



الموضوع

دور سياسات أسعار الصرف في تحديد أسعار

الفائدة

- دراسة حالة الجزائر -

(1990-2012)

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: مالية واقتصاد دولي

إشراف الأستاذ(ة):

■ بن الزاوي عبد الرزاق

إعداد الطالب(ة):

■ مغربي حورية

السنة الجامعية: 2013-2014

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة دور سياسات أسعار الصرف في تحديد أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2012)، حيث عرفت هذه المرحلة اصلاحات جذرية على مستوى الاقتصاد الوطني بصفة عامة وسعر الصرف بصفة خاصة، وطبقت الجزائر خلالها سياسة تخفيض سعر صرف العملة المحلية كأداة لتصحيح الاختلال الخارجي، محاولة بذلك تقليص العجز في ميزان المدفوعات وكذلك مواكبة التطورات النقدية الحديثة، وباعتبار سعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية التي تتأثر وتؤثر على متغيرات أخرى، ارتكز البحث على دراسة العلاقة بين كل من سعر الصرف وسعر الفائدة كون هذا الأخير يعتبر متغير هام في الاقتصاد الوطني.

توصلت الدراسة الى أن سياسة سعر الصرف تؤثر بصورة غير مباشرة على سعر الفائدة، حيث أدت سياسة التعديل المعتمدة على تخفيض سعر صرف العملة الى ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير جدا خلال فترة التسعينات، مما أدى الى سيادة أسعار فائدة حقيقية سلبية، لكن عند عودة استقرار سعر الصرف وانخفاض معدلات التضخم اصبحت اسعار الفائدة ايجابية ومن هنا يمكن القول أن هناك علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

الكلمات المفتاحية:

أسعار الصرف، سياسة سعر الصرف، التضخم، أسعار الفائدة، الاقتصاد الجزائري.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
I	شكر
II	اهداء
III	ملخص الدراسة باللغة العربية
IV	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية
V	فهرس المحتويات
VIII	فهرس الجداول
IX	فهرس الأشكال
IX	فهرس الملاحق
أ-هـ	المقدمة
ب	تحديد اشكالية الدراسة
ج	فرضيات الدراسة
ج	اهداف الدراسة
ج	اهمية الدراسة
ج	منهجية الدراسة
د	الدراسات السابقة
هـ	هيكل الدراسة
29-1	الفصل الأول: مدخل الى سعر الصرف وسياساته
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر وسوق الصرف الأجنبي
03	المطلب الأول: سعر الصرف (المفهوم، الوظائف والأشكال)
07	المطلب الثاني:العوامل المؤثرة في سعر الصرف
08	المطلب الثالث: سوق الصرف الأجنبي
12	المبحث الثاني: نظريات وأنظمة سعر الصرف
12	المطلب الأول: نظريات سعر الصرف
15	المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف
20	المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

20	المطلب الأول: سياسة سعر الصرف، أدواتها وأهدافها
22	المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف وسياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية
26	المطلب الثالث: ادارة الصرف الأجنبي في الدول النامية
29	خلاصة الفصل الأول
57-30	الفصل الثاني: تطور أسعار الفائدة وآثارها الاقتصادية
31	تمهيد
32	المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة
32	المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة
33	المطلب الثاني: نظريات سعر الفائدة
40	المطلب الثالث: دور البنك المركزي في تحديد اسعار الفائدة، سعر الخصم وسعر إعادة الخصم
43	المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية
43	المطلب الأول: علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار
45	المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم
46	المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالتوازن في أسعار السلع وفي سوق النقود
50	المبحث الثالث: سياسة الصرف وأسعار الفائدة
51	المطلب الأول: قاعدة فيشر الدولية
51	المطلب الثاني: نظرية تعادل سعر الفائدة
53	المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية
57	خلاصة الفصل الثاني
87-58	الفضل الثالث: الدراسة التطبيقية (حالة الجزائر)
59	تمهيد
60	المبحث الأول: تطور النظام المصرفي الجزائري.
60	المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري قبل 1990
66	المطلب الثاني: النظام المصرفي الجزائري بعد 1990
71	المبحث الثاني: تطور سعر الصرف في الجزائر
71	المطلب الأول: انظمة تسعير صرف الدينار الجزائري

75	المطلب الثاني: تطور سياسات الصرف في الجزائر
81	المبحث الثالث: دراسة أثر سياسة سعر الصرف على أسعار الفائدة
81	المطلب الأول: أثر سياسة سعر الصرف على التضخم
85	المطلب الثاني: التحليل الوصفي لأثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة
87	خلاصة الفصل الثالث
91_88	خاتمة
89	نتائج اختبار الفرضيات
90	النتائج العامة للدراسة
90	التوصيات المقترحة
91	آفاق البحث
98-92	قائمة المراجع
103-99	قائمة الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
67	تطور معدلات التضخم في الفترة (1999-2000).	(1.3)
68	تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري (1990-2004).	(2.3)
68	تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري (1990-2004).	(3.3)
72	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة (1974-1987).	(4.3)
73	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة (1988-1993).	(5.3)
80	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي للفترة (1990_2012).	(6.3)
82	يوضح تطور احتياطات الصرف في الجزائر للفترة (1990-2012).	(7.3)

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
34	يوضح الحالة التوازنية للادخار والاستثمار وتحديد سعر الفائدة.	(1.2)
42	تأثير عمليات السوق المفتوحة على عرض النقود وسعر الفائدة.	(2.2)
44	العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على الاستثمار.	(3.2)
48	سعر فائدة التوازن - منحني الطلب على النقود -	(4.2)
49	سعر فائدة التوازن - منحني عرض النقود -	(5.2)
82	تطور سعر الصرف الاسمي ومعدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2012).	(1.3)
83	نتائج التقدير للنموذج الخطي للتضخم خلال الفترة (1990-2012)	(2.3)
85	تطور سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2012).	(3.3)
86	تطور سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2012).	(4.3)

فهرس الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
100	بيانات التضخم في الجزائر.	(01)
101	بيانات سعر الصرف في الجزائر.	(02)
102	اسعار الفائدة الحقيقية % للفترة (1994-2010).	(03)
103	نتائج التقدير للنموذج الخطي للتضخم خلال الفترة (1990-2012).	(04)

❖ تحديد اشكالية الدراسة:

أدت التحولات السريعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي نتيجة التوسع الكبير للمبادلات الدولية وظهور ما يعرف بالسوق المفتوحة عالميا، وكذا زيادة الانفتاح الاقتصادي وتحرير التجارة العالمية والمدفوعات الدولية الى ضرورة التعامل بحذر وصرامة مع هذه التحولات، ولمواجهة أي صدمة قد يتعرض لها الاقتصاد الوطني يجب تبني سياسة اقتصادية قائمة على اسس سليمة، بغرض بلوغ أهدافها.

حيث تعتبر السياسة النقدية من اهم ادوات السياسة الاقتصادية ولذلك لكونها تشكل آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني حيث تقوم بتحقيق التوازن واستقرار المستوى العام للأسعار وكذلك تعمل على تفعيل النشاط الاقتصادي من خلال الادوات المتاحة، اهمها سعر الفائدة الذي يعتبر من المتغيرات الاقتصادية الهامة في الحياة الاقتصادية حيث تقوم السياسة النقدية بالاعتماد في مجموعها على هذا الاخير _ سعر الفائدة _.

كما تعتبر سياسة سعر الصرف من اهم ادوات السياسة الاقتصادية فهي تمثل آلية فعالة في الاقتصاد الى جانب السياسات الاخرى، وقد اختلفت الدول في تطبيقها لسياسة سعر الصرف المناسبة لها وفقا لمميزاتها الاقتصادية. حيث تسعى العديد من الدول النامية التي تعاني من اختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي اي التوازنات الداخلية والخارجية الى اعادة النظر في تقييم عملاتها مقابل العملات الاخرى للحد من هذه الإختلالات.

والجزائر كغيرها من الدول التي شهد اقتصادها العديد من الازمات لعل من أهمها أزمة سنة 1986 التي على اثرها عرف الاقتصاد الجزائري في مرحلة التسعينات تحولا كبيرا حيث بدا واضحا الاتجاه نحو اقتصاد السوق لمواجهة المشاكل التي كان سببها انهيار أسعار النفط في السوق العالمية، مما ادى الى ظهور إختلالات في التوازن الداخلي والخارجي، وارتفاع معدل التضخم وعجز الموازنة العامة كل هذا انعكس سلبا على السياسة النقدية وعلى دور سياسة الصرف الاجنبي.

مما سبق وفي ظل التحولات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري وانتهاجه سياسات صرف مختلفة كانت الاشكالية التي سوف يعالجها البحث كالتالي :

ما هو دور سياسات أسعار الصرف في تحديد أسعار الفائدة في الجزائر؟

وحتى نتمكن من الإجابة على هذا التساؤل الرئيسي نستعين بجملة من الأسئلة الفرعية:

1. ما هو دور سعر الصرف كسياسة اقتصادية؟
2. هل تؤثر سياسة سعر الصرف على معدل التضخم في الجزائر؟
3. هل لسياسة سعر الصرف تأثير مباشر على اسعار الفائدة في الجزائر؟

المقدمة العامة

❖ فرضيات الدراسة:

1. تؤثر سياسة سعر الصرف على معدل التضخم في الجزائر.
2. ينعكس ارتفاع معدل التضخم في الجزائر على سلبية أسعار الفائدة الحقيقية.
3. تؤثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة بصورة غير مباشرة في الاقتصاد الجزائري.

❖ اهداف الدراسة: تهدف الدراسة الى:

- محاولة دراسة سعر الصرف كسياسة اقتصادية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- تتبع التطورات التي تشهدها اسعار الفائدة ومدى فعاليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي.
- تحليل وقياس اثر سياسة سعر الصرف على التضخم.
- القيام بدراسة تحليلية للعلاقة بين سياسة سعر الصرف وسعر الفائدة.

❖ اهمية الدراسة: اتسمت الدراسات التي عالجت موضوع تطور العلاقة التبادلية بين سعر الصرف

والفائدة وأثرها على الاداء الاقتصادي بالتشتت والندرة ، لذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في معرفة الدور الذي تلعبه سياسات أسعار الصرف في تحديد أسعار الفائدة في واقع الاقتصاد الجزائري ، وعلى خلاف النظرية الاقتصادية، كما تستمد الدراسة أهميتها في أنها تناولت دراسة تحليلية وقياسية للعلاقة المباشرة بين سياسة سعر الصرف والتضخم بغية الوصول الى العلاقة غير المباشرة بين سياسة سعر الصرف وسعر الفائدة.

❖ منهجية الدراسة:

1. **المنهج المستخدم:** من اجل اختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على بعض المناهج التي تتوافق وطبيعة البحث وتتمثل فيما يلي:

- **المنهج الوصفي:** الذي يسمح باستيعاب الجانب النظري للبحث المتمثل في الدراسة النظرية لسعر الصرف وسياساته ، سعر الفائدة وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى ، وكذا يسمح بوصف الأنظمة والنظريات وتطوراتها التاريخية.

- **المنهج التحليلي:** الذي يسمح بتحليل الاوضاع والعلاقات المختلفة بين المتغيرات المدروسة بالاعتماد على البيانات والمعطيات المتوفرة.

- **المنهج القياسي الكمي :** يتيح هذا المنهج تحليل واختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة، حيث يتم استخدام برنامج **EViews** لقياس اثر سياسة سعر الصرف على أسعار التضخم من خلال النموذج المقترح.

2. **فترة الدراسة:** تناولت الدراسة الفترة مابين (1990-2012)، لأن فترة التسعينات عرفت اختلالات كبيرة في السياسة، وشهدت عدة اصلاحات جذرية في الاقتصاد الجزائري، كما عرفت هذه المرحلة تطبيق سياسة تخفيض العملة التي كان لها أثر كبير على بعض المتغيرات الاقتصادية.

المقدمة العامة

3. **مجتمع الدراسة:** اتخذت الدراسة الجزائرية كعينة من الدول النامية التي أبرمت اتفاقات مع صندوق النقد الدولي وكانت محلا لتطبيق سياسة التعديل الهيكلي، وطبقت في إطاره سياسة تخفيض قيمة الدينار كمحاولة لتقليص العجز في ميزان المدفوعات ومواكبة التطورات النقدية الحديثة.
4. **وسائل جمع البيانات:** من أجل الامام بالجانب النظري والتطبيقي للبحث تم الاستعانة ببعض المراجع والمتمثلة في الكتب والملتقيات والمجلات، بيانات واحصائيات من بعض المواقع الالكترونية المعتمدة.
5. **محددات الدراسة:** واجهت الدراسة بعض الصعوبات والعراقيل والمتمثلة في:

- الاختلاف والتناقض في البيانات والإحصائيات.

- ندرة الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث.

❖ الدراسات السابقة:

1. لعروق حنان: **سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي، 2005/2004**، تهدف هذه الدراسة الى إلقاء الضوء على الآثار المختلفة لسياسة سعر الصرف خاصة تلك الناتجة عن تطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة في بلد يسير في طريق النمو ومنفتح على العالم الخارجي كالجزائر، حيث استخدم الباحث المنهج الوصفي والتحليلي من خلال طرح أهم تطورات الظاهرة المدروسة وربطها بالأحداث المتزامنة، ولإثبات وجود علاقة بين تغيرات سعر الصرف الدينار الجزائري والتوازن الخارجي قام بتقدير بعض المعلمات السلوكية باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية وفي بعض الأحيان الانحدار المتعدد بالاعتماد على سلسلة زمنية للبيانات. ومن بين اهم النتائج المتوصل اليها ان التخفيض في قيمة الدينار كانت حتمية املتها ظروف داخلية كالاختلال الخارجي او عملة مقيمة اكثر من قيمتها وظروف خارجية خاصة ظغوط المنظمات الدولية.
2. صحراوي سعيد ، **محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، 2010/2009**، هدفت الدراسة الى توضيح مضمون النظريات المفسرة لسعر الصرف وإلى توضيح ما إن كان سعر صرف الدينار الجزائري يتحدد على أساس المستويات المحلية والأجنبية للأسعار والمترجم ذلك في وجود أو عدم وجود علاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الإسمي ومؤشر أسعار الاستهلاك واستخدم الباحث في دراسته المنهج الوصفي للإمام بكل المفاهيم الخاصة بسعر الصرف إلى جانب الاستعانة بالمنهج التحليلي والاستنباطي لتوضيح أهم النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف ولاستخلاص طبيعة واتجاه العلاقة بين متغيرات هذه الأخير، إضافة إلى ذلك، استخدم الأساليب الإحصائية والقياسية المناسبة من أجل اختبار فرضيات نظرية تعادل القوة الشرائية والنماذج النقدية.

اما اهم النتائج المتوصل اليها كانت كالتالي: انه لا توجد علاقة طويلة المدى بين سعر صرف الدينار الجزائري ومؤشر أسعار الإستهلاك في الجزائر. مما يدل على أن نظرية تعادل القوة

الشرائية غير قادرة على شرح تحركات سعر صرف الدينار الجزائري، أي عدم صحتها في واقع الإقتصاد الجزائري.

3. عبد الجليل هجيرة : أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، 2011 / 2012، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير الميزان التجاري الجزائري بتغيرات سعر صرف الأورو، وسعر صرف الدولار. وقد اعتمد الباحث على مجموعة من الأدوات التحليلية المالية التي تساعد في تحديد الجانب النظري انطلاقا من الدراسات السابقة. أما الجانب التطبيقي تمت معالجته بواسطة الأدوات التحليلية الإحصائية كالسلاسل الزمنية، والمعطيات المالية الخاصة بالجزائر، كما تم استخدام أساليب كمية حديثة في قياس العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة. وتوصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها: ان اعتماد الإقتصاد الوطني على قطاع المحروقات جعله يتأثر بأهم الصدمات التي تحدث على مستواه.

تتشارك هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في أنها تناولت موضوع سعر الصرف كسياسة اقتصادية طبقتها الجزائر نتيجة للظروف والمشاكل التي واجهها الإقتصاد الوطني، وباعتبارها أداة لاستعادة التوازن لميزان المدفوعات الجزائري.

في حين تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها عالجت موضوع سياسة سعر الصرف وعلاقتها بسعر الفائدة في واقع الإقتصاد الجزائري، وذلك من خلال القيام بدراسة تحليلية قياسية لأثر سياسة سعر الصرف على التضخم، من أجل دراسة أثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة.

❖ هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية البحث ارتأينا إلى تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة.

الفصل الأول: يتناول الجانب النظري لسعر وسوق الصرف الأجنبي وقسم بدوره إلى ثلاث مباحث، تضمن المبحث الأول مفاهيم عامة حول سعر وسوق الصرف الأجنبي، أما المبحث الثاني تضمن نظريات وأنظمة سعر الصرف، في حين تناول المبحث الثالث سياسات سعر الصرف.

الفصل الثاني: تطرق الفصل الثاني إلى تطور أسعار الفائدة وآثارها الاقتصادية من خلال ثلاث مباحث كانت كالتالي: المبحث الأول تضمن ماهية سعر الفائدة، في حين تضمن المبحث الثاني علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية، أما المبحث الثالث تناول العلاقة النظرية بين سياسة الصرف وأسعار الفائدة.

الفصل الثالث: تمثل الفصل الثالث في الدراسة التطبيقية لحالة الجزائر، وتم التطرق فيه إلى ثلاثة مباحث كانت كالتالي: المبحث الأول تناول تطور النظام المصرفي الجزائري، المبحث الثاني تناول تطور سعر الصرف في الجزائر، المبحث الثالث تمثل في دراسة أثر سياسة سعر الصرف على أسعار الفائدة في الجزائر للفترة (1990/2012).

تمهيد:

تكمن أهم الاختلافات بين التبادل الدولي والتبادل المحلي في إن تسوية الأول تتم بالعملات الأجنبية في حين تتم تسوية التبادل المحلي بالعملة المحلية، ومن شأن هذا التباين في أنواع العملات المستخدمة أن يقود إلى بروز مشكلة نقدية لدى الدول المختلفة سببها كيفية قياس هذه القيم النقدية وكيف تتم معادلتها ومن ثم تسويتها.

من هنا تبرز أهمية دراسة الصرف الاجنبي وذلك لمعالجة المسائل المتعلقة بتعدد العملات ومدى قبولها عالميا وبالتالي تحويلها فيما بينها في ظل المعاملات الاقتصادية المالية والتجارية التي تجري بين مختلف دول العالم، يسمى الوسيط الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات الأجنبية بسوق الصرف الأجنبي.

وبالتالي يعتبر سعر الصرف بالغ الأهمية لأي اقتصاد كان، كونه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية كتأثيره على نظام الاسعار في الاقتصاد وعلى حجم التجارة الخارجية وبالتالي على موقف ميزان المدفوعات.

وعلى هذا الأساس سوف نتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر وسوق الصرف الأجنبي.

المبحث الثاني: نظريات وأنظمة سعر الصرف.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر وسوق الصرف الأجنبي

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد، ذلك من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما يمكن النظر إلى سعر الصرف على انه المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي، لذا سوف نتطرق في هذا المبحث الى مختلف المفاهيم المتعلقة ب سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي.

المطلب الأول: سعر الصرف (المفهوم، الوظائف والأشكال)

سنتناول دراسة سعر الصرف من خلال التطرق إلى تعريفه وتبيان وظائفه وأشكاله.

1. مفهوم سعر الصرف: هناك العديد من المفاهيم التي يمكن استخدامها لتوضيح أو تعريف مفهوم سعر الصرف إذ يمكن التعبير عن سعر الصرف بأنه:

- نسبة التبادل بين وحدة النقد الأجنبية ووحدة النقد الوطنية.¹
- سعر الصرف هو السعر الذي يتم عنده مبادلة احدى العملات بعملة اخرى في سوق الصرف.²
- إن النقد الأجنبي هو بمثابة سلعة كغيرها من السلع يتم تبادلها مع الدول المصدرة لهذه العملات، ويعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية. وبهذا يجسد سعر الصرف أداة للربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على التخصيص بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة ،ومن ذلك على التضخم والنتائج والعمالة وهو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية فالسعر العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.³

مما سبق يمكن تعريف سعر الصرف على أنه العلاقة الكمية للوحدات النقدية بين بلدين، وبالتالي هو سعر العملة، لأنه يقدم قيمة عملة بقيمة عملة أخرى.

وتجدر الإشارة الى انه توجد طريقتين لتسعير العملات وهما التسعير المباشر والتسعير غير المباشر:

¹ محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، 2004، ص 17.

² جون هرسون ، مارك هرنر، ترجمة: طه عبد الله منصور ، محمد عبد الصبور محمد علي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، السعودية، 1987، ص 145.

³ علي بن قدور، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه ، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2013/2012، (غير منشورة)، ص 15.

أ. **التسعير المباشر:** وهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملية الوطنية ،وفي الوقت الراهن ،قليل من الدول من يستعمل طريقة التسعير المباشر. وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى. في المركز المالي في لندن يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي: 1 جنيه إسترليني = 3.476 فرنك فرنسي.

ب. **التسعير غير المباشر:** فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر. وفي الجزائر يقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار كما يلي: 1 دولار أمريكي = 59.67 دينار جزائري.¹ وفي الواقع أن عملية الصرف الأجنبي لا تقتصر بعملتين فقط، فإلى جانب سعر الصرف ما بين الدولار والدينار مثلا هناك سعر صرف ما بين الدولار والمارك أيضا وما بين الدولار والفرنك الفرنسي... الخ، ولهذا سنتطرق كذلك في هذه الحالة لسعر الصرف التقاطعي أو التسعير المتقاطع.²

ت. **الأسعار المتقاطعة:** عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضهما البعض غير متوفر، ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلها. يتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.³

مثلا: إن تسعير الأورو مقابل الين ينتج عن تسعيرات الأورو والين مقابل الدولار الأمريكي حسب العلاقة التالية:⁴ $EUR/JPY = EUR/USD \times USD/JPY$

2. وظائف سعر الصرف: تتمثل وظائف سعر الصرف في ما يلي:⁵

1.2 **وظيفة قياسية:** حيث يعتمد المنتجون المحليين على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (سلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية. وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2.2 **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات. ومن جانب آخر، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاسـتغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستهاضة عنها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 96.

² سعيد صحراوي، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2009/2010، (غير منشورة)، ص 8.

³ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 96.

⁴ Larbi Dohni, Carol Hainaut, Les taux de change, de Boeck, Belgique Bruxelles, 2004, p 16.

⁵ عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان- الأردن، 1999، ص 149.

استيرادات معينة. وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للدول.

3.2. وظيفة توزيعية: اي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الاخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم.

3. أشكال سعر الصرف: لسعر الصرف عدة أشكال مختلفة سوف نتطرق إليها في هذا المطلب وهي كما يلي:

1.3 سعر الصرف الاسمي: هو مقياس لقيمة عملة احدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد اخر يتم من تبادل العملات او عمليات شراء وبيع العملات حسب اسعار هذه العملات بين بعضها البعض. ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب و العرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما. ولهذا يمكن لسعر الصرف ان يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. فارتفاع سعر عملة ما يؤشر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى. وينقسم سعر الصرف الاسمي الى سعر صرف رسمي اي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية. وهذا يعني إمكانية وجود اكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

2.3 سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الاجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. فمثلا ارتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف انتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع الى التفكير في زيادة الصادرات لان هذا الارتفاع في العوائد لم يؤد الى اي تغيير في ارباح المصدرين و ان ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية. فلو اخذنا بلدين كالجزائر والولايات المتحدة الامريكية يكون سعر الصرف كالتالي ¹:

$$TcR = \frac{TcN / Pd_z}{1\delta / Pus} = \frac{TcN \times P_{Us}}{Pd_z} \dots\dots\dots(1.1)$$

حيث:

TcR:سعر الصرف الحقيقي.

TcN:سعر الصرف الاسمي.

Pus: مؤشر الأسعار بأمریکا.

¹ عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 103.

Pdz: مؤشر الأسعار بالجزائر.

تعطينا **1\$/Pus** القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا أما، **TcN/Pdz** فتعطينا القوة الشرائية للدولار في الجزائر وعليه فان سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر. وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر.

3.3 سعر الصرف الفعلي:¹ يعرف سعر الصرف الفعلي أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية رسوم إعانات مالية. كما يعرفه بعض الاقتصاديين على أنه عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح على أساس وزنها وأهميتها في التجارة الخارجية وبالتالي فهو يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية.

4.3 سعر الصرف الفعلي الحقيقي: الواقع أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج. لا بد أن يخضع هذا العمل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.²

5.3 سعر الصرف التوازني: هو تعريف لسعر الصرف متناسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وبالتالي هو سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة إذن يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوة العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية وبذلك نجد أن سعر الصرف التوازني مثل سعر التوازني لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة حالة المنافسة الكاملة ويكون هذا السعر متزامنا مع التوازن في ميزان المدفوعات. ويتوقف سعر الصرف المتوازن على بعض المتغيرات النقدية منها:³

- معدل نمو الدخل الوطني.
- معدل التغير النسبي في المعروض النقدي.

¹ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 76.

² عيد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 106.

³ صالح اويابة، اثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير ، تخصص تجارة دولية، المركز الجامعي بغرداية، 2011/2010، (غير منشورة)، ص 19.

- معدل التغير في سعر الفائدة.
- اتجاه الطلب على النقود.

المطلب الثاني:العوامل المؤثرة في سعر الصرف

يمكن الاشارة الى اهم العوامل الرئيسية التي تؤدي الى تغيير سعر الصرف على النحو التالي:

1. التغيرات في قيمة الصادرات والواردات: فحينما ترتفع قيمة الصادرات نسبة الى الواردات تنتج قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وسيعمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي الى عودة حالة التوازن الى سعر الصرف.
2. تغير معدلات التضخم: بافتراض ثبات العوامل الاخرى يؤدي التضخم المحلي الى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة. فمثلا حينما ترتفع قيمة عملة دولة ما بنسبة 10 % في وقت يكون المستوى العام للأسعار لدى الدول الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في الدولة سيدفع المستهلكين الى زيادة طلبهم على السلع الاجنبية و بالتالي على العملات الأجنبية، وبهذا ستعمل الأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم على تقليل واردات الاجانب من سلعة تلك الدولة، وبالتالي يقل عرض العملة الاجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة مما يعني أن لحالة التضخم اثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.¹
3. سعر الفائدة: هناك ارتباط قائم بين سعر العملة وسعر فائدتها، ففي حين يعتبر ارتفاع سعر الفائدة سببا لقوة العملة، يعتبر انخفاض سعر الفائدة سببا لضعفها وذلك بافتراض ثبات باقي العوامل الأخرى المرتبطة بهما. والأسعار المشار اليها في هذا المجال هي أسعار العملات القابلة للتحويل التي تحددتها قوى العرض والطلب وليست الأسعار التي تتدخل السلطات النقدية في تحديد أسعارها. كما أن وضع القوة والضعف المشار اليهما هو وضع نسبي مقارنة بقوة وضع العملات المقابلة لهذه العملة. لو افترضنا ان هناك توازنا في أغلب الفعاليات الاقتصادية لدولتين، فان سعر الفائدة العالي في الدولة الاولى سيجعل الأموال تتدفق اليها من الدولة الثانية التي لديها سعر فائدة اقل الأمر الذي يخلق وضعاً غير متوازن بينهما قد يصحح عن طريق تعديلات في أسعار الفوائد القائمة بين هاتين الدولتين بحيث يرتفع سعر الفائدة المنخفض للدولة الثانية او ينخفض سعر الفائدة المرتفع للدولة الاولى او قد يصحح عدم التوازن هذا عن طريق تعديلات في سعر تبادل عملتي الدولتين المعنيتين بحيث ينخفض

¹ عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 158.

سعر عملة الدولة الأولى مقابل عملة الدولة الثانية الى الحد الذي يوقف فيه تدفق الأموال غير المتوازن بينهما.¹

4. **التدخلات الحكومية:** وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية، وبالتالي الحد أو التقليل من التدهور في سعر صرفها بالإضافة إلى هذا تتأثر أسعار صرف العملات بعوامل أخرى كالعوامل السياسية والعسكرية.²
5. **السياسة الضريبية:** إن الإجراءات الضريبية المختلفة التي قد تضع الاموال داخل جيوب الناس او قد تسحبها تؤثر على سعر العملة، وعلى الرغم من ان هذه السياسات و الاجراءات لا تؤثر بشكل مباشر على سعر العملة إلا انه في اوقات متعددة تكون مثل هذه السياسات و الاجراءات مهمة ويجب ان تأخذ بالحسبان لما لها من اثار على الدخل، وحوافز الانتاج وبالتالي الاسعار والصادرات والميزان التجاري.³

المطلب الثالث: سوق الصرف الأجنبي

ان القيام بمختلف المعاملات الاقتصادية والتجارية، يستوجب وجود سوق يتم فيه تبادل العملات وهو ما يعرف بسوق الصرف، لذا سوف نتطرق في هذا المطلب الى تحليل سوق الصرف الأجنبي من خلال مفهومه عناصره وأنواعه، وأخيرا وظائفه.

1. مفهوم سوق الصرف الاجنبي

يمكن تعريف سوق الصرف الاجنبية على أنها:الاطار التنظيمي الذي يقوم فيه الافراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الاجنبية او الصرف الاجنبي.⁴

سوق الصرف الأجنبي ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي عندما يجتمع اطراف التعامل في مكان محدد يعرف ببورصة الأوراق المالية يتم فيه شراء وبيع الأسهم والسندات، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق أجهزة التلفون والفاكس وغيرها. داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية.⁵

¹ ماهر كنج شكري، مروان عوض، **المالية الدولية**، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص 231.

² محمد العربي ساكر، **محاضرات في الاقتصاد الكلي**، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 2006، ص 97.

³ ماهر كنج شكري، عوض مروان، مرجع سابق، ص 234.

⁴ سالقاتور دومينيك، ترجمة محمد رضا علي العدل، **الاقتصاد الدولي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص 146.

⁵ صادق مدحت، **التقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي**، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 1997، ص 121.

2. عناصر وأنواع سوق الصرف

سنتناول فيها يلي أهم عناصر سوق الصرف بالإضافة الى أنواعه كالتالي:

1.2 عناصر سوق الصرف: يتمثل أهم المتعاملين في سوق الصرف فيما يلي: المؤسسات الناشطة في

التجارة الدولية ،البنوك التجارية المؤسسات المالية غير البنكية مثل شركات تسيير الأصول وشركات التأمين والبنوك المركزية وسماسة الصرف.¹

- **البنوك المركزية:** من المعروف أن من وظائف البنك المركزي الرئيسية ادارة احتياطات الدولة من الذهب والعملات الاجنبية وتدخل البنوك المركزية مشتريّة او بائعة للعملات الاجنبية لتوجيه سياساتها النقدية وللحفاظة على سعر صرف عادل لعملتها المحلية وبالتالي فهي تدخل بائعة للعملات الاجنبية عندما يكون هناك طلب متزايد على العملة الاجنبية كما تدخل مشتريّة للعملة الاجنبية عندما يكون هناك طلبا متزايد على شراء العملة الوطنية.²

- **البنوك التجارية:** مع ازدياد النشاط الاقتصادي، ازداد الطلب على الائتمان، فتحوّلت البنوك التجارية لتلعب دور الوسيط بين المودع والمستثمر، بالإضافة إلى ذلك تقوم البنوك التجارية بتحصيل مستحقات عملائها من مصادرها المختلفة سواء تعلقّت هذه المستحقات بشيــــكات او بكمبيالات أو بسندات أذنيه. كما تقوم البنوك التجارية باستبدال العملات الأجنبية بعملة وطنية وبالعكس. من هنا يكون من الطبيعي ان تكون البنوك التجارية وبنوك الاستثمار عاملة في سوق العملة، ومن الطبيعي أيضا أن تنشأ لدى الأفراد علاقة بالبنوك، إن هم رغبوا الاتجار بالعملة بحيث تحول إلى مصدر ربح هام بالنسبة للبنوك.³

- **سماسة الصرف:** تتولى سماسة الصرف الأجنبي اجراء عمليات تبادل العملات الاجنبية التي تتم بكميات كبيرة بين البنوك التجارية فالبنك التجاري من خلال سماسة الصرف الاجنبى يمكنه الحصول على أفضل سعر للعملة الأجنبية وبتكاليف منخفضة وعادة ما يكون هناك سماسة معتمدين او مرخصين في الأسواق المالية يمكن من خلالهم للبنوك التجارية أن تسوى رصيدها

¹ Paul krugman et Maurice Obstfeld , Économie internationale, pearson Education, 7eme édition, paris, 2006, p325.

