عرض كبير من العملات الأجنبية وطلب كبير على العملة المحلية، فهذا يسمح بزيادة قيمة العملة المحلية وارتفاعها وبالتالي تصبح أسعار السلع المحلية مرتفعة نتيجة انخفاض سعر صرف العملة المحلية (ارتفاع قيمتها) مقارنة بأسعار السلع الخارجية أو المستوردة.

هذا ما يؤدي إلى انخفاض تنافسية الصادرات المحلية وبالتالي انخفاض الصادرات وزيادة مستوى الواردات، وهو ما يؤدي إلى القضاء على الفائض وإعادة التوازن لميزان المدفوعات هذا من جهة، ومن جهة أخرى عند تحقيق فائض هذا يدفع المتعاملين الاقتصاديين والمضاربين إلى شراء العملة الأجنبية لأنها منخفضة السعر، وبالتالي بيع العملة المحلية أي زيادة عرض العملة المحلية وامتصاص جزء من الفائض المسجل في العملات الأجنبية.

هذا في حالة تحقيق فائض لميزان المدفوعات، أما في حالة تحقيق عجز فهذا يعني أنه هناك عرض كبير للعملة المحلية وطلب على العملة الأجنبية، هذا ما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وبالتالي تصبح أسعار السلع المحلية منخفضة مقارنة بأسعار السلع المستوردة نتيجة ارتفاع سعر الصرف العملة المحلية¹.

¹ - Marie Thérèse, Boyer – Xambeu, Ghislain Deleplace : P P 29-31.

الشكل (2-15): التعديل التلقائي لميزان المدفوعات



Source: Alain Samuelson : “Economie Internationale Contemporaine”, Office des Publications Universitaires, Algérie, 1993, P154.

وبالتالي تزيد تنافسية السلع المحلية الموجهة للتصدير وتزداد صادرات الدولة وتنخفض نسبة الواردات نتيجة ارتفاع أسعارها ويعود التوازن لميزان المدفوعات، ومن جهة أخرى فإن المتعاملين الاقتصاديين والمضاربين في حالة تحقيق عجز، يقومون بشراء العملة المحلية لأنها منخفضة وبالتالي يمتصون جزء من الفائض المسجل للعملة المحلية ويبيعون العملات الأجنبية، وبالتالي زيادة العرض في العملات الأجنبية لمواجهة الطلب عليها. هكذا يعود التوازن لميزان المدفوعات كما هو موضح في الشكل السابق.

2-2- التعديل في ظل نظام صرف عائم مدار:

في ظل هذا النظام تسمح الدولة بخضوع سعر الصرف لقانون العرض والطلب، ولكن تغيرات سعر صرف العملة المحلية مراقبة من خلال تدخل هيئة الإصدار المحلية لبقاء تغيرات سعر الصرف في مجالات مرغوب فيها، فعند حدوث اختلال لميزان المدفوعات تترك السلطات سعر الصرف يتغير ضمن النطاق المرغوب فيه، فإذا تم تعديل اختلال

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

ميزان المدفوعات دون أن يخرج سعر الصرف عن مجاله المحدد لا تتدخل الدولة، ولكن إن كان هذا التغيير لا يسمح بتعديل اختلال ميزان المدفوعات، فتتدخل الدولة لتعديل هذا الاختلال وعادة ما يتم استخدام أسعار الفائدة من طرف البنك المركزي لتأثيرها على أسعار الصرف، فمثلا : عندما تحقق الدولة عجز في ميزان مدفوعاتها، تعلن السلطات النقدية عن زيادة مستويات أسعار الفائدة الحقيقية، وهو ما يدفع إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية التي تبحث عن أفضل الاستخدامات وبالتالي تحقق فائض في حساب رأس المال الذي بدوره يمول العجز المحقق في ميزان المدفوعات¹.

3- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في نظام ظل الصرف الثابت :

في نظام ثبات سعر الصرف تلتزم الدولة بالتدخل في أسواق الصرف لتحديد سعر الصرف الذي يصح اختلال ميزان المدفوعات، وهناك عدة طرق تتدخل بها الدولة لإعادة تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، حسب نوع الاختلال الذي يتعرض له ميزان المدفوعات ويمكن ذكر أهمها في ما يلي :

3-1 - التعديل عن طريق الاحتياطات النقدية :

تعتبر من أهم الأدوات أو السياسات التي تتدخل بها الدولة لتصحيح خلل ميزان المدفوعات في نظام الصرف الثابت، ويتم اللجوء إليها هي الأولى بعد حدوث الاختلال وعلى أساس ذلك فإن تدخل السلطات النقدية مرهون بحجم الاحتياطات النقدية التي تستخدم في تغطية الطلب الزائد على العملة المحلية أو الأجنبية، ففي حالة تحقيق عجز فهذا يعني أن هناك طلب زائد على العملات الأجنبية فتتدخل السلطات النقدية وتبيع العملة الأجنبية، وبالتالي تزيد في عرض العملات الأجنبية وتخفف من العرض الزائد للعملة المحلية عن طريق شراءها للعملة المحلية.

أما في حالة تحقيق فائض فهنا يحدث العكس بحيث تتدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف وتقوم ببيع العملة المحلية لمواجهة الطلب الزائد عليها، وتشتري العملات الأجنبية وتخفف من عرضها، وهنا يجب على السلطات النقدية أن تكون قادرة على امتصاص الفائض في العملة الأجنبية وتقديم العملة المحلية دون زيادة معدل أو مستوى التضخم، فلا

¹ - David Eitman, Arthur Stonehil, Michael Moffett : Op.cit, P P 110-111.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

يمكنها خلق نقود زيادة على المستوى الذي يحقق استقرار الأسعار، فنقص مستوى الاحتياطات النقدية يؤدي إلى انخفاض المخزون النقدي الذي يؤدي بدوره إلى زيادة أسعار الفائدة، وبالتالي الضغط على الأسعار المحلية للانخفاض، والعكس في حالة فائض فهذا يزيد من مستوى الاحتياطات النقدية وتنخفض أسعار الفائدة الذي تؤدي إلى الرفع من الأسعار المحلية¹.

لتفادي آثار التعديل عن طريق احتياطات الصرف تقوم السلطات النقدية "بالتعقيم" وهي عملية معاكسة تماما لعملية التدخل للحفاظ على نسبة الاحتياطات النقدية، ففي حالة تحقيق عجز فإن البنك المركزي يقوم بعمليات مفتوحة بنفس مقدار بيع العملات الأجنبية². إن تدخل السلطات النقدية عن طريق الاحتياطات النقدية أو الاقتراض الخارجي يكون فقط في اختلال مؤقت لأن مصادر التمويل محدودة.

2-3 - التصحيح عن طريق الدخول:

من أهم شروط هذه الطريقة الكينزية في تعديل أسعار الصرف، ثبات الأسعار وأسعار الصرف والاعتماد على السياسة المالية، فالاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات سيؤدي إلى إحداث تغير في مستوى الاستخدام والإنتاج للبلد وبالتالي في مستوى الدخل تحت تأثير مضاعف التجارة الخارجية³، فحينما يسجل ميزان المدفوعات لبلد ما فائضا ذلك يعني أن الدولة حققت زيادة في الصادرات التي تؤدي إلى زيادة التوظيف والتوسع في الصناعات التصديرية وبالتالي زيادة الدخل⁴.

فزيادة الدخول تؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات حتى يتم التعادل أو الوصول إلى توازن الإنفاق على الواردات والزيادة المبدئية التي حدثت في الصادرات⁵، ويحدث العكس في حالة تحقيق عجز في ميزان المدفوعات فينخفض الدخل وهو ما يؤدي إلى نقص الطلب على الواردات وبالتالي على العملات الأجنبية وتتدخل الدولة من أجل إجراء تغييرات مناسبة في الدخل بالمستوى الذي يسمح لها بتحقيق التوازن، وذلك من خلال تغييرات في

¹ - Marie Thérèse, Boyer-Xambeu, Ghislain deleplace : Op.cit, P P 38-39.

²-بلقاسم العباس : مرجع سبق ذكره ص 08.

³- مضاعف التجارة الخارجية = الميل للدخار + الميل الحدي للاستهلاك.

⁴- عرفات تقني الحسيني : مرجع سبق ذكره ص 130.

⁵- أحمد مندور : "مقدمة في الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية، بيروت، 1990، ص 212.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الإففاق العام واستخدام الضرائب على الدخل فتستخدم السلطات العامة السياسة المالية لمعالجة الاختلال.

3-3 - التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة بمختلف السياسات :

في هذه الحالة تلجأ السلطات العامة في الدولة إلى مختلف السياسات لعلاج اختلال ميزان المدفوعات منها السياسات الوطنية، التي تتخذ داخل الوطن، ومنها السياسات الخارجية التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني فالإجراءات أو السياسات التي تتخذ داخل الوطني هي :

- بيع الأسهم والسندات للحصول على العملات الأجنبية في حالة تحقيق عجز في ميزان المدفوعات؛

- بيع العقارات المحلية للحصول على النقد الأجنبي؛

تطبيق نظام الرقابة على الصرف أو استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للخفض من مستوى الإستيراد مثلا : نظام الحصص، زيادة التعريفات أو الرسوم الجمركية، تشجيع الصادرات وكل ذلك بهدف تحقيق توازن ميزان المدفوعات¹؛

أما الإجراءات أو السياسات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني نذكر منها²:

- اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية أو القروض الخارجية من مختلف الهيئات والبنوك الدولية وأسواق المال الدولية؛

- بيع جزء من احتياطي الذهب للخارج؛

- بيع الأسهم والسندات التي تملكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية للحصول على العملات الأجنبية.

عندما تطبق الدولة كل هذه السياسات أو الإجراءات السابقة الذكر وتفشل في إعادة التوازن لميزان المدفوعات، تصبح مضطرة إلى التصحيح الجاد للوضع باتخاذ تدابير تصحيحية والمتمثلة في تخفيض سعر صرف العملة المحلية في حالة العجز، وسياسة الرفع من قيمة العملة في حالة تحقيق فائض.

1-زينب حسين عوض الله : "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص 117.

2-عرفات تقي الحسني : مرجع سبق ذكره، ص 142.

4-3 سياسة تخفيض العملة أو إعادة تقويمها :

1-4-3 سياسة الرفع من قيمة العملة :

إن رفع قيمة العملة هو إجراء تتخذه السلطات العمومية أي زيادة قيمة العملة المحلية، بحيث يتم رفع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية المسعر في حالة التأكد، وهذا الإجراء لا تتخذه إلا الدول التي يكون لها اقتصاد قوي، و تتمتع باحتياطات صرف كبيرة وقدرة تنافسية كبيرة وتملك مواقع جيدة في الأسواق الدولية، فمن أهم دوافع الرفع من قيمة العملة هو مواجهة التضخم، إلى جانب بعض الضغوط الأجنبية للدول التي تدعو إلى إعادة تقويم عملات شركائها التجاريين بهدف تخفيض وارداتها وزيادة صادراتها، أو تحت غطاء ما يعرف بحرب العملات، مثل الضغوطات المفروضة على الصين، والدول الآسيوية من طرف الولايات المتحدة الأمريكية لإعادة تقويم عملاتها، فالو.م.أ ترى أن هذه الدول تعتمد الإبقاء على عملاتها ضعيفة من أجل دعم تنافسية صادراتها، بحيث أن رفع قيمة العملة المحلية يؤدي إلى انخفاض أسعار الواردات وبالتالي زيادتها، وارتفاع أسعار الصادرات ونقص تنافسياتها.

أما من حيث تأثيرها على حركة رؤوس الأموال فهي تسمح بخروج رؤوس الأموال من الدولة الرافعة لقيمة عملتها نحو بلدانها الأصلية، بهدف الاستفادة من هامش الربح الناتج عن التغيير في قيمة صرف العملة، كما تسمح سياسة إعادة التقويم بالتأثير على مستوى الأسعار فعملية الرفع من قيمة العملة المحلية تؤدي إلى انخفاض في قيمة المواد الأولية والمنتجات الوسيطة المستوردة، مما يؤدي إلى نقص تكاليف إنتاج السلع المحلية، ونظرا لانخفاض أسعار السلع المستوردة تضطر المؤسسات المحلية إلى خفض من أسعار سلعها بدافع المنافسة وهذا ما يقضي على عامل التضخم.

2-4-3 - سياسة تخفيض العملة:

إن قرار تخفيض العملة تتخذه السلطات العمومية مثله مثل الرفع من قيمة العملة، بحيث تقرر الدولة تخفيض قيمة عملتها المحلية وبالتالي تخفيض القوة أو القدرة الشرائية للعملة في

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الخارج، بحيث تصبح العملة المحلية تساوي عدد أقل من وحدات العملة الأجنبية¹، ويتخذ قرار تخفيض العملة نتيجة صعوبات تواجهها الدولة منها الاختلال الدائم لميزان مدفوعاتها، ففقدان التنافسية هو أحد أسباب تفاقم عجز ميزان المدفوعات الناجم أصلا عن اختلال مستوى سعر الصرف الحقيقي، أو أن تكون العملة المحلية مقومة بأكثر من قيمتها وبالتالي تلجأ الدولة إلى سياسة تخفيض العملة فهي تسمح بتخفيض الإنفاق وتحويل الإنفاق على السلع المستوردة إلى السلع المحلية.

عند تخفيض العملة تصبح أسعار السلع المستوردة مرتفعة مقارنة بأسعار السلع المحلية وبالتالي تزيد تنافسية السلع المحلية، وكذلك توجه الطلب أو زيادة الطلب على السلع المحلية بدل السلع المستوردة، كما يسهم التخفيض في زيادة أسعار السلع القابلة للإتجار مقارنة بأسعار السلع الغير قابلة للإتجار، وهذا ما يؤدي بدوره إلى خفض الامتصاص المحلي وانخفاض إنفاق القطاع الخاص وبالتالي حدوث الأثر الانكماشى للتخفيض.

أما من ناحية العرض فمن المفروض أن يشجع تخفيض العملة على زيادة الإنتاج نتيجة ارتفاع الأسعار وهوامش الربح في القطاع القابل للإتجار، ما يؤدي إلى تحسين العجز في ميزان المدفوعات وانخفاض فائض الطلب². يجب الإشارة إلا أن عملية التخفيض تتطلب شروطا نظرية وعملية وإن لم تتوفر هذه الشروط فسيؤدي التخفيض إلى نتائج سلبية، منها زيادة التضخم دون تحسين وضعية ميزان المدفوعات مما يؤدي إلى تخفيض جديد وإغراق البلد في دوامة من التضخم، ومن أهم هذه الشروط شرط المرونة النقدية أو ما يعرف بشرط مارشال ليرنر.

* شرط مارشال ليرنر :

هو من بين أهم المبادئ التي تتركز عليها المؤسسات النقدية الدولية في صياغة برامج التعديل الهيكلي لاقتصاديات الدول التي تعاني من اختلال هيكلي، بحيث يعتبر أسلوب

1- محمود يونس : " مقدمة في نظرية التجارة الدولية"، الدار الجامعية، القاهرة، 1996، ص 201.

2- بلقاسم العباس : "التثبيت والتصحيح الهيكلي"، إصدارات جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 31، مايو 2004، ص 6-7.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

المروونات من أدوات تسوية الاختلال الخارجي، بحيث نموذج الاقتصادي مارشال ليرنر يسمح بمعرفة نتيجة أو أثر التخفيض وذلك ابتداء من الميزان التجاري BC كالتالي¹:

$$BC = X - M \quad \text{P : السعر المحلي.}$$

$$P^* \quad \text{P* : السعر الأجنبي.}$$

$$BC = P \cdot x - P^* \frac{M}{e}$$

$$X \quad \text{X : الصادرات.}$$

$$M \quad \text{M : الواردات.}$$

$$\frac{dBc}{de} = \frac{dP_x}{de} \cdot x - \frac{dP^* \left(\frac{M}{e} \right)}{de} : \text{نشتق الميزان التجاري بالنسبة لسعر الصرف (e)}$$

$$\frac{dBc}{de} = P \cdot \frac{dx}{de} - P^* \left[\frac{dM}{de} \cdot \frac{1}{e} - \frac{1}{e^2} \cdot M \right]$$

$$\frac{dBc}{de} = P \cdot \frac{dx}{de} - P^* \frac{d \left(\frac{M}{e} \right)}{de}$$

$$\frac{dBc}{de} = P \cdot \frac{dx}{de} \cdot \frac{e}{x} \cdot \frac{x}{e} - P^* \left[\frac{dM}{de} \cdot \frac{e}{M} \cdot \frac{M}{e} \cdot \frac{1}{e} - \frac{M}{e^2} \right] \dots \dots \dots I$$

$$E_x = \frac{dx}{de} \cdot \frac{e}{x} \dots \dots \dots II \quad \text{ولدينا : مرونة الصادرات (Ex)}$$

$$E_M = \frac{dM}{de} \cdot \frac{e}{M} \dots \dots \dots III \quad \text{مرونة الواردات (EM)}$$

تعويض II و III و I تصبح لنا :

$$\frac{dBc}{de} = P \cdot E_x \cdot \frac{x}{e} - P^* \left[E_M \cdot \frac{M}{e^2} - \frac{M}{e^2} \right]$$

$$\frac{dBc}{de} = \frac{P_x}{e} \cdot E_x - \frac{P^* M}{e^2} (E_M - 1)$$

وبما أن الفرضية الأساسية لهذه النظرية هو توازن الميزان التجاري أي Bc=0 :

$$Bc = 0 \Leftrightarrow P \cdot x - \frac{P^*}{e} \cdot M = 0 \Leftrightarrow Px = P^* \frac{M}{e}$$

$$\frac{dBc}{de} = 0 \Leftrightarrow \frac{P_x}{e} \cdot E_x - \frac{P^* M}{e^2} (E_M - 1) = 0 \Leftrightarrow \frac{P_x}{e} (E_x - E_M - 1) = 0$$

¹ - Roger Dehem : « Précis d'économie internationale » édition DUNOD, Paris, 1982, P200.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

$$\frac{P_x}{e} > 0 \Rightarrow E_x - E_M - 1 = 0$$

أي : $|E_x| + |E_M| = 1$ وهو شرط مارشال ليرنر.

فإذا كان : $|E_x| + |E_M| < 1$ فإن التغير في سعر الصرف يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري.

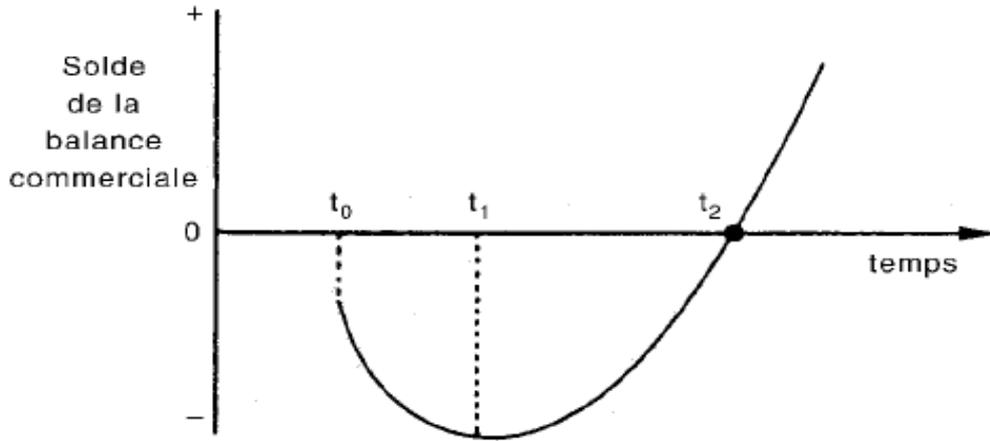
فإن التغير في سعر الصرف يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري.

فإن التغير الذي يحصل في الميزان التجاري نتيجة تغير سعر

الصرف يكون معدوماً.

* يمكن الإشارة إلى أن التخفيض لا يؤدي مباشرة إلى التحسن الفوري في وضعية الميزان التجاري، حيث يعرف هذا الأخير بعض التدهور في المراحل الأولى وبعد ذلك يبدأ في التحسن على صيغة الحرف اللاتيني « ج ».

الشكل (16-2): المنحنى « ج ».



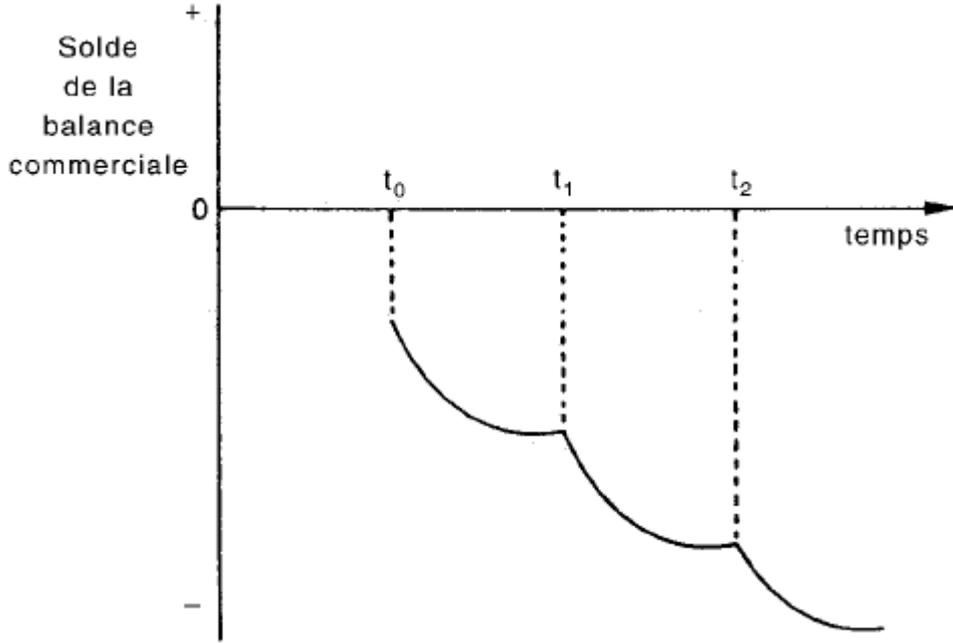
Source: Michel Rainelli : “Le Commerce International ”, édition la Découverte ;9em édition ; Paris, 2003, P88.

لكن في بعض الحالات و عندما لا يتحقق شرط مارشال ليرنر، فإن تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة العجز في الميزان التجاري، مما يؤدي إلى تخفيض جديد في قيمة العملة وتكرر هذه الظاهرة عدة مرات وبالتالي الدخول في حلقة مفرغة (Cercle Vicieux)، وتحدث هذه الظاهرة في حالة ما تكون هيكلية الصادرات و الواردات لا تؤثر بنسبة كبيرة على التدفقات التجارية، فكلما كانت الواردات أساسية في الإنتاج المحلي أو تكمل الإنتاج المحلي

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

مثل: المواد الاولية، ولوازم الانتاج مستوردة، كلما زاد خطر الدخول في الحلقة المفرغة للتخفيض¹.

الشكل (2-17): الحلقة المفرغة للتخفيض (Cercle Vicieux).



Source: Michel Rainelli : Op.cit, P90.

4- تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام صرف وسيطي :

في ظل هذا النظام ترغب الدولة في الاحتفاظ بمستوى محدد لسعر صرف العملة المحلية، وتحاول التحكم في تغيرات سعر الصرف عن طريق وضع سياسة اقتصادية شاملة، أي لا تتدخل مباشرة في أسواق الصرف شراءا وبيعا للعملة وإنما تتدخل بطرق غير مباشرة، مثل: استعمال أسعار الفائدة²، فعند حدوث عجز في ميزان المدفوعات تقوم الدولة برفع سعر الفائدة، وهذا ما يجذب رؤوس الأموال الخارجية ويحقق حساب رأس المال فائضا يغطي العجز المسجل لميزان المدفوعات عن طريق دخول رؤوس الأموال، أي زيادة عرض العملات الأجنبية وزيادة الطلب على العملة المحلية، والعكس في حالة فائض لميزان المدفوعات تقوم الدولة بخفض سعر الفائدة عن مستوى أسعار الفائدة الخارجية، وهو ما ينتج

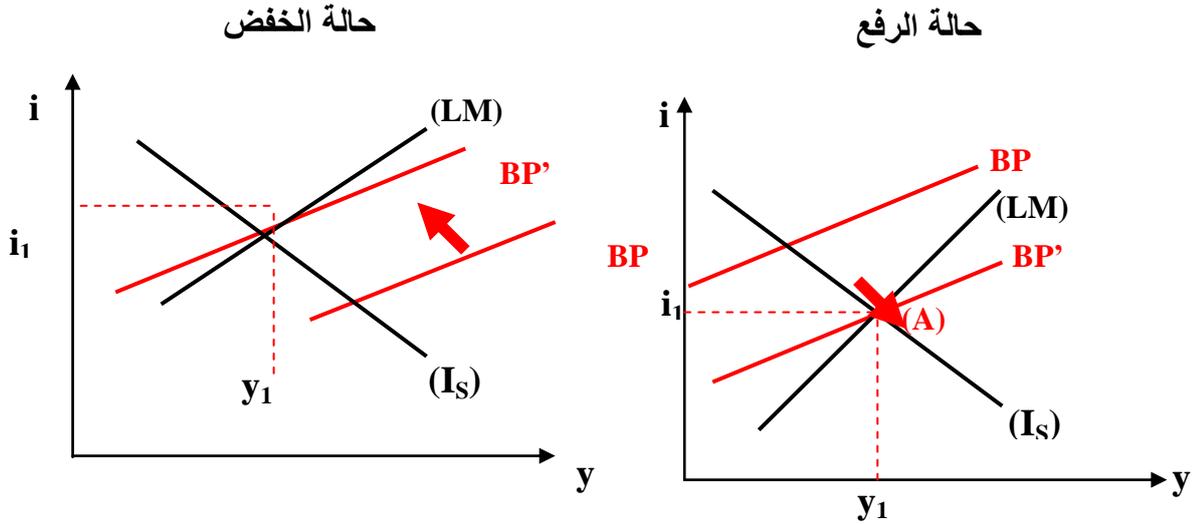
¹ - Michel Rainelli : Op.cit, P90.

² - David Eitman, Arthur Stonehil, Michael Mofett : Op.cit, P110.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

عليه خروج رؤوس الأموال إلى الخارج وتحقيق عجز في حساب رأس المال ، وبالتالي زيادة الطلب على العملات الأجنبية مع زيادة عرض العملة المحلية فيكون لدينا الشكل التالي:

الشكل (18-2) : مسار منحنى ميزان المدفوعات في حالة رفع و خفض سعر الفائدة المحلي.



Source: Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie Approfondie » Université de Paris Sud 11, 2007. P14

بحيث في حالة الخفض من سعر الفائدة ينتقل المنحنى BP من وضعية الفائض إلى حالة التوازن BP' المتمثلة في النقطة A ، أي ينزاح إلى اليسار نتيجة انخفاض سعر الفائدة المحلي عن مستوى أسعار الفائدة الخارجية، وفي حالة الرفع ينتقل منحنى BP إلى اليمين ويصبح BP' ويتحدد وضع توازني جديد وهي النقطة (A) .

إلى جانب استخدام أسعار الفائدة في تعديل اختلال ميزان المدفوعات بطريقة غير مباشرة، فإنه يتم استعمال كذلك مستوى الدخل لتعديل الاختلال وله نفس تأثير أسعار الفائدة، بحيث في حالة تحقيق عجز يتم تخفيض مستوى الدخل الوطني وبالتالي نقص الطلب على السلع والخدمات بصفة عامة والطلب على الواردات بصفة خاصة، مما يؤدي إلى نقص الواردات حتى الوصول إلى المستوى التوازني، أما في حالة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات فهذا يؤدي إلى زيادة الإنتاج ومستوى العمالة نتيجة ارتفاع الصادرات، وبالتالي ارتفاع الدخل الوطني الذي يزيد من القدرة الاستهلاكية وبالتالي زيادة الطلب على السلع

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

والخدمات المحلية والخارجية، أي الزيادة في الواردات حتى الوصول إلى المستوى التوازني بين الواردات والزيادة المبدئية التي حدثت في الصادرات.

المطلب الرابع: أنظمة الصرف و الأزمات المالية.

1- الأزمات المالية :

تعتبر الأزمات المالية التي حدثت في التسعينات من أهم الأحداث التي عرفها الاقتصاد العالمي، بحيث كان لهذه الأزمات المالية وقع وأثر كبيرين على اقتصاديات الدول الناشئة والمتقدمة معا، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في الأسواق المالية نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية، والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعمالة وما ينتج عنه من إعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الأسواق العالمية الدولية ككل¹، وبالتالي هددت الاستقرار السياسي والاقتصادي للدول المعنية.

يمكن تعريف الأزمات المالية على أنها حدوث انهيار في الاسواق المالية يؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وأسعار الصرف، وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي، مسببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل، يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة ونقص الثقة في العملة المحلية مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية الخارجية. وتحدث أزمة مالية كذلك عندما تؤدي موجات مضاربة إلى تخفيض عملة يكون سعر صرفها ثابت، أو إرغام السلطات النقدية على رفع سعر الفائدة أو تخصيص احتياطات نقدية كبيرة لمواجهة هذه الموجات المضاربية والحفاظ على قيمة العملة، وبالتالي تكون هناك أزمة عندما تظهر اختلالات اقتصادية كلية مثل : عجز الحساب الجاري، عجز في الموازنة، معدل بطالة كبير ويبقى أمام السلطات النقدية سوى تعديل سعر صرف العملة².

1- عرفان تقي الحسيني : مرجع سبق ذكره، ص 200.

2 - Patrik Osakwe , Lawrence Shemabri : « Les crises de change et les régimes de change fixe de puis le débuts des année 1990 » revue de la banque du Canada automne, 1998, P24.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

تعرضت أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي إلى أزمات مالية أو مصرفية، كما انتشرت عدوى هذه الأزمات بين الدول الناشئة والمتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول فشملت دول شرق آسيا، الأرجنتين، المكسيك، البرازيل ... الخ. فقد عرف الاقتصاد العالمي 158 أزمة عملة، و 54 أزمة قطاع مصرفي خلال الفترة 1975-1998، ومن الممكن أن يحدث تزامن بين أزمات العملة وأزمات القطاع المصرفي، ويرجع السبب في ذلك إلى أن مسببات كلا النوعين من الأزمات مشتركة كما أن وقوع إحدى النوعين من الأزمات قد يؤدي إلى نشأة الأخرى، ووقعت 12 أزمة متزامنة معاً خلال الفترة 1985-2000¹.

2- أسباب حدوث الأزمات المالية:

إن حدوث الأزمات المالية يعود إلى عدة أسباب تتضافر في آن واحد ومن بين هذه الأسباب:

- عدم استقرار الاقتصاد الكلي (تقلبات أسعار الفائدة، شروط التبادل الخارجي، معدلات التضخم... الخ)، إلى جانب عبئ المديونية وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها و تسديدها للديون مما يؤدي الى حدوث أزمات مالية²؛

- ضعف القطاع المالي، القطاع المصرفي، والنظام المحاسبي و الرقابي : تحرر مالي غير وقائي، وضعف النظام المالي والرقابي مع عدم قدرته على مواجهة موجات المضاربة الذي قد يتعرض لها الاقتصاد³. وبما أننا بصدد دراسة أنظمة سعر الصرف و الأزمات، فإننا سوف نركز على سعر الصرف وسياسات سعر الصرف اللتان تعتبران من الأسباب الرئيسية لحدوث أزمات صرف.

1- عربي مدبولي أحمد: " التنبؤ بأزمات العملة في دول الأسواق الصاعدة وسياسات تجنبها: دراسة تطبيقية مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري"، أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، القاهرة 2007، ص15، عن بريري محمد الأمين: مرجع سبق ذكره، ص119.

2- فريد النجار : " البورصات والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص207.

3- ناجي توني : "الأزمات المالية"، سلسلة إصدارات جسر التنمية، المعهد الغربي للتخطيط بالكويت، العدد 29، مايو 2004، ص3.

1-2 - أسعار الصرف الحقيقية:

تعتبر التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية المصدر أو السبب الرئيسي في حدوث اضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من أزمات الصرف، وأكدت دراسات مختلفة على هذه الحقيقة بحيث أن 22 دولة نامية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية من أمريكا الجنوبية لوحدها، بالإضافة إلى دول جنوب شرق آسيا، وترجع الدراسة إلى أن حدوث الأزمة كان نتيجة ارتفاع حاد في أسعار صرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية¹.

2-2 - سياسة سعر الصرف :

من الدروس المستفادة من أزمات الصرف السابقة، أن معظم الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور المقرض الأخير، وبالتالي حدوث أزمة عملة وينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات ومن تم نقص في عرض النقد الأجنبي، يتبعه ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة المالية على القطاع المصرفي، ويحدث العكس في حالة نظام صرف أكثر مرونة، بحيث عند حدوث أزمة عملة فإن حدوث عجز ميزان المدفوعات يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، وبالتالي زيادة الأسعار المحلية التي تؤدي إلى تخفيض أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي².

فنظام صرف الثابت يساهم بشكل كبير في حدوث اختلالات اقتصادية كلية تؤدي إلى حدوث أزمات صرف، فحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي (الجدول 2-12) فإن أخطر الأزمات المصرفية حدثت في دول تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت، ذلك لأن ثبات سعر الصرف الاسمي يمنع تعديل سعر الصرف الحقيقي في ظل ثبات الأسعار والأجور، وهو ما يجعل هذه الاختلالات غير محتملة عند تعرض الدولة لصدمات سلبية، كتدهور شروط التبادل

1- ناجي توني : مرجع سبق ذكره، ص 04.

2- نفس المرجع السابق ، ص 08.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الخارجي ، كما يسمح نظام الصرف الثابت بالمبالغة والزيادة من الاقتراض الخارجي من طرف القطاع الخاص وكل هذا يؤدي الى حدوث أزمات مصرفية.

الجدول (2-12): أزمات الصرف حسب أنظمة الصرف المتبعة.

| 1996 - 1990 | 1989 - 1982 | 1975- 1981 | |
|-------------|-------------|------------|-----------------------|
| 9 | 18 | 11 | الربط بعملة واحدة |
| 11 | 12 | 2 | الربط بسلة من العملات |
| - | 2 | 2 | نظام صرف مرن |
| 12 | 14 | 7 | محدود |
| 13 | 3 | 1 | نظام صرف مرن مدار |
| | | | نظام صرف حر |
| 45 | 49 | 23 | المجموع |

Source: Fond Monétaire International : «série des études économique et financières perspectives de l'économie mondiale » , Washington Dc octobre 1997 P102 .

3- تجارب بعض الدول التي عرفت أزمات مالية :

3-1 - أزمة المكسيك (1995-1994) :

تعتبر من أول الأزمات المالية التي عرفها العالم في التسعينات ثم انتقلت العدوى إلى دول أخرى، فقد قامت المكسيك بإصلاحات اقتصادية وإعادة هيكلة ديونها في نهاية الثمانينات كنتيجة لمخطط برادي « Brady » 1989، وتم تبديل الديون الخارجية إلى سندات محمولة من طرف مستثمرين وهيئات خاصة أجنبية، إلى جانب ذلك تبنت المكسيك سياسة تحرير الاقتصاد من أجل خفض الإنفاق الحكومي وزيادة وتيرة النمو الاقتصادي في ظل مستوى تضخم مقبول، فالأزمة الأولى التي تعرضت لها المكسيك سنة 1982، كان سببها المبالغة في الاعتماد على القروض البنكية في تمويل الاقتصاد، أما أزمة 1994 فهي أزمة اقتصاد مالي يركز على الإصدار النقدي وعلى الأوراق المالية ذلك ما بين ضعف و هشاشة اقتصاديات الدول الناشئة¹.

¹ - Michel Lelart : Op.cit, P 97.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

تعود أسباب الأزمة المالية المكسيكية إلى ضعف القطاع المالي و ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي، إلى جانب مستوى كبير من المديونية الخارجية بصفة عامة و الديون الخارجية القصيرة الأجل بصفة خاصة، مع تسجيلها لعجز كبير في الميزان التجاري¹. ساهمت سياسة سعر الصرف المتبعة في تلك الفترة بدرجة كبيرة في تخفيض معدل التضخم، فبعد أن تم تثبيت سعر الصرف البيسو مقابل الدولار بين ديسمبر 1987 وجانفي 1989، تغير تدريجيا نظام سعر الصرف إلى نظام تميز بتحريك البيسو في نطاق محدد 1% في نوفمبر 1991 إلى 9% في آخر 1993، ولكن النتيجة كانت أن المكسيك أصبحت تحت تبعية رؤوس الأموال الأجنبية، التي تنتقل من مركز مالي إلى آخر مع تسجيلها لعجز في ميزان المدفوعات.

نظرا لاستقرار العملة المكسيكية بسبب ارتباطها بالدولار توسع الائتمان المصرفي مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، حينها بدأ التوقع بحدوث أزمة مالية، زد على ذلك ضخامة قيمة الديون الخارجية وانخفاض نسبة احتياطات الصرف الأجنبية بسبب تدخل البنك المركزي المكسيكي للحفاظ على قيمة تعادل البيسو مقابل الدولار، ولكنها لم تستطع تجنب تخفيض قيمة البيسو فقامت الحكومة برفع أسعار الفائدة من أجل كبح حركة خروج رؤوس الأموال فأصبحت البنوك تشهد موجات من طلبات السحب في حين زادت تكاليف إعادة تمويلها².

في 20 ديسمبر 1994، وسعت السلطات النقدية نطاق تذبذب سعر الصرف إلى 15,3% وأعلنت نيتها للدفاع عند 4 بيسو للدولار، لكنها لم تتمكن من الحفاظ على قيمة العملة عند ذلك المستوى حيث تسببت مخاوف المستثمرين في زيادة الضغوط على سعر الصرف، ويوم 22 ديسمبر 1994 أعلنت المكسيك خروجها من نظام الصرف الثابت وتبنت نظام صرف أكثر مرونة، فخلال أسبوعين فقط (20 ديسمبر 1994 إلى 3 يناير 1995) انخفض البيسو بنسبة 30%³.

1- غيلبرمو أورتييز مارتينيز: "ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا ؟"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 02، يونيو 1998، ص7.

² David Eitman, Arthur Stonehil, Michael Moffett : Op.cit, P P 114-115.

3- ناجي التوني : " الأزمات المالية" مرجع سبق ذكره، ص ص 13-14.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

كان ينظر إلى التجربة المكسيكية حتى وقت قريب كحكمة تقليدية فيما يتعلق باختيار نظام الصرف الأجنبي المناسب لاقتصاد الأسواق الناشئة، ويذهب هذا الرأي إلى أن النظم الوسيطة يغلب الاحتمال على عدم صمودها لوقت طويل، وأنه من الأفضل للدول أن تنتهج واحداً من الأسلوبين اللذين يقفان على طرفي نقيض أو الركنين إما التثبيت أو التعويم . إلا أن حالات التثبيت يمكن أن تتعثر، وذلك على النحو الذي أبرزته بجلاء أزمة الأرجنتين التي سوف نتطرق إليها لاحقاً، إلا إذا كان التثبيت جزءاً من نظام اقتصادي آلي داخلي منتظم، ويدين نظام التعويم الناجح الذي طبقتة المكسيك بالكثير إلى مجموعة من السياسات التي تتضمن الإدارة المالية الحكيمة، وانفتاح الاقتصاد على التجارة الخارجية، والتدفقات الأجنبية وسياسية نقدية متحفظة ترمي إلى تخفيض التضخم، إلا أنها مع ذلك تكون على استعداد لأن تتكيف لكي تجابه صدماتٍ خارجيةٍ أو داخليةٍ معينة¹.

2-3 - أزمة جنوب شرق آسيا :

عرفت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهياراً كبيراً منذ يوم الاثنين 1997/10/2، والذي أطلق عليه اسم الاثنين المجنون، حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت عدوى هذه الأزمة إلى بقية الدول المجاورة (ماليزيا، الفلبين، أندونيسيا)، وهي بما تعرف بدول المعجزة الآسيوية التي كانت تعرف باستقرارها اقتصادي و بنموها الاقتصادي الكبير و السريع مع تسجيلها لمعدلات تضخم منخفضة، فقد كان "البات" (العملة المحلية لتايلندا) مربوطاً بسلة عملات أهم الشركاء التجاريين لتايلندا وكان الدولار العملة الرئيسية في هذه السلة.

شهدت تايلندا تدفقات رأسمالية كبيرة إلى الجهاز المصرفي ابتداءً من 1988، وكان معدل التضخم في تايلندا في بداية التسعينات أعلى من معدل التضخم في اقتصادات أهم شركائها التجاريين، مما دفع إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي "البات" بدرجة كبيرة، ومع ارتفاع قيمة الدولار ابتداءً من منتصف 1995، ارتفع معه سعر الصرف الحقيقي "البات" الذي تسبب في تدهور الحساب الجاري ونقص تنافسية الصادرات وتحقيق عجز في ميزان

1- الفريديو أوفاس والبيخندرو ورنر: "تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن"، مداخلة في ندوة: "نظم وسياسات أسعار الصرف" مرجع سبق ذكره، ص ص150-151.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

المدفوعات ابتداءً من 1996¹، مما أدى إلى تزايد الضغوط المضاربية على البات خاصة بعد تصاعد الشكوك حول التزامات الحكومة في الدفاع عن قيمة العملة، بحيث عرفت احتياطات الصرف الأجنبية لتايلاندا انخفاضا سريعا مما جعلها تعلن عن تحولها إلى نظام الصرف المرن، كما عرفت العملة المحلية التايلاندية انخفاضا حادا زاد من أعباء الديون الخارجية لكل من المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة المالية والغير مالية التي بلغت في الاقتراض بالعملات الأجنبية.

لقد أعطى نظام الصرف الثابت في بلدان جنوب شرق آسيا (تايلاندا، أندونيسيا، الفلبين، كوريا) إحساسا زائفا بالأمان مما شجع هذه البلدان على إبرام ديون ضخمة مقومة بالدولار، ومع نقص تنافسية صادرات الدول الآسيوية نتيجة ارتفاع اسعار صادراتها بسبب انخفاض الين الياباني و ارتفاع قيمة الدولار (اليابان يعد السوق الرئيسي لصادرات دول شرق آسيا)، وكذلك تناقص معدلات النمو وتحقيق عجز في ميزان المدفوعات لمختلف الدول الآسيوية، تناقصت الثقة لدى المستثمرين مما أدى إلى هروب رؤوس الأموال الأجنبية بسبب تراجع حاد لأسعار الأسهم، حيث انخفضت أسعار الأسهم من 25% إلى 50% من الأسعار السائدة في السوق.

بعد الأزمات الآسيوية تبين أن أنظمة الصرف الوسيطة لا يمكنها الاستمرار في ظل حركية كبيرة لرؤوس الأموال، و لهذا دعى بعض الاقتصاديين الى الخيار الثنائي أو بما يعرف بنظرية الركنتين أو القطبين، فحسب (Fisher 2001) معظم الأزمات المالية الرئيسية التي وقعت منذ عام 1994 حدثت في بلدان تتبع نظام تثبيت أسعار الصرف مع المرونة في نفس الوقت وهو ما حدث كذلك لتركيا سنة 2001²، فالدول التي هي منفتحة على تدفقات رؤوس الأموال الدولية يجب عليها إما التثبيت الصارم لأسعار صرف عملاتها مثل (الربط بسلة عملات أو الارتباط بالدولار) ، أو تبني التعويم الحر كخيار ثاني .

1- ناجي التوني : "الأزمات المالية"، مرجع سبق ذكره، ص ص14-15.

² Jorge Braga de Macedo Daniel Cohen et Helmut Reisen: « Taux de change : ni fixe, ni flottant» étude OCDE, Paris, France, 2001, P15.

