



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بو عريريج  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي  
شعبة علوم تجارية  
تخصص: مالية وتجارة دولية  
بعنوان:

# سيرورة سعر الصرف الفعلي الحقيقي

## دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2020

إشراف الأستاذة:

- ميهوب المسعود

إعداد:

- بن داهر الويزة

- مخالفة جوهر

السنة الجامعية: 2021 - 2022





وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي  
شعبة علوم تجارية  
تخصص: مالية وتجارة دولية  
بعنوان:

# سيرورة سعر الصرف الفعلي الحقيقي

## دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2020

إشراف الأستاذة:

- ميهوب المسعود

إعداد:

- بن داهر الويزة

- مخالفة جوهر

السنة الجامعية: 2021 - 2022

(لَقَدْ كَانَ لَكُمْ فِي رَسُولِ اللَّهِ  
أُسْوَةٌ حَسَنَةٌ لِّمَن كَانَ يَرْجُوا  
اللَّهَ وَالْيَوْمَ الْآخِرَ وَذَكَرَ اللَّهَ  
كَثِيرًا) الآيَة 21، سورة الأحزاب

# شكر و عرفان

قال تعالى : {و إذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم و لئن كفرتم إن عذابي لشديد}

و قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

الحمد لله على إحسانه والشكر له على توفيقه وامتنانه ونشهد أن لا اله إلا الله وحده لا شريك له تعظيماً لشأنه ونشهد أن سيدنا ونبينا محمد عبده ورسوله.

بعد شكر الله سبحانه وتعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا البحث المتواضع نتقدم بجزيل الشكر والتقدير للأستاذ المشرف "**ميوب المسعود**" الذي منحنا ثقته ولم ييخل علينا بنصائحه وتوجيهاته القيمة والتي ساهم بشكل كبير في إتمام واستكمال هذا العمل و كما أشكر الوالدين أعمرو و رشيدة على كل مجهوداتهم ودعمهم الدائم وإخوتي ريال و أعراب

أشكر كل من علمني حرفاً كل الأساتذة كل الطلبة و خاصة الزملاء أشكركم من قلبي على كل ما شركناه من علم من معرفة من دعم من موااساة أشكركم على كل لحظة كنا معا طلاب مالية و تجارة دولية دفعة 2022 بجامعة برج بوعريريج كما أتقدم بأسمى معاني الشكر إلى كل أعضاء لجنة التقييم الموقرة و لقسم العلوم التجارية

شكراً لكل هؤلاء

# الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات بعد مسيرة دراسية حملت في طياتها الكثير من الصعوبات والمشقة والتعب اليوم نقطف ثمرها، أهدي تخرجي... إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله "أبي" الغالي أطل الله في عمره. إلى نبع الحنان "أمي" أعز ما أملك جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين.

إلى كل أخواتي و إخوتي و بالخصوص أختي رفيقتي داعمتي التي طالم أنارت ظلامي في هذا المشوار ،نوال الحبيبة الغالية أطالة الله في عمرها و رزقها من حيث لا تحتسب . إلى المشرف ميهوب مسعود الذي كان السبب في نجاحي هذا . إلى غالياتي بيزا و دنيا التي جمعتني بهما مقاعد الدراسة ، الى كل الزملاء بالخصوص دفعة التجارة الدولية 2022 أهدي لكم هذا العمل بنية صادقة

مخالفة جوهري

# الإهداء

"يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ"

الحمد لله الذي كان دائماً معي و اللهم صلى على سيدنا محمد وعلى آله وأصحابه أجمعين  
أما بعد: أهدي هذا العمل لوجه الله تعالى و إلى قرّة عيني رسول الله صلى الله عليه وسلم  
إلى كل من علمني حرفاً في هذه الدنيا الفانية والمشرف الدكتور ميهوب مسعود  
إلى نفسي وروحي التي حاربت كل شيء من أجل الوصول. إلى بيّزا بن داهر  
إلى التي تحت أقدامها الجنة أُمّي الحبيبة رشيدة قاسي أطالة الله في عمرها  
إلى السند الذي سعى وشقى أي العزيز أعمّر بن داهر أطال الله في عمره  
إلى جزء من قلبي إخوتي أعراب وريال وكل عائلة بن داهر  
وقاسي بدون أي إستثناء

إلى الذي شاركني هذا المشوار بجلوه و مره الذي تحمل مني بدون كلل أو ملل الى حفيظ لوثاني  
أطال الله في عمره و رزقه من حيث لا يحتسب  
إلى كل الأصدقاء بدون أي إستثناء

إلى حبيبتي جوهر التي لن أنسى خيرها أبداً و إلى رفيقتي دربي و أختي الثانية ليندة لفضل و  
خلاتي ماس و فريدة قاسي إلى روح العزيزين على قلبي أحمد بن داهر  
و حمان وردية جعلكم الله روضة من رياض الجنة و إلى وردتيكما صليحة و حكيمة  
إلى كل الطلبة و الأساتذة و بالخصوص دفعة 2022 تجارة دولية و كل الأسرة الجامعية  
لكل هؤلاء أهدي هذا العمل بنية صادقة و دعوة خالصة .

الويزة بن داهر

# فهرس المحتويات



فهرس المحتويات	
الصفحة	العنوان
-	الشكر والعرفان
-	الإهداء
-	الملخص
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ-ج	مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف	
-	تمهيد
06	المبحث الأول: ماهية سعر الصرف
06	المطلب الأول: تعريف سعر الصرف.
07	المطلب الثاني: أهمية سعر الصرف.
08	المطلب الثالث: صيغ سعر الصرف.
23	المطلب الرابع: أنظمة سعر الصرف.
31	المبحث الثاني: نماذج مفسرة لسعر الصرف ومخاطر تقلبه.
31	المطلب الأول: ماهية نظرية تعادل القوة الشرائية PPP.
39	المطلب الثاني: سياسات سعر الصرف.
43	المطلب الثالث: مخاطر تقلبات أسعار الصرف.
46	المطلب الرابع: أساليب إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف.
51	خلاصة
الفصل الثاني: التعويم المدار بين التصريحات والواقع	
-	تمهيد
54	المبحث الأول: التعويم المدار للدينار الجزائري.
54	المطلب الأول: التعويم المدار ضمن الترتيبات المختلفة لأنظمة الصرف.
55	المطلب الثاني: ظاهرة الخوف من التعويم.

57	المطلب الثالث: الجزائر من التثبيت إلى التعويم المدار.
60	المطلب الرابع: الدينار الجزائري وظاهرة التخوف من التعويم.
64	المبحث الثاني: سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري خلال الفترة 2010-2020.
66	خلاصة
68	الخاتمة
-	قائمة المصادر والمراجع

# قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
61	متغيرات الدراسة خلال الفترة 1999 - 2009.	01
64	متغيرات الدراسة خلال الفترة 2010-2020.	02

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
20	منحنى الطلب على العملة الأجنبية.	01
21	منحنى عرض للعملة الأجنبية.	02
22	منحنى سعر الصرف التوازني.	03



## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على سعر الصرف بصفة عامة وأهميته في الاقتصاد العالمي وكذا سنتطرق إلى النظريات المفسرة لسلوكه، وحاولنا التعرف على نظام الصرف الذي كانت تتبعه الجزائر خلال الفترة من 2000\_2020 وذلك من خلال تحديد أهم المراحل التي مرت بها الجزائر لتحديد سعر صرف مناسب لها، وقد توصلنا من خلال تحليلنا لهذا الموضوع أن الجزائر إتبع نظام صرف ثابت خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية:

سعر الصرف، الجزائر، نظام الصرف.

## Sommaire:

Cette étude vise à identifier le taux de change en général et son importance dans l'économie mondiale, ainsi que nous avons abordé les théories expliquant son comportement, et nous avons tenté d'identifier le système de change que l'Algérie a suivi durant la période 2000-2020 en identifiant les étapes les plus importantes que l'Algérie a traversées pour déterminer un taux de change approprié. Grâce à notre analyse de ce sujet, nous avons constaté que l'Algérie a suivi un système de change fixe pendant la période d'étude.

## les mots clés:

Taux de change, Algérie, système de change.

# مقدمة



## أولاً : تمهيد

إن التحولات الإقتصادية التي عرفتها حقبة الثمانينات وتسعينات القرن الماضي وما صاحبها من ظهور إتجاه نحو العولمة الإقتصادية أدت إلى إعادة النظر في توجه السياسات الإقتصادية الكلية، وتوثيق الروابط التجارية والمالية الدولية، وبالتالي تعزيز توقعات الأداء والنمو الإقتصادي للكثير من البلدان النامية ولكن من بين آثار تلك التحولات على هذه الدول أن بنت إستراتيجية إقتصادية موجهة نحو الخارج وما صاحبها من تحرير التجارة والمدفوعات الدولية، وهو ما شكل عوامل حاسمة لنجاح عملية التنمية الإقتصادية، فضلا على التكاليف الناتجة عن الإستخدام السيئ لهذه السياسات والتي تفرز غالبا أزمات إقتصادية ومالية.

وقد عرف العالم العديد من التحولات والتغيرات الإقتصادية المعقدة والمتشابكة إنطلاقا من النصف الثاني من القرن العشرين ذلك بعد إنهيار المعسكر الاشتراكي وسيطرة الرأس مالية على الإقتصاد العالمي. بالإضافة إلى زيادة موجة التحرر الإقتصادي وظهور منظمة التجارة العالمية، إلى جانب تزايد قوة التكتلات الإقتصادية مما خلق جملة من التحديات والرهانات أمام الدول النامية للنهوض بإقتصادياتها وتحقق معدلات نمو كتلك التي تحقها الدول المتقدمة وفق مخططات تنموية محكمة ومدروسة، من خلال إستغلال الأمثل للموارد الطبيعية والبشرية المتاحة لديها بشتى أنواعه.

ونظرا لهذا الإنفتاح الذي شهده العالم فقد تعددت أدوات السياسة الإقتصادية منها ما يعد من السياسة المالية والمتمثل في الإنفاق الحكومي والضرائب، منها ما يعد نقدي ويتمثل في سعر الفائدة، ومنها ما يكون بين الإثنين والمتمثل في سعر الصرف والذي هو محور بحثنا هذا.

وتعتبر سياسة الصرف من أهم أدوات السياسة الإقتصادية الكلية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الإقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الإقتصاد على مدى إستقرار السعر إذ يلعب سعر الصرف دورا مهما في الإقتصاد لذلك وجب الإهتمام به والسعي للتحكم في تطوره وإعطائه نوعا من الإستقرار ليصبح قادرا على المنافسة.

تعتبر وحدة النقد واجهة إقتصاد الدول التي تعكس حالته الإقتصادية من قوة أو الضعف فالإقتصاد القوي يخلق بالضرورة عملة قوية ومرغوبة، والعكس صحيح.

وقد كانت الجزائر من بين هذه الدول التي عاشت حقبة من التحولات في نظام صرفها خلال فترة من 2000-2020.

### ثانيا: الإشكالية.

إنطلاقا مما سبق ولمعرفة نظام الصرف الذي تتبعه الجزائر خلال هذه الفترة نتطرق في موضوعنا هذا ونطرح الإشكالية التالية:

ما هو نظام الصرف المتبع في الجزائر خلال الفترة من 2000\_2020؟

### ثالثا: الفرضيات.

نظام الصرف المعتمد في الجزائر خلال الفترة 2000\_2020 هو نظام معوم مدار.

### رابعا: أهمية الموضوع:

لا تخفى أهمية سعر الصرف كونه أداة ربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، كما أنه يمارس دورا مهما في تحديد قدرة الاقتصاد التنافسية وهذا ما جعل له أهمية كبيرة بين إقتصاديات العالم، فهو المرآة العاكسة لقوة الدولة الإقتصادية وهيمنتها.

### خامسا: أهداف الدراسة.

إن الهدف الأساسي من هذا البحث هو تحليل سيرورة سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر ومحاولة فهم النظام المعتمد في الجزائر خلال الفترة (2010\_2020) وذلك حتى يمكن إستخراج وتحليل فترات عدم التوازن في سعر الصرف الحقيقي، وقد أكدت نتائج الدراسة والتقديرية التطبيقية إلى أن سياسة سعر الصرف المتبعة في الجزائر أدت إلى حدوث عدم توازن كبير خلال فترة الدراسة، والذي وفقا للأدبيات الإقتصادية يعتقد أنه يؤدي إلى حدوث أثارا سلبية على الإقتصاد الجزائري، ومنه يعد التقدير الدقيق لسعر الصرف الفعلي شيء ضروري لأي دولة تتبنى إدارة سياسة إقتصادية كلية ذات توجه خارجي وبالنظر لهذه الدراسة يتضح أن عدم توافق القيمة الإسمية لسعر الصرف الرسمي ومستواها الفعلي سيؤدي إلى وجود سعر مغالى فيه، أي مقوم أكبر من قيمته الحقيقية.

سادسا: حدود الدراسة.

الحدود المكانية: الجزائر

الحدود الزمانية: 2000-2020.

سابعا: منهج الدراسة:

للإجابة عن التساؤل المطروح من أجل إختبار صحة الفرضية والتي تمت صياغتها فإننا نعتد في دراستنا على إستخدام المنهج الوصفي التحليلي من أجل وصف وتحليل المؤشرات المدروسة.

ثامنا: هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، وإختبار صحة فرضيات الدراسة، تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين، نتطرق في الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف وذلك من خلال مبحثين، حيث كان المبحث الأول تحت عنوان ماهية سعر الصرف، يتناول مدخل إلى سعر الصرف، أما لمبحث الثاني، يكون حول النماذج المفسرة لسعر الصرف ومخاطر تقلبه، بحيث نعرض نماذج تبين لنا نماذج لسعر الصرف. أما في الفصل الثاني، سيتضمن التعويم المدار بين التصريحات والواقع وقد يكون ذلك من خلال مبحثين بحيث أن المبحث الأول: التعويم المدار للدينار الجزائري. وأما المبحث الثاني: سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري خلال الفترة 2010-2020.

# الفصل الأول

## الإطار النظري لسعر الصرف

تمهيد:

يعتبر سعر الصرف متغيرا إقتصاديا شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية والخارجية لا سيما أمام إتساع دور التجارة الخارجية في التنمية الإقتصادية، وتطور أسواق المال الدولية، لذلك فيظهر هذا السعر مختلفا جذريا في مضمونه و مدلوله عن المتغيرات الاقتصادية الأخرى، باعتباره حلقة ربط بين الاقتصادات الدوائية ، ومقياسا هاما لحجم معاملاتهما ،بالإضافة إلى ذلك فسعر الصرف له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته بالمؤشرات الاقتصادية الكلية ، و من أهم هذه الأسعار سعر الصرف الفعلي الحقيقي هو مفتاح السعر النسبي للاقتصاد الكلي ،حيث يلعب دورا هاما في توزيع واسع النطاق للموارد و السلوك الانفاقي في الاقتصاد؛ و يعتبر أهم مؤشر لقياس القدرة التنافسية ، أيضا هو محدد و مؤثر في كفاءات قطاع الصادرات، و بذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة كأداة من أدوات الإقتصاد الكلي، رغم أن درجة تأثيرها في الإقتصاد تختلف باختلاف نظم الصرف المتبعة التي تعود إلى تباين محددات كل نظام. لهذا الغرض وجب على جميع الأطراف الاهتمام بما يعرف بالصرف، فهو يتسم بخصوصياته وتعقيداته، وله بالغ الأثر في اقتصاديات جميع الدول.وعادة ما تتعرض عملات الأقطار المختلفة لتقلبات وتغيرات مستمرة نتيجة تشابك عوامل عديدة تنجر عنها مخاطر في المعاملات الاقتصادية الدولية، فيصعب على المتعاملين الاقتصاديين في كثير من الأحيان تفاديها أو تغطيتها مما يتسبب في حدوث خسائر كبيرة. انطلاقا مما سبق، سنحاول في هذا الفصل شرح ماهية سعر الصرف من خلال مفهومه و أهميته مع صيغه و التعرف على الفروقات التي بينها وأنظمتها المختلفة ، ثم نحاول التعرض إلى أهم نظرية المفسرة له مع تحديد مخاطر تقلبه على الاقتصاد الدولي .

## المبحث الأول: ماهية سعر الصرف.

يلعب سعر الصرف دورا بالغ الأهمية في توطيد العلاقات التجارية الخارجية بين دول العالم، ولقد أتت في شأنه عدة مفاهيم و صيغ متنوعة هذا إلى جانب إهتمامها بالعمليات التي تتم في مختلف أسواق الصرف التي تتحدد فيها أسعار العملات، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث.

## المطلب الأول: تعريف سعر الصرف.

**التعريف الأول:** يعرف على أنه سعر عملة أجنبية بمصطلح عملة وطنية يحصل بمقابل عرض و الطلب و يقصد به عملية تحويل عملة أجنبية لعملة محلية أو تحويل عملة محلية لعملة أجنبية، فإن تمت عملية التحويل بين عملتين فيسمى الصرف في هذه الحالة **بالصرف المباشر** و عند استعمال عدد من العملات فتدعى هذه العملية **بالصرف الغير مباشر**<sup>i</sup>.

وبمعنى أدق فإن سعر الصرف هو السعر الذي يتم به شراء أو بيع عملة ما مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى<sup>ii</sup>.

**التعريف الثاني:** هو السعر الذي تتم به عملية تبادل العملة بعملة أخرى، أي أنها أداة لتسوية الخاصة بالمعاملات الدولية، فشرء أي سلعة لا يتم بالعملة المحلية و إنما تتحدد قيمتها بالنسبة للعملات الأجنبية<sup>iii</sup>.

**التعريف الثالث:** يقصد بسعر الصرف ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة ما ببقية العملات. بعبارة أخرى عدد الوحدات التي يمكن مبادلتها من عملة دولة ما بوحدة واحدة من العملة الأجنبية ، و في حالة التبادل التجاري بين الدول فإن سعر الصرف المحدد للعملة تجاه بقية العملات يصبح المقياس الذي يتم على أساسه حساب دائنية أو مديونية الدولة<sup>iv</sup>.

ومما سبق يمكن تعريف سعر الصرف على أنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني ونستنتج أنه عبارة عن أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية.

<sup>i</sup> زيان ربيعة، "محددات سعر الصرف و نظرية تعادل القوة الشرائية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود -بنوك ومالية، 2005 ص: 201.

<sup>ii</sup> محمد كمال خليل الحمزاوي، " سوق الصرف الأجنبي"، منشأة المعارف، مصر، 2004، ص: 17.

<sup>iii</sup> أحسن جاب الله جهاد، "محددات سعر صرف اليورو في الجزائر - دراسة قياسية 2018/2001"، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، 2019\_2020، ص: 7 .

<sup>iv</sup> حمدي عبد العظيم، "سياسة سعر الصرف و علاقاتها بالموازنة العامة للدولة"، دار النهضة المصرية، مصر، 1987، ص: 30.

فالسعر العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.

### المطلب الثاني: أهمية سعر الصرف.

نظرا للإستعمالات والمتعددة لسعر الصرف فقد إكتسب أهمية كبيرة في الإقتصاد العالمي والمتمثلة في:

1. يعتبر سعر الصرف مهما لأنه يؤثر في الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية حيث

يتحدد سعر سلعة صنعت في الولايات المتحدة الأمريكية بالأورو بواسطة عاملين إثنين:

- سعر هذه السلعة بالدولار.

- سعر الصرف أورو/ دولار.

2. سعر الصرف يجسد أداة الربط بين الإقتصاد المحلي و باقي الإقتصاديات، فضلا عن كونه وسيلة

هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الإقتصادية و على ربحية الصناعات التصديرية

و تكلفة الموارد المستوردة، و من ذلك على التضخم و الإنتاج و العمالة.

3. و هو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي و أسعارها في السوق

العالمية<sup>1</sup>.

4. يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو أداة أو

ببساطة كمؤشر. وإستخدام سعر صرف النقد كهدف تجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا للتخفيض

التضخم وهذا ما يتلائم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.

5. سعر الصرف يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر

على تنافسية البلد و بالتالي على ميزان المدفوعات النهائية.

6. يؤدي إرتفاع سعر الصرف العملة الوطنية إلى إرتفاع قيمة السلع المنتجة محليا و الموجهة

للتصدير و إنخفاض أسعار الواردات، و يحدث العكس عند إنخفاض قيمة العملة الوطنية حيث

تزداد تنافسية السلع المنتجة محليا، وترتفع أسعار السلع المستوردة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> بن خنو يوسف، " العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية "، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص إقتصاد قياسي مالي و بنكي 2015-2016 ص: 24.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص: 103.

<sup>3</sup> لحو بوخاري، "مالية دولية معمقة"، مطبوعة سنة ثانية ماستر، تخصص الإقتصاد الدولي، جامعة برج بوعرييج، الجزائر، 2019-2020 ص: 18.

7. أداة ربط بين إقتصاد مفتوح و باقي إقتصاديات العالم ،فهو يمثل حلقة تربط بين أسعار البيع و التكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوي الدولي فبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول، لذا يعتبر من أهم الأسعار و أخطرها في الوقت ذاته.