² مطر موسى سعيد و آخرون،التمويل الدولي، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان الاردن،2008،ص 36.

³ بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2009، ص 100.

من العملات الأجنبية، وتسمى العمليات التي تتم بين البنوك والسماسة بسوق الجملة تمييزاً عن العمليات التي تتم بين البنوك وعملاتها والتي يطلق عليها (سوق التجزئة).¹

2.2 أنواع سوق الصرف: تنقسم أسواق الصرف الى قسمين:

- **سوق الصرف العاجل (الآني):** ان العملية التي تتم طبقاً للسعر الآني تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يوم او يومين بعد عقد المعاملة. وتعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة فضلاً عن اهميتها الكبيرة في اجمالي التعاملات وعادة ما يتم التسليم والتسلم للعملات المباعة خلال يومي عمل عدا يوم التعاقد على العملية وهناك اسواق يمكن التعامل فيها على أساس التسليم في نفس اليوم. وأسعار العمليات الآنية تعد هي الاسعار الأساسية التي تحسب على أساسها اسعار المعاملات الآجلة وان كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين الآنية والآجلة وتستخدم سوق الصرف الآني كأساس للتسويات الدولية وكذلك جهاز للائتمان الدولي.²

- **سوق الصرف الآجل (المستقبلي):** وهو السوق الذي يتم تبادل فيه عمليتين لأجل مستقبلي أي ليس فوراً أو عاجلاً. وتعرف "عملية الصرف الآجلة أن يعقد اتفاق بين احد البنوك و طرف آخر لاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر الصرف أجل يتفق عليه الطرفين ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة فإذا كان توقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجري خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلاً انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية.³

3. وظائف سوق الصرف : ان وظيفة سوق الصرف الاجنبي لا تقتصر على مجرد تحديد أسعار الصرف وإنما تشمل وظائف أخرى تتمثل في:⁴

1.3 تحويل الأموال أو القوة الشرائية بين الدول: فلوظيفة الأساسية لأسواق الصرف الأجنبي هي تحويل الأموال أو القوة الشرائية من عملة الى اخرى من دولة إلى أخرى، ويتم عادة هذا التحويل عن طريق التحويل التلغرافي، الذي هو عبارة عن شيك يرسل بالبرق بدلاً من البريد. فعن طريقة

¹ إيمان ناصف عطية، عمارة هشام محمد، مبادئ الاقتصاد الدولي، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008، ص 311.

² الغالي عبد الحسين جليل عبد الحسن، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص 34.

³ مراد بن ياني، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011/2012، (غير منشورة)، ص 36.

⁴ السيد محمد احمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009، ص 249.

يصدر أحد البنوك المحلية تعليماته الى بنكه المراسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدر معين من العملة المحلية السائدة هناك الى شخص او منشأة أو حساب.

2.3 تقديم الائتمان اللازم لتمويل التجارة الخارجية: ويتم ذلك عن طريق قيام احد البنوك بمنح ائتمان فعندما يقوم البنك بفتح اعتمادات بالعملات الاجنبية اكثر من حجم الودائع لديه من هذه العملات ،فانه يكون قد منح ائتمانا لتمويل التجارة الخارجية.

3.3 تغطية مخاطر الصرف الاجنبي: حيث تقوم سوق الصرف الاجنبي بمساعدة المستثمرين الماليين على تجنب مخاطر الصرف الأجنبي، والقيام بعمليات التغطية.

4.3 المضاربة: تتمثل المضاربة في سوق الصرف في التعرض الارادي لخطر الصرف بهدف تحقيق ربح.¹ مع القبول باحتمال الخسارة، وهي شراء وبيع أجل للعملات بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق. ان المضارب يسلك بدافع يختلف عن ذلك الذي يدفع المتعامل في عمليات التغطية، فالمصدر يعد مضاربا اذ لم يغطي مركزه كبائع بعملية بيع آجل لأنه يتوقع ارتفاع السعر الحاضر في تاريخ الاستحقاق.²

5.3 المراجعة: تهدف عمليات المراجعة الى تحقيق الربح عن طريق الاستفادة من فروق الأسعار الخاصة بعملية معينة في سوق او أكثر في وقت واحد، وذلك عن طريق شراء العملة في السوق التي يكون فيها السعر منخفضا وبيعها في السوق التي يكون فيها السعر مرتفعا.³

بعد التعرف لمفاهيم سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي جدير بنا أن نتطرق الى أهم النظريات والأنظمة المفسرة والمسيرة لسعر الصرف في الأدبيات الاقتصادية وهو ما سنتناوله في المبحث الموالي.

¹ Jean Bourget, Arcangelo figlinzzi, Yves Zenou, Monnaies et systèmes monétaires, Bréal, 9^{eme} edition, 2002, p47.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص 42.

³ يونس محمد محمود، عبد الوهاب علي نجا، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009، ص 252.

المبحث الثاني: نظريات وأنظمة سعر الصرف

هناك العديد من النظريات التي يتم الاستناد اليها في تفسير الكيفية التي يتم من خلالها تحديد سعر الصرف حيث يسعى هذا المبحث الى دراسة هذه النظريات بالإضافة الى دراسة أنظمة سعر الصرف حيث تعد أحد العناصر المهمة في سياسة الصرف الأجنبي وهي الأنظمة التي تعتمدها الدول في تحديدها لمعدلات صرف عملتها.

المطلب الأول: نظريات سعر الصرف

تتمثل أهم النظريات التي حاولت تفسير اختلاف أسعار الصرف بين الدول وتغيرات قيمة العملة الوطنية فيما يلي:

1. نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA): ¹ يعتبر مفهوم تعادل القوة الشرائية اساسا هاما عند دراسة

وتوقع تحركات معدل الصرف، وان كانت جذور نظرية تعادل القوة الشرائية تعود الى القرن

السادس عشر، فان صياغة هذه النظرية بصورتها (المطلقة - النسبية) يرجع الى الاقتصادي

السويدي " Gustav Cassel " في بداية العشرينيات من القرن العشرين.

1.1 الصياغة المطلقة لنظرية (PPP): تقرر هذه النظرية طبقا لهذه الصياغة أن معدل الصرف

التوازني هو الذي يساوي بين القوة الشرائية لعملتين مختلفتين، بمعنى أن معدل الصرف يتحدد

بالكامل بالنسبة بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية، فإذا افترضنا أن E تشير إلى معدل

الصرف، P تشير إلى مستوى الأسعار المحلية، P* تشير إلى مستوى الأسعار الأجنبية، فان التعبير

عن الصياغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية تأخذ الشكل التالي :

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

وبصورة اخرى:

$$E = \frac{P}{P^*} \dots\dots\dots(3.1)$$

ومن ثم فان مفهوم (PPP) يقضي بان تقييم العملات يتم على اساس ما يمكن ان تشتريه

العملة في الداخل والخارج. غير ان الصياغة المطلقة لنظرية (PPP) توجه إليها انتقادات عديدة

¹ نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، القاهرة- مصر، 2006، ص ص 22، 23.

أهمها عدم قدرة هذه النظرية على تفسير معدل الصرف التوازني في ظل وجود سلع لا تدخل في التجارة الدولية مثل الخدمات والعقارات. كذلك افتراض هذه الصياغة لنظرية (PPP) عدم وجود اي نفقات نقل او عوائق امام تدفق التجارة الدولية.

هذا فضلا عن افتراض نظرية (PPP) لتجانس وحدات السلعة محل الاتجار دوليا ،وهو امر يجافى الواقع، وان كان التجانس يوجد في عدد محدود من سلع الاتجار دوليا مثل الذهب والفضة والنحاس والألمونيوم والبلاطين والأسهم والسندات التي يتم التعامل فيها دوليا. هذه الانتقادات كانت دافعا لبزوغ الصياغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية.

2.1 الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية: فالصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية تعتبر

كمكاملة للصورة المطلقة فالانتقادات التي تعرضت لها الصورة المطلقة صعوبة تطبيقها 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 الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار. وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سيجر حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات بحيث سعر الصرف التوازني هو عبارة عن جداء نسبة تغير في سعر الصرف مع سعر الصرف السابق و تعبر نسبة التغير في سعر الصرف عن الفارق بين المحلي و نسبة التضخم الأجنبي فعند ارتفاع أسعار المنتجات في الدولة (1) مثلا و بقاء مستوى الأسعار في الدولة (2) على حالة فإنه يزداد الطلب على سلع الدولة وبالتالي على عملتها مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها وهكذا يحدث التوازن بين الدولتين من خلال هذا السعر الجديد.¹

2. نظرية تعادل أسعار الفائدة : هذه النظرية تسعى للكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي

الوطني وسوق الصرف، في الواقع إن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية إذ أن الرفع من سعر الخصم في دولة ما، من شأنه أن يدفع بسعر الفائدة إلى الزيادة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الاستثمار باعتبار أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى ،مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية ومنه ارتفاع قيمة عملة هذا البلد ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الخصم.²

¹ مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 16.

² محمد أمين بربري، الاختبار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2010/2011، (غير منشورة)، ص 29.

3. نظرية الكمية: إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في ان الزيادة في كمية النقود، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب إلى السلع المحلية، وبالتالي نقص الصادرات، وزيادة الواردات لان سعر السلع الاجنبية يصبح اقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي الى خروج الذهب في حالة سريان نظام الذهب وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود.¹

4. نظرية الرصيد الجاري لميزان المدفوعات : تقوم هذه النظرية على اعتبار القيمة الخارجية للعملة، تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة الحساب الجاري لميزان المدفوعات من تغيير، فإذا حقق الميزان التجاري لدولة ما فائضا فان ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود الى ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث عجز في الميزان التجاري، والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية بما يقود الى انخفاض قيمتها الخارجية.

على غرار العلاقة الخاصة بتكافؤ معدلات الفائدة والعلاقة الخاصة بتكافؤ القدرات الشرائية، فان الصلة بين سعر الصرف والرصيد الجاري تبدو أيضا عديمة الاستقرار، ولتوضيح هذا الاستنتاج تكفي الإشارة الى عجز الميزان الجاري للولايات المتحدة الامريكية، الذي وعلى الرغم من اتساعه في عقد التسعينات وحتى يومنا هذا لم يؤثر مطلقا على الدولار، اذ يبدو جليا في هذه الحالة ان تحركات رؤوس الاموال لعبت دورا هاما في التخفيف من تأثير العجز في الميزان الجاري على قيمة العملة.²

5. نموذج ماندل - فلننج في تحديد اسعار الصرف: يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا النموذج إلى سنة 1963 بفضل الأعمال التي قام بها ماركوس فلننج 1962 وروبرت ماندل 1963 يركز النموذج على تحليل فاعلية سياسات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المفتوح، إلا أنه يستعمل كنموذج و أحيانا كنظرية لتحديد سعر الصرف.

يتعرض النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، ويركز النموذج على الاقتصاد المفتوح الصغير نسبيا الذي لا يؤثر على اتجاه أسعار الفائدة في باقي دول العالم. ومن ثم يفترض النموذج ثبات مستوى أسعار الفائدة، والذي يعتبر متغيرا خارجيا.

يميز النموذج بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات، كما يفترض النموذج أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة لانخفاض مستوى

¹ فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان- الأردن، 2001، ص 228.

² أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت- لبنان، 2013، ص 47.

قيمة العملة المحلية. وأن تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية.

يعتبر النموذج أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة، الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، توازنا مؤقتا وظاهريا وهو شبه توازن. وحتى يتحقق التوازن الكامل لابد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع، وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

ففي حالة تبني نظام سعر الصرف الثابت تكون السلطات النقدية المحلية ملزمة بزيادة ما تحتفظ به من احتياطي صرف أجنبي لامتناس الزيادة في عرض العملات الأجنبية.

ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياط أن تؤدي إلى زيادة عرض النقود المحلية مما يؤدي إلى اضطراب عملية توازن سوق النقود. ويحدث التوازن الكامل فقط عندما تتدخل السلطات لمقابلة زيادة عرض النقود واستخدام آليات لزيادة الطلب على النقود وتعمل في ذات الوقت على تخفيض معدلات الفائدة إلى الحد الذي يؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري وحساب رأس المال.

هذا الخليط من التدهور المقصود (المخطط) بنسب معينة، يمكن أن يؤدي إلى زيادة الفائض المحقق في ميزان المدفوعات، ويعيد التوازن لسوق السلع وسوق النقد عند مستوى أعلى من الناتج. وفي حالة تعويم أسعار الصرف يكون لمستوى الناتج وسعر الفائدة الذي يؤدي إلى إعادة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات، أثر على تحسن قيمة العملة المحلية التي يترتب عنها تدهور في الميزان التجاري الأمر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

مما سبق يمكن الاستنتاج أن هناك علاقة إيجابية بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف والنشاط الاقتصادي في الدول الأجنبية، ومستوى أسعار الفائدة المحلية، كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النشاط الاقتصادي المحلي ومستوى أسعار الفائدة الأجنبية.¹

المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف

يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، ويمكن إجمال نظم الصرف التي تأخذ بها الدول في عدة نظم أساسية يرتبط كل منها بقاعدة معينة من القواعد النقدية وهي تتمثل في:

1. نظام ثبات الصرف: يعرف على أنه النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك عن طريق مراقبة دخول وخروج العملات الأجنبية، إذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى عملة أجنبية أخرى وهذا إذا كانت معظم معاملاتها التجارية تتم مع

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 124.

دولة هذه العملة أو تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى سلة من العملات الأجنبية، وهذا عندما تكون معاملاتها التجارية مع مجموعة من الدول، والخيار الثاني يسمح بتفادي نتائج التقلبات التي تخضع لها العملة الأجنبية الواحدة حسب النموذج الأول.¹

ساد نظام الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب في صورة المسكوكات الذهبية في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وحتى قيام الحرب العالمية الأولى وكذلك في النصف الثاني من عشرينات القرن الحالي عندما عادت الدول الأوروبية إلى قاعدة الذهب في صورة السبائك الذهبية والدول المتخلفة والتابعة في صورة الصرف الذهبي. وتعتبر الدولة على قاعدة الذهب إذا ربطت عملتها الوطنية بوزن معين من الذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب بالنقد الوطني أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها ببعض.

مع ذلك فإن ثبات سعر الصرف وعدم تغيره لا يتحقق إلا إذا توافر شرطين أولهما، أن يكون سعر شراء وبيع الذهب واحدا في كل دولة، وثانيهما أن تكون انتقالات الذهب عديمة النفقة. ولما كان هذان الشرطان لا يتحققان عملا فإنه يسمح بتقلب هذا السعر بحرية في حدود ضيقة جدا، هي دخول الذهب إلى الدولة وخروجه منها وذلك وفقا لقوى العرض والطلب الخاصة بكل عملة من عملات الدول الأجنبية أو ما يطلق عليه الكتاب "قواعد لعبة الذهب".

تجدر الإشارة إلى أنه في ظل نظام ثبات الصرف ووفقا لقواعد لعبة الذهب تكون الدولة ملزمة بأن تغلب الاستقرار والتوازن الخارجي على الاستقرار والتوازن الداخلي. مادام يرضى بتقلب الائتمان والدخول تبعا لخروج أو دخول الذهب، ذلك أن هذا النظام يخضع إلى حد بعيد اتجاه النشاط الاقتصادي الداخلي توسعا أو انكماشاً لحالة ميزان المدفوعات.²

1.1 مزايا وعيوب نظام الصرف الثابت:

تتمثل مزايا نظام الصرف الثابت في:³

- توفر إطار مستقر للمبادلات التجارية الدولية وتشجيعها، وبالتالي استقرار نسبي للمعاملات الاقتصادية واستقرار الأسعار يجعل المصدر والمستورد على علم بوقت منح أو الحصول على المبلغ الذي يتحصل على المصدر أو يدفعه المستورد عند نهاية مدة القرض وهذا يؤدي إلى توزيع أمثل للموارد وبالتالي انتشار الثقة بين المتعاملين في البلد وبقية العالم.

¹ عمار جعفري، إشكالية اختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012/2013، (غير منشورة)، ص 41.

² زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية - مصر، 1998، ص 84.

³ نجاح سلامة، تأثير تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012/2013، (غير منشورة)، ص 26.

- إمكانية التحكم في كمية النقود، لأن الإصدار النقدي محدد بإنتاج الذهب، وبالتالي لا تكون إمكانية للانحدار نحو التضخم، مع الحفاظ على الاستقرار النقدي وهو أصعب ما يمكن تحقق حالياً.
- يجعل العملة قابلة للتحويل واستقرار سعر تعادلها مما يزيد الثقة فيها وهذا لارتباط بعملة أجنبية أو بسلة من العملات التي تتمتع بنوع من الاستقرار، ويؤدي إلى زيادة ثقة بقية العالم في تعاملاتهم التجارية والرأسمالية مع الدول المثبتة لسعر صرفها.
- سعر الصرف الثابت يؤدي إلى تغيرات في الاقتصاد تتلاءم مع هذا السعر ويحقق توازن تلقائي في ميزان المدفوعات بالمعنى الاقتصادي وهو موجود نوعاً ما على الدوام.
- استيراد استقرار الأسعار من دول العملات الأجنبية خاصة القوية، حيث تقوم الدول ذات معدلات تضخم عالية بالبحث عن أداة للحد من توقعات التضخم وامتصاصه وتقليل تكاليفه بتثبيت الصرف. تتمثل عيوب نظام الصرف الثابت في:
- مهما كان سعر الصرف، فإذا يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي، أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل.
- في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحويل في الخيارات من طرف الأجانب الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة ويضعف السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد.
- في حالة الربط بسلة عملات، انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية لبلد هذه العملة.
- كما تقع اختلالات في المدفوعات تؤدي إلى تغيير الاحتياطات، وفي الكتلة النقدية والأسعار المحلية.
- التغيرات في سعر الصرف بين البلدان الرئيسية، سوف تؤثر على أسعار الواردات والصادرات التي يواجهها بلد الربط.

2. نظام الصرف العائم (الحر أو المرن): تختفي في نظام سعر الصرف المرن العلاقة المحددة بين العملات المختلفة عما هو متبع في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة حيث تسمح البنوك المركزية في ظل نظام أسعار الصرف المرنة بتعديل سعر الصرف وذلك كي يساوي بين الطلب والعرض من العملة الأجنبية دون أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبية. ويطلق على نظام سعر الصرف المرن اسم "نظام تعويم العملات" وفي ظل هذا النظام لا تتحمل السلطات المالية والنقدية عبء معالجة الخلل في ميزان المدفوعات عن طريق اتخاذ السياسات المناسبة في مجالات الحد من الواردات وإحداث تغييرات معينة في مستويات الأسعار وكذلك أحداث تغييرات في مستويات الدخل وإحداث تغييرات في أسعار الفائدة، أو وضع قيود على انتقال رؤوس الأموال فجهاز الأسعار يتكفل بإحداث التغييرات المناسبة في معدلات الصرف والتي تنعكس بدورها في التأثير على قيمة كل من

الصادرات، الواردات وانتقال رؤوس الأموال. ويميز الاقتصاديون في هذا المجال بين نوعين من التعويم هما:

1.2. التعويم النظيف: ويتم هذا النوع من التعويم عن طريق قيام السلطات التنفيذية بترك سعر الصرف حراً يتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وفي الوقت نفسه تقوم بإنشاء ما يعرف باسم "أموال موازنة الصرف" عن طريق تخصيص أرصدة مناسبة من الذهب والاحتياطيات النقدية التي يتسنى من خلالها للسلطات النقدية أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشترياً بقصد حماية قيمة العملة الخارجية من التأثيرات العارضة أو المؤقتة والتي تسببها عمليات المضاربة غير الموازنة.

2.2. التعويم غير النظيف: ويتم هذا النوع من التعويم عن طريق تدخل السلطات التنفيذية في أسواق الصرف الأجنبي بائعة أو مشترياً بغية التأثير على قيمة عملتها لتحقيق أهداف معينة فقد تدخل السلطات النقدية بائعة لعملتها الوطنية بهدف زيادة العرض منها أو تخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها لزيادة الطلب العالمي عليها، وقد تدخل هذه السلطات النقدية كمشترياً لعملتها الوطنية بهدف زيادة الطلب عليها وبالتالي رفع قيمتها لمنع رؤوس الأموال من الهرب للخارج حتى ولو كان ميزان المدفوعات فائضاً.¹

3.2. مزايا و عيوب نظام الصرف المرن

تتمثل مزايا نظام الصرف المرن في:²

- الاستئصال الذاتي للاختلال في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى التدخل في ذلك إذ أن التوازن يعود إلى ميزان المدفوعات بواسطة التحرك في سعر الصرف عن طريق آلية السوق.
- قليل الحاجة إلى الاحتياطيات الأجنبية لدى السلطات النقدية ونظرياً يمكن القول أنه لا حاجة نهائياً إليها ويمكن استخدامها بفعالية في ميادين أخرى.
- يمكن للبلد أن يتبع سياسة اقتصادية مستقلة عن سياسته النقدية مثلاً بلا تقييد بقوة للحفاظ على رقم معين لسعر الصرف وإقحام القطر في كساد وبطالة وهذا كثيراً ما يحصل عند اتباع نظام الصرف الثابت.
- يكون الاستقرار الداخلي أفضل هدف يمكن مواصلته، فالبلد عليه أن ينظر إلى الاستقرار الداخلي والأسعار والإنتاج والتوظيف وترك سعر الصرف يتغير كما يشاء ليحقق التوازن الخارجي ومثل هذه السياسة تزيل التداخل بين الاستقرار الداخلي والخارجي.

¹ موسى شقيري نوري وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012، ص 164.

² عمار جعفري، مرجع سابق، ص 43.

- يأخذ سعر الصرف دور مستوعب الصدمات إذا كان مرنا فهو يدفع اجتياح القوى التضخمية أو الانكماشية عن الاقتصاد بينما النظام الثابت سينقل تلك الصدمات إلى الاقتصاد الداخلي أي أن سعر الصرف العائم سيعمل على عزل الاقتصادات وحمايتها من الصدمات الخارجية المختلفة.
- له القدرة على التكيف السريع مع الصدمات الداخلية والخارجية.
- تتمثل عيوب نظام الصرف المرن في:¹
- تقلبات أسعار الصرف الكبيرة تؤثر سلبا على التجارة الدولية.
- الصرف المرن يمكن أن يفرز آثار تضخمية تؤدي إلى عرقلة السياسات النقدية لكل دولة.
- التقلبات في المدى القصير ترتبط بحركات رؤوس الاموال وتكون كبيرة جدا.
- عدم استقرار قيمة احتياطات الصرف وما يترتب عنها من خسائر بالنسبة للمديونية الخارجية والتي من شأنها أن تعيق عملية التنمية.

3. نظام الرقابة على الصرف : لجأت كثير من الدول نتيجة للحروب العالمية والأزمات الاقتصادية وخاصة فيما بين الحربين وبعد الحرب العالمية الثانية إلى فرض رقابة مباشرة على الصرف. وفي هذا النظام تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات أي بين عرض وطلب الصرف الأجنبي عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركات رؤوس الأموال. فالتوازن في سوق الصرف لا يتحقق في ظل هذا النظام عن طريق حركات الذهب كما في نظام سعر الصرف الثابت ولا عن طريق حركات تقلبات أسعار الصرف كما في نظام سعر الصرف المتقلب، ولكن عن طريق التدخل المباشر للدولة في ظروف الطلب والعرض. وتقترب هذه الطريقة في تنظيم سوق الصرف من أسلوب التسعير الجبري، في أن كلا منهما لا يعتمد على تغيرات الأثمان لتحقيق المساواة بين الطلب والعرض وإنما يلجأ التدخل المباشر في ظروف الطلب والعرض لتحقيق المساواة بينهما. وجوهر نظام الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة. وكذلك فإن هذا النظام يعتمد في الواقع على التمييز الاقتصادي سواء كان التمييز بين الدول أو كان التمييز بين السلع. نجد أن التمييز بين الدول له تطبيقات عديدة لعل أهمها المناطق النقدية، فمنطقة الاسترليني والتي انشئت مع قيام الحرب العالمية الثانية كانت تميز بين دول المنطقة والتجارة معها مقيدة. أما التمييز بين السلع فأمره شائع وخصوصا في الدول النامية حيث يمنع استيراد السلع الترفيحية ومن الممكن بطبيعة الحال، الجمع بين صورتَي التمييز المتقدمة.²

¹ سلامة نجاح، مرجع سابق، ص 28.

² مصطفى أحمد فريد، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2009، ص 392.

1.3 أهداف الرقابة على الصرف: إن الأهداف التي تسعى الدولة الى تحقيقها من وراء تدخلها بالرقابة

على الصرف هي كما يلي:¹

- الحفاظ على استقرار سعر التبادل لعملتها والحفاظ عليها من ايه ضغوط قد تتعرض لها من مصادر خارجية.

- قد يكون الهدف من الرقابة على الصرف -خاصة في البلدان النامية - هو الحد من الواردات غير الضرورية، وبالتالي الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات.

- الحد من عملية خروج رؤوس الاموال الأجنبية خارج السوق الوطنية.

- قد يكون الهدف من وراء نظام الرقابة على الصرف هدف مالي بحت، وهو الحصول على فروق

أسعار الصرف حيث تشتريها منهم بسعر وتبيعها لهم بسعر اعلى، والفارق بين البيع والشراء هو ربح الادارة. ان دراسة أنظمة الصرف تقودنا حتما الى دراسة السياسات المطبقة لنجاح هذه

الأنظمة، وهو ما سنتطرق اليه في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

أضحت سياسة سعر الصرف، سياسة اقتصادية قائمة بذاتها تنتهجها الدولة في سبيل التأثير على

المتغيرات الاقتصادية الكلية، كنظام الأسعار، حجم التجارة الخارجية، ووضع ميزان المدفوعات، بل أصبحت آلية تنتجها الادارات الاقتصادية لمعالجة الاختلالات التي يمكن ان تؤثر على الأداء الاقتصادي، خاصة في ظل التحديات التي تفرضها شروط التبادل الدولي.

المطلب الأول: سياسة سعر الصرف، أهدافها وأدواتها

تعتبر سياسة سعر الصرف من اهم السياسات الاقتصادية في الوقت الحالي، إذ أنها تعبر عن مجموع

التوجيهات والتصرفات والسلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف، كما تعتبر

سياسة سعر الصرف اهم مجالات السياسة الاقتصادية والتي تتخذ من معطيات سعر الصرف موضوعا

لتدخلها معتمدة غي ذلك على العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الاخرى، وكغيرها

من السياسات الاقتصادية الاخرى فان هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى

الى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في

التضخم.²

¹ رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية في ظل الأزمة الاقتصادية العالمية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2011، ص 149.

² فاطمة الزهراء بن طالب، أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر ، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012/2013،(غير منشورة)، ص 30.

1. أهداف سياسة سعر الصرف: تسعى سياسة سعر الصرف الى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها: ¹
 - 1.1 مقاومة التضخم: تلعب سياسة الصرف دورا هاما في مكافحة ظاهرة التضخم، ولقد اعتمدته (سعر الصرف) العديد من الدول كمثبت اسمي لتخفيض معدل التضخم باستخدام نظام الربط المتحرك. حيث يؤدي تحسن سعر الصرف الى انخفاض في مستوى التضخم المستورد، وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، إذ في المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر ايجابي على انخفاض مستوى التضخم، وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد انتاجية وتتمكن من انتاج سلع ذات جودة عالية وهو ما يؤدي الى تحسن تنافسياتها وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983.
 - 2.1 تخصيص الموارد: يعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشر يعكس تنافسية الاقتصاد القومي مع باقي الاقتصاديات في العالم، حيث ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي على اعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضه مثلا الى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للاستيراد.
 - 3.1 توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات او بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية زراعة)، نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي فان ذلك يجعله اكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع الى اصحاب رؤوس الاموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، والعكس من ذلك أي عند انخفاض القدرة التنافسية فان ذلك يؤدي الى انخفاض ربحية المؤسسات وارتفاع القدرة الشرائية للأجور، ولذلك يلجأ أصحاب القرار الى اعتماد أسعار صرف متعددة مثل سعر صرف للصادرات التقليدية، سعر صرف الواردات الغذائية.
 - 4.1 تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي أن يعتمد سياسة تخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فمثلا اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.
2. أدوات سياسة سعر الصرف
 - 1.2 تعديل سعر صرف العملة: لما ترغب السلطات النقدية في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة او اعادة تقويمها لما تتدخل في ظل نظام سعر صرف ثابت، اما عندما تتدخل في ظل نظام سعر صرف عائم فتعمل على التأثير على تحسين او تدهور قيمة العملة.²

¹ أمين صيد، مرجع سابق، ص 60.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 134.

- 2.2. استخدام احتياطات الصرف: في ظل نظام اسعار صرف ثابتة او شبه مدارة تلجا السلطات الى المحافظة على سعر عملتها، ففي حالة ما اذا واجهت عملتها ازمة ما تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الاجنبية مقابل العملة المحلية، وفي حالة عدم كفاية الاحتياطات يتم اللجوء الى تخفيض العملة.
- 3.2. استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.¹
- 4.2. مراقبة الصرف: وهي مجموعة القيود التي تضعها السلطات النقدية للبلاد على استخدام الصرف الاجنبي بغرض الحد من خروج رؤوس الاموال و المحافظة على استقرار سعر صرف العملة المحلية لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.²
- 5.2. اقامة سعر صرف متعدد: تسعى السلطات النقدية من اتباع نظام سعر صرف متعدد الى تخفيض حدة آثار التقلبات في الاسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف، بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة احدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية او الاساسية او واردات القطاع المراد دعمه وترقيتها، اما السلع والمحلية الموجهة للتصدير او الواردات غير الاساسية فتخضع لسعر الصرف العادي.³

المطلب الثاني: سياسة الرقابة على الصرف وسياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية

سنتناول بداية سياسة الرقابة على الصرف بمختلف وسائلها كما يلي:

1. سياسة الرقابة على الصرف:

إن الرقابة على الصرف هي إجراء تتخذه الدولة من أجل رفع سعر عملتها والمحافظة على قيمته في أسواق الصرف يتم ذلك بأن تقرر الدولة سعرا معيناً لعملتها ثم تقوم بوضع نظام كامل لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض أو يرتفع إلا في حدود الهامش المسموح به. وكان الهدف من هذه السياسة في بداية ظهورها هو الحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج ثم أصبحت وسيلة للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. وتلجأ السلطة إلى فرض الرقابة على سعر صرفها تجنباً للحد من العجز في ميزانها الخارجي والذي يعني أن المدفوعات إلى الخارج أكثر من الإيرادات. ويعتبر مفهوم الرقابة على الصرف كأحد الوسائل الفنية في الرقابة المباشرة على المدفوعات الدولية.

1.1 وسائل الرقابة على الصرف: إن مراقبة الصرف من مهام البنك المركزي و هو يسعى إلى:

¹ موسى لحو بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، بيروت - لبنان، 2010، ص 127.

² بلغزوز بن علي، محمدي الطيب محمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 129.

³ موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص 127.