3-3 - أزمة الأرجنتين:

عرفت الأرجنتين في نهاية 2001 أزمة مالية حادة، وقد تخلت عن نظام الصرف الثابت (نظام صندوق الإصدار) في 11 جانفي 2002، ففي بداية التسعينات عرفت الأرجنتين موجة تضخم حادة حيث بلغت نسبة التضخم (1344%)، وقضت على التضخم بتبنيها لنظام صندوق الإصدار بحيث حددت سعر صرف ثابت للبيزو مقابل الدولار : 1بيزو = 1دولار، وقد سمح لها هذا النظام بمكافحة التضخم ولكن مقابل ذلك تدهور معدل النمو الاقتصادي¹.

كان للأزمات التي حدثت في المكسيك، البرازيل، روسيا، ودول جنوب شرق آسيا تأثير على الأرجنتين حيث عرفت فترة عدم استقرار، إلى جانب تحملها سلبيات المبالغة في تقييم الدولار الذي أدى إلى زيادة قيمة البيزو الأرجنتيني بنسبة 10% مقابل أهم شريك تجاري لها البرازيل، مما أدى إلى إضعاف القدرة التنافسية للصادرات الأرجنتينية وزاد من تكاليف استيرادها للبترول، مما زاد من حدة الأزمة وقد أصبح أمام السلطات النقدية الأرجنتينية خيارين للخروج من أزمة الصرف إما السير نحو نظام صرف أكثر مرونة أو الخيار الثاني وهو دولة الاقتصاد، وتم التخلي عن نظام صندوق الإصدار وتجميد الإيداعات البنكية (Le Coralito) وإتباع نظام الرقابة على الصرف.

هذه الإجراءات المتخذة خلفت اضطرابات وردود أفعال عنيفة على المستوى الاجتماعي، والسياسي، وكانت لها تأثيرات سلبية على الاقتصاد الحقيقي بحيث تم إلغاء مجمل العقود المالية العمومية والخاصة، مع تسجيل انخفاض في الإنتاجية (15%- في السداسي الأول 2002)، زيادة حدة التضخم (ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك بـ 30% في نفس الفترة)، إلى جانب ارتفاع نسبة البطالة إلى 25%².

ففي عالم اليوم المتميز بحرية حركية رؤوس الأموال وتحويل العملات، جعل الدول السائرة في طريق النمو تقترب من حدود الثلاثية المستحيلة لمندل، فأغلب الدول الناشئة اعتمدت سياسة ثبات سعر الصرف، ومع زيادة حرية حركية رؤوس الأموال فما عليها إلا إتباع سياسات نقدية مقيدة من أجل تفادي الانحرافات التضخمية، وهذا ما يفرض عليها

¹ - Samia Kazi Aoul : Op.cit, Annex1, P 01.

² - Jérôme Sgard : « L'argentine un an après : de la crise monétaire à la crise financière » ; édition CEP II, Paris, N° : 218, Décembre 2002, P 01 .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

أسعار فائدة اسمية مرتفعة والتي أدت في دول آسيا إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية كبيرة بغرض المضاربة وفتحت المجال أمام أزمات الصرف، فجاءت هذه الأزمات لتؤكد نموذج مندل فلمنج الذي أتى بالثلاثية المستحيلة الذي يرى عدم اتساق : ثبات أسعار الصرف، أسواق رأس المال مفتوحة، استقلالية السياسة النقدية مع بعضها البعض في آن واحد، فعدم نجاح تجارب التثبيت في الدول الآسيوية ودول أمريكا اللاتينية جعل الاقتصاديين ينادون إلى الخيار الثنائي القطب، آلى وهو أمام هذه البلدان خياران هما إن التعويم الحر أو الربط الجامد.

4- النماذج المفسرة للأزمات المالية :

حاول العديد من الاقتصاديين تفسير و دراسة الأسباب والعوامل التي تؤدي إلى ظهور أزمات، فقد توصلوا إلى تصنيف هذه الأزمات في ثلاثة أجيال سوف نتطرق إليها فيما يلي:

1-4 - نماذج الجيل الاول :

نماذج الجيل الأول ترجع سبب حدوث أزمة مالية إلى تسجيل عجز في الميزانية بصفة دائمة وبالتالي من المستحيل أن يستمر في ظل نظام صرف ثابت، فعند تسجيل الدولة لعجز في الميزانية يتم تمويل العجز بالإصدار النقدي هذا من جهة، و من جهة أخرى فإن تبني هذه الدول لأنظمة صرف ثابتة يجعلها تدافع عن قيمة تعادل عملتها الثابتة بالجوء إلى الاحتياط النقدي من العملات الأجنبية لها مما يؤدي إلى تدهور و نفاذ حجم الاحتياط النقدي، فقام كل من (Krugman1979)، و (Flood and Garber1984) بصياغة هذا النموذج من الأزمات، و الذي يرجع سبب حدوث أزمات إلى تعارض السياسة الاقتصادية الداخلية مع نظام الصرف المتبع¹، ذلك ما حدث في المكسيك 1973-1983، و الأرجنتين 1978-1981.

2-4 - نموذج الجيل الثاني :

نماذج الجيل الثاني ترى أنه من مسببات أزمات الصرف موجات المضاربة التي تحدث عند تسجيل الدولة لاختلال اقتصادي كلي دون أن يتغير سعر الصرف الحقيقي²، ويعد

¹ - Patrick Osakwe, Lawrence Shemabri : Op.cit, P25.

² - Ibid.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

نموذج كل من (Obstfeld 1994)، و (Bensaid and Jeanne) من أهم نماذج الجيل الثاني، حيث يرى Obstfeld بأنّ الأزمة تكون غير مرتبطة بمستوى احتياطات الصرف وميزان المدفوعات مثل الجيل الأول، وإنما يعود السبب إلى توقع إنخفاض معدل الفائدة و بالتالي هروب رؤوس الأموال نحو الدول التي تعرف استقرار في معدل الفائدة.

أما في نموذجه الثاني فيرجع سبب حدوث الأزمات إلى اتباع الدولة لسياسة اقتصادية غير ملائمة ونقائص أو سلبيات نظام الصرف الثابت المتبنى من طرف هذه الدول، كأن تهدف السلطات النقدية إلى تقليص معدل البطالة من خلال التحكم بين التضخم و معدل البطالة، إلى جانب تكلفة نوعية تتمثل في مصادقية الحكومة، وهو ما يدفع بالحكومة إلى تخفيض قيمة العملة¹، هذا التخفيض لا يؤدي بالضرورة إلى تعديل الاختلال كما رأينا سابقا في أزمة دول شرق آسيا.

يرى Obstfeld أن أزمة النظام النقدي الأوروبي SME لا يمكن تفسيرها بنماذج الجيل الأول، حيث أن نماذج الجيل الأول لم تأخذ بعين الإعتبار رد فعل السلطات اتجاه الهجمات المضاربية، في حين حدد Obstfeld رد فعل السلطات اتجاه موجات المضاربة التي تتعرض لها بقيامها بالتخفيض، مما يولد ميزة التحقيق الذاتي للأزمات عند التنبؤ بعدم إلتزام السلطات النقدية بالحفاظ على قيمة تعادل العملة ثابتة².

3-4 - نماذج الجيل الثالث :

ظهرت نماذج الجيل الثالث بعد الأزمة المالية الآسيوية، حيث حاول الاقتصاديون فهم أسباب حدوث هذه الأزمات لوضع مخططات وتدابير وقائية للحد من خطورتها.

جمعت نماذج الجيل الثالث النتائج المتوصل إليها في نماذج الجيل الأول و نماذج الجيل الثاني، وتم تحليل الأزمات المالية في هذه النماذج بالإعتماد على المتغيرات الاقتصادية الجزئية عوض متغيرات الاقتصاد الكلي، فتم التركيز على : الأسواق المالية ، أسواق العقار، ضعف النظام البنكي، عدم الاستقرار السياسي، إلى جانب المخاطرة أو المبالغة في

1- العفون نادية: " العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012-2013، ص122.

2 -André Cartapanis : «Qu'avons nous appris depuis 10ans ?» ;Revue Economie International , Paris, N° 97, 2004, P 11-12 .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الاقتراض. اهتمت نماذج الجيل الثالث بتفسير الأزمات التوأمية، أي حدوث أزمة مصرفية أو بنكية وأزمة نظام صرف في ان واحد، نتيجة الاقتراض بالعملات الأجنبية بينما الأصول بالعملة المحلية، هذا ما يضعف من القدرة الإقراضية للبنوك المحلية عند انخفاض قيمة العملة المحلية، والذي يعرف بمشكلة الخطيئة الأولى *Péché Originale* و التي سوف نتطرق إليها بالتفصيل لاحقاً، فالأزمة المصرفية وفق نماذج الجيل الثالث تكمن في اختلال هيكل ميزانيات البنوك خاصة في جانب الأصول أين يكون حجم قروض البنك للقطاع الخاص ذا أهمية بالغة، فالأزمة المالية الأسيوية أو الأرجنتينية بدأت بذعر أو تخوف مالي حاد تحول إلى أزمة بنكية تبعها انهيار في البورصة وصولاً إلى أزمة في نظام الصرف، مع التركيز على حركية رؤوس الأموال كعامل رئيسي في انتشار عدوى الأزمات إلى باقي الدول¹.

5- العلاقة بين أنظمة الصرف و الأزمات المالية:

اهتم العديد من الاقتصاديين بالدراسات التجريبية و التطبيقية لعلاقة أنظمة سعر الصرف بالأزمات المالية، خاصة عقب الأزمات الحادة التي عرفتھا الدول الناشئة وللتّي تطرقنا إليها سابقاً، فقد تركّز النقاش حول مشكلة أمثلية نظام سعر الصرف أو أي نظام سعر صرف تتبناه الدول للحد من الأزمات، في ظل التوافق على عدم فعالية أنظمة الصرف الوسيطة في مواجهة الأزمات، و ظهور تيار من الاقتصاديين أيد نظرية القطبين أو ثنائية الركنتين التي تدعو الدول إلى تبني الخيارين فيما يخص نظام الصرف ألى و هما التعويم الحر، أو الربط الجامد.

أكدت الدراسات التجريبية و التطبيقية صحة و مصداقية النماذج النظرية السابقة الذكر، حيث أن أنظمة الصرف الثابتة هي أكثر عرضة لأزمات نظام الصرف وهي أكثر رضوخاً و استسلاماً للأزمات، لأن نظام الصرف الثابت لا يسمح بتعديل سعر الصرف الحقيقي الذي يعد من الأسباب الرئيسية لوقوع الأزمات، في حين تعد الأزمات المصرفية أكثر تواتراً في أنظمة الصرف المرنة².

1- العقون نادية: مرجع سبق ذكره، ص ص 128-133.

2- جديدين لحسن ، بن حاسين بن أعر : مرجع سبق ذكره ، ص ص 183-184.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الجدول (2-13): توزيع الأزمات تبعا لأنظمة الصرف خلال الفترة 1990-2001.

| الدول النامية | الدول المتقدمة و الناشئة | كل الدول | الأزمة % | |
|---------------|--------------------------|----------|----------|---------|
| 1,09 | 1,10 | 1,09 | 72,96 | الثابتة |
| 0,92 | 0,61 | 0,79 | 27,04 | المرنة |

Source: Bubula and Otker- Robe 2003.

استخدم الباحثان التصنيف الفعلي الخاص بهم و توصلوا إلا أن سبب الأزمات لا يعود أساسا إلى تبني أنظمة صرف ثابتة، بل حتى الدول التي لها أنظمة صرف مرنة، أو سيّطية عرفت أزمات مالية، إلا أنهما استنتجا أن أنظمة الصرف الثابتة هي أكثر عرضة للأزمات بمعدل 75% من مجموع الأزمات .

الجدول (2-14) : توزيع أنواع الأزمات حسب الأنظمة والدول.

| الأزمة المصرفية 1990-1997 | | | | نوعية الأزمة |
|---------------------------|------------|--------------|---------|----------------|
| سقوط حر | تعويم موجه | مرونة محدودة | الثابتة | نوعية النظام |
| 4,2 | 0,0 | 6,5 | 0,0 | الدول الصناعية |
| 0,0 | 3,8 | 8,0 | 15,4 | الدول الناشئة |
| - | 4,5 | 7,1 | 2,6 | الدول النامية |
| أزمات الصرف 1990-2000 | | | | نوعية الأزمة |
| سقوط حر | تعويم موجه | مرونة محدودة | الثابتة | نوعية النظام |
| 4,9 | 8,6 | 5,8 | 3,6 | الدول الصناعية |
| 0,0 | 6 | 6,1 | 8,8 | الدول الناشئة |
| - | 15,4 | 2,8 | 0,0 | الدول النامية |
| الأزمات التوأمية | | | | نوعية الأزمة |
| سقوط حر | تعويم موجه | مرونة محدودة | الثابتة | نوعية النظام |
| 0,0 | 0,0 | 2,2 | 0,0 | الدول الصناعية |
| 0,0 | 0,0 | 4,0 | 15,4 | الدول الناشئة |
| - | 0,0 | 0,0 | 0,0 | الدول النامية |

Source: Rogoff and Al 2004.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

كما اهتمت العديد من الدراسات التجريبية بالأزمات التوأمية لأنها تخص الدول الناشئة وتكون تكلفتها مرتفعة بالنسبة للاقتصاد الكلي، بحيث حاول كل من (Reinhart and Kaminsky) ، (Larrain and velasco 2001) ، و (Roggof and Al 2004) التعمق في سلبيات الأنظمة الثابتة مع تحليل و دراسة إشكالية أزمات الصرف، والأزمات المصرفية، والأزمات التوأمية لمختلف أصناف الدول، وأنواع الأنظمة والحصول على نتائج تبين أن احتمال أزمات الصرف هو الأعلى في الدول الناشئة، وبأن الأزمات المصرفية والتوأمية هي الأكثر وجودا في الأنظمة الثابتة الجامدة خاصة بالنسبة لاقتصاديات الدول الناشئة في فترة التسعينات.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

المبحث الثالث : العوامل المحددة للاختيار الأمثل لنظام الصرف .

إن قضية التحكيم بين أنظمة الصرف الثابتة وأنظمة الصرف المرنة طرحت منذ القديم في الأدبيات الاقتصادية، وكان هنالك عدة تيارات اقتصادية مفسرة لهذه القضية أولها بالاعتماد على عمل (Freidman 1953)، و (Mundell 1960) حيث ربطوا نظام الصرف بتحقيق هدف الاستقرار و تحقيق أهداف الحكومة ومحاولة وضع قواعد للسياسة الاقتصادية خاصة في مجال الصرف، أما التيار الثاني بقيادة كل من (Lapan et Enders 1980) و (Helpman 1981)، و (Obsfeld et Rogoff 1998) فحاولوا تجاوز اقتصادي التيار الأول عن طريق تعديل المعايير المحددة لاختيار نظام الصرف الملائم، ذلك بإدخال مفهوم الصدمة (داخلية، خارجية، حقيقية، مالية)، و إضافة معيار الرفاهية و تعديل أهداف الحكومة.

لهذا في السنوات الأخيرة عمل العديد من الاقتصاديين على حصر أهم العوامل الرئيسية التي تحدد الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف و التي تأخذ بعين الاعتبار هيكلية الاقتصاد، و نوع الصدمات التي يواجهها الاقتصاد، ودرجة الانفتاح المالي و الاقتصادي الدولي ، هذا كله من أجل مساعدة الدول في اختيار نظام صرف ملائم خاص بها .

المطلب الأول : نموذج مندل فلمنج لاختيار نظام الصرف .

يعتبر نموذج مندل فلمنج من أهم النماذج في مجال دراسة اختيار نظام الصرف، فقد اقترح روبرت مندل (1961)¹ و جون 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 الصرف وفق درجات مختلفة لحركية رؤوس الأموال، وقد سمح نموذج مندل فلمنج إلى الوصول إلى 3 نتائج هامة أهمها

¹ -Mundell Robert A : « A theory of optimum currency areas », American economic reviews, 51/1961, P112.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

1- معرفة تأثير السياسات الاقتصادية (السياسة النقدية وسياسة الميزانية) في كل نظام صرف.

2 الثلاثية المستحيلة.

3 منطقة العملة المثلى.

1- دراسة فعالية السياسة الاقتصادية الكلية في ظل مختلف أنظمة الصرف :

- فرضيات النموذج :

- ISLM في اقتصاد مفتوح.

- ثبات الأسعار والأجور.

- عدم التشغيل الكامل.

- نظام صرف ثابت أو مرن.

- عدم حرية أو حركية رؤوس الأموال.

- معادلات النموذج¹:

$$Z = C(y - T, i) + I(y, i) + G - eM(y, e) + X(y^*, e) \dots (1)$$

(1) الإنتاج المحقق = الطلب الكلي.

$$Nx = X(y^*, e) - eM(y, e) \dots (2)$$

- الرصيد الجاري الخارجي

$$Nx - F + DR = 0 \dots (3) \quad \text{- ميزان المدفوعات}$$

$$F = K(i - i^*) \dots (4) \quad \text{- ميزان المدفوعات هو تابع F الذي يمثل تدفقات}$$

¹ - Jean – Etienne carlotti : « cours de macroéconomie approfondie » université de Paris Sud11, 2007, P01, site : www.benyonssef.net/fr/documets-de-cours/macronomie-approfondie.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

رؤوس الأموال التي هي تابعة لتغيرات أسعار الفائدة (5)..... $M = P.L(y;i)$

$$e^{CT} = e^{LT} \dots\dots(6) \quad \text{- سوق النقد}$$

- نظام صرف ثابت (سعر صرف قصير الأجل = سعر صرف طويل الأجل)
 - نظام صرف مرن (سعر الصرف هو الذي يسمح بتعديل اختلال ميزان المدفوعات وتكون احتياطات الصرف=0).
- $$DR = 0 \dots\dots(7)$$

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*) = فارق سعر الفائدة.

1-1- نموذج مندل فلمنج في نظام صرف ثابت¹:

1-1-1- تأثير سياسة ميزانية توسعية :

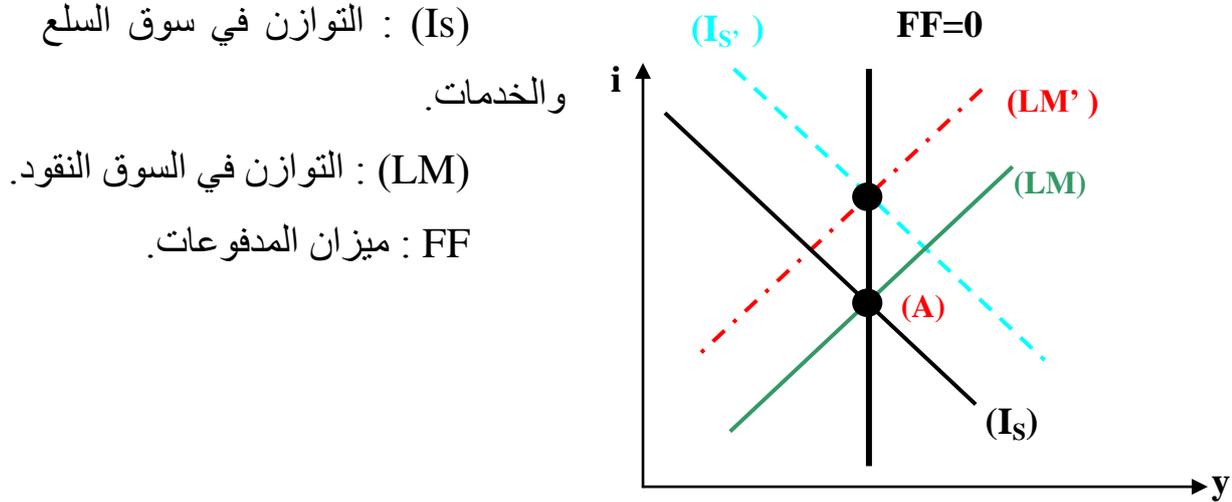
- في حالة عدم حركية رؤوس الأموال :

سياسة ميزانية توسعية أي زيادة في الإنفاق (G) أو خفض الضرائب (T)، فزيادة الإنفاق الحكومي (G) تجعل منحنى (IS) (التوازن في سوق السلع والخدمات) ينحاز إلى 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.

¹ - Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming I » Université de Paris SUD 11, 2007. P P 01-07, site : www.benyoussef.net/fr/documentsdecours/macroeconomie.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الشكل (19-2) : أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات سعر الصرف وعدم حركية رؤوس الأموال.



Source: Adel ben Youssef : Op.cit, P02.

في الأجل القصير : عندما تقوم السلطات النقدية بتعقيم التغييرات 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.

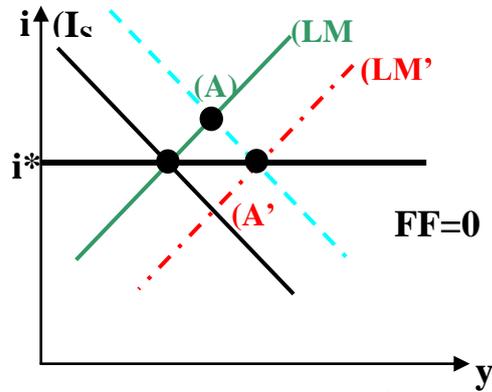
في حالة نظام صرف ثابت ومع عدم حركية رؤوس الأموال فسياسة الميزانية تصبح غير فعالة.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

ب- في حالة حركية تامة لرؤوس الأموال :

في 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.

الشكل (20-2): أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع حركية رؤوس الأموال.



Source : Adel ben Youssef : Op.cit, 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.

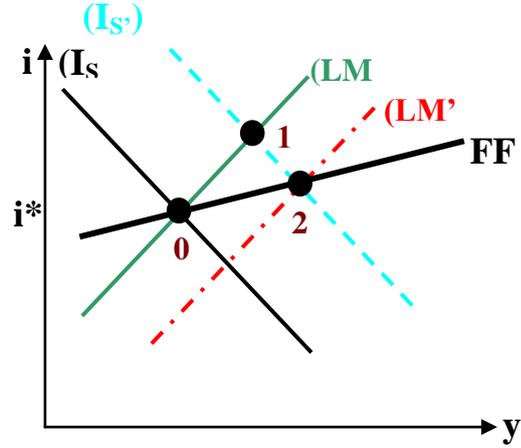
في حالة نظام صرف ثابت وحركية رؤوس الأموال فإن سياسة الميزانية فعالة جداً.

في حالة ضعف حركية رؤوس الأموال (الحالة الوسيطة) :

في حالة عدم حركية رؤوس الأموال يكون منحنى ميزان المدفوعات (FF) عمودياً، وحالة حركية تامة لرؤوس الأموال فإنه يكون أفقياً، أما في الحالة الوسيطة أي ضعف حركية رؤوس الأموال فإن يكون مائل مثلما هو موضح في الشكل (21-2).

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الشكل (21-2) : أثر سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف ثابت مع ضعف حركية رؤوس الأموال (الحالة الوسيطة).



Source : Adel ben Youssef : Op.cit, P05.

في هذه الحالة فإن سياسة الميزانية تصبح فعالة أحسن من عدم حرية حركية رؤوس الأموال وأقل فعالية من حرية حركية رؤوس الأموال.

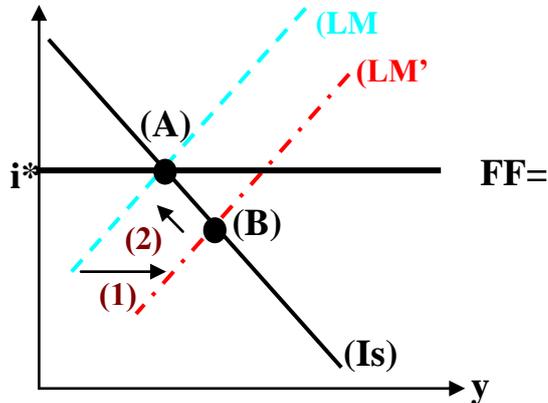
2-1-1 - تأثير سياسة نقدية توسعية :

- في حالة حركية رؤوس الأموال :

سياسة نقدية توسعية أي زيادة عرض النقود، وبالتالي انخفاض سعر الفائدة مما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال، فبعد تبني سياسة نقدية توسعية ينزاح (LM) إلى اليمين (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.

الشكل (22-2) : تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف وحركية رؤوس الأموال.

في حالة نظام صرف ثابت
وحرية حركية رؤوس الأموال
فإن السياسة النقدية غير فعالة



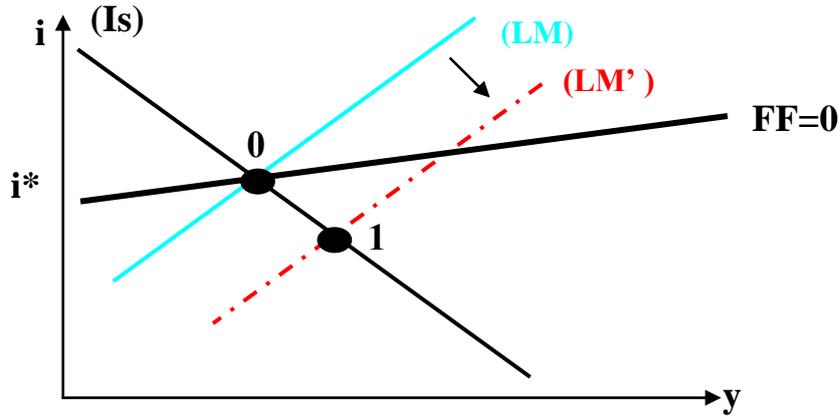
Source : Adel ben Youssef : Op.cit, P05.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

- في حالة عدم حركية رؤوس الأموال :

في هذه الحالة يؤدي انخفاض سعر الفائدة (i) وزيادة في عرض النقود إلى انزياح (LM) إلى اليمين وصولاً إلى (LM') من النقطة 0 إلى النقطة (1) كما هو مبين في الشكل التالي

الشكل (23-2) : تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل ثبات أسعار الصرف وعدم حركية رؤوس الأموال.



Source : Adel ben Youssef : Op.cit, P06.

فعلى المدى القصير تسمح السياسة النقدية بدخل أكبر وسعر فائدة أقل وهي حالة جيدة. لكن 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.

في حالة نظام صرف ثابت وعدم حركية رؤوس الأموال فإن السياسة النقدية تكون فعالة على المدى القصير وغير فعالة على المدى الطويل.

2-1- نموذج مندل فلمنج في نظام صرف مرن¹:

كما ذكرنا سابقاً 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

¹ - Adel Ben Youssef : Op.cit, P P 01-06.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

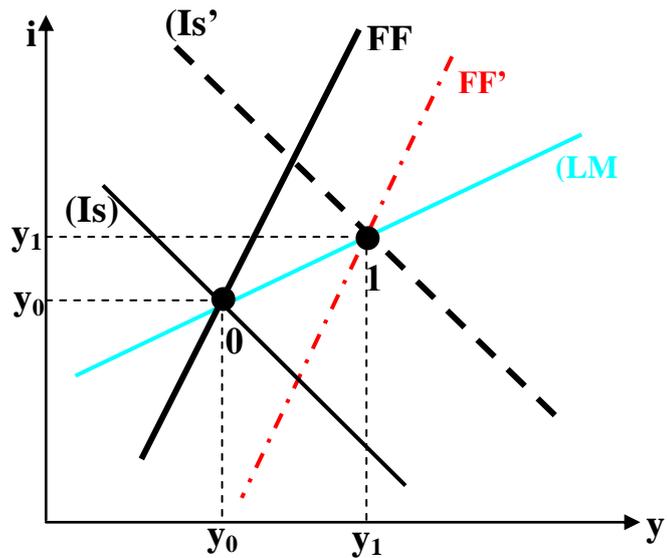
الصرف هي التي تسمح بتحقيق توازن ميزان المدفوعات، مما يبين أنه ستكون استقلالية في السياسة النقدية وربما فعالية عكس نظام الصرف الثابت.

1-2-1 - تأثير سياسة ميزانية توسعية :

- حالة عدم حركية أو ضعف حركية رؤوس الأموال :

مثلا 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.

الشكل (24-2) : تأثير سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع عدم حركية رؤوس الأموال.



Source: Adel ben Youssef : Op.cit, P02.

نلاحظ أن في النقطة (1) أن ميزان المدفوعات ليس في توازن، لأن النقطة (1) تقع على يمين (FF)، وبالتالي هناك عجز تجاري لأن سياسة ميزانية 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

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

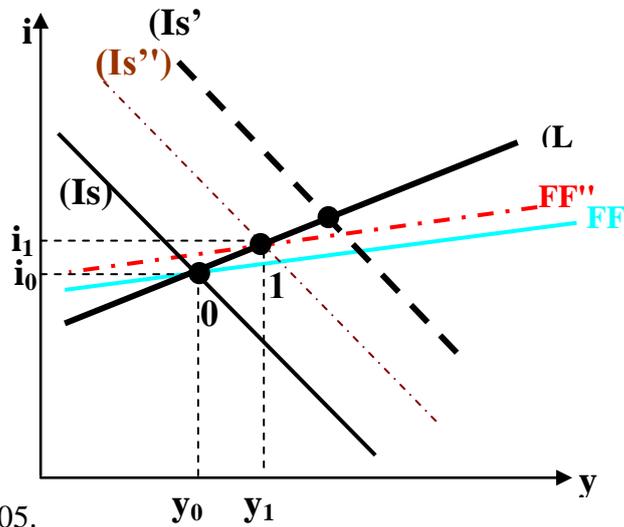
نتيجة ارتفاع أسعارها، وبالتالي ينزاح (FF) إلى الأسفل حتى يصل إلى نقطة التوازن، (1) التي تمثل توازن، 'LM, FF, Is' وفي الأخير لدينا $y_0 < y_1$ و $i_1 > i_0$.

إن 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 الشكل (2-25)، 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.

الشكل (2-25) : تأثير سياسة ميزانية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل نظام صرف مرن مع حركية رؤوس الأموال.



Source : Adel ben Youssef : Op.cit, P05.

في ظل مرونة سعر الصرف وحرية حركية رؤوس الأموال فإن سياسة الميزانية قليلة الفعالية. أو غير فعالة

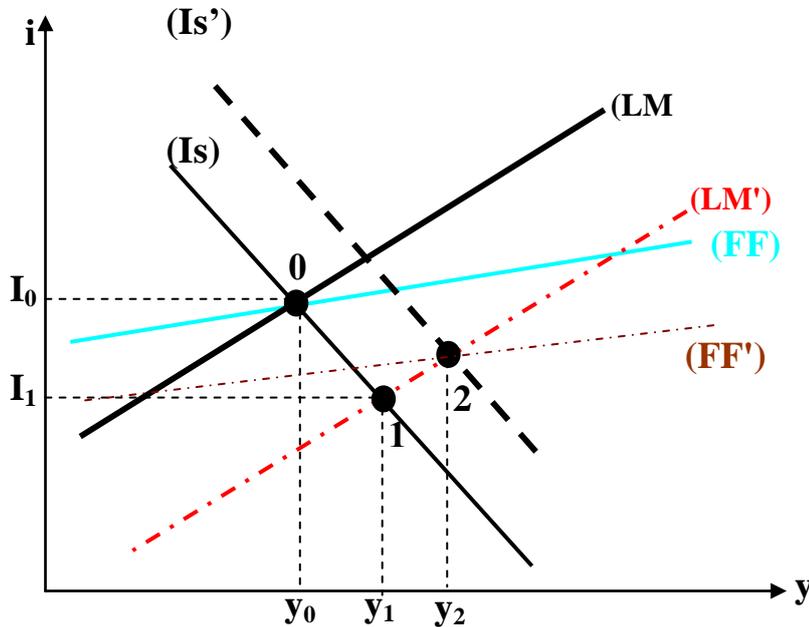
الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

2-2-1 - تأثير سياسة نقدية توسعية :

في 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 منحني (FF)، الذي يدل على وجود عجز في ميزان المدفوعات فهذه الحالة تؤدي الى 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 الشكل (2-26).

في ظل مرونة سعر الصرف فإن السياسة النقدية فعالة مهما كانت درجة حركية رؤوس الأموال.

الشكل (2-26) : تأثير سياسة نقدية توسعية في نموذج مندل فلمنج في ظل مرونة سعر الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال.



Source : Adel ben Youssef : Op.cit, P06.

وفي الأخير يمكن إحصاء فعالية كل من السياسة النقدية وسياسة الميزانية في ظل مختلف أنظمة الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال في الجدول التالي :

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الجدول(2-15) : فعالية كل من السياسة النقدية وسياسة الميزانية في ظل مختلف أنظمة الصرف ومختلف درجة حركية رؤوس الأموال .

| حرية حركية رؤوس الأموال | | عدم حركية أو ضعف حركية رؤوس الأموال | | نوع الاقتصاد |
|------------------------------|--------------------|-------------------------------------|--|---------------------------|
| نظام صرف مرن | نظام صرف ثابت | نظام صرف مرن | نظام صرف ثابت | السياسة الاقتصادية الكلية |
| 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 : Adel ben Youssef : Op.cit, P15.

2- الثلاثية المستحيلة Triangle d'incompatibilit  :

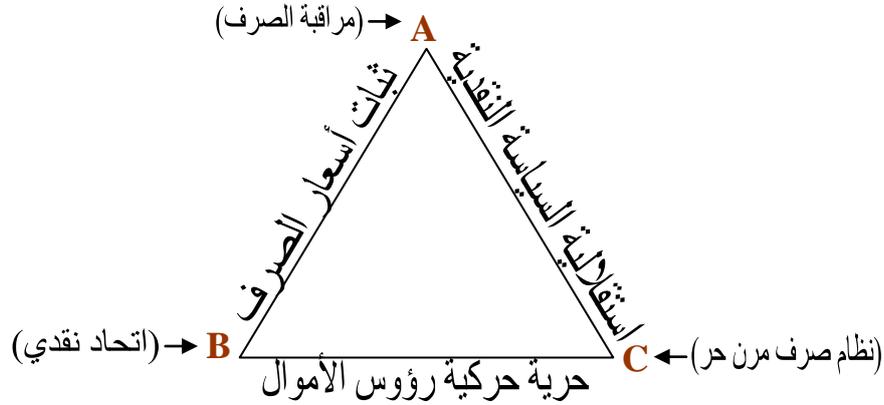
إن أهم نتائج نموذج مندل فلمنج ما يعرف بالثلاثية المستحيلة، التي تعود الى روبر مندل و توماسو بادوا شيوببا (Tommaso Padoa-Schioppa ; Robert Mundell) فحسبهم كل دولة تسعى إلى تحقيق ثلاث أهداف أساسية هي¹ :

- 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.

لكن وفقا للثلاثية المستحيلة من المستحيل على أي بلد أن يحقق الأهداف الثلاثة معا، ولكن بإمكانه تحقيق هدفين من الثلاثية التالية (استقلالية السياسة النقدية، حرية انتقال رؤوس الأموال، استقرار أسعار الصرف)

¹-Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op.cit, P P 561-562.

الشكل (27-2): الثلاثية المستحيلة



Source: Paul Krugman, Maurice Obstfeld, Marc Melitz : Op.cit, 561.

(A) : مراقبة الصرف : ويكون عن طريق اشتراك كل من ثبات أسعار الصرف واستقلالية السياسة النقدية.

(B) : اتحاد نقدي : ويكون عن طريق إلغاء استقلالية السياسة النقدية وحرية حركة رؤوس الأموال مع ثبات أسعار الصرف.

(C) : نظام صرف المرن : حرية حركة رؤوس الأموال مع مرونة أسعار الصرف تسمح بتحقيق استقلالية السياسة النقدية.

فيبقى أمام الدول سوى القيام باختيارين من الخيارات الثلاثة، فلا يمكنها تحقيق استقلالية السياسة النقدية مع حرية حركة رؤوس الأموال إلا بمرونة أسعار الصرف، ولا يمكنها تحقيق استقلالية السياسة النقدية واستقرار أسعار الصرف مرة واحدة إلا بمراقبة حرية رؤوس الأموال، وبالتالي دائما يحقق هدفين من الأهداف الثلاثة، فحسب العديد من الاقتصاديين أمثال باغواتي و روديك (Bahgwati & Rodik) يرون أن على الدول النامية تتبع مراقبة الصرف أي الوضع (A) في الثلاثية المستحيلة، حيث تضع قيود على حرية رؤوس الأموال مما يسمح لها بتحقيق استقرار سعر صرفها و تكون لها استقلالية في السياسة النقدية .

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

وفقا 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 وودز 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 فلمنج¹.

3- منطقة العملة المثلى : Zone Monétaire Optimal

تعرف 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 :

3-1- حركة عوامل الإنتاج مندل 1963 Mundell :

يضع روبرت مندل حركية عوامل الإنتاج خاصة اليد العاملة كشرط أساسي لتحقيق منطقة اقتصادية مثلى، فهو يعتبر حركية عوامل الإنتاج كمعيار يحدد درجة التكامل بين الدول التي على أساسها يتم تحقيق منطقة عملي مثلى، فكلما كانت حركية عوامل الإنتاج كبيرة كلما زادت درجة التكامل و بالتالي تحقق شروط قيام اتحاد أو وحدة نقدية، فافترض مندل دولتين A و B تريدان تحقيق وحدة نقدية فيما بينهما، و لهما درجة تكامل معتبرة، فعندما تتعرض الدولة A الى أزمة أو صدمة داخلية أو خارجية يؤدي ذلك الى انخفاض النمو وارتفاع نسبة البطالة، لذلك تتجه عوامل الإنتاج خاصة اليد العاملة نحو الدولة B لتصحيح الاختلال².

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،

1- مايكل بوردي : مرجع سبق ذكره ، ص 26.

2- Mundell Robert A : « A theory of optimum currency areas », American economic reviews, vol 51,1961, P P112-117.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

حيث ستكون تكلفة تصحيح الاختلال أو التسوية مرتفعة في الدولة A اذا تبنت سياسة انكماشية و قامت بتخفيض الأجور الحقيقية، فمدل يعتبر حركية عوامل الإنتاج خاصة اليد العاملة كموازن ألي للصدمات او الاختلالات التي تتعرض لها اقتصاديات مرتبطة بدرجة تكامل مرتفع، شرط وجود مرونة قوية للأجور و الأسعار .

2-3 - درجة التكامل التجاري ماك كينون 1963McKinnon:

وضع ماك كينون كأساس لمنطقة نقدية مثلى إضافة إلى حركية عوامل الإنتاج درجة انفتاح الاقتصاد، فبقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف، وقد بين ماك كينون أنه من الضروري لدولة لها اقتصاد مفتوح أن تتبنى نظام سعر صرف ثابت، لتفادي تقلب نسبة السلع التبادلية او السلع القابلة للتبادل الى نسبة السلع الغير قابلة للتبادل والتي حددها ماك كينون كمعيار لقياس درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة¹.

3-3 - التنوع في المنتج Kenen (1969):

إضافة إلى العوامل الأخرى التي تطرقنا إليها أضاف Kenen كشرط أساسي لقيام منطقة نقدية مثلى هو تنوع منتجات المنطقة، من خلال توزيع الصدمات على كافة أعضاء المنطقة أو الاتحاد، لهذا يجب على الدول الراغبة في الدخول في اتحاد نقدي دراسة و التنبؤ بالصدمات المشتركة التي تتعرض لها كل دول الاتحاد و الصدمات الغير مشتركة فيما بينها، فحسب كينن كلما كانت درجة التنوع في الإنتاج كبير كلما انخفض تأثير الصدمات على اقتصاديات الدول الداخلة في منطقة العملى المثلى، أي يجب على الدول الراغبة في انشاء منطقة عملة مثلى بينها ان تكون اقتصاديتها أقل تخصص و تتميز بالتنوع في الإنتاج و الاستهلاك، وبالتالي يسهل عليها تبني نظام سعر صرف ثابت، أما الدول التي تتميز اقتصاديتها بالتخصص في الإنتاج و الاستهلاك فانه من الأفضل لها تبني نظام سعر صرف مرن يسمح لها بمواجهة الصدمات بتعديل سعر الصرف².

¹- McKinnon R : « Optimum currency areas », American economic reviews, vol 53, 1963, P P 117-131.

²- Kenen Peter B : « Theory of Optimum currency areas :an electric view », Monetary problems in the international economy, University of Chicago , 1969, P P 25-31.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

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 مندل 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)، ولكن هذا الاقتراح ليس له أي علاقة بالقاعدة الذهبية التي سادت قبل الحرب العالمية الأولى، فمندل يرى أن نظام بريتون وودز لم يكن سيئا وإنما السبب في انهياره هو رفض الولايات المتحدة الأمريكية رفع سعر الذهب، وهو مما جعل العلاقة بين الدولار والذهب غير متوازنة وليس لعدم ملائمة سعر الصرف الثابت، فلو رفعت الولايات المتحدة الأمريكية سعر الذهب لا استمر نظام بريتون وودز 20 أو 30 سنة أخرى¹.

المطلب الثاني : العوامل والمعايير المحددة لاختيار نظام الصرف.

يعتبر اختيار نظام ملائم للصرف من القرارات المتشابكة التي يجب أن تأخذ بعين الاعتبار عددا كبيرا من العوامل ذات الصلة فيما بينها، فلقد تطور اختيار نظام الصرف تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة، ففي بداية القرن 20 كان الاختيار واضح وهو ثبات أسعار الصرف أما اليوم فالاختيار هو أكثر تعقيدا بحيث أصبح أمام الدول خيارات عديدة لأنظمة الصرف، ويكون الاختيار حسب الأهداف الاقتصادية المسطرة من طرف الدولة وقدرة تحملها للصدمات التي تتعرض لها، وهناك عدة دراسات حاولت حصر أهم العوامل الداخلة في تبني نظام الصرف الملائم وتقدير مدى فعاليتها ومن أهم العوامل التي يتم على أساسها اختيار نظام لسعر الصرف ما يلي :

¹ - Laura wallace : « Un économiste en avance sur son temps Robert Mundell », Revue finances et développement ; FMI ;septembre 2006, P06
.site internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/09/pdf/People.pdf>

1- مصادر الصدمات ودرجة حركية رؤوس الأموال:

فحسب تحليل مندل فلمنج (1963) فيرجع الاختيار بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن إلى مصادر الصدمات حقيقية كانت أو اسمية، ودرجة حركية رؤوس الأموال. ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركية رؤوس الأموال، يوفر سعر الصرف المرن الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات، أو في معدلات التبادل التجاري، ذلك لأن سعر الصرف المرن يسهل الملائمة بين الناتج الحقيقي الإجمالي (والقطاعي) والصدمات الخارجية، خاصة عندما تكون الأجور والأسعار المحلية بطيئة التغير¹.

بالمثل يمكن أن تؤدي أسعار الصرف الحقيقية المرنة إلى تغيرات في خيارات الاستهلاك والادخار والإنتاج وتحويل الإنفاق، فمثلاً، (عند انخفاض أسعار النفط العالمية) يمكن أن يؤدي الانخفاض الاسمي إلى زيادة في الأسعار المحلية للسلع المصدرة والمستوردة، وتخفيض الأجور الحقيقية بما يتلائم مع الانخفاض في الطلب على العمالة، وفي مقابل ذلك ففي البلدان التي بها أسعار صرف غير مرنة والتي تمر بهذه الصدمات السلبية الحقيقية، فإنها تمتص عن طريق التغير في الأسعار والأجور، ولكن في بعض الأحيان لا تتغير الأجور وبالتالي لا يمكن تخفيضها وذلك تحت تأثير النقابات العمالية، وبالتالي تظهر اختلالات تؤدي إلى ظهور عمليات مضاربة على العملة².

يتم اختيار نظام الصرف الثابت في حالة تعرض الدولة لصدمات اسمية مثل : تحول في الطلب على النقد، فأسعار الصرف الثابتة تسمح بتعديل الكميات، مثل التغيرات في الاحتياطات الدولية التي ينجم عنها تغيرات في عرض الأموال، بوصفها نمطا من التكيف للصدمات الاسمية الخارجية أو الداخلية. إن اختيار نظام ملائم لسعر الصرف حسب معيار مصدر الصدمات ودرجة حركية رؤوس الأموال معيار غير واضح، وذلك لعدم قدرة السلطات النقدية والمالية على تحديد مصدر وطبيعة الصدمات، إلى جانب أنهم يفتقرون على

1- ناصر سعدي : "تعقيب في ندوة نظم وسياسات أسعار الصرف"، مرجع سبق ذكره ، ص ص 65-66.