8. فهو أهم الأسعار كونه إذا إستخدم كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل فعال يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة ،و ما يترتب عن ذلك من تحقيق نتائج توسيعية في مجال الانتاج، و من أخطر الأسعار كونه إذا استخدم بشكل سيء و غير مرضي يؤدي إلى إزدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة و ما يرتبط بذلك من انعكاسات إنكماشية على الإقتصاد في كامل جوانبه.<sup>أ</sup>

نستخلص أن سعر الصرف دور هام في النشاطات الاقتصادية الخارجية لأي دولة، سواء كان ذلك نشاطا تجاريا أو إستثماريا، فهو أداة وصل بين البلد المحلي والعالم الخارجي في المجال الاقتصادي إضافة إلى أن سعر الصرف يستخدم كمؤشر يقيس تنافسية البلد.

### **المطلب الثالث: صيغ سعر الصرف.**

عادة يتم التمييز بين عدة أنواع من أسعار الصرف أهمها:

#### **أولا: سعر الصرف الاسمي.**

هو ثمن عملة ما مقيم بعملة أخرى في تاريخ معين دون الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم للدولة<sup>أ</sup>. أو بصيغة أخرى هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، ويتم تبادل العملات ( عملات الشراء و البيع ) حسب أسعارها بين بعضها البعض ، إذ يؤدي قوة تفاعل العرض والطلب في أسواق الصرف إلي تحديد سعر الصرف الاسمي الخاص بعملة ما في لحظة زمنية معينة ، كما يعتبر سعر الصرف الاسمي محددًا رئيسيًا للثمن المحلي للعملة الأجنبية ،لكنه ليس المحدد الوحيد<sup>ب</sup>.

<sup>أ</sup> عبد الحق بوعتروس ،"أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية" ،مجلة العلوم الانسانية ،جامعة منتوري قسنطينة ،الجزائر،العدد3 ، ص: 10.

<sup>ب</sup> ولد مولاي شريف، مولاي ادريس ،"آثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري حالة تطبيقية على موريتانيا للفترة 1988\_1995 -" ،رسالة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير فرع مالية ، المدرسة العليا للتجارة ،السنة الدراسية 1997/1996،ص: 07.

<sup>ج</sup> أحسن جاب الله جاد، بورورو مريم ،"محددات سعر صرف اليورو في الجزائر دراسة قياسية 2001\_2018" مذكرة مقدمة لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية ،تخصص إقتصاد نقدي و بنكي ،جامعة محمد صديق بن يحيى ،جيجل ،الجزائر ،السنة الدراسية 2019/2020 ص: 12.



ويمكن تثبيت سعر الصرف الاسمي إذا حافظت السلطات على مستوى مستقل لسعر الصرف الاسمي إما عن طريق التدخل في سوق الصرف أو عن طريق عدم السماح بتنفيذ المعاملات بالنقد الأجنبي، إلا من خلال مؤسسة رسمية ( البنك المركزي ) وبسعر محدد قانونياً. بمعنى آخر يمكن أن يحدد سعر الصرف بالنسبة لعملة أجنبية واحدة فنكون بذلك أمام سعر الصرف الاسمي الثنائي، أو بالنسبة لمجموعة من العملات الأجنبية و عليه نكون أمام سعر صرف الاسمي الفعلي<sup>ii</sup>.  
و ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى :

- **سعر الصرف الرسمي:** الذي تتم بواسطته المبادلات التجارية الرسمية
- **سعر الصرف الموازي:** المعمول به في السوق الموازية ( السودان)<sup>iii</sup>.

وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت بنفس العملة، وفي الواقع لا يهتم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي (لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية من السلع و الخدمات ما بين البلدين)<sup>iv</sup> بقدر ما يهمهم سعر الصرف الحقيقي<sup>v</sup>.  
ثانياً: **سعر الصرف الحقيقي.**

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية<sup>vi</sup>.

<sup>i</sup> بن ختم يوسف "العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص إقتصاد قياسي مالي وبنكي، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الدراسية 2016/2015، ص: 10.

<sup>ii</sup> سليمان شيباني "سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963-2006)"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع الإقتصاد الكمي، السنة الدراسية 2009/2008 ص 23.

<sup>iii</sup> جواد مريم، "دراسة تحليلية قياسية لأثر تغيير سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1970-2007"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إقتصاد كمي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، السنة الدراسية 2012/2011، ص: 21.

<sup>iv</sup> العباس بلقاسم "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، الكويت 2003 ص 02.

<sup>v</sup> بن قدور على، "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010"، مذكرة دكتوراه في التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الدراسية، 2012/ 2013 ص: 9.

<sup>vi</sup> AFTATION.F(1992), « les taux de change », 2ème édition, PUF, presse universitaires de France ,p50.

أي يمثل قيمة العملة معبر عنها بالقوة الشرائية لسلع بلد آخر<sup>أ</sup>.

إذ يعتبر ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي و تباين معدلات التضخم (حيث كلما كان الفرق بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف الاسمي قليل كلما كان معدل التضخم منخفض)<sup>ب</sup> باعتبار أنه يأخذ بعين الاعتبار تقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية و ربطها بمستوى الأسعار المحلية<sup>ج</sup>، وبالتالي يعتبر مؤشر جيدا لقياس القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، ويعكس الانخفاض في سعر الصرف الحقيقي والارتفاع في القدرة التنافسية المحلية. ومن ناحية أخرى فإن الارتفاع في سعر الصرف يعكس تدهورا في القدرة التنافسية الدولية للدولة<sup>د</sup>.

### 1- أنواع سعر الصرف الحقيقي:

- **سعر الصرف الحقيقي الثنائي:** يعرف سعر الصرف الحقيقي الثنائي بأنه نسبة من الأسعار المحلية للسلع الداخلة في التجارة إلى أسعار السلع الغير داخلة في التجارة<sup>هـ</sup>.
- **سعر الصرف الحقيقي المتعدد:** في الواقع تتم المتاجرة مع العديد من الدول لذلك يقاس متوسط سعر السلع بمقارنة لكل العملاء التجاريين باستعمال المتوسط المرجح لحصة التجارة مع كل بلد ويمكن بناء هذا المؤشر إنطلاقا من متوسط حصص الصادرات، أو متوسط حصص الواردات، أو متوسط الاثنين معا، و هو يعطى قياس لسعر الصرف الحقيقي المتعدد، و يعرف كذلك تحت اسم سعر الصرف الحقيقي المرجح تجاريا، أو سعر الصرف الفعلي أي سعر الصرف الحقيقي الفعلي و هو المتوسط الهندسي المرجح لسعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية ما بين الدول المتعاملة تجاريا<sup>و</sup>. (نفسه أكثر لاحقا)

<sup>أ</sup> زهير سعدي، محمود جمام، "سعر الصرف و تعادل القوة الشرائية -دراسة حالة الجزائر باستخدام إختبار التكامل المشترك للفترة (1970-2016)", مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 4، العدد 2، جامعة أم بواقي، الجزائر، ديسمبر 2017، ص: 339.

<sup>ب</sup> صلاح دين حامد، "أسعار صرف العملات"، مجلة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، العدد 12، الكويت، 2011، ص: 02.

<sup>ج</sup> مصطفى بن شلاط، فاطمة الوالي، "دراسة قياسية لتجديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية"، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 4، العدد 4، جامعة بشار، الجزائر، ص: 112.

<sup>د</sup> أمين صيد، "سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات"، الطبعة الأولى، لبنان، 2013، ص: 25.

<sup>هـ</sup> عيسى محمد لغزالي، "سياسة أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003، ص: 15.

<sup>و</sup> قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

و يمكن التعبير عن سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة التالية :<sup>أ</sup>

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي × ( مؤشر الاسعار الأجنبية / مؤشر الأسعار المحلية ) .

مثال: فلو أخذنا بلدين كالجزائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف معرف كالتالي:

$$E=e \times p^*/p$$

$$E=(e/p)/1\$/p^*$$

مع أن p و p\* مقومة كما يلي:

$$P=\pi(P_i)^{TM}$$

$$P^*=\pi(P_i)^{TM} *$$

$$\pounds^{TM}=\pounds^{TM^o}=1$$

حيث أن:

E: سعر الصرف الحقيقي.

e: سعر الصرف الاسمي.

P\*: مؤشر الأسعار الأجنبية.

P: مؤشر الأسعار المحلية.

1\$: القوة الشرائية للدولار في أمريكا.

e/p تمثل القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة

الشرائية في الولايات المتحدة الأمريكية و القوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع السعر الحقيقي كلما زادت

القوة التنافسية للجزائر<sup>أ</sup>.

ومن خلال كل ما سبق نستنتج أن سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يبرز القوة الشرائية

للعلمة، ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في إتخاذ قراراتهم.

<sup>أ</sup> محمد بريري أمين، " الإختبار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية

دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص، نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص:

25.

<sup>أ</sup> بن قدور علي، "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970\_2010)"، أطروحة مقدمة لنيل

شهادة الدكتوراه، تخصص: تسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012/2013، ص:16.

وكمثال على ذلك إذا ارتفعت مداخل الصادرات لدولة ما تزامنا مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل فهذا لا يؤدي إلى ضرورة التفكير في زيادة القدرة التصديرية للبلد، كون الارتفاع الحاصل في العوائد التصديرية لم ينعكس إيجابا على أرباح المصدرين حتى وإن ارتفعت مداخلهم الإسمية بنسبة مرتفعة.

و في هذه الحالة يتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق المعادلة التالية :<sup>أ</sup>

$$TCR=TCN \times P^*/P \dots\dots\dots(1)$$

TCR: سعر الصرف الحقيقي يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

P: مستوى الأسعار في البلد المحلي.

P\*: مستوى الأسعار في البلد الأجنبي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

إن إتجاه وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي نحو الإرتفاع يؤدي إلى ضعف القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار، وبالمقابل فإن إنخفاض هذا المؤشر يعتبر عامل إيجابي يؤدي إلى إرتفاع القدرة التنافسية وبالتالي تشجيع الصادرات، لهذا فإن لإتجاهات هذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذلك لتطورات ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

## 2- مقياس قياس سعر الصرف الحقيقي:

تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي، كالحساب الشائع على مؤشرات أسعار الإستهلاك ( CIP ) أما المقياس الثاني فهو السعر النسبي للسلع القابلة للإتجار ( PT )، والسلع الغير قابلة للإتجار ( PN ) وهناك مقياس ثالث هو قيمة الأجور النسبية والمحسوبة بالدولار، ويستعمل هذا المعيار لتفادي مشكلة المؤشرات النسبية التي تتغير من دولة لأخرى.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار، ولذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي، في سنة الأساس يساوي الواحد الصحيح، و لذلك فإن مستواه يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر إتجاه سعر الصرف الحقيقي، أي إرتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، أي إنخفاض في ( E ) يعتبر تحسنا حقيقيا، أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق الإرتفاع في E ويعني إنخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية<sup>أ</sup>.

<sup>أ</sup> لزهري علي، يحيي سمير، " معدل الصرف الفعلي الحقيقي و تنافسية الاقتصاد الجزائري "، مجلة الباحث، العدد 11، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص: 50.

<sup>ii</sup> KRUGMAN .P-OBSTFELED.R, « économie internationale »,Belgique ,p 470 .

### 3- محددات سعر الصرف الحقيقي:

#### - دالة الطلب والعرض في سوق العملة:

إن كل سعر في السوق يتحدد عن طريق إلتقاء العرض مع الطلب، ونقصد بالعرض في سوق العملة: عرض العملة الوطنية لتحويلها إلى عملات أجنبية لإستثمارها في الخارج، أما الطلب فيتمثل في طلب العملة الوطنية من طرف الأجانب لشراء السلع و الخدمات الوطنية.

#### - السياسة المالية الداخلية:

إن الإدخار يتأثر بالسياسة المالية فيتأثر بالنفقات العامة أو الضرائب وعليه فإن أي تغيير في هذين المقدارين ينقل منحى العرض إلى وضع جديد فالتخفيض من النفقات العامة يرفع من الادخار الوطني ومن ثم ينتقل منحى عرض العملة إلى اليمين ويترتب على ذلك إنخفاض سعر الصرف وزيادة صافي الصادرات<sup>ii</sup>.

#### - السياسة المالية الخارجية وأثرها على منحى الاستثمار:

إن الاستثمار الداخلي يتوقف على سعر الفائدة العالمي، وهذا الأخير يتوقف على السياسات المالية للدول الكبرى، فإذا زاد الادخار العالمي نتيجة تخفيض النفقات العامة أو زيادة الضرائب لإحدى الدول الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية فإن سعر الفائدة العالمي يقلص، ويترتب على ذلك زيادة الاستثمار المحلي عن كل مستوى من مستويات سعر الصرف ومن ثم إنتقال منحى عرض العملة إلى اليسار ويؤدي ذلك إلى إرتفاع سعر الصرف الحقيقي وإنخفاض صافي الصادرات أو الطلب على العملة<sup>iii</sup>.

#### - السياسات التجارية:

إن الهدف من السياسات التجارية هو التأثير على كل من مستوى الصادرات والواردات وعادة ما تتخذ هذه الإجراءات لحماية المؤسسات الوطنية من المنافسة الأجنبية ويكون ذلك إما بفرض رسوم جمركية على السلع الأجنبية أو تحديد الكميات من السلع والخدمات المستوردة (تقنين السلع المستوردة) فلو فرضت الحكومة على سبيل المثال رسوما جمركية عالية مثلا على السلع المستوردة فإن الواردات تتخفض ومن ثم

<sup>i</sup> Gregory N.Mankiw ,Macroéconomie , traduction de la 5ème édition américaine par Jean Haourd , 3ème édition , P 157

<sup>ii</sup> حسين عوض الله زينب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1992، ص94.

<sup>iii</sup> البشير عبد الكريم، "الاقتصاد الكلي محاضرات وتطبيقات"، مطبوعة غير منشورة، جامعة الشلف، 2008، ص: 135.

يرتفع مستوى صافي الصادرات ويترتب على ذلك إنتقال منحنى صافي الصادرات إلى اليمين مما يؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف<sup>أ</sup>.

#### 4- المقارنة بين سعر الصرف الحقيقي والإسمي:

نستطيع القول أن سعر الصرف الحقيقي مرتبط بأسعار السلع بالعملة المحلية والأجنبية وسعر الصرف الاسمي، ونظرًا لأن الأسعار تكون ثابتة على المدى القصير أو سوف ترتفع وتتنخفض بنفس الرقم فإن تغيير TCR يكون بالموازاة مع سعر الصرف الاسمي . لكن على المدى البعيد نجد أن كلا السعيرين له نمط تغير خاص به، هذا ما يفسر الدراسة المستقلة لسعر الصرف الحقيقي والاسمي على المدى البعيد. **ثالثًا: سعر الصرف الفعلي.**

سعر الصرف الفعلي هو عدد وحدات العملة المدفوعة فعليًا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب أو لتدابير أخرى مختلفة فمن الواضح بصورة عامة أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد<sup>ب</sup>.

ولتقييم تطور القيمة الدولية للعملة، نقوم بحساب سعر الصرف الفعلي لهذه العملة والذي يتعلق بالمتوسط الهندسي لأوزان أسعار الصرف الثنائية لكل الشركاء التجاريين الأساسيين، ويعبر الوزن عموماً عن الوزن النسبي لحصة كل دولة أجنبية في التجارة الخارجية الكلية للبلد المعني<sup>ج</sup>. ويعرفه بعض الاقتصاديين على أنه عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة على أساس وزنها وأهميتها في التجارة الخارجية، وبالتالي فهو يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية<sup>د</sup>.

<sup>أ</sup> باريك مراد، " التحرير التجاري و سعر الصرف الحقيقي دراسة حالة الجزائر "، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد قياسي مالي و بنكي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014/2013، ص 13- 14.

<sup>ب</sup> محمود حميدات ، "مدخل للتحليل النقدي " ،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 1996،ص:76.

<sup>ج</sup> Larbi Dohni, Carol Hainaut, "les taux de changes " , de Boeck, Bruxelles, 2004 p16.

<sup>د</sup> نوفل بعلول، "أثر نظام سعر السرف على ميزان المدفوعات الجزائري دراسة مقارنة مع مجموعة الدول العربية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة أم بواقي، الجزائر، 2018/2017، ص:8.

إذ يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغيير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما أي أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية<sup>أ</sup>.

حيث أن سعر الصرف الفعلي يقوم بدراسة تطور قيمة العملة دوليا و بهذا فلا بد من التمييز بين سعر الصرف الفعلي للصادرات و سعر الصرف الفعلي للواردات. وكثيرا ما تجري المحاولة في الدراسات التجريبية لحساب كل منها على هذا الأساس نوضحها فيما يلي<sup>ب</sup>:

#### 1- سعر الصرف الفعلي للصادرات:

هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات، على أن تأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة والإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات، وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات.

#### 2- سعر الصرف الفعلي للواردات:

هو عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته دولارا واحدا من الواردات، على أن تأخذ بعين الاعتبار التعريفات الجمركية، والرسوم الإضافية، الفوائد على ودائع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات.

وعليه سعر الصرف الفعلي يتألف من عنصرين هما سعر الصرف الاسمي وآخر غير مرتبط بالصرف (التعريفات الجمركية، الإعانات المالية ...)

ترمي نسبة سعر الصرف الفعلي للصادرات (EERX) على سعر الصرف الفعلي للواردات (EERM) إلى التعبير عن تغير الأسعار النسبية بين ما هو قابل للتصدير وما هو قابل للإستيراد، ومن الممكن النظر إلى سعر الصرف على أنه مؤشر عن مدى ربحية الصادرات بالنسبة للإنتاج المنافس للواردات، فإن كان هذا المؤشر أقل من الواحد الصحيح فإن هذا يمثل إنحياز ضد الصادرات. ويعرف

<sup>أ</sup> J. Zambujal-Oliveira Miguel Faria e Castro, **Mapping a country's competitive position: a real exchange rate approach**, Studies in Economics and Finance, Vol. 28 Iss 3,2011 ,p: 2.

<sup>ب</sup> بن قدور علي، " مرجع سبق ذكره"، ص 18.

بعض الكتاب الإقتصاديين سياسة إستبدال المستوردات على أنها السياسة التي يؤدي فيها نظام التجارة الخارجية إلى العلاقة التالية:<sup>أ</sup>

$EERX \setminus EERM < 1$  أما بالنسبة لبلاد التي تتبع سياسة تشبع الواردات فتميل فيها النسبية بشكل عام إلى الإقتراب من الواحد الصحيح. رابعاً: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي بأنه مؤشر تم تصميمه لقياس التغيرات في التكاليف في بلد ما أو الأسعار التنافسية في الأسواق العالمية، حيث يبدأ هذا المؤشر بسعر الصرف الفعلي الاسمي، ولكن يتم تعديله لمراعاة التضخم في الإقتصاد المحلي وبقية العالم.<sup>أ</sup> ويمكن أن نعبر عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي بالعلاقة التالية:<sup>أ</sup>

$$Ea = \sum_{i=1}^N \left[ \frac{ai}{Eipi} \right]$$

حيث:

Ai: هي حصة الصادرات بإتجاه البلد أ من مجموعة حصة البلد المعنى بالدراسة A.

P: هو المستوى العام للأسعار في البلد A.

Pi : هو المستوى العام للأسعار في البلد أ.

Ei: هو يعر الصرف الإسمي للبلاد أ.

<sup>i</sup> Bhagwati J.N , "forein trade régimes and economies development and conséquences exchange" 2002 contrôle régimes, P207.

<sup>ii</sup> مزيان شمس الدين، "قياس وتقييم محددات سعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي 1990-2019"،

مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الإقتصادية، تخصص: إقتصاد كمي، جامعة أم بواقي، الجزائر،

2021/2020، ص: 9.

<sup>iii</sup> Yannick Marquet, « conférence sur commerce et finance international »، université de bordeaux, France ,2006, p :19.



أو بطريقة حسابية أخرى كما يلي:

$$TCRE = \sum_P \frac{X_0^P(e^P)_t / X_0^P(e^P)_0}{(P_0^P / P_0^P) / (P_t^P / P_t^P)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_P Z_P \left\{ \frac{(e^P)_t}{(e^P)_0} \times \frac{(P_t^P / P_t^P)}{(P_0^P / P_0^P)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_P Z_P IRER_{Pt} \times 100$$

حيث:

مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

مؤشر الأسعار المحلية للدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.

مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر عملة الشريك التجاري مع الإعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

**X** يمثل قيمة صادرات الدولة المحلية إلى الدولة P في سنة الأساس ومقومة بعملتها.

**Z** حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المحلية r مقومة بعملة الدولة المحل.

كما يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي على أنه سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، وحتى يصبح هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة من أجل قياس تنافسية البلد تجاه الخارج لابد أن يخضع هذا المعدل إلى التصحيح من خلال إزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية<sup>أ</sup>.

نستنتج من هذا التعريف أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي يقيس كيفية تغير سعر صرف بلد معين إتجاه شركائه التجاريين، بالقياس إلى فترة أساس معينة، في حين حركات الأسعار الإسمية لا تشير إلى حدوث أي تغيير في تنافسية سلع التصدير للبلد المعني.

لنفرض على سبيل المثال أن سعر الصرف الاسمي لبلد معين قد بقي دون تغيير، لكن مستوى الأسعار في هذا البلد قد ارتفع إتجاه الشركاء التجاريين بالنسبة لفترة أساس معينة هذا يعني أن سلع تصدير

<sup>أ</sup> لحو موسى بوخاري، "سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية دراسة تحليلية لآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي"، الطبعة الأولى، لبنان، 2010/07/01، ص: 120-121.