- الإبقاء على سعر الصرف للعملة المحلية مرتفعا.
 - العمل كذلك على الإبقاء على سعر الصرف للعملة الأجنبية منخفضا بالقياس للعملة الوطنية الأمر الذي يحد من صادرات البلد المعني.
 - الإبقاء على مستوى المعاملات الدولية منخفضة للحفاظ على إيرادات العملة الصعبة.
 - ويعتمد البنك المركزي على وسائل مباشرة و أخرى غير مباشرة.
- 1.1.1 الوسائل المباشرة:** تتمثل الوسائل المباشرة في:¹

- ❖ **التدخل المباشر:** وذلك بتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف وذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند مستوى السعر المحدد.
 - ❖ **تقييد الصرف الأجنبي:** يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة وتقييدها من أهم الوسائل المعتمدة في هذا المجال:
 - **التخصص طبقا للأولويات:** وذلك بتخصيص العملات لتمويل الواردات الضرورية.
 - **أسعار الصرف المتعددة:** وهنا يتم التمييز بين أسعار الصرف الأجنبي على أساس اختلاف مصادر الصرف والأغراض التي تستخدم في تمويلها ويهدف إلى تقليل قيمة الواردات بزيادة قيمة الصادرات بالعملات الأجنبية.
 - **الحسابات المجمدة:** وهنا تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الاجانب في شكل حسابات مجمدة بالبنك المركزي حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب ولا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات او التصرف فيها إلا بشروط معينة كان يمضي وقت معين قبل عملية السحب او السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية.
 - ❖ **اتفاقيات المقاصة:** يتم الاتفاق بين دولتين بفتح لكل منهما حسابا للدولة الاخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي حيث يتم اجراء تسوية المدفوعات عن الصادرات والواردات التي تم بينهما ان تم الاتفاق على اسعار صرف معينة وتعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية.
 - ❖ **اتفاقيات الدفع:** وهي من الاتفاقيات الثنائية لكنها اكثر شمولاً وعمومية حيث تشمل اضافة الى المعاملات بالسلع معاملات أخرى مثل: الخدمات، رسوم الشحن، خدمة الديون، خدمات السياحة.
- 2.1.1 الوسائل غير المباشرة:** تتمثل الوسائل غير المباشرة في:

¹ مراد بن ياني ، مرجع سابق، ص 29.

- ❖ **تقديم إعانات للتصدير:** وفي هذه الحالة تحدد الدولة أرصدة معينة لدعم الصادرات وذلك بغرض تنشيطها وزيادة النسبية مقارنة مع الواردات وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية مقارنة مع عرضها وبالتالي رفع سعر الصرف.
- ❖ **القيود الكمية:** وتكون بفرض قيود على الواردات و تقليل الانفاق على هذه الاخيرة وذلك عن طريق رفع الرسوم الجمركية وزيادة الضرائب على الواردات.
- ❖ **رفع سعر الفائدة:** رفع سعر الفائدة تؤثر في اسعار الصرف من خلال تأثيرها على حركات رؤوس الاموال داخل وخارج الدولة فعند زيادة اسعار الفائدة تزيد تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية من الخارج ويقل خروج رؤوس الاموال وبالتالي زيادة في الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها الخارجية.¹

2.1 آثار الرقابة على الصرف: من بين آثار الرقابة على الصرف ما يلي:

- تقف عائقاً في وجه نمو المبادلات التجارية وذلك من خلال فرض قيود على حركة التصدير والاستيراد.
- تعرقل حرية تنقل رؤوس الأموال من وإلى الخارج وهو ما يسبب تخوف المستثمرين من عدم إمكانية تحويل أرباحهم الأمر الذي يعيق جلب الاستثمارات الأجنبية.
- يؤدي إلى التضخم المحلي والمغالاة في تقييم العملة الوطنية كما تساعد على ظهور سوق صرف موازية.
- يؤدي نظام الرقابة على الصرف إلى تشويه الحوافز الاقتصادية وفرض تكاليف على الاقتصاد من خلال سوء توزيع الموارد الإنتاجية والاستهلاكية.²

2. سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية

تعتبر سياسة التخفيض من أهم سياسات سعر الصرف، حيث يستعمل هذا الإجراء من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية محددة تختلف من دولة لأخرى، وذلك حسب الأولويات وخصائص الهياكل الاقتصادية ومستوى النمو، والتي تهدف أساساً إلى إعادة تحسين مستوى الميزان التجاري بالدرجة الأولى.

1.2 مفهوم سياسة التخفيض: هي تلك العملية التقنية التي تقوم بموجبها السلطات العمومية أو النقدية

بتخفيض قيمة العملة المحلية اتجاه قاعدة نقدية معينة وبالتالي اتجاه جميع العملات بهذا المعنى يترتب عليه تخفيض الأسعار المحلية مقومة بالعملات الأجنبية ويرفع الأسعار الخارجية المقومة بالعمل الوطنية، ويراعى في هذه الحالة عدم الخلط بين اصطلاحى انخفاض قيمة العملة الذي يحدث نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب، وتخفيض قيمة العملة الذي تتخذه الدولة بناء على سياسة مرسومة،

¹ مراد بن ياني، مرجع سابق، ص 30.

² عمار جعفري، مرجع سابق، ص 27.

لتحقيق أهداف معينة وعلى رأسها تشجيع صادراتها والحد من وارداتها، وبالتالي تفادي اللجوء إلى سياسات انكماشية في الداخل وتخفيض مستوى الدخل الوطني الحقيقي.¹

2.2 أسباب تخفيض العملة: الواقع أن التخفيض إجراء تقرره دولة ارتفعت فيها الأسعار ارتفاعاً تضخيمياً بحيث أصبحت تحدد لعملتها سعرين في سوق الصرف، سعراً مرتفعاً حددته الدولة ولا يتم التعامل بمقتضاه في السوق وسعر آخر منخفضاً يتحدد للعملة في سوق الصرف طبقاً لعوامل العرض والطلب. فإذا أصرت الدولة على تجاهل هذه الظاهرة فإنها تؤدي إلى نتيجتين خطيرتين.

أ - النتيجة الأولى: هي أن يصاب الميزان التجاري للدولة بعجز نتيجة لقلّة صادرات البلد التي تتم بالسعر الذي حددته الدولة نظراً لأنها تكلف التاجر الأجنبي بينما تزيد واردات هذا البلد نتيجة لانخفاض الأسعار في الخارج.

ب - النتيجة الثانية: هي أن يمتنع استيراد رأس المال من الخارج، بينما يؤدي تدهور سعر العملة في سوق الصرف إلى هجرة رؤوس الأموال الموجودة في داخل البلد، وذلك خوفاً على قيمتها من التدهور.

وفي سبيل أن تتجنب الدولة هاتين النتيجتين، يكون عليها أن توحد بين سعري الصرف الموجودين، بين السعر الذي تحدده رسمياً والسعر الذي يتحدد فعلياً. ويتم ذلك بانخفاض الدولة السعر الذي حددته، كان تخفضه إلى مستوى السعر الذي تحدد في السوق من تلقائه.²

3.2 شروط نجاح تخفيض قيمة العملة : إن نجاح سياسة التخفيض يتوقف على توفر مجموعة من الشروط:³

- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة، بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.
- ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض.

¹ محمد أمين بربري، مرجع سابق، ص 70.

² حشيش احمد عادل، شهاب محمود مجدي، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت- لبنان، 2001، ص 193.

³ عبد الجليل هجيرة، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2011/2012، (غير منشورة)، ص 49.

- استجابة السلع المصدرة للمواصفات، الجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدي.
- 4.2 آثار سياسة التخفيض: من بين آثار سياسة التخفيض ما يلي:
 - قد تساهم هذه السياسة في إضعاف قدرة البلد على توجيه سلعه نحو التصدير نتيجة لانخفاض تنافسية صادرات الدولة في الأسواق العالمية.
 - لجوء المقيمين إلى ادخار عملات أجنبية بدل المحلية وميولهم إلى الاستهلاك نظراً إلى ضعف الثقة في العملة المحلية.
 - انخفاض معدل الادخار الوطني مما يؤثر بشكل سلبي على إمكانية تمويل المشاريع التنموية.
 - ظهور المضاربات التجارية وتوجيه رؤوس الأموال إلى الاستثمار في المجالات ذات العائد السريع.
 - عادة ما يؤدي التخفيض لزيادة عبء المديونية الدولية المعبر عنه بالعملة المحلية.
 - يحدث آثار تضخمية كبيرة وتضرر أصحاب الدخل الثابتة.
- وهكذا فالتخفيض لا يعتبر وسيلة آية لتحسين وضعية ميزان المدفوعات بل تتوقف الآثار النهائية له على عوامل عديدة متداخلة، فالتخفيض إذ يمهد لمثل هذا التحسن فإن الأثر النهائي له يتوقف على السياسة الاقتصادية اللاحقة للتخفيض.¹

المطلب الثالث: ادارة الصرف الأجنبي في الدول النامية

توجهت سياسة سعر الصرف نحو حماية القدرة التنافسية الخارجية في الكثير من البلدان النامية التي يتشكل فيها ميزان المدفوعات قيدياً ملزماً. فبالرغم من ان سعر الصرف الحقيقي ينحرف عن مستوى توازنه بسبب مجموعة مختلفة من الصدمات الحقيقية، إلا ان ارتفاع معدلات التضخم المحلي مع الالتزام في الوقت نفسه بنظام سعر صرف اسمي ثابت، يعتبر أحد الأسباب الرئيسية وراء تدهور القدرة التنافسية في الكثير من البلدان النامية، وهو ما جعلها تعيد النظر في نظام صرفها وسبل ادارته من خلال اللجوء الى قاعدة الصرف الحقيقي، او اللجوء الى صندوق النقد الدولي من خلال برامج التثبيت الهيكلي.

1. قاعدة سعر الصرف الحقيقي: كأسلوب لمنع تدهور القدرة التنافسية، ثم إتباع قاعدة سعر الصرف الحقيقي، والتي بمقتضاها يعدل سعر الصرف الاسمي آلياً وباستمرار على ضوء اي تغير في مستوى الأسعار المحلية، بالقياس إلى مستوى الأسعار الأجنبية بغرض ابقاء سعر الصرف الحقيقي (RER) قريباً من مستواه التوازني.

¹ محمد أمين بربري، مرجع سابق، ص 95.

1.1 مزايا ومساوئ قاعدة الصرف الحقيقي:

تتمثل مزايا قاعدة الصرف الحقيقي في:

- الحد من ظهور انحرافات كبيرة وقابلة للاستمرار في الأسعار النسبية، وبالتالي من ظهور الاختلال الخارجي.
- يسمح التعديل المستمر بنسب صغيرة نسبيا في سعر الصرف الاسمي بالحفاظ على سعر الصرف الحقيقي عند المستوى المناسب دون الحاجة الى فرض تكاليف تصحيح على الاقتصاد.
- تشكل قاعدة سعر الصرف الحقيقي أداة لتثبيت التوقعات، من حيث استفادة المشاركين في السوق من المعلومات المتعلقة بالتطورات المحتملة في الأسعار النسبية بما يمكنهم من تجنب اتخاذ قرارات لا تستند الى اسس سليمة في مجال الانتاج.

تتمثل مساوئ قاعدة الصرف الحقيقي في:

- مخاطر الخطأ في تحديد مستوى التوازن السليم في سعر الصرف الحقيقي قد ينجم عنه مشاكل خطيرة.
- لا تشكل الصدمات ذات الطبيعة المؤقتة التي يرجع أن ينقلب مسارها خطرا كبيرا على قاعدة سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي ليس هناك ضرورة للتعديل.
- من الممكن لقواعد سعر الصرف الحقيقي أن تدخل باستقرار الأسعار اذا كان هدف سعر الصرف الحقيقي محددا عند مستوى يقل بقدر كبير عن مستوى التوازن.
- نظرا لتواتر وشدة الصدمات الخارجية والداخلية التي تتعرض لها البلدان النامية بالإضافة الى نقص البيانات الكمية المتاحة حاليا فيما يتعلق بتحديد مستويات توازن لأسعار الصرف الحقيقية، فقد تنطوي محاولة تحقيق أهداف لسعر الصرف الحقيقي على المخاطرة بارتفاع التضخم واختلال الاستقرار للاقتصاد الكلي.

2. برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف : تعتبر سياسة التثبيت أو الاستقرار عن تلك البرامج

الاقتصادية التي يقدمها صندوق النقد الدولي لبعض الدول بغرض إرساء الاستقرار الاقتصادي والمحافظة عليه، ولقد بدأ الصندوق باعتماد هذه السياسات منذ أواخر الستينات وأوائل السبعينات بتقديم مثل هذه البرامج لبعض الدول النامية مثل: اندونيسيا، وتركيا وتونس، بغرض إصلاح أوضاعها الاقتصادية، وقد اتبعت الجزائر جراء الأزمة المالية العالمية لسنة 1986. ففي سياق معالجة الصعوبات التي واجهت الكثير من البلدان النامية منذ السبعينات، غالبا ما كان يسعى صناع السياسات لإجراء التعديلات اللازمة من خلال برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف وقد تمثلت الصعوبات التي عانت منها البلدان النامية في ما يلي:

- ارتفاع نسبة المديونية الخارجية الى الناتج المحلي الاجمالي.
- معدلات تضخم مستمرة.
- عجوزات كبيرة في المالية العامة، وتوسع نقدي سريع.
- وضع متدهور لميزان المدفوعات.
- وجود أزمة ثقة بين المستثمرين المحليين والأجانب.

1.2 آلية سياسة التثبيت القائمة على سعر الصرف: ان ربط سعر الصرف بعملة ذات معدل تضخم

منخفض أو انتهاج سبيل الخفض المتكرر والمقرر سلفا لسعر الصرف بنسب بسيطة، بإمكانه تخفيض معدل التضخم وذلك نظرا لما ينتج عن ذلك من استقرار في مستوى الأسعار المكون للسلع التجارية وما يصاحبه من فرض قيود على سلوك ووضع الأجور والأسعار، وكذلك بسبب ما يفرضه من قيود على الطلب الكلي، ولا سيما على الإنفاق الحكومي. تقوم هذه الآلية على ما يلي:

يؤثر تعديل أسعار الصرف بالأسعار النسبية للسلع القابلة للتداول والسلع غير القابلة للتداول حيث:

$$er = \frac{e_{pt}}{p_n} \dots \dots \dots (4.1)$$

Pt: أسعار السلع القابلة للتداول بالعملة الأجنبية.

Pn: أسعار السلع غير القابلة للتداول بالعملة الأجنبية.

e: سعر الصرف الاسمي.

er: سعر الصرف الحقيقي (ثابت نسبيا) خصوصا في الأجل القصير.

فإذا تم خفض سعر الصرف فان $e \leftarrow$ (يزداد) زيادة أسعار السلع القابلة للتداول ومنه يتم التحول في الإنفاق نحو السلع غير القابلة للتداول، وكذلك زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتداول، ويظهر أثر هذه السياسة كالتالي: ¹

أولا: أثر جانب الطلب \leftarrow انخفاض الطلب على سلع التداول وزيادته من سلع غير التداول.

ثانيا: أثر جانب العرض \leftarrow تحول عومل الإنتاج نحو الأنشطة الاقتصادية في قطاع السلع القابلة للتداول \leftarrow زيادة إنتاج السلع القابلة للتداول مساهمة في النمو الاقتصادي.

ثالثا: الأثر على التضخم: يؤدي تخفيض سعر الصرف الى ارتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية مما يؤثر بمستوى الأسعار المحلية للحد من أثر تغيير سعر الصرف على التضخم وهو ما يوجب اتباع سياسات نقدية ومالية انكماشية. ويعتبر المزج السليم بين سياسات الطلب وسياسات العرض عاملا أساسيا في نجاح هذه البرامج ذلك ان لها عدة آثار خطيرة على الاقتصاد، في حال لم تحسن ادارة الاقتصاد التعامل معها بدقة وحذر شديدين.

¹ أمين صيد، مرجع سابق، ص 64 وما بعده.

- 2.2. قواعد ادارة الصرف عن طريق سياسة التثبيت: ليس هناك بالإمكان تأييد صيغة واحدة التعامل في سبيل ادارة سعر الصرف، ذلك ان ظروف البلد وأوضاعه التي تميزه عن غيره من البلاد ستدخل في الصورة بشكل حاسم لتوجه اختيار سياسات سعر الصرف، وسنحاول ان نذكر بعض الملاحظات العامة لتحسين الاستقرار المالي والتصحيح في البلدان النامية:
- ان الاختيار بين الربط أو المرونة في نظام سعر الصرف لن يكون أمرا ذا أهمية كبرى بالنسبة للبلد الذي يتمتع بسمعة عالية في مجال الانضباط المالي، ففي حالة البلد المفتقر الى الانضباط المالي مثلا بغض النظر عن نظام سعر الصرف المعمول به، فلن يؤدي تثبيت سعر الصرف من تلقاء نفسه وفي حد ذاته الى فرض أي انضباط مالي.
 - يتعين على معظم البلدان النامية القائمة بتنفيذ برامج التصحيح ان تقيم توازنا سليما في خطواتها بين السياسات المالية التقيدية وبين تعديل سعر الصرف عند اتخاذها للتدابير الرامية لزيادة القدرة التنافسية الخارجية.
 - المسألة الأكثر صعوبة ترتبط بكيفية ادارة سعر الصرف بعد ان يتم تصحيح أوضاع القدرة التنافسية الخارجية في بداية برامج التصحيح.
 - يتعين على الحكومة أن تتعامل بحذر مع عملية الانتقال، وخصوصا فيما يتعلق بالجانب الاجتماعي.
 - ترتفع تكاليف برامج التثبيت والتعديل الهيكلي مع تعمق الاختلال وعدم تطبيق سياسة التصحيح في وقتها، اذ يشكل ترتيب عناصر الاصلاحات وتوقيت تنفيذها وسرعة التنفيذ، ابرز محددات نجاح سياسات الاصلاح الهيكلي.¹

خلاصة الفصل:

في ختام هذا الفصل ونتيجة لما سبق نخلص إلى بعض الاستنتاجات التالية:

- يمثل سعر الصرف المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي، لذا يعد سعر الصرف اداة ربط بين الاقتصاد المفتوح وباقي اقتصاديات العالم.

¹ أمين صيد، مرجع سابق، ص 70.

- ان سعر الصرف يتحدد بمجموعة من العوامل داخلية خارجية لذلك كان لابد من وضع سياسات ميكانيزمات تسمح بالتحكم في تسيير سعر الصرف وذلك حسب الآلية التي يسير بها نظام الصرف سواء كان نظاما ثابتا أم عائما أم وسيطيا.
- تعتبر سياسة سعر الصرف من اهم ادوات السياسة الاقتصادية وذلك لكونها تمثل آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، كما انها اوضحت سياسة اقتصادية تظهر من يوم الى يوم استقلاليتها عن السياسة النقدية وذلك لتميزها بوسائل وأهداف تميزها عن باقي السياسات الاقتصادية الكلية الأخرى.
- ان دراسة سعر الصرف لا يمكن أن تتم بمنأى عن بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى التي تؤثر فيه ولعل من أهمها سعر الفائدة، هذا المتغير الذي سنتطرق اليه في الفصل الموالي.

تمهيد:

يعد سعر الفائدة من المتغيرات الهامة في الاقتصاد الوطني سواء على المستوى الكلي أو الجزئي. فالتغيرات في أسعار الفائدة تؤثر مباشرة على قرارات العديد من الوحدات الاقتصادية سواء ذات الفائض المالي أو ذات العجز المالي، كما تؤثر في السيولة المحلية بصفة عامة. ومن ناحية أخرى، يؤثر سعر الفائدة في قرارات الأفراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الانفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار. أيضاً، فإن سعر الفائدة يؤثر على قرارات المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار بمعنى أنهم يفاضلون مثلاً بين إقامة المشروعات أو وضع الأموال المتاحة لهم في حساباتهم الادخارية بالبنوك.

يتناول هذا الفصل موضوع سعر الفائدة بالتفصيل من خلال مناقشة العديد من المفاهيم المرتبطة به ، حيث تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث كالتالي:

المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة.

المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية.

المبحث الثالث: سياسة سعر الصرف وأسعار الفائدة.

المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة

يعتبر سعر الفائدة في ظل آلية السوق الحر احد أهم المتغيرات التي تؤثر في حركة النشاط الاقتصادي ولإبراز دور هذا الأخير في الاقتصاد سوف نتطرق في هذا المبحث الى مفهوم سعر الفائدة ونظرياته ثم دور البنك المركزي في تحديد سعر الفائدة.

المطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة

لقد أعطيت عدة تعاريف ومفاهيم لسعر الفائدة من قبل الرواد والمفكرين الاقتصاديين ومن اهم هذه المفاهيم ما يلي:

1. التعريف اللغوي: الفائدة هي المردود الذي يحصل عليه مقدم الخدمة بحجم أو قيمة تزيد عن قيمة الخدمة التي قدمها لجهة معينة وهذا باتفاق مسبق بين الطرفين.¹
2. يمكن تعريف الفائدة بأنها العائد أو التعويض المادي الناتج عن استثمار أو اقتراض أموال الغير وعلى هذا فان الفائدة تمثل المقابل المادي لرأس المال باعتباره أحد عوامل الانتاج تشبع في ذلك ريع الأرض وأجر العمل وربح التنظيم.²
3. طبقا لمفهوم "كينز" فإن "سعر الفائدة هو الاداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل الافراد للسيولة. بمعنى ان سعر الفائدة هو المعدل الذي يحقق التوازن بين تفضيل السيولة وبين الاستثمار النقدي وبذلك يكون سعر الفائدة هو الاداة التي تعمل على تحويل النقود بين اصل عاطل الى اصل استثماري".³
4. "سعر الفائدة هو الثمن للحصول على السلع، او الموارد، الآن بدلا من المستقبل. بمعنى آخر يقيس سعر الفائدة ثمن السلع والموارد المستقبلية بمعدلها الحالي و حتى اذا لم يكن هناك تضخم".⁴

من خلال التعاريف يمكن تلخيص وظائف سعر الفائدة في النقاط التالية:⁵

- التشجيع على زيادة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، مما يؤدي الى تنشيط الانتاج وتخفيض البطالة.
- الكفاءة في تخصيص الموارد من خلال توجيهها نحو المشاريع الاستثمارية ذات المردود الاعلى في ظل المنافسة الحرة.

¹ حنان بن الموفق، اثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قسنطينة، 2005/2006، (غير منشورة)، ص 96.

² عبد الجواد عبد العزيز عمر، الرياضيات المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص 17.

³ مصطفى فريد احمد، حسن السيد محمد سهير، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 126.

⁴ توماس ماير و آخرون، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض- السعودية، 2002، ص 352.

⁵ جمال بن دعاس، تقديم لعمارة جمال، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 148.

- تحقيق التوازن في سوق النقد بين الطلب على النقود وعرضها.
- تشجيع التدفقات المالية الى مختلف الاسواق الدولية، من خلال تغييرات أسعار الفائدة في مختلف البلدان، حيث يبحث المقرضون عن الاستثمارات التي تمنح أسعار أعلى للفائدة في إطار العولمة المالية.
- إمكانية استخدام أسعار الفائدة في توجيه السياسة النقدية حسب حالة النشاط الاقتصادي، من خلال تأثير الدولة على أسعار الفائدة لتنشيط الانفاق الاستثماري أو الاستهلاكي أو في المستوى العام للنشاط الاقتصادي عن طريق تخصيص أسعار الفائدة، والعكس في حالة وجود تضخم، مما يؤدي إلى اتخاذ إجراءات تصنيفية عن طريق رفع أسعار الفائدة بصفة عامة أو على بعض أوجه النشاط الاقتصادي حسب الحالة.

المطلب الثاني: نظريات سعر الفائدة

نظرا للدور المهم الذي يلعبه سعر الفائدة في النظام المالي والاقتصادي الرأسمالي، فقد نال اهتمام الكثير من المفكرين والمنظرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال من أهمها:

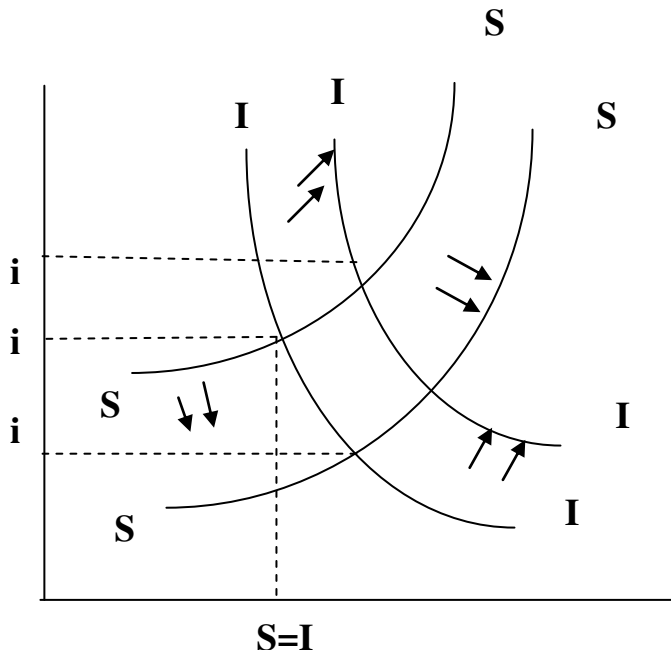
1. النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة :

إن النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة، أما تعرف أيضا بنظرية التفضيل الزمني. كما تعرف أيضا بنظرية الادخار_الاستثمار لسعر الفائدة، وقد تم وضع هذه النظرية من قبل الاقتصاديين الكلاسيك امثال ريكاردو، كما انه قد تم تطويرها بواسطة اقتصاديين (Walras, Taussing, Knight, Marshall, Pigou, Cassel) وفي نظرهم فان الفائدة انما هي مكافأة الانتظار أو الادخار والامتناع عن الاستهلاك الحاضر. والفرضيات التي يسلم بها الاقتصاديون الكلاسيك، هي تحقيق حالة الاستخدام الكامل (ثبات حجم الدخل القومي) و أن وظيفة النقود تقتصر على تسهيل عملية المبادلة (استبعاد فرضية الاحتفاظ بالسيولة النقدية) وان تحديد مقدار الادخار (هو تضحية بتمتع آني للحصول على تمتع اكبر في المستقبل)، نظرا لثبات حجم الدخل المحكوم بفعل المتغير المستقل وهو معدل الفائدة.

يتحدد سعر الفائدة بتقاطع دالة الادخار مع دالة الاستثمار كما هو موضح في الشكل وان سعر الفائدة هو الثمن الذي يحقق التوازن بين طلب الموارد للاستثمار وبين الاستعداد للامتناع عن الاستهلاك الحاضر وعليه فان النظرية الكلاسيكية نظرية حقيقية لسعر الفائدة فهي ترجع سعر الفائدة الى الانتاجية الحدية لراس المال في المعنى الحقيقي (دالة طلب الاستثمار) والضرر الحدي للانتظار (دالة الادخار) حيث نظرية الإنتاجية تهتم بجانب طلب المدخرات، وهي تحدد أيضا سعر الفائدة على انه ثمن يدفع مقابل الحصول على راس المال وان هذا الثمن يتحدد بمدى إنتاجية راس المال في الظروف المتاحة، كما كان المعدل الصافي

لسعر الفائدة مرتفعا سيظل المقترض يوازن الاقتراض حيث يتساوى الإيراد الحدي للإنتاج لديه مع المعدل الصافي لسعر الفائدة. وطالما ان الأول اكبر من الأخير فان الطلب على رؤوس الاموال قائم من قبل اصحاب المشروعات حتى يظهر اثر قانون الغلة المتناقصة حيث تتراجع الانتاجية الحدية باستمرار استخدام عرض راس المال مما يرفع المعدل الصافي للانخفاض، وهذا النقص في الإنتاجية الحدية يستمر حتى يتعادل المعدل الطبيعي الصافي لسعر الفائدة مع سعر الفائدة السائد في السوق وعندها يصل الادخار والاستثمار الى نقطة التوازن.

الشكل رقم (1.2): يوضح الحالة التوازنية للادخار والاستثمار وتحديد سعر الفائدة



المصدر: سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن 2011، ص 39.

فالشكل (1.2) يوضح أن المنحنى (SS) يمثل دالة عرض المدخرات، واتجاه هذه الدالة للانحدار للأعلى إنما يوضح أن عرض المدخرات يزداد عند سعر الفائدة الأعلى والعكس بالعكس.

والمنحنى (II) يمثل دالة طلب الاستثمار، وانحدار هذه الدالة إلى الأسفل يوضح أن الطلب على رأس المال يزداد مع انخفاض سعر الفائدة والعكس بالعكس، وسعر الفائدة في السوق إنما يتحدد بتقاطع هاذين المنحنيين ولذلك فانه عند نقطة التقاطع يتحدد سعر الفائدة في السوق والذي نشير إليه بـ (i). ويرى الكلاسيكيون أن تغيرات سعر الفائدة إنما تحقق التعادل بين الادخار و بين الاستثمار، فطلب الادخار (رأس المال) أي طلب الاستثمارات إنما يتوقف على الإنتاجية الحدية لرأس المال بالمعنى الحقيقي. وعرض المدخرات يتوقف على الانتظار او على الامتناع اي استعداد الافراد لعدم الانفاق او تأجيل الاستهلاك الحاضر. فسعر الفائدة إنما هو عبارة عن العلوّة التي يجب ان تدفع للأفراد وذلك لميلهم الى تأجيل الاستهلاك

الحاضر ومن ثم عرض المدخرات. وفي نفس الوقت انما هو عبارة عن الثمن الذي يدفع لاستخدام راس المال في المعنى الحقيقي وعليه فان سعر الفائدة يتغير مع تغير استعداد الافراد للادخار او بعبارة اخرى ان الانتاجية الحدية لراس المال مع الضرر الحدي للانتظار انما يحددان سعر الفائدة.¹

2. نظرية تفضيل السيولة لكينز: تعرف نظرية تفضيل السيولة النقدية بنظرية سعر الفائدة الكينزية اذ تم

وضع هذه النظرية من قبل الاقتصادي "كينز". وطبقا لتحليل "كينز" فان سعر الفائدة ظاهرة نقدية فالأفراد يطلبون النقود ليس فقط لغرض استخدامها في التبادل، وإنما لان النقود تطلب لذاتها لأنها اصل كامل السيولة تتمتع بمزايا تنفرد بها دون غيرها من الأصول الأخرى. لذلك فان "كينز". يعتبر الفائدة نظير التخلي عن السيولة او عدم الاكتناز.²

فمعدل الفائدة إذن دالة للتفضيل، فكلما قل التفضيل النقدي لدى الافراد كلما انخفض معدل الفائدة (إذا بقيت الكميات النقدية على حالها) وعليه فارتفاع أو انخفاض معدل الفائدة هو خير مقياس لدرجة التفضيل النقدي لدى الافراد. وتمثل السيولة النقدية لدى الافراد جانب الطلب بينما تكون الكميات النقدية (اوراقا نقدية كانت او نقودا مساعدة او ائتمانات) جانب العرض. ويتحدد معدل الفائدة بعرض وطلب السيولة النقدية، اي تحدد في سوق حر في مستوى يتوازن عنده الطلب على النقود مع عرضها. والدافع لطلب النقود كوسيط في التبادل هما دافع المعاملات ودافع الاحتياط في حين ان طلب النقود كمخزن للقيمة انما يكون بدافع المضاربة وعليه فان "كينز" فرق بين ثلاث دوافع هي التي تؤدي الى التفضيل النقدي وهي:

1.2. الطلب على النقود بدافع المعاملات: يتفق "كينز" في تحليله مع تحليل سابقه من الاقتصاديين الكلاسيك في ان الافراد يطلبون النقود، لان النقود تستخدم كوسيط في التبادل، وبالتالي تستخدم كأداة للدفع مقابل المعاملات في السلع والخدمات، ويؤكد "كينز" مثل سابقه الكلاسيك ان هذا الجزء من الطلب على النقود يتحدد بداية بمستوى المعاملات التي تتم بين الافراد. ونظرا لان قيم المعاملات في السلع والخدمات النهائية تتغير تناسبيا مع مستوى الدخل، فيرى "كينز"، مثل الاقتصاديين الكلاسيك، أن الطلب على النقود لغرض المعاملات يتحدد تناسبيا بمستوى الدخل المحلي الاجمالي.³

2.2. دافع الاحتياط: هذا الدافع يستدعي الاحتفاظ باحتياطي من الارصدة النقدية الى جانب الاحتياطي الذي

يحتفظ به مقابل المبادلات. فعن طريق الخبرة العملية تجد المنشآت والأفراد انه من الضروري الاحتفاظ بأرصدة نقدية لتحقيق بعض او كل الاغراض الآتية:

¹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011، ص 38.