2 - Blayne Haggart : Op.cit, P03.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

معلومات عن طابع واستمرار المصدر المحلي مقابل المصدر الخارجي للصدّات، وعن التفاعل بين أوجه التشوّه المحلي والخارجي فإن الخيارات لا تكون واضحة.

2- درجة الانفتاح على العالم الخارجي :

يقاس مؤشر الانفتاح على العالم الخارجي بنسبة السلع الداخلة في التجارة الدولية من صادرات و واردات الى اجمالي الناتج الوطني، فكلما ارتفعت هذه النسبة هذا معناه زيادة انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي، وزيادة أهمية التجارة الخارجية في المساهمة في الناتج الوطني فحسب (Williamson 1991) من الافضل لاقتصاد مفتوح تبني نظام سعر صرف ثابت ذلك لارتفاع تكاليف التعديل عن طريق أداة سعر الصرف، أما اذا كان الاقتصاد أقل انفتاح فاختيار نظام سعر صرف مرّن يعتبر الخيار الأمثل، ذلك لانخفاض تكاليف التعديل عن طريق أداة سعر الصرف وانخفاض تأثير تغيرات سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية¹.

3- حجم البلد :

حسب هذا المعيار فنجد أن البلدان التي قد تسمح لعملاتها بالتعويم المستقل هي البلدان ذات الحجم الاقتصادي الكبير والتي عادة ما تحتل التجارة الخارجية فيها قطاعا صغيرا نسبيا، ولها درجة عالية من الترابط الدولي، أما إذا كان حجم البلد الاقتصادي صغيرا، فما عليها إلا تبني نظام صرف ثابت²، ويتم ربط عملات هذه الدول ذات الحجم الاقتصادي الصغير بعملات أهم الشركاء التجاريين لها، فإذا كانت تتعامل أكثر مع الولايات المتحدة الأمريكية فيتم ربط العملة المحلية بالدولار، أما إذا كانت تتعامل تجاريا بنسبة كبيرة مع دول الاتحاد الأوروبي فيتم ربط العملة المحلية باليورو، أما البلدان التي تتميز بنمط متنوع للتجارة فتميل إلى ربط عملتها بسلة من العملات للأهم شركائها التجاريين أو بسلة الحقوق السحب الخاصة.

¹ - Moosa Imad A : Op.cit, P 85.

²- محمود حميدت : مرجع سبق ذكره ، ص 71.

4- التضخم:

يعد التضخم من أهم العوامل الأساسية في اختيار نظام سعر الصرف، فقد دلت تجارب بعض الدول التي عرفت مستوى تضخم عالي، أن تثبيت سعر صرفها أي إتباع نظام صرف ثابت قد نجح في تخفيض مستوى التضخم الذي عانت منه هذه الدول، مثل (دول أمريكا الجنوبية). ففي بيئة يسودها التضخم الشديد مثلما كان عليه الحال في معظم البلدان في التسعينات والثمانينات كان ينظر إلى الربط بعملة بلد ينخفض فيه مستوى التضخم على أنه آلية التزام مسبق ترتكز عليها التوقعات التضخمية، وقد بينت دراسة أجراها -Levy (Iys) yeyati and Sturznegger مع التصنيف على أساس قانوني خاص بصندوق النقد الدولي ثلاث فئات عامة : نظام التعويم، نظام وسيطي، نظام الربط.

فوفقا للتصنيف على أساس قانوني توجد في البلدان التي تأخذ بنظام التعويم معدلات تضخم عالية، تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بنظام الربط التي يوجد فيها أدنى معدلات التضخم، أما البلدان التي تأخذ بنظام وسيطي فهي التي يوجد فيها أكبر معدلات التضخم عن البلدان التي تأخذ بنظام التعويم ونظام الربط، وهو ما يجعلنا نستنتج أن نظام الربط أو ثبات أسعار الصرف يؤدي إلى تضخم أقل. وحسب دراسة أخرى قام بها Reinhardt and Rogoff(RR) مع التصنيف على أساس فعلي توصلوا إلى أن نظام صرف مرن لا يقترن بارتفاع معدل التضخم مثل ما توصل إليه (Lys) مع التصنيف على أساس قانوني، فقد لقيت قضية التعويم الدعم من عدة دراسات بشأن فعاليتها وذلك من خلال وضع سياسات محلية تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم منخفض وذلك عن طريق وضع أهداف لتخفيض التضخم كإستراتيجية محلية للالتزام المسبق¹.

5- درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات :

كلما زادت درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات كلما قل تعرض الاقتصاد إلى الصدمات، وبالتالي الى عدم تسجيل اختلال ميزان المدفوعات وعدم اللجوء الى تعديل سعر الصرف لتصحيح الاختلال، لهذا من الأفضل لاقتصاد يتميز بتنوع هيكل الانتاج و الصادرات تبني نظام سعر صرف ثابت، أما الخيار الأمثل لاقتصاد لا يتميز بتنوع هيكل

1- مايكل بوردو : مرجع سبق ذكره ، ص 37.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الانتاج و الصادرات أي يتميز بتركز الانتاج و التصدير على عدد محدود من السلع هو تبني نظام سعر صرف مرن، لتسهيل عملية تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق مرونة سعر الصرف في حالة تعرض الاقتصاد الى صدمات¹.

6- النضج المالي:

يقصد بالنضج المالي أن يكون للبلد أسواق مالية مفتوحة وعميقة وعملة مستقرة وسلامة مالية، فعند تحليل تطور النظام النقدي الدول توصل الاقتصاديون إلى أهمية الضعف المالي والأزمات المالية في التأثير على نظام سعر الصرف، فالكثير من البلدان الناشئة تعاني من الضعف المالي وقد يكون لها تاريخ من التضخم المرتفع والتسيب المالي، فلا يكون بوسعها أن تقترض بعملاتها على الأجل أو أن تقترض على الصعيد الخارجي إلا بعملات أجنبية مثل الدولار، وهذا ما يعرض هذه البلدان إلى مشاكل خطيرة فيما يتعلق بأجال الاستحقاق وعدم تناسب العملات، مما يعرضها لأزمات سواء التي تأخذ بنظام التعويم أو تلك التي تأخذ بثبات نظام سعر الصرف².

7- اثر استجابة الأسعار لتغيرات سعر الصرف Pass through :

يعد Pass through عاملاً مهماً في تحديد نظام سعر الصرف المتبع من طرف أي دولة، حيث تأخذ السلطات النقدية بعين الاعتبار أثر تغير مستوى الأسعار نتيجة تقلبات سعر صرف عملتها عند اختيار نظام سعر صرف ملائم لهيكلتها اقتصادها، فقد يكون لهذا الأثر تأثير سلبي على استقرار الاقتصاد الكلي من خلال تسجيل معدلات تضخم مرتفعة .

يعرف اثر تغير مستوى الأسعار الناتج عن تغيرات سعر الصرف Pass through ، على أنه التغيرات التي تحدث في مستوى الأسعار سواء للسلع المستوردة أو للسلع المصدرة نتيجة تقلبات أو تغيرات اسعار الصرف أي الدرجة التي من أجلها يتحول التغير في أسعار الصرف الى المستوى العام للأسعار³.

1- محمد سيد عابد: "التجارة الدولية"، مكتبة الإشعاع للطباعة و النشر و التوزيع، مصر، 1990، ص 379.

2- مايكل بورديو : مرجع سبق ذكره ، ص 52.

3- Eitman David ;Stonehil Arthur ; Moffet Michael: « Multinational business Finance », Pearson Addison Wesley ,USA ,10 th ed ,2004 , P141.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

فحسب Moosa2000 اذا كان مستوى Pass through عالي فيجب على السلطات النقدية تبني نظام سعر صرف ثابت للحد من تقلبات سعر الصرف، و بالتالي الحد من تأثير Pass through، و العكس في حالة ضعف أثر Pass through يمكن للسلطات النقدية تبني نظام سعر صرف مرن .

8- الخطيئة الأولى:

تعتبر الخطيئة الأولى من أهم العوامل التي تأخذها السلطات النقدية بعين الاعتبار عند اختيار نظام صرف ملائم لهيكله اقتصادها، فهي تعتبر مشكلة تواجه الدول الناشئة و قد تطرق الى هذه المشكلة كل من (1999) Eichengreen et Haussmann فهما يرون أن معظم الدول الناشئة تتميز بالتخلف المالي و لها مستويات تضخم مرتفعة، مما يؤدي الى عدم قدرتها عن الاقتراض من الخارج بعملاتها المحلية، وإنما تقترض على الأجل الطويل بعملات أجنبية مثل اليورو أو الدولار مما يزيد من حدة المديونية، والتي تكون لها آثار سلبية على استقرار الوضع المالي والاقتصاد الكلي للدول الناشئة¹، ويمكن أن يؤدي تخفيض سعر صرف العملة الى اختلال في الميزانية و تسجيل حالات افلاس واسعة النطاق و إلى عجز عن دفع الديون، هذا ما حدث في شرق اسيا في التسعينات وما حدث أيضا للأرجنتين عندما خرجت من مجلس عملتها في عام 2001، تسبب الخطيئة الأولى مشاكل للدول الناشئة التي تأخذ بالتعويم بل وتلك التي تأخذ بالربط الجامد².

9- تضارب العملات Currency Mismatch:

عرف Eichengreen et Haussmann et Panizza تضارب العملات على أنه الفروق في القيم بين الأصول و الخصوم بالعملات الأجنبية و التي تتطور حسب تقلبات سعر الصرف، فعند تخفيض قيمة العملة المحلية ترتفع ديون المتعاملين بالعملات الأجنبية المقومة

¹ - Eichengreen.B, Hausmann.R: « Exchange rates and financial fragility», NBER, WP n° 7418, Cambridge, London, England, 1999, P14. site : <http://www.nber.org/papers/w7418>

2- مايكل بورديو : مرجع سبق ذكره ، ص 30.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

والمحسوبة بالعملة المحلية¹، ففي دراسة ل Calvo et Reinhart (2002) قاما الاقتصاديان بتحليل سلوك سعر الصرف، احتياط الصرف، سعر الفائدة وبعض المتغيرات المالية لدول تتبع أنظمة سعر صرف مختلفة، توصل الاقتصاديان الى نتائج مفادها أن معظم الدول التي أعلنت تعويم عملاتها كانت تقوم فعليا عكس ذلك، و فسرا ذلك بظاهرة الخوف من التعويم²، أي التخوف من الآثار السلبية الحادة لتقلبات سعر الصرف على المتعاملين الاقتصاديين من مؤسسات و بنوك و حدوث اختلالات في الميزانية و حالات افلاس أي الخطيئة الأولى، الخوف من التعويم جعل القليل من الدول تترك عملاتها معومة فعليا فأغلب الدول متقدمة كانت، أو ناشئة، والتي تتبنى رسميا نظام سعر صرف مرن تتدخل في سوق الصرف للحفاظ على مستوى معين لسعر صرف عملتها .

1- جديدين لحسن ، بن حاسين بن أعر : مرجع سبق ذكره ، ص 175.

² - Chaker Aloui et Haïthem Sassi : Op.cit, P108.

الفصل الثاني : خيارات نظم الصرف و أدائها الإقتصادي الكلي

الجدول(2-16): محددات اختيار نظام الصرف الملائم .

| نظام صرف مرن | نظام صرف ثابت | العوامل المحددة |
|--------------|---------------|--|
| كبير | صغير | حجم الاقتصاد |
| أقل انفتاح | مفتوح | انفتاح الاقتصاد |
| مرفوضة | مقبولة | القيود الدولية على السياسات الاقتصادية |
| أكثر تنوعا | أقل تنوعا | هيكل الاقتصاد |
| مرتفعة | منخفضة | حركة رأس المال |
| متنوعة | مركزة | التوزيع الجغرافي للتجارة |
| عالي | منخفض | تطور النظام المالي |
| منخفضة | عالية | حركة العمالة أو اليد العاملة |
| مرتفع | منخفض | فارق التضخم المحلي عن التضخم العالمي |
| لا | نعم | وجود شريك تجاري مهيم أو رئيسي |
| نعم | لا | انتشار الصدمات الاسمية الخارجية |
| لا | نعم | انتشار الصدمات الاسمية المحلية |
| نعم | لا | انتشار الصدمات الحقيقية (أجنبية أو محلية) |
| لا | نعم | أهداف السياسة الاقتصادية مشتركة |
| عالية | منخفضة | التنمية الاقتصادية / المالية |
| صغير | كبير | احتياط النقد الأجنبي |
| عالية | منخفضة | القدرة على الاقتراض دوليا |
| منخفض | عالي | الاعتماد على العمل |
| منخفضة | عالية | تجزئة الأسواق المحلية لرأس المال |
| منخفضة | عالية | مصادقية واضعي السياسات |
| منخفضة | عالية | أثر استجابة الأسعار لتقلبات سعر الصرف Pass through |

Source: Moosa Imad A : Op.cit, P 89.

من الجدول نستخلص أن هناك عدة عوامل محددة لنظام الصرف الملائم و يبقى على الدولة تبني نظام صرف ملائم بالإعتماد على أهم المعايير التي تراها ذات أهمية بالنسبة لاقتصاديتها و التي تتركز عليها في اختيار نظام الصرف الملائم لهيكله اقتصادها.

خلاصة الفصل الثاني :

لكل نظام صرف ايجابياته و سلبياته و ليس هناك نظام صرف واحد أمثل يناسب جميع الدول في آن واحد ، فعلى الدول الاختيار بين الاستقرار الذي يمنحه نظام الصرف الثابت و بين الاستقلالية النقدية التي تتحقق في ظل مرونة أسعار الصرف، ففي ظل الحركية المتزايدة لرؤوس الأموال كل الدول تعمل على تقادي الوقوع في أزمات نقدية، فخلال 30 سنة الأخيرة أغلبية الأزمات وقعت في دول ذات نظام صرف مرن، ولكن أخطرها كانت في دول ذات نظام صرف ثابت، لذلك ينبغي للاقتصاديات الأكثر عرضة للصدمات الاسمية أن تختار نظم صرف ثابتة لأنها تسمح بمواجهة هذه الصدمات، أما الاقتصاديات الأكثر عرضة للصدمات الحقيقية فعليها اختيار نظام صرف أكثر مرونة.

لا يكفي تبني نظام الصرف مرن وحده لتحقيق فعالية أو تماسك نظام النقدي و انما يلزم تحديد هدف وسيطي او نقطة ربط اسمية (point d'ancrage nominal) مثل: استهداف معدل محدد للتضخم على المدى المتوسط .

تختلف العوامل المحددة لخيارات نظم صرف بالنسبة للدول المتقدمة عن تلك المحددة لخيارات نظم صرف بالنسبة للدول الناشئة، فالفارق المميز بينهما هو النضج المالي و يتجلى ذلك النضج المالي في الأسواق المالية المفتوحة و العميقة و العملات المستقرة و السلامة المالية، ويعني ذلك القدرة على إصدار أوراق مالية دولية بالعملة المحلية، فمعظم البلدان التي نجحت في الأخذ بنظام التعويم كانت أكثر تقدما ماليا من تلك التي لم تنجح في التعويم. وعلى بقية البلدان تحقيق النضج المالي وما لم تحقق ذلك فستتبع ترتيبات صرف وسيطية مع مراقبة حركية رؤوس الأموال. فمهما يكن النظام المختار للصرف فإنه يجب أن يتماشى مع السياسات الاقتصادية الكلية والهيكلية، وأن تعلن السلطات بشفافية أهداف سياساتها والوسائل والطرق المتبعة للوصول إلى تحقيق هذه الأهداف.

الفصل الثالث

الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف
الدينار الجزائري دراسة تحليلية
وقياسية.

الفصل الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري دراسة تحليلية وقياسية.

تمهيد:

تعد 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 المحلي على غرار توقيعها لاتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي، والمفاوضات الجارية للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة، فهذه التحديات التي تواجهها الجزائر على المستوى المحلي و على المستوى الدولي تفرض عليها اتباع سياسة اقتصادية ملائمة و فعالة تسمح لها بتحقيق توازن الاقتصاد الكلي و زيادة تنافسية الاقتصاد في ظل التحدي الكبير التي تواجهها الجزائر، ألى وهو ضرورة تنويع الاقتصاد وزيادة حجم الصادرات خارج المحروقات.

كل هذا يزيد من أهمية تبني نظام صرف ملائم الذي يعمل على تجنب الآثار العكسية لسعر الصرف مغالى فيه، خاصة تجربة السبعينات الذي كان فيها الدينار مغالى في تقييمه وما كان له من جوانب عكسية على تنافسية الاقتصاد، وزيادة الديون الخارجية، واختلال توازن الاقتصاد الكلي و التدهور الكبير لقيمة سعر صرف الدينار، ومن جهة أخرى أصبح من الضروري الوصول إلى قابلية تحويل الدينار (la convertibilité du DA) التي تعتبر من العوامل المحفزة للنشاط الاقتصادي.

لكن واجهت السلطات النقدية عدة عراقيل لتحقيق هذا الهدف منها وجود سوق صرف موازي وما يعرفه من إقبال كبير من طرف المواطنين و المؤسسات للحصول على العملات الصعبة، في ظل تخصيص منحة صرف منخفضة جدا في حدود 120 يورو في السنة لا تلبي احتياجات المواطنين، زد على ذلك خوف السلطات من التعويم أي صعوبة التخلي عن مراقبة والتحكم في سوق الصرف أي وضع سوق حر لبيع وشراء العملات.

في هذا الفصل سوف نتطرق في المبحث الأول إلى تطورات نظام سعر صرف الدينار، إلى جانب تحليل النتائج الاقتصادية في كل نظام صرف وسنقوم بدراسة الخيارات المستقبلية المتاحة للجزائر وفق المعايير والمحددات التي تطرقنا إليها في الدراسة النظرية، أما المبحث

الثاني قمنا فيه بدراسة قياسية لتأثير نظام سعر الصرف على التضخم للفترة 1974-2014 باستخدام برمجية Eviews 6 ، واستخدمنا نفس البرمجية في المبحث الثالث في دراسة قياسية ثانية لتأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي للفترة 1970-2014.

المبحث الأول: دراسة تحليلية للأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري.

عرف نظام صرف الدينار تطورات عدة، ابتداء من نظام الصرف الثابت في إطار نظام بريتون وودز وصولاً إلى نظام صرف أكثر مرونة أو بما يعرف بنظام الصرف المرن المدار و سنتطرق فيما يلي إلى أهم التطورات التي عرفها نظام صرف الدينار .

المطلب الأول: تطور نظام صرف الدينار الجزائري.

يمكن تلخيص تطورات نظام صرف الدينار في مرحلتين رئيسيتين، مرحلة أولى قبل حدوث أزمة 1986، ومرحلة ثانية بعد حدوث أزمة 1986.

1- المرحلة الأولى : نظام صرف الدينار قبل حدوث أزمة 1986.

تنقسم مرحلة نظام سعر صرف الدينار قبل حدوث أزمة 1986 إلى مرحلتين كمايلي:

1-1- نظام الصرف الثابت للدينار ما بين 1963-1973:

كان نظام النقد الدولي في هذه المرحلة مسيراً باتفاقيات بريتون وودز حتى سنة 1973، وسعت الجزائر خلال هذه المرحلة إلى وضع الأسس اللازمة لمراقبة الصرف والتجارة الخارجية، فبداية من 1963 تم فرض رقابة على الصرف والتجارة الخارجية من خلال فرض نظام للحصص للاستيراد، مع إنشاء ديوان وطني للتجارة (ONACO) في 1962 الذي اهتم بهيكله واحتكار التجارة الخارجية من طرف الهيئات العمومية.

بعد الاستقلال مباشرة كانت الجزائر تابعة لمنظمة الفرنك الفرنسي، وكانت العملة قابلة للتحويل ولكن ضعف الاقتصاد وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج جعل الجزائر تلجأ إلى مراقبة الصرف في 1963، ثم تم إصدار العملة الوطنية (الدينار الجزائري) في 1964/04/10 حيث حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0,18 غ من الذهب، أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي لأن الدينار كان ثابتاً مقابل الفرنك الفرنسي وذلك إلى غاية

سنة 1969 في حدود يتقلب فيها الدينار $\pm 1\%$ ، وهو تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي الذي تعرض لهجمات مضاربية حادة عقب أحداث 1968، حيث انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي في شهر أوت من سنة 1969 من 4,9370 فرنك فرنسي لكل دولار إلى 5,5544 فرنك فرنسي لكل دولار.

قد شرعت الجزائر خلال هذه الفترة التي تميزت بضعف الفرنك الفرنسي في تطبيق المخطط التنموي الثلاثي (1967-1969)، الذي هدف إلى تشجيع القطاع الإنتاجي وقطاعي الخدمات المنتجة و الغير منتجة، فهذا المخطط يعتبر من الأسباب التي جعلت الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض على الرغم من استمرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي، وهو ما أدى إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973).

تميزت هذه المرحلة بظهور نظام جديد لتسيير الاقتصاد الوطني (التخطيط، التسيير الاشتراكي للمؤسسات)، والتخلي عن أسعار الصرف الثابتة نتيجة انهيار نظام بريتون وودز إلى جانب ظهور تشريعات وقوانين بحيث أصبح كل شيء محتكرا من قبل الدولة فأصبحت الاستيرادات خاضعة لما يسمى بالترخيص الإجمالي للاستيراد (AGI)، إلى جانب ظهور سوق موازي للصرف ابتداء من 1974 وهذا ما دفع بالجزائر إلى تبني نظام صرف جديد.

1-2- نظام ربط الدينار بسلة من العملات ما بين (1974-1986):

عقب انهيار نظام بريتون وودز وتعويم العملات، تم تغيير نظام سعر صرف الدينار الجزائري ابتداء من جانفي 1974، حيث تم إتباع نظام صرف مربوط بسلة من العملات مع منح الدولار الأمريكي وزن كبير حيث كانت سلة العملات مكونة من 14 عملة*¹، فكان الدولار هو عملة التحويل أو سمي بعملة المرور (Monnaie de Passage)، حيث يتم تقييم العملات الـ 13 للسلة بالدولار أي الدولار هو الوسيط في القيمة بين الدينار و قيمة

*1 الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك الفرنسي، الفرنك السويسري، الفرنك البلجيكي، الجنيه الاسترليني، البستا الإسبانية، الليرة الإيطالية، الدولار الكندي، الكورون الدانماركي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الكورون النرويجي، الفلورين الهولندي.

العملات المكونة لسلة الربط¹، حيث منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محدداً على أساس وزنها في التسديدات الخارجية، ويتم حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري حسب الطريقة التالية²:

1- حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي :

$$\frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{\$ / jin} \quad \text{أو} \quad \frac{(\$ / jio) - (\$ / jin)}{\$ / jio}$$

على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرات $\$/jio$ أو $\$/jin$ كمقام لحساب التغير النسبي حيث:

\$: الدولار الأمريكي،

ji : كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

$\$/jio$: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى المكونة للسلة في سنة الأساس (1974).

$\$/jin$: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري السائد يوم التسعير.

o : سنة الأساس (1974).

n : يوم التسعير.

2- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، أي مجموع التغيرات النسبية $\$/ji$ مرجحة بالمعامل ai حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3- حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري، يتم هذا الحساب وفق الطريقة التالية :

$$n - (\$/DA) = (1 + \text{مجموع التغيرات النسبية } \$/ji \text{ مرجحة بالمعامل } ai) \cdot o - (\$/DA)$$

1- راتول محمد : "تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق أسلوب المرونات"، الملتقى الوطني الأول حول "المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية الواقع والتحديات"، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 14-15 ديسمبر 2014، ص 346 .

2- محمود حميدات : مرجع سبق ذكره، ص 157-158.

- $(\$/DA)_n$: سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري.

- $(\$/DA)_o$: سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في 1974 (سنة الأساس).

4- يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي، وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة

$$\frac{\$/DA}{\$/DM} = DM/DA \quad \text{على سبيل المثال المارك الألماني :}$$

بهذه الطريقة نحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلعة.

تزامن هذا النظام الجديد مع انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977)، الذي يعتبر برنامج مكمل للمخطط السابق بحيث تم تأمين جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج، ثم جاء البرنامج الخماسي الأول (1980-1985) الذي غير من السياسة الاقتصادية المتبعة سابقا، حيث اعتمد على سياسة النمو المتوازن التي تشمل جميع القطاعات الاقتصادية مرفقة بإصلاحات هيكلية، مست على وجه الخصوص القطاع الزراعي والصناعي، مع إدخال مرونة على نظام الوقاية على الصرف والتجارة الخارجية¹. كان لهذا البرنامج أثاره العكسية كونه شجع الاستهلاك على حساب الاستثمار والتصنيع، وزادت معه الديون الخارجية من أجل تغطية تكاليف البرنامج، وكان كل هذا تحت غطاء إيرادات البترول حتى 1986، حيث عرف العالم تدهور كبير في أسعار البترول مما وضع الاقتصاد الجزائري أمام الواقع وانكشف ضعف وهشاشة الاقتصاد الوطني في مواجهة الصدمات الخارجية.

2- المرحلة الثانية: نظام صرف الدينار بعد حدوث أزمة 1986.

2-1- التسيير الآلي لسعر صرف الدينار ما بين (1986-1994):

إن أزمة البترول أو التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 أثر بشدة على الاقتصاد الجزائري، حيث أن البترول يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة وهذا ما

1- بربري محمد أمين، حبار عبد الزراق : "الاختبار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تعزيز مسار التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)"، ملتقى دولي حول "نحو تنمية واقعية في الجزائر بين الممارسة والفكر المنتج"، جامعة باجي مختار، عنابة.

سبب في تباطؤ وتيرة النشاط الاقتصادي، حيث سجلت الجزائر عجزا في ميزان المدفوعات إثر تدني الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاج إليها الجهاز الإنتاجي الذي ظل تابعا في هذا المجال للسوق العالمية.

تميزت هذه المرحلة بصدور العديد من التشريعات والنصوص التنظيمية، التي كانت ترمي في مجملها إلى توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية والعمل على رفع الرقابة على الصرف والتجارة الخارجية، ومن بين هذه النصوص :

- قانون المتعلق بالبنوك والقروض بتاريخ 19/08/1986.

- قانون المتعلق باستقلالية المؤسسة العمومية 12/01/1988.

- قانون النقد والقرض في 14/04/1990.

فقد تبين أن النظام المتبع قد بلغ حدوده وأن الاقتصاد الجزائري يعاني من مشكل هيكلية، وأنه أصبح من الضرورة التوجه نحو اقتصاد السوق والتخلي عن الاقتصاد المخطط، فالنصوص التشريعية الصادرة في هذه الفترة سمحت للبنوك التجارية والبنك المركزي باستعادة صلاحياتها في تنظيم مجال الصرف والتجارة الخارجية، كما تم تعديل طفيف في حساب سعر صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة.

أصبح بذلك التغيير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يحسب على أساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس (1974)، ويعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الآلي أو الحركي لمعدل صرف الدينار التي شرع في العمل بها انطلاقا من مارس 1987 حتى 1991، بحيث انتقل معدل صرف الدينار من 4,396 دينار لكل دولار في نهاية 1987 إلى 12,1191 دينار للدولار الأمريكي في نهاية 1990.

استمر هذا الانزلاق السريع في سنة 1991 بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقراره وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم والواردات على الخصوص ليصل الدينار 17,7653 دينار لكل دولار في نهاية مارس 1991، ليتم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22% في 30 سبتمبر 1991 وفق الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي، حيث بلغ معدل صرف الدينار 22,5 دينار للدولار الواحد واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994،

كما تم تحرير التجارة الخارجية وإلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد (AGI) ، بحيث أصبح باستطاعة المؤسسات الخاصة الحصول على النقد الأجنبي من سوق الصرف الرسمي بوساطة غرف التجارة، وألغيت جميع القيود على تراخيص الاستيراد باستثناء قائمة المحظورات المقررة من طرف وزارة التجارة.

قررت الجزائر التحويل الجزئي للدينار ابتداء من 1991، وهذا بعد إدراج قسيمة القرض المستندي القابل للتحويل خلال مدة 03 سنوات على أن يتبع بالتحويل الكلي للدينار سنة 1993، وذلك بهدف تشجيع الصادرات من غير المحروقات والمواد المعدنية، وتضيق الخناق على سوق الصرف الموازي، تشجيع الادخار المحلي اللازم للتمويل الغير التضخمي للنشاط الاقتصادي، وقد لقيت عملية الإصدار 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 أفريل 1991¹.

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 ومع حلول صيف 1992 أعيد النظر في هذا الهدف ليؤجل جزئيا، بسبب تغير طاقم الجهاز الحكومي (حكومة الإصلاحات) جاءت حكومة أخرى كانت لها نظرة تختلف عن النظرة والمنهج الذين كانا متبعين²، 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 ليصبح معدل صرف الدينار مقابل الدولار : 1 دولار = 36 دينار جزائري³.

هدفت التخفيضات المتتالية للدينار الجزائري إلى⁴:

- مواجهة أسعار الصرف المغالى في تقييمها إداريا، والتي نتجت عن التدهور في معدلات التبادل التجاري الدولي؛

1- محمود حميدات : مرجع سبق ذكره، ص ص 161-162.

2- نفس المرجع، ص 166.

3- بلعوز بن علي : "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 218.

4- مبارك بوعشة : " السياسة النقدية وأثار تخفيض العملة الوطنية"، مجلة العلوم الإنسانية كلية العلوم الاقتصادية- جامعة منتوري - قسنطينة، العدد 12، 1999، ص ص 83-84 .

- معالجة اختلال ميزان المدفوعات نتيجة العجز الكبير المسجل نظير انخفاض أسعار البترول؛
- زيادة تنافسية المنتجات المحلية في الأسواق الخارجية و تحفيز الصادرات؛
- ارتفاع أسعار المنتجات المستوردة ونقص تنافسيتها و بالتالي خفض حجم الواردات؛
- تحسين فعالية نظام صرف الدينار وجعله يتماشى مع جهود الدولة والأداء الاقتصادي والمالي، هذا في وقت كانت الجزائر تعاني من ضغوط في المدفوعات الخارجية وأزمة مديونية خارجية حادة، والتي انعكست في شكل انخفاض رهيب في الاحتياط من العملات الصعبة وانخفاض كبير في نسبة تغطية الواردات.

2-2- نظام صرف الدينار من (1994-2014) :

في هذه المرحلة أصبح الدينار الجزائري يتحدد وفق قواعد العرض والطلب بداية من أواخر 1994 مع إلغاء نظام الربط الثابت الذي تبنته الجزائر مند عام 1974، بحيث أصبح الدينار يسعر عن طريق جلسات التسعير « Fixing Session » وليس عن طريق الربط بسلة من العملات، بحيث تشكلت لجنة مشتركة بين البنك المركزي والبنوك التجارية تجتمع كل أسبوع، بحيث يتم عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة من قبل البنك المركزي ثم يقوم المتدخلون في سوق الصرف بالطلب على المبلغ المراد الحصول عليه، فيعرف على أنه نظام تسعير بالمزايدة من خلال جلسات يومية تجمع ممثلي البنوك التجارية تحت رئاسة بنك الجزائر، ويتم تحديد الأسعار وفقاً للعرض والطلب، وكانت عبارة عن مرحلة انتقالية بغية الوصول في النهاية إلى وضع سوق صرف بين البنوك، فكان الهدف من جلسات التثبيت ما يلي¹:

- تحديد سعر صرف الدينار من خلال المناقصات؛
 - تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي؛
 - خفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية.
- امتد هذا النظام من 01-10-1994 إلى غاية 31-12-1995، فكان لهذا النظام عدة إيجابيات أهمها إنهاء نظام التحديد الإداري لقيمة الدينار و الاعتماد على العرض و الطلب

1- بلعزوز بن علي : مرجع سبق ذكره، ص 218.

في تحديد قيمة الدينار و بروز سعر صرف شبه حقيقي، كما ساهم في تحسن رصيد الدولة من احتياطي الصرف فضلاً عن نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي (تحقيق التوازن على المستوى الكلي)، انخفاض معدل التضخم، تسعير صرف الدينار كان يأخذ بعين الاعتبار الأهداف السياسية و النقدية و الاحتياط من العملة الصعبة، تحضير الأرضية المناسبة لاعتماد نظام جديد هو نظام صرف بين البنوك¹.

وقعت الجزائر في أبريل 1994 اتفاقاً مع صندوق النقد الدولي من أجل إعادة جدولة جزء من ديونها الخارجية، مما فرض عليها تحرير التجارة الخارجية والعمل على تنويع الصادرات خارج المحروقات، وإلغاء القيود والعراقيل أمام عمليات الاستيراد و التصدير، كما شهدت الجزائر في نفس السنة تسارعا في مجال تحرير الأسعار بحيث قدرت نسبة التحرير 84% من إجمالي السلع المدرجة في أسعار المستهلك، إلى جانب اتخاذ الجزائر لعدة تدابير أخرى منها: تطهير البنوك والمؤسسات العمومية، مواصلة إجراءات إعادة الهيكلة، والحد من توسع الكتلة النقدية M2 بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، والهدف منها هو دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى الارتفاع.

كل هذه الإجراءات كانت تمهيدا لإنشاء سوق صرف ما بين البنوك أي تبني نظام آخر للصرف وهو نظام التعويم المدار، بحيث يتحدد سعر صرف الدينار يوميا في سوق للصرف ما بين البنوك التجارية والبنك المركزي والمؤسسات المالية، وتم إنشاء سوق صرف ما بين البنوك في جانفي 1996 والذي ينقسم بدوره إلى نوعين: سوق فورية (Spot)، و سوق أجلة (Forward)، وذلك من خلال التنظيمات و التعليمات التالية :

- التنظيم رقم 95 - 07 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المعدل والمعوض للتنظيم رقم 92 - 04 المؤرخ في 22 مارس المتعلق بمراقبة الصرف².

- التنظيم رقم 95 - 08 المؤرخ في 23 ديسمبر المتعلق بسوق الصرف³.

- التعليمات رقم 95 / 79 المؤرخة في 27 ديسمبر 1995 المتضمنة لتنظيم وسير سوق الصرف ما بين البنوك¹.

¹ -Media Bank, " Le Fixing ", Un nouveau système de détermination du taux de change, N°14 Banque d'Algérie, 1994.

² - Règlement n° 95 - 08 du 23 décembre 1995 relatif au marché des changes .

³ - Instruction n° 78-95 du 23 décembre 1995 portant règle relations aux position de change..

يتحدد سعر صرف الدينار في إطار هذا النظام حسب قانون العرض والطلب مع مراقبة البنك المركزي لتطورات الدينار قصد حماية العملة الوطنية، وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي²:

- بيع العملة الوطنية للبنوك الغير مقيمة، مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل؛
- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة؛
- بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل؛
- بيع و شراء بين المتدخلون في سوق الصرف البينة للعملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية حيث ان أسعار الصرف تتحدد في هذه السوق حسب قانون العرض و الطلب.

تم إنشاء في ديسمبر 1996 مكاتب صرافة للصرف الأجنبي لتعميق السوق وتسهيل وصول الجمهور إلى سوق النقد الأجنبي، كما فوض للبنوك التجارية بصرف المدفوعات الخاصة بنفقات الصحة والتعليم وغير ذلك من النفقات في الخارج، في إطار منظم ومحدد مع إلغاء القيود المفروضة على المدفوعات لأغراض السياحة في عام 1997، ذلك من أجل الحد من نشاط وتوسع سوق الصرف الموازي و إزالة الفارق بين قيمة الدينار الجزائري الاسمية و قيمته الحقيقية.

المطلب الثاني: الخيارات المستقبلية لنظام صرف الدينار.

تطورت خيارات نظم سعر الصرف المتاحة للدول تطورات كبيرة خلال السنوات الأخيرة، إلى جانب تطور المعايير والمحددات الداخلة في الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف، بحيث أظهرت الدراسات النظرية والتطبيقية التي تطرقنا لها سابقا تأثير نظام سعر الصرف على استقرار الاقتصاد الكلي للدولة وعلى تحقيق السياسات الاقتصادية والأهداف المسطرة من طرف الدول، و يعود الاختيار لكل دولة لتحديد نظام صرف مناسب لهيكلتها و خصائص اقتصادها، وإن هذا الخيار قابل للتغير بمرور الزمن وبتغير المعايير

¹ - Instruction n° 79/95 du 27 decembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes .

2- بربري محمد أمين : مرجع سبق ذكره، ص ص 234-235.

والخصائص الاقتصادية لكل دولة، هذا ما ينطبق على حالة الجزائر و التي تعيش مرحلة تحول من تحرير التجارة الخارجية والاتفاقيات الدولية التي أبرمتها على المستوى العربي أو الدولي، و التي تفرض عليها اختيار نظام صرف أمثل يتماشى وخصائص اقتصادها خاصة وأنها تعمل على تنويع صادراتها وتشجيع الصادرات خارج المحروقات وبالتالي زيادة تنافسية الاقتصاد الجزائري.

فحسب توصيات صندوق النقد الدولي على الجزائر التوجه إلى نظام صرف مرن حر مثلها مثل باقي الدول، أي قد أصبح الخيار أمام الدول محصور في نظامين إما التوجه نحو نظام ثبات الصرف، أو نحو نظام المرونة (تعويم سعر الصرف)، سوف نرى في هذا المطلب إذا ما كان تبني نظام مرونة سعر الصرف من طرف الجزائر يعتبر الخيار الأمثل، وهل من الأحسن للجزائر إتباع نظام صرف ثابت أو نظام صرف مرن حر مستقبلا حسب المعايير المحددة لاختيار نظام سعر صرف ملائم التي تطرقنا إليها سابقا في الجانب النظري.

1- حسب معيار الصدمات و درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات:

حسب معيار الصدمات يرجع الاختيار بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن إلى مصادر الصدمات حقيقية كانت أو إسمية، ودرجة حركية رؤوس الأموال. ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركية رؤوس الأموال، يوفر سعر الصرف المرن الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري. أما حسب معيار درجة تنوع هيكل الانتاج و الصادرات، من الأفضل لاقتصاد يتميز بتنوع هيكل الانتاج و الصادرات تبني نظام سعر صرف ثابت، أما الخيار الأمثل لاقتصاد لا يتميز بتنوع هيكل الانتاج و الصادرات أي يتميز بتركز الانتاج و التصدير على عدد محدود من السلع هو تبني نظام سعر صرف مرن، وبالتالي من الأفضل للجزائر تبني نظام صرف مرن لأن هيكل إنتاجها و صادراتها هي مركزة و ليست متنوعة و تعتمد بالأساس على المحرقات و البترول حيث تسهل مرونة سعر الصرف تعديل اختلال ميزان المدفوعات في حالة تعرض الاقتصاد الى صدمات حقيقية .

الجدول (1-3): الهيكل السلعي للمصادر الجزائرية (2003-2013)

| 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | البيانات |
|------|------|------|------|------|---------------------------|
| 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | مواد غذائية، مشروبات، تبغ |
| 97,8 | 97,9 | 98,1 | 97,4 | 97,3 | محروقات وبتروول |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | مواد أولية |
| 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | منتجات خامة |
| 1,6 | 1,4 | 1,4 | 1,9 | 2,1 | منتجات نصف مصنعة |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | معدات فلاحية |
| 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | معدات صناعية |
| 0,1 | 0,1 | 0 | 0 | 0,1 | منتجات استهلاكية |
| 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | المجموع |

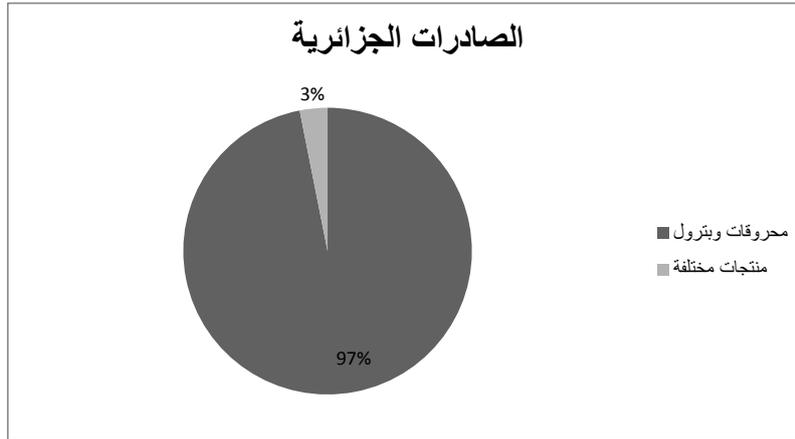
| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | البيانات |
|------|------|------|------|------|------|---------------------------|
| 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,2 | 0,2 | مواد غذائية، مشروبات، تبغ |
| 96,9 | 97,2 | 97,2 | 97,4 | 97,7 | 97,5 | محروقات وبتروول |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | مواد أولية |
| 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | منتجات خامة |
| 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,5 | 1,8 | منتجات نصف مصنعة |
| 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | معدات فلاحية |
| 0 | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | معدات صناعية |

| | | | | | | |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------------------|
| 0 | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0 | منتجات استهلاكية |
| 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | المجموع |

Source: Office National des Statistiques (ONS):Evolutions des échanges extérieurs de marchandises de 2003 a 2013 ; Collection statistiques n188/2014 Novembre 2014, P89.

فالصدمات التي تتعرض لها الجزائر هي صدمات خارجية حقيقية لأن هيكل الصادرات الجزائرية معظمها من المحروقات والتي تتحدد أسعارها في الأسواق الدولية الجدول (1-3) والشكل (1-3) حيث نلاحظ ان 97% من صادرات الجزائر هي من المحروقات و البترول، وهو ما يجعلها معرضة إلى صدمات خارجية حقيقية مما يوجب عليها تبني نظام صرف مرن.

الشكل (1-3): الهيكل السلعي للصادرات الجزائرية لسنة 2013 (بالنسبة المئوية)



Source: Office National des Statistiques (ONS):Evolutions des échanges extérieurs de marchandises de 2003 a 2013 ; Collection statistiques n188/2014 Novembre 2014, P90.

2- حسب معيار الديون :

حسب معيار الديون فإن على دولة لها نسبة مديونية كبيرة تبني نظام صرف ثابت لتفادي زيادة قيمة الديون وخدمة الديون لها.

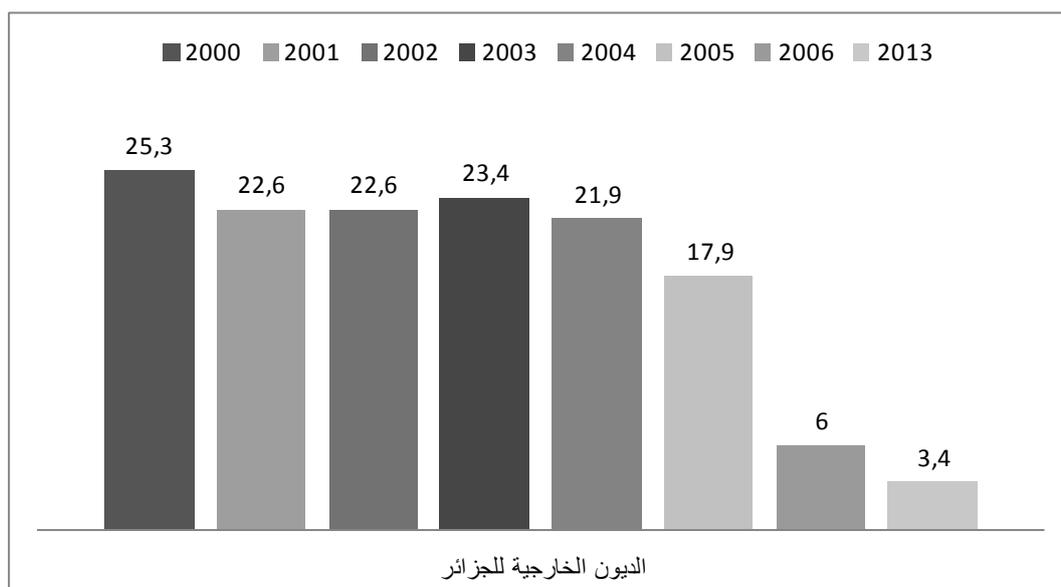
الجدول (2-3) : تطور الديون الخارجية للجزائر (مليار دولار).

| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2013 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| قيمة الديون الخارجية | 25,3 | 22,6 | 22,6 | 23,4 | 21,9 | 17,9 | 6,0 | 3,4 |
| نسبة الديون/PIB | 23,1 | 20,6 | 20,0 | 11,2 | 12,8 | 8,7 | 2,6 | 2,4 |

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS).