<sup>ب</sup> عبد الحسن جليل الغالبي، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 32.

البلد سوف تصبح أعلى ثمنا بالقياس إلى أسعار سلع تصدير شركائه التجاريين، وتصبح عملة البلد مبالغ في قيمتها مما يلقي ضغوطا على الميزان التجاري للدولة. بصورة أخرى فإذا كان سعر الصرف الحقيقي، في حالة إرتفاع فإنه يعني أن البلد يشهد تدهورا في التكلفة التنافسية لأن شركائه التجاريين لديهم نسبة كبيرة من التضخم، مثل هذا التدهور يعني صعوبة أكبر في بيع الصادرات وزيادة حجم الواردات<sup>أ</sup>.  
خامسا: سعر الصرف التوازني.

سعر الصرف التوازني هو السعر الذي يؤدي إلى التوازن المستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وكاف<sup>ب</sup>، ويعرف كذلك على أنه السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عند تساوي القيمة المطلوبة مع القيمة المعروضة من إحدى العملات بغض النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية فسعر الصرف التوازني مثل التوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة في وجود المنافسة التامة، ويكون هذا السعر متزامنا مع التوازن في ميزان المدفوعات<sup>ج</sup>.  
ومن التعريفين السابقين نستنتج أن سعر الصرف التوازني يتماشى مع التوازن في الاقتصاد الكلي، أي أنه بمثابة توازن لميزان المدفوعات عندما يكون معدل نمو الإقتصاد طبيعيا، فهو يحتاج إلى بيئة إقتصادية متزنة تماما ليس بها أي إختلالات في العرض و الطلب إذ يجب تساوي الطرفين .  
ويعتبر سعر الصرف الحقيقي أفضل معيار ومحدد لقياس سعر الصرف التوازني الذي هو الآخر يتوقف على متغيرات نقدية هي<sup>د</sup>:

- معدل نمو الدخل القومي.

- معدل التغير النسبي في المعروض النقدي.

- معدل التغير في سعر الفائدة.

- إتجاه الطلب على النقود.

إن هذه المتغيرات ليست على نفس الدرجة من حيث تأثيرها على سعر الصرف.

<sup>أ</sup> بنين بغداد، "تأثير أسعار الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص: 5.

<sup>ب</sup> بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف"، إصدارات مجلة جسر التنمية، العدد 42، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003، ص: 07.

<sup>ج</sup> نوفل بعلول، مرجع سبق ذكره، ص: 9-10.

<sup>د</sup> برياطي حسين، "أنظمة الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول دراسة حالة الجزائر"، أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه تخصص: اقتصاد دولي، جامعة شلف، 2017. ص: 21.

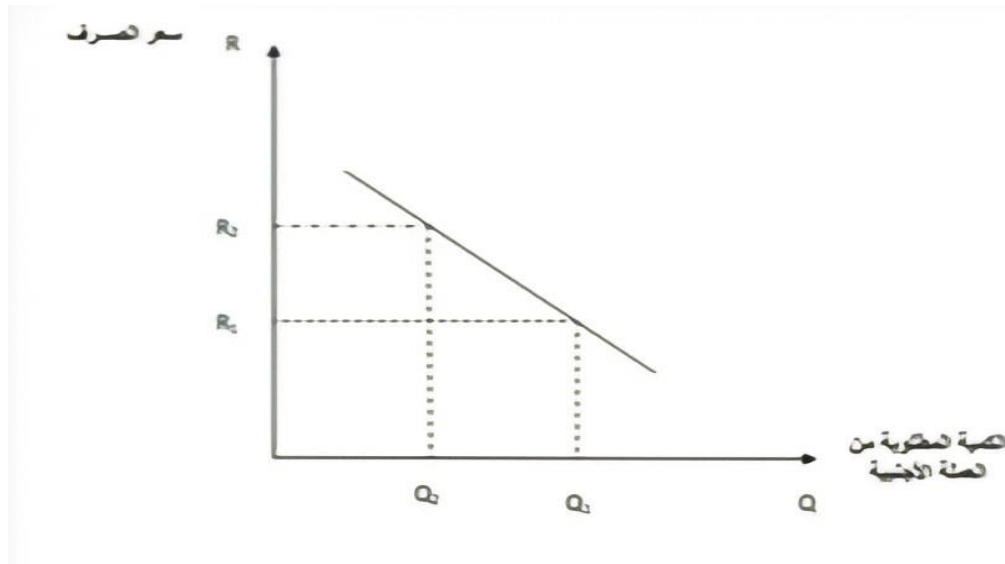
والملاحظ هو أنه يتحدد سعر الصرف من خلال تفاعل قوى العرض و الطلب على الصرف بما في ذلك جميع العوامل المؤثرة فيها مثل : المضاربة، مستوى أسعار سعر الخصم... الخ<sup>أ</sup>

يتلخص الإطار النظري لذلك كالتالي:

### 1- الطلب على العملة الأجنبية:

يكون الطلب على العملة الأجنبية من طرف البلد المستورد وفقا لقانون الطلب، هناك علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية، والكمية المطلوبة منها، أي أن منحنى الطلب على العملة الأجنبية سالب الميل كما يوضحه الشكل<sup>ب</sup>:

الشكل رقم 01: منحنى الطلب على العملة الأجنبية.



المصدر: سي محمد فايزة، "إختلال سعر الصرف الحقيقي فعالية سعر الصرف الموازي، دراسة قياسية لحالة الجزائر 1974-2002، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة تلمسان، 2015، ص 28 الشكل يبين مختلف الكميات المطلوبة من العملة الأجنبية عند أسعار الصرف المختلفة بافتراض

ثبات كل العوامل الأخرى التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية غير سعر الصرف<sup>ج</sup>.

أما العلاقة العكسية فهي راجعة إلى أن إرتفاع أسعار الصرف الأجنبية تجعل الواردات أكثر تكلفة، وتتنخفض هذه الأخيرة بإنخفاض الأسعار، و كما يمكن تحديد مرونة الطلب على الصرف الأجنبي بالعلاقة الآتية:

<sup>أ</sup> عرفان تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، 1999، ص160

<sup>ب</sup> بن ختو يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 18

<sup>ج</sup> مندور احمد، "مقدمة في الإقتصاد الدولي"، الدار الجامعية، 1990، ص129

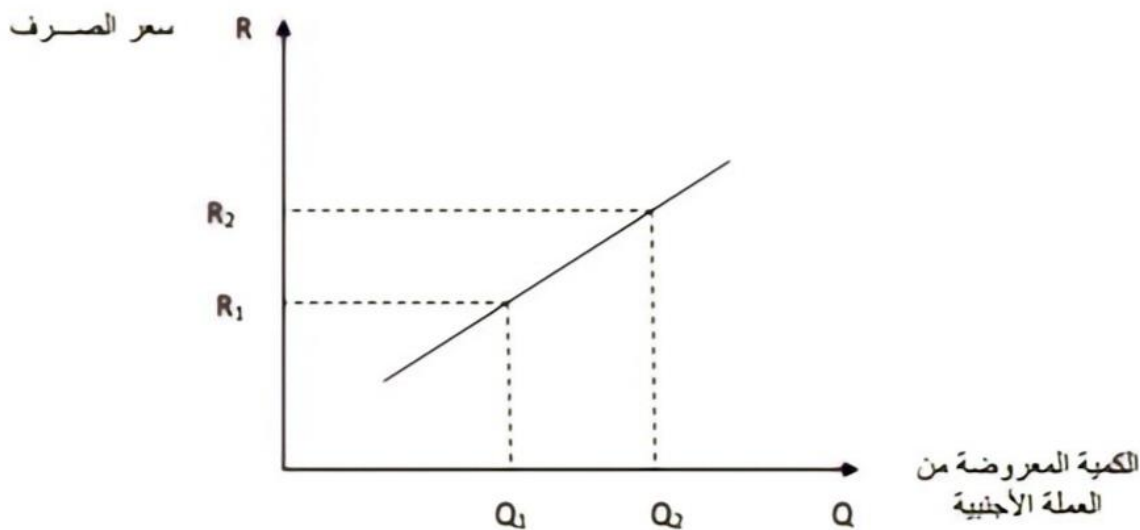
$$ed = \Delta Q / \Delta p.$$

حيث تمثل  $ed$  مرونة الطلب على الصرف الأجنبي،  $\Delta Q$  التغير النسبي في الكمية المطلوبة و  $\Delta P$  التغير النسبي في سعر الصرف.

## 2- عرض العملة الأجنبية:

يكون عرض العملة الأجنبية من طرف البلد المصدر طبقا لقانون العرض هناك علاقة طردية بين قيمة العملة الأجنبية والكمية المعروضة منها حيث كلما ارتفعت قيمة تلك العملة الأجنبية في السوق كلما أدى ذلك إلى زيادة الكمية المعروضة منها أي أن منحنى العرض ذو ميل موجب كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 02: منحنى عرض للعملة الأجنبية.



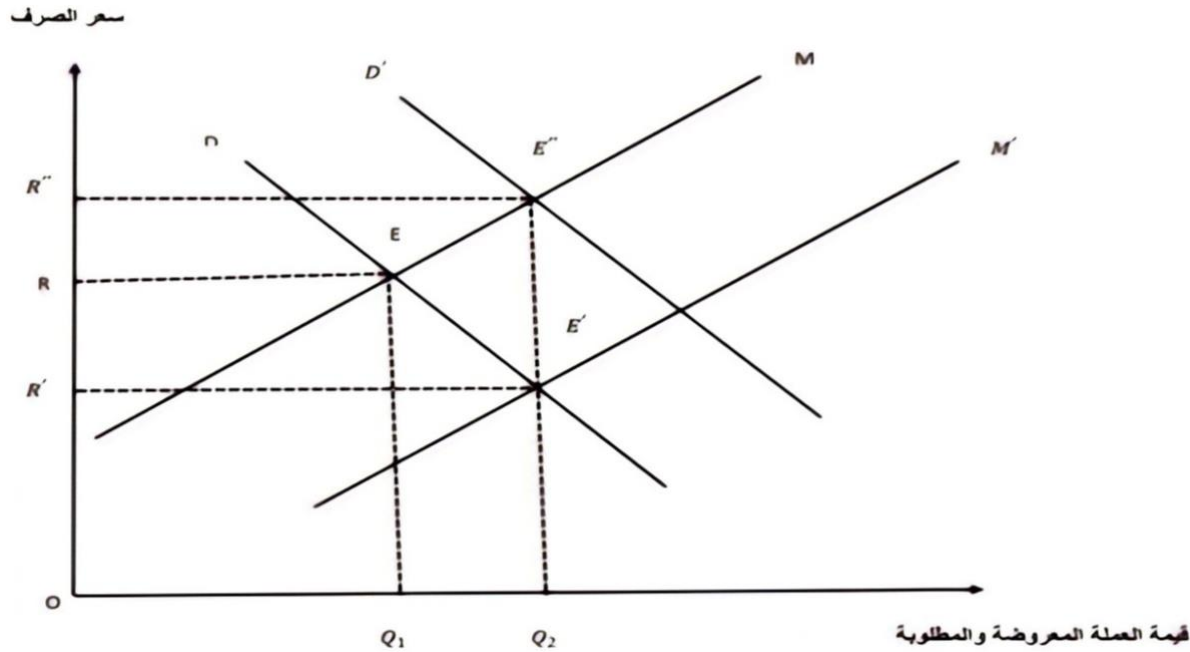
المصدر: سي محمد فايزة، مرجع سابق ذكره، ص 29.

إن التغير في سعر الصرف في دولة معينة يصاحبه تغير عكسي في سعر الصرف في الدول الأخرى، حيث أن أي ارتفاع في سعر الصرف لدولة معينة يصاحبه انخفاض في أسعار الصرف في الدول الأخرى، وبصفة عامة فإن كمية الصرف الأجنبي التي تحصل عليها الدولة مقابل صادراتها، ستتوقف على مدى مرونة طلب الأجانب على صادراتها من السلع و الخدمات و بالتالي على مرونة طلب الأجانب على عملتها<sup>أ</sup>.

<sup>أ</sup> بن خنو يوسف، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

ويمكن توضيح سعر الصرف التوازني من خلال الشكل التالي<sup>أ</sup>:

الشكل رقم 03: منحنى سعر الصرف التوازني.



المصدر: برياطي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 22.

من خلال الشكل رقم 3 يتضح أن النقطة E هي نقطة التوازن، وهي يتساوى عندها العرض و الطلب على العملة، وبذلك يكون سعر الصرف التوازني هو:  $(Q_1, R)$  وفي حالة زيادة الطلب على العملة مع بقاء العرض على حاله فإنه يرتفع سعر الصرف عن السعر التوازني ويصبح  $(O, R')$  وفي حالة زيادة الطلب على العملة في مستواه الأول فإنه ينخفض سعر الصرف إلى  $(Q_2, R'')$  وتصبح نقطة E' هي نقطة التوازن.

#### المطلب الرابع: أنظمة سعر الصرف.

يقصد بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية المختلفة، والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف<sup>أ</sup>، ويمثل الإطار القانوني الذي يتحدد فيه سعر الصرف<sup>ب</sup>.

<sup>أ</sup> برياطي حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 10

<sup>ب</sup> صلاح دين حامد، "أسعار صرف العملات"، مجلة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، العدد 12، الكويت، 2011، ص: 2.

<sup>iii</sup> Michel Jura, « Techniques Financiere Internationales», Dunod, Paris, 2 eme Edition, 2003, p132.

يمكن التمييز بين ثلاث تقسيمات في أنظمة سعر الصرف هي:

- نظام سعر الصرف الثابت.
  - نظام سعر الصرف المرن.
  - نظام سعر الصرف المختلط ( الوسيطي).
- أولاً: نظام سعر الصرف الثابت.

هو عبارة عن أسعار صرف العملات المحلية التي تثبتها السلطات النقدية في بلدانها عن طريق استخدام الذهب كوسيط دولي ومحلي للتبادل، بحيث تحدد كل دولة قيمة عملتها مقابل كمية ثابتة من الذهب<sup>أ</sup>.

خلال هذا النظام، ومن أجل مراقبة دخول و خروج العملات الصعبة تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر الصرف الرسمي؛ وذلك على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي وحجم إحتياجات الدولة من العملات الأجنبية، وعليه فالعلاقة بين العملة المحلية و العملات الأجنبية تكون محددة إدارياً، أي أنه لا يوجد سوق بحيث أن أي إختلال على مستوى العرض و الطلب لن يؤثر على السعر<sup>أ</sup>. ويقوم هذا النظام على مجموعة من الأسس أهمها:

- تحديد معدل ثبات للعملة الوطنية إزاء الذهب، أي كل عملة معرفة بوزن معين من الذهب.
- ضمان تحويل العملة الوطنية إلى الذهب وبالعكس، أي يمكن تحويل الورقة النقدية من وإلى الذهب عند سعر التعادل، وتوفر القابلية والحرية ذلك وبدون أية قيود أو شروط تحد من هذه الحرية والقابلية في التحويل.

- حرية تصدير وإستيراد الذهب إلى الخارج بدون وجود محددات تعيق عملية التصدير هذه، أي لا يتم منع دخول أو خروج الذهب من وإلى الدول<sup>أ</sup>.

والملاحظ أن هذه الشروط نادراً ما تتحقق ولهذا فإننا نجد داخل نظام ثبات أسعار الصرف ثلاثة أنواع:

- سعر صرف ثابت بصفة دائمة.

---

<sup>أ</sup> باسم الحمودي، محمد ناصر أبو عاقولة، "مالية دولية"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2013، ص37.

<sup>أ</sup> بدروي شهيناز، "تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)", أطروحة دكتوراه تخصص مالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015، ص: 17.

<sup>أ</sup> سامر بطرس جلدة، "النقود و البنوك، دار البداية"، عمان، 2008، ص30.

- سعر صرف ثابت لكن يتم تعديله على أساس قابل للتعديل دورياً.

- سعر صرف ثابت مسموح له بالتموج في حدود مقيدة.

**1- أهم الصور والحالات التي يكون عليها نظام سعر الصرف الثابت:**

من أهم الصور والحالات التي يكون عليها نظام سعر الصرف الثابت ما يلي:

- الأنظمة بدون عملة رسمية خاصة أو بغير عملة قانونية:

في ظل هذا الترتيب يتم ربط أو ترتيب العملة المحلية مقابل عملة بلد آخر، أو أن تكون الدولة عضواً في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة موحدة وقد تبنت العديد من الدول هذا الترتيب لما له من مميزات وخصائص أهمها تحقيق إستقرار سعر الصرف بين الدولة و أكبر شركائها في التجارة الدولية، ولكن إعتقاد هذا النوع له كذلك جوانب عكسية أهمها تخلي السلطات النقدية عن كل حق في التحكم في السياسة النقدية<sup>أ</sup>.

- صندوق الإصدار أو مجالس العملة:

يرجع تحديد سعر صرف العملة الوطنية إلى لجنة قانونية، وهذا يعني أن تثبيت سعر الصرف ليس بفعل النظام فقط وإنما بقوة القانون، وتكون العملة المصدرة مغطاة بالكامل بعملة أجنبية أو بالذهب، ويتم الإعتماد على الاحتياطي من النقد الأجنبي في التأثير على كمية النقود، حيث أن أي زيادة في الاحتياطات تؤدي إلى توسع نقدي مقابل تلك الاحتياطات، وأي فقد للإحتياطات يؤدي إلى إنكماش نقدي وبالتالي إرتفاع في أسعار الفائدة ثم إنكماش إقتصادي<sup>ب</sup>.

بالإضافة إلى إلتزام المجلس بدرجة صلابة مرتفعة لأن مصداقيته مرتبطة بحجم احتياطات كاف من العملة الأجنبية لتغطية ما لا يقل عن 100 % من عرض النقود، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية كالرقابة النقدية وغيرها وبالتالي ترك مساحة محدودة للسياسة النقدية. كما أثبتت التجارب السابقة لمجالس العملة بأن قيام هذا النظام يتطلب وجود نظام بنكي قوي وسياسات ميزانية صارمة ودقيقة بموجبه لا يمكن للبنوك المركزية تقديم قروض لجهاز الحكومة، ولذلك فإن هذا النظام يوفر مصداقية كاملة في السياسة الإقتصادية لأن التكلفة السياسية المرتبطة بكل تغيير في سعر الصرف تكون باهظة هذا ما يؤدي إلى تحقيق نتائج هامة في مكافحة التضخم.

<sup>أ</sup> رياضي حسين، مرجع سبق ذكره، ص:64.

<sup>ب</sup> قليل زينب، مرجع سبق ذكره، ص:22.

- الأنظمة التقليدية الثابتة (سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحد أو بسلة من العملات) :<sup>أ</sup>  
وهي أنظمة ذات صلابة نسبية نتيجة عدم تلاؤم أسعار الصرف، حيث أن الدولة تقوم بتثبيت عملتها المحلية عند سعر صرف ثابت لعملة أجنبية أو لسلة من العملات. كما أن هناك إلتزام مشدد للحفاظ على نقطة التعادل فسعر الصرف يمكن أن يتذبذب داخل مجال ضيق جدا ( $\pm 1\%$ ) هذا من جهة، ومن جهة أخرى الاحتياطات لا تغطي بالكامل المسؤوليات النقدية المحلية وذلك لترك بعض الإمكانيات الضعيفة لإستخدام السياسة النقدية.

## 2- مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت<sup>ب</sup>:

### - المزايا نظام سعر الصرف الثابت:

- ✓ يساعد الفعاليات الإقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الإستثمارات والتجارة الدولية.
- ✓ يضع قيود أو محددات على السياسة النقدية الداخلية و يعطي الإستقرارية لسعر الصرف.
- ✓ يكون سعر الصرف مفيدا إذا عرف بالضبط ما هو سعر التوازن لهذه العملة.
- ✓ سعر الصرف الثابت يكون مفضل عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي لا يسمح بممارسة سياسة السوق.

### - العيوب نظام سعر الصرف الثابت

و من عيوبه:

- ✓ يكون سعر الصرف الثابت عرضة للمضاربة إن لم يحظى بالمصداقية وبالتالي تكون نتائجه وخيمة على الاستقرار النقدي وعلى الاحتياطات من العملة الأجنبية.
- ✓ الإبقاء على سعر الصرف الثابت يتطلب من البنك المركزي الجاهزية باستمرار للتدخل.
- ✓ في نظام الصرف الثابت لابد من توفر الحجم الكافي من إحتياطات العملة الأجنبية.
- ✓ إحتفاظ الدولة بسعر ثابت لفترة طويلة مع زيادة معدلات التضخم قد تؤدي إلى أن يكون سعر عملتها أعلى من السعر الفعلي وهذا ما يؤدي إلى تزايد الإختلال في التوازن.

<sup>أ</sup> نوفل بعلول، مرجع سبق ذكره ،ص:22.

<sup>ب</sup> إبراهيم الكراسنة , " سياسة سعر الصرف " , ملتقى حول :دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية , عمان , 2007.



✓ الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت بطريقة مطلقة أو نسبية مقارنة مع باقي الدول تكون عرضة لهزات اقتصادية وسياسية بالإضافة إلى الهزات التي تنتج عن التغير في شروط التبادل التجاري<sup>أ</sup>.