² مروان عطون، النظريات النقدية، دار البحث للطباعة والنشر، الجزائر، 1989، ص 162.

³ احمد إسماعيل الشناوي، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، بدون ذكر سنة النشر، ص 370.

- احتمال التغير الذي يطرأ على برامج يرسمونها بالنسبة لمشترياتهم؛
- انتهاز فرص لعقد صفقات رابحة؛
- مواجهة حوادث طارئة غير متوقعة.

ومن العوامل التي تحدد مستوى حجم الارصدة التي تخصص للاحتياط ضد الطوارئ:

- درجة امكانية الحصول على ائتمان من سوق النقد بشروط معقولة.
- درجة نمو وتنظيم سوق راس المال وبالتالي مدى امكانية تحويل الاوراق المالية الى نقد فكلما كانت امكانية الحصول على ائتمان من السوق النقدي كبيرة وكان تحويل الاوراق المالية من أسهم وسندات إلى نقد حاضر امرا سهلا ويتم بسرعة دوران التعرض لخسائر رأسمالية كلما قلت الحاجة الى الاحتفاظ بأرصدة نقدية لمواجهة الطوارئ وكذلك يتوقف حجم هذه الارصدة على مدى استقرار ظروف قطاع الأعمال. فإذا كان الطلب على المنتجات التي ينتجها مشروع معين متقلبا فهذا يكون داعيا للاحتفاظ بمقدار اكبر من الارصدة النقدية لمقابلة الطوارئ بعكس الحال اذا كانت المنتجات التي ينتجها لمشروع تواجه طلبا مستقرا.¹

3.2. دافع المضاربة: فقد اعتقد "كينز" أن سعر الفائدة يلعب دورا هاما في التأثير على الطلب على النقود

كمكون للثروة، ولهذا قام بتقسيم الأصول التي يمكن ان تستخدم كمخزن للثروة الى نوعين: النقود والسندات حيث أن النقود كأصل سائل كامل السيولة لا يدر عائدا ماديا، في حين ان السندات تعطي عائدا ماديا يتكون من الفائدة النقدية على السند بالإضافة الى المكسب الرأسمالي المحتمل من السند المتمثل في ارتفاع سعر السند في السوق عن السعر المكتوب على السند (اي الفرق بين سعر السند السوقي وسعر السند الاسمي). وكان السؤال الذي سعى "كينز" للإجابة عليه هو: لماذا يقرر الأفراد الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود بدلا من السندات؟

لقد افترض "كينز" ان العائد المتوقع على النقود يساوي صفرا ويقصد بالنقود التي لا تعطي عائدا نقديا او ماديا النقود التي يكتزها الفرد، كما ان نقود الودائع تحت الطلب لا تعطي فائدة، ولا سيما في الزمن الذي عاش فيه "كينز" أما العائد على السندات فيتكون من مدفوعات الفائدة، بالإضافة الى المكسب الرأسمالي المتوقع. من هنا فانه اذا توقع الأفراد ارتفاع سعر السند السوقي، فإنهم سيقومون بشراء سندات اليوم بسعر سوقي منخفض، على امل في بيعها في المستقبل بسعر سوقي مرتفع، ولما كان شراء السندات سيتم بالنقود، وحيث ان الفرد سيدفع نقودا لشراء السندات، فان حيازته للنقود اليوم ستخفض، اي ان طلبه على النقود اليوم سينخفض.

أما إذا توقع الأفراد انخفاض سعر السند السوقي عن سعر السند الاسمي في المستقبل، فان معنى ذلك أن هناك خسارة رأسمالية ستحل بهم اذا لم يقوموا ببيع ما لديهم من سندات اليوم، ولتلاقي تلك

¹ صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت- لبنان، 1984، ص 204.

الخسارة المتوقعة فإنهم سيقومون ببيع سنداتهم الآن مقابل نقود بمعنى ان حيازتهم للنقود ستزيد، هذا هو المنطق الذي استخدمه "كينز" في توضيح العلاقة بين سعر الفائدة السوقي والطلب على النقود،¹ وبهذا المنطق صاغ "كينز" الفرض الاساسي التالي:

"يرتبط الطلب على النقود عكسيا مع سعر الفائدة، ومع ارتفاع سعر الفائدة ينخفض الطلب على النقود، ومع انخفاض سعر الفائدة يزيد الطلب على النقود مع ثبات العوامل الأخرى"

وسمي الطلب على النقود المرتبط بسعر الفائدة بالطلب على النقود لأغراض المضاربة لان الافراد يحتفظون بجزء من ثروتهم في شكل نقود سائلة لكي يضاربوا على اسعار السندات اي لكي يستفيدوا من التغير المتوقع في سعر السند السوقي عن سعر السند الاسمي. وهذا التغير الذي ينتج بدوره عن تغير سعر الفائدة السوقي المتوقع عن سعر الفائدة الاسمي. فالمضارب الذي يتحقق توقعه سيحقق ربحا، والمضارب الذي يخطئ التوقع سيحقق خسائر، وفي كلتا الحالتين فان المضارب لا بد ان يحتفظ بنقد لإتمام عملية المضاربة اي لمحاولة الاستفادة من تقلبات سعر الفائدة السوقي حول سعر الفائدة الاسمي، ومن هنا يرتبط الطلب على النقود لغرض المضاربة بسعر الفائدة السوقي بعلاقة عكسية.

3. نظرية الأموال القابلة للإقراض: إن نظرية الأموال القابلة للإقراض ترى أن معدل الفائدة الخالي من الخطر يتقرر من خلال تفاعل قوتين: الطلب على الائتمان وعرض الائتمان (الأموال المعدة أو القابلة للإقراض). ان الطلب على الأموال القابلة للإقراض يتألف من طلبات الائتمان من شركات الأعمال المحلية ومن المستهلكين ومن الحكومات وكذلك الاقتراض في السوق المحلية من قبل الأجانب. كما أن عرض الأموال القابلة للإقراض يستمد من الادخارات المحلية وعدم اكتناز الأرصدة النقدية وخلق النقود من قبل النظام المصرفي ومنح القروض في السوق المحلية من قبل الشركات الأجنبية والأفراد الأجانب. ان نظرية الأموال المعدة أو القابلة للإقراض لتقرير معدل الفائدة قامت بتحويلات مهمة معينة في النظرية الكلاسيكية. انها نظرية حركية مقابل طبيعة ساكنة للنظرية الكلاسيكية. ومن ناحية أخرى فان هذه النظرية تجمع أو تؤلف أو تربط العناصر الحقيقية والعناصر النقدية بوصفها مقررات لمعدل الفائدة. والأكثر من هذا فان هذه النظرية تتبنى رؤية قصيرة المدى أكثر لعملية تقرير معدل الفائدة بدلا من الرؤية طويلة المدى التي تبنتها النظرية الكلاسيكية.

في اللحظة التي نضع فيها افتراضات حركية تتعلق بخلق النقود والائتمان فان مقرحين النظرية الكلاسيكية من الضروري تحويلهما:

المقترح الأول: حتى ولو أن الفائدة تدفع بصيغ النقود على قروض النقود والأرصدة، فان مستوى معدل الفائدة ليس له علاقة مع مستويات النقود والأسعار.

المقترح الثاني: إن البنوك التجارية وهي القناة الوحيدة لتعبئة أكثر كفاءة للادخار في أفضل المنافذ الاستثمارية لا يمكنها أن تؤثر في مستوى معدل الفائدة.

¹ حسين بني هاني، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 94.

إن نظرية الأموال القابلة للإقراض تهمل استقلالية معدل الفائدة من سلوك النقود والبنوك. واستنادا الى هذه النظرية فان المنحنيات الحقيقية للعرض والطلب تقرر معدلات الفائدة يجب أن يضاف اليهما عنصر عرض الادخار الذي يرتبط بخلق نقود جديدة أو ائتمان. أن عرض الائتمان ربما يكون من البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى في الاقتصاد الوطني. أما الطلب على الائتمان سيكون لتمويل الاستثمار زائدا ما يحتفظ به من نقود سائلة عاطلة. في المدى القصير فان البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لديها الكثير لتعمله مع زيادة تدفق تكوين رأس المال وتقليل معدلات الفائدة في السوق. ان الوكالات المصرفية والوكالات غير المصرفية المالية هي فعلا في وضع يمكنها من خلق أموال قابلة للإقراض والتي تقرضها الى الذين سيكونوا مستثمرين في الأرصة المادية الانتاجية. وهذا يغير مكونات الدخل القومي باتجاه تكوين رأس المال وبعيدا عن الاستهلاك الجاري. وبالطريقة نفسها فان السياسة النقدية التوسعية يمكنها أن تبقى على الانفاق الاستثماري عاليا أو أعلى مما لو كانت الحالة في غياب البنك المركزي.¹

4. نظرية أسعار الفائدة الحديثة: إن نظرية سعر الفائدة الحديثة تعرف أيضا بنظرية الكنزيون المحدثون في سعر الفائدة فالاقتصاديون المحدثون أمثال (Hansen, Lerner, Hicks)، رأوا أن نظرية الأرصة المعدة للاقتراض، نظرية "كينز" في تفضيل السيولة، لو اخذناهما معا لمدتنا بنظرية مناسبة لسعر الفائدة هذه هي النظرية الحديثة في سعر الفائدة.

- **محتوى النظرية:** تقوم النظرية الحديثة في سعر الفائدة بجمع كل الأربعة عوامل (الادخار، الاستثمار تفضيل السيولة، كمية النقود) في نظرية متكاملة فهي تجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية، وذلك بغرض تفسير كيف يتحدد سعر الفائدة. وفي شرحه للنظرية الحديثة فقد قام " prof.Hansen " في كتابه: " And Fiscal Policy Monetary Theory " بتوضيح أربعة محددات لسعر الفائدة كالتالي: جدول طلب الاستثمار، دالة الادخار، جدول تفضيل السيولة، كمية النقود. فوضع التوازن لهذه المتغيرات الأربع معا إنما يحدد سعر الفائدة، وفي الحقيقة فان نظرية الكنزيبين المحدثين في سعر الفائدة أسفرت عن وجود جدولين IS و جدول LM، الجدول الأول يوضح التوازن بين المتغيرات من التيارات في القطاع الحقيقي اما الجدول LM فيمثل التوازن للمتغيرات من الارصة في القطاع النقدي.

عند سعر فائدة التوازن يتحقق ما يلي :

- المدخرات الكلية = الاستثمارات الكلية.
- الطلب الكلي على النقود = العرض الكلي على النقود.

¹ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 212.

ان كلا من القطاع الحقيقي والقطاع النقدي يكونان في حالة توازن.¹

وسنحاول فيما يأتي ان نوضح كيف امكن للنظرية الحديثة التوصل إلى منحنى (Is) (Lm) وكيف تم تحديد سعر الفائدة التوازني:

1. آلية تحقيق التوازن في السوق الحقيقي (جدول Is): يوضح منحنى (Is) التوازن في القطاع الحقيقي فهو يوضح تجميعات مختلفة من مستويات الدخل (Y) ومن سعر الفائدة (r) التي يتحقق عندها التوازن بين المدخرات الكلية الحقيقية والاستثمارات الكلية الحقيقية وهو التعبير عن نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض. حيث ننظر للاستثمار على انه دالة عكسية في سعر الفائدة، وكذلك فان المدخرات انما هي دالة طردية في مستوى الدخل. ومن هنا فان منحنى (Is) ينحدر للأسفل باتجاه اليمين وذلك لسبب بسيط هو انه و ذلك لسبب بسيط هو انه عند المستويات الأعلى من الدخل فان الادخار يكون اكبر، ولكن كلما زادت المدخرات انخفض سعر الفائدة وعليه فانه كلما زاد مستوى الدخل انخفض سعر الفائدة مع زيادة المدخرات، وعندما ينخفض سعر الفائدة فان الاستثمار يزيد حتى تتساوى المدخرات مع الاستثمارات. وان انحدار (Is) إلى الأسفل إنما يوضح افتراض ثبات دالة الاستثمار ودالة الاستهلاك وان الدخل يكون مرتفعاً عند سعر الفائدة المنخفض ويكون منخفضاً عند سعر الفائدة المرتفع. ولا داعي للقول أن موضع منحنى (Is) إنما يتوقف على وضع منحنى الادخار والاستثمار بحيث أن أي تغير في الوضع النسبي للمنحنيين سوف يؤدي إلى تغير منحنى وضع (Is) تبعاً لذلك قد أشار "هانس" إلى أن منحنى (Is) إنما يتوقف على مستوى (وعلى انحدار) جدول الكفاية الحدية للاستثمار وعلى انحدار دالة الاستهلاك (والتي بها يتحدد جدول الادخار)، ويعني ذلك أن انحدار منحنى الكفاية الحدية للاستثمار عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة مع انحدار دالة الاستهلاك (أو دالة الادخار) عند مستويات مختلفة من الدخل يحددان معا انحدار (Is).²

فان أي ارتفاع إلى الأعلى في منحنى الكفاية الحدية للاستثمار او في دالة الاستهلاك او في كليهما سوف يرتفع مستوى الدخل المقابل لسعر الفائدة، وعليه فان منحنى (Is) سوف ينتقل بالتالي إلى الأعلى والعكس بالعكس.

2. آلية تحقيق التوازن في السوق النقدي (جدول Lm): ولإيضاح وضع التوازن في القطاع النقدي في النظرية فان الكينزيين المحدثين استنتجوا جدولاً ومنحنى (Lm) ومن نظرية كينز في تفضيل السيولة، فقد أوضحوا أن دالة تفضيل السيولة عند (L) وعرض النقود (M) انما تكون أيضاً علاقة

¹ فارس فضيل ومحمد ساحل، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتنقى الدولي الثاني، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009، ص 13.

² سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص 55.

يبين الدخل وسعر الفائدة، فقد ذكر (Hansen) من نظرية كينز (تفضيل السيولة) أننا نستطيع أن نحصل على مجموعة من جداول تفضيل السيولة عند مستويات مختلفة من الدخل، هذه المجموعة من جداول تفضيل السيولة مع عرض النقود الذي يحدد بواسطة السلطات النقدية، انما يعطينا جدول (Lm).

اذ ينحدر منحنى (Lm) الى الأعلى باتجاه اليمين، لسبب بسيط وذلك أنه عندما يزداد الدخل فان تفضيل السيولة او طلب النقود سيزداد، وبالتالي فان سعر الفائدة يزداد ايضا. ومن ناحية اخرى فانه عندما ينخفض مستوى الدخل فان تفضيل السيولة بالنسبة للأفراد يقل ايضا وبالتالي فان سعر الفائدة ينخفض لذلك ينحدر (Lm) من اسفل اليسار الى اعلى اليمين. ويجب ملاحظة أنه عند مستويات مرتفعة من الدخل سيكون هناك طلب معاملات كبيرة بالنسبة للكمية الثابتة من عرض النقود وعليه فان سعر الفائدة سيرتفع بشدة بالتالي فان منحنى (Lm) يصبح غير مرن بدرجة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة عند مستويات الدخل العليا. وعند مستويات الدخل المنخفضة سيكون هناك نسبيا طلب نقود بدافع المعاملات صغير بحيث ان الجزء الأكبر من النقود سيحتفظ به بصورة نقود عاطلة، والأثر المترتب عن ذلك هو انخفاض سعر الفائدة ولكن لما كانت دالة التفضيل (L) انما تكون ذات مرونة عالية عند أسعار الفائدة المنخفضة بسبب طلب النقود بدافع المضاربة فان الوفرة الزائدة نسبيا في عرض النقود عند مستويات الدخل المنخفضة لا تستطيع ان تخفض سعر الفائدة الى أقل من مستواه وعليه فان منحنى (Lm) عند مستويات الدخل المنخفضة تصبح ذات مرونة عالية بالنسبة لسعر الفائدة.¹

المطلب الثالث: دور البنك المركزي في تحديد اسعار الفائدة، سعر الخصم وسعر إعادة الخصم

يعتبر البنك المركزي في واقع النظم البنكية المعاصرة، أهم مؤسسة مشرفة على شؤون النقد والائتمان، وهذا بالاعتماد على ادوات مباشرة وغير مباشرة، تختلف من اقتصاد لآخر.

1. تعريف البنك المركزي: تعددت مفاهيم البنك المركزي، وفق طبيعة ودور هذه المؤسسة، ونورد من بينها التعريف التالي:² "البنك المركزي هو الذي يقنن ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي، قصد تحقيقه اكبر منفعة للاقتصاد الوطني، من خلال قيامه بمجموعة من الوظائف: تتعلق بتنظيم الاصدار النقدي للعملة الوطنية ووظيفة بنك الحكومة ومستشارها المالي وإدارة الاحتياطات من النقد الأجنبي، كما يمثل المقرض الأخير لبقية البنوك والاحتفاظ بالاحتياطات النقدية للبنوك".
2. أدوات البنك المركزي: تتمثل ادوات البنك المركزي في:

¹ سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص 56.

² خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 57.

1.2. سياسة معدل إعادة الخصم: ويقصد بسعر إعادة الخصم (سعر الفائدة) الذي يتقاضاه البنك المركزي من المصارف التجارية نظير اعادة خصم ما لديها من كمبيالات وأذون الخزينة او لقاء ما يقدمه اليها من قروض وسلف مضمونة بمثل هذه الاوراق او غيرها. ¹ ويعمد البنك المركزي من خلال هذه السياسة الى الرفع او الخفض في سعر الفائدة من اجل التأثير في حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية وتنبثق هذه السياسة من وظيفة البنك المركزي كملجأ اخير لمنح التمويل. فعندما يرغب البنك المركزي في تدعيم القدرة الائتمانية للبنوك التجارية يخفض من معدل اعادة الخصم وعلى العكس، يرفع البنك المركزي هذا المعدل عندما يرغب في الحد من طاقة البنوك على منح الائتمان. وتدفع البنوك التجارية فائدة عندما تطلب التمويل من البنك المركزي (مقابل رهن سندات حكومية او غيرها). ويزداد طلبها هذا على اعادة التمويل من البنك المركزي كلما كان معدل الفائدة منخفضا (مع افتراض وجود طلب تمويل من الاقتصاد) وهو ما يؤدي إلى زيادة أرصدها السائلة، وبالتالي قدرتها على منح الائتمان.

لقد برزت سياسة سعر الخصم خلال الثلاثينيات من القرن الماضي، حيث بلغت قروض البنوك التجارية من البنك المركزي في الولايات المتحدة نحو 30% من احتياطياتها. أما اليوم فان قروض البنوك من البنك المركزي اصبحت لا تمثل سوى نسبة ضئيلة تتراوح بين 2-3% من جملة الاحتياطيات. ولذلك فان بعض الاقتصاديين يرى ان هذه السياسة اضحت قليلة الاهمية ومحدودة الاثر خاصة بعد العقد الثالث من القرن العشرين. والسبب في ذلك تناقص خصم الاوراق التجارية نتيجة تناقص اهمية هذه الاوراق كصورة من صور الائتمان، وكذا ما أصبحت عليه البنوك من ضخامة في الحجم وكبر في الموارد بما يقلل من لجوئها الى البنك المركزي او السوق النقدية للحصول على موارد نقدية اضافية. ففي النظام الرأسمالي اضحى معدل الفائدة هو روح النظام وقلبه النابض، حتى قيل انه يستحيل قيام اي اقتصاد بدون نظام فائدة، باعتباره ثمنا للنقد واداة لتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار (الكلاسيك) أو لتحقيق التوازن في سوق النقد (كينز). وتتمثل العلاقة بين معدل الفائدة السوقي ومعدل اعادة الخصم، والذي يتحدد بقرار من البنك المركزي، في التأثير الذي يحدثه هذا الاخير على معدل الفائدة في السوق. ذلك ان معدل الخصم يمثل تكلفة تدفعها البنوك عن الاموال المقترضة من البنك المركزي، والتي تقوم بدورها بإقراضها بمعدل يتضمن حتما تلك التكلفة وبالتالي فان معدل الخصم هو احد العوامل الرئيسية في تحديد معدل الفائدة.²

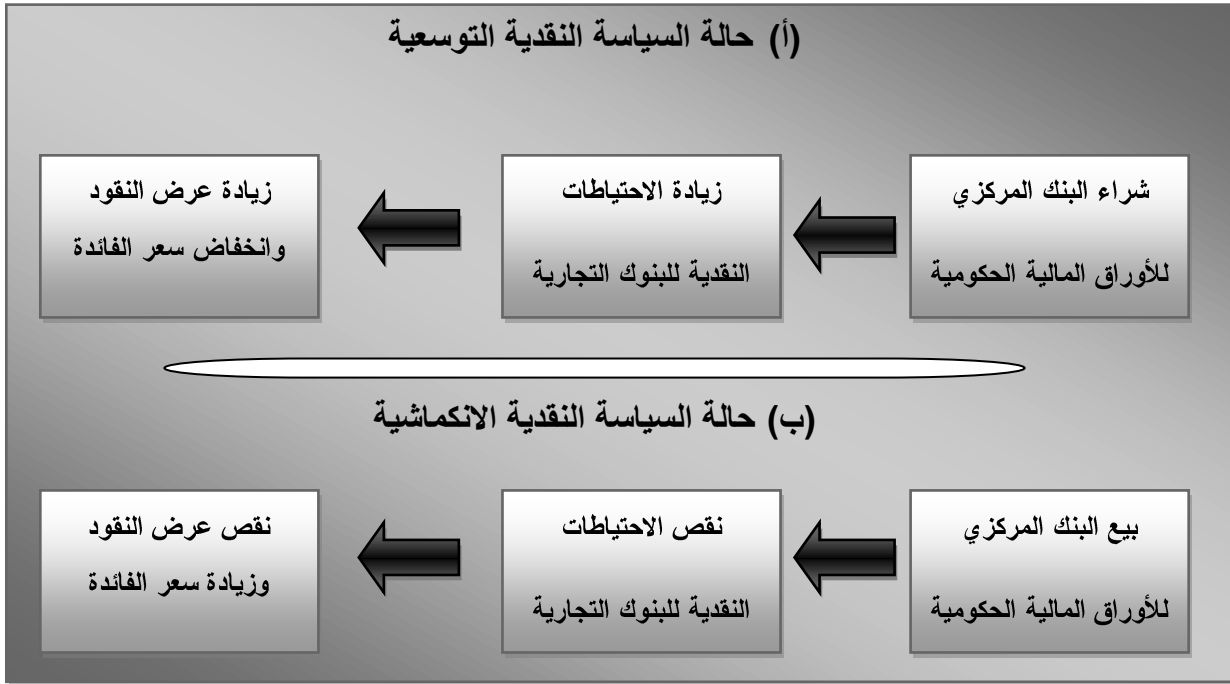
2.2. عمليات السوق المفتوحة: تتمثل في دخول البنك المركزي مشتريا او بائعا للأوراق المالية والتجارية (الأوراق المالية الحكومية في غالب الأمر) في السوق النقدي، وذلك بهدف التأثير على سيولة السوق النقدي بصفة عامة، وبالتالي التأثير من خلالها على سيولة البنوك التجارية، باعتبارها

¹ رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، خالد احمد فرحان المشهداني، النقد والمصارف، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013، ص 86.

² رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر و التوزيع، عمان- الأردن، 2010، ص 194.

أهم الأطراف المتعاملة في هذا السوق. ومن ثم تختلف عمليات السوق المفتوحة عن أداة سعر الخصم أو أداة الاحتياطي الإجباري في أن الأخيرتين تمارسان تأثيرهما على سيولة البنوك التجارية، الأمر الذي ينعكس في النهاية على سيولة السوق النقدي. والواقع أن فاعلية هذه الأداة تتوقف الى حد كبير على طبيعة السوق النقدي من حيث حجمه وشموله واتساعه وتوافر الأدوات المالية والتجارية القابلة للتداول فيه وعلى استعداد اطرافه للمشاركة الايجابية والفعالة في عملياته. كذلك فان فاعلية هذه الأداة تتوقف على طبيعة مصالح الأطراف الرئيسيين (البنك المركزي من جانب والبنوك التجارية من جانب آخر) في وقت الاستخدام، فهذه المصالح قد تتلاقى ويتحقق الغرض من استخدامها، وقد تتعارض هذه المصالح فتفقد هذه الأداة فعاليتها كما لو تدخل البنك المشتري كمشتري في السوق النقدي لضخ المزيد من السيولة لدفع التوسع في منح الائتمان نظرا لأن الظروف الاقتصادية غير مواتية بصفة عامة.¹

الشكل (2.2): تأثير عمليات السوق المفتوحة على عرض النقود وسعر الفائدة



المصدر: محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق، الأردن، 2012، ص 202.

3.2. سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري: يقوم البنك المركزي بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطي قانوني، حيث لا يمكن للبنك التجاري التصرف بهذا المبلغ. وتسمى هذه النسبة بنسبة الاحتياطي القانوني أو الاحتياطي المطلوب ويستخدم تغيير معدل الاحتياطي القانوني للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية، فسياسة الاحتياطي القانوني تعني وضع

¹ زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2007، ص 208.

قيمة محددة قانونا بخزائن البنك المركزي في شكل حساب تحت الطلب دون عائد بحيث يحدد معدل الاحتياطي القانوني بالنظر الى نسبة الودائع او القروض المقدمة. وتعد هذه السياسة من بين السياسات المستخدمة في مكافحة الكساد والتضخم وذلك من خلال رفع او خفض نسبة الاحتياطي القانوني.¹

وللتعمق أكثر في دراسة سعر الفائدة سنحاول في المبحث الموالي التعرف الى علاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى.

المبحث الثاني: علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية

من خلال دراستنا الى أهم النظريات المفسرة لسعر الفائدة والمبررة لوجوده، يتبين لنا أن الدراسات التي قامت عليها هذه النظريات لم تكن من العدم انما نشأت من وجود علاقة بين مختلف العوامل الاقتصادية التي تطرق إليها الاقتصاديين أمثال (كينز، هانس، وغيرهم)، وسوف يتناول هذا الفصل دراسة العلاقات الناشئة بين مختلف هذه العوامل وسعر الفائدة.

المطلب الاول :علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار

سوف يتم التطرق في هذا المطلب الى علاقة سعر الفائدة بالادخار والاستثمار كالتالي:

1. **علاقة سعر الفائدة بالادخار:** تنص النظرية الكلاسيكية على وجود علاقة طردية بين الادخار وسعر الفائدة وقد استند الكلاسيكيون في نظريتهم هذه الى أن القطاع العائلي هو المصدر الرئيسي للادخار في الاقتصاديات الصناعية الحديثة، وان الادخار بالنسبة لهذا القطاع هو عبارة عن امتناع عن الانفاق الاستهلاكي في الوقت الحاضر. لذا فهو يساوي الفرق بين الدخل وما ينفق لأغراض الاستهلاك. وهذا يجعل السلوك الادخاري للقطاع العائلي يخضع لعدة عوامل هي:
 - **مستوى الدخل:** فالعائلات الغنية تستطيع أن تدخر جزء أكبر من دخلها مقارنة بالعائلات الأقل دخلا وكلما ارتفع مستوى دخل العائلة يزداد الجزء المدخر من دخلها.
 - **الهدف من الادخار:** فإذا كان هناك هدف محدد للعائلة كسواء دار للسكن أو سيارة أو أثاث فان هذا يحفز العائلة على زيادة الامتناع عن الاستهلاك في سبيل تحقيق ذلك الهدف.
 - **اختلاف تفضيل العائلات للاستهلاك الحالي مقارنة بالاستهلاك في المستقبل أو ما يسمى بالميل للادخار.**

¹ شعيب بونوة، زهرة بن يخلف، مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 94.

ورغم هذه العوامل فقد رأى الكلاسيكيون بأن لا بد لسعر الفائدة أن يكون له تأثير على ادخارات القطاع العائلي وبالتحديد على تفضيلهم بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك في المستقبل. وقد بنوا افتراضهم هذا على أساس (التفضيل الزمني) للاستهلاك الحالي على الاستهلاك في المستقبل. لذا فإن السبيل الوحيد للتأثير على هذا التفضيل وجعل العائلات تؤجل استهلاكها في الوقت الحاضر هو منحها مكافأة لقاء ذلك وهذه المكافأة هي الفائدة التي ستمكن العائلة من استهلاك أكبر في المستقبل فإذا كان سعر الفائدة 10% فإن التضحية بالاستهلاك الحالي بمبلغ 100 دينار ستمكن العائلة من استهلاك أكبر في المستقبل وبمبلغ 110 دينار وبذلك تتحقق العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والادخار العائلي.

بالإضافة إلى الادخار العائلي، هناك ادخار تقوم به بالوحدات الإنتاجية (المقترضة) ويتمثل بالأرباح المحتجزة وادخار حكومي يتحقق عندما يكون هناك فائض في الموازنة العامة للحكومة.¹

2. علاقة سعر الفائدة بالاستثمار: يعتبر الاستثمار من عناصر تحقيق التوازن في السوق الحقيقية وتتخذ دالة الانفاق الاستثماري الشكل التالي:

$$I = \bar{I} - b_i \quad , b > 0 \dots\dots\dots(1.2)$$

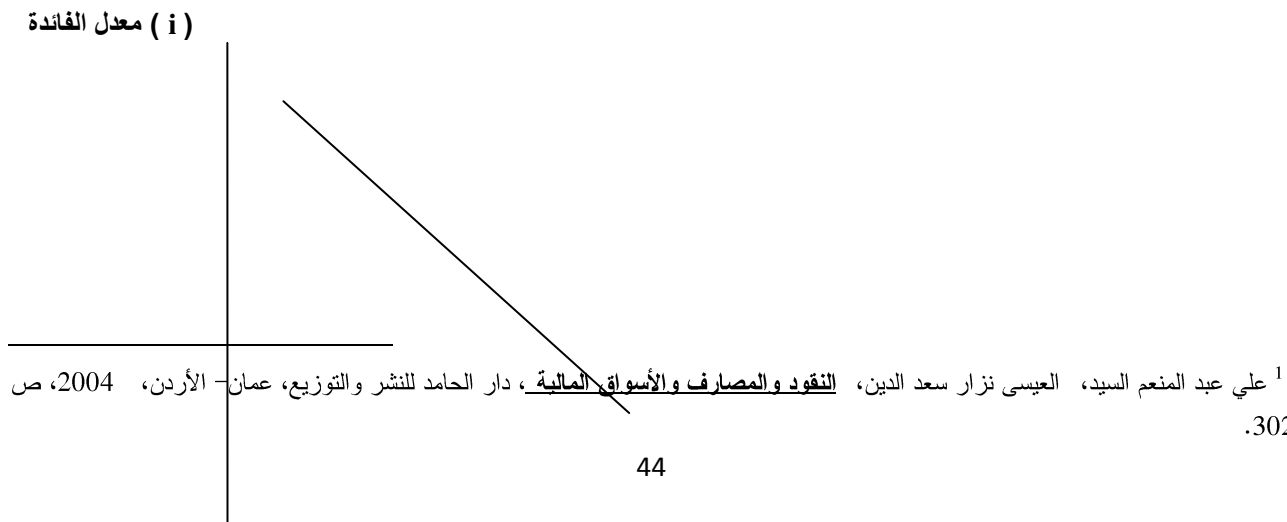
حيث ترمز i معدل الفائدة

المعامل b - يقيس اثر الفائدة على الاستثمار

بينما ترمز I - الى الانفاق الاستثماري المستقل غير المرتبط بالدخل او بمعدل الفائدة .