فالجدول (2-3) والشكل (2-3) يظهران تطور الديون الخارجية الجزائرية من سنة 2000 إلى سنة 2013، حيث نلاحظ ان الجزائر قررت التسديد المسبق لديونها وهذا ما أدى إلى انخفاض حجم المديونية الجزائرية، حيث بلغت قيمة الديون القائمة في ذمة الجزائر في سنة 2000 حوالي 25,3 مليار دولار زد على ذلك قيمة خدمة الديون.

الشكل (2-3): تطور الديون الخارجية للجزائر (مليار دولار).



المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS).

لكن مع ارتفاع اسعار البترول و تحسن الوضعية المالية و الاقتصادية للجزائر نتيجة ارتفاع الصادرات الجزائرية قررت التسديد المسبق لديونها الخارجية و التي بلغت سنة 2013 قيمة 3,5 مليار دولار، هذا ماجعل الجزائر تتخلص من المديونية الخارجية وتعرف استقرار اقتصادي و مالي، وبالتالي حسب معيار الديون فالجزائر غير ملزمة بتبني نظام سعر صرف ثابت نتيجة انخفاض مستوى مديونيتها الخارجية.

3- درجة النضج أو التطور المالي :

الجدول التالي يبين درجة التطور المالي لمجموعة من الدول العربية من بينها الجزائر:

الجدول (3-3) : درجة التطور المالي للدولة العربية .

| درجة التطور المالي للدول العربية | |
|----------------------------------|--------------------------|
| 7,66 | البحرين |
| 6,97 | لبنان |
| 6,93 | الأردن |
| 6,80 | الكويت |
| 6,37 | الإمارات العربية المتحدة |
| 6,37 | العربية السعودية |
| 6,13 | عمان |
| 5,68 | قطر |
| 5,60 | مصر |
| 5,57 | تونس |
| 5,45 | المغرب |
| 4,48 | اليمن |
| 3,87 | الجزائر |
| 3,79 | جيبوتي |
| 3,45 | السودان |
| 3,23 | موريطانيا |
| 1,13 | ليبيا |
| 0,99 | سوريا |
| 5,05 | المعدل |

المصدر : صندوق النقد الدولي.

إن تبني نظام صرف مرن يتطلب نظام مالي متطور وأسواق صرف عميقة، وتعد الجزائر من الدول التي لها درجة تطور مالي منخفض فمؤشر درجة التطور المالي للجزائر هو 3,87 ، أي محصور بين (2,5 و 5,0) مستوى منخفض للتطور المالي وبالتالي حسب هذا المعيار فإنه من غير الممكن للجزائر إتباع نظام صرف مرن إذا بقيت درجة التطور المالي منخفضة، وبالتالي على الجزائر إذا أرادت تبني نظام صرف مرن أن تطور النظام المالي وتعمل على تعميق وتطوير أسواق الصرف الأجنبي.

4-حسب معيار التجارة :

إن معيار التجارة يعتبر من أهم المعايير التي تؤخذ بعين الاعتبار في اختيار نظام سعر صرف ملائم، فحسب هذا المعيار يتم اختيار نظام صرف ثابت إذا كانت نسبة المبادلات التجارية كبيرة أي حجم التجارة كبير، وذلك من أجل خفض تكاليف التحويلات والتقليل من مخاطر الصرف، ويتم اختيار نظام صرف ثابت بحيث تكون فيه العملة المحلية مربوطة بعملة شريك تجاري رئيسي إذا تجاوزت نسبة المبادلات التجارية 50% مع هذا البلد.

الجدول و الشكل التاليين يبينان التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية

الجدول (3-4) : التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية حسب المناطق (بالنسب المئوية).

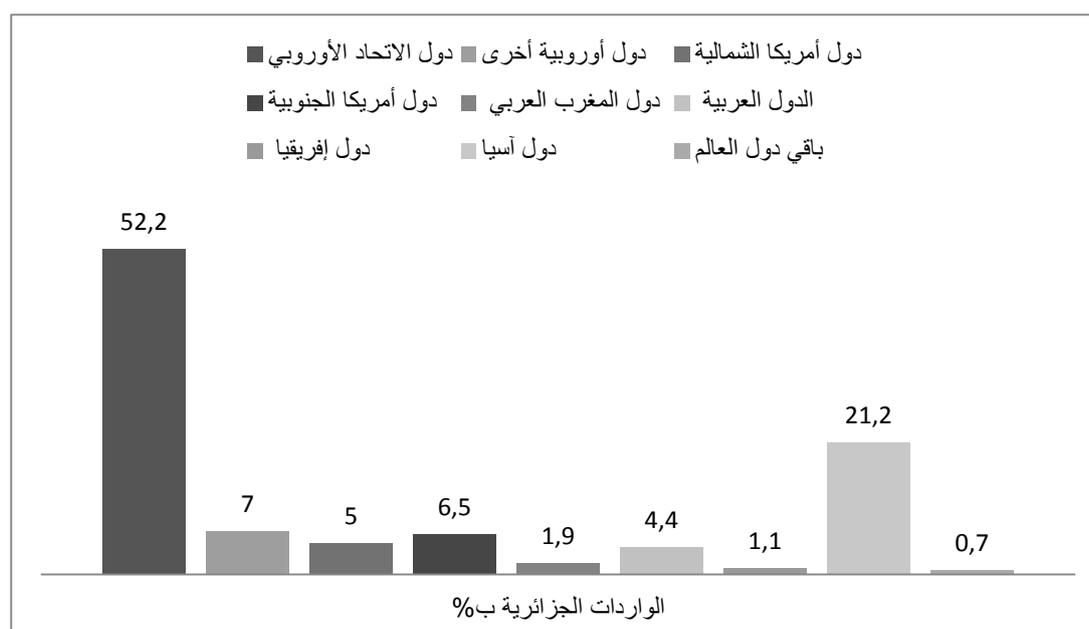
| بيانات | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| دول الاتحاد الأوروبي | 57,4 | 54,7 | 52,6 | 54,4 | 51,9 |
| دول أوروبية أخرى | 12,5 | 11,2 | 12,1 | 8,3 | 7,5 |
| دول أمريكا الشمالية | 7,5 | 7,4 | 7,8 | 7,9 | 9,5 |
| دول أمريكا الجنوبية | 5,4 | 6,9 | 6,6 | 6,5 | 6,6 |
| دول المغرب العربي | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| الدول العربية | 3,1 | 2,8 | 2,1 | 2,3 | 2,2 |
| دول إفريقيا | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| دول آسيا | 11,8 | 14,5 | 16,2 | 17,6 | 19,6 |
| باقي دول العالم | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 1,2 | 0,9 |

الفصل الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري دراسة تحليلية وقياسية

| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | بيانات |
|------|------|------|------|------|------|----------------------|
| 52,2 | 52,3 | 52,1 | 50,5 | 52,4 | 52,8 | دول الاتحاد الأوروبي |
| 7,0 | 8,0 | 5,5 | 6,9 | 8,2 | 6,3 | دول أوروبية أخرى |
| 5,0 | 4,5 | 5,1 | 6,0 | 6,2 | 8,0 | دول أمريكا الشمالية |
| 6,5 | 7,5 | 8,9 | 6,4 | 5,3 | 7,0 | دول أمريكا الجنوبية |
| 1,9 | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | دول المغرب العربي |
| 4,4 | 3,1 | 3,7 | 3,1 | 2,8 | 1,8 | الدول العربية |
| 1,1 | 1,5 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | دول إفريقيا |
| 21,2 | 20,9 | 21,1 | 24,3 | 22,3 | 21,2 | دول آسيا |
| 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | باقي دول العالم |

Source: Office National des Statistiques (ONS): Evolutions des échanges extérieurs de marchandises de 2003 a 2013 ; Collection statistiques n188/2014 Novembre 2014, P14.

الشكل (3-3): التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية حسب المناطق (بالنسب المئوية) 2013 .



Source: Office National des Statistiques (ONS) : Op.cit ; P15.

بالنظر إلى حجم المبادلات التجارية الجزائرية فإنها مركزة بصفة كبيرة أو تتم بصفة كبيرة مع دول الاتحاد الأوروبي كما هو مبين في الجدول (3-4) والشكل (3-3)، حيث نلاحظ أن أكثر من 50% من واردات الجزائر مصدرها دول الإتحاد الأوروبي ما بين سنة 2003 و سنة 2013، في حين تأتي الدول الآسيوية في المرتبة الثانية بعد دول الاتحاد الأوروبي بمتوسط 20% من واردات الجزائر.

الجدول (3-5) و الشكل (3-4) المواليان يبينان التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب المناطق :

الجدول (3-5): التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب المناطق (بالنسب المئوية)

| بيانات | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| دول الاتحاد الأوروبي | 59,0 | 54,7 | 55,6 | 52,5 | 43,6 |
| دول أوروبية أخرى | 5,1 | 4,8 | 4,3 | 3,8 | 3,6 |
| دول أمريكا الشمالية | 25,6 | 28,2 | 28,0 | 33,8 | 37,8 |
| دول أمريكا الجنوبية | 5,3 | 6,4 | 7,0 | 4,5 | 4,4 |
| دول المغرب العربي | 1,1 | 1,4 | 0,9 | 0,9 | 1,3 |
| الدول العربية | 1,4 | 1,6 | 1,3 | 1,1 | 0,8 |
| دول إفريقيا | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 1,1 |
| دول آسيا | 2,5 | 2,7 | 2,7 | 3,4 | 7,1 |
| باقي دول العالم | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,3 |

| بيانات | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|
| دول الاتحاد الأوروبي | 52,2 | 51,3 | 49,1 | 50,8 | 55,3 | 63,5 |
| دول أوروبية أخرى | 4,0 | 5,0 | 5,8 | 5,9 | 4,6 | 3,7 |
| دول أمريكا الشمالية | 30,6 | 28,3 | 29,4 | 26,7 | 22,1 | 13,7 |

الفصل الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري دراسة تحليلية وقياسية

| | | | | | | |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|---------------------|
| 5,0 | 5,9 | 5,8 | 4,6 | 4,1 | 3,8 | دول أمريكا الجنوبية |
| 4,1 | 2,9 | 2,2 | 2,2 | 1,9 | 2,0 | دول المغرب العربي |
| 1,2 | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | الدول العربية |
| 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | دول إفريقيا |
| 8,5 | 7,7 | 7,4 | 7,4 | 7,8 | 5,8 | دول آسيا |
| 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | باقي دول العالم |

Source: Office National des Statistiques (ONS) :Op.cit ; P91.

الشكل (3-4): التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب المناطق (بالنسب المئوية) . 2013



Source: Office National des Statistiques (ONS) :Op.cit ; P91.

نفس التحليل المذكور على الواردات الجزائرية ينطبق على الصادرات الجزائرية كما هو موضح في الجدول (3-5) والشكل (3-4)، حيث نلاحظ أن أكثر من 50% من واردات الجزائر مصدرها دول الإتحاد الأوروبي مابين سنة 2003 و سنة 2013، هذا ما يعطي دول الإتحاد الأوروبي صفة الشريك التجاري الرئيسي للجزائر. حسب معيار التجارة يمكن

للجزائر تبني نظام صرف ثابت بحيث يكون الدينار مربوط بعملة دول الاتحاد الأوروبي (اليورو)، أو إنشاء منطقة عملة مثلى مع دول الاتحاد الأوروبي، ونستبعد فرضية قيام منطقة عملة مثلى بين دول المغرب العربي أو منطقة عملة مثلى عربية وذلك لضعف حجم المبادلات التجارية البينية و التي تقل نسبتها عن 5% رغم العديد من المبادرات التي هدفت إلى زيادة نسبة المبادلات البينية العربية.

المطلب الثالث: الأداء الاقتصادي الكلي لنظام صرف الدينار الجزائري .

1-نظام صرف الدينار والنمو الاقتصادي:

كما رأينا في الجانب النظري أن العديد من الاقتصاديين اهتموا بتفسير و تحليل العلاقة بين أنظمة سعر صرف و النمو الاقتصادي، ذلك بإجراء عدة دراسات نظرية و تجريبية محاولين إبراز المردودية الاقتصادية لكل نوع من نظم سعر الصرف، فكانت النتائج متضاربة و متعارضة نوعا ما، فهناك من اثبت العلاقة بين نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي و هناك من نفى هذه العلاقة، على هذا الأساس سنحاول معرفة تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي للجزائر بتحليل متوسط النمو الاقتصادي المسجل خلال كل فترة لنظام سعر صرف الدينار ابتداء من 1963 حتى 2014، النتائج ممثلة في الجدول التالي (6-3).

الجدول (6-3) : متوسط معدل نمو PIB في مختلف أنظمة صرف الدينار .

| المعدل المتوسط للنمو PIB | نظام الصرف المتبع | الفترة |
|-----------------------------|---|-------------|
| 9% | نظام الصرف الثابت للدينار | 1973-1963 |
| 5,24% | نظام الربط إلى سلة من العملات | 1986-1974 |
| 0,17% | التسيير الآلي لسعر صرف الدينار | 1994-1986 |
| 1,45% | نظام جلسات التثبيت | 1995 – 1994 |
| 3,61% | نظام التعويم المدار (سوق صرف ما بين البنوك) | 2014 – 1996 |

Source :Perspective Monde : Outil Pédagogique des grandes tendances Mondiales depuis 1945 ; Université de Sherbrooke ;2015.disponible sur le site :
<http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays=DZA&codeTheme2=2&codeStat2=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays2=DZA> . consulté le :10 /06/2015

فمن خلال تحليلنا لمتوسط معدل النمو الاقتصادي في كل نظام صرف للدينار الجزائري، فإننا نلاحظ أن أعلى معدلات النمو قد تحققت في ظل نظام الصرف الثابت للدينار أي خلال الفترة 1963- 1973 بمعدل متوسط النمو قدر ب9%، ثم بعد ذلك يأتي نظام الربط إلى سلة من العملات في المرتبة الثانية بمعدل متوسط النمو قدر ب 5,24%، ثم يأتي نظام التعويم المدار في المرتبة الثالثة بمعدل متوسط قدر ب 3,61%، في حين تعد الفترة مابين 1986-1995 هي الأضعف من حيث متوسط معدلات النمو ب 1,45% مسجلة في ظل تبني الجزائر لنظام جلسات التثبيت، و 0,17% مسجلة في ظل نظام التسيير الآلي للدينار.

هذا ما يؤكد الدراسات النظرية و التجريبية على الجزائر التي توصلت إلى ضعف العلاقة أو تأثير نظام الصرف على مستوى النمو الاقتصادي، ذلك أن الجزائر سجلت أعلى معدلات النمو الاقتصادي في ظل أنظمة صرف ثابتة خلال الفترة 1963- 1986، ثم تدهور معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة 1986-1995 نتيجة الأزمة الاقتصادية و السياسية، ثم عادت معدلات النمو الاقتصادي نوعا ما إلى الارتفاع في ظل التعويم نظام المدار للدينار، نتيجة تحسن اسعار البترول و زيادة ايرادات الصادرات وتحسن الوضع السياسي و الأمني الجزائري، من هنا يظهر ضعف تأثير نظام صرف الدينار على النمو الاقتصادي الجزائري فمعدلات النمو المسجلة هي ضعيفة مقارنة بإمكانيات الجزائر، و ويرجع التحسن في معدلات نمو PIB إلى ارتفاع أسعار البترول وزيادة الايرادات من الصادرات البترولية.

2- نظام صرف الدينار والتضخم:

كما رأينا في الجانب النظري أن التضخم يعد من أهم العوامل الأساسية في اختيار نظام الصرف، فقد دلت الدراسات النظرية و التجريبية على بعض الدول التي عرفت مستوى تضخم عالي أن تثبيت سعر صرفها أي إتباع نظام صرف ثابت قد نجح في تخفيض مستوى التضخم الذي عانت منه هذه الدول مثل (دول أمريكا الجنوبية).

أما بالنسبة للجزائر فقد نجحت في التحكم في مستوى التضخم، حيث كانت معدلات التضخم منخفضة خلال نظام الصرف الثابت للدينار بمعدل 4,76% كما هو موضح في الجدول التالي (3-7)، ثم ارتفعت بعد ذلك ابتداء من سنة 1974 حيث بلغ متوسط التضخم في ظل نظام الربط إلى سلة من العملات 10,07%، ثم إلى 17,65% خلال نظام التسيير الآلي للدينار، وصولاً إلى 29,41% مع تبني نظام جلسات التثبيت، ولكنها انخفضت مع بداية سنة 1997 نتيجة اتباع الجزائر لسياسة نقدية حذرة، رغم أن الجزائر اتبعت نظام صرف أكثر مرونة إلا أن مستويات التضخم بقيت في مستويات مقبولة، فالسياسة النقدية التي اتبعتها الجزائر من 1970 إلى 1990 كانت من الأسباب الرئيسية لارتفاع معدل التضخم وذلك بسبب المبالغة في خلق النقود و الإنفاق الحكومي في إطار برنامج الصناعات المصنعة.

الجدول (3-7): متوسط معدل التضخم في مختلف أنظمة سعر صرف الدينار.

| الفترة | نظام سعر الصرف المتبع | المعدل المتوسط للتضخم |
|-------------|---|-----------------------|
| 1973-1970 | نظام الصرف الثابت للدينار | 4,76% |
| 1986-1974 | نظام الربط إلى سلة من العملات | 10,07% |
| 1994-1986 | التسيير الآلي لسعر صرف الدينار | 17,65% |
| 1995 - 1994 | نظام جلسات التثبيت | 29,41% |
| 2014 - 1996 | نظام التعويم المدار (سوق صرف ما بين البنوك) | 4,61% |

Source : Perspective Monde :Op.cit.

من خلال تحليلنا لتأثير نظام صرف الدينار على التضخم بالنسبة لحالة الجزائر، نجد أن النتائج المسجلة تتنافى مع الدراسات النظرية و التجريبية التي توصلت إلى أنه يوجد علاقة قوية بين نظام سعر الصرف ومعدلات التضخم، فنظام الصرف الثابت تكون فيه معدلات التضخم منخفضة مقارنة بأنظمة صرف أكثر مرونة والذي تكون فيه معدلات التضخم مرتفعة نسبياً، ولكن بالنسبة لحالة الجزائر فإنه حدث العكس بحيث حققت معدلات تضخم

عالية أو مرتفعة نسبيا في ظل أنظمة صرف ثابتة، و سجلت معدلات تضخم منخفضة في ظل أنظمة صرف أكثر مرونة.

لكن في الحقيقة فإن انخفاض معدلات التضخم مع نهاية التسعينات يعود إلى تبني الجزائر لسياسة نقدية حذرة أكثر من تأثير نظام سعر الصرف على معدلات التضخم، ومن المرشح أن ترتفع نسبة التضخم أكثر في الجزائر بسبب ارتفاع إيرادات الصادرات البترولية وتطبيق الزيادة في الأجور وانخفاض الدولار أمام اليورو وارتفاع أسعار المواد الأساسية فكل هذه العوامل ستزيد من نسبة التضخم.

المبحث الثاني: دراسة قياسية لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على التضخم.

الهدف من هذه الدراسة القياسية هو اختبار العلاقة و تحديد أثر نظام صرف الدينار المتبنى على التضخم للجزائر خلال الفترة 1974-2014، حيث عرفت الجزائر خلال هذه الفترة عدة أنظمة للصرف كما تطرقنا إليه سابقا، لذا سنحاول تحديد و معرفة أثر كل نظام سعر صرف للدينار على التضخم

المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج و درجة تكاملها .

سنقوم بدراسة تأثير نظام صرف الدينار على التضخم من خلال تحليل العلاقة الموجودة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة المتمثلة في (سعر الصرف الحقيقي، الناتج المحلي الاجمالي ، الكتلة النقدية، الانفاق الحكومي)، والتضخم كمتغير تابع وذلك من خلال تقدير المعادلة التالية :

$$\text{LogINF} = \beta_1 \text{LogRER} + \beta_2 \text{LogGOVE} + \beta_3 \text{LogPIB} + \beta_4 \text{LogM}_2 + \epsilon t.$$

1- مصادر البيانات Sources of Data وتعريف متغيرات النموذج :

تم الحصول على البيانات من المصادر المتمثلة في التقارير والنشرات السنوية الصادرة من الهيئات الرسمية الجزائرية ذات الاختصاص منها الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) الموقع الإلكتروني www.ons.dz ، بنك الجزائر www.Bankofalgeria.dz/indicateur.htm ومن المؤسسات الدولية كالبنك العالمي (World Bank data base) والصندوق النقد الدولي (IMF Statistics) ، وبيانات

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD STAT) ، وقاعدة البيانات¹ CHELEM من جامعة Paris Dauphine ، قاعدة البيانات² Perspective Monde لجامعة Sherbrooke ، والبيانات هي سنوية من الفترة الممتدة من سنة 1973 إلى سنة 2014 ، والمتغيرات تتمثل في:

1-1- التضخم (INF):

التضخم في هذا النموذج يعتبر متغير تابع، أي أننا سنحاول تفسيره ومعرفة مدى تأثيره ونوع علاقته بالمتغيرات المستقلة خاصة سعر الصرف الحقيقي، فهدف الدراسة القياسية يكمن في مدى تأثير معدلات التضخم بسلوك و مستويات سعر الصرف الحقيقي في مختلف أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري. نقصد بالتضخم الارتفاع المتزايد والمستمر للمستوى العام للأسعار معبرا عنه بمؤشر أسعار الاستهلاك الذي يقيس تغير كلفة سلة من السلع والخدمات بما فيه السكن، الكهرباء، الغذاء، النقل... الخ.

من مسببات التضخم وفرة السيولة أو وجود فائض في السيولة مقابل قلة السلع والخدمات، فزيادة السيولة في الاقتصاد تعني زيادة الطلب من طرف الأفراد على السلع والخدمات مما يزيد أو يدفع بالأسعار إلى الارتفاع لمواجهة هذه الزيادة في الطلب إذا لم تقابلها زيادة في مستوى الإنتاجية، ومن مسببات التضخم كذلك تخفيض العملة الذي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الداخلية، فعند تخفيض العملة تزيد أسعار السلع المستوردة وتزداد معها أسعار المواد الأولية اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي زيادة أسعار السلع المحلية والمستوردة معا³. البيانات مأخوذة من البنك العالمي (World

¹ - CHELEM : Comptes harmonisés sur les échanges et l'économie mondiale Données sur le commerce international; Base de données Université paris dauphine site :

[http://primo.bu.dauphine.fr/primo_library/libweb/action/search.do?ct=facet&fctN=facet_local1&fctV=Donn%C3%A9es+statistiques&rftGrp=1&rftGrpCounter=1&dsent=0&scp.scps=scope%3A\(DAU\)%2Cprimo_central_multiple_fe&frbg=&tab=default_tab&dstmp=1458668343510&srt=title&ct=search&vl\(24268240UII\)=METALIB&mode=Basic&dum=true&indx=1&vl\(freeText0\)=metalib&fn=search&vid=DAU](http://primo.bu.dauphine.fr/primo_library/libweb/action/search.do?ct=facet&fctN=facet_local1&fctV=Donn%C3%A9es+statistiques&rftGrp=1&rftGrpCounter=1&dsent=0&scp.scps=scope%3A(DAU)%2Cprimo_central_multiple_fe&frbg=&tab=default_tab&dstmp=1458668343510&srt=title&ct=search&vl(24268240UII)=METALIB&mode=Basic&dum=true&indx=1&vl(freeText0)=metalib&fn=search&vid=DAU)

² - Perspective Monde : Outil Pédagogique des grandes tendances Mondiales depuis 1945 ; Université de Sherbrooke ;2015.disponible sur le site :

<http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays=DZA&codeTheme2=2&codeStat2=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays2=DZA>

³ - Revue finance et développement : « Inflation trop haut trop bas ou juste bien ? », Juin 2003, P24.

(Bank data base، و قاعدة البيانات Perspective Monde لجامعة Sherbrooke،
(الاحصائيات بالنسبة المئوية %).

2-1- سعر الصرف الحقيقي (RER):

في هذا النموذج يعتبر سعر الصرف الحقيقي متغير مستقل حيث سنحاول دراسة وتحليل مدى تأثيره ونوع علاقته مع المتغير التابع التضخم (INF) في مختلف أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، فسعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن سعر الصرف الاسمي اذيين بعين الاعتبار مقدار التضخم .

فهو مؤشر تجاري مرجح يجمع كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم وتعطى معادلة سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

$$TCR = e \cdot \frac{P}{P^*}$$

e : سعر الصرف الاسمي.

P : مؤشر الأسعار المحلية

P^* : مؤشر الأسعار الأجنبية

الاحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات Chelem من جامعة Paris Dauphine
(الاحصائيات تمثل سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار).

3-1 - عرض النقود (M2):

M2 هي السيولة المحلية الخاصة: وتشمل M1 (النقود الورقية الإلزامية، والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة، وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية)، مضافا إليها الودائع لأجل (لا يمكن تحويلها إلى وسائل دفع عند الطلب)، وودائع الادخار قصيرة الأجل، وودائع التوفير وهي اقل سيولة من M1.

الاحصائيات مأخوذة من الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) و بنك الجزائر،
(الاحصائيات بالنسبة المئوية للنتائج المحلي الاجمالي % PIB).

4-1- الناتج المحلي الإجمالي (PIB):

الناتج المحلي الإجمالي هو مؤشر اقتصادي يقيس القيمة النقدية لإجمالي السلع والخدمات التي أنتجت داخل حدود منطقة جغرافية ما (بلد مثلاً) خلال مدة زمنية محددة (سنة أو نصف سنة مثلاً)، فتطور قيمة الناتج المحلي أو نسبة التغير في الناتج المحلي الاجمالي هي نسبة النمو الاقتصادي للدولة .

البيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base) و قاعدة البيانات Perspective Monde لجامعة Sherbrooke، (الاحصائيات بالدولار الجاري).

5-1- الإنفاق الحكومي (GOVE):

هو ما تصرفه الحكومة من معونات مضافاً لها قيمة الإنفاق على البنية التحتية، وما يصرف لدعم المناخ الاستثماري العام . فكل ما تدفعه الحكومة للقيام بعمل مجاني للشعب يعتبر إنفاق حكومي. يمكن تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق رسوم سك العملات، الضرائب، أو الاقتراض الحكومي.

البيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base) والصندوق النقد الدولي (IMF Statistics) و الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، (الاحصائيات بالدولار الجاري).

2- وصف متغيرات النموذج :

الجدول (3-8) يوضح ملخص وصفي لمتغيرات الدراسة وهو كالتالي:

الجدول رقم (3-8): ملخص وصفي لمتغيرات النموذج.

| | GOVE | INF | M2 | PIB | RER |
|--------------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| Mean | 4.39E+10 | 9.629233 | 58.18538 | 4.04E+15 | 38.50650 |
| Median | 3.51E+10 | 6.542510 | 59.67997 | 5.47E+10 | 35.05850 |
| Maximum | 1.19E+11 | 31.66966 | 83.82403 | 2.14E+16 | 79.68190 |
| Minimum | 7.49E+09 | 0.339163 | 33.00584 | 1.32E+10 | 3.837450 |
| Std. Dev. | 2.78E+10 | 8.104890 | 12.13471 | 7.47E+15 | 32.08930 |
| Skewness | 1.354768 | 1.365447 | -0.105876 | 1.416993 | 0.057530 |
| Kurtosis | 4.190312 | 4.006220 | 2.618858 | 3.284234 | 1.173124 |
| | | | | | |
| Jarque-Bera | 14.96231 | 14.47002 | 0.324768 | 13.85845 | 5.724135 |
| Probability | 0.000564 | 0.000721 | 0.850115 | 0.000979 | 0.057150 |
| | | | | | |
| Sum | 1.80E+12 | 394.7986 | 2385.601 | 1.66E+17 | 1578.767 |
| Sum Sq. Dev. | 3.08E+22 | 2627.570 | 5890.050 | 2.23E+33 | 41188.93 |
| | | | | | |
| Observations | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |

المصدر: مخرجات برمجية 6 Eviews.

من الجدول أعلاه نلاحظ بأن حجم العينة (سنوات الدراسة) بلغت 41 مشاهدة وهي تعتبر فترة كافية للدراسة القياسية، فبمقارنة الانحراف المعياري للمتغيرات (Std.Dev) نلاحظ أن المتغير PIB تميز بأكبر انحراف ثم يليه على الترتيب . INF، M2 ،RER،GOVE . أما بالنسبة لمتوسط القيم (Mean) و أعلى وأدنى قيمة لكل متغير (Maximum) ، (Minimum) فنلاحظ:

بالنسبة للتضخم INF، قدر متوسط تضخم الجزائر خلال فترة الدراسة 1974 - 2014 بنسبة 9,63%، وسجلت الجزائر أعلى نسبة تضخم سنة 1992 بمعدل 31,67%، أما أدنى معدل تضخم سجلته الجزائر هو سنة 2000 بمعدل 0,34%.

بالنسبة للإنفاق الحكومي GOVE، بلغ متوسط الإنفاق الحكومي خلال فترة الدراسة حدود 43,9 مليار دولار، وقد سجل أعلى إنفاق حكومي سنة 2014 بحوالي 119,5 مليار دولار، أما أدنى إنفاق حكومي سجل سنة 1974 بحوالي 7,49 مليار دولار.

بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي PIB، بلغ متوسط الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة حدود 69,9 مليار دولار، وسجلت الجزائر أعلى قيمة للناتج المحلي الإجمالي سنة 2014 بحوالي 214 مليار دولار، أما أدنى قيمة للناتج المحلي الإجمالي سجلت سنة 1974 بحوالي 13,2 مليار دولار.

بالنسبة لعرض النقود أو الكتلة النقدية M2، بلغ متوسط الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة نسبة 58,19% من الناتج المحلي الإجمالي، وسجلت الجزائر أعلى نسبة لعرض النقود سنة 1988 بحوالي 83,82% من الناتج المحلي الإجمالي، أما أدنى قيمة لعرض النقود سجلت سنة 1996 بحوالي 33% من الناتج المحلي الإجمالي.

بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي RER، قدر متوسط سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة 1974 - 2014 بالتقريب 38,51 دينار مقابل 1 دولار، وسجلت الجزائر أعلى قيمة لسعر الصرف الحقيقي سنة 2002 بمعدل صرف 79,6819 دينار مقابل 1 دولار، أما أدنى قيمة لسعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار سجلته الجزائر سنة 1980 بمعدل صرف 3,83745 دينار مقابل 1 دولار.

3- اختبار درجة تكامل المتغيرات:

أحد الشروط الأساسية للتكامل هو أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة ونستعمل في هذه المرحلة اختبار ADF^1 لوجود الجذر الأحادي الذي يعد من أكفء الاختبارات لاختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة أم لا، وله القدرة على تحديد نوع

¹ - DICKEY D.A , FULLER W.A. "Likelihood ratio tests for autoregressive time series with a unit root", Econometrica, Vol 49, 1981, p 1072.

عدم الاستقرارية إن كانت من مسار TS أو DS ، وهو يعتمد على ثلاثة صيغ أي ثلاثة نماذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO):

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3) \text{ النموذج}$$

وباستقرار المتغيرات يتم الحكم على ذلك من خلال المقارنة بين القيمة الجدولية مع القيمة (T) المحسوبة:

ونقوم بتقدير النموذج بصفة عامة :

$$\Delta X_t = \rho X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t$$

حيث X: يمثل متغيرات الدراسة.

اختبار ADF يقوم على الفرضيتين التاليتين:

الفرضية العدمية: $H_0: 1 \neq \phi_j$

الفرضية البديلة: $H_1: |\phi_j| < 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

- إذا كانت $t_{tab} < t_{\phi_j}$: نقبل الفرضية العدمية (H0) : أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت $t_{tab} > t_{\phi_j}$: نرفض الفرضية العدمية (H0) : أي أن السلسلة الزمنية لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

الجدول رقم (3-9): إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار ADF عند مستوى المعنوية $\alpha = 5\%$.

| عند المستوى 1 الفروق الأولى | | عند المستوى Level | | المتغيرات |
|-----------------------------|------------|---------------------------|------------|-----------|
| t المحسوبة t-Statistic | t الجدولية | t المحسوبة t-Statistic | t الجدولية | |
| -6.184090 | -3.518090 | -2.036269 | -2.929734 | INF |
| -7.024276 | -3.518090 | 1.422579 | -2.929734 | PIB |
| -4.994062 | -3.529758 | 1.816415 | -2.936942 | GOVE |
| -4.482767 | -3.529758 | -1.559470 | -2.936942 | M2 |
| -3.657720 | -3.529758 | -0.502467 | -2.938987 | RER |

المصدر: مخرجات برمجية Eviews6 (انظر الملحق رقم 02).

من خلال الجدول نلاحظ أن السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى Level، لهذا قمنا بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى وخلصنا إلى أن السلاسل الزمنية مستقرة حيث كانت قيم T المحسوبة أصغر من T الجدولية لكل المتغيرات المدروسة، و بالتالي نرفض الفرضية العديمة (H0) : أي أن السلسلة الزمنية لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة. 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 وفيما يلي سنقوم باختبار التكامل المتزامن لجوهانسن.

المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن و نموذج الانحدار الذاتي VAR

1- اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson:

بالنظر إلى اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نموذج الدراسة و التي بينت أن هذه الأخيرة مستقرة في نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، فإننا سنقوم بتقدير نموذج التكامل المشترك باستعمال طريقة جوهانسون وذلك بضم جميع المتغيرات، حيث يقترح جوهانسون اختبارين لتقدير عدد متجهات التكامل المشترك، و المتمثلة في اختبار الأثر (Trace) و اختبار القيمة العظمى (Maximum Eigenvalue)، يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، 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 (H0) 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 الجدول (3-10).

الجدول رقم (3-10): نتائج اختبار الأثر Trace

Date: 04/23/16 Time: 16:42

Sample (adjusted): 1978 2014

Included observations: 37 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: INF GOVE PIB RER M2

Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0,05 Critical Value | Prob,** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None * | 0,898739 | 204,3404 | 69,81889 | 0,0000 |
| At most 1 * | 0,723771 | 119,6083 | 47,85613 | 0,0000 |
| At most 2 * | 0,659704 | 72,00689 | 29,79707 | 0,0000 |
| At most 3 * | 0,471138 | 32,12309 | 15,49471 | 0,0001 |
| At most 4 * | 0,206391 | 8,553060 | 3,841466 | 0,0035 |

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0,05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0,05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج 6.Eviews.

(*): تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

الجدول رقم (3-11): نتائج اختبار الإمكان الأعظم Maximum Eigenvalue

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized | Max-Eigen | 0,05 | | |
|--------------|------------|-----------|----------------|---------|
| No, of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob,** |
| None * | 0,898739 | 84,73210 | 33,87687 | 0,0000 |
| At most 1 * | 0,723771 | 47,60138 | 27,58434 | 0,0000 |
| At most 2 * | 0,659704 | 39,88380 | 21,13162 | 0,0001 |
| At most 3 * | 0,471138 | 23,57003 | 14,26460 | 0,0013 |
| At most 4 * | 0,206391 | 8,553060 | 3,841466 | 0,0035 |

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0,05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0,05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج 6.Eviews.

(*): تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

نتائج اختبار جوهانسن Johanson الموضحة في الجدول رقم (3-10) نتائج اختبار الأثر Trace تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة 5% لكل من:

- عدم وجود تكامل متزامن None.
- وجود متجه واحد على الأكثر At most 1.

- وجود متجهين على الأكثر 2 .At most
- وجود 3 متجهات على الأكثر 3 .At most
- وجود 4 متجهات على الأكثر 4 . At most

مما يدل على وجود خمسة (5) متجهات للتكامل المتزامن حسب Trace Statistic، و بما أن عدد متجهات التكامل هو نفسه عدد متغيرات النموذج فإننا نقبل الفرضية العدمية وبالتالي عدم وجود تكامل متزامن حسب Trace Statistic.

حسب Trace Statistic لا يوجد تكامل متزامن بين التضخم INF وكل من متغيرات الدراسة (RER,M2,GOVE,PIB)، أي أن التضخم (متغير تابع) لا يتكامل تكاملا متزامنا مع باقي متغيرات الدراسة (المتغيرات المستقلة)، الشيء الذي يقر على عدم وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين متغيرات النموذج المدروسة، وهي لا تظهر سلوكا متشابها مما يعني ذلك أنها تبتعد عن بعضها البعض كثيرا في المدى الطويل.

أما حسب نتائج اختبار الامكان الاكظم Maximum Eigenvalue تشير النتائج إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة 5% لكل من:

- عدم وجود تكامل متزامن None.
- وجود متجه واحد على الأكثر 1 .At most
- وجود متجهين على الأكثر 2 .At most
- وجود 3 متجهات على الأكثر 3 .At most
- وجود 4 متجهات على الأكثر 4 .At most

مما يدل على عدم وجود تكامل متزامن حسب Maximum Eigenvalue بين التضخم INF وكل من متغيرات الدراسة (RER,M2,GOVE,PIB)، بما أن عدد متجهات التكامل هو نفسه عدد متغيرات النموذج فإننا نقبل الفرضية العدمية وبالتالي عدم وجود تكامل متزامن.

يشير إختبار التكامل المتزامن لجوهانسن لغياب علاقة طويلة الأجل ما بين متغيرات الدراسة، وعلى هذا سنقوم بدراسة العلاقة ما بين المتغيرات في المدى القصير بإستخدام نموذج الإنحدار الذاتي الموجه VAR.

2-النموذج العام لشعاع الانحدار الذاتي:

تعطى معادلة النموذج العام لشعاع الإنحدار كالتالي :

$$Y_t = A_0 + \sum_{i=1}^n A_i Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

بحيث:

$$Y_t = (Y_{1t}, Y_{2t}, \dots, Y_{ut})$$

ويمكن كتابة هذا النموذج بشكل آخر بإدخال معامل التأخير ¹ (D) opérateur retard

$$\phi(D)Y_t = A_0 + \varepsilon_t$$

$$\phi(D) = I_n + \sum_{i=1}^n A_i D_i$$

$$D_i X_i = X_{t-i} \text{ بحيث:}$$

بشكل عام إن نموذج VAR ذو الدرجة (P) décalages، والمتكون من K متغير ليرمز له ب VAR(P) والذي يكتب على شكل المصفوفة التالية:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + U_t$$

مع:

$$y_2 = \begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot y_{Kt} \end{bmatrix}; Ap = \begin{bmatrix} a_1^1 p & a_1^2 p \dots a_1^K p \\ a_2^1 p & a_2^2 p \dots a_2^K p \\ \cdot \\ \cdot \\ a_K^1 p & a_K^2 \dots a_K^K p \end{bmatrix}; A_0 = \begin{bmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \\ \cdot \\ \cdot \\ a_K^0 \end{bmatrix}; U_t = \begin{bmatrix} U_{1t} \\ U_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ U_{Kt} \end{bmatrix}$$

حيث:

Y_t : شعاع بعده (K,1)

A_p : مصفوفة المعالم ذات البعد (K,p).

A_0 : شعاع ذو البعد (K,1) للقيم الثابتة.

¹-Regis Bourbonnais : « Econométrie manuelle et exercice corrigées », 5ème édition Dunod, Paris 2006.

U_t : شعاع التشويش الأبيض bruit blanc ذو البعد (1, K) الذي يحقق الفرضيات التالية:

$$E(U_t) = 0$$

$$E(U_t, U_{t'}) = 0$$

$$E(U_t, U'_s) = 0 \quad \forall t \neq s$$

وباستعمال معامل التأخير D يمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$A(D)Y_t = A_0 + U_t$$

$$\text{أو: } I - A_1D - A_2D^2 - \dots - A_pD^p)Y_t = A_0 + U_t$$

1-2 معادلة نموذج الانحدار الذاتي VAR:

بتطبيق النموذج العام لشعاع الانحدار الذاتي VAR على متغيرات الدراسة تحصلنا على المعادلة التالية :

$$\begin{aligned} D(INF) = & (-0,057903)D(INF(-1)) + (-0,184005)D(INF(-2)) + (0,136853) \\ & + D(INF(-3)) + (-2,65E-10)D(GOVE(-1)) + (-7,74E-11)D(GOVE(-2)) \\ & + (-2,74-10)D(GOVE(-3)) + (1,17E-16)D(PIB(-1)) + (3,21E-16)D(PIB(-2)) \\ & + (2,69E-16)D(PIB(-3)) + (-0,2090025)D(RER(-1)) + (-0,299499)D(RER(-2)) \\ & + (-0,99066)D(RER(-3)) + (-0,252790)D(M2(-1)) + (0,223545)D(M2(-2)) \\ & + (0,125429)D(M2(-3)) + 2,262796 \end{aligned}$$

مع العلم أن :

| | |
|---------------|----------|
| R-squared | 0,410328 |
| S.E. equation | 5,254851 |
| F-statistic | 0,974201 |

وعليه هذا النموذج مفسر للظاهرة بنسبة 41 % ، ولتوضيح المعادلة السابقة (انظر الملحق رقم 07).

إن نموذج الVAR المستخدم مقبول إحصائيا ولا يعاني من مشاكل قياسية كما هو مبين فيما يلي .

2-2 اختبار إستقرارية النموذج :

لكي يكون نموذج VAR مستقرا يجب أن تتحقق ثلاثة شروط التالية:

$$E(Y_t) = U, \forall t$$

$$VAR(Y_t) < \infty$$

$$COV(Y_t, Y_{t+K}) = [(Y_t - U)(Y_{t+K} - U)'] = \Gamma_K, \forall t$$

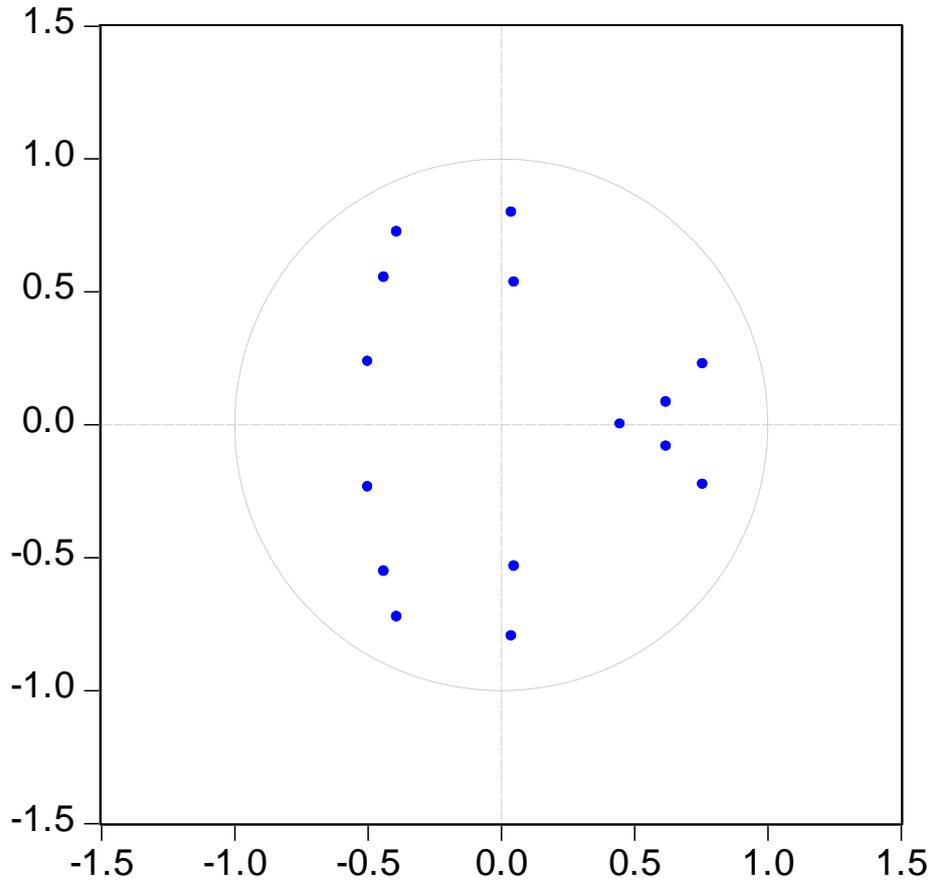
نقول أن نموذج مستقرا إذا كان كثير الحدود معرف انطلاقا من المحدد:

$$\det(I - A_1Z - A_2Z^2 - \dots - A_pZ^p) = 0$$

أي تكون جميع جذوره خارج الدائرة الأحادية.