### ثانيا: سعر الصرف المرن ( المعوم )

إن سعر الصرف المرن يعنى ترك سعر العملة يتحدد وفقا لقوى العرض و الطلب السائد في السوق، وعليه لا تكون هذه العملة محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي، و يطلق عليه إسم نظام التعويم. يتبع هذا النظام الدول الصناعية الكبرى كما يظهر في بعض الاقتصاديات التي تتميز بالإنغلاق في مجال التجارة الدولية مع وجود تكامل مالي كلي مع الأسواق المالية العالمية، مع تنوع الإنتاج والتجارة إضافة إلى عمق وتوسع القطاع المالي<sup>ب</sup>.

#### 1- أنواع نظام الصرف العائم:

و يتخذ هذا النظام أنواع متعددة من الأنظمة نذكر منها:

#### - نظام سعر الصرف العائم المدار:

يقوم هذا النظام على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيعا و شراء للعملات الأجنبية من أجل تقادي التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها وتحقيق صالح وطني على حساب البلد الآخر<sup>ج</sup>، يطبق هذا النظام عندما تحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية<sup>د</sup>، ويسمى هذا النظام بتعويم الغير التنظيف.

#### - نظام سعر الصرف العائم الحر:

يعرف أيضا بالتعويم المستقل، يتم في هذه الحالة تحديد سعر الصرف عملة بلد ما في سوق الصرف حرة باستمرار، حيث يتغير سعر الصرف يوميا في السوق الصرف حسب تقلبات العرض و الطلب،

<sup>أ</sup> بلحشر عائشة، "سعر الصرف الحقيقي التوازني دراسة حالة الدينار الجزائري"، أطروحة دكتوراه تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014، ص: 132.

<sup>ب</sup> ترقو محمد، "إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر دراسة قياسية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، 2016، ص: 80.

<sup>ج</sup> بلحشر عائشة، مرجع سبق ذكره، ص: 134.

<sup>د</sup> بنين بغداد، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

ويكون تدخل البنك المركزي نادراً، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة.

#### - نظام سعر الصرف العائم الموجه:

حيث يقصد بتوجيه التعويم أن السلطات النقدية يمكنها تجنب التدهور المفرط للعملة الوطنية، وبالتالي فإن هذا النظام مطبق عندما يحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية، بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغيير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالإضطرابات المفاجئة على الميزان التجاري.

#### 2- مزايا وعيوب نظام الصرف المرن<sup>أ</sup>:

##### - مزايا نظام الصرف المرن:

يتصف نظام الصرف المعوم بعدة مزايا منها:

- ✓ يقرر سعر الصرف بعوامل السوق وبالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد .
- ✓ أن يكون هناك فرصة للمضاربين لعمل أرباح على حساب البنك المركزي، ويكون فعال مع الصدمات الخارجية وبالتالي تكون السياسة نقدية.
- ✓ إن الطلب والعرض على العملة المحلية يكون متوازن في السوق، حيث لا يكون البنك المركزي ملزماً على التدخل، بشكل عام لا تتأثر المجملات النقدية بالتدفقات الخارجية وبالتالي يمكن ممارسة السياسة النقدية بشكل مستقل وبمعزل عن السياسات النقدية لدول أخرى.

##### - عيوب نظام الصرف المرن:

كما يشتمل نظام الصرف المعوم بعض العيوب منها:

- ✓ نادراً ما تعمل قوى السوق بشكل كامل، فهناك مخاطر من سوء التقييم والذي قد يؤدي إلى أن يكون سعر الصرف بمستوى لا تبرره الأوضاع الاقتصادية .
- ✓ إن مسار سعر الصرف المستقبلي يكتنفه الغموض وبالتالي يؤدي إلى خلق مصاعب لعملية التخطيط والنشاط الاقتصادي .

<sup>أ</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، "العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظر والتطبيق"، مالية دولية، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص: 207-208.

<sup>ب</sup> بغداد زيان، "تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثارها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية" مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص: المالية الدولية، جامعة وهران، الجزائر، 2013/2012، ص: 26.

✓ يمكن أن يساء استخدام إستقلالية السياسة النقدية فمثلا عدم وجوب قيام الحكومة بمنع إنخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات مالية ونقدية تضخمية.

### ثالثا: نظام سعر الصرف الوسيطى ( المختلط ).

وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب إنخفاضا وإرتقاعا بحدود معينة في كلا الاتجاهين وبالتالي فإن هذه الأنظمة لأسعار الصرف تتوسط نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف الحر أو المرن، فهي لا تمتاز بالجمود كما في أنظمة سعر الصرف الثابتة وأيضا لا يسمح لسعر الصرف بالتذبذب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم إستقرار حجم التجارة الوطنية.

وبالتالي نستنتج أن هذا النظام عبارة عن مزيج بين نظامين (الثابت والمرن)، فهو يأخذ الإستقرار من الأنظمة الثابتة وإستقلالية السياسة النقدية من الأنظمة المرنة، و يعتبر أحسن نظام وذلك لإعطائه فرصا معتبرة لإقتصاد البلد من أجل مواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وعناصر مرنة<sup>ii</sup>. ويتمثل هذا النظام في ثلاث أنظمة رئيسية<sup>iii</sup>:

### 1- أنواع نظام سعر الصرف الوسيطى ( المختلط )

- نظام هوامش سعر الصرف:

حيث ينقسم هذا النظام إلى فرعين:

✓ نظام الزحف الموسع:

يتناسب هذا النظام مع ظروف الإقتصاديات الناشئة و مع بعض الدول النامية التي تتسم بوجود قطاع مصرفي قوي وإنضباط في سياستها الإقتصادية الكلية. ويتحدد سعر الصرف في إطار واسع يسمح له بالتحرك، فيه حدين تتوسطهم قيمة تركيزية لا يسمح بتغييرها، محددة مسبقا عند معدل ثابت وفي أغلب الأحيان تتراوح هذه الحدود بين -15% و +15% حول السعر المركزي، مما يتيح درجة مناسبة من المرونة.

✓ نظام الزحف الضيق:

يتناسب هذا النظام مع الدول النامية ذات الروابط المحددة بالأسواق العالمية والتي تتمتع بقوة تنوع إنتاجها و تجارتها وكذلك التي تعاني من ضعف في مصداقية وإنضباط النظام النقدي، ويتحدد سعر الصرف

<sup>i</sup> قليل زينب، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

<sup>ii</sup> بدروي شهبانز، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

<sup>iii</sup> <https://elearning.univ-blida2.dz/mod/resource/view.php?id=4521> 18/05/2022\_11 :16h .

في هذا المجال في إطار نطاق ضيق المدى حول قيمة مركزية ثابتة معلنة مسبقا، علما بأن هذه القيمة تعدل بشكل دوري وتعتمد قاعدة التعديل على الفرق بين معدل التضخم المستهدف والمتوقع عند الشركاء التجاريين، والهدف من هذه التعديلات الدورية هو الحفاظ على كفاءة النظام وتنافسية سعر الصرف، إذ يتوفر على عنصر المصدقية من خلال الإعلان الرسمي على سعر مركزي الذي يتوسط النطاق.

#### - نظام الربط الزاحف داخل النطاق:

يكون سعر الصرف الإسمى المعلن ثابت، لكن يسمح البنك المركزي بتحركه حول معدله الرسمي في نطاق ضيق، و طبقا لهذا النظام، تحدد السلطات النقدية في البداية سعر الصرف و تستخدم إحتياطي النقد الأجنبي بشدة في سوق العملات الأجنبية لإحتواء التقلبات داخل نطاق (-1% و +1%) ولكن بعد مرور الوقت وتغير الظروف بشدة في سوق أسعار الصرف تصدر السلطات قرارا بتعديل سعر الصرف، فإذا زاد الطلب على العملة الأجنبية عن عرضها تتخذ قرارا بالتخفيض بنسبة معينة مع الإحتفاظ بالسعر الجديد مربوطا في حدود النطاق (-1% و +1%)، أما إذا زاد العرض عن الطلب تعمل على رفع سعر الصرف بنسبة ما مع الإحتفاظ بالسعر الجديد مربوطا في حدود نفس النطاق.

#### - نظام الربط بسلة من العملات

إن أهم ما يميز هذا النظام مراعاته للأثار المباشرة لتقلبات أسعار الصرف في البلد من أجل مواجهة عملات شركائه التجاريين الثنائيين في التجارة والأثار غير المباشر لتحركات العملات في البلدان الأخرى على قدرته التنافسية في الأسواق، بالإضافة إلى أنه يقلص إلى حد ما من تقلبات أسعار الصرف. ففي هذا النظام يتم ربط العملة المحلية بسلة من العملات وليس بعملة أجنبية واحدة، بحيث يعمل على قيام السلطات بتحديد سعر الصرف من خلال معالجة ومزج التوازنات بين مختلف العملات التي تكون غير ظاهرة<sup>أ</sup>.

#### 2- مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الوسيط<sup>أ</sup>:

##### - مزايا نظام سعر الصرف الوسيط:

لنظام سعر الصرف الوسيط عدة مميزات، من أهمها ما يلي:

✓ تقليص وتخفيض التغيرات والتقلبات الكبيرة في سعر الصرف، التي تكون لها تأثير سلبي على

التجارة الخارجية والعقود المالية الخارجية

<sup>أ</sup> بدرابي شهيناز، مرجع سبق ذكره، ص: 23.

<sup>ب</sup> نوفل بعول ، مرجع سبق ذكره ، ص 26.

✓ يسمح بالسيطرة والتحكم في مختلف المؤشرات الاقتصادية الأساسية (التحكم في معدل التضخم، التسيير الحسن للمعروض النقدي المحلي) وذلك من خلال العمل على تحقيق تقارب مع المؤشرات الاقتصادية (أسعار، عجز ميزانية، معدل تضخم) للدول المرجعية (الدولة أو الدول التي تربط العملة المحلية مع عملاتها).

✓ تسمح أنظمة الصرف الوسيطة لسعر الصرف الثابت بتعديل التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية والمحافظة على درجة من الاستقلال النقدي، كما تساهم أنظمة الصرف الوسيطة في تقليص التقلبات في سعر الصرف الإسمي، بحيث يلعب دور مهم في إستهداف الأسعار الداخلية بالمقارنة مع أنظمة الصرف المرنة.

#### - عيوب نظام الصرف الوسيط:

هناك مجموعة من العيوب تشوب استخدام نظام سعر الصرف الوسيط، من أهمها ما يلي:

✓ إذا كان البنك المركزي يتدخل لإبقاء سعر الصرف قريبا جدا من معدل الصرف الحقيقي أو العمل على جعله يرتفع وينخفض في حدود مجالات محددة، وبالتالي يصبح نظام الصرف المطبق هو نظام صرف ثابت، أي أن سعر الصرف يصبح لا يلعب دوره المنتظم وفق هذا النظام في تحقيق التوازن في الأسعار النسبية أو تحقيق الإستقرار النقدي.

✓ من أجل جعل سعر الصرف قريب من المعدل المحوري أو معدل الصرف الحقيقي العاكس لواقع الاقتصاد الوطني يؤدي إلى إلزام السلطات النقدية على توفير كمية معتبرة من النقد الأجنبي، مثل ما هو جاري في نظام الصرف الثابت.

#### المبحث الثاني: نماذج مفسرة لسعر الصرف ومخاطر تقلبه.

حاولت العديد من النظريات إيجاد تفسير لكيفية تحديد وتكوين سعر الصرف بالإستناد إلى المتغيرات الاقتصادية كالتضخم، وفي مبحثنا هذا سنتطرق إلى إحدى هذه النظريات وهي نظرية تعادل القوة الشرائية.

#### المطلب الأول: ماهية نظرية تعادل القوة الشرائية PPP.

أولا: مفهوم نظرية تعادل القوة الشرائية.

يعتبر مفهوم تعادل القوة الشرائية أساسا هاما عند دراسة وتوقع تحركات معدل الصرف، وإن كانت جذور نظرية تعادل القوة الشرائية تعود إلى القرن السادس عشر، وفضل صياغة هذه النظرية بصورتها

(المطلقة، والنسبية) يرجع إلى الإقتصادي السويدي custav cassel في بداية العشرينات من القرن العشرين<sup>أ</sup>.

مقتضاها أن معدل التبادل بين عملتين يعادل مقدار نقود دولة ما اللازم لشراء كمية معينة من السلع والخدمات منها إلى مقدار دولة ثانية اللازم لشراء نفس الكمية من السلع والخدمات فيها. إذا سعر الصرف التوازن بين عملتين إثنين عبر الزمن يبقى في مستوى يسمح بتساوي القوة الشرائية في دولتين<sup>ب</sup>:

وعموماً إذا كان  $P_{di}$  سعر السلعة ( P ) في البلد (السعر المحلي)  $P_{ei}$  سعر نفس السلعة ( P ) في بلد أجنبي فإن سعر الصرف  $N(Md/Me)$  يعطى بالعلاقة التالية<sup>ج</sup>:

$$N(Md/Me)=P_{di}/P_{ei}$$

هذا التكافؤ في أسعار السلع والخدمات يتحقق عن طريق التحكم في الأسواق بإفترض غياب وإنعدام تكاليف النقل، حقوق الجمارك... الخ

ثانياً: صيغ نظرية تعادل القوة الشرائية PPA.

### 1. الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية PPA.

إن النظرية المطلقة لتعادل القوة الشرائية تفترض انه من أجل بلد معطي فإن سعر الصرف التوازني إنما يكون مساوياً للنسبة بين مستوى الأسعار الداخلية ( P ) ومستوى الأسعار الأجنبية (  $P^o$  ) يمكن التعبير عن هذه الصورة المطلقة لنظرية PPA كما يلي<sup>د</sup>:

$$S=P/Pe$$

حيث:

S: سعر الصرف بين عملة البلد المحلي وعملة البلد الأجنبي.

P: عملة البلد المحلي.

Pe: مستوى اسعار البلد الأجنبي.

ومنطق هذه النظرية هو أن مستوى الأسعار المحلية يتكافأ مع سعر الصرف مضروباً في مستوى الأسعار الأجنبية، فلو أن البلد المحلي كان الولايات المتحدة الأمريكية والبلد الأجنبي هو المملكة المتحدة

<sup>أ</sup> نشأت الوكيل، "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، شركة ياس للطباعة، القاهرة، مصر، 2006، صفحة 22.

<sup>ب</sup> محمود حسن حسني، "النظرية النقدية"، القاهرة، مصر، ص 91-94.

<sup>ج</sup> Bernard gilochon، « **economie internationale** », éditionDunod, 2<sup>o</sup> édition, p182.

<sup>د</sup> Mondher chérif, « **les taux de change** », Revue Banque, édition , paris, juin 2002, p45.

فإن سعر الصرف بين الدولار والجنيه الأسترليني إنما يكون مساويا للمستوى العام للأسعار في أمريكا إلى المستوى في المملكة المتحدة، فإن النظرية المطلقة تفترض أن سعر صرف التوازن يكون:

$$S=2\$/1\text{€}$$

خلاصة القول أن سعر الصرف لنظرية تعادل القوة الشرائية هو سعر الصرف الذي يساوي بين القوة الشرائية لعملة وطنية في كل من السوق الداخلي والأجنبي<sup>1</sup>.

وتستند هذه الوجهة المطلقة لنظرية PPA إلى الفروض التالية<sup>2</sup>:

- عدم وجود تكاليف نقل.
- لا يوجد عوائق للتبادل (تعريفات. قيود)
- يجب أن يكون لدينا تجانس كامل بين السلع المحلية والأجنبية.
- وجود منافسة تامة.
- إن دليل الأسعار أو الأرقام القياسية للأسعار يجب أن تكون لها ترجيحات متماثلة على السلع المكونة للسلات.

يجب أن نلاحظ أن الشروط من 1 إلى 4 تتضمن قانون السعر الواحد<sup>3</sup>: أن السلع المتجانسة أو المتطابقة والمتبادلة عالميا يجب أن تكون أسعارها واحدة في كلا الدولتين عند التعبير عنها بنفس العملة. إن تحقق الصورة المطلقة لنظرية PPA تفترض أن سعر الصرف الثنائي الحقيقي R يساوي دائما الواحد (1) حيث أن سعر الصرف الثنائي الحقيقي يساوي سعر الصرف الإسمي مقسوم على نسبة المستوى العام للأسعار للبلد المحلي إلى المستوى العام للأسعار للبلد الأجنبي<sup>4</sup>.

$$R=S/(P/Pe)=S\text{Pe}/P$$

عند تعويض S ب P/Pe نجد (R=1)

وكذلك تتحقق هذه النظرية بفرض أن سعر الصرف الإسمي يعادل بين المستويات العامة للأسعار فيما بين كلا البلدين.

## 2. نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية.

<sup>1</sup> Larbi Dohni, carolhanaut, « les taux de change », de Boech, bruxelles, 2004, p174.

<sup>2</sup> Jeanpierre allegert, « **economie monétaire internationale** », hachette Inere, 1997-43, p129.

<sup>3</sup> Jean-Pierre allegret op.cit, p45.

<sup>4</sup> Mondher chérif.op.cit,p45.

تعتبر نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية أكثر تهديبا، فهي تفترض أن التغير في سعر الصرف عبر فترة من الزمن يجب أن تكون متناسبا مع التغيرات النسبية في الأسعار في كل من الدولتين عبر نفس الفترة من الزمن<sup>١</sup>.

أي أن حسب هذه النظرية النسبية، عندما تكون عملتين إثنيتين معنيتين بالتضخم فإن سعر الصرف سيساوي سعر الصرف القديم مضروب في حاصل قسمة درجة التضخم في بلد ما أعلى درجة التضخم في البلد الآخر، فنظرية PPA النسبية تقتضي أن العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والأسعار لا تتحقق على أساس مستوى معين وإنما على أساس وجود تغير<sup>٢</sup>.

الصيغة النسبية تبنى على أساس الفرضيات التالية:

- حرية إنتقال المعلومات .
  - الأخذ بعين الإعتبار تكاليف النقل.
  - إزالة الحواجز التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين .
- ويمكننا التعبير عن نظرية تعادل القوة الشرائية النسبي من خلال العلاقة التالية:

$$S=bP/P^*$$

b: ثابت يعكس العوامل التي تمنع المبدأ في صيغته المطلقة من التطبيق أي أنه يمكن أن يكون مقياسا لتكاليف النقل والمعلومات ...إلخ.

ويمكن تفسير الصيغة النسبية لنظرية PPP كما يلي:

بما أن b ثابت فإن معدل التغير في سعر الصرف بين العملتين يساوي الفرق بين معدل التغير في مستويات الأسعار في كل من الدولتين.

$$Ds/s=dp/p_{dp^*}/p^*.....1$$

وهكذا فإن نظرية PPP النسبية تركز على التحركات في سعر الصرف ويعكس الفارق في معدلات التضخم وتعكس المعادلة (1) الإعتقاد السائد الذي يشير إلى الإرتفاع في مستوى الأسعار المحلية بسرعة أكبر في مستوى الأسعار الأجنبية سيؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف والعكس صحيح<sup>٣</sup>.

<sup>i</sup> Jean pierre allgert,op.cit,p129.

<sup>ii</sup> Monther chérif ,op.cit ,p45.

<sup>iii</sup> المفلاح، هزاع، "التمويل الدولي"، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، 2007، صفحة 336.



إذ يرتبط تعادل القوة الشرائية النسبي في سعر الصرف الفوري لعملة معينة والتباين في معدل التضخم بين الدول خلال فترة معينة من الزمن ويمكننا بالتالي كتابة المعادلة (1) بشكل آخر كالتالي:

$$(St\_St\_1)/St\_1=(ln\_lf)/1\_lf$$

St و St\_1: تمثل أسعار الصرف الفورية للفترات ( t ) و ( t\_1 )

( ln ) و ( ln ) : تمثل معدلات التضخم المحلية والأجنبية خلال ( T\_1 ) و ( t ) وفي حال وجد تعادل القوة

الشرائية PPP فإن سعر الصرف الفوري المتوقع في نهاية الفترة ( t\_1 ) يعطى بالمعادلة التالية:

$$E(St)=So[1+(ln\_lf)/(1+lf)]^6$$

ويمكننا أن نحدد ميزان القوة الشرائية كالتالي:

$$(1+i,ht)/(1+if,t)=et/eo$$

et : قيمة العملة الأجنبية مقومة بالعملة المحلية في الزمن t.

eo : قيمة العملة الأجنبية مقومة بالعملة المحلية في الزمن 0

i,ht : حجم التضخم المحلي بين الزمن 0 والزمن t.

if,t : حجم التضخم الأجنبي بين الزمن 0 والزمن t

ثالثا: إستخدامات نظرية تعادل القوة الشرائية.

في إطار العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والأسعار النسبية للسلع والخدمات المحلية، تشغل نظرية PPA مكان مهم في مختلف نماذج تحديد سعر الصرف ففي النموذج النقدي مع أسعار مرنة تكون نظرية PPA محققة في كل وقت بينما في النموذج النقدي مع أسعار ثابتة تكون محققة فقط في المدى البعيد.

ومن ناحية أخرى، لما كان إستجابة التجارة وعمليات التسوية السلعية بطيئة فإن نظرية PPA إنما تكون تقريبا أكثر إنطباقا في المدى الطويل عن المدى القصير، إذ يجب أن تتجه نحوه أسعار الصرف وتتلاقى عنده كذلك.