تبين المعادلة وجود علاقة عكسية بين الفائدة والطلب على الاستثمار ،بمعنى ان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض الطلب على الاستثمار والعكس من ذلك، انخفاض معدل الفائدة من شأنه ان يزيد الطلب على الاستثمار ،بينما يظهر المعامل (b) حساسية الطلب على الاستثمار تجاه التغيرات في معدل الفائدة.

الشكل رقم (3.2): العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على الاستثمار



¹ علي عبد المنعم السيد، العيسى نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2004، ص 302.

(I) \bar{I}

الاتفاق الاستثماري

المصدر: بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2006، ص120.

يبين الشكل (3.2) ان العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على الاستثمارات هي عكسية. فعند المعدلات المرتفعة للفائدة ينخفض العائد من الاستثمارات الاضافية، وعلى العكس من ذلك يتناسب العائد المرتفع مع معدل ادنى للاتفاق الاستثماري. وحين اتخاذ المنحنى وضعاً سلبياً الانحدار فإنما هو يعكس بذلك فرضية تأثير انخفاض معدل الفائدة على زيادة العائد من الاستثمار.

ويتخذ المنحنى وضعاً أفقياً في حال كانت ردة فعل الاستثمار قوية تجاه التغيرات في معدل الفائدة، بينما يتخذ وضعاً عمودياً في حال كانت ردة فعل الاستثمارات ضعيفة تجاه التغيرات في معدل الفائدة، وتستدعي التغيرات في \bar{I} انتقال الاستثمار لجهة اليمين.¹

المطلب الثاني: علاقة سعر الفائدة بالتضخم

يعد التضخم ظاهرة سلبية في الاقتصاد، ومعناه ببساطة الارتفاع العام والمستمر في الاسعار نتج عن الزيادة في كمية النقود المطروحة في مجتمع ما لا تقابله اي زيادة في السلع والخدمات. ويعتبر الحد من التضخم أحد الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية، لأن عدم التحكم فيه يؤدي الى تشويه المؤشرات الاقتصادية المعتمدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية، فضلاً عن كون التضخم يؤدي الى فقدان ثقة الاعوان الاقتصاديين في كل التدابير المتخذة في إطار السياسة الاقتصادية.

وقد طرح سعر الفائدة ليكون وسيلة من وسائل معالجة التضخم والحد منه، وذلك اذا كان التضخم ناتجاً عن توسع المصارف في تقديم الائتمان (التمويل المصرفي بكل أنواعه)، فإذا عمدت المصارف إلى رفع سعر الفائدة التي تأخذها نظير القروض التي تمنحها، أو نظير خصمها للأوراق التجارية والى ما سوى ذلك من عمليات ائتمان فان ذلك سيقفل من اقبال طالبي القرض والخصم والائتمان عموماً على المصارف، وبالتالي سيؤدي ذلك الى خفض السيولة النقدية لدى الأفراد، مما ينجم عنه خفض معدل التضخم.

هذه السياسة المطروحة في معالجة التضخم وتسمى السياسة النقدية الانكماشية_ وقد كانت هذه السياسة موضع نقاش وجدال لوقت طويل بين اصحابها وبين جماعات اقتصادية أخرى لمعالجة التضخم.

¹ بسام الحجار، الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت لبنان، 2006، ص 120.

ونقد هذه الدعوى الاقتصادية المدافعة عن الفائدة أوضح من أن يتكلف القول فيه، فقد أشارت تلك السياسة المطروحة لمعالجة التضخم عبر رفع أسعار الفائدة ضمنا إلى أن الائتمان المصرفي (القروض بأشكالها) سبب من أسباب حدوث عمليات التضخم، وهو ما يقوله أيضا كثير من المختصين بشؤون الاقتصاد، ويتضح ذلك جليا في كتابات " Maurice Allais " الذي بين دور عمليات خلق النقود في المصارف في زيادة التضخم. فضلا عن ذلك فإن هذا العلاج غير مسلم بفعاليته في بلداننا النامية، إذ يؤكد بعض رجال الاقتصاد ان السياسة النقدية الانكماشية تعود بالضرر مآلا على اقتصاد هذه البلدان، لأنها تحد من الاستثمارات بسبب قلة السيولة في يد الأفراد، وبالتالي تضيع فرص استثمارية كان من الممكن أن تشكل رافدا اقتصاديا جيدا لاقتصاديات هذه البلدان، هذا فضلا عن توظيف الأيدي الكثيرة العاطلة عن العمل، وهي الظاهرة التي لا نجدها في البلدان المتقدمة. أي أن ضرر هذه السياسة أكبر من نفعها بالمنطق الرأسمالي، ومن جهة أخرى فهي غير عملية في البلدان النامية، لأن هذه البلدان تعج بالمصادر غير الرسمية للإقراض، أي غير الخاضعة لسلطة المصرف المركزي الذي يفرض سعر الفائدة على سائر المصارف، ومثل هذه المصادر كما هو ملاحظ تزداد يوما بعد يوم، لتكون على مستوى الأحياء والقرى.

ومن جهة أخرى فإن ارتفاع أسعار الفائدة من شأنه أن يضيف المزيد من الضغوط التضخمية عن طريق رفع تكاليف الإنتاج. وهي الزيادات التي قد يفلح القطاع الاحتكاري في نقلها الى المستهلكين في شكل أسعار للمنتجات أكثر ارتفاعا. وعلى ذلك فإن التضخم الذي يدفع اليه جذب الطلب قد يتحول الى تضخم تدفع اليه النفقة.¹

المطلب الثالث: علاقة سعر الفائدة بالتوازن في سوق السلع وفي سوق النقود

سوف نتطرق أولا الى علاقة سعر الفائدة بالتوازن في سوق السلع:

1. علاقة سعر الفائدة بالتوازن في سوق السلع: يتحقق التوازن في سوق السلعة عند تساوي الادخار مع الاستثمار. اذ يبين منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال العلاقة بين الطلب على رأس المال لغرض الاستثمار وأسعار الفائدة عندما يكون الطلب على سلع رأس المال مرنا مقابل التغيرات في أسعار الفائدة. فعند أي مستوى معين من سعر الفائدة يوجد مستوى معين من الاستثمار يمكن ملاحظته عند النظر الى منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال. وعند معرفة حجم الاستثمار يمكن تحديد التوازني للدخل، الذي عنده يتحقق التوازن بين الاستثمار والادخار. إذ يؤدي انخفاض سعر الفائدة الى زيادة حجم الاستثمار ومن ثم عن طريق مضاعف الاستثمار، سيتحقق مستوى توازني جديد للدخل. وبتكرار هذه العملية يتم الحصول على جدول كامل يبين العلاقة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل عند التوازن.

¹ عبد السلام مخلوفي، مصطفى العرابي، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعرا استراتيجيا في النظام الاقتصادي المعاصر، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009، ص 10.

وعادة يطلق الاقتصاديون على هذا الجدول اسم منحني IS الذي يبين التراكيب الممكنة من سعر الفائدة والدخل التي عندها يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار.¹

2. علاقة سعر الفائدة بالتوازن في سوق النقود : حدد نظام الأموال القابلة للإقراض سعر فائدة التوازن عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للسندات ،وقد طور العالم الانجليزي الشهير كينز نموذجا بديلا لنظام الأموال القابلة للإقراض، المعروف بنظام تفضيل السيولة. ويقوم نظام تفضيل السيولة بتحديد سعر فائدة التوازن عن طريق استخدام تحليل العرض والطلب للنقود ويقصد بالنقود هنا على اساس انها وسيلة للتبادل. وأكد نموذج تفضيل السيولة ان هناك نوعين من الاصول التي يستخدمها الافراد للحفاظ على ثروتهم وهي النقود والسندات. وبناء على ذلك فان مجموع الثروة في الاقتصاد تساوي مجموع كمية السندات بالإضافة الى مجموع كمية النقود وهي ايضا تساوي كمية السندات المعروضة (B^S) بالإضافة إلى كمية النقود المعروضة (M^S). وكمية السندات المطلوبة (B^d) بالإضافة إلى كمية الطلب على النقود (M^d) يجب أن تساوي مجموع الثروة لان الافراد لا يستطيعون شراء الاصول أكثر من إمكانياتهم المتاحة، وبناء على ذلك فان:

$$B^S + M^S = B^d + M^d \dots\dots\dots(2.2)$$

الطلب (السندات+النقود) = العرض (السندات+النقود)

يمكن اعادة صياغة المعادلة اعلاه على النحو التالي :

$$B^S - B^d = M^d - M^S \dots\dots\dots(3.2)$$

اذا كان سوق النقد في توازن فان $M^d=M^S$ او $M^d-M^S=$ صفر وبالتالي فان $B^S = B^d$ ، أي أن سوق السندات في توازن.

افترض "كينز" أن معدل العائد للنقود يساوي صفرا، واعتبر السندات هي الاصل الوحيد البديل للنقود والتي تحقق عائدا متوقعا يساوي سعر الفائدة. فعند ارتفاع سعر الفائدة فان العائد المتوقع للنقود يقل مقارنة مع العائد المتوقع للسندات، وبالتالي فان الطلب على النقود سوف يقل مع ضرورة بقاء جميع العوامل الاخرى ثابتة. ويجب ان تكون العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة عكسية (سالبة) باستخدام مفهوم تكلفة الفرصة البديلة، لان حيازتك للنقود سوف تخسر او تفقد العائد المتوقع على السندات ، عند ارتفاع سعر الفائدة على السندات فان تكلفة الفرصة البديلة من امتلاك النقود سوف تزداد ،وتصبح النقود غير مرغوب في حيازتها، وبالتالي فان كمية النقود المطلوبة يجب ان تقل.²

¹ ضياء مجيد، اقتصاديات أسواق المال، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2005، ص 150.

² غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2002، ص 172.

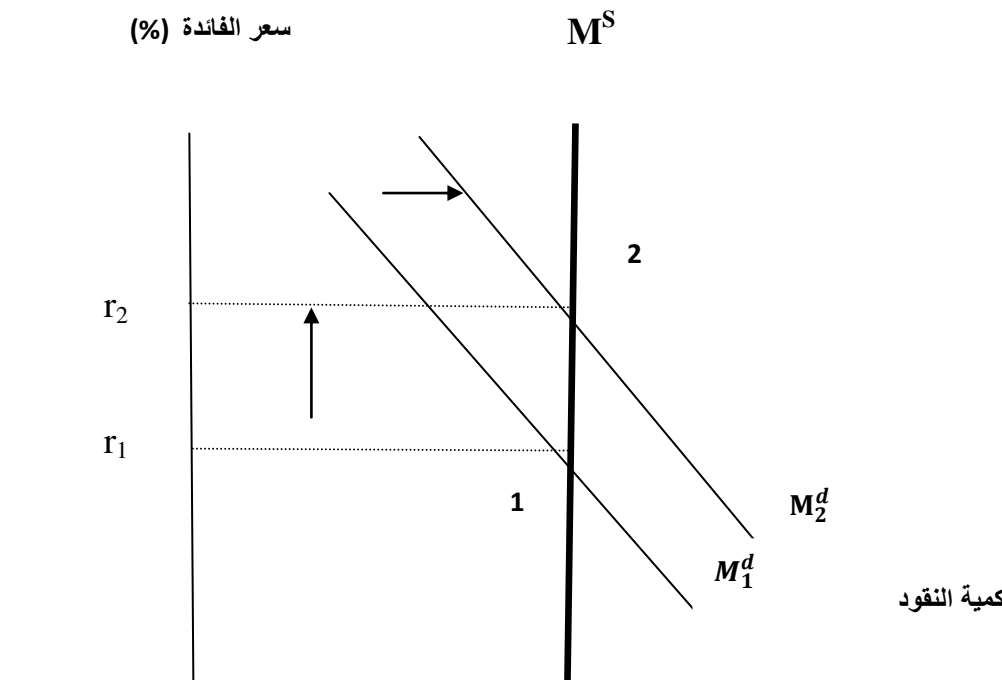
التغيرات في سعر فائدة التوازن لسوق النقود:

يتغير سعر فائدة التوازن عندما ينتقل منحنى الطلب وكذلك عندما ينتقل منحنى العرض، ولتوضيح ذلك نأخذ بعض الحالات العملية التي من خلالها تؤثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة، وأهمها: تغيرات الدخل، تغيرات مستوى السعر وتغيرات في عرض النقود.

أ. العوامل التي تؤدي الى انتقال منحنى الطلب على النقود :

- اثر تغير الدخل: من وجهة نظر "كينز"، من الممكن ان يؤثر الدخل في الطلب على النقود لسببين: الأول هو أن التوسع في النشاط الاقتصادي يؤدي الى زيادة الدخل، وبالتالي زيادة الثروة وسيحتاج الأفراد الى الاحتفاظ بمزيد من النقود كمستودع للقيمة. أما الثاني، فهو طالما أن النشاط الاقتصادي أخذ في التوسع وهناك زيادة في الدخل، فسيحتاج الأفراد الى المزيد من النقود لتلبية احتياجاتهم وهو ما يعني زيادة الطلب على النقود من اجل المعاملات، وعليه يمكن القول ان الزيادة في مستوى الدخل تؤدي الى زيادة الطلب على النقود، وبالتالي ينتقل منحنى الطلب عليها جهة اليمين. وواضح من الشكل (4.2) انه عندما زاد الدخل نتيجة التوسع في النشاط الاقتصادي زاد الطلب على النقود وبالتالي انتقل منحنى الطلب من M_1^d الى M_2^d ، ومن ثم انتقلت نقطة التوازن من النقطة (1) إلى النقطة (2)، دلالة على أن سعر الفائدة قد ارتفع من r_1 إلى r_2 ، وبطبيعة الحال إذا انخفض الدخل نتيجة انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي فان ذلك سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة.¹

الشكل (4.2): سعر فائدة التوازن - منحنى الطلب على النقود -



¹ محمود يونس، إقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية- مصر، 2013، ص 205.

\bar{M}

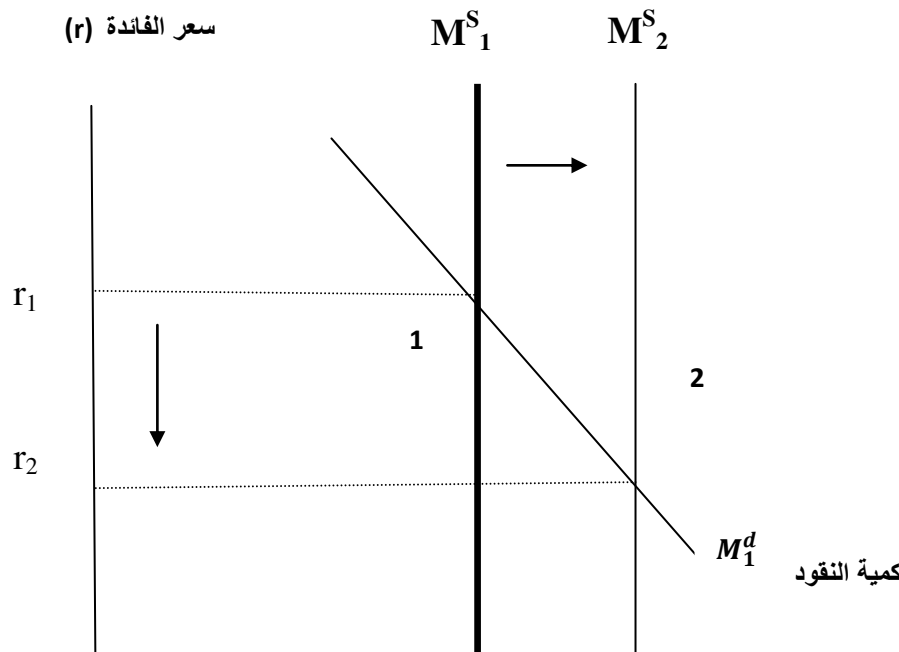
المصدر: غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2002، ص 178.

- اثر تغير مستوى الأسعار: في تحليله للطلب على النقود أوضح "كينز" أن الأفراد يهتمون بالقيمة الحقيقية للنقود التي تكون في حيازتهم، أي بدلالة السلع والخدمات التي يمكنهم الحصول عليها بهذه النقود. وعندما يرتفع المستوى العام للأسعار فإن القيمة الاسمية لذات الكمية لم يعد لها ذات القيمة الحقيقية التي كانت لها قبل ارتفاع الأسعار. وعلى ذلك يمكن القول أنه كلما ارتفع المستوى العام للأسعار يزداد الطلب على النقود وبالتالي ينتقل منحني الطلب عليها جهة اليمين. وبالتالي انتقلت نقطة التوازن من النقطة (1) إلى النقطة (2)، حيث ارتفع معدل الفائدة التوازني من r_1 إلى r_2 . وبالطبع إذا انخفض المستوى العام للأسعار فسيؤدي ذلك في النهاية إلى انخفاض سعر الفائدة.¹

ب. العوامل التي تؤدي إلى انتقال منحني عرض النقود:

- يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقود عن طريق التوسع بالسياسة النقدية وهذا يؤدي إلى انتقال منحني عرض النقود إلى جهة اليمين، الشكل 2.

الشكل (5.2): سعر فائدة التوازن - منحني عرض النقود -



¹ محمود يونس، مرجع سابق، ص 206.

المصدر : غالب عوض الرفاعي ، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك ، وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2002، ص 179.

نلاحظ من الشكل اعلاه ان انتقال منحنى عرض النقود الى جهة اليمين (M_1^S الى M_2^S) ادى الى انخفاض في سعر فائدة التوازن ($r_2 < r_1$) مع بقاء جميع العوامل الاقتصادية الاخرى ثابتة.¹
بعد دراستنا الى علاقة سعر الفائدة بالمتغيرات الاقتصادية سنركز في المبحث الموالي على علاقة سعر الصرف بسعر الفائدة.

المبحث الثالث: سياسة سعر الصرف وأسعار الفائدة

يهدف هذا المبحث الى دراسة العلاقة بين سياسة سعر الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة، انطلاقاً من قاعدة فيشر الدولية، مروراً بنظريات تعادل أسعار الفائدة المغطاة وغير المغطاة والفرضيات القائمة عليها، وأخيراً النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية.

المطلب الأول: قاعدة فيشر الدولية

تنص نظرية فيشر الدولية على أن الفرق في سعر الفائدة بين البلد المحلي والبلد الأجنبي يؤدي إلى تغيير سعر صرف هذين البلدين بنفس المقدار وتقوم هذه النظرية بدراسة العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم.

1. **قاعدة فيشر في اقتصاد مغلق:** حسب فيشر فإن سعر الفائدة الاسمي يعبر عن العلاقة بين قيمة النقود المملوكة اليوم وتلك التي يتم امتلاكها مستقبلاً، ومجموع هذين المركبين يعطي لنا سعر الفائدة الحقيقي المتوقع، وهو يمثل قيمة السلع والخدمات بالسعر الجاري محولة إلى سلع وخدمات مستقبلية، بالإضافة إلى علاوة التضخم وهي متعلقة بسعر الصرف المتوقع:

$$i = r + \pi \dots\dots\dots(4.2)$$

حيث: (i): سعر الفائدة الاسمي.

(r): سعر الفائدة الحقيقي.

(π): معدل التضخم المتوقع.

تقوم هذه العلاقة بشرح سعر الفائدة الاسمي بواسطة سعر الفائدة الحقيقي والتضخم المتوقع. يفترض أن سعر الفائدة الحقيقي يتغير ببطء، أما التضخم المتوقع فهو يلعب دوراً أساسياً في تطوير سعر

¹ غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، مرجع سابق، ص 177.

الفائدة الاسمي بشرط أن لا تتأثر أسعار الفائدة الحقيقية بالتوقعات التضخمية، إذ يجب أن تنعكس التوقعات التضخمية على أسعار الفائدة الاسمية فقط، فارتفاع معدل التضخم المتوقع في بلد الفائدة ما يترجم بارتفاع أسعار الفائدة الاسمية في هذا البلد.

2. قاعدة فيشر في اقتصاد مفتوح: في الاقتصاد المفتوح، يكون لدينا حسب علاقة فيشر¹:

$$\frac{E^a - E}{E} = i - i^* \dots\dots\dots(5.2) \text{ (بدلالة نظرية تعادل القوة الشرائية)}$$

$$\frac{E^a - E}{E} = \pi - \pi^* \dots\dots\dots(6.2) \text{ (بدلالة نظرية تعادل معدلات الفائدة)}$$

بالتالي:

$$\pi - \pi^* = i - i^* \dots\dots\dots(7.2)$$

معدل الانخفاض $\left(\frac{E^a - E}{E}\right)$ المتوقع للعملة المحلية يساوي الفرق في أسعار الفائدة الاسمية المعروفة بالفرق بين معدل التضخم المتوقع. ارتفاع في معدل التضخم في البلد II سوف يسبب في نهاية الأمر ارتفاع مساوي في معدل الفائدة.

بفرض أن هناك سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى توقع انخفاض في قيمة العملة المحلية. حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، هذا الانخفاض المنتظر يسارع في خلق نقود إضافية. حسب نظرية تعادل القوة الشرائية غير المغطاة، معدل الفائدة للبلد المحلي يزداد بقيمة مساوية للفائض في الانخفاض المنتظر للعملة المحلية في سوق الصرف.

المطلب الثاني: نظرية تعادل سعر الفائدة

تسمح بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف من خلال عملية المراجعة بين أسواق رؤوس الأموال. حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في دول يكون معدل الفائدة فيها أعلى من ذلك السائد في السوق المحلي باعتبار الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يستطيع المستثمرون البحث عن الأرباح بالتلاعب بتغير أسعار الفائدة من دولة لأخرى وبتغير سعر الصرف الآني والآجل كما يلي:

¹سمير آيت يحي، سعر الصرف وتسوية المدفوعات في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة قلمة، 2006/2005، (غير منشورة)، ص 31.

ليكن E سعر الصرف الآني مسعر بالطريقة الأوروبية (عدد الوحدات النقدية للبلد I مقابل وحدة نقدية واحدة للبلد II).

E^T : سعر الصرف الآجل، i_I ، i_{II} أسعار الفائدة في البلدين I و II على الترتيب.

يمكن للمستثمر في البلد I تحقيق العمليات الآنية التالية:

- اقتراض X وحدة من العملة المحلية من البلد I بسعر فائدة i_I لمدة ثلاثة أشهر (مثلاً).
 - يقوم باستبدال هذه الوحدات مقابل y وحدة من عملة البلد II حيث $(Y = X/E)$.
 - توظيف هذه الوحدات (y) في البلد II بسعر فائدة i_{II} لمدة ثلاثة أشهر.
 - بيع لأجل لمدة ثلاثة أشهر $(1 + i_{II}) y$ وحدة مقابل العملة المحلية بسعر صرف E^T .
- تكون هذه العمليات بموجبها "مربحة" إذا تحقق الشرط التالي:

$$y(1 + i_{II})E^T > x(1 + i_I) \dots \dots \dots (8.2)$$

أي

$$E^T > E \frac{1+i_I}{1+i_{II}} \dots \dots \dots (9.2)$$

هنا تتم عملية التحكيم (الترجيح) بين الأسواق إلى أن يتحقق التوازن فيصبح:

$$E^T = E \frac{1+i_I}{1+i_{II}} \dots \dots \dots (10.2)$$

يسمى هذا النوع من التكافؤ في معدلات الفائدة بـ "تعادل معدلات الفائدة المغطاة". يرجع ذلك لأن المرجح هنا "غطى" عملية تفاوت أسعار الفائدة بعملية التفاوت في أسعار الصرف.

من (10.2) ينتج:

$$\frac{E^T}{E} = \frac{1+i_I}{1+i_{II}} \dots \dots \dots (11.2)$$

ب طرح 1 من طرفي المعادلة أعلاه يكون:

$$\frac{E^T}{E} - 1 = \frac{1+i_I}{1+i_{II}} - 1 \dots \dots \dots (12.2)$$

$$\frac{E^T - E}{E} = \frac{1+i_I}{1+i_{II}} \dots \dots \dots (13.2)$$

أي

إذا كانت I_{II} صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة (13.2) على الشكل:

$$\frac{E^T - E}{E} = i_I - i_{II} \dots\dots\dots(14.2)$$

تكون في هذه الحالة "علاوة" إذا كانت النسبة $\frac{E^T - E}{E}$ موجبة أي $E^T > E$ و"خصم" إذا كانت النسبة $\frac{E^T - E}{E}$ سالبة أي $E^T < E$. بمعنى أن العلاوة (أو الخصم) هي الفرق بين سعري الفائدة في البلدين I و II .

تعتبر نظرية تعادل معدلات الفائدة "المغطاة" أساسية في أسواق الصرف باعتبارها تسمح للمصرفي بعملياته الترجيحية "تغطية" المستثمر من مخاطر الصرف. إلا أنه يمكن التنبيه لشيء آخر هو ليس من الضروري أن يكون سعر الصرف الآني في المستقبل (بعد ثلاثة أشهر) يساوي سعر الصرف الآني اليوم. هنا تتدخل عملية المضاربة.

بفرض أن المستثمرين هذه المرة يُقبلون على المخاطرة (لا توجد تغطية) فيتوقعون أن يكون سعر الصرف الآني بعد ثلاثة أشهر E^a أقل من سعر الصرف الآني اليوم E^T بمعنى $E^a < E^T$ وذلك بسبب إما انخفاض قيمة العملة المحلية أو ارتفاع العملة الأجنبية. هنا يستعين المستثمرون بتقنية المضاربة التي تم شرحها في المبحث السابق. في النهاية تكون المعادلة كالتالي:

$$\frac{E^a - E}{E} = i - i^* \dots\dots\dots(15.2)$$

تدل المعادلة على معدل الانخفاض المتوقع للعملة المحلية.

مثال: لو أن سعر الفائدة الأجنبي % 5 $i^* = 5\%$ وكان الانخفاض المتوقع للعملة المحلية % 4 $\frac{E^a - E}{E} = 4\%$ ، يصبح معدل الفائدة المحلي حسب هذه النظرية % 9 $i = 9\%$. في بعض النماذج المحددة لسعر الصرف وخاصة النماذج النقدية تشغل نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة مكانة عالية وأساسية كما سنرى فيما بعد.¹

المطلب الثالث: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية

سنقوم بدراسة النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية من خلال التحركات الدولية لرأس المال ونموذج فرانكل ونختمه بدراسة محددات حساسية سعر الصرف في تغيرات سعر الفائدة.

1. فروق أسعار الفائدة الحقيقية والتحركات الدولية لرأس المال : أدى التكامل المتنامي في أسواق المال العالمية وازدياد درجة حرية تدفقات رؤوس الأموال الدولية الى ازدياد أهمية أسعار الفائدة في تحديد أسعار الصرف، ففي حالة حرية التجارة مع الخارج وفي نفس الوقت هناك قيود تمنع تحركات رؤوس الأموال الدولية تقوم أسعار الفائدة بوظيفة تحقيق التعادل بين الادخار المحلي والاستثمار المحلي، وبما

¹ سمير آيت يحي، مرجع سابق، ص 27.

أنه لا يسمح للادخار الأجنبي لملء الفجوة بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي ان وجدت سوف تتعدل أسعار الفائدة الحقيقية حتى تتلاشى الفجوة بين الادخار (S) والاستثمار (I) في كل دولة لتتساوى مع الصفر.

لذلك يقوم سعر الصرف بوظيفة تحقيق التوازن الدائم للحساب الجاري في ظل غياب حرية حركة رؤوس الأموال ، لذلك يصبح الحساب الجاري صاحب الدور الأساسي في تحديد سعر الصرف التوازني ويغيب أي دور لأسعار الفائدة الاسمية في تحديد أسعار الصرف. وبالمقابل في حالة حرية تدفق رؤوس الأموال بين الدول المختلفة ،فانه ليس من الضروري ان يتحقق الادخار المحلي مع الاستثمار المحلي كما أنه ليس بالضرورة أن يتحقق التوازن الصفري للحساب الجاري. بافتراض زيادة مستوى الاستثمار المحلي المرغوب في تحقيقه عن الادخار المحلي فان تدفق رؤوس الأموال الدولية يمكنها تمويل هذا الفرق عن طريق زيادة سعر الفائدة المحلي مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية بما يجذب المدخرات الأجنبية الى داخل الاقتصاد المحلي.

تؤدي زيادة تدفق رؤوس الأموال الى الاقتصاد المحلي الى زيادة الطلب على الأصول المالية بالعملة المحلية مما يؤدي الى تحسن قيمة العملة الوطنية، وبمرور الوقت سوف يتجه التباين في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية للتزايد الى الدرجة التي تكفي لجذب تدفقات رؤوس الأموال بحجم يلائم تغطية الفجوة بين الادخار المحلي والاستثمار.

لذلك وفي حالة التوازن، فان التباين في أسعار الفائدة وسعر الصرف سوف يتم تعديلها ليتأكد أن الفجوة بين الادخار المحلي والاستثمار تمول عن طريق جذب تدفقات رؤوس الأموال الى الداخل (k) والتي يقابلها في جانب المدفوعات عجز الحساب الجاري (CA).

يتضح مما سبق أنه في حالة حرية حركة رؤوس الأموال ، فان أسعار الصرف وأسعار الفائدة النسبية تتحدد معا بينما في حالة غياب حرية حركة رؤوس الأموال تتحدد أسعار الفائدة بشكل منفصل عن أسعار الصرف، فتلعب أسعار الفائدة دورها في تحقيق التوازن بين الاستثمار المحلي والادخار المحلي ويقوم سعر الصرف بلعب دوره في تحقيق التوازن في الحساب الجاري.¹

2. نموذج فرانكل (Frankel) لفروق أسعار الفائدة الحقيقية: يفترض نموذج (J.Frankel) عدم سريان نظرية تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير ويفترض سريانها في الأجل الطويل، وهو ما يتوافق مع نموذج (Dornbusch)، إلا أنه يختلفان في العوامل المؤثرة على توقعات سعر الصرف، حيث يرى (Dornbusch) أن توقعات سعر الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف التوازني طويل الأجل فمع تلاشي هذه الفجوة بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الجاري والتضخم المتوقع مساويا للصفر، في حين أن (Frankel) يقر بتأثير هذه الفجوة ،ولكنه يضيف تأثير فروق مستويات التضخم المتوقعة.

¹ موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص 182.

لذلك ينظر الى نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية بأنه أكثر النماذج شمولية لتحديد سعر الصرف وذلك لأنه يعكس ما يلي:¹

- التأثير المباشر والمباغت لنمو عرض النقود على سعر الصرف، وتشتمل كل النماذج النقدية عليه.

- التأثير غير المباشر للتوقعات بالارتفاع أو الانخفاض في مستوى التضخم على سعر الصرف.

- أثر السيولة على أسعار الفائدة الحقيقية وتحركات رأس المال، ومن ثم على سعر الصرف.

يؤدي التوسع النقدي وغير المتوقع في عرض النقود المحلية الى انخفاض واضح في قيمة

العملة المحلية اذا أدى ذلك الى:

- انخفاض مؤقت لأسعار الفائدة الحقيقية وهو ما يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال الى الخارج.

- اشارات الى السوق تشير الى أن النمو النقدي سوف يستمر في المستقبل.

تتعلق نظرية فروق الفائدة الحقيقية من فرضيتين أساسيتين، الفرض الأول يربط تعادل سعر

الفائدة مع كفاءة الأسواق وفيها يربط تعادل سعر الفائدة مع كفاءة الأسواق وفيها تكون سندات مختلف

الدول قابلة للإحلال الكامل حيث: $d = i - i^*$

تشير (i) إلى لوغاريتم (1+سعر الفائدة المحلي)، وتشير (i*) إلى لوغاريتم (1+سعر الفائدة

الأجنبي) فإذا كانت (d) تأخذ في اعتبارها الخصم الأجل (لوغاريتم المعدل الأجل) انطلاقاً من

لوغاريتم السعر الحاضر فان (1) يعبر عن نظرية الفائدة المغطاة، وفي ظل حرية حركة رأس المال

فان انطباق نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة يصير أمراً بديهياً.