الشكل رقم (5-3): استقرارية نموذج الانحدار الذاتي (VAR).

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 6.

إن النموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار (VAR satisfies the stability condition) إذن جميع المعاملات هي أصغر من الواحد و جميع الجذور تقع داخل دائرة.

3-2 الارتباط التسلسلي Serial Correlation:

الجدول التالي (12-3) يوضح لنا الارتباط التسلسلي للنموذج القياسي.

الجدول رقم (12-3): الارتباط التسلسلي.

VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Date: 04/23/16 Time: 16:33

Sample: 1974 2014

Included observations: 38

| Lags | LM-Stat | Prob |
|------|----------|--------|
| 1 | 18,43233 | 0,8235 |
| 2 | 31,38786 | 0,1765 |
| 3 | 19,67263 | 0,7638 |
| 4 | 45,81884 | 0,0067 |
| 5 | 32,03786 | 0,1569 |
| 6 | 18,45074 | 0,8227 |

Probs from chi-square with 25 df,

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews 6.

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.

4-2 اختبار عدم ثبات التباين:

من خلال الجدول التالي رقم (3-13) نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية والتي مفادها ثبات تباين النموذج.

الجدول رقم (3-13): اختبار عدم ثبات التباين.

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 04/23/16 Time: 16:34

Sample: 1974 2014

Included observations: 38

Joint test:

| Chi-sq | df | Prob, |
|----------|-----|--------|
| 325,4459 | 300 | 0,1497 |

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على مخرجات برنامج 6 Eviews.

وحتى يتسنى لنا تحليل نتائج الدراسة باستخدام نموذج VAR سنستعين بإختبارات تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية.

المطلب الثالث: تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية.

يتم دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة في الأجل القصير باستخدام كل من تحليل التباين ودوال الاستجابة الدفعية (Impulse Réponse Fonction).

1- تحليل التباين: Variance Décomposition:

يهدف تحليل تباين الخطأ إلى قياس مقدار التغير (الذي يعود إلى المتغيرات الأخرى في النموذج) في متغير ما، والذي يعود إلى التغير في المتغير نفسه أو بعبارة أخرى: تحليل التباين يستخدم تحليل مكونات التباين للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ الناجم الى خطأ

التنبؤ في المتغير نفسه، و المقدار الذي يعود الى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى المستخدمة في نموذج var ، بمعنى معدل التغير في متغير الاخر على المديين القصير و طويل الأجل.

الجدول رقم(3-14): نتائج تحليل التباين Variance Décomposition

| Variance Decomposition of D(INF): | | | | | | |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Period | S,E, | D(INF) | D(GOVE) | D(PIB) | D(RER) | D(M2) |
| 1 | 4,847535 | 100,0000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 | 0,000000 |
| 2 | 5,308522 | 83,53702 | 4,256640 | 0,330777 | 0,234451 | 11,64111 |
| 3 | 5,782555 | 72,78277 | 7,866104 | 0,471723 | 7,121501 | 11,75790 |
| 4 | 5,950391 | 68,89725 | 7,557960 | 1,538394 | 9,195676 | 12,81071 |
| 5 | 6,046724 | 67,23387 | 8,005288 | 2,351102 | 9,238336 | 13,17140 |
| 6 | 6,064033 | 66,89633 | 8,022629 | 2,702707 | 9,207765 | 13,17057 |
| 7 | 6,068749 | 66,79241 | 8,030388 | 2,714139 | 9,276193 | 13,18687 |
| 8 | 6,071688 | 66,73334 | 8,036217 | 2,717461 | 9,319209 | 13,19378 |
| 9 | 6,072297 | 66,73404 | 8,035589 | 2,717014 | 9,318031 | 13,19533 |
| 10 | 6,072630 | 66,73146 | 8,035388 | 2,717368 | 9,320126 | 13,19566 |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج 6 Eviews .

تشير نتائج تحليل التباين Variance Décomposition الموضحة في الجدول السابق إلى أن التغير في التضخم في الفترة الأولى يعزى الى المتغير نفسه بنسبة % 100، أي أن تحليل التباين للتضخم INF في الفترة الأولى قدر بنسبة 100% من الخطأ بالتنبؤ في تباينه يرجع لنفس المتغير، وبدأت النسبة تنخفض حتى وصلت خلال الفترة الأخيرة وهي الفترة العاشرة إلى 66.73%، بمعنى مقدار التغير الذي يخص المتغيرات الأخرى يقدر بـ33.27%، بينما ان التغير في مستوى التضخم يعزى بشكل كبير و متصاعد الى الكتلة النقدية M2 كما يوضحه الجدول من نسبة % 4.26 إلى 13.19% في اخر الفترة، ثم يأتي

سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار في المرتبة الثانية من حيث تأثيره على تقلبات مستوى التضخم، حيث انتقلت نسبة تأثير سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار من نسبة % 0.23 إلى %9.32 في اخر الفترة.

وقد تصاعدت بشكل كبير بين الفترة الثانية و الفترة الثالثة حيث انتقلت النسبة من %0.23 المسجلة خلال الفترة الثانية إلى %7.12 المسجلة خلال الفترة الثالثة، ثم انتقلت الى نسبة %9.19 خلال الفترة الرابعة و بقيت مستقرة في حدود %9.19 و %9.32 في آخر الفترة، بينما تصنف النفقات الحكومية في المرتبة الثالثة من حيث تأثيرها على التقلب في مستوى التضخم بنسبة %8.03 ، و يليه أخيرا الناتج المحلي الإجمالي PIB بنسبة %2.72 . ومنه نستنتج أن كل من المتغيرين الكتلة النقدية M2 ، وسعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار RER، يفسران خطأ التنبؤ في INF أكثر مما تفسره بقية المتغيرات (GOV ، PIB).

الكتلة النقدية M2 تفسر في الفترة الثانية والثالثة بنفس النسبة تقريبا بنسبة %11.64 و %11.75 على التوالي من خطأ التنبؤ في مستوى التضخم، وبعدها عرفت النسبة ارتفاعا طفيفا في الفترة الرابعة لتبلغ نسبة %12.81 من خطأ التنبؤ في INF، ثم ارتفعت النسبة و استقرت ابتداء من الفترة الخامسة حتى الفترة العاشرة في حدود %13.17 و %13.19 ، فالكتلة النقدية تعد أكثر المتغيرات تفسيرا لخطأ التنبؤ في INF في الفترة الأخيرة بنسبة %13.19.

هذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي ترى في الكتلة النقدية كمتغير رئيسي مفسر و محدد لمستوى التضخم، فالعلاقة بين حجم الكتلة النقدية و التضخم علاقة ايجابية قوية، فكلما زادت الكتلة النقدية التي يتداولها الناس بسرعة أكبر من تزايد المنتوجات التي يستطيعون اقتناءها فإن العملة تفقد من قيمتها و بالتالي زيادة مستوى التضخم، وهذا ماحدث بالنسبة للاقتصاد الجزائري فالفترة 1 و2 و3 و4 تمثل فترة قبل سنة 1990، وهي الفترة التي لم تعطي فيها السلطات الجزائرية أهمية كبيرة للمعروض النقدي أو الكتلة النقدية و لم يكن استقرار الأسعار ومكافحة التضخم يشكل في الجزائر أية أولوية، حيث فشلت السياسة النقدية

المطبقة آنذاك في تحقيق أهدافها وكبح موجة التضخم الذي كانت نسبته المتوسطة في حدود 10 %.

السبب في ذلك يعود إلى تبني الجزائر سياسة تصنيع البلاد أو بما يعرف بمخطط أو مشروع الصناعات المصنعة، وهذا مايفسر كذلك ارتفاع نسبة النفقات الحكومية المفسرة للتضخم خلال هذه المرحلة (الفترة 1،2،3،4) حيث كانت النفقات الحكومية تفسر خطأ التنبؤ في التضخم في المرتبة الثانية بعد الكتلة النقدية، و هذا ما ينطبق مع النظرية الإقتصادية التي تحدد علاقة ايجابية قوية كذلك بين الانفاق الحكومي و التضخم، ففي مرحلة قبل 1986 كان مستوى الإنفاق العمومي متزايد و كبير في شكل استثمار عمومي و تعزيز البنى التحتية والهياكل القاعدية، وكانت الحكومة تواجه العجز المتوالي في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية مما يؤدي إلى زيادة في عرض النقود وجرى كبت التضخم عن طريق تحديد الأسعار.

لكن مع حدوث أزمة 1986 التي اتسمت بالانخفاض الرهيب في أسعار المحروقات التي تشكل المصدر الرئيسي للإيرادات الجزائرية بنسبة 97% إلى 98% و بالتالي تراجع كبير في مداخيل الجزائر و تذبذب قيمة الدولار آنذاك، تجلت آثار الأزمة في تراجع معدلات النمو الاقتصادي و تزايد العجز في ميزان المدفوعات و الموازنة العامة و زيادة ارتفاع معدل التضخم، أمام هذا الوضع و تواصل حدة الأزمة تحركت السلطات الجزائرية محاولة الخروج من الأزمة و ايجاد حلول استعجاليه لمواجهة هذا الوضع الخانق، ففي أوائل التسعينيات أقدمت السلطات الجزائرية على إصدار قانون النقد والقرض في 1990، الذي جعل من التضخم متغيرا أساسيا في الاقتصاد، إلى جانب اتخاذ الجزائر لعدة تدابير أخرى منها: تطهير البنوك والمؤسسات العمومية، والحد من توسع الكتلة النقدية M2 بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، والهدف منها هو دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى الارتفاع.

كل هذه الإجراءات كانت تمهيدا لإنشاء سوق صرف ما بين البنوك أي تبني نظام آخر للصرف وهو نظام التعويم المدار، بحيث يتحدد سعر صرف الدينار يوميا في سوق للصرف ما بين البنوك التجارية والبنك المركزي والمؤسسات المالية وتم إنشاء سوق صرف ما بين

البنوك في جانفي 1996، حيث أدى تبني نظام التعويم المدار إلى تخفيض مستوى التضخم، وتوجهت الجزائر قبل ذلك إلى الاستدانة الخارجية لمواجهة آثار هذه الأزمة وتبنت عدة إصلاحات و تعديلات هيكلية، أهمها تخفيض قيمة الدينار الاسمية لتقريبه من المستوى الحقيقي، فكانت التخفيضات كبيرة حيث تم تخفيض قيمة الدينار بنسبة 22 % سنة 1991 و 40.17 % سنة 1994، مما أدى إلى تزايد معدلات التضخم نتيجة ارتفاع اسعار الواردات و أسعار السلع المحلية الذي يعود إلى ارتفاع أسعار مدخلات الإنتاج المستوردة من مواد أولية و تجهيزات الإنتاج اللازمة للإنتاج المحلي، بالإضافة إلى زيادة تكلفة خدمة الديون الخارجية، فارتفع بذلك عجز الميزانية وخسائر المؤسسات العامة، وقد تم تمويل هذه الاختلالات من خلال إصدار نقدي جديد أي زيادة الكتلة النقدية.

كل هذا يفسر زيادة نسبة تفسير سعر الصرف الحقيقي لخطأ التنبؤ في التضخم بعد الفترة 4 حتى الفترة الأخيرة أي مع بداية التسعينات و التي أصبح فيها متغير سعر الصرف الحقيقي يفسر خطأ التنبؤ في التضخم بنسبة 9,32 % في المرتبة الثانية بعد الكتلة النقدية بنسبة 13,59 %، و تراجع الإنفاق الحكومي في هذه المرحلة (من الفترة الرابعة إلى الفترة العاشرة) إلى المرتبة الثالثة بنسبة تفسير تقدر ب 8.03 % في الفترة الأخيرة، والذي يرجع إلى انخفاض مستوى الإنفاق الحكومي بعد حدوث أزمة 1986 و انكماش مداخيل الجزائر من المحروقات و تبني سياسات مالية و نقدية صارمة فرضتها المؤسسات النقدية الدولية.

حيث انخفض مستوى التضخم الى مستويات مقبولة بين سنة 1997 و 2002 سنة أين وصل معدل التضخم أدنى قيمة له ب 0,34 % سنة 2000، نتيجة التحكم في مستويات الإنفاق الحكومي والعرض النقدي، ثم عادت معدلات التضخم إلى الارتفاع نسبيا بعد سنة 2002 و لكنها بقيت في مستويات مقبولة.

فكان لتحسن اسعار البترول و ارتفاع الايرادات الجزائرية أثر على حجم الإنفاق الحكومي حيث ارتفع بنسبة كبيرة لدعم الاقتصاد الجزائري في إطار مخططات أو برامج الإنعاش الإقتصادي بداية من 2001، الذي كان يهدف الى دعم النمو الاقتصادي و تخفيف حدة البطالة مع تسجيل معدلات تضخمية مرتفعة نسبيا .

أما بالنسبة الناتج المحلي الإجمالي PIB يفسر في الفترة الثانية والثالثة بنسبة 0.33% و0.47% على الترتيب من خطأ التنبؤ في التضخم، وهذه التفسيرات هي ضئيلة جداً، وعرفت بعدها القوة التفسيرية زيادة ضعيفة حيث بلغت أعلى قوة تفسيرية في الفترة العاشرة والأخيرة بنسبة 2.71% من خطأ التنبؤ في التضخم، وهو يحتل المرتبة الرابعة من حيث تفسير خطأ التنبؤ في التضخم في الفترة الأخيرة. مما يدل على ضعف تأثير الناتج المحلي الإجمالي على التضخم.

مما سبق نخلص إلى أن الكتلة النقدية M2 وسعر الصرف الحقيقي RER لهما قوة تفسيرية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في التضخم INF على طول الفترات العشر.

2- تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse Fonction:

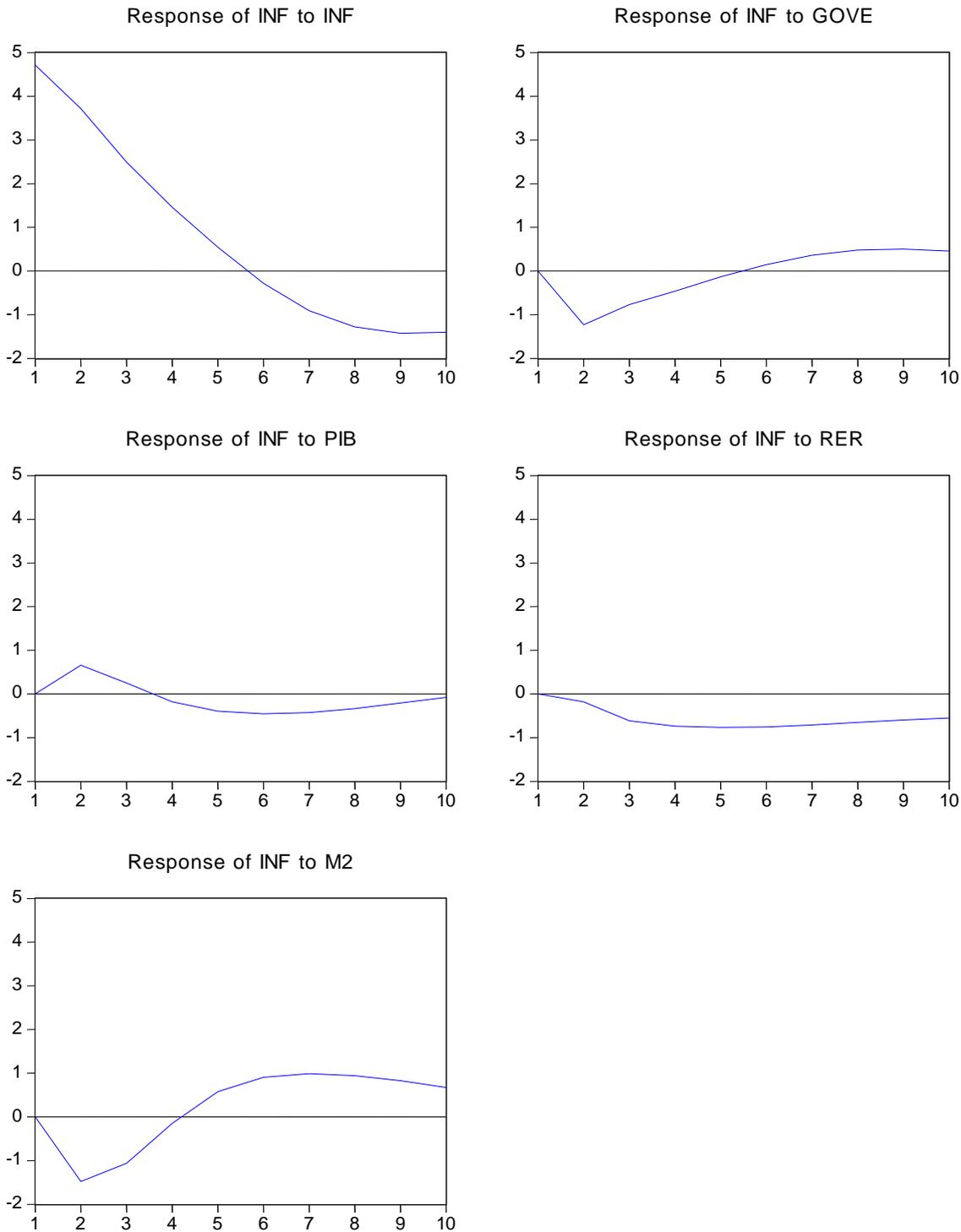
هي أداة لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج، فهي تعمل على معرفة ما مدى استجابة كل متغير من متغيرات النموذج الداخلية لصدمة غير متوقعة وذلك في حدود خطأ المتغيرات، مقدار انحرافها المعياري واحد.

بعبارة أخرى عندما تكون المتغيرات مستقلة و متكاملة فإنها تكون في حالة توازن في فترة زمنية معينة، و أن أي صدمة لأي من المتغيرات المستخدمة ستعمل على التأثير على وضعية التوازن لفترة زمنية معينة ثم تعود المتغيرات إلى التوازن شريطة عدم حدوث أي صدمة أخرى في نفس الوقت، فعند حدوث صدمة مقدارها انحراف معياري واحد في متغير ما نتيجة لسبب معين فإن دالة الاستجابة تقيس ذلك على القيمة الحالية و المستقبلية لذلك المتغير و المتغيرات الأخرى.

الشكل رقم (3-6) يوضح ذلك كما يلي:

الشكل رقم (3-6): نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse.

Response to Cholesky One S.D. Innovations



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

استجابة التضخم (INF to INF):

إن أي صدمة هيكلية تحدث في التضخم بمقدار 1% نجم عنه استجابة إيجابية في التضخم نفسه من الفترة الأولى حتى الفترة الخامسة تقريبا، ثم أصبح له تأثير سلبي من الفترة السادسة حتى الفترة العاشرة، إلا أن التأثير الإيجابي من الفترة الأولى حتى الفترة الخامسة يعكس مرحلة (1974-1994) أي فترة قبل حدوث أزمة 1986 و فترة ظهور آثار الازمة كما تطرقنا إليه في نتائج تحليل التباين، وكان هذا التأثير الايجابي في تناقص ابتداء من الفترة الأولى أين كان مقدار الاستجابة ايجابي في حدود 4,71% وصولا إلى مقدار 0,54% في الفترة الخامسة ، ثم اصبح التأثير سلبي ابتداء من الفترة السادسة بمقدار -0,28% وكان في تزايد حتى الفترة العاشرة أين كان مقدار الاستجابة سلبي ب -1,4%.

استجابة الإنفاق الحكومي (INF to GOV):

إن أي صدمة هيكلية تحدث في متغير الانفاق الحكومي بمقدار 1% نجم عنه استجابة سلبية في التضخم بمقدار -1,22% الى -0,1% ما بين الفترة الثانية الى غاية الفترة الخامسة، حيث تعكس هذه الفترة مرحلة (1974-1994) أي فترة قبل حدوث أزمة 1986 و فترة ظهور آثار الازمة، أين كان للإنفاق الحكومي دور مهم في زيادة نسبة التضخم نتيجة الافراط في الانفاق الحكومي في شكل استثمار عمومي و تعزيز البنى التحتية والهيكل القاعدية و تحسين المستوى المعيشي للمواطن الجزائري فالسياسة النقدية التي اتبعتها الجزائر من 1970 إلى 1990 كانت من الأسباب الرئيسية لارتفاع معدل التضخم، وذلك بسبب المبالغة في خلق النقود من أجل تغطية العجز في الميزانية و الحفاظ على مستويات تضخم مقبولة، ثم أصبح مقدار الاستجابة ايجابي و متزايد ابتداء من الفترة السادسة بنسبة 0,14% وصولا إلى نسبة استجابة 0,5% في الفترة التاسعة و 0,45% في الفترة العاشرة.

ذلك نتيجة اتباع الجزائر لسياسة التحكم في الانفاق الحكومي و الحد من الاستثمارات العمومية نتيجة تدهور اسعار المحروقات و تراجع الايرادات و انخفاض قيمة الدولار، فلم تعد الجزائر تمول العجز في الميزانية باللجوء إلى زيادة الكتلة النقدية أو السيولة وأصبحت أي زيادة في الانفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة في التضخم .

استجابة الناتج المحلي الإجمالي (INF to PIB):

إن أي صدمة هيكلية تحدث في متغير الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% نجم عنه استجابة ايجابية في التضخم بمقدار 0,1% في الفترة الثانية، ثم أصبح مقدار الاستجابة سلبى ابتداء من الفترة الثالثة بنسبة - 0,09% حتى الفترة السادسة بنسبة - 0,04% ، ثم أصبح له تأثير ايجابي من الفترة السادسة حتى الفترة العاشرة بمقدار استجابة ضئيل و ثابت نسبيا في حدود 0,008% في الفترة السابعة الى 0,2% في الفترة العاشرة، مما يدل على ضعف تأثير الناتج المحلي الإجمالي على التضخم بسبب هيكله الاقتصادي الجزائري الذي يعد اقتصاد ريعي فأى زيادة في النمو الاقتصادي لاتؤدي بالضرورة إلى زيادة التضخم .

استجابة سعر الصرف الحقيقي (INF to RER):

إن كل انحراف معياري في متغير سعر الصرف الحقيقي بمقدار 1% نجم عنه استجابة سلبية طول الفترات العشر من الدراسة، حيث كان مقدار الاستجابة سلبى في الفترة الثانية بنسبة - 0,51% و انخفضت النسبة في الفترة الثالثة إلى نسبة - 0,84% ، ثم عاودت إلى الارتفاع تدريجيا ابتداء من الفترة الثالثة إلى الفترة الأخيرة ولكن بارتفاع طفيف حيث بقيت الاستجابة سلبية طوال الفترات العشرة حيث وصلت نسبة الاستجابة في آخر الفترة نسبة - 0,38%، هذا ماينطبق على الواقع الاقتصادي الجزائري أي وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي و التضخم، فأى زيادة في سعر الصرف الحقيقي معناه انخفاض قيمة الدينار الحقيقية وبالتالي انخفاض الأسعار المحلية مقابل المستوردة مما يؤدي إلى انخفاض التضخم.

استجابة الكتلة النقدية (INF to M2):

إن كل انحراف معياري في متغير الكتلة النقدية بمقدار 1% نجم عنه استجابة سلبية في التضخم ما بين الفترة الثانية الى غاية الفترة الثالثة، حيث قدرت نسبة الاستجابة - 1,54% و نسبة - 0,92% في الفترة الثانية و الثالثة على التوالي ، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة لتصبح ايجابية ابتداء من الفترة الرابعة في منحنى تصاعدي ايجابي حتى الفترة السابعة حيث انتقلت نسبة الاستجابة من 0,08% في الفترة الرابعة إلى 1,2%، ثم انخفضت نسبة الاستجابة من

الفترة الثامنة حتى الفترة العاشرة حيث انخفضت نسبة الاستجابة إلى 1,11% في الفترة الثامنة وصولاً إلى نسبة 0,75%.

يمكننا تفسير استجابة التضخم للصدمة التي تحدث في الكتلة النقدية بنفس تفسير الانفاق الحكومي ذلك يعود إلى السياسة النقدية التي اتبعتها الجزائر من 1970 إلى 1990 و التي كانت من الأسباب الرئيسية لارتفاع معدل التضخم وذلك بسبب المبالغة في خلق النقود من أجل تغطية العجز في الميزانية و الحفاظ على مستويات تضخم مقبولة ، ثم أصبحت الاستجابة ايجابية مما يدل على العلاقة الطردية بين الكتلة النقدية و التضخم ذلك نتيجة اتباع الجزائر لسياسة التحكم في الانفاق الحكومي و الاصدار النقدي نتيجة تدهور اسعار المحروقات و تراجع الايرادات و انخفاض قيمة الدولار.

فلم تعد الجزائر تمول العجز في الميزانية باللجوء إلى زيادة الكتلة النقدية أو السيولة وأصبحت أي زيادة في الكتلة النقدية تؤدي إلى زيادة في التضخم .

المبحث الثالث: دراسة قياسية لتأثير نظام صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي.

الهدف من هذه الدراسة القياسية هو اختبار العلاقة و تحديد أثر نظام سعر صرف الدينار المتبنى على النمو الاقتصادي للجزائر خلال الفترة 1970-2014، حيث عرفت الجزائر خلال هذه الفترة عدة أنظمة للصراف كما تطرقنا إليه سابقا، لذا سنحاول تحديد و معرفة أثر كل نظام صرف للدينار على النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: التعريف بمتغيرات النموذج و درجة تكاملها.

سنقوم بدراسة تأثير نظام صرف الدينار على النمو الاقتصادي من خلال تحليل العلاقة الموجودة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة المتمثلة في (سعر الصرف الحقيقي، التضخم، الانفتاح التجاري، الانفاق الحكومي، هامش الربح المحقق من البترول) و الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع، وقد أحرنا تأثير متغير هامش الربح المحقق من البترول على النمو الاقتصادي بسنة واحدة على أساس ان تأثير هامش الربح المحقق لا يحدث مباشرة و لكن بعد سنة، ذلك كون سياسة الميزانية الحالية قد رسمت على اساس اسعار البترول للسنة السابقة، و على أساس ذلك كان تقدير المعادلة كالتالي :

$$\text{LogPIB} = \beta_1 \text{LogRER} + \beta_2 \text{LogGOV} + \beta_3 \text{LogINF} + \beta_4 \text{LogOPEN} + \beta_5 \text{LogOIL}(-1) + \varepsilon.$$

1- مصادر البيانات Sources of Data وتعريف متغيرات النموذج:

تم الحصول على البيانات من المصادر المتمثلة في التقارير والنشرات السنوية الصادرة من الهيئات الرسمية الجزائرية ذات الاختصاص منها: الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) الموقع الإلكتروني www.ons.dz، ومن المؤسسات الدولية كالبنك العالمي (World Bank data base)، والصندوق النقد الدولي، (IMF Statistics) والمؤسسة

الدولية للإحصائيات المالية (IFS) ، وبيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD) (STAT)، وقاعدة البيانات¹ CHELEM من جامعة Paris Dauphine ، وقاعدة البيانات² Perspective Monde لجامعة Sherbrooke ، والبيانات هي سنوية للفترة الممتدة من سنة 1970 إلى سنة 2014 (أنظر الملحق رقم 01)، والمتغيرات تتمثل في:

1-1- الناتج المحلي الإجمالي (PIB):

الناتج المحلي الإجمالي في هذا النموذج يعتبر متغير تابع أي أننا سنحاول تفسيره ومعرفة مدى تأثيره ونوع علاقته بالمتغيرات المستقلة خاصة سعر الصرف الحقيقي، فالنمو الاقتصادي لأي دولة يقاس أو يعبر عنه بنسبة تطور قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وهذا هو هدف الدراسة القياسية الذي يكمن في مدى تأثير الناتج المحلي الإجمالي الذي يعبر عن النمو الاقتصادي بسلوك و مستويات سعر الصرف الحقيقي في مختلف أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، فالناتج المحلي الإجمالي هو مؤشر اقتصادي يقيس القيمة النقدية لإجمالي السلع والخدمات التي أنتجت داخل حدود منطقة جغرافية ما (بلد مثلا) خلال مدة زمنية محددة (سنة أو نصف سنة مثلا)، وهو بذلك يختلف عن الناتج القومي الإجمالي (PNB) والذي يحسب قيمة السلع والخدمات المنتجة من قبل سكان منطقة ما بغض النظر عما إذا كان هذا الإنتاج الاقتصادي يتم محليا أو خارج هذه المنطقة.

يمكن قياس الناتج المحلي الإجمالي انطلاقا من ثلاث مقاربات مختلفة:

- من خلال الإنتاج: ويكون بجمع القيم المضافة لكل الأنشطة الإنتاجية التي يراد إدراجها. وتعرف القيمة المضافة على أنها الفرق بين إجمالي المبيعات وقيمة المدخلات الوسيطة في عملية الإنتاج.

- من خلال الإنفاق: ويكون بجمع نفقات الاستهلاك النهائي للأسر والشركات والقطاع الحكومي بالإضافة إلى نفقات الاستثمار ورصيد المبادلات مع الخارج (الفرق بين الصادرات والواردات).

¹ - CHELEM : Comptes harmonisés sur les échanges et l'économie mondiale Données sur le commerce internationale; Base de données Université paris dauphine Op.cit.

² -Perspective Monde : Outil Pédagogique des grandes tendances Mondiales depuis 1945 ; Université de Sherbrooke ; 2015.Op.cit.

- من خلال الدخل: ويكون بجمع كل المداخيل المتولدة عن الإنتاج مثل أجور الموظفين وأرباح الشركات والضرائب.

والبيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base) و قاعدة البيانات Perspective Monde لجامعة Sherbrooke، (الاحصائيات بالدولار الجاري).

2-1- سعر الصرف الحقيقي (RER):

في هذا النموذج يعتبر سعر الصرف الحقيقي متغير مستقل حيث سنحاول دراسة وتحليل مدى تأثيره ونوع علاقته مع المتغير التابع (PIB) في مختلف أنظمة سعر الصرف ، فسعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن سعر الصرف الاسمي اخدين بعين الاعتبار مقدار التضخم .

فهو مؤشر تجاري مرجح يجمع كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي وتفاضل معدلات التضخم وتعطى معادلة سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

$$TCR = e \cdot \frac{P}{P^*}$$

e : سعر الصرف الاسمي.

P : مؤشر الأسعار المحلية

P^* : مؤشر الأسعار الأجنبية

الاحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات Chelem من جامعة Paris Dauphine ، (الاحصائيات تمثل سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار).

3-1- التضخم (INF):

نقصد بالتضخم الارتفاع المتزايد والمستمر للمستوى العام للأسعار معبرا عنه بمؤشر أسعار الاستهلاك، الذي يقيس تغير كلفة سلة من السلع والخدمات بما فيه السكن، الكهرباء، الغذاء، النقل... الخ، ومن مسببات التضخم وفرة السيولة أو وجود فائض في السيولة مقابل قلة السلع والخدمات، فزيادة السيولة في الاقتصاد تعني زيادة الطلب من طرف الأفراد على السلع والخدمات مما يزيد أو يدفع بالأسعار إلى الارتفاع لمواجهة هذه الزيادة في الطلب إذا لم تقابلها زيادة في مستوى الإنتاجية، ومن مسببات التضخم كذلك تخفيض العملة الذي يؤدي

إلى ارتفاع الأسعار الداخلية فعند تخفيض العملة تزيد أسعار السلع المستوردة وتزداد معها أسعار المواد الأولية اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي زيادة أسعار السلع المحلية والمستوردة معا¹.

والبيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base) و قاعدة البيانات Perspective Monde لجامعة Sherbrooke، الاحصائيات بالنسبة المئوية % .

1-4- الانفتاح التجاري (OPEN):

متغير الانفتاح التجاري يقارن بين إجمالي الصادرات والواردات والنتائج المحلي الخام، حسب المعادلة التالية:

$$OPEN = (x + m) / PIB * 100$$

الاحصائيات مأخوذة من تقرير الأمم المتحدة للتجارة (UNCTAD STAT) .

1-5- الانفاق الحكومي (GOV):

هو ما تصرفه الحكومة من معونات مضافاً لها قيمة الإنفاق على البنية التحتية، وما يصرف لدعم المناخ الاستثماري العام . فكل ما تدفعه الحكومة للقيام بعمل مجاني للشعب يعتبر إنفاق حكومي. يمكن تمويل الإنفاق الحكومي عن طريق رسوم سك العملات، الضرائب، أو الاقتراض الحكومي.

البيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base) والصندوق النقد الدولي (IMF Statistics) و الديوان الوطني للإحصائيات (ONS)، (الاحصائيات بالدولار الجاري).

1-6- هامش الربح المحقق من البترول (OIL):

هي الأرباح أو الفائدة المحققة من النفط وهي تحسب من خلال الفرق بين قيمة أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية والتكلفة الإجمالية للإنتاج.

البيانات مأخوذة من البنك العالمي (World Bank data base)، (الاحصائيات بالنسبة المئوية للنتائج المحلي الاجمالي % PIB) .

¹ - Revue finance et développement : « Inflation trop haut trop bas ou juste bien ? », Juin 2003, P24.

2- وصف متغيرات النموذج :

الجدول التالي يوضح ملخص وصفي لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (3-15): ملخص وصفي لمتغيرات النموذج.

| | GOVE | INF | OIL | OPEN | PIB | RER |
|--------------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| Mean | 4.04E+10 | 9.196763 | 19.28911 | 4.002733 | 7.00E+10 | 35.49021 |
| Median | 3.33E+10 | 6.172840 | 19.03694 | 4.074955 | 4.99E+10 | 21.83610 |
| Maximum | 1.19E+11 | 31.66966 | 42.30179 | 4.339309 | 2.14E+11 | 79.68190 |
| Minimum | 3.43E+09 | 0.339163 | 6.740223 | 3.310421 | 4.86E+09 | 3.837450 |
| Std. Dev. | 2.88E+10 | 7.869661 | 8.081600 | 0.266818 | 5.78E+10 | 32.11698 |
| Skewness | 1.236239 | 1.491879 | 0.504071 | -1.020424 | 1.325210 | 0.229417 |
| Kurtosis | 4.126149 | 4.425063 | 2.880978 | 3.459333 | 3.737933 | 1.209356 |
| Jarque-Bera | 13.84005 | 20.50053 | 1.932216 | 8.205095 | 14.19238 | 6.406755 |
| Probability | 0.000988 | 0.000035 | 0.380561 | 0.016531 | 0.000828 | 0.040625 |
| Sum | 1.82E+12 | 413.8543 | 868.0098 | 180.1230 | 3.15E+12 | 1597.059 |
| Sum Sq. Dev. | 3.65E+22 | 2724.989 | 2873.740 | 3.132433 | 1.47E+23 | 45386.02 |
| Observations | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |

المصدر: مخرجات برمجية Eviews 6 .

من الجدول أعلاه نلاحظ بأن حجم العينة (سنوات الدراسة) بلغت 45 مشاهدة وهي تعتبر فترة كافية للدراسة القياسية، فبمقارنة الانحراف المعياري للمتغيرات (Std.Dev) نلاحظ أن

المتغير PIB تميز بأكبر انحراف ثم يليه على الترتيب RER، GOVE، OIL، INF، OPEN.

أما بالنسبة لمتوسط القيم (Mean) و أعلى وأدنى قيمة لكل متغير (Maximum Minimum); فنلاحظ:

بالنسبة للتضخم INF، قدر متوسط تضخم الجزائر خلال فترة الدراسة 1970 - 2014 بنسبة 9,20%، وسجلت الجزائر أعلى نسبة تضخم سنة 1992 بمعدل 31,67%، أما أدنى معدل تضخم سجلته الجزائر هو سنة 2000 بمعدل 0,34%.

بالنسبة للإنفاق الحكومي GOVE، بلغ متوسط الإنفاق الحكومي خلال فترة الدراسة حدود 40,4 مليار دولار، وقد سجل أعلى إنفاق حكومي سنة 2014 بحوالي 119,5 مليار دولار، أما أدنى إنفاق حكومي سجل سنة 1974 بحوالي 7,49 مليار دولار.

بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي PIB، بلغ متوسط الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة حدود 70 مليار دولار، وسجلت الجزائر أعلى قيمة للناتج المحلي الإجمالي سنة 2014 بحوالي 214 مليار دولار، أما أدنى قيمة للناتج المحلي الإجمالي سجلت سنة 1970 بحوالي 4,8 مليار دولار.

بالنسبة للانفتاح التجاري OPEN، بلغ متوسط الانفتاح التجاري خلال فترة الدراسة حدود 4,002%، وسجلت الجزائر أعلى نسبة انفتاح التجاري سنة 1975 بنسبة 4,34% تقريبا، أما أدنى نسبة انفتاح التجاري سجلت سنة 1987 بالتقريب نسبة 3,31%.

بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي RER، قدر متوسط سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة 1970 - 2014 بالتقريب 35,49 دينار مقابل 1 دولار، وسجلت الجزائر أعلى قيمة لسعر الصرف الحقيقي سنة 2002 بمعدل صرف 79,6819 دينار مقابل 1 دولار، أما أدنى قيمة لسعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار سجلته الجزائر سنة 1980 بمعدل صرف 3,83745 دينار مقابل 1 دولار.

بالنسبة هامش الربح المحقق من البترول OIL، بلغ متوسط هامش الربح المحقق خلال فترة الدراسة نسبة 19,29% من الناتج المحلي الإجمالي، وسجلت الجزائر أعلى نسبة لهامش الربح المحقق من البترول سنة 1979 بحوالي 42,30% من الناتج المحلي

الإجمالي ، أما أدنى قيمة لهامش الربح المحقق من البترول سنة 1986 بحوالي 6,74% من الناتج المحلي الإجمالي.

3- اختبار درجة تكامل المتغيرات:

أحد الشروط الأساسية للتكامل هو أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة ونستعمل في هذه المرحلة اختبار ADF^1 لوجود الجذر الأحادي الذي يعد من أكفاء الاختبارات لاختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة أم لا، وله القدرة على تحديد نوع عدم الاستقرار إن كانت من مسار TS أو DS ، وهو يعتمد على ثلاثة صيغ أي ثلاثة نماذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى (MCO):

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \quad (1) \text{ النموذج}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad (2) \text{ النموذج}$$

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta Y_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t \quad (3) \text{ النموذج}$$

وباستقرار المتغيرات يتم الحكم على ذلك من خلال المقارنة بين القيمة الجدولية مع القيمة (T) المحسوبة:

ونقوم بتقدير النموذج بصفة عامة :

$$\Delta X_t = \rho X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta X_{t-j+1} + c + dt + \varepsilon_t$$

حيث X: يمثل متغيرات الدراسة.

اختبار ADF يقوم على الفرضيتين التاليتين:

الفرضية العدمية: $H_0: 1 \neq \phi_j$

الفرضية البديلة: $H_1: |\phi_j| < 1$

بحيث يكون القرار الإحصائي كالاتي:

¹ - DICKEY D.A , FULLER W.A. "Likelihood ratio tests for autoregressive time series with a unit root", Econometrica, Vol 49, 1981, p 1072.

- إذا كانت $t_{tab} < t_{0j}$: نقبل الفرضية العديمة (H0) : أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة، و ذلك لوجود جذر أحادي.

- إذا كانت $t_{tab} > t_{0j}$: نرفض الفرضية العديمة (H0) : أي أن السلسلة الزمنية لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة.

الجدول رقم (3-16): إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج اختبار ADF عند مستوى المعنوية $\alpha = 5\%$

| عند المستوى 1 الفروق الأولى | | عند المستوى level | | المتغيرات |
|-----------------------------|------------|---------------------------|------------|-----------|
| t المحسوبة t-Statistic | t الجدولية | t المحسوبة t-Statistic | t الجدولية | |
| -6.184090 | -3.518090 | -2.036269 | -2.929734 | INF |
| -7.024276 | -3.518090 | 1.422579 | -2.929734 | PIB |
| -5.161433 | -3.518090 | 1.465837 | -2.929734 | GOVE |
| -4.703982 | -3.518090 | -2.050508 | -2.931404 | OPEN |
| -3.955017 | -3.518090 | -0.562420 | -2.931404 | RER |
| -7.608268 | -3.518090 | -2.576283 | -3.515523 | OIL |

المصدر: مخرجات برمجية Eviews6 (انظر الملحق رقم 09) .

من خلال الجدول نلاحظ أن السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى Level، لهذا قمنا بتطبيق طريقة الفروقات من الدرجة الأولى وخلصنا إلى أن السلاسل الزمنية مستقرة، حيث كانت قيم T المحسوبة أصغر من T الجدولية عند مستوى المعنوية 5% لكل المتغيرات المدروسة، و بالتالي نرفض الفرضية العديمة (H0) : أي أن السلسلة الزمنية لا يوجد بها جذر أحادي، و بالتالي فهي مستقرة. 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 وفيما يلي سنقوم باختبار التكامل المتزامن لجوهانسن.

المطلب الثاني: اختبار التكامل المتزامن و نموذج تصحيح الخطأ الموجه VECM.

1- اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson:

بالنظر إلى اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نموذج الدراسة و التي بينت أن هذه الأخيرة مستقرة في نفس الدرجة (الدرجة الأولى)، فإننا سنقوم بتقدير نموذج التكامل المشترك باستعمال طريقة جوهانسون وذلك بضم جميع المتغيرات، حيث يقترح جوهانسون اختبارين لتقدير عدد متجهات التكامل المشترك، و المتمثلة في اختبار الأثر (Trace) و اختبار القيمة العظمى (Maximum Eigenvalue)، يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ، 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 (H0) 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 الجدول رقم (3-17).

الجدول رقم (17-3): نتائج اختبار الأثر Trace.

Date: 04/24/16 Time: 21:13

Sample (adjusted): 1974 2014

Included observations: 41 after adjustments

Trend assumption: Linear deterministic trend

Series: PIB GOVE RER OPEN INF OIL(-1)

Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None * | 0.734287 | 119.2972 | 95.75366 | 0.0005 |
| At most 1 | 0.425392 | 64.95825 | 69.81889 | 0.1149 |
| At most 2 | 0.372947 | 42.24152 | 47.85613 | 0.1521 |
| At most 3 | 0.253194 | 23.10584 | 29.79707 | 0.2409 |
| At most 4 | 0.209757 | 11.13592 | 15.49471 | 0.2033 |
| At most 5 | 0.035546 | 1.483936 | 3.841466 | 0.2232 |

Trace 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

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

الجدول رقم (18-3): نتائج اختبار الإمكان الأعظم Maximum Eigenvalue

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|------------------------|------------------------|---------|
| None * | 0.734287 | 54.33895 | 40.07757 | 0.0007 |
| At most 1 | 0.425392 | 22.71673 | 33.87687 | 0.5522 |
| At most 2 | 0.372947 | 19.13568 | 27.58434 | 0.4041 |
| At most 3 | 0.253194 | 11.96992 | 21.13162 | 0.5506 |
| At most 4 | 0.209757 | 9.651982 | 14.26460 | 0.2358 |
| At most 5 | 0.035546 | 1.483936 | 3.841466 | 0.2232 |

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

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

(*) : تدل على رفض الفرضية العدمية عند مستوى معنوية 5%.