يعتبر سعر الصرف لنظرية PPA كقياس ( غير كامل ) لسعر الصرف التوازني للعملة حيث تسمح الفروقات بالنسبة لسعر الصرف الخاص بتعادل القوة الشرائية بتقدير ما إذا كانت العملة مقيمة بشكل أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القوة الشرائية.

<sup>i</sup> Michel Dupuy, jean marie cardebat ,yves jegourel , «finance international » ,Dunod, paris, 2006,p110.

#### رابعاً: الإنتقادات الموجهة لنظرية PPA.

تجدد الإشارة إلى أن العديد من الدراسات التي تبحث في صحة هذه النظرية كدراسة الإقتصاديين روول وسونليك قد أثبتت تصور هذه النظرية حيث تعتبر ذات دلالة في المدى الطويل أكثر من المدى المتوسط لذلك سنذكر في هذا الإطار بعض القضايا التي لم تأخذ في الحسبان في نظرية PPA والتي تتمثل فيما يلي:

- إختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع السعر ( اسعار الإستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات ... إلخ).

- طول مدة تصحيح أسعار الصرف بالنسبة للأسعار غير المحددة بدقة ونفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس.

- وجود عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل وبالنسبة للأسعار، وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المستثمرين.

- تقتصر نظرية تعادل القوة الشرائية على ميزان العمليات الجارية فقط وليس على كامل ميزان المدفوعات.

- تعتمد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية.

- توفر السلطات الاقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات.

- وجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية لعدة إعتبارات ومن ثم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوة الشرائية فيما بين أسعارها .

- هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل تغير أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة.

- تأثر الإختيارات الميدانية لنظرية تعادل القوة الشرائية بفترة (سنة) الأساس المأخوذة نظرياً بفرض أخذ فترة توازن يكون بها سعر السوق يساوي قيمة السعر المستنتج من نظرية PPA ولكن في الحقيقة أنه من غير الأكيد أن يكون مقوماً أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القوة الشرائية، وهذا ما يستطيع

<sup>أ</sup> الدكتور فاطمة الزهراء خبازي، "إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة"، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة الأولى، 2019، ص: 79-80.

أن يغير النتائج إلى أن هذه النظرية تنتقل إلى سعر الصرف الجديد كل العيوب والأخطاء الكامنة في السعر القديم.

- تتأثر الإختيارات الميدانية لنظرية تعادل القوة الشرائية بالدول المأخوذة حيث كثيرا ما تتحقق فرضيات النظرية PPA.

مع الدول المصنعة التي تتميز بنفس مستوى التطور وبنية إقتصادية مماثلة<sup>أ</sup>.

- هناك مشكل في التمييز ما بين المتغير التابع والمستقبل بحيث يفترض cassel أن المتغير التابع

هو سعر الصرف ولكن لوحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف لها تأثير على مستويات الأسعار<sup>ب</sup>.

**خامسا: نظريات أخرى لسعر الصرف.**

### **1. تعادل أسعار الفائدة PTI:**

تربط هذه النظرية بين النظام النقدي لبلد وسوق النقد الأجنبي فيه ،وما تحاول هذه النظرية إظهاره هو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين البلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الأجل بين عمليتي هذين البلدين<sup>ج</sup>.

فسرها كينز عام "1923" في كتابه "tract on monetary reform" وحسب هذا الكاتب ،تؤدي حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بين المراكز المالية إلى الحد من الفوارق الموجودة بين أسعار الصرف العاجلة والأجلة ، وينتج عن تعريف علاقات تعادل معدلات الفائدة وجود عمليات تحكيم في أسعار الأصول يقوم بها المتعاملون في هذه الأسواق<sup>د</sup>.

والفكرة العامة لنظرية تعادل معدلات الفائدة هي أنه لا يمكن أن يكون سوق الصرف في حالة توازن إلا إذا نتج عن توظيف مختلف العملات الدولية نفس معدل المردود<sup>هـ</sup>.

إن نظرية PTI تعبر عن العلاقة الموجودة والتي تصل بين السوق النقدي وسوق الصرف.

### **2. نظرية الأرصدة (نظرية ميزان المدفوعات):**

<sup>أ</sup> مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار الغريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة 1997، ص: 131.

<sup>ب</sup> مدحت صادق، "مرجع سبق ذكره"، ص: 132.

<sup>ج</sup> موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "النمو الدولي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2008، ص: 99.

<sup>د</sup> Jean- pierre Allégret, op.cit, p131.

<sup>هـ</sup> مرجع نفسه صفحة 132.

ترى هذه النظرية أن سعر صرف العملة يتحدد على أساس رصيد الدولة في ميزان مدفوعاتها، فإذا كان رصيده موجبا يعني زيادة الطلب على العملة المحلية وإرتفاع قيمتها الخارجية أي إرتفاع سعر صرفها، وإذا كان سلبيا فهذا يدل على زيادة عرض العملة الأجنبية أي إنخفاض سعر صرفها.

### 3. النظرية الكمية:

إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى إرتفاع الأسعار في الداخل الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض الطلب على السلع المحلية وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بالسلع المحلية بعد إرتفاع أسعارها وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيمة الصادرات وبالتالي إرتفاع سعر الصرف في حالة تحديده وحصول العكس في حالة إنخفاض كمية النقود<sup>1</sup>.

### 4. النظرية الإنتاجية:

تشير هذه النظرية إلى ضرورة تقويم العملة المحلية بالشكل الذي يناسب مستوى الإنتاجية الإقتصادية الوطنية في قطاعاته المختلفة وإلا انعدم أو إختل التوازن الإقتصادي المنشود، ففي حالة إنخفاض مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة مبالغ فيها فينشأ عن ذلك إرتفاع الأسعار المحلية لإنخفاض الإنتاج وانخفاض الصادرات بسبب إرتفاع قيمة العملة، هذا إلى جانب زيادة طلب المواطنين على السلع الأجنبية، مما يؤدي في نهاية الأمر إلى حدوث أو تفاقم العجز في ميزان المدفوعات، أما في حالة قوة الإقتصاد الوطني والعملة أقل من قيمتها الحقيقية فهذا من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع في أسعار السلع والخدمات وحدث التضخم كنتيجة لإرتفاع الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: سياسات سعر الصرف.

أولا: مفهوم سياسات سعر الصرف.

هي سياسة إقتصادية تظهر أهميتها في الكثير من الإستخدامات والمجالات تلجأ لها الدول من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف كتنمية الصناعة المحلية، التشغيل، توزيع الدخل، تخصيص الموارد، محاربة

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، "التمويل الدولي"، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص: 87-89.

<sup>2</sup> مدحت محمود العقاد، محمد عبد العزيز عجمية، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" بيروت، 1999، ص:

التضخم ، وتعدد سياسة سعر الصرف ، من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها لسلطات النقدية ببلدان العالم بهدف ضبط وتسيير الإقتصاد ودعم نموه والحد من الخلل في توازنه<sup>1</sup>.

ثانياً: أهم سياسات سعر الصرف.

من أجل معرفة الآثار المحتملة لسياسة سعر الصرف فإنه من المهم التفرقة بين التغيرات في أسعار الصرف الإسمية والتغيرات في أسعار الصرف الحقيقية ، فالتغير في سعر الصرف الإسمي بين عمليتي بلدين يرجع إلى تغير في سعر الصرف الحقيقي الواقعي الذي يسود في السوق أما التغير في سعر الصرف الحقيقي فيمثل التغير الاسمي للصرف معدلاً بالفروقات التي تحدث في معدلات التضخم بين البلدين ، وفي نهاية الأمر فإن القيمة الحقيقية للعملة هي التي تؤثر على تنافسية المنتجات في البلدين<sup>2</sup>.

ومن أهم هذه السياسات:

### 1. تخفيض قيمة العملة:

يعتبر تخفيض قيمة العملة الوطنية سياسة إقتصادية تتخذها السلطات النقدية كما أنه إجراء تغيير على التوازن القانوني بين العملة الوطنية والعملة الأجنبية مفاده تدني قيمة العملة الوطنية وأهم أسباب التخفيض، إعادة التوازن في ميزان المدفوعات وآثار التخفيض مرتبط أساساً بأهمية المبادلات الخارجية وكذا الهيكل الإقتصادي للبلد المعني، فالدول تقوم بتغيير قيمة عملتها الوطنية فهذا يعني أنه أصبح بالإمكان الحصول عليها بمقدار من العملة الأجنبية أقل من السابق في إطار إتفاقيات بروتن وودز فإن إعادة النظر في قيمة العملة كان يعتبر كإجراء عادي لكنه إستثنائي لا يمكن إتخاذه في حالة العجز الأساسي في ميزان المدفوعات<sup>3</sup>.

ومن جهة آخر إنخفاض قيمة العملة يتمثل في تغير قيمتها في ظرف إقتصادي ما بدون تدخل مباشر من السلطات حيث تفقد العملة قدرتها الشرائية مع تزايد المستوى العام للأسعار أما على مستوى أسعار الصرف فيكون معدل صرفها منخفضاً بالمقارنة مع العملات الأخرى إلى جانب تعديل التوازن في ميزان المدفوعات هناك أسباب أخرى تلجأ الدولة من ورائها لتخفيض القيمة الخارجية لعملتها الوطنية هي:

- إرتباط العملة بكتلة نقدية معينة، أي إرتباط عملات الدول بالمناطق النقدية المختلفة مثل منطقة

الدولار ، فالتغير الحاصل في قيمة العملة القيادية ينعكس على القيمة الخارجية لبقية العملات.

<sup>1</sup> Jean la nguat ,pascal vonhove , «**économie général** », Dunod, 2001, p384.

<sup>ii</sup> Dominique plihon , « **les taux de change** », édition ,la découverte , paris ,1991,p91.

<sup>iii</sup> غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية"، دار وائل للنشر، عمان، 1996، ص:

- تحديد سعر الصرف الواقعي لقيمة العملة المحلية بحيث يمكن للمواطن شراء سلع وخدمات في البلد الأجنبي مساويا لكمية ونوعية البضائع والخدمات التي يستطيع أن يشتريها في بلده بعد تحويل عملته المحلية إلى عملة أجنبية<sup>أ</sup>.

## 2. سياسة رفع قيمة العملة:

تركز سياسة رفع سعر الصرف التي ينتهجها البنك المركزي على التدخل المستمر في سوق الصرف والتوظيف الضخم للصرف الأجنبي القائم على بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية ، أو نقول عن عملة ما أنها مقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية عندما يكون سعرها الرسمي يفوق أسماها في السوق الحر وفي هذه الحالة تنشط عملية المضاربة<sup>ب</sup>.

إن عملية الرفع من قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في إنخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة وأثر إيجابي بالنسبة للمستوردين لإنخفاض أسعار السلع المستوردة بالنسبة لأسعار السلع المحلية ، إذ تستخدم سياسة رفع قيمة العملة في تحديد سعر صرف العملة من أجل خفض أعباء المديونية أو لزيادة قيمة الصادرات وبالتالي زيادة دخول المصدرين المحليين لبعض السلع الهامة بهدف إعادة التوازن كما قد تلجأ الدولة إلى هذه الوسيلة لتقليل أعباء وإرادات الميزان التجاري ، أو تخفيف أثر إرتفاع الأسعار العالمية لهذه الواردات على الأسعار العالمية لهذه الواردات على الأسعار المحلية.

## 3. أسباب رفع قيمة العملة:

يمكن للدولة اغن تغير سعر صرف عملتها صعودا أو هبوطا كوسيلة للتغلب على بعض المشكلات الاقتصادية، ومن أهم الأسباب التي تدفع السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية لعملتها نذكر منها:

✓ وجود فائض في ميزان المدفوعات ومن أجل التخلص من هذا الفائض تقوم السلطات العامة بإصدار عملة وطنية مقابل هذا الفائض مما يؤدي بدوره إلى إرتفاع التضخم وبالتالي تزايد الواردات مقابل إنخفاض الصادرات وهكذا يحصل التوازن في ميزان المدفوعات .

✓ من أجل معادلة الإرتفاع الحاصل في الأسعار العالمية لسلعة إستراتيجية (النفط مثلا)<sup>ج</sup>.

<sup>أ</sup> امين رشيد كنوننة ، "الاقتصاد الدولي" ، مطبعة الجامعة ، بغداد، العراق ، الطبعة الأولى ، 1980، ص: 243.

<sup>ب</sup> عوض فاضل اسماعيل ، "تقويم سياسة رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي " ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، 2012، ص: 4.

<sup>ج</sup> عبد الرزاق النقاش، مرجع سبق ذكره ، ص: 155.

✓ من أجل تدعيم العملات الأجنبية الأخرى كما فعلت اليابان والمانيا ودول أوروبية أخرى حينها رفعت قيم عملاتها لدعم الدولار.

✓ إنخفاض القدرة التنافسية لسلع البلد الذي قام برفع عملته وذلك بسبب إنخفاض الصادرات وزيادة الواردات<sup>١</sup>.

فسياسة رفع قيمة العملة لا تقوم لا تقوم بها سوى البلدان التي لها مواقع هامة في الأسواق الدولية إضافة إلى إمتلاكها لقدرات تنافسية كبيرة وإحتياجات ضخمة من العملات الأجنبية.

ثالثا: أهداف سياسات سعر الصرف.

لسياسات سعر الصرف أهداف كثيرة أما عن أهم أهدافها ما يلي:

### 1. مقاومة التضخم:

يؤدي سعر الصرف إلى إنخفاض في مستوى التضخم المستورد، وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لإنخفاض تكاليف الإستيراد أثر إيجابي على إنخفاض مستوى التضخم وتضاعف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداء الإنتاج في المدى المتوسط وهذا ما يمكن المؤسسات من عوائد إنتاجية وإنتاج سلع ذات جودة عالية ما يعني تحسن تنافسيتها، تقوم هذه السياسة لغرض المحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية بالتنسيق مع السياسة النقدية التي تهدف إلى تخفيض معدلات التضخم<sup>٢</sup>.

### 2. تخصيص الموارد:

من خلال إعتداد وتشجيع سعر الصرف الحقيقي يكون الإقتصاد أكثر تنافسية حيث تقوم الدولة بتشجيع التصدير عن طريق تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية وبالتالي تقل السلع المستوردة.

### 3. توزيع الدخل:

لهذا الهدف علاقة مع سابقه حيث أنه من خلال إرتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير نتيجة إنخفاض سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود هذا الربح إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تتخفف فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند إنخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن إنخفاض سعر الصرف الإسمي (إرتفاع سعر الصرف الحقيقي) فإن ذلك يؤدي إلى إرتفاع القدرة الشرائية للأجور يقابله إنخفاض في ربحية الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية فتقلص إستثماراتها.

<sup>١</sup> نارمين السعداني، "سياسات سعر الصرف في الدول النامية"، مجلة سياسات دولية العدد 144، مصر، أبريل 2001، ص: 217.

<sup>٢</sup> Himili vedaste , »politique de change et son lien étroit avec la politique monétaire « ,la banque nationale de Rwanda ,kigali ,2008, p03.

#### 4. تنمية الصناعة المحلية

حيث يلجأ البنك إلى سياسة تخفيض سعر الصرف من أجل التقليل من الواردات ورفع الصادرات ومنه تشجيع الصناعة المحلية<sup>١</sup>.

#### المطلب الثالث: مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

أولاً: تعريف خطر سعر الصرف.

- تعرف على أنها التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد المحلي الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض والديون والعملة الصعبة<sup>٢</sup>.

- وتعرف مخاطر الصرف أيضاً على أنها الأثر المالي لتقلبات أسعار الصرف على الصفقات أو على وضعية مؤسسة<sup>٣</sup>.

- تنشأ مخاطر الصرف الأجنبي بصفة عامة عندما تأثر التقلبات في القيم النسبية للعملة في الوضع التنافسي أو السلامة المالية للمنظمة<sup>٤</sup>.

ثانياً: أنواع مخاطر سعر الصرف.

حظي موضوع مخاطر الصرف الأجنبي بأهمية بالغة في إقتصاديات الدول الهائلة خاصة مع ظهور الأزمات المالية الدولية في السبعينات والتسعينات وتعددت هذه المخاطر بتعدد عمليات الصرف الأجنبي وتوعها ويمكننا التفريق بين مخاطر الصرف الأجنبي من خلال النقاط التالية:

#### 1. المخاطر المالية:

- خطر تغيرات في قيمة العملة:

ان أكثر المخاطر وضوحاً هي تلك الناشئة بسبب تغيرات قيمة العملة التي تحدث بصفة مفاجئة وبحدة في بعض الأحيان، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف وقد جاء في

<sup>١</sup> نوزاء عبد الرحمان الهيني، منحد عبد اللطيف الخشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2007، ص: 130.

<sup>٢</sup> Michel jura , « **technique financière** », internationale, Paris,1999, Dunod, p142.

<sup>٣</sup> بن رجم محمد خميسي، "تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية"، مجلة العلوم الانسانية، العدد 19، بسكرة، جامعة محمد خيضر، جوان 2010، ص: 95.

<sup>٤</sup> Eun ,C, and B, resnick 2004, « **international financial management** »,MCGraw hillirwin ,p26.



أحد الإحصائيات أن تقلبات قيمة العملة خلال يوم واحد تراوحت بين 3,1% عام 1974 إلى 25% عام 1976، وقد حدث أن فقدت البيزيتا الإسبانية عام 1976 نسبة 10% من قيمتها خلال ساعات قليلة<sup>أ</sup>.

#### - خطر التغيرات في أسعار الفائدة:

مع بداية السبعينات، أخذت التقلبات في أسعار الفائدة في الدول الصناعية المتقدمة والمؤثرة في تحركات رؤوس الأموال الدولية تتخذ مدى أوسع ، كما أصبحت أكثر سرعة من حدوثها مقارنة بالتذبذبات السابقة في الخمسينات والستينات ، حيث كانت التقلبات تتم في حدود 2% و3%.

وترجع التقلبات في أسعار الفائدة إلى:

- ✓ التغير في معدلات التضخم.
- ✓ التغير في معدلات النمو الإقتصادي.
- ✓ حالة ميزان المدفوعات ومكوناته.
- ✓ التضارب في توليفة السياسات النقدية والمالية بين هذه الدول.

وقد أدى التحرير المالي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الدولية حيث تتجه هذه الأخيرة نحو الدول التي تعطي أسعار فائدة أعلى بالتالي يزيد الطلب على عملات هذه الدول والعكس صحيح ، إذن فالتقلبات في أسعار الفائدة ستشكل خطرا على عملية الصرف الاجنبي.

#### 2. الائتمانية:

وتسمى كذلك بخطر الصرف مقابل وينص عادة في عقود الائتمان الذي يمنح بالعملة الأجنبية على إلتزام كل طرف بتسليم العملة موضوع العقد الطرف الآخر بالسعر والموعد المتفق عليه في العقد وهناك مخاطر تنشأ من احتمال عدم وفاء أي من الطرفين بالالتزام. وينقسم خطر الطرف المقابل الى خطرين:

- **خطر التسليم** : هو عبارة عن خطر إفلاس الطرف المقابل قبل حلول موعد إستحقاق العملية وهو

أخطر من خطر القرض لأنه يؤدي إلى خسارة كلية لمبلغ العملية .

- **خطر القرض** : ويتمثل في إمكانية إفلاس الطرف المقابل قبل حلول موعد الإستحقاق.

وما يزيد هذه المخاطر ثقلا هو إذا كانت القروض مقدمة بالعملات الأجنبية ،فتعثر مثل هذه

القرروض وعدم القدرة على سدادها يدفع البنوك إلى الإمتناع عن تقديم قروض بالعملة الأجنبية، الأمر الذي

<sup>أ</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص: 17.

يؤثر بالسلب لاسيما في جانب عرض العملات الأجنبية وهو ما يدفع بأسعار صرفها إلى أعلى كما أنه ينعش السوق السوداء من جهة أخرى فترتفع أسعار هذه العملات.

### 3. مخاطر المضاربة:

يعرف عالم المصارف وسوق الصرف الأجنبي تطورا هائلا في إستخدام الحاسبات الآلية وأجهزة الإتصال حيث أضحت عمليات المضاربة أكثر إنتشارا وأسرع مما كانت عليه ومن ثم أصبحت أكثر ظررا الأمر الذي نلمسه بوضوح في أسواق الصرف الأجنبي الفورية ما أعطى أهمية أكبر لعمليات العقود الأجلة والمبادلات وكذا عقود المستقبل إضافة إلى عقود الخيار.

حاولنا في هذه النقاط أن نحمل أهم مخاطر عمليات الصرف الأجنبي التي قد يتعرض لها المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي والمؤسسات المالية ، وعلى البنوك والمؤسسات العاملة في هذا المجال أن تضع هذه المخاطر في الحسبان من خلال إستخدام مختلف أدوات التغطية و متعاملين ذوي خبرة في أسواق الصرف الاجنبي.

### 4. المخاطر المرتبطة بالعمليات التجارية:

كل مؤسسة تباشر عمليات تصدير أو إستيراد مفوترة بعملة تختلف عن عملتها الوطنية فهي معرضة لخطر الصرف التجاري حيث أن تسديد هذه العمليات يمكن أن يتم بسعر صرف مختلف عن سعر الصرف لحظة عقد الصفقة، إذن خطر الصرف بذلك هو نتيجة الفارق الزمني الذي يمكن أن يوجد بين تسديد هذه العمليات والإتفاق عليه.