من جهة أخرى تعرف (d) على أنها معدل الانخفاض المتوقع لقيمة العملة، لذلك فان (1) تعبر

عن الشرط القوي لنظرية الفائدة غير المغطاة، ففي حالة توفر معلومات كافية عن الاقتصاد فان

الخصم الأجل يساوي المعدل المتوقع لخفض قيمة العملة. أما في حالة عدم التأكد ولجوء المستثمرين

في السوق الى تجنب المخاطر، يسود في هذه الحالة الفرض القائل بعدم وجود علاوة للخطر.

الفرض الثاني يعتبر السعر المتوقع لخفض قيمة العملة دالة في كل من الفجوة بين السعر

الحاضر الجاري والسعر التوازني، وفروق التضخم المتوقع طويل الأجل بين الاقتصاديين المحلي

والأجنبي أي أن:²

$$d = -\theta(E - \bar{E}) + \pi - \pi^* \dots\dots\dots(16.2)$$

¹ نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 291

² نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 294.

حيث: (E) هي لوغاريتم السعر الحاضر للصرف.

($\pi \pi^*$) هي معدلات التضخم المتوقع محليا وأجيبيا.

(\bar{E}) لوغاريتم سعر الصرف التوازني طويل الأجل.

توضح المعادلة أنه في الأجل القصير يتوقع لسعر الصرف أن يعود الى قيمته التوازنية عند السعر الذي يكون متناسبا مع الفجوة الجارية، وفي الأجل الطويل (عندما تكون $E = \bar{E}$) يتوقع أن يتغير سعر الصرف بمعدل الفرق طويل الأجل لمعدلات التضخم ($\pi - \pi^*$). وفي ظل افتراض سيادة فرضية التوقعات الرشيدة وسيادة التضخم فان تبرير المعادلة السابقة يكون أمرا بسيطا في ظل قيمة محددة لـ (θ) كتدفق ناتج من التوقعات الرشيدة، فان القيمة (θ) سوف تظهر لتكون مرتبطة بدرجة كبيرة بسرعة التعديل في سوق السلع.¹

3. محددات حساسية سعر الصرف لتغيرات سعر الفائدة : تتدخل عدة عوامل في تحديد مدى تأثير سعر

الصرف بالتغيرات في أسعار الفائدة ويمكن تلخيصها فيما يلي:²

- تتحدد استجابة وحساسية سعر الصرف لتغير معين في أسعار الفائدة بمدى التأكد من استمرار اتجاه تحركات سعر الفائدة. فإذا افترضنا بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فان توقع استمرار تحرك سعر الفائدة يؤدي الى زيادة استجابة سعر الصرف. ومن ثم يقرر نموذج فروق أسعار الفائدة ان حساسية سعر الصرف للتغير في فروق أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل تفوق حساسيته للتغير في فروق أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل، وذلك طالما كان التغير في فروق أسعار الفائدة طويلة الأجل يتضمن توقع استمرار التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل.
- تتميز استجابة سعر الصرف للتغير في أسعار الفائدة بأنها مؤقتة أو عابرة، فالزيادة في سعر الصرف الحقيقي مثلا والناجمة عن تغير فروق أسعار الفائدة الحقيقية ستكون مؤقتة ولمدة محددة يحدث هذا لتوقع ارتداد سعر الصرف الى مستواه التوازني طويل الأجل، يسلك سعر الصرف مسارا مماثلا لما يعرف برد الفعل المفرط.
- لا يتأثر سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل بتغيرات أسعار الفائدة الاسمية الناتجة عن التغير في التوقعات المستقبلية لمعدل التضخم، يمكن تفسير ذلك بأن استجابة سعر الفائدة الاسمية يتوقف على ما اذا كان هذا التغير ناتج من تغير أسعار الفائدة الحقيقية أو ناتج من توقعات التضخم بالإضافة الى ان زيادة التضخم المتوقع بمعدل يفوق الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية وهو ما سيعمل على توليد ضغوط تنازلية على القيمة الحقيقية للعملة المحلية.

¹ موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص 187.

² نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 298.

- تعتمد استجابة سعر الصرف الحقيقي الفعلي لتغير معطى في فروق أسعار الفائدة الحقيقية على مدى حساسية سعر الفائدة لتدفقات رؤوس الأموال دولياً، كما تعتمد حساسية سعر الفائدة لهذه التدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، ازدادت درجة استجابة تدفقات رؤوس الأموال للتغير في أسعار الفائدة النسبية وبالتالي تزداد درجة استجابة أسعار الصرف للتغير في أسعار الفائدة النسبية.¹

خلاصة الفصل:

نظراً للدور المهم الذي يلعبه سعر الفائدة في النظام المالي والاقتصادي فقد نال اهتمام الكثير من المفكرين والمنظرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال وما يزال إلى وقتنا الحاضر مجال لدراسة وتحليل الأكاديميين، وموضوعه يثير نقاش المفكرين والباحثين الاقتصاديين على اختلاف مذاهبهم ومدارسهم.

ومن خلال تعرضنا في هذا الفصل الى موضوع الفائدة نخلص إلى بعض الاستنتاجات التالية:

- تركز النظرية الكلاسيكية في تحديد سعر الفائدة على العوامل الحقيقية (الإدخار، الإستثمار)، وان الفائدة هي ظاهرة عينية، أما نظرية الأموال القابلة للإقراض فقد جمعت بين العوامل النقدية والعينية لشرح كيفية تحديد سعر الفائدة، في حين ركزت نظرية تفضيل السيولة على العوامل النقدية في تحديد سعر الفائدة واعتبرت ان الفائدة ظاهرة نقدية بحتة.

- تقوم النظرية الحديثة لسعر الفائدة على أساس أن الانتاجية والإدخار والتفضيل النقدي وكمية النقود المعروضة عناصر هامة في تحديد سعر الفائدة ومن ثم استطاعت النظرية الحديثة تحديد سعر الفائدة وتفسيره.

- ان سعر الفائدة متغير أساسي في الإقتصاد، بحيث يؤثر على متغيرات اقتصادية أخرى (كالاستثمار الادخار، التضخم).

- ان الفرق بين أسعار الفائدة يؤدي الى تغيير سعر الصرف، وذلك من خلال النموذج النقدي لفروقات أسعار الفائدة الحقيقية وعلاقته بالتحركات الدولية لرؤوس الأموال.

بعد الدراسة النظرية لكل من سعر الصرف وسعر الفائدة سنحاول التطرق الى واقع هذين المتغيرين في الجزائر ودراسة العلاقة بينهما في الفصل الموالي.

¹ موسى لحو بوخاري، مرجع سابق، ص 188.

تمهيد:

أصبحت سياسة سعر الصرف تحتل مكانة هامة في صنع السياسات الاقتصادية، خاصة بعد الانفتاح الاقتصادي الذي شهده العالم، حيث عرف تحول العديد من البلدان من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق فالدول المتقدمة التي تتبع عادة نظام الصرف المرن تعتمد على سياسة الصرف قصد التصدي لمختلف الصدمات التي تواجهها بينما الدول النامية تستخدم هذه السياسة ضمن برامج التكيف الهيكلي التي تتم عادة بإشراف المؤسسات المالية والنقدية الدولية وذلك لاستعادة التوازنات المالية لهذه الدول.

والجزائر باعتبارها بلدا ناميا، عانى اقتصادها من أزمة حادة عانى اقتصادها أزمات حادت أدت الى حدوث اختلالات كبيرة على مستوى التوازنات الاقتصادية الكلية، نتيجة انخفاض أسعار النفط خلال فترة الثمانينات الأمر الذي أوجب على الحكومة اتخاذ اصلاحات جذرية على صعيد السياسات الاقتصادية.

وقد لعبت سياسة الصرف الدور الهام في هذه الاصلاحات، من خلال تحرير الدينار من القيود الادارية واعتماد سياسة التخفيض لاسترجاع التوازن الخارجي وبعد انتهاء فترة الاصلاحات عادت اسعار النفط للارتفاع كما عادت احتياطات الصرف للنمو بشكل كبير انعكست على مختلف جوانب السياسة الاقتصادية النقدية بصفة عامة وسعر الفائدة بصفة خاصة.

وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل ان نتناول ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: تطور النظام المصرفي الجزائري.

المبحث الثاني: تطور سعر الصرف في الجزائر.

المبحث الثالث: دراسة اثر سياسة سعر الصرف على اسعار الفائدة.

المبحث الأول: تطور النظام المصرفي الجزائري.

يشكل قانون النقد والقرض أهم تحول في تطور النظام المصرفي الجزائري، لا سيما من خلال فتح القطاع المصرفي أمام الاستثمار الخاص من جهة، وفصل الدائرة النقدية عن الدائرة الحقيقية، وضبط العلاقات داخل القطاع المصرفي، ومن جهة أخرى فإنه يعتبر الحد الفاصل بين فترتين مختلفتين شكلا ومضمونا، وسوف نتطرق في هذا المبحث الى عرض هذا التطور من خلال فترتين، فترة ما قبل 1990 وفترة ما بعد 1990.

المطلب الأول: النظام المصرفي الجزائري قبل 1990

ورثت الجزائر بعد استقلالها (جويلية 1990) نظاما مصرفيا تابعا للمستعمر الفرنسي، سواء من حيث الإشراف والرقابة أو من حيث المصالح التي يخدمها، وقد كان مشكلا من شبكة واسعة من المصارف والمؤسسات المالية. وباعتبار أن البنك المركزي يمثل رمزا من رموز السيادة بادرت الجزائر بإنشاء البنك المركزي الجزائري في 1962/12/13 تحت رقم 62-144، واستكمالاً لهذه السيادة تم إنشاء "الدينار" كوحدة نقدية جزائرية وذلك في 1964/04/10 بموجب القانون رقم 64-111، حيث كانت العملة السائدة قبل ذلك هي الفرنك الفرنسي.¹

1. النظام المصرفي الجزائري قبل الإصلاح المالي لعام 1986

في المرحلة الممتدة من الاستقلال الى غاية 1986، تميز النظام المصرفي الجزائري بتنظيم خاص وقواعد محددة، كان ذلك يستند على خلفية ايدولوجية وفلسفة عامة ارتكزت عليها المبادئ الوطنية.

1.1 الفلسفة التي قام عليها النظام واصلاح 1971:

الفلسفة التي قام عليها النظام المصرفي الجزائري هي نفس الفلسفة التي قام عليها النظام الاقتصادي الوطني المتركزة على التخطيط المركزي المستند على مبادئ الاقتصاد الاشتراكي. فكل عمليات الاستثمار والانتاج والتوزيع والتمويل تتخذ بطرق ادارية، فالبنك لا يملك الحرية في اختيار التمويلات التي يراها مناسبة بل هو ملزم بتمويل اي مشروع معتمد في الخطة متى قدمت المؤسسة صاحبة المشروع خطة التمويل اللازمة، فالقرار التمويلي مرتبط بقرارات هيئة التخطيط التي تقوم بتقدير الجدوى الاجتماعية والاقتصادية للمشروع. ولا بد ان يكرس نظام التمويل لتحقيق الاهداف ولا يتم هذا إلا بمراقبة التدفقات النقدية، وتخلص الى ان قرارات التمويل ترتبط بقرارات الاستثمار وهي تابعة لها، يعني ان الدائرة البنكية والنقدية ترتبط بالدائرة الحقيقية وان قرارات التمويل التي تقوم بها البنوك كان اتخاذها يتم عمليا في مكان آخر غير البنك.

¹ رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 296.

2.1 الاتجاه العام لتطور نظام التمويل:

تم تأميم البنوك الأجنبية في 1966 وتكرست نشاطاتها في تمويل التنمية الوطنية حيث يقوم كل بنك بتمويل مجموعة من قطاعات الاقتصاد، وقبل قرارات التأميم مر نظام التمويل الوطني بتطورات هامة بداية بإنشاء البنك المركزي الجزائري والصندوق الجزائري للتنمية، وبعدها انشاء صندوق متخصص في تمويل السكن وهو الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وإنشاء عملة وطنية في 1964 (الدينار الجزائري) وتدعيم النظام المالي الوطني بينوك اخرى مثل:

_ بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية وبنوك اخرى، مواجهة الحاجيات الجديدة للتمويل، لذا كان النظام المصرفي الجزائري في طور التشكل ولم يكتسب بعد صفة النظام المستقر.

1.3 نشاطات التمويل ودور النظام البنكي:

لم تكن عمليات الاستثمار والفلاحة من اولويات البنوك التجارية، الامر الذي جعل السلطات تعتمد على الخزينة والبنك المركزي للقيام بهذه المهمة.

أ. تمويل النشاط الاقتصادي والتخصص البنكي: قبل 1971 كان الامر متعلقا بالبحث عن كيفية ضمان استمرار النشاط الاقتصادي أمام شحة من الموارد المالية من جهة، وعدم قيام المصرفي الاجنبي بدوره التمويلي من جهة ثانية، ولهذا نلاحظ تدخل كلا من الخزينة والبنك المركزي في عملية تمويل القطاع الفلاحي، بينما اتجه دور الصندوق الجزائري للتنمية نحو ضمان تمويل عمليات الاستثمار التي تقوم بها المؤسسات الصناعية، وعرف النظام المصرفي الجزائري ما يسمى بالتخصص مثل: تكفل البنك الوطني الجزائري بتمويل القطاع الفلاحي، وبنك الجزائر الخارجي بتمويل عمليات التجارة الخارجية، مما ادى الى وجود سلبيات نتيجة فكرة التخصص اهمها: امتياز الاحتكار في قطاعات عديدة وعمليات بنكية متنوعة نتج عنها غياب المنافسة بين البنوك مما ادى الى الحد من استعمال الموارد المالية بشكل جيد.

ب. مراجعة علاقات التمويل على ضوء الاصلاح المالي لعام 1971 : حدث هذا الاصلاح فيما يتعلق بطريق تمويل الاستثمارات العمومية المخططة وهي :

- قروض بنكية متوسطة الاجل تتم بواسطة اصدار سندات قابلة لإعادة الخصم لدى البنك المركزي.
- قروض طويلة الأجل، ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل "البنك الجزائري للتنمية".
- التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبه من طرف الخزينة والبنوك الاولية والمؤسسات.

وتتم عملية التمويل البنكي للمؤسسات العمومية، بقيام هذه الاخيرة، بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد يمكنه من مراقبة ومتابعة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات بالنسبة لقروض الاستثمار، وتقوم البنوك

بمنحها اذا تحصلت تلك المؤسسات على تسجيل المشروع بالخطة ، وتقدم خطة التمويل التي يحضرها البنك الجزائري للتنمية وتلتزم الخزينة بكفالة تلك المؤسسات. اما قروض الاستغلال فتقوم البنوك التجارية ذاتها بمثل هذه القروض بعد ان تقدم لها المؤسسات المعنية مخططاتها السنوية و تقديراتها التمويلية، وللبنك الحق في ادخال تعديلات والمصادقة على بداية تنفيذها. وابتداء من 1978 تم التخلي عن مبادئ اصلاح 1971، حيث حلت الخزينة محل النظام البنكي في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة بقروض طويلة بدلا من قروض بنكية متوسطة الاجل وهذا ما اثر على ضعف قدرتها في تعبئة الادخار.¹

4.1 الخصائص العامة لنظام التمويل الوطني:

كان النظام المصرفي الوطني يخضع الى بعض انماط التنظيم التي حددت بشكل او بآخر قواعد العمل و آليات التدخل على مستوى التمويل. وقد ادى التركيز على اولوية تمويل الاستثمارات العامة المخططة الى اهمال الدور التجاري للبنوك و اخضاع دورها في اطار السياسات التمويلية التي تبنتها الدولة وفقا لأهدافها التنموية.

ساهم نمط التنظيم هذا وآليات التمويل المعتمدة في ترسيخ جملة من الخصائص طبعت نظام التمويل الوطني وأرست معالم هذا النظام على الاقل الى غاية عام 1986. يمكن تلخيص هذه العناصر المميزة لنظام التمويل الوطني في ما يلي:

- تعود ملكية النظام البنكي، بما في ذلك البنوك التجارية، بالكامل الى الدولة. ان السيطرة على رؤوس اموال البنوك يسمح بالسيطرة على سياسات هذه البنوك وأدائها، مما يسمح بتوجيهها من طرف السلطات العمومية. كما يخضع هذا التوجه من جهة اخرى الى العقيدة الاقتصادية التي سيطرت في ذلك الوقت على متخذي القرار، والتي كرست نمط التنظيم الاشتراكي للاقتصاد.²
- تتعكس الخاصية السابقة من جهة على الدور المتعاضم الذي تلعبه السلطات العمومية بواسطة الخزينة في مراقبة التدفقات النقدية وتوجيهها بطريقة ادارية.
- تداخل الصلاحيات بين المؤسسات المالية، فنجد الخزينة تمنح القروض كما لو انها بنك ، ونجد البنك المركزي في السنوات الاولى من الاستقلال يتدخل في منح القروض للقطاع الفلاحي وتمنح البنوك التجارية هي الاخرى قروضا لقطاعات ليست من اختصاصاتها.
- هيمنة الخزينة على النظام البنكي تسبب في دفع البنك المركزي الى اصدار النقود بشكل لا يبرره الوضع النقدي.

¹ محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 161.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي و البنكي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2013 ، ص 328.

- توزيع القروض من طرف البنوك لا يضمنه سوى حسن نية الدولة بمعنى لا توجد ضمانات وكذا التراخي في متابعة ومراقبة عملية القرض مما نتج عنه تراكم الديون.
- خضوع الاستفادة من القرض الى عملية التوطين المسبق والموحد، فالبنك لا يمنح القرض حسب الفرصة المتاحة وانما يمنحه الى المؤسسات التي عملياتها المالية موطنه لديه وليست مخيرة في عملية التوطين وانما هي ملزمة بقرار من وزارة المالية.
- يقوم النشاط البنكي على مبدأ التخصص حيث كل بنك يتولى تمويل بعض فروع الاقتصاد دون التدخل في تمويل فروع هي من اختصاصات بنك اخرى.
- النظام المصرفي في مستوى واحد بمعنى ان لا سلطة حقيقية للبنك المركزي على سلوك البنوك التجارية.¹

5.1 هيكل النظام المصرفي في هذه المرحلة (1962-1986) : تتمثل المؤسسات البنكية المشكّلة

للنظام المصرفي الجزائري خلال الفترة (1962-1986) في:

- **البنك المركزي الجزائري (B.C.A)** : يعتبر البنك المركزي أول مؤسسة نقدية تم تأسيسها في الجزائر المستقلة، وكان ذلك في 13 ديسمبر 1963 بموجب القانون 62-144. ورث البنك المركزي الجزائري اختصاصات بنك الجزائر الذي تم تأسيسه في عهد الاستعمار. وبيّن تأسيسه رغبة الجزائر في اظهار ارادتها على قطع اي عهد لها بالاستعمار، وإبراز نيتها في وضع المؤسسات التي تعبر عن سيادتها واستقلالها. واوكلت للبنك المركزي كل المهام التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم.²
- **البنك الجزائري للتنمية (B.A.D)**: انشئ هذا البنك في 7 ماي 1963 على شكل مؤسسة عمومية ذات الشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وقد تمت تسميته الصندوق الجزائري للتنمية عند انشائه مباشرة بعد الاستقلال ثم طرأ تغييرا على نظامه الاساسي اعيدت تسميته بموجب ذلك البنك الجزائري للتنمية. وضع هذا البنك مباشرة تحت وصاية وزارة المالية، وهو مكلف بتمويل الاستثمارات المنتجة في اطار البرامج و المخططات الخاصة بالاستثمارات. وتغطي قطاعات نشاطه جزءا كبيرا من الاقتصاد الوطني وتشمل الصناعة بما فيها قطاع الطاقة و المناجم وقطاع السياحة والنقل والتجارة و التوزيع والمناطق الصناعية والدواوين الزراعية وقطاع الصيد ومؤسسات الانجاز، كما انشئت في هذه الفترة (1963-1967) البنوك التجارية العمومية الثلاثة الاولى.³
- **الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط (CNEP)**: تم تأسيس الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط في 10 أوت 1964 بموجب القانون رقم 227/64. وتتمثل مهمة الصندوق في جمع الإدخارات

¹ محمد العربي ساكر ، مرجع سابق ، ص 162.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، مرجع سابق، ص 330.

³ محمود حميدات، مرجع سابق ، ص 129.

الصغيرة للعائلات والأفراد، أما في مجال القرض فإن الصندوق مدعو لتمويل ثلاثة أنواع من العمليات: تمويل البناء، والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية. وفي إطار هذه العمليات الأخيرة، فإن الصندوق بإمكانه القيام بشراء سندات التجهيز التي تصدرها الخزينة العمومية. وابتداء من عام 1971، وبقرار من وزارة المالية، تم تكريس الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط كبنك وطني للسكن.

- **البنك الوطني الجزائري (BNA):** انشئ البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966، وهو يعتبر أول البنوك التجارية التي تم تأسيسها في الجزائر المستقلة. وقد عوض تأسيسه البنوك الأجنبية التالية: القرض العقاري للجزائر وتونس، القرض الصناعي والتجاري، البنك الوطني للتجارة والصناعة في إفريقيا، وبنك باريس وهولندا، وأخيرا مكتب معسكر للخصم. وباعتباره بنك تجاريا، فإن البنك الوطني الجزائري يقوم بجمع الودائع ومنح القروض قصيرة الأجل وتبعا لمبدأ التخصص في النظام البنكي الجزائري فقد تكفل البنك الوطني الجزائري بمنح القروض للقطاع الفلاحي، والتجمعات المهنية للاستيراد (R.P.I)، والمؤسسات العمومية والقطاع الخاص.

- **القرض الشعبي الجزائري (CPA):** تم تأسيس القرض الشعبي الجزائري في 14 ماي 1966. وهو ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر وقد تأسس على انقاض القرض الشعبي للجزائر ووهران وقسنطينة وعنابة، والصندوق المركزي الجزائري للقرض الشعبي، ثم اندمجت فيه بعد ذلك ثلاثة بنوك أجنبية أخرى هي: شركة مارسيليا للقرض، والمؤسسة الفرنسية للقرض والبنك، وأخيرا البنك المختلط الجزائر - مصر.

والقرض الشعبي مثل البنك الوطني الجزائري يقوم بجمع الودائع باعتباره بنكا تجاريا. ويقوم بمنح القروض القصيرة، وابتداء من 1971 أصبح يقوم بمنح القروض متوسطة الأجل أيضا، وتبعا لمبدأ التخصص البنكي، فقد تكفل القرض الشعبي الجزائري بمنح القروض للقطاع الحرفي، والفنادق والقطاع السياحي بصفة عامة وكذلك قطاع الصيد والتعاونيات غير الفلاحية والمهن الحرة.¹

- **البنك الخارجي الجزائري (BEA):** تأسس في 01 أكتوبر 1967 بموجب الامر 204/67 وهو بنك تجاري تأسس تبعا لقرار تأميم القطاع البنكي ويتولى عمليات التجارة الخارجية مثل: قروض الاستيراد منح التأمين للمصدرين المحليين، تقديم الدعم المالي لهم. ففي هذا البنك تتركز العمليات المالية للشركات الكبرى مثل: سونطراك، شركات الصناعات الكيماوية والبيتروكيماوية، وقطاعات اقتصادية أخرى على عكس ما هو منصوص عليه فيما يتعلق بمبدأ التخصص.²

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 187.

² محمد العربي ساكر، مرجع سابق، ص 164.

• **بنك الفلاحة والتنمية الريفية (B.A.D.R):** انشئ هذا البنك بتاريخ 13 مارس 1982، ومن اهم وظائفه الاساسية تمويل:

- الهياكل و أنشطة الانتاج الفلاحي وكل الانشطة المتعلقة بهذا القطاع.
- الهياكل و أنشطة الصناعات الفلاحية .
- الهياكل و أنشطة الصناعات التقليدية والحرف الريفية.

ان اعادة هيكلة المؤسسات الوطنية لم تعط دفعا قويا لهذه المؤسسات ،نظرا للصعوبات المالية التي كانت تعاني منها،وعليه جاء التطهير المالي المتمثل في اعادة الهيكلة المالية للمؤسسات العمومية سنة 1983 ،هذا التطهير الذي تمخض عنه ظهور بنك جديد ينشط على المستوى المحلي، وبذلك سمي بنك التنمية المحلية.

• **بنك التنمية المحلية (B.D.L):** انشئ هذا البنك بتاريخ 30 أبريل 1985، ومن اهم الوظائف الاساسية لهذا البنك هي تمويل:

- عمليات الاستثمار الانتاجي المخططة من طرف الجماعات المحلية.
- عمليات الرهن.

وبذلك يعتبر بنك التنمية المحلية بنكا للإيداع يقوم بجميع العمليات المصرفية التقليدية.¹

2. المحطات الرئيسية لإصلاح النظام البنكي

ان تعثر النظام الاقتصادي السابق، القائم على التخطيط المركزي لكل النشاط الاقتصادي، قد أدى الى التفكير في نظام جديد،فرصة ايضا للتغير الجذري والسريع في المحيط الاقتصادي الدولي.ويهدف هذا النظام الى تبني قوى السوق كقواعد للقرار وآليات للضبط الاقتصادي. وفي هذا النظام تتغير المفاهيم وقواعد التنظيم وخلفيات النشاط وأبعاده. فإذا كان النظام السابق يعتمد مفاهيم مثل الملكية الجماعية لوسائل الانتاج، والتخطيط المركزي للقرارات الاقتصادية،وتخصيص لموارد وفق المنفعة الاجتماعية للمشاريع، فان النظام الجديد يتبنى مفاهيم من نوع آخر مثل دور المبادرة الخاصة في مجمل النشاط الاقتصادي، واتخاذ القرارات على مستوى الوحدات الاقتصادية، وتخصيص الموارد وفق آليات القيمة التي تتعكس في شكلها النقدي في السوق، ودفع مقابل عوامل الانتاج وفق انتاجيتها الحدية ... الخ.

1.2 الإصلاح النقدي لعام 1986: بموجب القانون رقم 89-12 الصادر في 19/08/1986 المتعلق

بنظام البنوك والقرض تم ادخال اصلاح جذري على الوظيفة البنكية، وذلك ليوحد عمليا الاطار القانوني الذي يسير النشاط بكل المؤسسات المالية مهما كانت طبيعتها، وبفضل هذا القانون استعاد البنك المركزي دوره كبنك البنوك:

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص 134.

- الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض و بين نشاطات البنوك التجارية.
- استعادت مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل حيث يمكن للبنوك ان تستلم الودائع مهما كانت مدتها وشكلها، واستعادت حق متابعة استخدام القرض و رده.
- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل.

2.2 قانون 1988 وتكييف الاصلاح: جاء القانون 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون 86-12، ومضمون قانون 1988 هو اعطاء الاستقلالية للبنوك في اطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات. وبموجب هذا القانون يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية، تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، والأخذ بمبدأ الربحية والمردودية وبإمكان اي مؤسسة مالية غير بنكية القيام بعمليات التوظيف المالي كالحصول على اسهم او سندات صادرة عن مؤسسات محلية او اجنبية كما للمؤسسات اللجوء الى الاقتراض من الجمهور على المدى الطويل، كما تم دعم دور البنك المركزي في تسيير السياسة النقدية.¹

المطلب الثاني: النظام المصرفي الجزائري بعد 1990

يشكل القانون رقم 90-10 الصادر في 14/4/1990، والمتضمن قانون النقد والقرض، نقطة تحول نوعية في مسار النظام المصرفي الجزائري، وعلى الرغم من تعديله جزئيا، من خلال الأمر 03-11، الصادر في 26/08/2003، الا أن محتواه العام ما يزال هو المعمول به الى حد الآن.

من الأهداف الأساسية لقانون النقد والقرض مايلي:

- ضبط العلاقة بين بنك الجزائر (والذي كان يسمى من قبل بالبنك المركزي الجزائري) وبين الخزينة العمومية، بعدما كان هذا الأخير أداة لتمويل الخزينة دون قيود.
- منح صلاحيات أكبر للبنك المركزي من أجل اقامة نظام مالي ومصرفي أكثر استقرارا، وذلك من خلال انشاء مجلس للنقد والقرض (كسلطة نقدية) ومنحه صلاحيات واسعة لمراقبة أعمال البنوك والمؤسسات المالية. وقد تم في هذا الصدد اصدار تعليمات البنك المركزي الخاصة بقواعد الحذر في تسيير المؤسسات المصرفية والمالية.
- منح استقلالية أكبر للبنك المركزي عن السلطة التنفيذية، حيث أصبح البنك المركزي يؤدي دور المستشار للحكومة. كما إن هذه الاستقلالية تعني تحميل مؤسسة الاصدار المسؤولية عن الاستقرار النقدي، وبالتالي مساءلتها من طرف نواب الشعب (وليس الحكومة) بعد عرض المحافظ لتقريره السنوي في المجلس الشعبي الوطني.

¹ محمد العربي الساكر، مرجع سابق، ص 165.

- فتح المجال أمام القطاع الخاص للاستثمار في القطاع المالي والمصرفي بعدما كان حكرا على القطاع العام، وهو ما يترجم هدف دعم الوساطة المالية وخلق جو من المنافسة.

لقد سمح القانون 90-10 للسلطة النقدية بأداء دورها، ان في مجال الإشراف والرقابة أو في مجال السياسة النقدية. وفي هذا الإطار أصدر بنك الجزائر، منذ 1990، عدة تنظيمات وتعليمات، منها ما يتعلق بالتنظيم والتسيير، ومنها ما يتعلق بأدوات السياسة النقدية.

وكنتيجة لذلك تم التحكم في معدل التضخم تدريجيا. فبعدها بلغ حسب الأرقام الرسمية، نسبة 20% خلال 1991-1995، انخفض الى 4.95% في 1998، والى 0.34% في نهاية 2000، وبعدها ارتفع في سنة 2003 الى 4% انخفض في سنة 2004 الى 2.1%¹.

الجدول رقم (1.3): تطور معدلات التضخم في الفترة (1999 - 2000).

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994
معدل التضخم	17,8	25,9	31.7	20.5	29
1995	1996	1997	1998	1999	2000
29.8	18.9	5.7	4.95	2.64	0.34

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (01).

لقد عرف النظام المالي والمصرفي الجزائري العديد من التحولات والتطورات، من صدور قانون النقد والقرض (10/90) الذي كان بمثابة الانطلاقة الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر، والذي اشتمل على كل الافكار التي جاءت في قانون 1986 و 1988، بالإضافة الى افكار جديدة متعلقة بأداء البنوك كتحرير اسعار الفائدة والبنوك من القيود المفروضة عليها، حصر السلطة النقدية في جهة واحدة والمتمثلة في البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، السماح بإنشاء البنوك الخاصة وبدخول البنوك الاجنبية.

وقد سمح قانون النقد والقرض بإعادة هيكلة الجهاز البنكي الجزائري، والارتقاء بالقانون البنكي الى مصاف التشريعات البنكية الخاصة بالدول المتقدمة، وفيما يلي سوف نحاول رصد اهم التطورات الحاصلة في كل من أسعار الفائدة بنوعها المدينة والدائنة.

¹ رحيم حسن، الإقتصاد المصرفي، مرجع سابق، ص 301.