نتائج اختبار جوهانسن Johanson الموضحة في الجدول رقم (3-17) نتائج اختبار الأثر Trace تشير إلى رفض الفرضية العدمية عند مستوى دلالة 5% لكل من:

• عدم وجود تكامل متزامن None.

مما يدل على وجود متجه للتكامل المتزامن حسب Trace Statistic.

فذلك يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين الناتج المحلي الاجمالي PIB و كل من متغيرات الدراسة (RER،OPEN،GOV،INF،OIL)، أي أن الناتج المحلي الاجمالي (متغير تابع) يتكامل تكاملا متزامنا مع باقي متغيرات الدراسة (المتغيرات المستقلة)، الشيء الذي يقر على وجود علاقة توازن في المدى الطويل بين متغيرات نموذج المدروسة، وهي تظهر سلوكا متشابها مما يعني ذلك أنها لا تتبعد عن بعضها البعض كثيرا في المدى الطويل. وأيضا نتائج اختبار جوهانسن Johanson الموضحة في الجدول رقم (3-18) الإمكان الأعظم 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.

مما يدل على وجود تكامل متزامن حسب Maximum Eigenvalue بين الناتج المحلي الاجمالي وكل من متغيرات الدراسة (INF,GOV,OPEN,RER).

إلا أنه سوف نعتمد على تحليل الجدول رقم الخاص نتائج اختبار الأثر Trace.

ويمكن كتابة المتجه التكاملي الأول الذي تم التوصل إليه، ويمكن تقديره باستخدام نموذج تصحيح الخطأ الموجه VECM على النحو التالي:

$$PIB = +(1.706790)GOVE + (77970541)RER - (2.78E + 09)OPEN - (1.17E + 08)INF + (4.31E + 08)OIL$$

(انظر الملحق رقم 10).

من خلال هذه المعادلة يتبين ما يلي:

وجود علاقة طردية بين الانفاق الحكومي GOVE و الناتج المحلي الاجمالي PIB، فزيادة الانفاق الحكومي بنسبة وحدة واحدة سيزيد مستوى الناتج المحلي الاجمالي بـ **1.706790** وحدة، هذا مايتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تعزز العلاقة الايجابية بين الناتج المحلي الاجمالي و الانفاق الحكومي، حيث زيادة الانفاق الحكومي في شكل استثمارات عمومية و تعزيز البنى التحتية و القاعدية من أجل دعم و تحفيز الحركية الاقتصادية و توفير عوامل و مناخ ملائم للاستثمار سيكون له اثر ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي هذا من جهة، و من جهة اخرى فإن زيادة حجم الانفاق العام من أجل تحسين معيشة المواطن من خلال زيادة الأجور و تحسين مستوى الصحة و التعليم سيساهم في زيادة الطلب المحلي، و بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي.

وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي (RER) و الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، فبارتفاع سعر الصرف الحقيقي بوحدة واحدة سيرتفع مستوى الناتج المحلي الإجمالي بـ **77970541** وحدة، هذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي تعزز العلاقة الايجابية بين الناتج المحلي الاجمالي و سعر الصرف الحقيقي، حيث زيادة سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار معناه انخفاض في قيمة الدينار الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المحلية و بالتالي زيادة الطلب عليها، وزيادة تنافسية السلع المحلية الموجهة للتصدير و بالتالي زيادة حجمها، كما يكون لانخفاض قيمة العملة آثار على حجم الاستثمار المحلي أو الأجنبي على حد سواء نتيجة انخفاض تكاليف الاستثمار مما يساهم في دعم النمو الاقتصادي و زيادة حجم الناتج المحلي الاجمالي .

وجود علاقة طردية بين هامش الربح المحقق من البترول (OIL) و الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، فبارتفاع هامش الربح المحقق من البترول (OIL) بوحدة واحدة سيرتفع مستوى الناتج المحلي الإجمالي بـ **4.31E + 08** وحدة، هذا مايتوافق مع الواقع الاقتصادي الجزائري الذي يعزز العلاقة الايجابية بين الناتج المحلي الاجمالي و أسعار البترول، ذلك كون الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي حيث تساهم مداخل المحروقات بنسبة كبيرة في الإيرادات الجزائرية و التي تقدر في حدود 97 % و 98 % ، مما يفسر المساهمة الكبيرة للإيرادات البترولية في الناتج المحلي الاجمالي وذلك بصفة مباشرة و غير مباشرة من خلال

تأثيره على متغيرات اقتصادية أخرى تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي كمستوى الانفاق الحكومي، أو حجم القروض الموجهة للاقتصاد، أو الدعم المخصص لمختلف القطاعات الاقتصادية، لهذا تسعى السلطات الجزائرية إلى التحول من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد متنوع من خلال دعم و تشجيع القطاعات المنتجة من فلاحية و صناعة ثقيلة و خفيفة وزيادة مساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد بهدف زيادة الصادرات خارج المحروقات و تنويع الاقتصاد .

وجود علاقة عكسية بين الانفتاح التجاري (OPEN) و الناتج المحلي الإجمالي PIB، فبارتفاع الانفتاح التجاري (OPEN) بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي ب $2.78E+09$ وحدة ، فنسبة الانفتاح التجاري تحسب على اساس مجموع الواردات و الصادرات نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي فزيادة هذه النسبة معناه إرتفاع نسبة التجارة الخارجية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي، هذا ما يعكس الواقع الاقتصادي الجزائري الذي شهد في السنوات الاخيرة ارتفاع كبير و تاريخي في فاتورة الواردات و زيادة في قيمة الصادرات نتيجة بلوغ أسعار البترول مستويات مرتفعة، و في المقابل لم يتبع تطور الناتج المحلي الأجمالي هذه الزيادة مما اثر سلبا على النمو الاقتصادي و الناتج المحلي الإجمالي نتيجة ضعف الجهاز الانتاجي المحلي و ضعف الصادرات خارج المحروقات .

وجود علاقة عكسية بين التضخم (INF) و الناتج المحلي الإجمالي PIB، فبارتفاع التضخم (INF) بوحدة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي ب $1.17E+08$ وحدة ، و هذا ماينطبق مع النظرية الاقتصادية التي تحدد علاقة عكسية بين التضخم و الناتج المحلي الإجمالي، ذلك كون ارتفاع مستوى العام للأسعار اي زيادة التضخم سيساهم في تخفيض الطلب على المنتوجات المحلية و سينقص من تنافسيتها أمام المنتوجات المستوردة على المستوى المحلي، و سينقص من تنافسية المنتوجات المحلية الموجهة للتصدير نتيجة ارتفاع اسعارها، و بالتالي يؤثر على أداء المؤسسات المحلية و بالتالي تراجع الناتج المحلي الإجمالي.

هذا ما حدث بالنسبة للاقتصاد الجزائري الذي عانى من موجات تضخمية حادة سنوات التسعينات، بعد انهيار أسعار البترول و تراجع الايرادات البترولية وضعف مستوى الناتج المحلي الاجمالي بسبب ضعف الاقتصاد الجزائري .

2- نموذج تصحيح الخطأ الموجه: (VECM) Vector Error Correction

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 التالية¹:

$$\Delta y_t = C + \lambda e_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha_i \Delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon_t \quad \text{avec } \lambda < 0$$

$$\Delta x_t = C' + \lambda' e_{t-1} + \sum_{i=1}^p \alpha'_i \Delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta'_i \Delta x_{t-1} + \varepsilon'_t \quad \text{avec } \lambda' < 0$$

$$e_t = y_t - \widehat{\beta}_0 - \widehat{\beta}_1 x_t$$

ومنه يتم تقدير نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) باستخدام برنامج Eviews6 فيتم الحصول على النتائج التالية و الموضحة في الجدول التالي :

الجدول رقم (3-19): نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM).

| Error Correction: | D(PIB) | D(GOVE) | D(RER) | D(OPEN) | D(INF) | D(OIL(-1)) |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| CointEq1 | -0.949053 | 0.478286 | -3.79E-10 | -1.84E-11 | -2.12E-10 | 2.76E-10 |
| | (1.18272) | (0.41181) | (3.2E-10) | (9.8E-12) | (3.0E-10) | (3.4E-10) |
| | [-0.80243] | [1.16144] | [-1.19616] | [-1.88348] | [-0.71188] | [0.80866] |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

¹ - Régis BOURBONNAIS Op.cit, p 289.

مع العلم أن :

| | |
|---------------|----------|
| R-squared | 0.388738 |
| S.E. equation | 1.63E+10 |
| F-statistic | 0.330700 |

وعليه هذا النموذج مفسر للظاهرة بنسبة 39 % ، ولتوضيح المعادلة السابقة (أنظر الملحق رقم 11)

معادلة نموذج تصحيح الخطأ الموجه:

$$\begin{aligned}
 D(PIB) = & (0,756034) * PIB(-1) - (-1,70678968379) * GOVE(-1) - (77970541,1799) * RER(-1) \\
 & + (2777324757,57) * OPEN(-1) + 117249288,114 * INF(-1) - (430771638,595) * OIL(-2) \\
 & - 1938393275,61 + (-0,695058) * D(PIB(-1)) + (-0,563522) * D(PIB(-2)) + (0,410488) * \\
 & D(GOVE(-1)) + (0,338532) * D(GOVE(-2)) + (-3,37E + 08) * D(RER(-1)) + (3,90E + 08) * \\
 & D(RER(-1) + (3,90E + 08) * D(RER(-2)) + (-1,27E + 10) * D(OPEN(-1)) + (-2,14E + 10) * \\
 & D(OPEN(-2)) + (64010064) * D(INF(-1)) + (-1,39E + 08) * D(INF(-2)) + (3,29E + 08) * \\
 & D(OIL(-2)) + (5064106) * D(OIL(-3)) + 9,40E + 09.
 \end{aligned}$$

(أنظر الملحق رقم 11).

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

نلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ الموجه معاملا معنويا وسالبا، وهو يمثل قوة الرجوع نحو التوازن في الأجل الطويلة، والذي يعني أن الانحراف عن التوازن يصحح كل سنة بمقدار (94.4%)، بسرعة التعديل مقدارها (1.06=1/0.94)، وبالتالي قبول نموذج تصحيح الخطأ والتأكد من وجود علاقة تكامل متزامن ما بين متغيرات الدراسة.

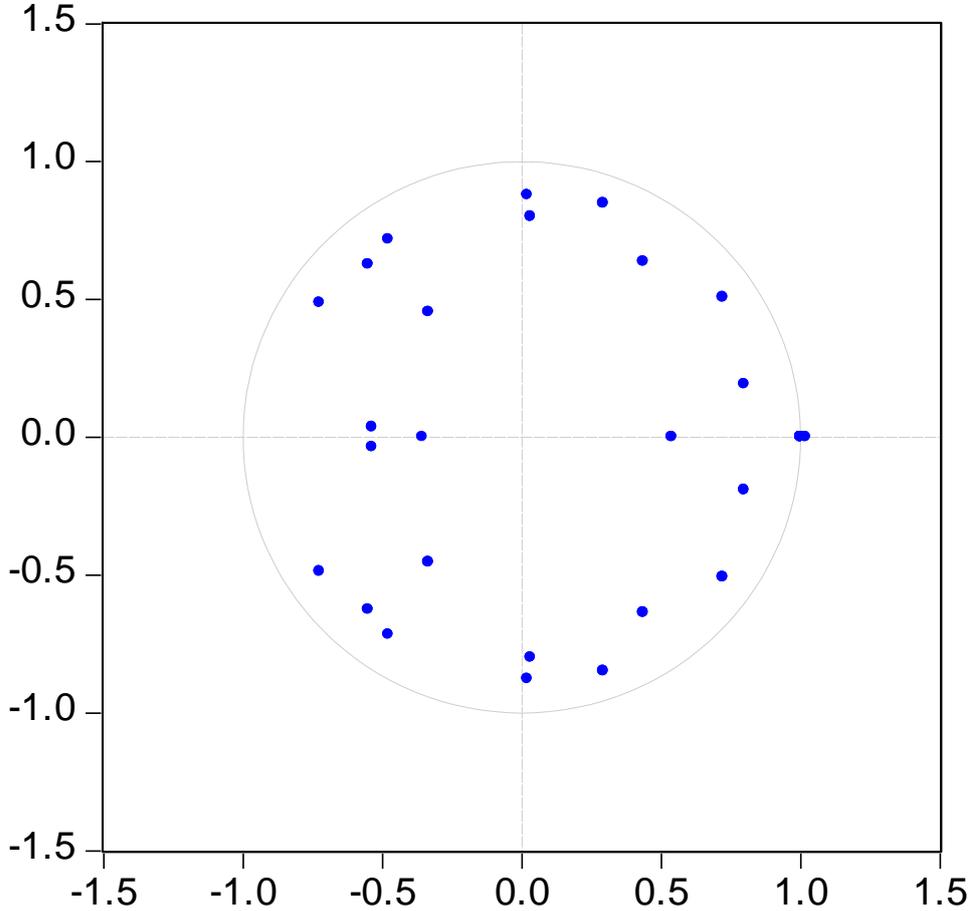
1-2 الاختبارات الإحصائية لنموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM):

1-1-2 استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM) :

الشكل التالي يوضح استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه

الشكل رقم (7-3): استقرارية نموذج تصحيح الخطأ الموجه (VECM)

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

من الشكل رقم (7-3) 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.

2-2 الارتباط التسلسلي Serial Correlation :

الجدول التالي يوضح الارتباط التسلسلي كما يلي:

الجدول رقم (3-20): الارتباط التسلسلي Serial Correlation.

VEC Residual Serial Correlation LM Tests

Null Hypothesis: no serial correlation at lag order h

Date: 05/02/16 Time: 21:10

Sample: 1970 2014

Included observations: 39

| Lags | LM-Stat | Prob |
|------|----------|--------|
| 1 | 66.89893 | 0.1013 |
| 2 | 36.67874 | 0.4372 |
| 3 | 47.27985 | 0.0988 |
| 4 | 47.31386 | 0.0983 |
| 5 | 40.09700 | 0.2934 |
| 6 | 39.85550 | 0.3025 |

Probs from chi-square with 36 df.

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

من خلال الجدول يتضح لنا أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي Serial Correlation حيث أن إحصائية اختبار LM أقل من القيم الحرجة مما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية أي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

3-2 اختبار عدم ثبات التباين:

الجدول التالي يوضح اختبار عدم ثبات التباين كما يلي:

الجدول رقم (3-21): اختبار عدم ثبات التباين

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 05/03/16 Time: 21:18

Sample: 1970 2014

Included observations: 41

Joint test:

| Chi-sq | df | Prob. |
|----------|-----|--------|
| 532.6660 | 546 | 0.6505 |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

من خلال الجدول نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ما يدفعنا لقبول الفرضية العدمية والتي مفادها ثبات تباين النموذج.

المطلب الثالث: 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- 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 الخطأ¹. والجدول رقم (22-3) يوضح ذلك كما يلي:

الجدول رقم (22-3): نتائج تحليل التباين Variance Décomposition

| Period | S.E. | PIB | GOVE | RER | OPEN | INF | OIL(-1) |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | 1.20E+10 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1.51E+10 | 99.60497 | 0.000107 | 0.006744 | 0.010134 | 0.024698 | 0.353351 |
| 3 | 1.74E+10 | 99.29225 | 0.018499 | 0.009161 | 0.262199 | 0.100900 | 0.316995 |
| 4 | 1.96E+10 | 97.20716 | 0.378493 | 0.058960 | 1.501243 | 0.602532 | 0.251610 |
| 5 | 2.15E+10 | 94.33499 | 0.952145 | 0.229087 | 3.290821 | 0.976973 | 0.215986 |
| 6 | 2.33E+10 | 90.63801 | 2.062914 | 0.562038 | 5.284175 | 1.251823 | 0.201045 |
| 7 | 2.50E+10 | 86.33020 | 3.683245 | 1.080033 | 7.275561 | 1.414839 | 0.216126 |
| 8 | 2.66E+10 | 81.82772 | 5.622208 | 1.798829 | 9.021724 | 1.475080 | 0.254439 |
| 9 | 2.81E+10 | 77.36287 | 7.714111 | 2.753497 | 10.39841 | 1.465101 | 0.306009 |
| 10 | 2.95E+10 | 73.06497 | 9.794545 | 4.002126 | 11.36922 | 1.406355 | 0.362784 |

Variance
Decomposition
of
GOVE:

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

تشير نتائج تحليل التباين Variance Décomposition الموضحة في الجدول السابق

1- شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي: مرجع سبق ذكره، ص 283.

إلى أن التغير في الناتج المحلي الإجمالي (PIB) في الفترات 1 و2 و3 و4، فهي ناجمة من نفس المتغير، أي أن تحليل التباين للناتج المحلي الإجمالي (PIB) في الفترات الأربعة الأولى قدرت بنسبة 100% و99.6% و99.29% و97.2% على الترتيب من الخطأ بالتنبؤ في تباينه يرجع لنفس المتغير، وبدأت النسبة تنخفض حتى وصلت خلال الفترة الأخيرة وهي الفترة العاشرة إلى 73.06%، بمعنى مقدار التغير الذي يخص المتغيرات الأخرى يقدر بـ26.94%، بينما ان التغير في مستوى الناتج المحلي الإجمالي (PIB) يعزى بشكل كبير و متصاعد الى الانفتاح التجاري (OPEN) كما يوضحه الجدول من نسبة 0.01% خلال الفترة الثانية إلى 11.36% المسجلة في الفترة العاشرة.

ثم يأتي الانفاق الحكومي GOVE في المرتبة الثانية من حيث تأثيره على تقلبات الناتج المحلي الإجمالي (PIB) حيث انتقلت نسبة تأثير الانفاق الحكومي GOVE من نسبة 0.001% في الفترة الثانية إلى 9.79% في المسجلة في الفترة العاشرة، وقد ارتفعت بشكل محسوس نسبيا ابتداء من الفترة السادسة حالها حال باقي متغيرات الدراسة التي بدأت نسبة تفسيرها للخطأ في التنبؤ يرتفع بشكل محسوس ابتداء من هذه الفترة.

بينما يصنف سعر الصرف الحقيقي (RER) في المرتبة الثالثة من حيث تأثيره على التقلب في في مستوى الناتج المحلي الإجمالي (PIB) بنسبة 4.00% في آخر الفترة، حيث كانت نسبة التفسير تقريبا منعدمة خلال الفترات الأربعة الأولى من الدراسة ثم بدأت ترتفع النسبة ابتداء من الفترة الخامسة بمقدار 0.22% وصولا إلى نسبة 4.00% في آخر الفترة، مما يبين ضعف تفسير سعر الصرف الحقيقي (RER) لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB).

ثم يأتي التضخم (INF) في المرتبة الرابعة من حيث تفسيره لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB) بنسبة 1.4% في آخر الفترة و هي كذلك نسبة مفسرة ضئيلة، و يليه أخيرا هامش الربح المحقق من البترول (OIL) بنسبة 0.36% في الفترة العاشرة و التي كانت تقريبا ثابتة خلال مختلف فترات الدراسة العشرة في حدود 0.2% و 0.36% .

نستنتج من خلال تحليلنا للجدول السابق أن كل من المتغيرين الانفتاح التجاري (OPEN)، و الانفاق الحكومي GOVE، يفسران خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB) أكثر مما تفسره بقية المتغيرات (OIL، INF، RER).

الانفتاح التجاري (OPEN) يعتبر أهم متغير مفسر خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB) بنسبة 11.36% في آخر الفترة، هذا ما يعكس الواقع الاقتصادي الجزائري حيث وقعت الجزائر في أبريل 1994 اتفاقا مع صندوق النقد الدولي من أجل إعادة جدولة جزء من ديونها الخارجية، مما فرض عليها تحرير التجارة الخارجية والعمل على تنويع الصادرات خارج المحروقات وإلغاء القيود والعراقيل أمام عمليات الاستيراد و التصدير و الذي أدى في السنوات الاخيرة الى ارتفاع كبير و تاريخي في فاتورة الواردات و زيادة في قيمة الصادرات، نتيجة بلوغ أسعار البترول مستويات مرتفعة هذا من جهة، و من جهة أخرى تبنت السلطات الجزائرية في السنوات الاخيرة برامج تنموية مثل برنامج الانعاش الاقتصادي 2001-2005، بهدف تنويع الاقتصاد و تنمية القطاعات الانتاجية مما زاد من حجم الواردات الجزائرية من تجهيزات و لوازم انتاجية ما ساهم في زيادة عدد المؤسسات المحلية خاصة منها الصغيرة و المتوسطة، و التي ساهمت في إحلال بعض المنتجات المستوردة و زيادة وتيرة النشاط الاقتصادي المحلي و بالتالي زيادة الناتج المحلي الاجمالي .

الانفاق الحكومي GOVE يعتبر ثاني أهم متغير مفسر خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB) بنسبة 9.79% في آخر الفترة، هذا ما يعكس الواقع الاقتصادي الجزائري فالإنفاق الحكومي في الجزائر أخذ منحني تصاعدي خاصة في السنوات الاخيرة حيث ارتفع كثيرا في ظل البحبوحة المالية، مما يفسر تأثيره على الناتج المحلي الاجمالي خاصة في الفترة السابعة و الثامنة و التي تزامنت مع اقرار برنامج الانعاش الاقتصادي 2001-2005 و التي خصصت له اعتمادات مالية كبيرة تمثلت في زيادة الانفاق العمومي في شكل استثمارات عمومية، و تعزيز البنى التحتية و القاعدية من أجل دعم و تحفيز الحركية الاقتصادية، و توفير عوامل و مناخ ملائم للاستثمار التي كان لها اثر ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي هذا من جهة، و من جهة اخرى فإن زيادة حجم الانفاق العام من أجل تحسين معيشة المواطن من خلال زيادة الأجور و تحسين مستوى الصحة و التعليم ساهم في

زيادة الطلب المحلي، و بالتالي زيادة النشاط الاقتصادي للمؤسسات المحلية مما زاد في حجم الناتج المحلي الاجمالي.

يصنف سعر الصرف الحقيقي (RER) في المرتبة الثالثة من حيث تأثيره على التقلب في مستوى الناتج المحلي الإجمالي (PIB) طوال الفترات العشرة للدراسة، و أعلى نسبة تفسيرية كانت في الفترة الاخيرة بنسبة 4% ، مما يبين ضعف تفسير سعر الصرف الحقيقي (RER) لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، هذا ما يعكس الواقع الاقتصادي الجزائري حيث يبقى تأثير و مساهمة سعر الصرف بصفة خاصة و نظام سعر الصرف بصفة عامة ضئيل في التأثير و المساهمة في الناتج المحلي الاجمالي بصفة خاصة و النمو الاقتصادي بصفة عامة، ذلك يرجع بدرجة أولى إلى هيكلية الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر اقتصاد ريعي يرتكز على المحروقات بنسبة كبيرة، و بدرجة ثانية إلى ضعف مختلف القطاعات الانتاجية المحلية وضعف مرونة الانتاج المحلي و نقص تنافسيته على المستوى المحلي أمام السلع المستوردة و عدم قدرته على الصمود أمام المنافس الأجنبي، إلى جانب التبعية الكبيرة للخارج في مختلف القطاعات الاقتصادية، هذا ما يضعف من فعالية سياسة سعر الصرف أو نظام سعر الصرف في دعم النمو الاقتصادي للجزائر من خلال استعمال أداة سعر الصرف كمحفز للنشاط الاقتصادي و زيادة الصادرات خارج المحروقات.

يصنف التضخم (INF) في المرتبة الرابعة من حيث تأثيره على التقلب في مستوى الناتج المحلي الإجمالي (PIB) طوال الفترات العشرة للدراسة، و أعلى نسبة تفسيرية كانت في الفترة الثامنة بنسبة 1.47% ، مما يبين ضعف تفسير التضخم (INF) لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، فحسب النظرية الاقتصادية هناك علاقة عكسية بين التضخم و الناتج المحلي الاجمالي ، ذلك كون ارتفاع مستوى العام للأسعار اي زيادة التضخم سيساهم في تخفيض الطلب على المنتوجات المحلية و سينقص من تنافسيته أمام المنتوجات المستوردة على المستوى المحلي، و سينقص من تنافسية المنتوجات المحلية الموجهة للتصدير نتيجة ارتفاع اسعارها، ولكن رغم ارتفاع معدل التضخم بنسبة كبيرة خلال سنوات التسعينات في الجزائر فإن ذلك الارتفاع لم يؤثر بصفة كبيرة على الناتج المحلي الاجمالي، و يعود عدم تأثير التضخم على الناتج المحلي الاجمالي بالأساس إلى هيكلية الاقتصاد

الجزائري الذي يعد اقتصاد ريعي، و بالتالي لا يؤثر على أداء المؤسسات المحلية التي اغلبها غير مصدرة و التي تتميز بضعف تنافسيتها .

يصنف هامش الربح المحقق من البترول(OIL) في المرتبة الأخيرة من حيث تأثيره على التقلب في مستوى الناتج المحلي الإجمالي(PIB) طوال الفترات العشرة للدراسة، و أعلى نسبة تفسيرية كانت في الفترة العاشرة بنسبة 0.36% ، مما يبين ضعف تفسير هامش الربح المحقق من البترول(OIL) لخطأ التنبؤ في الناتج المحلي الإجمالي(PIB)، و هذا ما يخالف الواقع الاقتصادي الجزائري، إلا أنه يمكننا ارجاع تأثير هامش الربح المحقق من البترول(OIL) على الناتج المحلي بشكل غير مباشر من خلال تأثيره على متغيرات أخرى محددة و مفسرة و مؤثرة في الناتج المحلي الإجمالي(PIB) و التي تطرقنا إليها سابقا، و هي الانفاق الحكومي و الذي يتأثر كثيرا و يحدد على أساس الإيرادات البترولية و التي تشكل نسبة 97% من الإيرادات الإجمالية للجزائر، و متغير الانفتاح التجاري الذي يحدد كذلك على أساس حجم الصادرات البترولية و الواردات التي تتأثر بصفة مباشرة بالعائدات البترولية.

2- تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse Fonction:

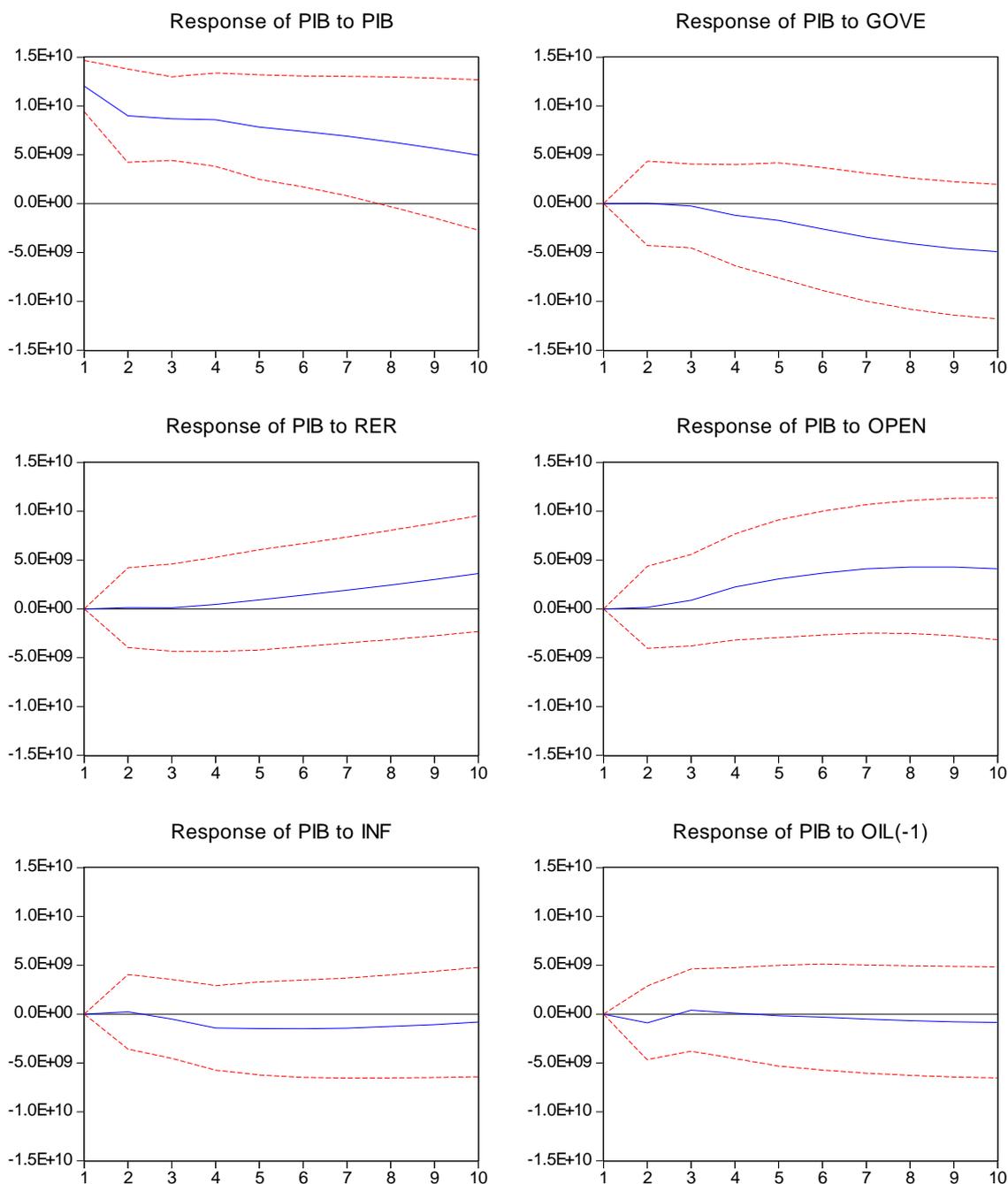
طريقة دوال الاستجابة تأخذ بعين الاعتبار مجموع العلاقات الديناميكية أي تعمل على حساب المضاعفات الديناميكية الموجودة، فهي تبين إثر حدوث صدمة في الأخطاء رد فعل نظام المتغيرات الداخلية، وهي تبين أثر انخفاض مفاجئ ووحيد لمتغير على نفسه و على باقي متغيرات النظام في كل الأوقات¹.

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 الشكل التالي يوضح ذلك كما يلي:

1- شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 281.

الشكل رقم (3-8): نتائج تحليل دوال الاستجابة الدفعية Impulse Réponse Fonction

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews6.

حسب الشكل السابق الخاص بنتائج دوال الاستجابة الدفعية والممتدة على 10 فترات، خلصت إلى ما يلي:

استجابة الناتج المحلي الاجمالي (PIB to PIB):

إن كل انحراف معياري في الناتج المحلي الاجمالي بمقدار وحدة واحدة نجم عنه استجابة إيجابية في الناتج المحلي الاجمالي نفسه من الفترة الأولى حتى الفترة العاشرة، إلا أن هذا التأثير الإيجابي كان في تناقص مستمر و لكن بنسبة ضئيلة حيث كانت قيمة الاستجابة في الفترة الأولى تقدر ب $1,2 E+10$ ، ثم انخفضت الى حدود $9,0 E+09$ في الفترة الثانية و بقيت مستقرة نسبيا حتى الفترة الرابعة أين وصلت نسبة الاستجابة $E+09$ $8,59$ ، ثم واصلت قيمة الاستجابة في الانخفاض من الفترة الخامسة حتى الفترة العاشرة أين وصلت قيمة الاستجابة $4,97 E+09$ في الفترة العاشرة. تعتبر هذه النتيجة معنوية حتى الفترة السابعة بعد ذلك فهي غير معنوية .

استجابة الإنفاق الحكومي (PIB to GOV):

إن كل انحراف معياري في متغير الإنفاق الحكومي بمقدار 1% نجم عنه استجابة معدومة نسبيا في الناتج المحلي الاجمالي ما بين الفترة الأولى إلى غاية الفترة الثانية، ثم أصبح مقدار الاستجابة سلبيا ابتداء من الفترة الثالثة حتى الفترة العاشرة، أين كان مقدار استجابة الناتج المحلي الاجمالي في الفترة الثالثة يقدر ب $-2,37 E+08$ ، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة في الفترة الرابعة و الخامسة و لكنها بقيت دائما سالبة بمقدار $-1,19 E+08$ و $-1,72 E+08$ على التوالي، ثم انخفضت الاستجابة بصفة مستمرة من الفترة السادسة إلى حتى الفترة العاشرة أين وصلت قيمة الاستجابة $-4,93 E+09$ في الفترة العاشرة. وهذه النتيجة غير معنوية.

استجابة سعر الصرف الحقيقي (PIB to RER):

إن كل انحراف معياري في متغير سعر الصرف الحقيقي بمقدار 1% نجم عنه استجابة ايجابية في الناتج المحلي الاجمالي ابتداء من الفترة الثانية بمقدار $1,24 E+08$ ، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة في الفترة الرابعة و الخامسة إلى $4,47 E+08$ و $9,12 E+08$ على التوالي، ثم انخفضت نسبة الاستجابة في الفترة السادسة بنسبة معتبرة إلى $E+08$ $1,41$ ، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة ابتداء من الفترة السابعة وكانت في تصاعد حيث انتقلت قيمة الاستجابة من $1,92 E+08$ في الفترة السابعة إلى $3,62E+09$ في آخر الفترة .

ذلك ما يبين ضعف تأثير سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي فهذه الاستجابة الايجابية تبين العلاقة الطردية بينهما، فارتفاع سعر الصرف الحقيقي للدينار معناه انخفاض اسعار المنتجات المحلية مقارنة بالمنتجات المستوردة مما يزيد الطلب عليها، و زيادة تنافسية المنتجات المحلية الموجهة للتصدير مما يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي، ولكن كان هذا التأثير ضعيف و يرجع إلى ضعف الجهاز الانتاجي المحلي و نقص كبير في تنافسية المنتجات المحلية الموجهة للتصدير وهذه النتيجة غير معنوية.

استجابة الانفتاح التجاري (PIB to OPEN):

إن كل انحراف معياري في متغير الانفتاح التجاري بمقدار 1% نجم عنه استجابة ايجابية في الناتج المحلي الاجمالي ابتداء من الفترة الثانية بمقدار $1,52 E+08$ ، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة و ظلت في منحى تصاعدي من الفترة الثالثة حيث كان مقدار الاستجابة $8,79 E+08$ ، إلى الفترة الثامنة حيث كان مقدار الاستجابة $4,29 E+09$ ، ثم بقيت نسبة الاستجابة مستقرة نسبيا من الفترة الثامنة إلى آخر الفترة العاشرة في حدود $4,10 E+09$.

هذا ما ينطبق مع النظرية الاقتصادية و الواقع الاقتصادي الجزائري حيث أن هناك علاقة طردية بين الانفتاح التجاري و الناتج المحلي، فزيادة الانفتاح التجاري معناه زيادة نسبة الصادرات و الواردات مما يكون له أثر ايجابي على النشاط الاقتصادي المحلي حيث ارتفعت الوردات الجزائرية ارتفاع كبير مع بداية تطبيق بامج الانعاش الاقتصادي الذي أدى إلى زيادة الناتج المحلي الاجمالي وهذه النتيجة غير معنوية.

استجابة التضخم (PIB to INF):

إن كل انحراف معياري في متغير التضخم بمقدار 1% نجم عنه استجابة ايجابية في الناتج المحلي الاجمالي ابتداء من الفترة الثانية بمقدار $2,37 E+08$ ، ثم أصبحت نسبة الاستجابة سلبية و متزايدة ابتداء من الفترة الثانية حتى الفترة السادسة حيث انتقلت نسبة الاستجابة من 0,08% في الفترة الثانية إلى 1,2% في الفترة السادسة، ثم ارتفعت نسبة الاستجابة نسبيا من الفترة السادسة حتى الفترة العاشرة ولكن بقيت دائما الاستجابة سلبية . ذلك ما يؤكد ضعف تأثير التضخم على الناتج المحلي و يؤكد العلاقة العكسية بينهما فارتفاع

نسبة التضخم معناه زيادة الأسعار و بالتالي نقص الطلب على المنتجات مما يؤثر سلبيا على الناتج المحلي الاحمالي وهذه النتيجة غير معنوية.

استجابة هامش الربح من البترول (PIB to OIL):

إن كل انحراف معياري في متغير هامش الربح من البترول بمقدار 1% نجم عنه استجابة سلبية في الناتج المحلي الاجمالي في الفترة الثانية بمقدار $-8,95 \text{ E}+08$ ، ثم أصبحت الاستجابة ايجابية في الناتج المحلي الاجمالي في الفترة الثالثة $4,02 \text{ E}+08$ ، ثم أصبحت الاستجابة سلبية في الناتج المحلي الاجمالي في الفترة الخامسة بمقدار $\text{E}+08$ - $1,68$ وكانت في تزايد سلبي حتى الفترة العاشرة حيث قدرت نسبة الاستجابة $\text{E}+08$ - $8,60$.

مما يبين ضعف تفسير هامش الربح المحقق من البترول(OIL) على الناتج المحلي الإجمالي(PIB)، و هذا ما يخالف الواقع الاقتصادي الجزائري، إلا أنه يمكننا ارجاع تأثير هامش الربح المحقق من البترول(OIL) على الناتج المحلي بشكل غير مباشر من خلال تأثيره على متغيرات أخرى محددة و مفسرة و مؤثرة في الناتج المحلي الإجمالي(PIB) على غرار الانفاق الحكومي، و الذي يتأثر كثيرا و يحدد على أساس الايرادات البترولية و التي تشكل نسبة 97% من الايرادات الإجمالية للجزائر، و متغير الانفتاح التجاري الذي يحدد كذلك على أساس حجم الصادرات البترولية و الواردات التي تتأثر بصفة مباشرة بالعائدات البترولية وهذه النتيجة غير معنوية.

خلاصة الفصل الثالث:

في هذا الفصل تطرقنا إلى تطور نظام سعر صرف الدينار الجزائري، حيث عرف نظام سعر صرف الدينار عدة تغيرات وتطورات، فقد عرف استقرارا كبيرا في إطار المنظومة الاقتصادية الجزائرية في مرحلة التسيير المركزي للاقتصاد وإتباع مراقبة الصرف وذلك في إطار ثبات سعر صرف الدينار، أما بعد انهيار نظام بريتون وودز عرف نظام سعر صرف الدينار أشكال مختلفة من أنظمة الصرف، انطلاقا من ثبات سعر الصرف ثم القيام بتخفيضات متكررة لقيمة الدينار في إطار سياسة التصحيح الهيكلي الذي فرضه صندوق النقد الدولي على الجزائر لاستعادة التوازن الداخلي و الخارجي في ظل الأزمة السياسية والاقتصادية نتيجة انهيار أسعار البترول و تدهور قيمة الدولار، و بالتالي تراجع إيرادات الصادرات الجزائرية سنوات الثمانينات.

تخلت الجزائر تدريجيا عن نظام مراقبة سعر الصرف نتيجة الإصلاحات والبرامج الاقتصادية لتنمية الاقتصاد الجزائري و التوجه نحو اقتصاد السوق، وصولا إلى التعويم المدار الذي تبنته الجزائر ابتداءا من 1996 إلى يومنا هذا، وقد حققت الجزائر في ظل هذا النظام نتائج اقتصادية مرضية كتحكمها في معدلات التضخم، و لكن الهدف الأساسي لتبني هذا النظام هو محاولة تقريب قيمة الدينار الرسمية من قيمته الحقيقية التي تحدد حسب العرض و الطلب على العملة، و محاربة ظاهرة السوق الموازية التي استفطت ابتداءا من سنة 1974 إلى يومنا هذا بعد تطبيق نظام الرقابة على الصرف للحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج و مواجهة انخفاض إيرادات الجزائر من العملات الصعبة نتيجة انهيار اسعار صرف الدولار وأسعار البترول.

لكن مرحلة التحول التي تعيشها الجزائر من تحرير التجارة الخارجية والاتفاقيات الدولية المبرمة تفرض على الجزائر اختيار نظام صرف أمثل يتماشى وخصائص اقتصادها خاصة وأنها تعمل على تنويع صادراتها وتشجيع الصادرات خارج المحروقات وبالتالي زيادة تنافسية الاقتصاد الجزائري، فحسب توصيات صندوق النقد الدولي على الجزائر التوجه إلى نظام صرف مرن حر مثلها مثل باقي الدول، أي قد أصبح الخيار أمام الدول محصور في نظامين إما التوجه نحو نظام ثبات سعر الصرف أو نحو نظام تعويم سعر الصرف، فحسب

معظم المعايير المحددة لاختيار نظام سعر صرف ملائم التي تطرقنا إليها سابقا في الجانب النظري و التي أسقطناها على الاقتصاد الجزائري مثل معيار الصدمات الخارجية، معيار الديون، معيار التنافسية، هي في صالح اختيار الجزائر مستقبلا لنظام صرف مرن، ولكن يجب على الجزائر إتباع النهج التدريجي للتحويل إلى نظام صرف مرن وتهيئة الشروط اللازمة لنجاح نظام صرف مرن حر.

كما تم دراسة تأثير نظام سعر صرف الدينار على التضخم ، حيث تم التوصل إلى أن الكتلة النقدية M2 وسعر الصرف الحقيقي RER لهما قوة تفسيرية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في التضخم INF ، و عليه إن متغيرات الدراسة لا تؤثر بنفس المستوى على التضخم، و التأثير كان أقوى بالنسبة لكل من الكتلة النقدية M2 وسعر الصرف الحقيقي RER ، هذا ما يؤكد الدراسات التجريبية التي أثبتت تأثير نظام سعر الصرف على التضخم، حيث سمح تبني الجزائر لنظام التعويم المدار و اتباع سياسة نقدية حذرة من خفض معدلات التضخم والتحكم فيها.

أما النتيجة التي توصلنا إليها من خلال دراستنا في المبحث الثالث من هذا الفصل لتأثير نظام سعر صرف الدينار على النمو الاقتصادي هي: ضعف تأثير سعر الصرف الحقيقي RER بصفة خاصة و نظام سعر صرف الدينار بصفة عامة على النمو الاقتصادي، في حين كان لمتغيرات أخرى قوة تفسيرية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في الناتج المحلي الاجمالي PIB على غرار الانفاق الحكومي GOVE ، و الانفتاح الاقتصادي OPEN، و الإيرادات البترولية OIL، هذا ما يؤكد الدراسات التجريبية التي توصلت إلى ضعف العلاقة بين نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي، بحيث سجلت الجزائر معدلات نمو اقتصادي ضعيفة وتقريبا متساوية في جميع أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة :

يعد اختيار نظام سعر صرف ملائم لهيكله الاقتصاد من الشروط الاساسية لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، و المتمثلة في ضمان استقرار الاقتصاد و توازنه، و تحقيق نمو اقتصادي مستدام، و تنمية اقتصادية بأقل التكاليف، و تحفيز تنافسية المنتجات المحلية، ذلك أن نظام سعر الصرف له أهمية ووزن كبير في صياغة السياسة الاقتصادية العامة، لكونه أداة ربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات الدولية، وله تأثير على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية (التضخم، النمو الاقتصادي، نتيجة ميزان المدفوعات، التنافسية...).

إن أزمة البترول أو التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 أثر بشدة على الاقتصاد الجزائري، حيث أن البترول يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة هذا ما سبب في تباطؤ وتيرة النشاط الاقتصادي، فقد تبين أن نظام ثبات الصرف المتبع قد بلغ حدوده، وأن الاقتصاد الجزائري يعاني من مشكل هيكلية وأنه أصبح من الضرورة التوجه نحو اقتصاد السوق والتخلي عن الاقتصاد المخطط، وأصبح من الضروري تبني نظام صرف أكثر فعالية وجعله يتماشى مع هيكله الاقتصادي، والذي يعمل على تحسين الأداء الاقتصادي والمالي، هذا في وقت كانت الجزائر تعاني من ضغوط في المدفوعات الخارجية وأزمة مديونية خارجية حادة، والتي انعكست في شكل انخفاض رهيب في الاحتياط من العملات الصعبة وانخفاض كبير في نسبة تغطية الواردات.