### 5. المخاطر التي تقع في مجريات النشاط اليومي:

من المحتمل أن تقع بعض الأخطاء خلال سير عمل البنك كأن تدرج العملة غير المطلوبة أو يدرج سعر الصرف الخطأ أو قد توجه الأرصدة بالعملة الأجنبية بطريق الخطأ إلى حساب آخر غير الحساب المقصود.

### 6. الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة :

قد تتحقق خسائر للبنك عند إعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه والتي تجرى عادة كل شهر وتختلف أساليب إعادة التقييم إلا أن الأسلوب الأكثر إتباعا هو أن يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الاجنبية على أساس أعلى سعر معلن عنه في السوق".

<sup>أ</sup> بن رجم محمد خميسي، مرجع سبق ذكره، ص: 73 .

<sup>ب</sup> مدحت صادق، مرجع سابق ذكره، ص: 136.

## المطلب الرابع: أساليب إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

يوجد العديد من الأساليب والإجراءات و التدابير من أجل التقليل أو تجنب الوقوع في خطر الصرف عن طريق التقليل من حجم الديون المحررة بالعملات الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع أو غيرها من الإجراءات الأخرى، لكن أولاً سنتطرق إلى أهمية إدارة هذه المخاطر.

### أولاً: أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف:

تتعرض مختلف المنشآت التي تعمل في المجال الدولي لمخاطر تحركات أسعار الصرف ما أدى إلى ضرورة معرفة مختلف أنواع هذه المخاطر و أهمية الإهتمام بها من أجل تقادي الخسائر الناجمة عنها، وسنوضح فيما يلي دواعي الإهتمام بإدارة مخاطر سعر الصرف<sup>1</sup>:

1. انتشار ظاهرة التدويل والعمل في بيئة اقتصادية دولية تعتمد على الآليات النقدية ، مما زاد من أهمية الإهتمام بقضايا سعر الصرف وما يرتبط به من مخاطر.
  2. تزايد حدة التقلبات في أسعار الصرف نتيجة لكثرة المعاملات الاقتصادية النقدية والتدفقات الاستثمارية في الساحة الدولية لمواجهة متطلبات التجارة الدولية و التي زادت من الحاجة إلى إستراتيجية جديدة لإدارة خطر الصرف.
  3. تقلبات سعر الصرف يمكن أن تؤثر ليس فقط على الوضعية المالية للمؤسسة دولية النشاط بل قد يمتد تأثيرها ليشمل التنمية الاقتصادية في الدولة المعنية.
  4. التحكم في خطر الصرف و إدارته بكفاءة و فعالية يعمل على تحسين القدرة التنافسية للمؤسسات، على اعتبار أن هذا الخطر يعتبر عاملاً هاماً ومحدداً لأسعار التكلفة خاصة في مثل دول العالم الثالث التي تستند في مدخلات عملياتها الإنتاجية إلى مواد أولية و وسيطة مستوردة.<sup>2</sup>
- نستخلص مما سبق أن إدارة مخاطر العملات الأجنبية ذات أهمية كبيرة في الوقت الراهن خاصة بالنسبة لمؤسسات الدول النامية و تلك التي عرفت تحولات في نظامها الاقتصادي نحو النظام الحر، حيث أن مخاطر سعر الصرف تتجلى أكثر في النظم المرنة حيث تتقلب أسعار الصرف يومياً، و على المؤسسات و البنوك أن تضع هذه المخاطر في اعتبارها، وعلى الرغم من التعقيد المتزايد لهذه العملية إلا أنه من

<sup>1</sup> دوحى سلمى، "أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها -دراسة حالة الجزائر-"، أطروحة مقدمة

لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة بسكرة، 2015/2014، ص: 51.

<sup>2</sup> سماعيلي فوزي، "تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة و الاقتصاديات الانتقالية البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري"، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، جوان 2009، ص: 61.

الممكن إحتواء هذه المخاطر و هو ما يستدعي إدارة تقلبات سعر الصرف بعناية فائقة و بكل حذر و فعالية وهذا من خلال انتقاء الأدوات أو التقنيات المستخدمة في هذا الشأن بحسب الوضع الاقتصادي و طبيعة المعاملات الاقتصادية لكل دولة.

ثانيا: تقنيات إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

حيث توجد هناك مجموعتين من تقنيات أو أساليب لإدارة خطر الصرف، تقنيات داخلية و أخرى خارجية:

### 1. الداخلية لتغطية خطر الصرف:

تتمثل هذه الأساليب في السياسات التي تنتهجها الإدارة المالية للمجموعة بالنسبة للوحدات التابعة لها دون اللجوء إلى أي طرف خارجي.

تتكون هذه الأساليب من:

#### - التأثير على حجم الديون بواسطة عملية المقاصة:

ويقصد بهذا الأسلوب إجراء المقاصة بين المستحقات و المطلوبات لكل مؤسسة اتجاه الأخرى دون الاحتفاظ بمراكز مكشوفة بالنقد الأجنبي في دفاترها، و يتم تسوية الصافي بسداده للأطراف المستحقة، وهذا الأسلوب يعمل على التخفيض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة، كما يعمل هذا الأسلوب أيضا على تخفيض المصاريف البنكية ، كما يساعد على إحكام الرقابة على التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة<sup>1</sup>، وذلك من خلال إجراء مقاصة بين ذمة ودين محررين بنفس العملة ولهما نفس تاريخ الإستحقاق بحيث تقوم المؤسسة بتغطية متبادلة للمبلغ الأقل، و هنا يستمر احتمال تعرض المؤسسة لخطر الصرف بالنسبة للرصيد المتبقي فقط<sup>2</sup>، ويتم تطبيق هذا الأسلوب في الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة.

#### - أسلوب المطابقة<sup>3</sup>:

يقصد بأسلوب المطابقة مطابقة التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة والخارجة من الوحدة الاقتصادية في نفس المواعيد تقريبا، بحيث يتم استخدام عملة أجنبية واحدة في سداد المدفوعات المطلوبة، ويكمن الفرق بين المقاصة والمطابقة في كون الأولى تستخدم في حالة التدفقات النقدية بين وحدات اقتصادية تضمها مجموعة واحدة أما المطابقة فتستخدم بين هذه الوحدات بعضها البعض أو بينها و بين طرف ثالث.

<sup>1</sup> مدحت صادق، "مرجع سبق ذكره"، ص: 194.

<sup>2</sup> عبد الحق بوعتروس، "مرجع سبق ذكره"، ص: 06.

<sup>3</sup> دوحى سلمى، "مرجع سبق ذكره"، ص: 53.

- أسلوب التعجيل أو التباطؤ (تسيير آجال العملية):

يتم تسيير آجال العملية إما عن طريق تأجيل أو تعجيل المقبوضات أو المدفوعات بالعملة الأجنبية حيث يتم سداد الالتزام المالي قبل فترة من تاريخ الاستحقاق وفق أسلوب التعجيل، وسداد مبلغ الالتزام بعد فترة من تاريخ استحقاقه وفق أسلوب التأجيل، وذلك من أجل الاستفادة من التغيرات المتوقعة لأسعار الصرف بالزيادة أو النقصان بما يتفق مع مصلحة الوحدة<sup>أ</sup>.

- إصدار الفواتير بعملة أجنبية قليلة التقلبات:

في الكثير من الأحيان يلجأ المصدرين إلى إصدار فواتير بضاعتهم المعدة للتصدير بالعملة التي تعرف إستقراراً في قيمتها والتي يتقنون بها، أو بالعملة التي لها سوق صرف آجل حتى يتمكن من إجراء التغطية اللازمة<sup>ب</sup>، حيث أن كل من المصدر و المستورد يفضل أن يكون إصدار الفاتورة بعملة دولته حتى لا يتعرض لمخاطر الصرف، إلا أن المؤسسات في الدول النامية عادة ما تكون مضطرة لقبول عملات دولية مفروضة عليها و ليس لها إمكانية اختيار عملة الفوترة إلا نادراً.

- التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة:

تلجأ المؤسسة إلى هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة، فإذا توقعت حدوث تغيراً كبيراً في سعر صرف العملة خلال فترة قصيرة من الزمن تقوم بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمات الإنتاجية و ذلك برفع الكميات المستوردة، وتسعى إلى تسريع طلبياتها تجنباً للخسارة المحتملة والعكس في حالة التصدير، حيث تقوم المؤسسات بزيادة التدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة بعملة يتوقع ارتفاع قيمتها، في نفس الوقت يتم زيادة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة بعملة نقدية من المتوقع انخفاض قيمتها، و ينبغي أن يتم ذلك بدراسة وافية لإمكانيات المؤسسة المالية وكذا قدرتها التفاوضية والتخزينية وكذا قدرة العميل على تنفيذ الصفقة، وذلك من خلال رسم إستراتيجية للمؤسسة بشأن الصادرات والواردات و تحقيق التوازن بينهما<sup>ج</sup>.

2. الأساليب الخارجية لتغطية خطر الصرف:

<sup>أ</sup> عبد الحق بوعتروس، "أهمية إدارة مخاطر الصرف حالة البلدان التي تمر بمرحلة انتقال"، مجلة البحوث والدراسات، العدد 12، جامعة قسنطينة، الجزائر، 1999، ص: 114.

<sup>ب</sup> مدحت صادق، "مرجع سبق ذكره" ص: 196.

<sup>ج</sup> دوحى سلمي، "مرجع سبق ذكره" ص: 54.

يقصد بالأساليب الخارجية لتغطية مخاطر الصرف الأجنبي الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف خارجي لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف وذلك بعد فشل الأساليب الداخلية في تغطية هذه المخاطر، وفيما يلي بعض الأساليب الخارجية لتغطية خطر الصرف:

#### - القروض المتقاطعة بالعملة الأجنبية:

تتلخص هذه التقنية في قرضين متبادلين بنفس المدة و بنفس المبلغ، وبعملتين مختلفتين وهو يعني الدفع الفعلي للمبالغ المتفق بشأنها واسترجاعها في تاريخ الإستحقاق وعملية SWAP الخاصة بالعملة يمكن أن تكون محل تعاقد بين مؤسستين في نفس الدولة (مصدر، ومستورد) لهما نفس الحاجة المتناظرة ولكن هذه حالة نادرة الوقوع وأغلب هذه العمليات في الحياة العملية تتم بين البنك وزبائنه<sup>أ</sup>.

#### - تسبيقات بالعملة الأجنبية:

وهي تقنية موجهة للمؤسسات التي ترغب في تغطية حاجاتها من السيولة وتغطية خطر الصرف في نفس الوقت، هذين الهدفين يمكن التوصل إلى تحقيقهما بطريقة منفصلة عن طريق الإقتراض بالعملة المحلية واستعمال الصرف الآجل في نفس الوقت، وهناك أسلوب آخر يتمثل في الإقتراض بالعملة الأجنبية و استبدال المبلغ المقترض مباشرة بالعملة المحلية، فهذه الطريقة تمكن المصدر من الاستفادة من إئتمان قصير الأجل يستعمله في تمويل عملياته، يقوم فيما بعد بتسديده بواسطة العملة الصعبة التي سيتلقاها من زبونه في تاريخ الاستحقاق أما إذا كانت رغبة هذه المؤسسة القضاء نهائيا على خطر الصرف فعليها ألا تقترض إلا المبلغ الذي إذا أضفنا إليه الفوائد يصبح نفس المبلغ المرتقب تحصيله من الزبون<sup>أ</sup>.

#### - تغطية خطر الصرف عن طريق شركات التأمين على التجارة الخارجية:

تعمل شركات التأمين المتخصصة على تقديم الضمانات لبعض المؤسسات الاقتصادية التي لا يمكنها استعمال أساليب التغطية السابقة نتيجة لوجود رقابة صارمة على سياسة الصرف، أو نتيجة عدم تمكنها من تغطية خطر الصرف بالنسبة لعملات معينة، وتختلف هذه الضمانات المقدمة من شركات التأمين من شركة إلى أخرى بحيث قد تتعلق هذه الضمانات به:

- ضمانات تطبق على الصادرات والواردات، حيث يتعلق الضمان في هذه الحالة على رقم الأعمال المرتقب (حجم صادراتها) أو حجم المشتريات المتوقع.)

<sup>أ</sup> عبد الحق بوعتروس، "تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف"، مرجع سبق ذكره، ص08.

<sup>ب</sup> عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص:09.

فالمؤسسة طالبة الضمان يمكن لها أن تختار فترة التغطية التي تمتد من 9 إلى 77 شهرا وكذلك العملة المراد تغطيتها من بين العديد من العملات التي تغطيها هذه الشركات، وتجدر الإشارة إلى أن تكلفة التغطية تعتمد على ماهية العملة المغطاة ومدة التغطية (العمولة من 02.0 % إلى 2.7 %)، حيث أن سعر الصرف المغطى هو سعر الصرف الفوري في تاريخ التوقيع على الإتفاق بين المؤسسة وشركة التأمين، بالإضافة إلى أن المؤمن قد يستفيد من جزء من الأرباح الناجمة في التميز الايجابي لسعر الصرف، كما أن الضمانات المقدمة للمصدر لتغطية الخسائر المحتملة في حالة إنخفاض سعر الصرف تكون بين تاريخ تقديم العرض من المصدر إلى زبونه، وتاريخ التوقيع الفعلي للعقد<sup>1</sup>.

وخلاصة لما تقدم نستنتج أن إدارة مخاطر سعر الصرف تعتبر عملية على درجة كبيرة من التعقيد تهدف على ترشيد النتائج المالية للمؤسسات المعنية، وذلك لإرتباطها بالتطورات المتجددة بإستمرار بالأساليب المستعملة للوقاية من مخاطر التغيرات الحاصلة في العملات، مما يتطلب مراجعة قواعد العمل بصفة دورية و منتظمة من قبل المكلفين بتأديتها، وذلك من خلال تسجيل عملية إدارة مخاطر الصرف ضمن الإستراتيجية العامة للمؤسسة واختيار التقنية الأنسب حسب طبيعة النشاط و محيط العمل، حيث تشكل هذه الأساليب نظام متكامل لإدارة مخاطر الصرف بالنسبة لأي مؤسسة تعمل في مجال دولي يتميز بالتقلبات في سوقي النقد و المال بالنسبة للعملات الأجنبية.

<sup>1</sup> مرجع نفسه، ص: 12.

### خلاصة:

يعتبر سعر الصرف الذي يعرف ببساطة أنه "سعر عملة ما مقومة بعملة أخرى"، كعنصر هام في إقتصاديات الدول وهذا نظرا لما له من تأثير على مستوى النشاط الإقتصادي من جوانب عديدة فمن ناحية التصدير والإستيراد فإنه يؤثر بأسعار السلع المحلية المباعة للأجانب وكذا في تكاليف إستيراد السلع المنتجة من قبل الأجانب وهذا مثلا عند تطبيق سياسة تخفيض قيمة العملة الخارجية أما من ناحية مثلا محاربة التضخم، فإن تخفيض سعر الصرف تحسن قيمة العملة، أو إستعمال سعر الصرف كمثبت إسمي يعتبران سلاحان ناجحان، لذلك على الرغم من وجود بعض الأعراض الخطيرة المصاحبة لها. وقد أدى تعدد الأنظمة النقدية، والتي إتخذت مقاييس مختلفة لتحديد المعايير التي يتم على أساسها إختيار القاعدة النقدية أدى إلى تعدد النظريات المحددة لسعر الصرف، ومن بينها نظرية تعادل القوة الشرائية التي تطرقنا إليها في المبحث الثاني، ومقتضاها أن معدل التبادل بين عملتين يعادل مقدار نقود دولة ما اللازم لشراء كمية من السلع والخدمات منها إلى مقدار نقود دولة ثانية اللازم لشراء نفس الكمية من السلع والخدمات فيها.



## الفصل الثاني

التعويم المدار بين التصريحات والواقع

## تمهيد:

بعد إنهيار نظام الصرف الثابت القابل للتعديل الذي كانت تتبناه إتفاقية بروتن وودز، دخل العالم فيما يمكن تسميته بـ "النظام النقدي الدولي" الذي أصبح يمتاز بالفوضى المنظمة والتي أخذت تخدم مصالح دول ما على حساب غالبية الدول الأخرى، وهو ما جعل من تصنيف أنظمة الصرف يعتبر في الوقت الحالي، حتى بالنسبة للمؤسسات المتخصصة كصندوق النقد الدولي من أهم التحديات على المستوى التجريبي.

غير أنه يمكن تمييز طريقتين لترتيب الدول حسب أنظمة صرفها، الأول يعتمد على التصريح الرسمي لهذه الدول أمام صندوق النقد الدولي، والأمر يتعلق هنا بأنظمة الصرف القانونية (القولية) غير أن محدودية هذه المقاربة تتمثل في أن الدول - خاصة منها النامية - لا تتصرف بالضرورة كما في تصريحها الرسمي، وهو السبب الذي دفع بصندوق النقد الدولي والمختصين في الشؤون النقدية إلى تبني مقارنة التصنيف الفعلي الذي يعتمد على السلوك الفعلي لأنظمة الصرف للدول.

إن الجزائر بالمنطق السابق تعمل على مسايرة هذا التوجه وبالأخص نظام صرف الدينار الجزائري الذي شهد منذ الاستقلال سنة 1962 إلى غاية يومنا هذا العديد من التطورات حيث بدأ يتجه شيئاً فشيئاً من نظام صرف ثابت إلى نظام صرف مرن يوصف بحسب تصريحات السلطات النقدية الجزائرية أنه تعويم مدار.

بالمنطق السابق تعمل هذه الجزئية من الدراسة على إظهار إن كان الدينار الجزائري يتبع فعلاً نظام التعويم المدار المصرح به من طرف بنك الجزائر لصندوق النقد الدولي أم أنه في الحقيقة لا يقوم بذلك وإنما إضطر لمثل تلك التصريحات خوفاً من الضغوطات الغربية التي تدعم التوجه العالمي نحو التعويم.

### المبحث الأول: التعويم المدار للدينار الجزائري.

نحاول في هذه الجزئية التطرق إلى التعويم المدار ضمن الترتيبات المختلفة لأنظمة الصرف، مع ظاهرة الخوف من ذلك التعويم بالإشارة إلى سلوك الدينار الجزائري من وجهة نظر ميزان المدفوعات وتسيير الإحتياطات وكذلك من زاوية مقاومة الصدمات الخارجية، وذلك حتى سنة 2009.

#### المطلب الأول: التعويم المدار ضمن الترتيبات المختلفة لأنظمة الصرف.

في سنة 1999 كانت أنظمة الصرف لا تركز إلا على متغير واحد وهو التصريح الرسمي لكل دولة عضو في صندوق النقد الدولي عن نظام صرفها المتبع حيث لا يهتم هنا الصندوق بمراقبة مدى مطابقة هذا التصنيف للتطبيق الواقعي لهذه الدول في إطار تسيير سعر صرفها أم لا. أكد صندوق النقد الدولي أن 60% من الدول التي تتبنى أنظمة الربط تتمتع بدرجة عالية من المرونة في نظام صرفها<sup>1</sup>.

فيعض الدول صرحت بأن تتبنى أنظمة صرف مرنة حيث تبحث هذه الدول على استقرار عملتها من خلال ربطها بعملة اجنبية قوية وهو ما دفع صندوق النقد الدولي الى مراجعة نفسه في هذا التوجه فأصبحت تصريحات الدول الأعضاء تصح من خلال الملاحظة الاحصائية لتذبذبات سوق الصرف.

وهو ما خلق ترتيب جديد يحاول ان يتعرف على الممارسات الحقيقية من خلال تسيير الصرف بتحليل معطيات مالية (سعر الصرف، الإحتياطات الرسمية، سعر الفائدة ...) ويكملو بمعلومات حول إستراتيجية السياسات النقدية المتبناة من قبل الدول الاعضاء، والنية الصريحة والغير صريحة (الضمنية) للسلطات النقدية هذه الطريقة التي يمكن أن تصنف كهجينة سمحت أن تعطي ترتيبات أكثر واقعية.

وبعد سنة 1999 أصبح نظام الصرف إما ثابت أو مرن بالكامل بالاضافة إلى وسطين تجتمع فيه جميع الأنظمة الوسطية التي تحتوي تطبيقات مختلفة وكثيرة تجتمع في ثلاث فئات أساسية:

الربط داخل نطاقات أفقية أنظمة الربط المتحركة (الزاحفة) والنطاقات المتحركة.

أما الربط الجامد فيتكون من الإتحادات النقدية مجلس العملة، ترتيبات إتفاقيات الربط.

وفيما يخص ركن التعويم فمبدأه الأساسي ينص على أن العملة الوطنية تتحدد وفق آليات سوق الصرف من خلال العرض والطلب فأى فائض في ميزان المدفوعات يعبر عن زيادة الطلب على العملة المحلية، وهو ما يجعل قيمة العملة ترتفع والعكس في حالة العجز.

ويستعمل صندوق النقد الدولي الفئتين التاليتين:

- **التعويم المدار:** تتدخل السلطات المعنية ممثلة في البنك المركزي في سوق الصرف دون ان يحدد مسبقا اهداف سعر الصرف.

<sup>1</sup> Jean pierre allegert, op.cit, p16.