لقد بدأت السلطات النقدية الجزائرية في سنة 1990 عملية تحرير أسعار الفائدة بشكل متدرج، وكان الهدف منها هو تحفيز الادخار وتعبئة اكبر قدر ممكن من المدخرات المالية، والحصول على معدلات فائدة حقيقية موجبة، ويمكن عرض تطور اسعار الفائدة في الجزائر كما يلي:¹

الجدول (2.3): تطور معدلات الفائدة الدائنة في الجهاز البنكي الجزائري (1990 - 2004)

السنوات	90	91	92	93	94	95	96
المعدل الاسمي %	11.17	12.67	14	14	16	18.41	19
97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004
15.40	11.5	10.75	10	9.5	8.58	8.12	8

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

عرفت أسعار الفائدة الاسمية الدائنة مراحل من التطو، المرحلة الاولى تمتد من (1990-1996) تميزت بارتفاع معدل الفائدة الاسمي بشكل كبير، اما المرحلة الثانية عرفت فيها أسعار الفائدة انخفاضا من سنة 1997 الى غاية 2004.

الجدول (3.3): تطور معدلات الفائدة المدينة في الجهاز البنكي الجزائري (1990 - 2004)

السنوات	90	91	92	93	94	95	96
المعدل الاسمي %	16.88	17.5	17.5	17.5	20.13	20.42	18.58
97	98	99	2000	2001	2002	2003	2004
16.25	9.54	9.38	7.57	7	6.63	6.5	6.5

المصدر : محمد بن بو زيان وغربي ناصر صلاح الدين، اثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار المركز الجامعي ،خميس مليانة، 5-6 ماي 2009. ص 15.

عرف معدل الفائدة المدين ثلاث مراحل من التطور، المرحلة الاولى (1990-1993) تميزت باستقرار معدلات الفائدة المدينة، اما المرحلة الثانية (1993-1995) كانت معدلات الفائدة ترتفع بشكل متدرج، الى غاية سنة 1996 بدأت اسعار الفائدة بالانخفاض. وفي سنة 1995 تم أيضا تحرير معدلات الفائدة على الودائع، في حين احتفظ البنك المركزي بسلطة تحديد الهامش الأقصى لمعدلات الفوائد على القروض، ليتم

¹محمد بن بو زيان وغربي ناصر صلاح الدين، اثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار المركز الجامعي ،خميس مليانة، 5-6 ماي 2009. ص

تحريرها أيضا في سنة 2001، وبالتالي أصبحت البنوك حرة في تحديد أسعار الفائدة على ضوء سياستها الإئتمانية ومركزها التنافسي.¹

كما عرف القانون 90-10 تعديلا جزئيا في 2001 وفي 2003، غير أن هذا الأخير، الذي تم بموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26/08/2003، هو الأكبر أهمية، ولعل أهم مبرر لهذا التعديل هو ما لوحظ من انسداد بين السلطة النقدية والسلطة التنفيذية، ومن ثم انفصام السياستين النقدية والمالية، وبالتالي فإن الهدف الأساسي من هذا التعديل هو إيجاد نوع من الإنسجام بين الهيئتين. ومن أبرز التعديلات المتضمنة في هذا الأمر ما يلي:

- الفصل بين مجلس ادارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، بعدما كان هذا الأخير يؤدي دور الهيئتين في نفس الوقت.
- فتح عهدة المحافظ ونوابه، حيث أصبحت غير محددة، وبالتالي أصبحت خاضعة لسلطة رئيس الجمهورية، بعدما كانت عهدة المحافظ ست سنوات وعهدة نواب المحافظ خمس سنوات، قابلتين للتجديد مرة واحدة، ولا يمكن إقالتهم إلا بمبررات محددة قانونا.
- توسيع نطاق صلاحيات مجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية.
- إنشاء "هيئة مراقبة" على مستوى بنك الجزائر، مهمتها الرقابة الداخلية على بنك الجزائر، لاسيما من الناحية المالية والمحاسبية.
- دعم استقلالية اللجنة المصرفية، وهي هيئة لمراقبة البنوك والمؤسسات المالية، وتزويدها بأمانة خاصة. تعزيز المعايير والشروط المتعلقة بإنشاء وإعتماد المؤسسات المصرفية والمالية والإجراءات التحوطية في تسييرها.

لقد سمح القانون 90-10 بفتح السوق المصرفية أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي، حيث تم اعتماد أكثر من عشرين بنكا ومؤسسة مالية من القطاع الخاص المحلي والأجنبي، ومن ضمن هذه البنوك فروع لبنوك تتمتع بوزن معتبر على المستوى العربي أو الدولي مثل بنك البركة، والمؤسسة المصرفية العربية ABC (البحرين) والقرض الليوني Crédit Lyonnais (فرنسا) وستي بنك Citibank (و.م. الأمريكية) B.N.P/PARIBAS (فرنسا).

أول بنك انشئ في اطار هذا القانون هو بنك البركة الجزائري، ثم توالى إنشاء البنوك وفتح فروع لبنوك أجنبية، معظمها كان بعد سنة 1998، وبالتالي فهي حديثة العهد في السوق الجزائري، إلا أنها في تطور مستمر من سنة الى أخرى. غير أن هذا التطور يبقى دون طموح السلطات العمومية وتطلعاتها

¹ محمد بن بوزيان، مرجع سابق، ص 15.

الخاصة بالاصلاح المالي والمصرفي، ودون طموح هذه البنوك نفسها، خاصة وأن أغلبها ذو مستوى عالمي وبالتالي فهو يملك من المقومات (موارد وخبرات) ما يسمح له بتحقيق نمو وتوسع بوتيرة أكبر. يتكون الجهاز المصرفي الجزائري الى غاية نهاية 2005، من 24 بنكا ومؤسسة مالية مع استبعاد البنوك التي سحب الاعتماد منها، تتوزع كما يلي:¹

- ستة (06) بنوك عمومية، بما فيها الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP - banque).
- مؤسسة تأمين تعاوني (01) معتمدة لإجراء عمليات بنكية.
- اثنا عشر (12) بنكا خاصا، منها بنكا واحدا مختلطا.
- مؤسستين (02) ماليتين، واحدة منها عمومية.
- شركتين (02) للتأجير.
- بنك (01) تنمية.

بعد أن تطرقنا في المبحث الأول الى تطور النظام المصرفي الجزائري، سوف نتناول في المبحث الموالي مراحل تطور سعر الصرف في الجزائر.

¹ رحيم حسن، الاقتصاد المصرفي، مرجع سابق، ص 304.

المبحث الثاني: تطور سعر الصرف في الجزائر

عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم وسياسات لسعر الصرف ارتبطت ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية، بداية من سعر الصرف الثابت وصولا الى سعر الصرف المرن، حيث مرت سياسة الصرف في الجزائر بعدة مراحل، اين اتجهت الجزائر بعد الاستقلال مباشرة الى انتهاج النظام الاشتراكي كنظام اقتصادي مما تطلب تحقيق استقرار سعر الصرف وذلك من خلال اتباع سياسة تثبيت سعر الصرف بمختلف أشكالها مرفوقة بالرقابة على الصرف في ظل احتكار الدولة للتجارة الخارجية. بعدها لجأت الجزائر الى تطبيق برامج التعديل الهيكلي بإشراف صندوق النقد الدولي وذلك نتيجة للأزمات التي شهدتها، مما أدى الى تحرير الدينار ورفع الرقابة على الصرف عبر عدة مراحل كالإنزلاق التدريجي، التخفيض الصريح وغيرها، وعليه يهدف هذا المبحث الى التطرق لأهم الأحداث في مجال الصرف في الجزائر منذ الإستقلال، وحقبة المراحل التي مر بها في محاولة علاج الاضطرابات في الاقتصاد خاصة باتجاه اقتصاد السوق.

المطلب الأول: أنظمة تسعير صرف الدينار الجزائري

مرت أنظمة سعر الصرف بعدة مراحل أساسية هي:

1. المرحلة الاولى (1964 - 1973): في يوم 10 أبريل 1964 تم إنشاء الوحدة النقدية الجزائرية "الدينار الجزائري" التي ثبتت قيمتها آنذاك بـ180 ملغ من الذهب الخالص وبالتالي عوض "الدينار الجزائري" عملة "الفرنك الفرنسي الجديد"، الذي كان هو عملة الجزائر أثناء الاستعمار بسعر صرف: واحد دينار = واحد فرنك فرنسي جديد. وقد كان سعر صرف الدينار الجزائري مسيرا إداريا ويتميز بالاستقلال والثبات لمدة طويلة، يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية آنذاك. وقد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الكيفية إلى تحديد تكلفة إدارية وليست اقتصادية للعملة الصعبة بمعنى أن سعر العملة الصعبة بالدينار لا تربطه أي علاقة - كما كان من المفروض أن يكون - بأداء وكفاءة الاقتصاد الوطني وهكذا

- انفصل عن الواقع الاقتصادي فنتج عن ذلك سلوك غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة والمتمثلة في العملة الصعبة. أضف إلى ذلك أن هذا الأسلوب قد أعطى لسعر صرف الدينار قيمتين : الأولى تحددها السلطات النقدية إداريا والثانية تحدد في السوق الموازية (السوق السوداء)¹.
2. المرحلة الثانية (1974 - 1986) : تم تحديد قيمة الدينار الجزائري خلال هذه المرحلة ،على اساس سلة مكونة من اربعة عشر عملة من ضمنها الدولار الامريكي ،منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محددًا على اساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات وعلى هذا الاساس يتم حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة الى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي حسب الطريقة التالية² :
- حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي.
 - حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الامريكي.
 - حساب سعر الصرف اليومي للدولار الامريكي بالنسبة للدينار الجزائري.
 - يتم بعد هذه العملية حساب اسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الاخرى المسعرة من طرف البنك المركزي .
3. المرحلة الثالثة: سبتمبر 1986 - مارس 1987 : ادخل خلال هذه الفترة تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري مقارنة بالطرق السابقة ،فأصبح بذلك التغير النسبي لكل عملة ، تدخل في سلة الدينار، يحسب على اساس مخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الاساس (1974) ويعتبر هذا التعديل تمهيدا لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار التي شرع في العمل بها انطلاقا من مارس 1987.

الجدول رقم (4.3) : تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة (1974 - 1987).

الوحدة: دج

السنوات	1974	1975	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
سعر الصرف	4,18	3,94	4,31	4,59	4,78	4,98	5,03	4,71	4,84

¹ سمير آيت يحي، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع ، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص 65.

² محمود حميدات ،مرجع سابق ،ص 157.

المصدر: عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2011/2010، (غير منشورة)، ص138 .

4. المرحلة الرابعة: التسيير الآلي لسعر صرف مارس 1987 : نتج عن التدهور المفاجئ لسعر

البترول سنة 1986، دخول الاقتصاد الوطني أزمة حادة، تأكد من خلالها بلوغ النموذج المتبع، خلال ما يفوق العشرين محدوديته، مما استوجب اجراء اصلاحات نقدية ومالية جذرية، تهدف الى اعادة الاعتبار الى وظيفة تخصيص الموارد، وذلك على الصعيدين الداخلي والخارجي، اي ان الاجراءات المتخذة استهدفت تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل، وكانت لا بد ان تتبعها اجراءات لتحقيق الاستقرار النقدي في الداخل . ولقد تمت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفقا للطرق الآتي ذكرها:

أ. الانزلاق التدريجي: قامت هذه الطريقة على تنظيم انزلاق تدريجي و مراقب، وطبق خلال فترة طويلة نوعا ما، امتدت من نهاية سنة 1987 الى غاية سبتمبر 1992، حيث انتقل معدل صرف الدينار 4.9 دج / \$ في نهاية 1987 الى 17.7 دج/\$ في نهاية مارس 1991.

ب. التخفيض الصريح : طبقت هذه الطريقة بعد ان اتخذ مجلس النقد والقرض في نهاية سبتمبر 1991 قرار بتخفيض الدينار بنسبة 22 % بالنسبة للدولار، وهذا ليصل الى 22.5 دينار للدولار الواحد، ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994، و لكن قبل ابرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي، اجري تعديل طفيف لم يتعد نسبة 10 %، وكان هذا القرار تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10/04/1994 بتخفيض نسبة 40.17 % وعلى ضوء هذا القرار اصبح سعر صرف الدينار 36 دج/\$.

ارتبط سعر صرف الدينار بالفرنك، او ما تسمى "منطقة الفرنك" ابتداء من 1964 الى 1973، ثم ارتبط بسلة من العملات عددها 14 عملة صعبة من 1974 الى 1994.¹

الجدول رقم (5.3): تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار في الفترة (1988 - 1993).

الوحدة: دج

السنوات	1988	1989	1990	1991	1992	1993
سعر الصرف	5.93	7.61	8.96	19	21.82	23.36

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 217.

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر.

5. المرحلة الخامسة: تطور نظام التعويم المدار 1994 إلى يومنا هذا

بداية من أواخر سنة 1994 عرف الدينار الجزائري مرحلة تحول فعلي وتغيير تدريجي لوجهة تحديده وفق قواعد العرض والطلب ليتم الإعلان عن قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ 1974 ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين:

2.5. نظام جلسات التثبيت (Le Fixing): هو عبارة عن جلسات تضم ممثلي البنوك التجارية المقيمة

تحت إشراف البنك المركزي التي كانت أسبوعية في البداية ثم أصبحت يومية في مرحلة لاحقة أين يقوم البنك المركزي عند فتح الجلسة بعرض مبلغ يحدد على أساس هدف سياسة الصرف ومعبرا عنه بدلالة العملة المحورية وهي الدولار الأمريكي على أساس سعر صرف أدنى حينها تقوم البنوك بعملية عرض المبلغ المراد الحصول عليه وبالسعر الذي يناسبها ويتم تعديل سعر صرف الدينار تدريجيا من خلال عرض العملات الصعبة من طرف بنك الجزائر والطلب عليها من طرف البنوك التجارية إلى أن يتحدد سعر صرف الدينار عند أقل سعر معروض من طرف البنوك المشاركة، وما ساعد على إنشاء هذا النظام ما يلي:¹

- نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي (الفعالية في مجال الضبط النقدي)؛
- اتجاه معدلات التضخم نحو الانخفاض؛
- تحسن مستوى الاحتياطات من العملة الصعبة؛
- وكان البنك المركزي يهدف من خلال هذه الجلسات إلى ما يلي:
- تحديد سعر الدينار من خلال المناقصات؛
- تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي؛
- خفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية.

إن آلية تنظيم هذه السوق من خلال عمليات العرض والطلب أدت إلى زوال نظام التحديد الإداري لقيمة الدينار وبرز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب، إلا أن عرض العملات مازال حكرا على بنك الجزائر وذلك لوجود عوامل عديدة تحدد مبلغ العملات المعروضة وبالتالي تؤثر في تسعيرة الدينار نذكر منها:

- الاحتياطات من العملة الصعبة، تسديد الديون الخارجية، تطور سعر صرف الدولار الأمريكي على مستوى السوق الدولية إيرادات الصادرات من المحروقات قبل افتتاح الجلسة.

¹ أعمار جعفري، مرجع سابق، ص 103.

وقد استمر العمل بنظام جلسات التثبيت طوال مرحلة انتقالية تجريبية امتدت إلى غاية ديسمبر 1995 تاريخ إنشاء سوق الصرف البنينية.

في إطار برنامج التعديل الهيكلي وإيماننا بالأهمية البالغة التي تمثلها أسواق العملات الأجنبية ودورها في تأمين عمليات عرض وطلب العملات ومن ثم تحديد أسعار صرف حقيقية للعملة المحلية، أصدر بنك الجزائر بتاريخ: 1995/12/23 لائحة رقم 08-95 تتضمن إنشاء سوق صرف بنينية يتدخل فيها يوميا جميع البنوك والمؤسسات المالية لبيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بشكل حر يوميا بين جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي والمؤسسات المالية، وينقسم هذا كباقي أسواق الصرف إلى سوق فورية يتم العمل بها اليوم وأخرى آجلة لم تعرف التطبيق بعد، وانطلق نشاط سوق الصرف رسميا في 1996/01/02 وتتحدد أسعار الصرف فيه وفق العرض والطلب وأصبحت البنوك والمؤسسات المالية لها الحق في:

- بيع العملة الوطنية غير المقيمة، 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 وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البنينية للعملات القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.

وعليه فإن إنشاء سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة كان من شأنه السماح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لصالح زبائنها، كما تم إلغاء نظام الحصص المحددة ابتداء من جانفي 1996 وهي تعتبر الخطوة الأولى للتحويل نحو نظام تعويم الصرف والسماح بإقامة مكاتب للصرف بالعملة الصعبة في ديسمبر 1996، كما ساعدت هذه العملية على ترقية مناخ ملائم للاستثمار الأجنبي في جو مستقر لسعر صرف فعلي وحقيقي بالإضافة إلى حصول المستثمرين الأجانب على ضمانات لتحويل أموالهم وعوائدهم إلى الخارج. وموارد البنوك المقدر بالعملة الصعبة هي إما ناتجة أصلا عن عمليات الشراء التي تنفذها في سوق الصرف وإما عن حصتها من الإيرادات الناتجة عن صادرات المحروقات والمنتجات المنجمية وتستعمل هذه الموارد في عملية استيراد السلع والخدمات أو في دفع المستحقات من الديون الخارجية.

فبعد التخلي عن نظام مراقبة الصرف في تجارة البضائع والتوجه نحو قابلية التحويل الجاري للدينار، أصبح بإمكان البنوك تمويل الموردين بالعملة الصعبة ومع دخول قابلية التحويل الجاري للدينار حيز التنفيذ شرع البنك المركزي سنة 1996 في منح التفويض للبنوك التجارية رخصة التحويل الجاري للدينار بالعملة الصعبة لدفع نفقات الصحة والتعليم وكذلك النشاطات الأخرى التي تنظم في الخارج، وهذا في حدود السقف المسموح به فيما يخص المعاملات الآتية:¹

¹ أعمار جعفري، مرجع سابق، ص 104.

- العلاج الطبي للمواطنين في الخارج؛
 - المقيمين الذين يتابعون دراستهم في الخارج؛
 - المرشحون للحج؛
 - زيارة الأقارب في الخارج؛
 - مصاحبة المقيم في الوطن الذي يتم علاجه في الخارج.
- المطلب الثاني: تطور سياسات الصرف في الجزائر**

لقد همشت سياسة الصرف قبل عقد التسعينات كونها كانت تتماشى مع النهج الاقتصادي المتبع، وهو مركزية القرارات، ولأن الدينار الجزائري كان مجرد وحدة حساب. ولم تسترجع سياسة الصرف مكانتها إلا في سنة 1990 من خلال تخصيص عملات أجنبية للبنوك التجارية في إطار سقف ائتمانية، وبعد هذه السنة كانت القفزة النوعية لهذه السياسة بالاتجاه إلى المرونة.

1. سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر: يمكن تقسيم مراحل تطور سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر إلى فترتين يفصل بينهما قانون 90-10 الخاص بالنقد والقرض بتاريخ 14/04/1990.
 - 1.1 سياسة الرقابة على الصرف قبل سنة 1990: ارتبطت سياسة الرقابة على الصرف بمراحل التنمية الاقتصادية والقيود التي عرفت كل مرحلة من هذه المراحل، وتنقسم هذه المرحلة بدورها إلى أربع مراحل تتمثل في:

1.1.1 مرحلة حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية (1962-1970)

بموجب التصريح الذي كان في 19 ماي 1962 المتعلق بالتعاون الاقتصادي والمالي مع الدولة المستعمرة الذي يقوم على حرية انتقال رؤوس الأموال، دفع بالاقتصاد الجزائري إلى تحمل عواقب وخيمة من خلال انخفاض احتياطي الصرف وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، والمبالغة في قيمة الصادرات التي ألحقت العجز بالميزان التجاري، هذا ما دفع السلطات العمومية إلى فرض رقابة على الصرف الأجنبي على كل عمليات التبادل المالية منها والنقدية، واتخاذ قرار الخروج من منطقة الفرنك الفرنسي في أكتوبر 1963 قصد مراقبة حركة العملات الأجنبية باتجاه الداخل والخارج. وهكذا بدأ العمل بمراقبة الصرف الأجنبي بعد الخروج من منطقة الفرنك الفرنسي في أكتوبر 1963 بهدف¹

- مراقبة التدفقات النقدية في السوق الدولية وتأثيراتها على الدينار قصد الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري.
- إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني بتوجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى النشاطات ذات الأولوية.

¹ محمد أمين بربري، مرجع سابق، ص 204.

- ترشيد استعمال الموارد من العملة الصعبة والتقليل من خروجها، ومن ثم الحد من تسرب رؤوس الأموال للخارج.
- حماية الواردات من المنافسة نظراً لغياب سوق الصرف داخل التراب الوطني مع اعتبار أن الدينار غير قابل للتحويل.
- واعتمدت الجزائر في تنميتها على إجراءات تقييدية، لحماية الاقتصاد الوطني والتحكم في المبادلات الخارجية، والتي تمثلت في ثلاث عمليات وهي نظام الحصص للاستيراد، الحواجز الجمركية، ومراقبة الصرف والتي خصت عدة مجالات (التجارة الخارجية، حركة رؤوس الأموال، المدفوعات الجارية).

2.1.1 مرحلة الاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة (1971-1977)

تميزت هذه المرحلة بالإنشاء المكثف للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة، ولقد جاءت هذه المرحلة في جو يسوده نظام قانوني مقيد للتجارة الخارجية، لاسيما الاستيراد. وتتلخص هذه القيود أساساً في:¹

- إقرار ترخيص إجمالي للواردات، يتمثل في غلاف مالي يرمي إلى تلبية حاجيات الهيئة المستفيدة من الواردات.
- تفويض إدارة ومتابعة ومراقبة العمليات التجارية الوطنية في إطار العلاقات الناشئة بين المؤسسات الوطنية والأجنبية.
- التخلي عن كافة النصوص التي جاءت مباشرة بعد الاستقلال، وهذا عملاً بالنصوص التنظيمية التي صدرت بغية تغطية كافة المبادلات في إطار السياسة الاقتصادية المنتهجة.
- إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات والإدارات العمومية بالمؤسسات الأجنبية والدعائم المالية لقانون الاستثمارات وطبيعة كل من التمويل الخارجي والاستدانة الخارجية.

3.1.1 مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية (1978-1987)

شهدت هذه المرحلة صدور القانون (78-02) الصادر بتاريخ 11 فيفري 1978، والمتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية والذي يعني إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية. حيث أصبحت كل السلع والخدمات التي تقع تحت نظام الاحتكار خاضعة للترخيص المسبق للتصدير وهذا معناه الرقابة

¹ صالح أويابة، مرجع سابق، ص 169.

على مجموع النشاط التجاري مع بقية العالم. كما نجد أن قانون السوق العمومية قد أضفى على العلاقات الناشئة بين المؤسسات العمومية والمؤسسات الأجنبية طابع الديمومة والاستقلالية في إطار المبادلات الدولية. تدعمت هذه الأحكام بالبحث عن عقود متعددة السنوات، اتفاقيات ثنائية مع الحكومات الأجنبية قصد حماية البلاد من كل التأثيرات السلبية التي تنتج عن علاقات القوى السائدة في مجال التجارة الخارجية. وسمح في هذا الإطار للأشخاص الطبيعيين الجزائريين المقيمين في الخارج بفتح حسابات بالعملة الصعبة في الجزائر، وتستفيد هذه الحسابات من المكافأة على أرصدها بالإضافة إلى التنازل لفائدة الشركات الاقتصادية المختلطة في قطاع السياحة بنسبة 20% من الإيرادات بالعملة الصعبة المحققة من أنشطتها. أما الواردات والصادرات من السلع والخدمات التي تتم دون دفع فقد أعفيت من إجراءات التجارة الخارجية.¹

4.1.1 مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية (1988-1990)

في 12/01/1988 صدر القانون 88-01 المتضمن استقلالية المؤسسات الاقتصادية العمومية، أعطى نتائج ملموسة بخصوص تنظيم وتحديد مهام النظام البنكي والمالي الجزائري، وذلك بالنظر إلى المهام الجديدة التي أوكلت إلى مؤسسة البنك المركزي المتمثلة في مشاركته في تحضير القوانين المتعلقة بالصراف والتجارة الخارجية، وتم أيضا إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملة الصعبة، وأصبحت البنوك الأولية بالتعاون مع لجنة الاقتراض الخارجي، بتمويل واردات المؤسسات في إطار القروض التي تتم بين الحكومات.²

2.1 سياسة الرقابة على الصرف ما بعد سنة 1990: إن قانون 90-10 الصادر بتاريخ 14/04/1990 والمتعلق بالنقد والقروض قد أحدث تعديلات جذرية فيما يخص الرقابة على الصرف التي تسمح بانفتاح الاقتصاد الوطني على العالم الخارجي، ولقد أعقب هذا القانون عدة نصوص قانونية، تتضمن كيفية تنظيم الصراف والتجارة الخارجية، من النظام 92-04 الصادر بتاريخ 22/03/1992 المتعلق بمراقبة الصرف، ومن بين ما نص عليه هذا القانون:³

1.2.1 تسيير الموارد من العملات الصعبة: لقد سمح هذا النظام للمقيمين في الجزائر من الاستفادة من العملة الصعبة مقابل الدينار في إطار الالتزامات المبرمة مع الخارج، وذلك عن طريق البنوك والمؤسسات المالية، ويعتبر تسيير جميع الموارد من العملة الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات، المواد المنجمية، القروض الخارجية، والقروض الموجهة لتمويل ميزان المدفوعات،

¹ محمود حميدات، مرجع سابق، ص176.

² عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص154.

³ علي بن قدور، مرجع سابق، ص133.

من صلاحيات بنك الجزائر، ويتم التنازل عنها لصالح هذا الأخير، ويستفيد المصدرون من حصة مداخيل صادراتهم من العملة الصعبة، وتختلف هذه الحصة باختلاف نشاط التصدير وفق النسب التالية:

- 50% في مجال الصيد البحري، والمحاصيل الزراعية.
- 20% في مجال السياحة.
- 10% في مجال البنوك والتأمينات.

ويمكن للمصدر أن يحتفظ بكل حصته من الإيرادات إذا أنصبت صادراته على نشاطات أخرى كالصناعة.

2.2.1 تدخل الوسطاء المعتمدين: يضع هذا النظام اجمال القانوني الذي تنشط فيه البنوك والمؤسسات المالية، إذ تم اعتمادها كوسيط مالي، وحددت مهامها والتزاماتها فيما يخص معالجة العمليات التي تتم بالعملة الصعبة.

3.2.1 حسابات العملة الصعبة: سمح هذا النظام للمقيمين وغير المقيمين، فتح حسابات بالعملة الصعبة، لدى البنوك المعتمدة، ويمكن الإيداع في شكل ودائع تحت الطلب أو لأجل، وتستفيد ودائع الأشخاص الطبيعية من مكافأة حسب الأجل المحدد لها، وتستفيد ودائع الأشخاص المعنوية من مكافأة ابتداء من الشهر الثالث، وعلاوة أخرى ابتداء من الشهر السادس.

4.2.1 القواعد المنظمة لتسديد الصادرات والواردات: تخضع جميع عقود تصدير واستيراد السلع، إلى ضرورة التوظيف المصرفي لدى إحدى البنوك الوسيطة المعتمدة، التي تتكفل بتحويل التدفقات المالية من وإلى الخارج، ويعتبر هذا التوظيف أداة من أدوات الرقابة على الصرف في يد الجهاز المصرفي، وكذا الجمارك الوطنية.

2. سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري

شكلت فترة التسعينات منعرجا في تسيير الدينار الجزائري، خاصة مع الضغوط التي تعرض لها وهي عدم كفاية احتياطات الصرف لدعم قيمة الدينار، ارتفاع المديونية الخارجية الرقابة التي أدت إلى جعل قيمة الدينار الجزائري مغالى فيها. فضلا عن اتساع الفارق بين سعر الصرف الرسمي والموازي.

كل ما سبق أدى إلى القيام بأول تخفيض رسمي للدينار الجزائري بعد أن كان انزلاقا تدريجيا فقط سنة 1991 بأكثر من 106% حيث انتقل سعر الصرف من 8,93 دج سنة 1990 إلى 18,47 دج سنة 1991 مقابل دولار واحد. والهدف هو أخذ الدينار إلى سعر أكثر توافقا مع الحقيقة الاقتصادية، من أجل تقليص خسائر العملات الأجنبية الناتجة عن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف، وتحقيق تقارب بين السوق

الرسمي والموازي. والهدف الأساسي هو الوصول إلى قابلية تحويل الدينار الذي يفترض نهاية الرقابة على الصرف، لتكون النتيجة النهائية تحقيق توازن خارجي.

لكن هذا التخفيض لم يحقق الأثر المرغوب على ميزان المدفوعات لأن السياسة الاقتصادية والمالية التضخمية التي اتبعت ألغت الأثر، مما أدى إلى القيام بتخفيض آخر. كان هذا التخفيض أكثر أهمية وجاء في إطار سياسة التعديل الهيكلي سنة 1994 بحوالي 50% على مرحلتين:

-الأولى: في مارس/ أبريل 1994 انتقل فيه سعر الصرف من 24 دج إلى 36 دج لكل دولار.

-الثانية: في نهاية سبتمبر 1994، حيث أصبح سعر الدولار الأمريكي 41 دج لكل دولار.

واستمر انخفاض قيمة الدينار خلال فترة التعديل الهيكلي، التي خسرت فيها أكثر من 150% من قيمته حيث انتقل من 24,08 دج/\$ في نهاية ديسمبر 1993 إلى 60,7 دج/\$ نهاية 1998. ولم يتوقف التخفيض عند هذا الحد، حيث استمر خلال السنوات التالية بالرغم من الارتفاع الطفيف لأسعار النفط.¹

كما قامت السلطة النقدية بتخفيض آخر في حق الدينار الجزائري في جانفي 2003 حيث قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2% و 5%، وهذا الإجراء يهدف أساسا للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة في السوق السوداء، وبين جوان وديسمبر 2003 ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11%.²

جدول رقم (6.3) : تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة

الوحدة: دج

(2012_1990)

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
سعر الصرف	35.09	47.68	54.77	57.73	58.74	66.64	57.29	75.34	77.82
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
79.72	72.61	73.38	72.64	73.3	64.56	72.4	74.4	72.85	75.55

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (02).

¹ عبد الرزاق بن الزاوي ، مرجع سابق، ص156.

² نجاح سلامة ، مرجع سابق، ص90.

المبحث الثالث: دراسة أثر سياسة سعر الصرف على أسعار الفائدة

ان نجاح أي سياسة اقتصادية يعتمد على قدرة التحكم في علاقات التأثير القائمة بين المؤشرات الاقتصادية الكلية، مما ينبغي معرفة اثر القرارات الاقتصادية المتخذة على هذه المؤشرات، وتعتبر سياسة سعر الصرف من بين السياسات الاقتصادية التي يمكن أن يكون لها تأثير على باقي المؤشرات الاقتصادية الكلية من بينها سعر الفائدة، ولدراسة مدى تأثير سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة بصورة غير مباشرة سوف نتطرق في البداية الى تحليل وقياس أثر سياسة سعر الصرف على التضخم، هذا الأخير الذي يعتبر مؤثر هام بمستويات أسعار الفائدة، ثم تحليل أثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة للفترة 1990-2012.

المطلب الأول: أثر سياسة سعر الصرف على التضخم

تترابط المؤشرات الاقتصادية الكلية فيما بينها بحيث يؤثر ويتأثر بعضها ببعض، فمن خلال الدراسة النظرية للعلاقة القائمة بين سعر الصرف والتضخم تبين أن ارتفاع معدل التضخم يؤدي الى تدهور سعر الصرف وفق ما يعرف بتعادل القوة الشرائية، لكن ما هو واقع هذه العلاقة في حالة الاقتصاد الجزائري، بمعنى كيف تؤثر سياسة سعر الصرف على التضخم في الجزائر.