إن نظام الصرف التي تبنته الجزائر ابتداء من 1996 إلى يومنا هذا هو نظام سعر صرف مرن مدار، وقد حققت في ظل هذا النظام نتائج اقتصادية مرضية كتحكمها في معدلات التضخم، و لكن الهدف الأساسي لتبني هذا النظام هو محاولة تقريب قيمة الدينار الرسمية من قيمته الحقيقية التي تحدد حسب العرض و الطلب على العملة، و محاربة ظاهرة السوق الموازية التي استفطت ابتداء من سنة 1974 إلى يومنا هذا .

لكن مرحلة التحول التي تعيشها الجزائر من تحرير التجارة الخارجية والاتفاقيات الدولية المبرمة تفرض على الجزائر اختيار نظام صرف أمثل يتماشى وخصائص اقتصادها، خاصة وأنها تعمل على تنويع صادراتها وتشجيع الصادرات خارج المحروقات وبالتالي زيادة تنافسية الاقتصاد الجزائري، فحاليا يعتبر نظام الصرف المرن المدار ملائما

لخصوصيات الاقتصاد الجزائري، وقد اختارت السلطات الجزائرية هذا النظام بهدف التحضير أو التحول التدريجي إلى نظام صرف مرن حر، الذي يعد الخيار المثالي. فأغلب المعايير المحددة لاختيار نظام صرف ملائم بالنسبة للجزائر مثل الصدمات الخارجية، الديون، التنافسية، هي في صالح اختيار الجزائر مستقبلا لنظام صرف مرن حر، ولكن يجب على الجزائر إتباع النهج التدريجي للتحول إلى نظام صرف مرن وتهيئة الشروط اللازمة لنجاح نظام صرف مرن حر، فلم يكون بمقدور الجزائر تبني نظام صرف ثابت وذلك لأنه يتطلب عدة شروط وقيود على مستوى السياسة النقدية والاقتصادية وسياسة الميزانية.

اختبار الفرضيات:

1- بالنسبة للفرضية الأولى والتي تنص على أن أنظمة الصرف الثابتة تعتبر الأحسن أداء و فعالية بالنسبة للدول النامية، فقد ثبت صحة هذه الفرضية من خلال عرض مختلف الأدبيات النظرية والدراسات التجريبية، بحيث اتضح أن نظم الصرف الثابتة هي الأحسن أداء تضخمي حيث تقترن بمعدلات تضخم منخفضة، ثم تليها بعد ذلك أنظمة الصرف الوسيطة و أنظمة الصرف المرنة.

ذلك أن تثبيت سعر صرف العملة المحلية يزيد من مستوى الاحتياط أو الاحتفاظ بالعملة المحلية، و بالتالي نقص العرض النقدي مقابل زيادة الطلب على العملة المحلية نتيجة الثقة في العملة المثبتة، هذا ما يؤدي الى تسجيل معدلات تضخمية منخفضة، أما بالنسبة للنمو الاقتصادي فقد بينت كذلك مختلف الأدبيات النظرية والدراسات التجريبية أن أنظمة الصرف المرنة أثرت تأثيرا سلبيا على النمو الاقتصادي للدول النامية، بحيث اتضح أنه لا توجد علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي، في حين سجلت معظم الدول النامية المتبعة لأنظمة صرف ثابتة معدلات نمو مرتفعة نسبيا ، ولكن ينطبق هذا القول على الدول النامية و الناشئة، أما بالنسبة للدول المتقدمة فيعتبر نظام الصرف المرن كأفضل نظام يدعم نموها الاقتصادي، و يعتبر الاحسن أداء تضخمي.

2- بالنسبة للفرضية الثانية و التي تنص على تأثير نظام سعر صرف الدينار على معدل تضخم الاقتصاد الجزائري، فقد ثبت صحة هذه الفرضية من خلال النتائج التي توصلنا إليها

في الدراسة التحليلية و القياسية، حيث سمح تبني الجزائر لنظام التعويم المدار و اتباع سياسة نقدية حذرة من خفض معدلات التضخم والتحكم فيها.

بحيث تنافت النتائج التي توصلنا إليها بالنسبة لحالة الجزائر مع الدراسات التجريبية و التطبيقية التي ترى أن أنظمة الصرف الثابتة تقترن بمعدلات التضخم منخفضة مقارنة بأنظمة صرف أكثر مرونة بالنسبة للدول النامية أو الناشئة، ولكن بالنسبة لحالة الجزائر فإنه حدث العكس بحيث حققت معدلات تضخم عالية أو مرتفعة نسبيا في ظل أنظمة صرف ثابتة، و سجلت معدلات تضخم منخفضة في ظل أنظمة صرف أكثر مرونة.

3- بالنسبة للفرضية الثالثة و التي تنص على التأثير الايجابي لنظام سعر صرف الدينار على معدل نمو الاقتصاد الجزائري، بحيث كان هدف تبني الجزائر لنظام سعر صرف أكثر مرونة تحفيز النمو الاقتصادي الجزائري، فقد ثبت عدم صحة هذه الفرضية من خلال النتائج التي توصلنا إليها في الدراسة التحليلية و القياسية، وهي ضعف العلاقة بين نظام سعر الصرف الدينار و النمو الاقتصادي، بحيث سجلت الجزائر معدلات نمو اقتصادي ضعيفة و تقريبا متساوية في جميع أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها.

النتائج :

خلال عملنا المتواضع هذا تم استخلاص النتائج التالية:

- لكل نظام صرف إيجابيات و سلبيات، و ليس هناك نظام صرف أمثل يناسب جميع الدول وفي كل الأوقات، وإنما يعود الاختيار لكل دولة لتحديد نظام سعر صرف مناسب لهيكله و خصائص اقتصادها، وإن هذا الخيار قابل للتغيير بمرور الزمن وبتغير المعايير والخصائص الاقتصادية لكل دولة؛
- ينبغي للاقتصاديات الأكثر عرضة للصدمات الاسمية أن تختار نظم صرف ثابتة لأنها تسمح بمواجهة هذه الصدمات، أما الاقتصاديات الأكثر عرضة للصدمات الحقيقية فعليها اختيار نظم صرف أكثر مرونة؛
- تختلف الخيارات المتاحة للدول المتقدمة عن الخيارات المتاحة للدول الناشئة أو النامية، ويكمن الفارق المميز بين هذه الدول في النضج المالي، أي نضج في الأسواق المالية المفتوحة والعميقة والعملات المستقرة والسلامة المالية؛

- تختلف أنظمة سعر الصرف الرسمية المعلنة من طرف الدول عن أنظمة سعر صرفها الفعلية، فعدة دول لا تفعل ما تقوله خاصة بالنسبة للدول المتبعة لأنظمة سعر صرف مرنة وذلك بسبب الخوف من التعويم؛
- في نظام سعر صرف ثابت تكون السياسة النقدية غير فعالة، وتكون سياسة الميزانية جد فعالة، أما في نظام سعر صرف مرن تكون السياسة النقدية جد فعالة، وتكون سياسة الميزانية غير فعالة؛
- وفقا للثلاثية المستحيلة من المستحيل على أي بلد أن يحقق الأهداف الثلاثة معا (استقلالية السياسة النقدية، حرية انتقال رؤوس الأموال، استقرار أسعار الصرف)؛
- ينبغي تصنيف 45% من جميع نظم الربط بعد سنة 1970 على أنها نظم تعويم موجه أو مرونة محدودة أو تعويم حر؛
- بصفة عامة يتحقق في ظل نظم صرف ثابتة معدلات تضخم منخفضة مقارنة بأنظمة صرف أكثر مرونة، ويتحقق معدل نمو اقتصادي أكبر نسبيا في ظل أنظمة صرف أكثر مرونة؛
- أنظمة الصرف الثابتة هي أكثر عرضة لأزمات الصرف، وهي أكثر رضوخا و استسلاما للأزمات، لأن نظام الصرف الثابت لا يسمح بتعديل سعر الصرف الحقيقي الذي يعد من الأسباب الرئيسية لوقوع الأزمات، في حين تعد الأزمات المصرفية أكثر تواترا في أنظمة الصرف المرنة؛
- أثبتت الدراسة التحليلية والقياسية تأثير نظام سعر الصرف الدينار على التضخم، حيث سمح تبني الجزائر لنظام التعويم المدار و اتباع سياسة نقدية حذرة من خفض معدلات التضخم والتحكم فيها؛
- أثبتت الدراسة التحليلية والقياسية وجود تأثير ضعيف لنظام سعر الصرف الدينار على النمو الاقتصادي، بحيث سجلت الجزائر معدلات نمو اقتصادي ضعيفة وتقريبا متساوية في جميع أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها؛
- سمح تبني نظام سعر صرف أكثر مرونة من طرف الجزائر إلى تحسن وضعية اقتصادها الكلي، وارتفاع نسبة احتياطات الصرف الخارجي، وانخفاض نسبة الديون

الخارجية إلى أدنى مستوياتها، رغم أن ذلك يعود بالدرجة الأولى إلى ارتفاع أسعار البترول التي تمثل 98 % من صادرات الجزائر؛

- نظام الصرف المرن المدار يعتبر النظام الملائم لخصائص الاقتصاد الجزائري.

التوصيات:

أما فيما يخص التوصيات فإننا نقترح مايلي :

لقد رأينا أن مجمل المعايير المحددة للاختيار الملائم لنظام صرف ملائم تدعو الجزائر إلى تبني نظام صرف مرن، لذا فعلى الجزائر العمل على الوفاء بشروط نجاح نظام صرف مرن ما دامت الوضعية الاقتصادية للجزائر ملائمة وبالتالي على الجزائر:

- تطوير وتعميق سوق الصرف الأجنبي، لأنه العامل أو المحدد الرئيسي لقيمة العملة الوطنية؛

- تخفيض دور البنك المركزي في التحكم في أسواق الصرف؛

- إيجاد نقطة تثبيت اسمية جديدة وأن تعيد تصميم إطار للسياسة النقدية يتلائم مع وضعيتها؛

- مواجهة أسعار الصرف المغالى في تقييمها إداريا، والتي نتجت عن التدهور في معدلات التبادل التجاري الدولي؛

- زيادة تنافسية المنتجات المحلية في الأسواق الخارجية و تحفيز الصادرات؛

- احتواء أو تسيير مخاطر سعر الصرف في كل القطاعات الاقتصادية؛

- الوصول إلى قابلية التحويل الكلي للدينار (la convertibilité total du DA) ، الذي يعتبر من العوامل المحفزة للنشاط الاقتصادي، ذلك لأنه يشجع الصادرات من غير المحروقات والمواد المعدنية، ويضيق الخناق على سوق الصرف الموازي.

وفي الأخير نأمل أن نكون قد وفقنا في بحثنا هذا بالإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وفي دراسته .

المراجع

المراجع

المراجع باللغة العربية:

I- الكتب:

- 1- أحمد فريد مصطفى، وآخرون : « السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو » ،مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 2- أحمد مندور : « مقدمة في الاقتصاد الدولي» ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1990.
- 3- أحمد هني : « العملة و النقود »، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1999 .
- 4- أحمد فريد مصطفى، وآخرون : « السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو » ،مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 5- ألفار إبراهيم محمد : « سعر الصرف بين النظرية والتطبيق»، دار غريب للطباعة، القاهرة، سنة 1992.
- 6- الهادي خالدي: « المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي » دار هومة، الجزائر ، أفريل 1996.
- 7- العنودي حسن عادل عبد الهادي : « المؤسسة الاقتصادية»، دار ابن خلدون،بيروت، لبنان، 1987 .
- 8- بلعروز بن علي : "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية "، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2004.
- 9- تومي صالح : " مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي"، دار أسامة ، الجزائر، 2004
- 10- حمدي عبد العظيم : « الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة»، دار زهراء الشرق، القاهرة، 1998.
- 11- حميدات محمود : « مدخل التحليل النقدي» ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2000.
- 12- رشاد العصار ، عليان الشريف: " المالية الدولية " ، دار المسيرة للنشر ، عمان، الأردن 2000.

- 13- زينب حسين عوض الله : "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- 14- سلفاتور دومينيك « الاقتصاد الدولي سلسلة شوم» ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 1986.
- 15- سمير فخري نعمة: " العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات " ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2011.
- 16- شافعي محمد زكي : « مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية» ، دار النصر، بيروت، لبنان.
- 17- شلهوب ، علي محمد : "شؤون النقود وأعمال البنوك " ، الطبعة الأولى، شعاع للنشر والعلوم ، حلب ، سوريا ، 2007.
- 18- شمعون شمعون :« البورصة، بورصة الجزائر » ، دار هومة للطباعة، الجزائر، 1998.
- 19- شيخي محمد:« طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات وتطبيقات»، دار ومكتبة حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى. 2012.
- 20- صبحي تادرس قريصة، و آخرون : « النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية » ، دار النهضة، بيروت، 1981.
- 21- ضياء مجيد :« الاقتصاد النقدي، المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية » ، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1998.
- 22- طارق فاروق الحصري : "الاقتصاد الدولي " ، المكتبة العربية للنشر و التوزيع، مصر ، 2010.
- 23- عادل أحمد حشيش : «أساسيات الاقتصاد النقدي و المعرفي » ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية ، مصر، 2004.
- 24- عبد المجيد قدي : " المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية " ، ديوان المطبوعات الجزائرية ، الطبعة الثانية ، الجزائر ، 2005.
- 25- عرفات تقي الحسني: « التمويل الدولي»، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة 2، 1999.

- 26- فاطمة الزهراء خبازي: "النظام النقدي الدولي المنافسة – أورو- دولار"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة العربية 2013.
- 27- فريد النجار : " البورصات والهندسة المالية "، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية، مصر 1999 .
- 28- كامل بكري : "التمويل الدولي" مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية، مصر، 1994.
- 29- مجدي محمود شهاب :« الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات و الآثار المحتملة على المنطقة العربية » دار الجامعة الجديدة للنشر مصر 1998.
- 30- مدحت صادق :« النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي » ، دار غريب للطباعة، القاهرة، 1998.
- 31- محمد سيد عابد: "التجارة الدولية"، مكتبة الاشعاع للطباعة و النشر و التوزيع ،مصر ،1990.
- 32- محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد: " النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية " ، دار النهضة العربية للطباعة و النشر ، بيروت ،1979.
- 33- محمود حميدات : "مدخل التحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، طبعة 2000.
- 34- محمود يونس : " مقدمة في نظرية التجارة الدولية"، الدار الجامعية، القاهرة، 1996.
- 35- مروان عطون : "الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد و المال)" ، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزء الثاني ، الجزائر 1993.
- 36- موسى سعيد مطر و آخرون : « التمويل الدولي»، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن ،الطبعة 1، 2008.
- 37- نعمة الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الإقتصاد ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ،مصر، 2000.
- 38- هيل عجمي جميل الجنابي ،رمزي ياسين يسع أرسلان: «النقود و المصارف و النظرية النقدية » ، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن ،الطبعة الأولى، 2009.

II- الرسائل و الأطروحات :

- 1- العقون نادية: " العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012.
- 2- بدرابي شهيناز : "تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية " أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2014-2015.
- 3- بربري محمد الأمين : الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية دراسة حالة الجزائر ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3 2010 / 2011 .
- 4- جبوري محمد : تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل ، أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير. جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2012 / 2013 .
- 5- جديدين لحسن : تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية دراسة قياسية ، أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير. جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان 2010 / 2011 .

III- الدوريات و الملتقيات العلمية :

- 1- العباس بلقاسم :« سياسات أسعار الصرف » ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت إصدارات جسر التنمية العدد 23، نوفمبر 2003 .
- 2- العباس بلقاسم :« التثبيت و التصحيح الهيكلي » ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت إصدارات جسر التنمية العدد 31 مايو 2004.
- 3- الصادق علي التوفيق، وآخرون :« نظم وسياسات أسعار الصرف » ،معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي ديسمبر 2002.

4- الفريديو أويغاس واليخندرو ورنر: "تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن"، مداخلة في ندوة : "نظم وسياسات أسعار الصرف" نظمها صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002.

5- بربري محمد أمين، وآخرون: "الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تعزيز مسار التنمية الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)"، ملتقى دولي حول : "نحو تنمية واقعية في الجزائر بين الممارسة والفكر المنتج"، جامعة باجي مختار، عنابة.

6- حميدات محمود، وآخرون : « سياسات و إدارة أسعار الصرف في الجزائر » ، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، سلسلة و بحوث و مناقشات حلقات العمل، العدد 03.

7- راتول محمد : "تحويلات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق اسلوب المرونات"، الملتقى الوطني الاول حول : "المنظومة المصرفية الجزائرية و التحويلات الاقتصادية الواقع والتحديات"، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 14-15 ديسمبر 2014

8- روبرت إيه موندل : «الخيارات النقدية الدولية» ، مجلة كيتو، المجلد 3، العدد1، 1983.

9- روبا دوتاغبوتا، فيلدا فيرنانديز، وسيم كاراكاداغ : "التحرك نحو مرونة سعر الصرف، كيف، ومتى، و بأي سرعة " مجلة قضايا اقتصادية ،صندوق النقد الدولي، عدد ديسمبر 2004.

10- غيليرمو أورتيغ مارتنيز: "ماهي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا ؟"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 02 ، يونيو 1998

11- فتحي سليم : "نظام النقد الدولي : الدولار والأزمات الاقتصادية والمالية"، مجلة الوعي العدد 213 ، 2004.

12- كبداني سيد احمد قاسم محمود فؤاد : "تأثير انظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول MENA باستعمال معطيات Panel و var " مقال منشور في مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03.

- 13- لحسن جديدين ، بن حاسين اعمر : "محددات أنظمة الصرف وأثرها على الأداء الكلي لاقتصاديات الدول النامية دراسة حالة الجزائر" مقال منشور في مجلة Les Cahiers du Mecas، جامعة تلمسان، العدد 07 ديسمبر 2011.
- 14- مايكل بوردو: " المنظور التاريخي لإختيار نظام سعر الصرف" مداخلة في ندوة : "نظم وسياسات أسعار الصرف" نظمها صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002.
- 15- مبارك بوعشة : " السياسة النقدية وأثار تخفيض العملة الوطنية" ، مجلة العلوم الإنسانية كلية العلوم الاقتصادية- جامعة منتوري - قسنطينة، العدد12، 1999.
- 16- محمود محي الدين وأحمد كجوك : "سياسات سعر الصرف في مصر" مداخلة في ندوة : "نظم وسياسات أسعار الصرف" نظمها صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002.
- 17- ناجي التوني :«استهداف التضخم والسياسة النقدية»،المعهد العربي للتخطيط بالكويت، إصدارات جسر التنمية العدد 06
- 18- ناجي التوني «الأزمات المالية»،المعهد العربي للتخطيط بالكويت، إصدارات جسر التنمية العدد 29 مايو 2004.
- 19- ناصر السعيدي : "خيارات نظم سعر الصرف من المنظور التاريخي ودروس للبلدان العربية" تعقيب في ندوة : "نظم وسياسات أسعار الصرف" نظمها صندوق النقد العربي في 16-17 ديسمبر 2002.

المراجع باللغة الأجنبية:

I- Ouvrages :

- 1-Adel ben Youssef : « cours de macroéconomie Approfondie : Mundell – Fleming I » Université de Paris Sud 11, 2007. site : www.benyoussef.net/fr/documentsdecours/macroeconomie.
- 2-Agleitta Michel, Pierre, Deusy-Fournier : « internationalisation des monnaies et organisation du système monétaire », économie international, CEP II N°59, paris, 1996.
- 3-Aizenman J: « Monetary and real shocks, productive capacity and exchange rate regimes », édition Economica, Paris, 1994.

- 4-Alain Samuelson : “Economie International Contemporaine”, Office des Publications Universitaires, Algérie, 1993.
- 5- Aoul Kazi Samira : «la crise argentine 1998-2001 : le role des institutions financières internationales dans la gestion de la crise», édition HCCI, paris, octobre 2001. site www.hcci.gouv.fr/lecture/etude.
- 6- Bertrand Nezeys : « les politiques de compétitivité », édition Economica, paris, 1994.
- 7- Bernard Guillochon , Annie Kaweckki : « Economie international », édition Dunod, paris, 2000,
- 8- Benissad Hocine : « Economie internationale » , opu , Alger,1983.
- 9- Benissad Hocine : «Algérie, restructuration et reforme économiques (1979 – 1993) », OPU, Alger, 1994.
- 10- Benissad Hocine : « l’Ajustement structural (l’Expérience du Maghreb) », OPU, Alger, 1999.
- 11- Bouiyouur Jamel, Velayoudom Marimoutou, M.C Serge Rey: « taux de change réel d’équilibre et politique de change au Maroc », économie international, CEPII N97, Paris, 2004.
- 12- Coudert Virginie « comment définir un taux de change d’équilibre pour les pays émergent ? » Economie internationale, CEP II N°77 1er trimestre, Paris, 1999.
- 13- David Eitman , Arthur Stonehill Michael Moffett : « Gestion et finance internationales » édition Pearson éducation France 10ème édition, 2004.
- 14- Dehem Rog DEBOUB Youcef : «Le nouveau mécanisme économique en Algérie», OPU, Alger, 1995», édition Dunod, Paris, 1982.
- 15- Deboub Youcef : «Le nouveau mécanisme économique en Algérie», OPU, Alger, 1995.
- 16- Deleplace Ghislain, Marie –Thérèse , Boyer –Xambeu, : «changes flexibles ou étalon international les leçon de l’histoire» traduction de l’ouvrage de MILTON FREIDMAN : « Episodes in Monetary history» new york : Harcourt Brace jovanovich1992, édition Dunod, paris, novembre 2002.
- 17- Denise Delgay- Troise : « le taux de change réel : « définition et interprétations », cours RMI université de renne 1, France, 2002.
- 18- Dickey D.A , Fuller W.A. "Likelihood ratio tests for autoregressive time series with a unit root", Econometrica, Vol 49, 1981.

- 19- Eitman David ;Stonehil Arthur ; Moffet Michael: « Multinational business Finance », Pearson Addison Wesley, USA 10th ed, 2004.
- 20- Farid Yaici : « Précis de finance internationale ;avec exercices corrigés »,édition ENAG , Alger , 2008.
- 21- Gardinaux G, Portier G: « comment comprendre et mieux utiliser les marchés des échanges », édition Dunod, Paris, 1978.
- 22- Ghernaout M: « Crise financières et faillites des banques algérienne » du choc pétrolier 1986 à la liquidation des banques BCIA/KHALIFA», édition Alger grand livre, Algerie, 1ère édition 2004.
- 23- Giraud P .N: «Initiation à l'économie», édition Economica, paris, 2005.
- 24- Gilles Dostaler : « keynes et Bretton woods » édition électronique bibliothèque du Québec a Chicoutimi, Canada, 1994.
- 25- Harrod Sir Roy : « la monnaie » édition Dunod, Paris, 1971, traduction Française de l'ouvrage publié en Anglais : « Monnaie » par Mc Milan 1969.
- 26- Jean – Marie Gankou : « Gestion du taux de change et politique d'ajustement », édition Economica, 1999, Paris.
- 27-John Maynard keynes : « the collected writting of J.M. keynes », Vol30, Londres, 1972.
- 28- Lahréche-Revil Amina : «les régimes de changes» édition la découverte, collection Repères, paris, 1999.
- 29- Martini Henry, Gérard le grand : « Management des opérations du commerce international » édition Dunod, Paris, 1993.
- 30- Mebtoul Abderrahmane : « l'Algérie face aux défis de la Mondialisation (II. Réforme économique et privatisation) », OPU, Alger, 2002.
- 31- Michel Rainelli : “Le Commerce International ”, édition la Découverte ; 9em édition ; Paris, 2003.
- 32- Michael w. Klein and Jay c. Shambaugh:« Exchange Rate Regims in the Modern ERA » Massachusetts Institute Of Technologies, Cambridge, London, England, 2010.
- 33- Milton Freidman: « the case for flexible exchange rates » essays in positive economics, university of Chicago press, 1953.
- 34- Moosa Imad A : « Exchange rate regimes fixed ;flexibl or something between ? »;published by Palgrave Macmilan; New york ;USA;2005.

- 35- Paul Krugman ; Maurice Obstfeld ; Marc Melitz ; Gunther Capelle ; Matthieu Gozet : « Economie internationale » ; édition Pearson Education ; France 9^{em} édition ; 2012.
- 36- Patrick Artus ; Marie Paule Virard : « la liquidité incontrôlable , qui va maîtriser la monnaie mondiale », édition Pearson, Paris , 2010.
- 37- Peyrard Jean : « Risque de change », édition Wibert, Paris, 1986.
- 38- Régis Bourbonnais : « Econométrie manuelle et exercices corrigés », 5^{ème} édition Dunod, Paris 2006.
- 39- Salles Pierre : « Problèmes économiques généraux », Macro économie 2, édition Dunod, 6^{em} édition, 1986.
- 40- Samuelson. P. A et Nordhaus. W. D : « Economie », édition Economica, Paris, 16^{ème} édition, 2000.
- 41- Stemitsiotis Loukas : « Taux de change de référence et système monétaire international » édition Economica, 1992.
- 42- Yves Simon, Samir Mannai : « Techniques financières internationales » édition Economica , Paris, 2002.

II- Thèses et Mémoires:

- 1- Lassana Yougabré: « effets macroéconomiques des régimes de change : essais sur la volatilité ; la croissance économique et les déséquilibres du taux de change réel », thèse doctorat, université d'Auvergne Clermont Ferrand 1 , CERDI, 2009.

III -RAPPORTS, REVUES ET COLLOQUES :

- 1- Agénor Pierre Richard : « Mouvements de capitaux, régime de change et libéralisation financière », colloque de L'IFID, Banque mondiale Tunisie, 10-11 Octobre 2001, .Site : www.worldbank.org/wbie/macro.program/agenor/pdfs/tunisieoct01.PDF
- 2- Aizenman. J, Hausmann. R, 2000, « Exchange rate regimes and financial-market imperfection », NBER working paper NC.7738. Site : <http://www.nber.org/papers/w7738>
- 3- André Cartapanis : « Qu'avons nous appris depuis 10 ans ? » ; Revue Economie Internationale , Paris, N° 97, 2004.
- 4- Annie Corbin : « statue de monnaie de Réserve du dollar et seigneurage Américain, bilan et perspectives », université de Poitiers-France, 2003.

- 5-Arize A: « Real exchange rate volatility, and trade flows: the experience of eight European economies », international reviews of Economics and Finance, 1996.
- 6- Baxter. M, Stockman. A: « Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence», Journal of Monetary Economics, Vol.23, n°03, 1989.
- 7- Bailliu. J, Lafrance. R, Perrault. J. F: « Exchange Rate Regime and Economic Growth in Emerging Markets », in revising the case for Flexible Exchange Rates, Proceedings of a conference held by the bank of Canada 2001.
- 8- Blayne Haggart : « les régime du taux de change :les choix possible» publication du gouvernement du canada service des dépôts octobre 1999 . Site : dsp-psd.pwgs.gc.ca
- 9-Bordo. M, Flandreau. M, 2001: « Core, periphery, exchange rate regimes and Globalization », NBER working paper, n° 8584.
site : <http://www.nber.org/papers/w8584>
- 10- Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff: « The Modern History of Exchange Rate Arrangements: a Reinterpretation», National Bureau of Economic Research, Massachusetts, Cambridge, London, England, NBER Working Paper No. 8963 June 2002.
site : <http://www.nber.org/papers/w8963>.
- 11-Campa. J.M and Goldberg. L.S: « Investment, pass-through, and exchange rates: A cross-country comparison », International Economic Review, mai 40/1999.
- 12-Cem Karacadag, Rupa Duttagnpta, Gilda Fernondez,, Shogo Ishili : « des taux fixes aux taux flottants : une aventure a tenter », Revue finance et développement, Décembre 2004.
- 13-Chang Velasco: « Exchange- rate policy for developing countries », Quarterly Journal of Economics, 2000.
- 14- Chaker Aloui et Haïthem Sassi : « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique », Revue Economie Internationale, CAIRN INFO 2005/4 no 104, France,
site : <http://www.cairn.info/revue-economie-internationale-2005-4-page-97.htm>.
- 15- Christian Bialés : « Taux de change », Revue de l'association des professeurs d'économie et Gestion n 59, 2001, paris. Sites : www.christian-biales.net/documents/taux_de_change1.PDF
- 16-CHELEM : Comptes harmonisés sur les échanges et l'économie mondiale Données sur le commerce international; Base de données

Université paris dauphine site :

[http://primo.bu.dauphine.fr/primo_library/libweb/action/search.do?ct=facet&fctN=facet_local1&fctV=Donn%C3%A9es+statistiques&rftGrp=1&rftGrpCounter=1&dsent=0&scp.scps=scope%3A\(DAU\)%2Cprimo_central_multiple_fe&frbg=&tab=default_tab&dstmp=1458668343510&srt=title&ct=search&vl\(24268240UI1\)=METALIB&mode=Basic&dum=true&indx=1&vl\(freeText0\)=metalib&fn=search&vid=DAU](http://primo.bu.dauphine.fr/primo_library/libweb/action/search.do?ct=facet&fctN=facet_local1&fctV=Donn%C3%A9es+statistiques&rftGrp=1&rftGrpCounter=1&dsent=0&scp.scps=scope%3A(DAU)%2Cprimo_central_multiple_fe&frbg=&tab=default_tab&dstmp=1458668343510&srt=title&ct=search&vl(24268240UI1)=METALIB&mode=Basic&dum=true&indx=1&vl(freeText0)=metalib&fn=search&vid=DAU)

17- Djoufelkit Hélène : « évolution des taux de change effectifs réels de la zone Franc, 1993-2006 », Agence Française de développement, Rapport thématique jumbo, Septembre 2005.

18- Dunaway S, X. li : « estimating china's equilibrium exchange rate » IMF Working Paper 2005.

19- Eduardo Levy – Yeyati, Federico Sturzenegger : « Classifying Exchange Rate Regimes : Deeds vs. Words », Business school Universidad Torcuato Di Tella, Minones 2177, Buenos Aires 1428, Argentina Received March 2002, Published in Economic European Review 49, 2005, P1604.

20- Edwards S, Magendzo I: "A Currency of one's Own: An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions" NBER Working Paper No. 9514, 2003.

21- Eichengreen.B, Hausmann.R: « Exchange rates and financial fragility», NBER, WP n° 7418, Cambridge, London, England, 1999. site : <http://www.nber.org/papers/w7418>

22- Fisher, S : « régime de taux de change le bipolarisme est il justifié ? » Revue finance et développement, vol 38, num2, juin 2001.

23- Fluet Claude-Denys : « introduction au marché des changes » HEC Montréal, Revue d'Analyse économique, 2004 vol 06 N° 252.

24- Fond Monétaire : international : « régime de change et résultats économiques des pays développement », série des études économiques et financiers, Washington DC, Octobre 1997

25- Fonds monétaire international : « Guide FMI, qu'est-ce-que le Fonds monétaire international », Washington, 2004.

Site : www.IMF.org/external/pubs/

26 -Frankel. J, Rose A: « An estimate of the effect of currency unions on trade and output», Quarterly Journal of Economics, 2002.

27-Françoise Marchand Blanchet : « Une approche de la compétitivité de la zone euro : le taux de change effective de l'euro », Bulletin de la banque de France N° 60 décembre 1998.

- 28- Galy Michel : « le Marché de change est-il efficient ? Une comparaison entre les monnaies flottantes et celles du mécanisme de change européen » Revue économique, vol 39 N°05, 1988.
- 29-Ghosh A., A. Gulde et J. D. Ostry and H. Wolf : « Does the nominal exchange rate regime matter? », NBER working paper 5874, 1997. site : <http://www.nber.org/papers/w5874>
- 30-Gilles Grinart : « l'évolution du système monétaire internationale dans les années 1960, les positions des économistes Robert Triffin et Jacques Rueff » Relation internationale N°10 hiver, institut universitaire de haut étude internationale, Genève. 1999.
- 31- Gilles Dufernot Laurent Mathieu, Valérie Mignon : « la détermination des taux de change d'équilibre, une Revue de la littérature théorique et empirique labos de recherche université de paris. Site : www.univ-Paris12.fr/www/labos/erudite/PDF/change.PDF
- 32- Hervé Joly, Céline Prigent, Nicolas Sobczak : « le taux de change réel d'équilibre » document de travail N° 96-10 ministère de l'économie et des finances, Paris-France, Novembre, 1996.
- 33-Hooper. P and Kohlhagen. S.W: « The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade », Journal of International Economics November 8/1978.
- 34- Instruction n° 78-95 du 23 décembre 1995 portant règle relations aux position de change.
- 35- Instruction n° 79/95 du 27 decembre 1995 portant organisation et fonctionnement du marché interbancaire des changes.
- 36-Janon Ong : « le nouvel indice de taux de change effectif du dollar canadien », Revue de la Banque du Canada Automne 2006.
- 37-Jérôme Sgard : « L'argentine un an après : de la crise monétaire à la crise financière » ; édition CEP II, Paris, N° : 218, Décembre 2002.
- 38-Jorge Braga de Macedo Daniel Cohen et Helmut Reisen: « Taux de change : ni fixe, ni flottant » étude OCDE, Paris, France, 2001.
- 39-Koray. F, Lastrapes. W: « Real exchange volatility, V.S bilateral trade: a VAR approach », Review of Economics and Statistics, 71, 1989.
- 40-Lawrence Schembri , Robert la France: «Parité des pouvoirs d'achats définition, mesure est interprétation », Revue de la banque du Canada, automne 2002 .

- 41-Laura wallace : « Un économiste en avance sur son temps Robert Mundell », Revue finances et développement ; FMI ;septembre 2006, P06.site internet : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/fre/2006/09/pdf/People.pdf>
- 32 - Marchand Blanchet Françoise: « Une approche de la compétitivité de la zone euro : le taux de change effective de l'euro », Bulletin de la banque de France N° 60 décembre 1998.
- 43 - Marc y. Robert : « Perspectives d'appréciation du taux de change réel chinois : une analyse économique », direction générale du trésor et de la politique économique N°100 Février 2006 France. Site : www.finances.gouv.fr/direction-services/dgtpe/dpae/PDF/2006-006-100-PDF
- 44-McKinnon R : « Optimum currency areas », American economic reviews, vol 53;1963.
- 45-M.C Serge Rey, Jamel Bouiyou, Velayoudom Marimoutou : « taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc », économie international la Revue du CEP II N97, paris, 2004.
- 46-Media Bank," Le Fixing ", Un nouveau système de détermination du taux de change, N°14 Banque d'Algérie, 1994.
- 47-Michel Didier, Agnès Bénassy –Quéré , Gilles Brainsbourg, Allain Henriot : “Politique de Change de L'euro”, Conseil d'Analyse Économique ,La Documentation française. Paris, 2008.
- 48- Ministère des finances, Direction générales des études et de la prévention : « la situation économique et financière à fin : 2001».
- 49- Ministère des finances, Direction générales des études et de la prévention : « la situation économique et financière à fin : 2007».
- 50- Mills. T, Wood. G: « Does the exchange rate regime affect the economy? », Federal Reserve Bank of ST Louis,Vol. 75, n°75, 1993.
- 51-Mundell Robert A : « A theory of optimum currency areas », American economic reviews, vol 51; 1961.
- 52- Office National des Statistiques (ONS) : Evolutions des échanges extérieurs de marchandises de 2003 a 2013 ; Collection statistiques n188/2014 Novembre 2014.
- 53-Patrik Osakwe , Lawrence Shemabri : « Les crises de change et les régimes de change fixe de puis le débuts des année 1990 » revue de la banque du Canada automne, 1998.
- 54-Perspective Monde : Outil Pédagogique des grandes tendances Mondiales depuis 1945 ; Université de Sherbrooke ;2015.disponible sur le site :

<http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays=DZA&codeTheme2=2&codeStat2=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&codePays2=DZA>

55- Revue finance et développement : « Inflation trop haut trop bas ou juste bien ? », Juin 2003.

56- Reinhart, Carmen M, and Kenneth Roggof : « The modern history of exchange rate arrangement : A Reinterpretation », quarterly journal of economics 2004 , Site : www.puaf.umd.edu/Faculty/Papers/Reinhart/Paperhtim

57- Rogoff. K, Hussain. M, Mody. A, Brooks. R and Oomes. N: « Evaluation and Performance of Exchange Rate Regimes », IMF Working Paper, WP/03/243, December 2003.

58- Rose. A: « A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade », NBER Working paper, n°10373, 2004, site : <http://www.nber.org/papers/w10373>.

59- Rose. A: « One money, one market: the effect of common currencies on trade », Economic Policy, vol.30,2000.

60- Samia Kazi Aoul : « la crise Argentine 1998-2001 : le rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise » édition HCCI, Paris, Octobre 2001, P20. Disponible sur le site : www.HCCi.gouv.fr/lecture/etude

61- Sfia Mohamed Daly : « Régime de change : le chemin vers la flexibilité » Munich Personal Repec Archive, FSEG Tunisie, JULY 2007, Site : mpra.ub.uni-muenchen.de/4085

62- Virginie Coudert : « Comment définir un taux de change d'équilibre pour les pays émergent ? » Economie internationale, la Revue du CEP II N°77 1ers trimestres, paris, 1999.

الملاحق

الملحق رقم 01: السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على التضخم (1974-2014)

| Obs | GOV | INF | M2 | PIB | RER |
|------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| 1974 | 7493104403,83564 | 4.7 | 46.6618145004345 | 13209713770.0892 | 4,18075 |
| 1975 | 9936827268,83106 | 8.230000000000001 | 54.9243576304404 | 15557934472.8677 | 3,94941 |
| 1976 | 10763555347,018 | 9.43 | 59.07016953079051 | 17728348385.244 | 4,16382 |
| 1977 | 13472143712,0104 | 11.99 | 59.73694618799959 | 20971901062.9845 | 4,14676 |
| 1978 | 16455012788,1326 | 17.52 | 64.5176802092828 | 26364491674.6159 | 3,9659 |
| 1979 | 19670638501,8216 | 11.35 | 62.20994678083969 | 33243421339.3774 | 3,85327 |
| 1980 | 24104234137,1312 | 9.52 | 57.5624609036804 | 42345276287.59339 | 3,83745 |
| 1981 | 26298714306,4977 | 14.65 | 57.02925764055941 | 44348670724.0831 | 4,31581 |
| 1982 | 27481381871,512 | 6.54 | 66.42100422016261 | 45207090667.8674 | 4,59219 |
| 1983 | 29422823020,6473 | 5.97 | 70.9995721787586 | 48801372227.5528 | 4,7888 |
| 1984 | 35758720415,7284 | 8.12 | 72.7641994636337 | 53698280322.58239 | 4,98337 |
| 1985 | 39739049503,8157 | 10.84 | 76.8486054259722 | 57937867717.4636 | 5,0278 |
| 1986 | 48894084687,1338 | 12.37 | 75.79832763540319 | 63696299985.0409 | 4,70232 |
| 1987 | 51113402283,4131 | 7.44 | 79.67130090200579 | 66742269089.69871 | 4,84974 |
| 1988 | 46950019874,7912 | 5.91 | 83.82403083502069 | 59089065516.8692 | 5,91477 |
| 1989 | 44394794907,9977 | 9.3 | 72.7963609056816 | 55631488293.8976 | 7,60856 |
| 1990 | 45233311343,7746 | 16.65 | 61.7711404135766 | 62045098370.08289 | 8,95751 |
| 1991 | 28636388545,4447 | 25.89 | 49.1113098510859 | 45715368143.9784 | 18,4729 |
| 1992 | 32542591697,1973 | 31.670000000000001 | 51.9419948128432 | 48003297248.8691 | 21,8361 |
| 1993 | 36093382822,8743 | 20.54 | 50.101458107986 | 49946456681.23841 | 23,3454 |
| 1994 | 31244474463,048 | 29.05 | 45.3186722517963 | 42542573602.1669 | 35,0585 |
| 1995 | 30025387904,664 | 29.78 | 37.16944579577131 | 41764054034.6543 | 47,6627 |
| 1996 | 32157664952,7845 | 18.68 | 33.0058364838187 | 46941496308.2845 | 54,7489 |
| 1997 | 32753393037,2398 | 5.730000000000001 | 36.0814341399716 | 48177861890.8881 | 57,7074 |
| 1998 | 35075504496,161 | 4.95 | 42.3768223534576 | 48187780126.1819 | 58,739 |
| 1999 | 33260731806,7113 | 2.65 | 42.2076760301207 | 48640613515.07019 | 66,5739 |
| 2000 | 30219239998,6713 | 0.34 | 37.8298537003796 | 54790058957.3718 | 75,2598 |
| 2001 | 32018264585,8965 | 4.230000000000002 | 53.90154285197449 | 54744716706.3542 | 77,215 |
| 2002 | 33756325142,4412 | 1.42 | 59.9940418955862 | 56760288961.58291 | 79,6819 |
| 2003 | 37519503843,9176 | 4.269999999999999 | 60.20410029620831 | 67863832648.2897 | 77,395 |
| 2004 | 44651792082,3678 | 3.96 | 56.8980986274457 | 85324997369.5015 | 72,0606 |
| 2005 | 46657776115,8792 | 1.38 | 50.59860272783771 | 103198217432.033 | 73,2763 |
| 2006 | 50249390886,84121 | 2.31 | 53.2685976874979 | 117027277939.302 | 72,6466 |
| 2007 | 58488702945,77761 | 3.67 | 59.6799725828432 | 134977088396.419 | 69,2924 |
| 2008 | 74196166781,2482 | 4.860000000000001 | 58.8262008831709 | 171000692134.748 | 64,5828 |
| 2009 | 73688594498,9084 | 5.730000000000001 | 66.9607684158697 | 137211008420.808 | 72,6474 |
| 2010 | 83097951227,3815 | 3.91 | 62.69968604745209 | 161207304960.456 | 74,386 |
| 2011 | 103696487011,554 | 4.519999999999999 | 61.42642578594791 | 199070864637.559 | 72,9379 |
| 2012 | 109684066885,06 | 8.89 | 59.93802756725119 | 204331017992.079 | 74,386 |
| 2013 | 112834462078,107 | 3.25 | 62.7039945892167 | 210183410526.104 | 75,6474 |
| 2014 | 119239547897,095 | 2.9 | 70.7489701825828 | 214063173187.56 | 79.36839999 999995 |

**الملحق رقم 02: الاستقرارية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على التضخم
(2014-1974)**

1- الإنفاق الحكومي :

Null Hypothesis: GOVE has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 1.816415 | 0.9996 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.605593 | |
| 5% level | -2.936942 | |
| 10% level | -2.606857 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOVE) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.994062 | 0.0013 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.211868 | |
| 5% level | -3.529758 | |
| 10% level | -3.196411 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2- سعر الصرف الحقيقي :

Null Hypothesis: RER has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.502467 | 0.8800 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.610453 | |
| 5% level | -2.938987 | |
| 10% level | -2.607932 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RER) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| <hr/> | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -3.657720 | 0.0376 |
| Test critical values: | 1% level | -4.211868 | |
| | 5% level | -3.529758 | |
| | 10% level | -3.196411 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

-3 التضخم :

Null Hypothesis: INF has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| <hr/> | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -2.036269 | 0.2708 |
| Test critical values: | 1% level | -3.588509 | |
| | 5% level | -2.929734 | |
| | 10% level | -2.603064 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| <hr/> | | | |
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -6.184090 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.186481 | |
| | 5% level | -3.518090 | |
| | 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

-4 الكتلة النقدية :

Null Hypothesis: M2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=0)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -1.559470 | 0.4936 |
| Test critical values: | 1% level | -3.605593 | |
| | 5% level | -2.936942 | |
| | 10% level | -2.606857 | |

*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=0)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -4.482767 | 0.0050 |
| Test critical values: | 1% level | -4.211868 | |
| | 5% level | -3.529758 | |
| | 10% level | -3.196411 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

-5- الناتج المحلي الإجمالي :