- **التعويم المستقل:** يتم تحديد سعر الصرف في السوق مع التدخل في سوق الصرف بهدف تلطيف التقلبات القوية لسعر الصرف والعمل على إستقرار مستواه.

كما يوجد نوع آخر يبقى نظري يجدر بها إضافته هو التعويم الحر: يتحدد فيه سعر الصرف دون تدخل سوق الصرف، تنتج التغيرات في إحتياطات الصرف عن العوامل التقنية فقط .

ومن خلال التعريفات السابقة يظهر إختلاف مهم فيما بين التصنيفات فنظام الصرف المستقل والحر يتطلب مسار سعر صرف محدد بشكل أساسي من خلال السوق ،أما التعويم المدار يتحدد مسار سعر صرفه من طرف البنك المركزي.

ومن جهة أخرى الذي يميز التعويم المدار عن بقية الحلول الوسطية (الربط داخل نطاقات أفقية، الربط الزاحف والنطاقات المتحركة) والتي تحدد في كلا النوعين من طرف البنك المركزي لأنه لا يوجد للتعويم المدار مسار محدد مسبقا لسعر الصرف على عكس الحلول الوسطية التي يتحدد فيها سعر الصرف من خلال تدخل البنك المركزي لتحديد قيمة العملة داخل نطاقات محددة مسبقا أو سعر مركزي معن مسبقا.

**الأنظمة الوسطية:**

تتم إذا بأنظمة الصرف المسيرة بشكل فعلي ،أي أن سعر الصرف يتم من خلال قاعدة التسيير الرسمي الذي يعلن فيها البنك المركزي قاعدة التدخل التي تسمح له ببلوغ سعر صرف إسمي أو حقيقي مستهدف، أما نظام التعويم المدار فيكون التسيير بشكل سري وحذر ومتحفظ وليس رسمي، ولا يعلن فيه البنك المركزي قاعدة للتدخل ولا أهداف الصرف المنتظرة بلوغها، وإتباع التعويم المدار يسمح بأكثر إستقلالية للسياسة النقدية التي يصبح الصرف فيها ليس هدفا في حد ذاته وليس لدى المضاربين سعر مستهدف يمكن مهاجمته غير أن التسيير السري يمكن أن يرفع من مخاطر الصرف وبالتالي يخفض من تدفقات رؤوس الاموال قصيرة الأجل.

### **المطلب الثاني: ظاهرة الخوف من التعويم.**

من خلال التصنيفات السابقة يمكن طرح التساؤل التالي: ما الذي دفع صندوق النقد الدولي لعدم وضع الثقة الكافية لتصريحات الدول المعنية بتصنيفات أنظمة صرفها وما الذي يدفع هذه الدول إلى التصريح بإتباع نظام صرف لا يتم تنبيهه فعليا .

في 2000 قام كل من كالفو وراينهارت بدراسة أجابت على التساؤل السابق حيث أصبح عنصر أساسي في تحليل تسيير أنظمة الصرف الخاصة بإقتصاديات الدول وحسب المؤلفين فإن كثيرا من الدول تعلن أن التعويم عملا إلا أنه يظهر جليا تطبيقا لا يقوم بذلك وهذا ما يبين حاله وباء يسمى "بالخوف من التعويم"، والذي يمكن تعريفه أنه التحفظ من ترك معدل الصرف العائم بحرية بالرغم من الإعلان الرسمي

<sup>i</sup> Calvo.G.A, reinhart, M.(2000), «fear of floating », NBER, working, paper 7993,available vai internet, www.nber.org/papers/w7993.pdf

للتعويم، كانت تقوم هذه الدراسة على مقارنة ما تقول الدول أنه تفعله (عبر التصريحات الرسمية لصندوق النقد الدولي) وما تفعله فعلا.

أدت نتائج هذه الدراسة في النهاية إلى أن الخوف من التعويم هو ظاهرة منتشرة بقوة خاصة في الدول النامية وذلك منذ إنهيار بروتن وودز 1973 وتفوق نظام التعويم على نظام التثبيت على مستوى النظام النقدي الدولي.

ويعود السبب في ذلك لفرضية الثنائية القطبية فقد إقترح العديد من المختصين الإقتصاديين إتباع إما التعويم التام أو الربط الجامد وأن الأنظمة الوسيطة بأنها أنظمة غير فعالة أمام التدفقات المتزايدة لرؤوس الأموال على المستوى الدولي وأنه السبب الرئيسي للأزمات المالية التي حدثت مؤخرا للأسواق الناشئة حيث تكون دائما عرضة لهجمات المضاربة في ظل إقتصاد عالمي يشهد اليوم عولمة مالية متزايدة. وظهر فئة من الإقتصاديين يطلق عليهم إسم الأرتوذكسية الجديدة التي تطالب وتؤيد فكرة إتباع ما إصطلح عليه بـ: "الثنائية القطبية" أي الإختفاء الكلي للأنظمة الوسيطة وإتجاه جميع الدول في المدى الطويل إلى إحدى القطبين المتطرفين إما التعويم التام أو الربط الجامد، وهذا التفسير يعتمد على نظرية الثلاثية المستحيلة التي تؤكد أنه لا تستطيع البلدان أن تختار سوى إثنين من ثلاث نتائج ممكنة: إستقرار سعر الصرف، حرية حركة رؤوس الأموال الإستقلالية في قيادة السياسة النقدية، حيث أفضت الثلاثية المستحيلة إلى الرأي الثنائي القائل أنه مع زيادة حركة رأس المال يصبح الإختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف هو إما الربط الجامد الفائق في أشكاله الثلاثة (إتجاهات العملة، الدولار، مجلس العملة أو التعويم المستقل) والواقع أن البلدان المتقدمة إما تتجه نحو التعويم أو تكون جزءا من الإتجاه الإقتصادي والنقدي والأوروبي، أما البلدان النامية فتواجه مشاكل خاصة تجعل هذا التقسيم الثنائي البسيط أكثر صعوبة عما هو وارد هنا.

إننقد ويليامسون فكرة الثنائية القطبية حيث يعتقد بقوة أن معظم الدول النامية تنفر من التعويم وهي تصنف نفسها من الدول المعومة لأن هذا ما يرغب صندوق النقد الدولي أن يسمعه، فتقرير ميلترز الذي تم طرحه من طرف الكونغرس الأمريكي من أجل تركية الاصلاح الاساسي للمؤسسات المالية الدولية يقول فيه "اللجنة تزكي أنه..." "ينبغي على صندوق النقد الدولي إستعمال سياسته الإستشارية لتزكية وفرض أنظمة الربط الجامد (مجلس العملة، الدولار)، أو معدلات الصرف العائمة<sup>ii</sup> أي أن إجراءات الإنتقال نحو القطبين ستكون بسبب الضغوطات المطبقة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية بإستعمال أدواته وهي صندوق النقد الدولي وهكذا يكون ويليامسون قد وجه إنتقاد بصفة غير مباشرة للأورثوذكسية الجديدة التي تؤكد البعد العام للتخلي عن الأنظمة الوسيطة لصالح أنظمة عائمة لكن دون الجزم بالإختفاء النهائي لهذه الأنظمة.

<sup>i</sup> Hanan Garbi(2005) la gestion des taux de change dans les pays émergents : la leçon des expériences récentes», documents de travail, ofce, N°2005-06 p38.Disponielesur sit internet :www.ofc.sciences.po-fr/pdf/dtravail/wp2005-06.pdf.

<sup>ii</sup> Meltzer 2000,p08.

ساند فرانكل (2003) رأي ويليامسون أن العالم الغربي هو الذي يطبق ضغط رهيب على الدول النامية على إتباع الحلول المتطرفة على رأسهم الأكاديميين الموالين لسياسات الولايات المتحدة الأمريكية. بالإضافة إلى أن مجلس العلاقات الخارجية ووزارات المالية ومجموعة السبعة (G7) اقترحت على صندوق النقد الدولي أن يفرض على الدول التي تعاني من مشاكل في تبني نظام صرف وسيط أن تتبع وبطريقة نظامية ربط عملتها بالعملة المهمة، كل هذه الضغوط دفعت الدول خاصة منها النامية إلى الإعلان الرسمي عن تبني أنظمة صرف هي في حقيقة لا تتبناها.

### **المطلب الثالث: الجزائر من التثبيت إلى التعويم المدار.**

شهد الدينار الجزائري منذ نشأته سنة 1964 إلى يومنا هذا تحويلات وتغيرات تتماشى مع الأوضاع الاقتصادية السائدة في الجزائر، وقد مرت هذه التحويلات بخطوات تدريجية في إنتقاله من نظام ثابت إلى نظام العائم.

### **أولاً: سعر الصرف الثابت (1964\_1987).**

تم إنشاء الوحدة النقدية الدينار الجزائري مكان الفرنك الفرنسي الذي كان يعتبر عملة وطنية أثناء الإستعمار بسعر صرف واحد دينار = واحد فرنك فرنسي جديد، وكان سعر الدينار الجزائري مسيراً إدارياً ويتميز بالإستقلال والثبات لمدة طويلة، وقد أدى تسيير سعر صرف الدينار بهذه الطريقة إلى تحديد تكلفة إدارية وليست إقتصادية للعملة الصعبة أي أن سعر العملة لا تربطه أي علاقة بالدينار، ولم يكن له أي أداء أو كفاءة على الإقتصاد الوطني، فنتج عن ذلك سلوك غير عقلاني في استخدام الموارد الأكثر ندرة المتمثلة في العملة الصعبة، وأعطى لسعر صرف الدينار قيمتين: الأولى تحددها السلطات النقدية إدارياً، والثانية تحدد في السوق الموازي<sup>1</sup>.

وبعد إختيار بروتين وودز تخلت الجزائر عن ربط عملتها بالفرنك، وأصبحت قيمة الدينار الجزائري مثبتة بسلة من العملات مختارة حسب أهمية شركائها التجاريين.

وقد كانت قيمة الدينار تتذبذب مقابل هذه العملات بطريقة سلبية دون مراعات أي علاقة مع الوضعية الإقتصادية أو المالية للدولة.

كما سمح تثبيت الدينار بسلة من العملات بإستقرار سعر الصرف الفعلي الإسمي، إلا أنه لا يقصي احتمال قابلية تغير الأسعار الثنائية مقابل العملات المشكلة للسلة.

كما تم تجاهل دور سعر صرف الدينار الجزائري من طرف المسؤولين وإستعمل بطريقة غير عملية، وقد أدت القيود المفروضة على الدخول لسوق الصرف إلى نشوء سوق صرف الموازي جعل السلطات العامة ترفع قيمة الدينار الجزائري.

<sup>1</sup> بلعوز بن علي، « إنعكاس الإصلاحات الإقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر »، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العددان 30/31، القاهرة، 2003، ص 34-35.

أدى رفع قيمة الدينار وعدم إعطائه القيمة الحقيقية إلى زيادة أسعار عوامل الانتاج والخدمات المحلية مقارنة بنظيرتها في الدول الأجنبية مما نتج عنه ضعف في إنتاجية القطاع الوطني وعدم القدرة على المنافسة الأجنبية.

**ثانيا: سعر الصرف الديناميكي منذ (1987).**

نتج عن التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 أزمة إقتصادية حادة تأكد من خلالها فشل النظام المتبع مما إستوجب إجراء تعديلات وإصلاحات نقدية ومالية وقد مرت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفقا للمراحل التالية :

1. **من 1987 إلى 1993:** إنتقل معدل سعر صرف الدينار من 4,936 دينار للدولار الواحد في 1987 إلى 10,476 دج دولار في ديسمبر 1990 و15,889 دج دولار في يناير 1991 ثم 16,595 دج دولار في فبراير من نفس السنة ليستقر في 17,8 دج دولار في مارس 1991. حيث إنخفضت قيمة الدينار في ثلاث أشهر ب70% هذا دون تصريح رسمي من طرف السلطات النقدية.

بدأ الانخفاض الصريح في بداية سبتمبر 1991 بنسبة 22% بالنسبة للدولار ليصل 22,5 دج دولار وإستقر حول هذه النسبة.

كان الإنزلاق والتخفيض في قيمة الدينار بشكل كبير عبئا ثقيلا على الشركات والمستهلكين، حيث قررت السلطات إعطائه فترة راحة بالرجوع مرة أخرى إلى التسيير الإداري للعملات الرسمية، وذلك بتثبيت سعر الصرف الإسمي في قيمته المحددة في 1992 ب23 دينار للدولار تقريبا ومعادلته السوق الموازي للعملات سنة 1993.

2. **سياسة التخفيض (1994):** إنتهجت السلطات سياسة تخفيض قيمة الدينار ب 7,3% في مارس 1994 ثم إلى 40,17% في أبريل من نفس السنة بعد أن بدأت الجزائر تطبيق برنامج التعديل الهيكلي منذ سنة 1994 على ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار دولار كما تم الإتفاق مع صندوق النقد الدولي على تقنية جديدة لتحديد سعر صرف الدينار مفادها أن يسمح مجلس النقد والقرض بتخفيض الدينار إلى 40 دج دولار، وتم الإعتماد على هذه الطريقة في بداية الثلث الأخير سنة 1994 إلى أواخر 1995 وتمثل هذه العملية المرحلة الإنتقالية وتجريبية لمرحلة تطبيق الصرف العائم وتمرينا للبنوك التجارية وبنك الجزائر ومهلة لإعداد القوانين والإجراءات لمواجهة متطلبات سوق الصرف<sup>ii</sup>.

<sup>i</sup> Mourad benachenhou, inflation, d'évaluation, et marginalisation », DAREC H'RIFA, Alger, s a,p23.

<sup>ii</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص37.

3. قابلية تحويل الدينار: إنتقلت الجزائر إلى مرحلة قابلية تحويل الدينار لجميع المعاملات التجارية وكذا للبنوك التجارية من التصرف بكل حرية بالمعاملات الأجنبية المتحصل عليها من طرف زبائنها وأعتبر كأول خطوة حقيقية للتوجه نحو تطبيق سعر عائم، ودخل حيز التطبيق في الجزائر في 1990، كسياسة للتصحيح ورغبة في إرساء أساس يسمح بالتبادل الحر لعملتها المحلية مقابل العملة الأجنبية، وبالتالي أصبحت تركز جهودها نحو "القابلية الجارية للتحويل" التي أدت إلى إزالة جميع قيود الصرف المفروضة على كل من المعاملات الدولية الجارية، وانتقال رؤوس الأموال<sup>1</sup>.  
وفيما يلي أهم الخطوات التي تتبعها الجزائر من أجل تحرير عملتها الوطنية:

- دخلت قابلية التحويل الجارية للدينار الجزائري حيز التطبيق سنة 1994 هذه المرحلة تم تدعيمها بتطبيق ما يسمى fixing session في أكتوبر من نفس السنة إلى غاية 1995 من خلال بيع العملات الأجنبية في المزاد من طرف بنك الجزائر بغية السماح بتوفير الشروط اللازمة لإنشاء سوق صرف بهدف تثبيت وتحديد سعر الصرف عن طريق التوازن بين الطلب والعرض في السوق.
- بدأت المرحلة الثانية من إجراءات قابلية التحويل الجارية للدينار في حزيران/ يونيو 1995 وتتعلق بنفقات الصحة والتعليم والتي تسمى بنفقات المعاملات الجارية غير المنظورة يتم تحديدها بقيمة معينة خلال سنة بالنسبة للمرضى والطلبة الذين يعالجون ويدرسون بالخارج .
- أعطى بنك الجزائر في أوت 1997 حق صرف قيمة معينة لنفقات السفر إلى الخارج وكان تكملة لسلسلة الإجراءات السابقة، تم تنفيذ هذا الحق في 15 سبتمبر 1997 على مستوى التوزيع للبنوك والمؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة.

4. سوق الصرف ما بين العملات: تم الإستغناء عن مرحلة fixing بسرعة (1995) وتلاها مرحلة سوق الصرف ما بين البنوك التي جاءت لتعزيز أهداف برنامج التعديل الهيكلي للفترة (أبريل 1995-مارس 1998).

سوق صرف ما بين البنوك: هو المكان الذي يتم فيه التقاء العرض والطلب على العملات تم تأسيسه من طرف بنك الجزائر بهدف معالجة جميع عمليات الصرف (بيع شراء) على الحساب ولأجل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية الأخرى القابلة للتحويل بحرية. <sup>ii</sup>أشارك في هذا السوق كل من البنوك التجارية والمؤسسات المالية التي تستطيع الحضور بصفة طالبي وعارضي العملات.

### المطلب الرابع: الدينار الجزائري وظاهرة التخوف من التعويم.

<sup>1</sup> صالح نصولي، بيتر كورنيليوس، أندرياس جورجيو، "جهد جاء في شمال أفريقيا لجعل العملات قابلة للتحويل"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 29، العدد 4، ديسمبر 1996، ص 44.

<sup>ii</sup> CNES, projet de rapport sur (regarder sur la politique monétaire en Algérie), 26 session plénière, 2005, p116.



من خلال ما سبق عرف الدينار الجزائري مراحل في إنتقاله من نظام صرف ثابت إلى نظام التعويم المدار وهذا ما يؤكد أن نظام صرف الدينار الجزائري سلك ظاهرة "الثنائية القطبية" والتوجه نحو قطب التعويم.

كل هذا فتح النقاش في هذا الخصوص عن مدى مصداقية هذه التصريحات خاصة ما يمكن إستنتاجه بشأن الجزائر أنها كانت مرغمة على التوجه من نظام ثابت إلى التعويم المدار، تحت شروط صندوق النقد الدولي في ظل ما يسمى بمخطط التعديل الهيكلي من جهة، ورغبة في إعطاء نظام صرف جديد يتماشى والإتجاه الجديد للجزائر من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق من جهة اخرى. في هذا الشأن يمكن مناقشة مدى مطابقة ظاهرة الخوف من التعويم على الدينار الجزائري خلال الفترة 1999-2009 باستخدام الجدول الموالي:

**الجدول رقم 01: متغيرات الدراسة خلال الفترة 1999 - 2009.**

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	125,32	119,42	123,21	114,23	103,08	103,52	101,74	101,32	99,92	102,24	100,28
الإحتياجات	6,15	13,56	19,63	25,15	35,45	45,69	59,17	81,46	114,97	148,10	155,11
ميزان المدفوعات	-2.38	7.57	6.19	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86
أسعار البترول	18.12	28.77	24.74	24.91	28.73	38.35	54.64	66.05	74.66	98,96	62.35

المصدر: من إعداد الطالبات بالاعتماد على:

- إحصائيات البنك الدولي.

- احصائيات صندوق النقد الدولي.
- احصائيات أوبك.

ويمكن معالجة تلك الجزئية من ثلاث زوايا تالية:

**1- من زوايا ميزان المدفوعات:** يبين الجدول أن رصيد ميزان المدفوعات ارتفع بين سنتي 1999 و 2000 بنسبة 120% مقابل إنخفاض قيمة الدينار في نفس الفترة بـ 4.7%، كما تواصل التزايد المستمر للارصدة الموجبة لميزان المدفوعات في السنوات الموالية نتيجة الايرادات المرتفعة لصادرات المحروقات متأثرة بزيادات كبيرة في الاسعار العالمية للبتروال التي انتقلت من 24,91 دولار/برميل سنة 2002 إلى 98,96 دولار / برميل سنة 2008 أي بإرتفاع يقدر بـ 74.05 دولار/ برميل مما أدى إلى إرتفاع رصيد ميزان المدفوعات من 7.57 في 2000 إلى 36.99 في 2008، رغم هذا التزايد الغير مسبوق في رصيد ميزان المدفوعات إلا أن قيمة الدينار الجزائري شهدت انخفاض واضح خلال الفترة 2002-2004 منتقلا من 114.32 إلى 103.52 سنة 2004 ثم بقي هذا السعر في تراجع إلى غاية 2009 بقيمة 100.28، وهي قيمة مرتفعة ومتناقضة مع تطور ميزان المدفوعات لنفس الفترة، وهو بدوره ما يتناقض مع منطق التعويم المدار للعملة فنتائج السابقة تبين أن بنك الجزائر يعمل على التدخل في سوق الصرف بكميات كبيرة وهذا من أجل المحافظة على قيمة الدينار الجزائري، وتتحجج السلطات النقدية بأن ذلك يعمل على رفع القدرة التنافسية للمنتجات خارج المحروقات من خلال العمل على إستقرار سعر الصرف الفعلي للدينار، وهذه حجة باطلة لا توافق مبدأ التعويم المدار الذي يتدخل فيه البنك المركزي بشكل سري لكن ليس من أجل العمل على تخفيض قيمة العملة بشكل مستمر وطويل المدى.