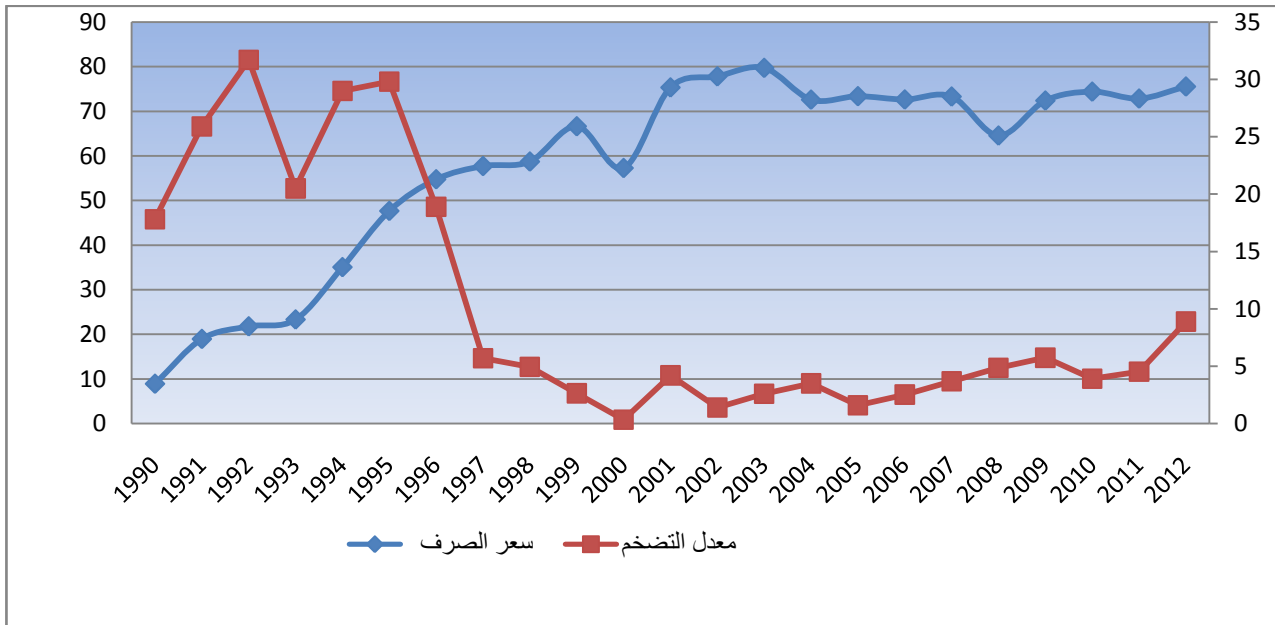
1. تحليل أثر سياسة سعر الصرف على التضخم

من أجل تحليل أثر سياسة الصرف على التضخم قمنا بتتبع تطور سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر للفترة (1990-2012) والملاحظ بداية أن اتباع الجزائر لسياسة الانزلاق التدريجي، أدى الى انتقال سعر الصرف من 8.96 دينار للدولار سنة 1990 الى 21.82 دينار للدولار سنة 1992، مما انعكس ذلك على معدل التضخم حيث شهد ارتفاعا من 17.8% سنة 1990 الى 31.7% سنة 1992، أما الفترة 1993-1994 ارتفع خلالها سعر الصرف من 23.36 دينار للدولار الى 35.09 دينار للدولار مما انعكس

على ارتفاع معدل التضخم من 20.5% سنة 1993 إلى 29% سنة 1994، وذلك نتيجة لقيام مجلس النقد والقرض بتخفيض قيمة الدينار حيث بلغت نسبة التخفيض 40% أبريل 1994.

استمر ارتفاع معدل التضخم إلى غاية 1997، نتيجة لتطبيق سياسة التعديل المعتمدة على التخفيض حيث بلغ معدل التضخم سنتي 1995 و1996 نسبة 29.8% و18.9%، على التوالي، كما هو موضح في الشكل رقم (1.3).

الشكل (1.3): تطور سعر الصرف الاسمي ومعدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2012)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر.

شهدت الفترة 1999-2012 استقرار في سعر الصرف وكذا ارتفاع مظطرد للاحتياطات الرسمية، مما أدى إلى ضبط التضخم في حدود دنيا، في هذه الفترة وذلك من خلال الاستقرار النقدي والتحكم في السيولة النقدية بالاعتماد على هذه الاحتياطات في تمويل النفقات العمومية كمقابل للتوسع النقدي عن طريق الإصدار النقدي كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (7.3): يوضح تطور احتياطات الصرف في الجزائر للفترة (1990-2012)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004

احتياطيات الصرف	7.0	4.4	11.9	17.9	23.11	32.9	43.11
2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
56.18	77.78	110.18	143.91	148.91	162.22	182.22	192.33

المصدر:

- عمار جعفري، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير ، قسم العلوم الاقتصادية ، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2013/2012،(غير منشورة)، ص 139.
- بنك الجزائر.

2. الدراسة القياسية لأثر سياسة الصرف على التضخم

من خلال التحليل الوصفي لأثر سياسة الصرف على التضخم تبين ان هناك نوع من العلاقة بين سعر الصرف والتضخم، وهذا ما ستقوم الدراسة على تأكيده واعطاء الدلالة الاحصائية والتفسير الاقتصادي لهذه العلاقة، وهذا باستخدام نموذج يكون فيه:

1.2 المتغير التابع (الداخلي): في هذه الدراسة سوف يكون المتغير التابع هو التضخم.

2.2 المتغيرات المستقلة (الخارجي): يتمثل المتغير المستقل في سعر الصرف.

وعليه يكون النموذج كالتالي:

$$Inf = \alpha + a Tc + \varepsilon$$

حيث: **Inf** : التضخم، **Tc**: سعر الصرف الاسمي.

a: معلمة النموذج وتمثل معامل الانحدار للمتغير المستقل، **α**: الثابت، **ε**: الخطأ العشوائي.

عند تطبيق النموذج على حالة الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1990-2012) كانت النتائج كالتالي:

الشكل رقم (2.3): نتائج التقدير للنموذج الخطي للتضخم خلال الفترة (1990-2012)

Sample: 1990 2012
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.01784	3.747062	8.811660	0.0000
TC	-0.390563	0.060250	-6.482408	0.0000
R-squared	0.666781	Mean dependent var		10.20522
Adjusted R-squared	0.650913	S.D. dependent var		10.44546
S.E. of regression	6.171546	Akaike info criterion		6.560717
Sum squared resid	799.8476	Schwarz criterion		6.659456
Log likelihood	-73.44825	Hannan-Quinn criter.		6.585550
F-statistic	42.02162	Durbin-Watson stat		1.295599
Prob(F-statistic)	0.000002			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات الموضحة في الملحق رقم (01) و(02).

بناء على مخرجات البرنامج الاحصائي حصلنا على النتائج التالية:

$$\text{Inf} = 33.01 - 0.39 Tc$$

$$(8.81) \quad (-6.48)$$

$$R^2 = 0.6667 \quad \bar{R}^2 = 0.6509 \quad R = 0.8165$$

$$N = 23$$

حيث: R^2 : معامل التحديد، R : معامل الارتباط المتعدد، \bar{R}^2 : معامل التحديد المعدل، (\cdot): القيم الموضوعية بين قوسين تمثل الاحصائية t, N : عدد المشاهدات.

❖ الدلالة الاحصائية للنموذج:

- اختبار القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من خلال معامل التحديد R^2 الذي يقدر بـ 66.67% أن النموذج له قدرة تفسيرية كبيرة، وأن هناك ارتباط قوي بين المتغير المستقل والمتغير التابع حيث بلغ معامل الارتباط 81.65% بمعنى أن المتغير المستقل يفسر التضخم بنسبة 81.65%، أما النسبة 18.35% تفسرها متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج، وبالتالي نستطيع القول أن النموذج له معنوية احصائية كلية.

- اختبار المعنوية الفردية: لاختبار المعنوية الفردية نقوم بإجراء اختبارستودنت t : بما أن قيم t المحسوبة أكبر من 1.96 نستطيع القول أن كل المعالم مقبولة احصائيا اي أن لها معنوية احصائية.

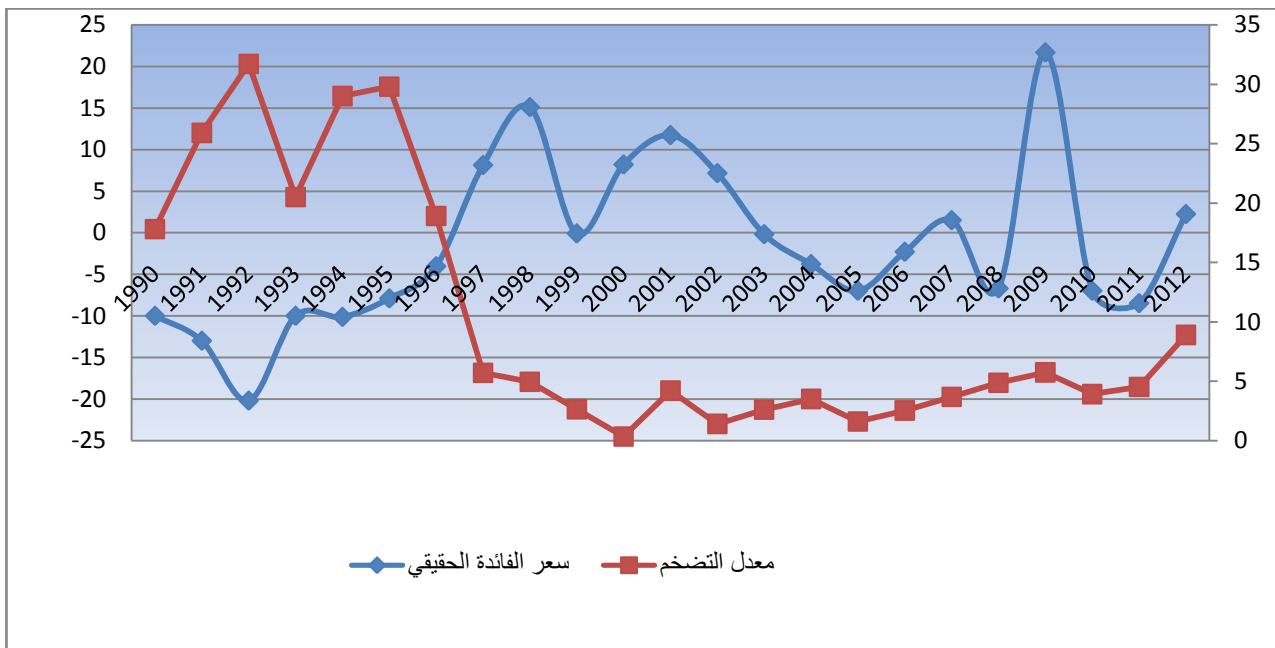
❖ التفسير الاقتصادي للنموذج:

من خلال النتائج المحصل عليها يتضح أن معامل الانحدار لسعر الصرف سالب - 0.39، مما يعني أن العلاقة بين كل من سعر الصرف والتضخم هي علاقة عكسية، أي أن انخفاض سعر الصرف بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بـ 0.39 وحدة، وهو ما لا يتماشى مع النظرية الاقتصادية حيث كان يفترض أن يؤدي ارتفاع سعر الصرف إلى ارتفاع معدل التضخم وهذا يفسر أن سياسة التخفيض التي اتبعتها الجزائر خلال الفترة 1990-1996، انعكس على ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير جداً، ولكن ابتداء من سنة 1997 بدأ انخفاض معدل التضخم بشكل كبير وهذا نتيجة تطبيق برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، إضافة إلى ارتفاع احتياطات الصرف. كما استمرت السلطات النقدية خلال هذه الفترة في التحكم في معدلات التضخم بالرغم من تواصل التخفيض التدريجي لقيمة الدينار، وهذا راجع إلى توافر احتياطات كبيرة من العملة الصعبة أدت إلى الاستغناء عن القروض التي تؤدي إلى التضخم.

المطلب الثاني: التحليل الوصفي لأثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة

يهدف هذا المطلب إلى تحليل أثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة في الجزائر، وبناء على ما سبق في الجانب النظري من الدراسة تبين أن هناك علاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة حيث تقوم قاعدة فيشر الدولية على أن الفرق في مستوى الفائدة بين البلد المحلي والبلد الأجنبي يؤدي إلى تغيير سعر الصرف، فكيف يكون واقع هذه العلاقة في حالة الاقتصاد الجزائري، بمعنى كيف تؤثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري.

الشكل (3.3): تطور سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2012)



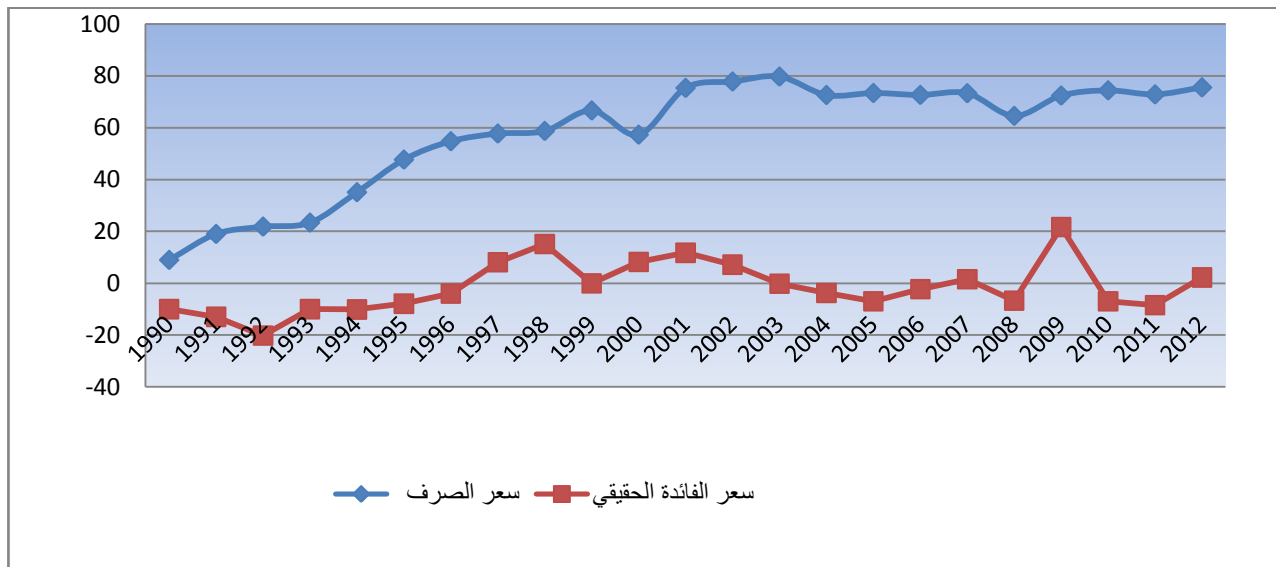
المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر والبنك الدولي.

يمثل الشكل رقم (3.3) تطور كل من معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي في الجزائر كما يوضح الشكل رقم (4.3) تطور كل من سعر الصرف وسعر الفائدة الحقيقي في الجزائر خلال الفترة (1990-2012).

فمن خلال تتبع تطور سعر الفائدة الحقيقي نجد انه كان سالبا خلال الفترة (1990-1996) وهي الفترة التي عرفت سلسلة من التخفيضات المتتالية لسعر الصرف ادت الى ارتفاع معدل التضخم بنسب كبيرة جدا وهو ما انعكس سلبا على سعر الفائدة الحقيقي الذي ترواح بين - 20.2% سنة 1992 و-4.04% سنة 1996 ادى هذا الوضع الى اتجاه الافراد الى تفضيل الادخار بالعملات الاجنبية مما ادى الى ظهور الاسواق المالية غير الرسمية او ما تعرف بالسوق السوداء وتعاضم دورها مما اثر مباشرة في سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأجنبية.

لكن بعد ان عاد الاستقرار الى سعر الصرف وانخفاض معدل التضخم بدأت اسعار الفائدة الحقيقية في الارتفاع واصبحت موجبة ابتداء من سنة 1997، اما سنة 2000 قدرت نسبة سعر الفائدة 8.2% وهذا تزامنا مع انخفاض معدل التضخم الى مستوى قياسي 0.34%.

الشكل (4.3): تطور سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2012)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات بنك الجزائر.

استمر الوضع على هذا الحال الى غاية 2008 حيث ارتفع معدل التضخم الى 4.86% نتيجة التوسع النقدي مع استقرار سعر الصرف وتحسنه خلال هذه السنة مما ادى الى انخفاض معدل الفائدة الحقيقي الى نسبة -6.7%، هذا الوضع تزامن مع وجود فائض كبير في السيولة لدى البنوك التجارية مما ادى الى

تراجع الطلب على اعادة التمويل من البنك المركزي، وكذلك ادى الى ثبات معدل اعادة الخصم خلال الفترة الاخيرة.

أما خلال سنة 2009 ارتفع معدل التضخم وبلغ نسبة 5.74%، بينما بلغ سعر الفائدة 21.68% مما يعني أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سنة 2009 لم يكن سببه انخفاض معدل التضخم، وانما نتج عن وضعية اقتصادية أخرى، في حين أن ارتفاع سعر الصرف سنة 2012 حيث أصبح يقدر بـ 75.55 دينار للدولار وارتفاع معدل التضخم حيث بلغ نسبة 8.89% أدى الى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي ليلعب نسبة 2.24%. وفي الأخير يمكن القول أن فترة الدراسة (1990-2012)، شهدت تطبيقا لسياسة تخفيض العملة التي كان لها أثر كبير على معدل التضخم وبالتالي على سعر الفائدة، خاصة الفترة (1990-1996)، التي ادت فيها التخفيضات المتتالية لسعر الصرف الى ارتفاع معدل التضخم، مما أدى بدوره الى سيادة أسعار فائدة حقيقية سلبية.

خلاصة الفصل:

تلخيصا لما سبق ومن خلال دراستنا لهذا الفصل يمكن القول ان سياسة سعر الصرف، تعتبر من اهم ادوات السياسة الاقتصادية التي تسعى العديد من الدول النامية التي تعاني من اختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي الى تطبيقها.

والجزائر كغيرها من الدول التي عرف اقتصادها العديد من الازمات والاختلالات فقد انتهجت سياسات سعر الصرف بمختلفها من سياسة الرقابة وسياسة التخفيض والتي كان لكل منها اثر كبير على السياسة الاقتصادية النقدية بصفة عامة وسعر الفائدة بصفة خاصة وذلك من خلال:

تأثير سياسة الصرف على التضخم حيث ادت سياسة التعديل المعتمدة على تخفيض سعر الصرف الى ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير جدا خلال فترة التسعينات. تأثير سياسة الصرف على سعر الفائدة حيث ادى تدهور سعر الصرف في التسعينات الى ارتفاع التضخم مما انعكس على معدلات فائدة حقيقية سلبية، لكن عند عودة استقرار سعر الصرف وانخفاض معدلات التضخم اصبحت اسعار الفائدة ايجابية ومن هنا يمكن القول أن هناك علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

الخاتمة العامة

يمكن النظر الى سعر الصرف على انه المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي ونظرا لأهميتها الكبيرة في استقرار المنظومة الاقتصادية، حظي هذا الأخير بمكانة بالغة الأهمية في برامج الإصلاح الهيكلي، التي تبنتها الدول النامية التي تعاني اختلالات على مستوى ميزان مدفوعاتها، بهدف تحديد سعر أمثل لسعر الصرف يسمح بتحقيق التوازن الدائم في ميزان المدفوعات.

وباعتبار الجزائر بلدا ناميا، واجه اقتصادها العديد من المشاكل خلال انهيار اسعار النفط في السوق العالمية بداية من منتصف الثمانينات، دفعها الى تطبيق برامج التثبيت والتصحيح الهيكلي للخروج من النفق المظلم للاقتصاد الوطني، واتخاذ اصلاحات جذرية على صعيد السياسات الاقتصادية الداخلية الخارجية. وقد لعبت سياسة الصرف الدور الهام في هذه الاصلاحات، من خلال تحرير الدينار من القيود الادارية واعتماد سياسة التخفيض لاسترجاع التوازن الخارجي.

وبغرض معرفة أثر سياسة سعر الصرف التي انتهجتها الجزائر على باقي المتغيرات الاقتصادية، سعت هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين كل من سعر الصرف وسعر الفائدة في حالة الاقتصاد الجزائري وبالتحديد خلال الفترة (1990-2012) وكانت اهم النتائج المتوصل اليها ما يلي:

أولاً: نتائج اختبار الفرضيات

بعد الدراسة النظرية والتطبيقية لحالة الاقتصاد الوطني الجزائري يمكن اختبار الفرضيات كما يلي:

الفرضية الأولى: صحيحة تؤثر سياسة سعر الصرف على معدل التضخم في الجزائر حيث تؤدي التخفيضات المتتالية لسعر صرف الدينار الى ارتفاع معدل التضخم.

الفرضية الثانية: صحيحة ينعكس ارتفاع معدل التضخم في الجزائر على سلبية أسعار الفائدة الحقيقية ، حيث يعتبر التضخم مؤثر هام على مستويات سعر الفائدة وبالتالي فان ارتفاع معدل التضخم يؤدي الى سيادة أسعار فائدة حقيقية سلبية.

الفرضية الثالثة: صحيحة تؤثر سياسة سعر الصرف على سعر الفائدة بصورة غير مباشرة في الاقتصاد الجزائري، حيث تؤدي سياسة التعديل المعتمدة على تخفيض سعر صرف العملة الى ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير جدا، مما ينعكس على سلبية أسعار الفائدة الحقيقية.

ثانيا: النتائج العامة للدراسة

1. نتائج الدراسة النظرية:

- يتأثر سعر الصرف بمجموعة من العوامل الاقتصادية التي تجعله عرضة للتقلبات وعدم الاستقرار.
- تعتبر سياسة سعر الصرف وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة وبالتالي التأثير على النمو والتضخم والعمالة.
- تستخدم سياسة سعر الصرف بهدف تحقيق التوازن الداخلي اي نمو اقتصادي مقبول وتقليص معدلات البطالة وخفض معدلات التضخم والتوازن الخارجي المتمثل توازن ميزان المدفوعات، ومن ثم التوازن الاقتصادي الكلي.
- يقوم النظام الوضعي على سعر الفائدة ويقدم نظريات لتفسيره وذلك من خلال اعتماد السياسة النقدية في مجموعها على اسعار الفائدة.
- نتائج الدراسة التطبيقية:
- عرفت سياسة سعر الصرف في الجزائر عدة مراحل، حيث ادت الظروف الصعبة التي واجهتها الجزائر الى رفع الرقابة على الصرف، وتطبيق سياسة تخفيض العملة لتصحيح الاختلالات الخارجية وتقليص العجز في ميزان المدفوعات.
- تؤثر سياسة الصرف على التضخم حيث ادت سياسة التعديل المعتمدة على تخفيض سعر الصرف الى ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير جدا خلال فترة التسعينات.
- تؤثر سياسة الصرف على سعر الفائدة حيث ادى تدهور سعر الصرف في التسعينات الى ارتفاع التضخم مما انعكس على معدلات فائدة حقيقية سلبية، لكن عند عودة استقرار سعر الصرف وانخفاض معدلات التضخم اصبحت اسعار الفائدة ايجابية ومن هنا يمكن القول أن هناك علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

ثالثا: التوصيات المقترحة

من خلال النتائج المتوصل اليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات التي تتمثل فيما يلي:

- التوجه نحو مرونة سعر الصرف، وتحقيق استقلالية أكبر للسياسة النقدية التي من شأنها مواجهة الصدمات، وتسهيل اندماج الاقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي.
- مكافحة التضخم والحد من وضبطه في حدود دنيا.
- تنسيق سياسة سعر الصرف مع السياسات الاقتصادية الأخرى.
- دراسة شروط نجاح سياسة التخفيض ومدى توفرها في الاقتصاد الجزائري.

رابعاً: آفاق البحث

وأخيراً فإنه أثناء البحث في سياسات الصرف ودرورها في تحديد أسعار الفائدة، برزت فيه جوانب مهمة ومسائل بحثية تستدعي من المهتمين بالبحث في مجال الاقتصاد الكلي الدولي والاقتصاد النقدي أن يعيروها قدراً وافياً من الدراسة والتحليل، ومن أهم هذه المسائل ما يلي:

- أثر سياسات سعر الصرف على الادخار المحلي.
- دور سياسة سعر الصرف في رفع كفاءة السياسة النقدية.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. احمد مصطفى فريد، حسن السيد محمد سهير، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
2. الحجار بسام، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2009.
3. الحجار بسام، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت- لبنان، 2006.
4. الحسنى عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان- الأردن، 1999.
5. الحمزاوي محمد كمال، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية- مصر، 2004.
6. الرفاعي غالب عوض، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، وائل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2002.
7. السريتي السيد محمد احمد، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، 2009.
8. السهموري محمد سعيد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق، عمان- الأردن، 2012.
9. السيد علي عبد المنعم، سعد الدين العيسى نزار، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2004.
10. الشناوي احمد إسماعيل، عبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية- مصر، بدون ذكر سنة النشر.
11. العبيدي رائد عبد الخالق عبد الله، خالد احمد فرحان المشهداني، النقود و المصارف، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2013.
12. القريشي محمد صالح، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، اثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
13. الوكيل نشأت، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، القاهرة- مصر، 2006.
14. بن دعاس جمال، تقديم لعمارة جمال، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
15. بن علي بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
16. بن علي بلعزوز، محمدي الطيب محمد، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
17. بني هاني حسين، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.

قائمة المراجع

18. بوخاري لحو موسى، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، بيروت- لبنان، 2010.
19. بونوة شعيب، بن يخلف زهرة، مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
20. حسني رحيم، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
21. حسين رحيم، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2010.
22. حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
23. خلف فليح حسن، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان- الأردن، 2001.
24. دومينيك سالقاتور، ترجمة محمد رضا علي العدل، الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
25. ساكر محمد العربي، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 2006.
26. سعيد مطر موسى و آخرون، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2008.
27. شكري ماهر كنج، مروان عوض، المالية الدولية، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004.
28. صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت- لبنان، 2013.
29. عادل حشيش احمد، شهاب محمود مجدي، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت- لبنان، 2001.
30. عبد الحسن الغالبي عبد الحسين جليل، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011.
31. عبد السلام رضا، العلاقات الاقتصادية الدولية في ظلال الأزمة الاقتصادية العالمية، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2011.
32. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
33. عطون مروان، النظريات النقدية، دار البعث للطباعة والنشر، الجزائر، 1989.
34. عطية إيمان ناصف، عمارة هشام محمد، مبادئ الاقتصاد الدولي، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008.
35. عمر عبد الجواد عبد العزيز، الرياضيات المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.

قائمة المراجع

36. عوض الله زينب حسين، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية- مصر، 2007.
37. عوض الله زينب حسين، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة للطباعة والنشر، الإسكندرية- مصر، 1998.
38. فريد مصطفى أحمد، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2009.
39. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
40. قريصة صبحي تادرس، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت- لبنان، 1984.
41. لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
42. لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
43. ماير توماس و آخرون، ترجمة السيد احمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض- السعودية، 2002.
44. مجيد ضياء، اقتصاديات أسواق المال، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2005.
45. محمود يونس محمد، عبد الوهاب علي نجا، اقتصاديات دولية، دار الجامعة، الإسكندرية- مصر، 2009.
46. مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة- مصر، 1997.
47. نعمة سمير فخري، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و سعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2011.
48. نوري موسى شقيري وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن، 2012.
49. هرسون جون، مارك هرندر، ترجمة: طه عبد الله منصور، محمد عبد الصبور محمد علي، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، السعودية، 1987.
50. يونس محمود، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية- مصر، 2013.

قائمة المراجع

ثانيا: المذكرات

1. صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2010/2009، (غير منشورة).
2. اويابة صالح، اثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص تجارة دولية، المركز الجامعي بغرداية، 2011/2010، (غير منشورة).
3. بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2012/2011، (غير منشورة).
4. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2013/2012، (غير منشورة).
5. سلامة نجاح، تأثير تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2013/2012، (غير منشورة).
6. بن طالب فاطمة الزهراء، أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2013/2012، (غير منشورة).
7. هجيرة عبد الجليل، اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، جامعة تلمسان، 2012/2011، (غير منشورة).
8. بن الموفق حنان، اثر تقلبات معدل الفائدة على أداء المؤسسة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، جامعة قسنطينة، 2006 / 2005، (غير منشورة).
9. آيت يحي سمير، سعر الصرف وتسوية المدفوعات في الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة قالمة، 2006/2005، (غير منشورة).

قائمة المراجع

ثالثا: الأطروحات

1. بن الزاوي عبد الرزاق، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، علوم اقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2011/2010، (غير منشورة).
2. بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2013/2012.
3. بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2011/2010.

رابعا: المجلات

1. آيت يحي سميير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، 2011.

خامسا: الملتقيات

1. فضيل فارس ومحمد ساحل، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
2. مخلوفي عبد السلام، العرابي مصطفى، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، أهم الانتقادات الموجهة لسعر الفائدة باعتباره سعرا استراتيجيا في النظام الاقتصادي المعاصر، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
3. بن بو زيان محمد وغربي ناصر صلاح الدين، اثر تحرير أسعار الفائدة على حجم الادخار المركز الجامعي، خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.

قائمة المراجع

سادسا: التقارير والنشرات

1. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، ديسمبر 2008، ص21.
2. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، مارس 2012، ص21.
3. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص21.
4. بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص29.

A. Overages :

1. Dohni Larbi, Carol Hainaut, Les taux de change, de Boeck, Belgique Bruxelles, 2004.
2. krugman Paul et Maurice Obstfeld, Économie internationale, pearson Education, 7eme édition, paris, 2006.
3. Bourget Jean, Arcangelo figlinzzi, Yves Zenou, Monnaies et systèmes monétaires, Bréal, 9^{eme} edition, 2002.

B. Rapports:

1. Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.
2. Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p178.
3. Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2008, p192.

C. Internet :

1. <http://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.RINR> 19/04/2014, 11 :30.
2. <http://www.bank-of-algeria.dz> 18/04/2014, 17 :45.
3. <http://perspective.usherbrooke.ca> 12/02/2014, 11 :37.

الملاحق

الملحق رقم (01): بيانات التضخم في الجزائر

الوحدة: %

2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
4.2	0.34	2.64	4.95	5.7	18.9	29.8	29	20.5	31.7	25.9	17.8	التضخم

2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
8.89	4.52	3.91	5.74	4.86	3.68	2.53	1.6	3.5	2.6	1.4	التضخم

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2005, p178.
- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2008, p192.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 25، مارس 2014، ص29.

الملاحق

الملحق رقم (02): بيانات سعر الصرف في الجزائر

الوحدة: دج.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر صرف	8,96	19,00	21,82	23,36	35,09	47,68	54,77	57,73	58,74	66,64	75,29	75,34

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
سعر صرف	79.72	72.61	73.38	72.64	73,3	64,56	72,40	74,40	72,85	75,55	78,15

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Rapport Annuel 2001, p62.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، ديسمبر 2008، ص21.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 17، مارس 2012، ص21.

الملحق رقم (03): اسعار الفائدة الحقيقية % للفترة (1994-2010)

[Algérie] Taux d'intérêt réel (%)

Données

1994	-10,13
1995	-7,90
1996	-4,05
1997	8,14
1998	15,10
1999	-0,10
2000	-11,72
2001	8,73
2002	6,55
2003	-0,18
2004	-2,38
2005	-7,26
2006	-2,95
2007	0,62
2008	-5,76
2009	21,71
2010	-7,09

الملاحق

الملحق رقم (04): نتائج التقدير للنموذج الخطي للتضخم خلال الفترة (1990-2012)

Dependent Variable: INF

Method: Least Squares

Date: 05/11/14 Time: 21:32

Sample: 1990 2012

Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33.01784	3.747062	8.811660	0.0000
TC	-0.390563	0.060250	-6.482408	0.0000

R-squared	0.666781	Mean dependent var	10.20522
Adjusted R-squared	0.650913	S.D. dependent var	10.44546
S.E. of regression	6.171546	Akaike info criterion	6.560717
Sum squared resid	799.8476	Schwarz criterion	6.659456
Log likelihood	-73.44825	Hannan-Quinn criter.	6.585550
F-statistic	42.02162	Durbin-Watson stat	1.295599
Prob(F-statistic)	0.000002		