Null Hypothesis: PIB has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | 1.422579 | 0.9988 |
| Test critical values: | 1% level | -3.588509 | |
| | 5% level | -2.929734 | |
| | 10% level | -2.603064 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -7.024276 | 0.0000 |
| Test critical values: | 1% level | -4.186481 | |
| | 5% level | -3.518090 | |
| | 10% level | -3.189732 | |

الملحق رقم 03: اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson

Date: 04/23/16 Time: 16:42
 Sample (adjusted): 1978 2014
 Included observations: 37 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: INF GOVE PIB RER M2
 Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized No, of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0,05 Critical Value | Prob,** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None * | 0,898739 | 204,3404 | 69,81889 | 0,0000 |
| At most 1 * | 0,723771 | 119,6083 | 47,85613 | 0,0000 |
| At most 2 * | 0,659704 | 72,00689 | 29,79707 | 0,0000 |
| At most 3 * | 0,471138 | 32,12309 | 15,49471 | 0,0001 |
| At most 4 * | 0,206391 | 8,553060 | 3,841466 | 0,0035 |

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0,05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0,05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized No, of CE(s) | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0,05 Critical Value | Prob,** |
|------------------------------|------------|------------------------|------------------------|---------|
| None * | 0,898739 | 84,73210 | 33,87687 | 0,0000 |
| At most 1 * | 0,723771 | 47,60138 | 27,58434 | 0,0000 |
| At most 2 * | 0,659704 | 39,88380 | 21,13162 | 0,0001 |
| At most 3 * | 0,471138 | 23,57003 | 14,26460 | 0,0013 |
| At most 4 * | 0,206391 | 8,553060 | 3,841466 | 0,0035 |

Max-eigenvalue test indicates 5 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):

| INF | GOVE | PIB | RER | M2 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0,481201 | -1,31E-11 | -3,99E-16 | 0,100629 | -0,001367 |
| 0,012295 | -4,39E-11 | -2,77E-16 | -0,000890 | -0,022305 |
| -0,309668 | 1,98E-10 | 9,67E-17 | -0,139291 | -0,270628 |
| 0,135153 | 4,52E-12 | 8,27E-17 | -0,033628 | 0,005328 |
| -0,118323 | 1,29E-10 | -1,00E-16 | -0,037732 | 0,047265 |

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

| | D(INF) | D(GOVE) | D(PIB) | D(RER) | D(M2) |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | -1,336605 | -2,71E+09 | -1,90E+14 | 0,483360 | -1,137763 |
| | 1,385496 | -3,05E+08 | -7,44E+14 | -0,980976 | 0,662632 |
| | 1,314314 | -7,85E+08 | -4,73E+14 | 1,840577 | 1,853743 |
| | -0,650123 | 6,02E+08 | -8,48E+14 | 0,833616 | -0,918293 |
| | 1,245559 | 1,93E+08 | 1,92E+14 | 0,421983 | -1,879231 |

1 Cointegrating Equation(s): Log likelihood -2472,702

الملحق رقم 04: نموذج الانحدار الذاتي

Vector Autoregression Estimates

Date: 04/23/16 Time: 16:40

Sample (adjusted): 1978 2014

Included observations: 37 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

| | D(INF) | D(GOVE) | D(PIB) | D(RER) | D(M2) |
|-------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| D(INF(-1)) | -0,039286 (0,21594) [-0,18193] | -5,20E+08 (1,7E+08) [-2,98673] | -2,69E+13 (9,2E+13) [-0,29178] | -0,053555 (0,16421) [-0,32614] | -0,199277 (0,27897) [-0,71432] |
| D(INF(-2)) | -0,108170 (0,21332) [-0,50707] | 1,11E+08 (1,7E+08) [0,64862] | -6,75E+12 (9,1E+13) [-0,07421] | -0,174069 (0,16221) [-1,07308] | 0,104635 (0,27559) [0,37968] |
| D(INF(-3)) | 0,184925 (0,18892) [0,97883] | -2,71E+08 (1,5E+08) [-1,78149] | -3,80E+13 (8,1E+13) [-0,47102] | -0,081577 (0,14366) [-0,56784] | -0,041635 (0,24407) [-0,17059] |
| D(GOVE(-1)) | 1,27E-10 (2,2E-10) [0,58368] | 0,170992 (0,17549) [0,97434] | -112883,9 (92905,3) [-1,21504] | -1,23E-10 (1,7E-10) [-0,74121] | 2,19E-10 (2,8E-10) [0,77834] |
| D(GOVE(-2)) | 3,85E-10 (2,2E-10) [1,74012] | 0,175986 (0,17838) [0,98657] | -103236,7 (94433,9) [-1,09322] | -2,21E-11 (1,7E-10) [-0,13123] | 1,90E-10 (2,9E-10) [0,66582] |
| D(GOVE(-3)) | -8,90E-11 (2,8E-10) [-0,31741] | 0,504622 (0,22588) [2,23406] | 11337,62 (119577,.) [0,09481] | 3,19E-10 (2,1E-10) [1,49487] | -3,43E-10 (3,6E-10) [-0,94728] |
| D(PIB(-1)) | 1,58E-17 (5,2E-16) [0,03029] | 5,49E-07 (4,2E-07) [1,30624] | -0,138305 (0,22265) [-0,62119] | -9,48E-17 (4,0E-16) [-0,23872] | 7,16E-16 (6,7E-16) [1,06116] |
| D(PIB(-2)) | 2,81E-17 (5,3E-16) [0,05305] | 4,42E-07 (4,3E-07) [1,03583] | 0,011364 (0,22610) [0,05026] | -8,73E-17 (4,0E-16) [-0,21666] | 1,85E-16 (6,8E-16) [0,27011] |
| D(PIB(-3)) | -1,22E-16 (5,1E-16) [-0,23739] | 1,14E-07 (4,1E-07) [0,27656] | 0,351873 (0,21858) [1,60980] | -1,97E-16 (3,9E-16) [-0,50421] | -1,05E-16 (6,6E-16) [-0,15869] |
| D(RER(-1)) | -0,043409 (0,28811) [-0,15067] | -2,82E+08 (2,3E+08) [-1,21677] | -1,64E+14 (1,2E+14) [-1,33804] | 0,399481 (0,21909) [1,82338] | 0,035798 (0,37221) [0,09618] |
| D(RER(-2)) | -0,249444 (0,30412) [-0,82022] | 4,35E+08 (2,4E+08) [1,77448] | -9,61E+13 (1,3E+14) [-0,74113] | -0,337266 (0,23126) [-1,45840] | 0,452786 (0,39288) [1,15247] |
| D(RER(-3)) | 0,167823 (0,31042) [0,54062] | -1,37E+08 (2,5E+08) [-0,54599] | -4,37E+11 (1,3E+14) [-0,00330] | 0,365630 (0,23605) [1,54893] | -0,337527 (0,40103) [-0,84165] |
| D(M2(-1)) | -0,315184 (0,17914) [-1,75945] | -3625641, (1,4E+08) [-0,02512] | -5,29E+13 (7,6E+13) [-0,69268] | -0,163121 (0,13622) [-1,19747] | 0,346604 (0,23142) [1,49770] |

| | | | | | |
|---|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| D(M2(-2)) | 0,245978 (0,19218) [1,27993] | -1,02E+08 (1,5E+08) [-0,65697] | -7,99E+13 (8,2E+13) [-0,97463] | -0,095521 (0,14614) [-0,65364] | -0,058800 (0,24827) [-0,23683] |
| D(M2(-3)) | 0,039944 (0,19015) [0,21007] | 2,80E+08 (1,5E+08) [1,83046] | 3,91E+13 (8,1E+13) [0,48175] | -0,085311 (0,14459) [-0,59002] | -0,000402 (0,24564) [-0,00164] |
| C | -0,817348 (1,87531) [-0,43585] | -1,53E+08 (1,5E+09) [-0,10100] | 1,35E+15 (8,0E+14) [1,68299] | 1,286265 (1,42603) [0,90199] | -0,780705 (2,42267) [-0,32225] |
| R-squared | 0,410328 | 0,589283 | 0,275071 | 0,456631 | 0,285453 |
| Adj, R-squared | -0,010866 | 0,295914 | -0,242735 | 0,068510 | -0,224937 |
| Sum sq, resids | 579,8827 | 3,76E+20 | 1,05E+32 | 335,3130 | 967,7946 |
| S,E, equation | 5,254851 | 4,23E+09 | 2,24E+15 | 3,995908 | 6,788627 |
| F-statistic | 0,974201 | 2,008674 | 0,531224 | 1,176518 | 0,559284 |
| Log likelihood | -103,4110 | -862,1731 | -1349,814 | -93,27743 | -112,8866 |
| Akaike AIC | 6,454650 | 47,46882 | 73,82778 | 5,906888 | 6,966844 |
| Schwarz SC | 7,151263 | 48,16543 | 74,52440 | 6,603502 | 7,663457 |
| Mean dependent | -0,245213 | 2,09E+09 | 5,77E+14 | 2,033017 | 0,297622 |
| S,D, dependent | 5,226531 | 5,04E+09 | 2,01E+15 | 4,140250 | 6,133735 |
| Determinant resid covariance (dof adj,) | | 1,29E+54 | | | |
| Determinant resid covariance | | 7,58E+52 | | | |
| Log likelihood | | -2515,068 | | | |
| Akaike information criterion | | 140,2740 | | | |
| Schwarz criterion | | 143,7570 | | | |

الملحق رقم 05: اختبار عدم ثبات التباين

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 04/23/16 Time: 16:34

Sample: 1974 2014

Included observations: 38

Joint test:

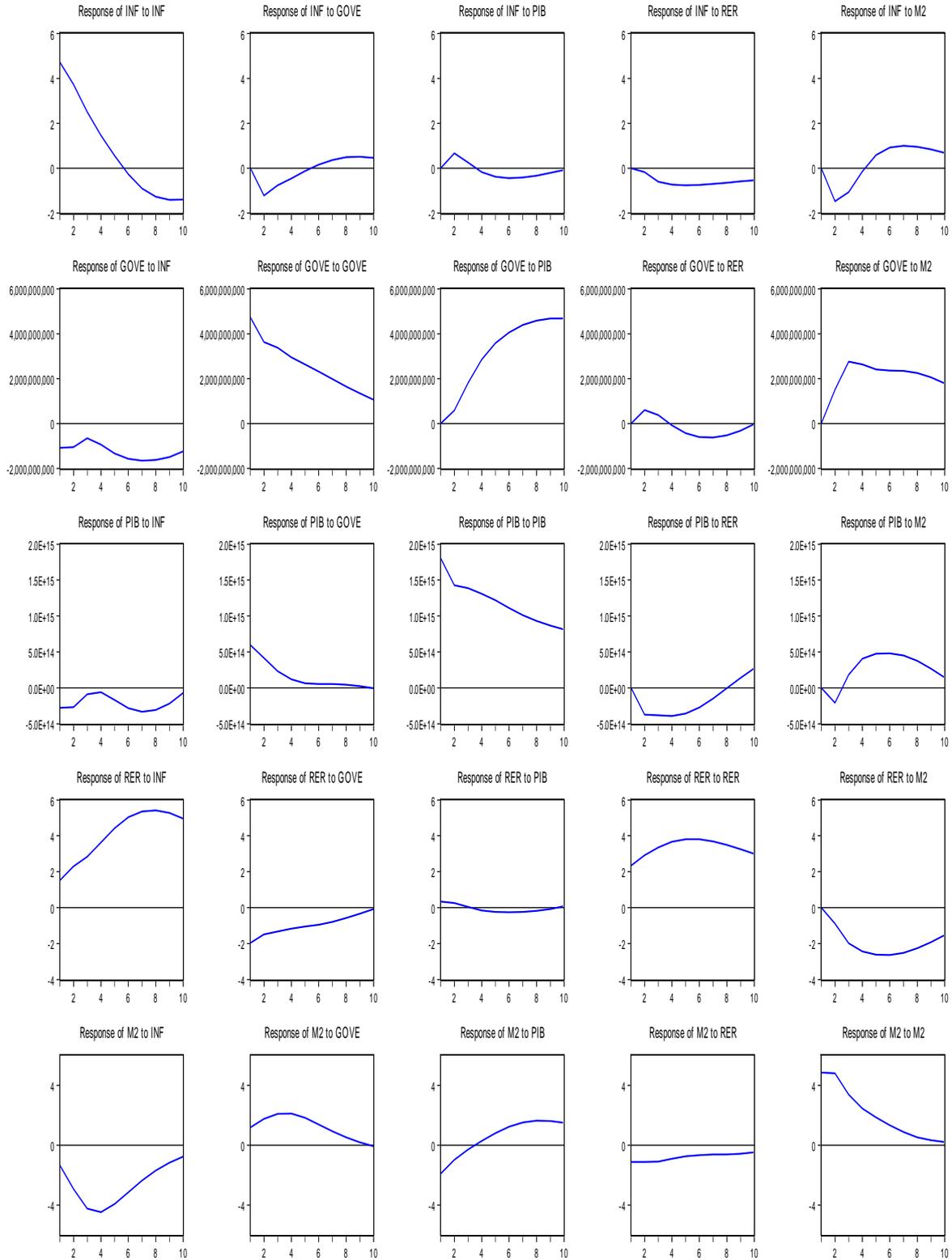
| Chi-sq | df | Prob, |
|----------|-----|--------|
| 325,4459 | 300 | 0,1497 |

Individual components:

| Dependent | R-squared | F(20,17) | Prob, | Chi-sq(20) | Prob, |
|-----------|-----------|----------|--------|------------|--------|
| res1*res1 | 0,666036 | 1,695182 | 0,1380 | 25,30936 | 0,1899 |
| res2*res2 | 0,502202 | 0,857521 | 0,6324 | 19,08369 | 0,5164 |
| res3*res3 | 0,728629 | 2,282241 | 0,0454 | 27,68789 | 0,1170 |
| res4*res4 | 0,345123 | 0,447953 | 0,9561 | 13,11466 | 0,8724 |
| res5*res5 | 0,480455 | 0,786047 | 0,6995 | 18,25730 | 0,5705 |
| res2*res1 | 0,755769 | 2,630306 | 0,0244 | 28,71921 | 0,0934 |
| res3*res1 | 0,465708 | 0,740889 | 0,7416 | 17,69689 | 0,6074 |
| res3*res2 | 0,472321 | 0,760828 | 0,7231 | 17,94820 | 0,5908 |
| res4*res1 | 0,637713 | 1,496208 | 0,2027 | 24,23311 | 0,2324 |
| res4*res2 | 0,460377 | 0,725173 | 0,7561 | 17,49432 | 0,6207 |
| res4*res3 | 0,560973 | 1,086100 | 0,4358 | 21,31698 | 0,3787 |
| res5*res1 | 0,444358 | 0,679761 | 0,7969 | 16,88560 | 0,6604 |
| res5*res2 | 0,448122 | 0,690195 | 0,7877 | 17,02863 | 0,6511 |
| res5*res3 | 0,806641 | 3,545968 | 0,0055 | 30,65236 | 0,0600 |
| res5*res4 | 0,839287 | 4,438918 | 0,0015 | 31,89289 | 0,0445 |

الملحق رقم 06 : دوال الاستجابة الدفعية

Response to Cholesky One S.D. Innovations



الملاحق رقم 07 : معادلة نموذج الانحدار الذاتي VAR

System: UNTITLED

Estimation Method: Least Squares

Date: 04/23/16 Time: 18:55

Sample: 1978 2014

Included observations: 37

Total system (balanced) observations 185

| | Coefficient | Std, Error | t-Statistic | Prob, |
|-------|-------------|------------|-------------|--------|
| C(1) | -0,057903 | 0,211411 | -0,273887 | 0,7847 |
| C(2) | -0,184005 | 0,207938 | -0,884903 | 0,3782 |
| C(3) | 0,136853 | 0,182643 | 0,749290 | 0,4554 |
| C(4) | -2,65E-10 | 2,68E-10 | -0,987490 | 0,3257 |
| C(5) | -7,74E-11 | 2,89E-10 | -0,267350 | 0,7897 |
| C(6) | -2,74E-10 | 2,61E-10 | -1,052420 | 0,2950 |
| C(7) | 1,17E-16 | 5,40E-16 | 0,217081 | 0,8286 |
| C(8) | 3,21E-16 | 5,59E-16 | 0,574282 | 0,5670 |
| C(9) | 2,69E-16 | 5,34E-16 | 0,504459 | 0,6150 |
| C(10) | -0,290025 | 0,393196 | -0,737608 | 0,4624 |
| C(11) | -0,299499 | 0,497911 | -0,601511 | 0,5488 |
| C(12) | -0,099066 | 0,463786 | -0,213604 | 0,8313 |
| C(13) | -0,252790 | 0,180449 | -1,400890 | 0,1642 |
| C(14) | 0,223545 | 0,192624 | 1,160523 | 0,2485 |
| C(15) | 0,125429 | 0,204592 | 0,613071 | 0,5412 |
| C(16) | 2,267796 | 1,674624 | 1,354212 | 0,1786 |
| C(17) | 1,53E+08 | 2,17E+08 | 0,705583 | 0,4820 |
| C(18) | 48212990 | 2,13E+08 | 0,226167 | 0,8215 |
| C(19) | 2,27E+08 | 1,87E+08 | 1,211720 | 0,2283 |
| C(20) | 0,068312 | 0,275110 | 0,248308 | 0,8044 |
| C(21) | 0,161474 | 0,296786 | 0,544076 | 0,5875 |
| C(22) | 0,186902 | 0,267342 | 0,699113 | 0,4860 |
| C(23) | 5,89E-07 | 5,54E-07 | 1,062461 | 0,2905 |
| C(24) | 3,38E-07 | 5,73E-07 | 0,590013 | 0,5564 |
| C(25) | 8,93E-07 | 5,48E-07 | 1,631606 | 0,1058 |
| C(26) | 50254375 | 4,03E+08 | 0,124670 | 0,9010 |
| C(27) | 6,93E+08 | 5,10E+08 | 1,357486 | 0,1775 |
| C(28) | -3,21E+08 | 4,75E+08 | -0,675406 | 0,5009 |
| C(29) | 1,82E+08 | 1,85E+08 | 0,983845 | 0,3275 |
| C(30) | 3,31E+08 | 1,97E+08 | 1,676936 | 0,0965 |
| C(31) | 177980,2 | 2,10E+08 | 0,000849 | 0,9993 |
| C(32) | -1,15E+08 | 1,72E+09 | -0,067226 | 0,9465 |
| C(33) | -5,68E+13 | 9,63E+13 | -0,589955 | 0,5565 |
| C(34) | 3,21E+13 | 9,47E+13 | 0,338353 | 0,7358 |
| C(35) | -3,95E+13 | 8,32E+13 | -0,475023 | 0,6358 |
| C(36) | -8883,162 | 122274,3 | -0,072649 | 0,9422 |
| C(37) | -44485,80 | 131908,4 | -0,337248 | 0,7366 |
| C(38) | 52593,11 | 118822,0 | 0,442621 | 0,6590 |
| C(39) | -0,081524 | 0,246259 | -0,331050 | 0,7413 |
| C(40) | 0,014402 | 0,254818 | 0,056519 | 0,9550 |
| C(41) | 0,301080 | 0,243384 | 1,237058 | 0,2188 |
| C(42) | -1,16E+14 | 1,79E+14 | -0,645204 | 0,5202 |
| C(43) | -8,64E+13 | 2,27E+14 | -0,380686 | 0,7042 |
| C(44) | 8,20E+13 | 2,11E+14 | 0,388127 | 0,6987 |
| C(45) | -5,11E+13 | 8,22E+13 | -0,620906 | 0,5360 |
| C(46) | -6,64E+13 | 8,78E+13 | -0,756794 | 0,4509 |
| C(47) | 6,13E+13 | 9,32E+13 | 0,657684 | 0,5122 |
| C(48) | 6,75E+14 | 7,63E+14 | 0,884218 | 0,3786 |
| C(49) | -0,025581 | 0,155873 | -0,164117 | 0,8700 |
| C(50) | -0,154793 | 0,153312 | -1,009664 | 0,3150 |
| C(51) | -0,112027 | 0,134662 | -0,831912 | 0,4073 |

| | | | | |
|-------|-----------|----------|-----------|--------|
| C(52) | 4,00E-10 | 1,98E-10 | 2,023133 | 0,0456 |
| C(53) | -9,08E-11 | 2,13E-10 | -0,425439 | 0,6714 |
| C(54) | -1,22E-10 | 1,92E-10 | -0,634294 | 0,5273 |
| C(55) | -5,25E-16 | 3,98E-16 | -1,317864 | 0,1904 |
| C(56) | -4,78E-16 | 4,12E-16 | -1,158930 | 0,2491 |
| C(57) | -2,37E-16 | 3,94E-16 | -0,602863 | 0,5479 |
| C(58) | 0,740295 | 0,289902 | 2,553604 | 0,0121 |
| C(59) | -0,554279 | 0,367108 | -1,509853 | 0,1341 |
| C(60) | 0,062457 | 0,341947 | 0,182652 | 0,8554 |
| C(61) | -0,154654 | 0,133045 | -1,162423 | 0,2477 |
| C(62) | -0,122104 | 0,142021 | -0,859759 | 0,3919 |
| C(63) | -0,218077 | 0,150845 | -1,445707 | 0,1512 |
| C(64) | 1,812214 | 1,234694 | 1,467743 | 0,1452 |
| C(65) | -0,113371 | 0,275558 | -0,411425 | 0,6816 |
| C(66) | -0,024828 | 0,271030 | -0,091604 | 0,9272 |
| C(67) | -0,047937 | 0,238061 | -0,201365 | 0,8408 |
| C(68) | -1,96E-10 | 3,50E-10 | -0,561728 | 0,5755 |
| C(69) | 4,61E-10 | 3,77E-10 | 1,220953 | 0,2248 |
| C(70) | -1,74E-11 | 3,40E-10 | -0,051045 | 0,9594 |
| C(71) | 8,38E-16 | 7,04E-16 | 1,189007 | 0,2371 |
| C(72) | 1,85E-16 | 7,29E-16 | 0,253426 | 0,8004 |
| C(73) | -2,41E-16 | 6,96E-16 | -0,346065 | 0,7300 |
| C(74) | -0,313785 | 0,512501 | -0,612262 | 0,5417 |
| C(75) | 0,949011 | 0,648988 | 1,462294 | 0,1466 |
| C(76) | -0,431056 | 0,604508 | -0,713069 | 0,4774 |
| C(77) | 0,328473 | 0,235202 | 1,396561 | 0,1655 |
| C(78) | -0,072002 | 0,251071 | -0,286779 | 0,7748 |
| C(79) | -0,038856 | 0,266669 | -0,145709 | 0,8844 |
| C(80) | -1,231172 | 2,182742 | -0,564048 | 0,5739 |

Determinant residual covariance 5,76E+52

Equation: $D(INF) = C(1)*D(INF(-1)) + C(2)*D(INF(-2)) + C(3)*D(INF(-3)) + C(4)*D(GOVE(-1)) + C(5)*D(GOVE(-2)) + C(6)*D(GOVE(-3)) + C(7)*D(PIB(-1)) + C(8)*D(PIB(-2)) + C(9)*D(PIB(-3)) + C(10)*D(RER(-1)) + C(11)*D(RER(-2)) + C(12)*D(RER(-3)) + C(13)*D(M2(-1)) + C(14)*D(M2(-2)) + C(15)*D(M2(-3)) + C(16)$

Observations: 37

| | | | |
|--------------------|-----------|--------------------|-----------|
| R-squared | 0,414775 | Mean dependent var | -0,245213 |
| Adjusted R-squared | -0,003244 | S,D, dependent var | 5,226531 |
| S,E, of regression | 5,235001 | Sum squared resid | 575,5099 |
| Durbin-Watson stat | 1,814975 | | |

Equation: $D(GOVE) = C(17)*D(INF(-1)) + C(18)*D(INF(-2)) + C(19)*D(INF(-3)) + C(20)*D(GOVE(-1)) + C(21)*D(GOVE(-2)) + C(22)*D(GOVE(-3)) + C(23)*D(PIB(-1)) + C(24)*D(PIB(-2)) + C(25)*D(PIB(-3)) + C(26)*D(RER(-1)) + C(27)*D(RER(-2)) + C(28)*D(RER(-3)) + C(29)*D(M2(-1)) + C(30)*D(M2(-2)) + C(31)*D(M2(-3)) + C(32)$

Observations: 37

| | | | |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0,523620 | Mean dependent var | 2,86E+09 |
| Adjusted R-squared | 0,183349 | S,D, dependent var | 5,94E+09 |
| S,E, of regression | 5,37E+09 | Sum squared resid | 6,05E+20 |
| Durbin-Watson stat | 2,108384 | | |

Equation: $D(PIB) = C(33)*D(INF(-1)) + C(34)*D(INF(-2)) + C(35)*D(INF(-3)) + C(36)*D(GOVE(-1)) + C(37)*D(GOVE(-2)) + C(38)*D(GOVE(-3)) + C(39)*D(PIB(-1)) + C(40)*D(PIB(-2)) + C(41)*D(PIB(-3)) + C(42)*D(RER(-1)) + C(43)*D(RER(-2)) + C(44)*D(RER(-3)) + C(45)*D(M2(-1)) + C(46)*D(M2(-2)) + C(47)*D(M2(-3)) + C(48)$

Observations: 37

| | | | |
|-----------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0,178725 | Mean dependent var | 5,77E+14 |
|-----------|----------|--------------------|----------|

الملحق رقم 08: السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام الصرف على النمو الاقتصادي (1970-2014)

| obs | GOV | INF | OIL | OPEN | PIB | RER |
|------|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| 1970 | 3425396412,33987 | 6,599999999000 161 | 8,383229982 22392 | 3,936235541 824769 | 4863487558,04 37 | 4,93706 |
| 1971 | 3754093992,63124 | 2,626641651056 35 | 9,015873436 50651 | 3,830949530 696728 | 5077222325,18 392 | 4,91264 |
| 1972 | 4799165465,65115 | 3,656307129832 34 | 9,730564921 707799 | 3,832469501 241736 | 6761786485,49 438 | 4,48051 |
| 1973 | 5734705835,150771 | 6,172839506227 161 | 12,15244378 99193 | 4,044688990 945936 | 8715106138,73 716 | 3,9625 |
| 1974 | 7493103901,53942 | 4,699612403416 961 | 30,41300461 25255 | 4,307287183 179042 | 13209713766,2 621 | 4,18075 |
| 1975 | 9936827243,51076 | 8,230316652651 41 | 23,55218923 21524 | 4,339308772 517182 | 15557934472,8 677 | 3,94941 |
| 1976 | 10763556331,6955 | 9,430735401745 549 | 25,62306131 34471 | 4,250967281 184155 | 17728348385,2 44 | 4,1638200000 0001 |
| 1977 | 13472142240,9966 | 11,98928332210 51 | 24,99414067 47498 | 4,281195902 372146 | 20971901064,9 137 | 4,1467599999 9999 |
| 1978 | 16455013317,6467 | 17,52392344550 33 | 21,77280652 86723 | 4,185168464 929567 | 26364491683,6 933 | 3,9659 |
| 1979 | 19670638501,8216 | 11,34860050860 91 | 42,30179299 75698 | 4,159102579 581113 | 33243421341,4 536 | 3,8532700000 0001 |
| 1980 | 24104234137,1312 | 9,517824497549 651 | 33,67257602 10689 | 4,134114707 004729 | 42345276289,6 781 | 3,83745 |
| 1981 | 26298716183,3223 | 14,65484263606 34 | 27,41091526 58466 | 4,123285753 557987 | 44348670715,7 417 | 4,31581 |
| 1982 | 27481381849,7359 | 6,542509630076 691 | 23,68572763 30368 | 4,074955003 386596 | 45207090660,8 991 | 4,5921900000 0001 |
| 1983 | 29422822164,4829 | 5,967163930327 229 | 19,03693703 74732 | 3,950929441 409222 | 48801372218,3 647 | 4,7888 |
| 1984 | 35758720415,7284 | 8,116397955171 009 | 17,55702114 31864 | 3,863058907 574028 | 53698280328,2 01 | 4,98337 |
| 1985 | 39739053561,25631 | 10,48228704444 68 | 15,39362855 80615 | 3,761679660 228584 | 57937867711,8 946 | 5,0278 |
| 1986 | 48894089918,9499 | 12,37160916512 98 | 6,740223008 19496 | 3,380316304 344544 | 63696299980,7 874 | 4,7023200000 0001 |
| 1987 | 51113402283,4131 | 7,441260912872 519 | 8,817601864 527409 | 3,310421153 173749 | 66742269085,5 75 | 4,8497399999 9999 |
| 1988 | 46950025420,2026 | 5,911544963734 901 | 7,465417258 557661 | 3,310842552 060685 | 59089065518,2 2171 | 5,91477 |
| 1989 | 44394794907,9977 | 9,304361258431 641 | 10,60463033 36809 | 3,566623182 948857 | 55631488295,4 747 | 7,60856 |
| 1990 | 45233311343,7746 | 16,65253438854 33 | 13,73750150 55691 | 3,639696200 862488 | 62045098374,5 482 | 8,95751 |
| 1991 | 28636386775,2937 | 25,88638693485 13 | 15,14141472 71225 | 3,794514259 671598 | 45715367087,1 0009 | 18,4729 |
| 1992 | 32542591697,1973 | 31,66966191171 491 | 14,36476426 60153 | 3,808583162 166527 | 48003298223,1 178 | 21,8361 |
| 1993 | 36093382120,3684 | 20,54032612358 26 | 11,68848669 10274 | 3,699870202 591965 | 49946455210,9 66 | 23,3454 |
| 1994 | 31244474463,048 | 29,04765611730 72 | 12,72205967 12841 | 3,885600170 706124 | 42542571305,5 136 | 35,058500000 0001 |

| obs | GOV | INF | OIL | OPEN | PIB | RER |
|------|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1995 | 30025387218,5972 | 29,779626486499 9 | 14,300055488 778 | 4,003588790 290894 | 41764052457,88 14 | 47,6627 |
| 1996 | 32157666150,9799 | 18,679075860174 9 | 16,520558988 6216 | 3,983495962 226184 | 46941496779,84 99 | 54,7489 |
| 1997 | 32753389628,6413 | 5,7335227535718 61 | 15,284025850 496 | 3,955940187 658455 | 48177862501,94 95 | 57,7074 |
| 1998 | 35075504496,161 | 4,9501616379311 3 | 8,9298829744 5466 | 3,808761698 533483 | 48187747528,89 9 | 58,739 |
| 1999 | 33260733774,4465 | 2,645511133928 | 12,305569638 0922 | 3,921829241 363506 | 48640611686,24 39 | 66,5739 |
| 2000 | 30219238474,6213 | 0,3391631890717 41 | 19,682822348 3425 | 4,135925571 664038 | 54790060512,88 871 | 75,2598 |
| 2001 | 32018264585,8965 | 4,2259883485467 9 | 16,934403179 7272 | 4,065722410 281025 | 54744714109,95 27 | 77,215 |
| 2002 | 33756325142,4412 | 1,4183019234504 4 | 17,781294173 2949 | 4,107291321 777325 | 56760288396,37 56 | 79,6819 |
| 2003 | 37519503843,9176 | 4,2689539583949 9 | 19,836438809 2619 | 4,131980830 829848 | 67863829704,76 13 | 77,39499999999 999 |
| 2004 | 44651793469,9654 | 3,9618003025718 9 | 22,298327711 7303 | 4,182162200 185426 | 85324998959,30 181 | 72,0606 |
| 2005 | 46657777480,5769 | 1,3824465666211 8 | 28,573003165 6446 | 4,265545475 434614 | 103198229168,2 3 | 73,2763 |
| 2006 | 50249392263,3682 | 2,3145240871983 6 | 30,609315444 5046 | 4,255959249 746467 | 117027304787,8 36 | 72,6466 |
| 2007 | 58488702945,77761 | 3,6738272687417 | 29,397104249 7129 | 4,269224163 398787 | 134977088396,4 19 | 69,2924 |
| 2008 | 74196165232,84839 | 4,8629905277402 4 | 31,906312316 29199 | 4,336283974 519197 | 171000692134,7 48 | 64,58280000000 001 |
| 2009 | 73688594498,9084 | 5,7343334139850 1 | 21,581525771 0401 | 4,254312980 940719 | 137211039899,5 7 | 72,64740000000 001 |
| 2010 | 83097952571,7205 | 3,9130434782608 2 | 23,404190678 4886 | 4,231217965 079471 | 161207268840,9 11 | 74,386 |
| 2011 | 103696485640,524 | 4,5217646627029 91 | 25,292175079 1454 | 4,210131556 864501 | 200013050828,1 7 | 72,9379 |
| 2012 | 109684066756,088 | 8,8945852939109 6 | 24,197719619 6152 | 4,177247281 327317 | 209047389599,6 7 | 74,386 |
| 2013 | 112834461574,128 | 3,2536841765821 5 | 21,615573357 151 | 4,177247281 327317 | 209703529364,3 31 | 75,64740000000 001 |
| 2014 | 119239547772,993 | 2,9164064126589 3 | 21,581525771 0401 | 4,177247281 327317 | 213518488688,1 2 | 79,36839999999 995 |

الملحق رقم 09: الاستقرارية لمختلف متغيرات نموذج تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي (1970-2014)

1- الإنفاق الحكومي :

Null Hypothesis: GOV has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | 1.465837 | 0.9990 |
| Test critical values: | 1% level | -3.588509 | |
| | 5% level | -2.929734 | |
| | 10% level | -2.603064 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(GOV) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -5.161433 | 0.0007 |
| Test critical values: | 1% level | -4.186481 | |
| | 5% level | -3.518090 | |
| | 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2- التضخم :

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | | t-Statistic | Prob.* |
|--|-----------|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | | -2.036269 | 0.2708 |
| Test critical values: | 1% level | -3.588509 | |
| | 5% level | -2.929734 | |
| | 10% level | -2.603064 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -6.184090 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.186481 | |
| 5% level | -3.518090 | |
| 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

3-هامش الربح المحقق من البترول:

Null Hypothesis: OIL has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.576283 | 0.2925 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.180911 | |
| 5% level | -3.515523 | |
| 10% level | -3.188259 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OIL) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.608268 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.186481 | |
| 5% level | -3.518090 | |
| 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

4-الإنتفاح التجارى :

Null Hypothesis: OPEN has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -2.050508 | 0.2651 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.592462 | |
| 5% level | -2.931404 | |
| 10% level | -2.603944 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(OPEN) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -4.703982 | 0.0025 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.186481 | |
| 5% level | -3.518090 | |
| 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

5-الناتج الداخلى الخام :

Null Hypothesis: PIB has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 1.422579 | 0.9988 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.588509 | |
| 5% level | -2.929734 | |
| 10% level | -2.603064 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -7.024276 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.186481 | |
| 5% level | -3.518090 | |
| 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

6-سعر الصرف الحقيقي:

Null Hypothesis: RER has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

| | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | -0.562420 | 0.8683 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.592462 | |
| 5% level | -2.931404 | |
| 10% level | -2.603944 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(RER) 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 | -3.955017 | 0.0179 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -4.186481 | |
| 5% level | -3.518090 | |
| 10% level | -3.189732 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق رقم 10: اختبار التكامل المتزامن لجوهانسن Johanson

Date: 04/24/16 Time: 21:13
 Sample (adjusted): 1974 2014
 Included observations: 41 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: PIB GOVE RER OPEN INF OIL(-1)
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Trace Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|--------------------|------------------------|---------|
| None * | 0.734287 | 119.2972 | 95.75366 | 0.0005 |
| At most 1 | 0.425392 | 64.95825 | 69.81889 | 0.1149 |
| At most 2 | 0.372947 | 42.24152 | 47.85613 | 0.1521 |
| At most 3 | 0.253194 | 23.10584 | 29.79707 | 0.2409 |
| At most 4 | 0.209757 | 11.13592 | 15.49471 | 0.2033 |
| At most 5 | 0.035546 | 1.483936 | 3.841466 | 0.2232 |

Trace 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 Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

| Hypothesized No. of CE(s) | Eigenvalue | Max-Eigen Statistic | 0.05 Critical Value | Prob.** |
|------------------------------|------------|------------------------|------------------------|---------|
| None * | 0.734287 | 54.33895 | 40.07757 | 0.0007 |
| At most 1 | 0.425392 | 22.71673 | 33.87687 | 0.5522 |
| At most 2 | 0.372947 | 19.13568 | 27.58434 | 0.4041 |
| At most 3 | 0.253194 | 11.96992 | 21.13162 | 0.5506 |
| At most 4 | 0.209757 | 9.651982 | 14.26460 | 0.2358 |
| At most 5 | 0.035546 | 1.483936 | 3.841466 | 0.2232 |

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=l):

| | PIB | GOVE | RER | OPEN | INF | OIL(-1) |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | -1.45E-10 | 2.47E-10 | 0.011286 | -0.402015 | -0.016972 | 0.062354 |
| | 4.32E-11 | -7.56E-11 | -0.053913 | 0.584741 | -0.195264 | -0.047150 |
| | 1.02E-10 | -1.67E-10 | -0.036312 | 3.463492 | 0.075763 | -0.300046 |
| | -7.92E-11 | 1.40E-10 | 0.018485 | 7.361155 | -0.012172 | -0.128829 |
| | 4.61E-11 | -8.57E-11 | 0.012218 | -4.060771 | -0.098554 | -0.052859 |
| | -9.34E-11 | 2.57E-10 | -0.034056 | 7.454806 | -0.022697 | -0.095716 |

Unrestricted Adjustment Coefficients (alpha):

| | D(PIB) | D(GOVE) | D(RER) | D(OPEN) | D(INF) | D(OIL(-1)) |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | -5.22E+09 | -4.19E+08 | -2.87E+09 | 4.12E+09 | 1.03E+09 | 24249034 |
| | -3.85E+09 | 6.58E+08 | -8.42E+08 | 9.54E+08 | -2.42E+08 | 35344865 |
| | 1.049054 | -1.321578 | 0.893018 | -0.853990 | 0.046255 | 0.103782 |
| | 0.012831 | -0.027541 | 0.019927 | 0.000983 | 0.039098 | -0.004852 |
| | 0.033510 | 0.326241 | -0.110528 | -0.497221 | 0.749642 | 0.611109 |
| | 0.406413 | 0.801543 | 1.596089 | 1.166493 | -0.113240 | 0.137909 |

الملحق رقم 11: نتائج اختبار تصحيح الخطأ الموجه (VECM)

Vector Error Correction Estimates
 Date: 04/24/16 Time: 21:17
 Sample (adjusted): 1976 2014
 Included observations: 39 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

| Cointegrating Eq: | CointEq1 |
|-------------------|--------------------------------------|
| PIB(-1) | 1.000000 |
| GOVE(-1) | -2.006434 (0.01003) [-200.095] |
| RER(-1) | -1.26E+08 (6047327) [-20.8605] |
| OPEN(-1) | -1.37E+10 (9.3E+08) [-14.6808] |
| INF(-1) | -1.25E+08 (2.1E+07) [-5.93367] |
| OIL(-2) | -1.67E+08 (2.6E+07) [-6.51403] |
| C | 7.61E+10 |

| Error Correction: | D(PIB) | D(GOVE) | D(RER) | D(OPEN) | D(INF) | D(OIL(-1)) |
|-------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| CointEq1 | -0.949053 (1.18272) [-0.80243] | 0.478286 (0.41181) [1.16144] | -3.79E-10 (3.2E-10) [-1.19616] | -1.84E-11 (9.8E-12) [-1.88348] | -2.12E-10 (3.0E-10) [-0.71188] | 2.76E-10 (3.4E-10) [0.80866] |
| D(PIB(-1)) | 0.240828 (0.86977) [0.27689] | -0.354285 (0.30284) [-1.16987] | 3.40E-10 (2.3E-10) [1.46081] | 1.50E-11 (7.2E-12) [2.09350] | 1.73E-10 (2.2E-10) [0.78686] | 3.03E-11 (2.5E-10) [0.12050] |
| D(PIB(-2)) | 0.325025 (0.74795) [0.43455] | -0.153946 (0.26043) [-0.59113] | 6.49E-11 (2.0E-10) [0.32380] | 6.68E-12 (6.2E-12) [1.08206] | -1.51E-10 (1.9E-10) [-0.80188] | 3.41E-11 (2.2E-10) [0.15797] |
| D(PIB(-3)) | 0.382342 (0.66184) [0.57770] | 0.015443 (0.23044) [0.06702] | 2.32E-10 (1.8E-10) [1.30875] | 9.12E-12 (5.5E-12) [1.66952] | 2.16E-10 (1.7E-10) [1.29468] | -3.23E-10 (1.9E-10) [-1.69186] |
| D(PIB(-4)) | 0.186396 (0.56225) [0.33152] | 0.102295 (0.19577) [0.52254] | 1.26E-10 (1.5E-10) [0.83646] | 4.25E-12 (4.6E-12) [0.91547] | 1.38E-10 (1.4E-10) [0.97542] | -3.93E-11 (1.6E-10) [-0.24200] |
| D(GOVE(-1)) | -0.466242 (1.50726) [-0.30933] | 0.412285 (0.52480) [0.78560] | -1.79E-10 (4.0E-10) [-0.44394] | -2.42E-11 (1.2E-11) [-1.94981] | -7.27E-10 (3.8E-10) [-1.91266] | -1.46E-11 (4.4E-10) [-0.03345] |

الملحق رقم 12: اختبار عدم ثبات التباين

VEC Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 05/03/16 Time: 21:18

Sample: 1970 2014

Included observations: 41

Joint test:

| Chi-sq | df | Prob. |
|----------|-----|--------|
| 532.6660 | 546 | 0.6505 |

Individual components:

| Dependent | R-squared | F(26,14) | Prob. | Chi-sq(26) | Prob. |
|-----------|-----------|----------|--------|------------|--------|
| res1*res1 | 0.935599 | 7.822578 | 0.0001 | 38.35955 | 0.0561 |
| res2*res2 | 0.843745 | 2.907583 | 0.0202 | 34.59355 | 0.1207 |
| res3*res3 | 0.647359 | 0.988478 | 0.5286 | 26.54172 | 0.4337 |
| res4*res4 | 0.384268 | 0.336045 | 0.9922 | 15.75499 | 0.9419 |
| res5*res5 | 0.631082 | 0.921110 | 0.5874 | 25.87438 | 0.4700 |
| res6*res6 | 0.387443 | 0.340577 | 0.9915 | 15.88516 | 0.9389 |
| res2*res1 | 0.928959 | 7.041153 | 0.0002 | 38.08733 | 0.0594 |
| res3*res1 | 0.886361 | 4.199895 | 0.0036 | 36.34081 | 0.0856 |
| res3*res2 | 0.823475 | 2.511877 | 0.0374 | 33.76247 | 0.1411 |
| res4*res1 | 0.716713 | 1.362302 | 0.2767 | 29.38524 | 0.2939 |
| res4*res2 | 0.497802 | 0.533748 | 0.9194 | 20.40988 | 0.7717 |
| res4*res3 | 0.535201 | 0.620020 | 0.8585 | 21.94322 | 0.6918 |
| res5*res1 | 0.735767 | 1.499367 | 0.2158 | 30.16645 | 0.2608 |
| res5*res2 | 0.742080 | 1.549247 | 0.1972 | 30.42528 | 0.2504 |
| res5*res3 | 0.545489 | 0.646244 | 0.8373 | 22.36505 | 0.6686 |
| res5*res4 | 0.642739 | 0.968734 | 0.5455 | 26.35231 | 0.4439 |
| res6*res1 | 0.637736 | 0.947916 | 0.5636 | 26.14716 | 0.4550 |
| res6*res2 | 0.589165 | 0.772189 | 0.7251 | 24.15575 | 0.5671 |
| res6*res3 | 0.651249 | 1.005509 | 0.5142 | 26.70120 | 0.4251 |
| res6*res4 | 0.629578 | 0.915183 | 0.5928 | 25.81271 | 0.4734 |
| res6*res5 | 0.511124 | 0.562967 | 0.9005 | 20.95610 | 0.7442 |

الملحق رقم 13: دوال الاستجابة الدفعية

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.