**2- من زاوية تسيير الاحتياطات:** شهدت إحتياطات الصرف الرسمية للجزائر إرتفاعا كبيرا فاق كل التوقعات من 6.15 مليار دولار سنة 1999 الى 13.56 مليار دولار سنة 2000، ثم واصل الارتفاع خلال السنوات الموالية حتى وصل إلى قيمة 155.11 مليار دولار سنة 2009 أي ما يعادل 25 ضعف قيمته مقارنة بسنة 1999 وهو الأمر الذي وضع الجزائر ضمن الدول الاساسية الأولى في إمتلاك إحتياطات الصرف على المستوى العالمي، وأصبح معدل تغطية الواردات من السلع والخدمات من طرف إحتياطات الصرف سنة 2009 تقدر بأكثر من 36 شهر، هذه الزيادة كانت نتيجة التحسس المستمر في فائض الرصيد الاجمالي لميزان المدفوعات خلال العشرية السابقة، غير أن هذا السلوك لاحتياطات الصرف يوافق نظام الصرف الثابت (والوسيط القريب من الثابت) وليس العائم، ذلك أن النظريات الاقتصادية وفي ظل نظام الصرف المرن تقبل أن التغير في إحتياطات الصرف تكون معدومة (او تغيرات طفيفة جدا) وأن السلطات لا تتدخل في الاسواق لاستقرار سعر الصرف إلا وقت الضرورة، ونتيجة لذلك لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطات الصرف، اي أن سعر الصرف في ظل النظام العائم يكون متغير داخلي والعكس في ظل نظام الصرف الثابت حيث أن سعر الصرف يتخير بتدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف للحفاظ على ثبات ذلك السعر أو تغييره بشكل طفيف، وعليه يكون التغير في إحتياطي الصرف هو المتغير الداخلي، وهي

الحالة التي تنطبق على حالة الاحتياطات في الجزائر متمثلة في الارتفاع المستمر لهذه الاحتياطات على حساب ارتفاع قيمة الدينار الجزائري، حيث نلاحظ أن الفائض الموجود في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة يتم إضافته إلى الصرف الرسمية من جهة، والتدخلات في سوق الصرف من جهة أخرى وهذا بعد إعادة تقييم هذه الاحتياطات بسعر صرف جديد، وهو ما حدث في الجزائر خلال الفترة 2002-2009 بقيم متفاوتة، غير أن هذه التدخلات كانت بكميات كبيرة، ومن النتائج السابقة يمكن القول أنه كلما كانت التدخلات في سوق الصرف كبيرة كلما إتجه نظام الصرف نحو الجمود وإبتعد عن التعويم.

**3- من زاوية مقاومة الصدمات:** كان للازمة المالية العالمية آثار على الاقتصاد الجزائري كباقي إقتصاديات دول العالم الأخرى والتي بلغت ذروتها في أكتوبر 2008، مما سبب دخول إقتصاد العالم في ركود وقد كانت عبارة عن صدمات مرتبطة بالمبادلات، والتي تعود أساسا للتغيرات في الحساب الجاري للدولة مؤثرة على الصادرات والواردات، وهو ما حدث للجزائر سنة 2009 حيث شهدت الجزائر إنخفاض شديد للصادرات وتراجع كبير في متوسط سعر البترول بسبب إنخفاض الطلب عليه، فيعد أن وصل الذروة بأكثر من 145 دولار / برميل في يوليو 2008 سقط إلى أن وصل إلى أدنى نقطة 35 دولار برميل في ديسمبر 2008 أمام الاختلالات المتواصلة للوضع الاقتصادية العالمية، مما نتج عنه إنخفاض في أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري من 36.99 مليار دولار لسنة 2008 إلى 30.86 مليار دولار سنة 2009.

إن هذا الوضع أكد تناقض تقرير بنك الجزائر السنوي سنة 2009 حين قال أن الارتفاع المتزايد في احتياطات الصرف عمل على حماية الجزائر من الصدمات الخارجية الحقيقية، وأكد هذا التصريح أن النظام المتبع والذي يتجاوب مع مثل هذه الظروف هو نظام الصرف الأقرب للتثبيت منه للتعويم، ذلك أنه في ظل نظام الصرف العائم فإن الاقتصاد يقي نفسه من الصدمات الخارجية الحقيقية بإنخفاض معتبر في قيمة العملة المحلية (انخفاض الصادرات)، وهو ما لم يحدث للدينار الجزائري بين سنتي 2008-2009 وليس بالتدخل بشكل معتبر في سوق الصرف من أجل حماية قيمة العملة المحلية مثلما حدث في الجزائر، ومنه فإن تقارير السلطات النقدية الجزائرية تمتاز بتناقضات عميقة وكثيرة تضعف من مصداقية نظام الصرف المتبع

## **المبحث الثاني: سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري خلال الفترة 2010-2020.**

إن النتائج المحصل عليها عند دراسة سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الفترة 1999-2009 يؤكد اتباع الجزائر لنظام التثبيت أكثر منه التعويم، لكن هل تغير هذا المنطق مع الدخول للبرنامج الثالث للإنعاش الاقتصادي.

إن الإجابة على التساؤل السابق يمكن تتبع أثره خلال الفترة 2010-2020، وذلك بالإعتماد على معطيات الجدول الموالي:

الجدول رقم 02: متغيرات الدراسة خلال الفترة 2010-2020.

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
سعر الصرف الفعلي الحقيقي	100,00	99,12	103,92	101,77	102,88	96,51	95,54	97,83	93,27	95,40	91,02
الإحتياطيات	170,46	191,37	200,59	201,44	186,35	150,60	120,79	104,85	87,38	71,80	59,43
ميزان المدفوعات	15.33	20.14	12.06	0.13	-5.88	-27.037	-26.2	-22.06	-16.9	-16.95	-18.26
أسعار البترول	80.35	112.92	111.49	109.38	99.68	52.79	44.28	54.12	71.44	64.49	41.47

المصدر: من إعداد الطالبات بالإعتماد على:

- احصائيات البنك الدولي.
- احصائيات صندوق النقد الدولي.
- احصائيات أوبك.

ويمكن الإجابة على تلك الاشكالية من زاويتين:

1. من زوايا ميزان المدفوعات: يبين الجدول أن رصيد ميزان المدفوعات ارتفع بين سنتي 2010 و2011 بقيمة تقارب 5 مليار دولار متأثراً في ذلك بارتفاع أسعار البترول من حدود 80 إلى 112 دولار للبرميل مقابل إنخفاض قيمة الدينار في نفس الفترة بـ 0.88 % مما يؤكد المنطق السابق حول تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف.

إن تراجع أسعار البترول تدريجيا بداية من 2012 وانهيارها تقريبا بداية من 2015 كان له أثر بالغ في تراجع رصيد ميزان المدفوعات من حدود 12 مليار دولار سنة 2012 إلى -27 مليار دولار سنة 2015 والإستمرار في التراجع إلى غاية 2020 برصيد -18.26 مليار دولار.

إن تراجع حصيلة ميزان المدفوعات كان له أثر بالغ في انحدار قيمة الدينار من حدود 102 سنة 2014 إلى 91 سنة 2020 مما يعطي صورة غير واضحة حول تغير سوك السلطات النقدية في التعامل مع قيمة عملتها.

إن الصورة السابقة يمكن توضيح ملامحها بمعطيات سنة 2018، فرغم ارتفاع أسعار البترول وتقلص التراجع في ميزان المدفوعات إلا أن قيمة الدينار تراجعت بواقع 4% وهو ما يثبت تحقق المسار القديم في التعامل مع سعر الصرف للعملة الوطنية.

إن تتحجج السلطات النقدية بأن تسيير قيمة الدينار سيعمل على رفع القدرة التنافسية للمنتجات خارج المحروقات من خلال العمل على إستقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، أثبت عدم صحته من كون أن أكثر من 98% من الصادرات لاتزال حصيلتها تتحدد من واقع أسعار البترول.

2. من زاوية تسيير الإحتياطات: شهدت إحتياطات الصرف الرسمية للجزائر تراجعا كبيرا من حدود

200 مليار دولار بداية سنة 2012 إلى 59.46 مليار دولار سنة 2020، هذا الانهيار جاء

بالتزامن مع انهيار أسعار البترول، لكن أين التسيير العقلاني للإحتياطات؟.

إن خسارة أكثر من 142 مليار دولار خلال 7 سنوات في مقابل عدم انتعاش الاقتصاد الوطني يعطي صورة واضحة على فشل السلطات النقدية في معالجة هذا الملف، ويدفع باتجاه التفكير الجدي في تبني استراتيجية جديدة في التعامل مع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.

### خلاصة:

إن النتائج التي أوضحتها الدراسة الواقعية لسلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري أثبتت ما يتناقض مع منطق التعويم المدار للعملة، فبنك الجزائر يعمل على التدخل في سوق الصرف بكميات كبيرة رغم المؤشرات الدالة على عكس توجهاته، سواء على مستوى أسعار البترول أو رصيد ميزان المدفوعات أو الإحتياطيات.

إن التخفيض المستمر في قيمة الدينار الجزائري مقابل عدم انتعاش الاقتصاد الوطني يعطي صورة واضحة على فشل السلطات النقدية في معالجة هذه الجزئية، ويدفع باتجاه التفكير الجدي في تبني استراتيجية جديدة في التعامل مع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.

خاتمة

## أولا: خاتمة عامة

يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات من عملة ما التي يستلزم دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، وهو يعتبر من المواضيع التي تولي له مجمل الدول أهمية كبيرة لما له من آثار على مختلف المؤشرات والقطاعات الاقتصادية، وهو عدة أنواع ومن بين هذه الأنواع سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي هو محور دراستنا.

وإستنادا إلى ما سبق عرضه من خلال موضوع هذا البحث الذي يعنى بسيرورة سعر الصرف الفعري الحقيقي في الجزائر يمكن إستخلاص مجموعة من النتائج التي تم التوصل إليها،بالإضافة إلى الإجابة عن إشكالية البحث والأسئلة الفرعية المطروحة التي مكنتنا من إختبار صحة الفرضيات المقدمة مسبقا .

حيث تطرقنا في المبحث الأول من الفصل الأول إلى مفهوم سعر الصرف بصفة عامة، أما المبحث الثاني فتحدثنا فيه عن النظريات المفسرة لكيفية تحديد سعر الصرف بالإستناد إلى المتغيرات الاقتصادية،وصيغها والإنتقادات الموجهة إليها، وبعض النظريات الأخرى التي تحدثنا عنها بصورة مبسطة، ومخاطر تقلبات أسعار الصرف وكيفية إدارة هذه المخاطر.

ثم تناولنا في الفصل الثاني التعويم المدار للدينار الجزائري، حيث واجه الإقتصاد الوطني ذات حجم كبير في سنة 2009 نجمت عن تفاقم الازمة المالية الدولية والأزمة الاقتصادية المسجلة خلال الفترة 2000\_2008 وخصوصا تحسين الوضعية المالية الخارجية وتراكم موارد الإدخار الميزاني وقد سمحت للإقتصاد الوطني أن يثبت قدرته على المقاومة.

وقد مر الدينار الجزائري بالعديد من المراحل في إنتقاله من نظام صرف ثابت إلى نظام تعويم مدار.

## ثانيا:نتائج الدراسة :

ومن نتائج بحثنا في المبحث الأول للفصل الثاني عند دراسة سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال الفترة 1999\_2009 تؤكد إتباع الجزائر لنظام التثبيت أكثر منه التعويم.

أما النتيجة الأخيرة التي أوضحتها الدراسة الواقعية لسلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري أثبتت ما يتناقض مع منطق التعويم المدار للعملة، فبنك الجزائر يعمل على التدخل في سوق



الصرف بكميات كبيرة رغم المؤشرات الدالة على عكس توجهاته سواء على مستوى أسعار البترول، أو رصيد ميزان المدفوعات أو الإحتياجات.

إن التخفيض المستمر في قيمة الدينار الجزائري مقابل عدم إنتعاش الإقتصاد الوطني يعطي صورة واضحة على فشل السلطات النقدية في معالجة هذه الجزئية، ويدفع بإتجاه التفكير الجدي في تبني إستراتيجية جديدة في التعامل مع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري.

### ثالثا: اختبار فرضية الدراسة :

اختبارنا فرضية الدراسة: من خلال النتائج نلاحظ أن الجزائر كانت تتبع نظام صرف ثابت ضمنى وهذا يدل على رفض الفرضية المصاغة.

### رابعا: آفاق الدراسة:

هذه الدراسة تعاني من نقص ونقترح دراسات بالعناوين التالية:

- 1- مبررات التوجه لنظام الصرف الثابت دراسة حالة الجزائر.
- 2- أثر تبني نظام تثبيت سعر الصرف على التجارة الخارجية الجزائرية.
- 3- أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري.
- 4- أثر تخفيض العملة على الميزان التجاري \_حالة الجزائر.

# قائمة المصادر والمراجع

أولاً: لمراجع باللغة العربية

✓ كتب:

1. المفلح، هزاع، "التمويل الدولي"، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، 2007.
2. أمين صيد، "سياسة الصرف كأداة لتسوية الإختلال في ميزان المدفوعات"، الطبعة الأولى، لبنان، 2013/1/1
3. أمين رشيد كنونة، "الاقتصاد الدولي"، مطبعة الجامعة، بغداد، العراق، الطبعة الأولى، 1980.
4. باسم الحمودي، محمد ناصر أبو عاقولة، "مالية دولية"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2013.
5. حسين عوض الله زينب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1992.
6. حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف و علاقاتها بتلموازنة العامة للدولة دار النهضة المصرية، مصر، 1987.
7. سامر بطرس جلدة، "النقود والبنوك، دار البداية"، عمان، 2008.
8. عبد الحسن جليل الغالبي، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
9. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
10. عرفان تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، 1999.
11. غازي عبد الرزاق النقاش، "التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية"، دار وائل للنشر، عمان، 1996.
12. فاطمة الزهراء خبازي، "إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة"، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الطبعة الأولى، 2019.
13. فليح حسن خلف، "التمويل الدولي"، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
14. لحو موسى بوخاري، "سياسة الصرف الأجنبي و علاقاتها بالسياسة النقدية -دراسة تحليلية لآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي" الطبعة الأولى، لبنان، 2010/07/01.
15. ماهر كنج شكري، مروان عوض، "العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظر والتطبيق"، مالية دولية، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004.

16. محمد كمال خليل الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، مصر، 2004.
  17. محمود حسن حسني، "النظرية النقدية"، القاهرة، مصر.
  18. محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
  19. مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار الغريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة 1997.
  20. مدحت محمود العقاد، محمد عبد العزيز عجمية، "النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" بيروت، 1999، ص: 337.
  21. مندر احمد، "مقدمة في الإقتصاد الدولي"، الدار الجامعية، 1990.
  22. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "النمو الدولي"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى 2008.
  23. نشأت الوكيل، "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، شركة ياس للطباعة، القاهرة، مصر، 2006.
  24. نوزاء عبد الرحمان الهيني، منحد عبد اللطيف الخشالي، "مقدمة في المالية الدولية"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2007.
- ✓ الأطروحات والرسائل الجامعية:
1. أحسن جاب الله جاد - بورورو مريم، "محددات سعر صرف اليورو في الجزائر" - دراسة قياسية 2001\_2018" مذكرة مقدمة لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد صديق بن يحي - جيجل، السنة الدراسية 2019/2020.
  2. باريك مراد، "التحرير التجاري وسعر الصرف الحقيقي دراسة حالة الجزائر" مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد قياسي مالي و بنكي، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013/2014 .
  3. بدرابي شهيناز، "تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية -دراسة قياسية بإستخدام بيانات بانل لعينة من 18 دولة نامية (1980\_2012)-"، أطروحة دكتوراه تخصص مالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015.
  4. برياطي حسين، " أنظمة الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول دراسة حالة الجزائر"، أطروحة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه تخصص: اقتصاد دولي، جامعة شلف، 2017.

5. بغداد زيان، "تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثارها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية " مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الإقتصاد، تخصص: المالية الدولية، جامعة وهران، الجزائر، 2013/2012. بن قدير علي، "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010"، مذكرة دكتوراه في التسيير، جامعة تلمسان السنة الدراسية 2013/2012.
6. بلحشر عائشة، "سعرالصرف الحقيقي التوازني دراسة حالة الدينار الجزائري"، أطروحة دكتوراه تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2014.
7. بنين بغداد، "تأثير أسعار الصرف على النمو الاقتصادي- دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، 2016.
8. بن ختم يوسف "العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية حالة لجزائر" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص إقتصاد قياسي مالي وبنكي، جامعة تلمسان، السنة الدراسية 2016/2015.
9. ترقو محمد، "إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر راسة قياسية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، 2016.
10. جواد مريم، "دراسة تحليلية قياسية لأثر تغيير سعر الصرف على التجارة الخارجية، حالة الجزائر 1970-2007" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إقتصاد كمي، جامعة الجزائر 03، السنة الدراسية 2012/2011.
11. دوحى سلمى، "أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة بسكرة، 2015/2014.
12. زيان ربيعة، محددات سعر الصرف ونظرية تعادل القوة الشرائية رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك ومالية، 205.
13. سليمان شيباني "سعر الصرف ومحدداته في الجزائر (1963-2006) "، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع الاقتصاد الكمي، السنة الدراسية 2009/2008.

14. محمد بريري أمين، "الإختبار الأمثل لنظام. الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر3، 2011.

15. مزيان شمس الدين، "قياس وتقييم محددات سعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي 1990-2019"، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص: إقتصاد كمي، جامعة أم بواقي، 2021/2020.

16. نوفل بعلول، "أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري -دراسة مقارنة مع مجموعة الدول العربية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية و بنوك، جامعة أم بواقي، الجزائر، 2018/2017.

17. ولد مولاي شريف. مولاي ادريس، "آثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري حالة تطبيقية على موريتانيا للفترة 1988-1995"، رسالة ماجستير في علوم التسيير فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، السنة الدراسية 1996/1997.

#### ✓ الملتقيات والندوات:

1. إبراهيم الكراسنة، "سياسة سعر الصرف"، ملتقى حول: دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، عمان، 2007.

#### الدوريات والمجلات والدراسات:

1. العباس بلقاسم "سياسات أسعار الصرف" سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد23، الكويت 2003.

2. بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف"، إصدارات مجلة جسر التنمية، العدد 42، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003.

3. بن رجم محمد خميسني، "تغطية مخاطر الصرف على مستوى المؤسسة الاقتصادية بإستخدام المشتقات المالية"، مجلة العلوم الانسانية، العدد 19، بسكرة، جامعة محمد خيضر، جوان 2010.

4. زهير سعدي، محمود جام، "سعر الصرف وتعادل القوة الشرائية" دراسة حالة الجزائر باستخدام إختبار التكامل المشترك للفترة (1970-2016)"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 4، العدد 2، جامعة أم بواقي، ديسمبر 2017.

5. سماعيل فوزي، "تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري"، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، الجزائر، جوان 2009.
6. عيسي محمد لغزالي، "سياسة أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003.
7. صلاح دين حامد، "أسعار صرف العملات"، مجلة إضاءات مالية ومصرفية"، معهد الدراسات المصرفية، العدد 12، الكويت، 2011.
8. عبد الحق بوعتروس أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية مجلة العلوم الانسانية، جامعة منتوري قسنطينة، العدد 3.
9. عبد الحق بوعتروس، "أهمية إدارة مخاطر الصرف حالة البلدان التي تمر بمرحلة انتقال"، مجلة البحوث والدراسات، العدد 12، جامعة قسنطينة، الجزائر، 1999.
10. عوض فاضل اسماعيل، "تقويم سياسة رفع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق.
11. لزهرة علي، يحي سمير، "معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري"، مجلة الباحث، العدد 11، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
12. مصطفى بن شلاط، فاطمة الوالي، "دراسة قياسية لتجديد سعر الصرف الدينار الجزائري حسب نظرية تعادل القوة الشرائية"، مجلة التنظيم و العمل، المجلد 4، العدد 4 جامعة بيشار.
13. نارمين السعداني، "سياسات سعر الصرف في الدول النامية"، مجلة سياسات دولية العدد 144، مصر، أبريل 2001.

✓ المحاضرات:

1. البشير عبد الكريم، الاقتصاد الكلي محاضرات وتطبيقات، مطبوعة غير منشورة، جامعة الشلف، 2008.
2. لحو بوخاري مالية دولية معمقة مطبوعة سنة ثانية ماستر، تخصص الاقتصاد الدولي، جامعة برج بوعريج، 2019-2020.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

✓ **Ouvrages :**

1. AFTATION.F(1992). »les taux de change « ,2éme édition ,PUF,presse universitaires de France
2. Bernard gillochon , « economie internationale» ,editionDunod,2°édition.
3. Dominique plihon , « les taux de change » , édition ,la découverte , paris ,1991.
4. Eun ,C, and B, resnick 2004, « international financial management», MCGraw hillirwin
5. Gregory N.Mankiw ,Macroéconomie , traduction de la 5éme édition américaine par Jean Haourd , 3éme édition.
6. Himili vedaste , »politique de change et son lien étroit avec la politique monétaire « ,la banque nationale de Rwanda ,kigali ,2008.
7. Jean la nguat ,pascal vonhove , «economie général », Dunod, 2001.
8. Jeanpierre allegert, « economie monétaire internationale » ,hachette Inere,1997-43.
9. KRUGMAN .P-OBSTFELED.R, « économie international »,Belgique.
10. Larbi Dohni, Carol Hainaut, "les taux de changes ", de Boeck, Bruxelles, 2004.
11. Michel Dupuy, jean marie cardebat ,yves jegourel , «finance international « ,Dunod, paris, 2006.
12. Michel Jura, « Techniques Financiere Internationales», Dunod,Paris,2 eme Edition ,2003.
13. Mondher chérif, «les taux de change »,Revue Banque, édition , paris, juin 2002.
14. Yannick Marquet, » conférence sur commerce et finance international « université de bordeaux, France ,2006.



✓ Sit web :

- <https://elearning.univ-blida2.dz/mod/resource/view.php?id=4521>  
18/05/2022\_11 :16h .