

جامعة أحمد دراية أدرار- الجزائر-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه ل م د

شعبة العلوم الاقتصادية

تخصص نقود ومالية

بعنوان:

أثر تقلبات سعر صرف الأورو دولار على التوازن الداخلي والخارجي - دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة ١٩٩٠-٢٠١٦-

إشراف الأستاذ:

+ د. محمد مدياني

إعداد الطالب:

+ حاجي يوسف

لجنة المناقشة

- د. بوكار عبد العزيزأستاذ محاضر "أ" جامعة أدرار.....رئيسا
- د. مدياني محمدأستاذ محاضر "أ" جامعة أدرار..... مشرفا ومقررا
- د. بن عبد العزيز سفيان..... أستاذ محاضر "أ" جامعة بشار..... مناقشا
- د. ساوس الشيخ..... أستاذ محاضر "أ" جامعة أدرار..... مناقشا
- د. أزري فتحي..... أستاذ محاضر "أ" جامعة سعيدة..... مناقشا
- د. عبد الرحمان عبد القادر... أستاذ محاضر "أ" جامعة أدرار.....مناقشا

الموسم الجامعي: 2018-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ قُلْ هَلْ يَسْتَوِي الَّذِينَ يَعْمُونَ وَالَّذِينَ لَا

يَعْلَمُونَ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولُو الْأَلْبَابِ ﴾ .

سورة الزمر الآية: 09

إهداء

إلى روح والدي رحمة الله عليه وعلى جميع المسلمين

إلى الوالدة الكريمة أطال الله بعمرها

إلى جميع إخوتي حفظهم الله ورعاهم وسدد خطاهم

إلى كل الأهل والأقارب

إلى كل الأصدقاء والأحباب وأخص بالذكر زميلتي وصديقتي الكريمة

الأستاذة بشرى

إلى كل الأساتذة الكرام الذين تتلمذت على أيديهم، وخاصة أساتذة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير – جامعة أحمد دراية

أدرار –

إلى كل أصدقاء الدراسة وإلى كل من أعاننا على إنجاز هذا العمل

وإلى كل من نعرفهم جميعا

أهدي الجميع ثمرة هذا العمل

شكر و عرفان

قال الله تعالى:

*رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والدي وأن أعمل صالحاً
ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين *
صدق الله العظيم (الآية 19 من سورة النمل)

بكل ما تحمله الآية الكريمة في معناها السامي نحمد الله عز وجل على
فضله ونعمه وجزيل امتنانه، أن أثار بصيرتنا ووفقنا إلى إنجاز هذا
العمل، الذي حظي بإشرافه أستاذي الفاضل. د مدياني محمد، الذي
كان له الفضل الكبير علينا طوال مراحل إنجاز هذا العمل، وطوال
مشوارنا الدراسي، فقد كان لتوجيهاته وإرشاداته ونصائحه القيمة وما
قدمه من زاد ومعلومات، ما أماننا على إظهار هذا العمل إلى
الوجودان. ومن ثم نسأل الله تعالى أن يجعل ما قدم لنا في ميزان
حسناته، وأن يوفقه لكل بر، ويعينه ويعين به، وينفع به بحوله تعالى
وقوته.

يوسف

الصفحة	فهرس المحتويات
	الإهداء
	شكر وعرهان
	فهرس المحتويات
I	فهرس الملاحق
II	فهرس الأشكال
III	فهرس الجداول
أز	مقدمة
08	الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف
09	تمهيد
10	المبحث الأول: ماهية سعر الصرف الأجنبي
10	المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وطرق تسعيره
12	المطلب الثاني: صيغ سعر اصرف
14	المطلب الثالث: وظائف، أهداف، وأدوات سعر الصرف
16	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
20	المبحث الثاني: سوق الصرف الأجنبي
20	المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي
22	المطلب الثاني: عمليات سوق الصرف.
24	المطلب الثالث: أنواع أسواق الصرف الأجنبي
26	المبحث الثالث: أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف
26	المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية
29	المطلب الثاني: نظرية تكافؤ أسعار الفائدة
35	المطلب الثالث: نظريات أخرى
38	المبحث الرابع: أنظمة أسعار الصرف
38	المطلب الأول: أنواع أنظمة سعر الصرف وترتيباتها
41	المطلب الثاني: تقييم أنظمة أسعار الصرف
45	المطلب الثالث: أهم المحددات الاقتصادية لنظم سعر الصرف
49	المطلب الرابع: واقع وخيارات الدول النامية في تحديد نظام الصرف الملائم

51	المبحث الخامس: تقلبات أسعار الصرف، المفهوم، الأسباب والنتائج
51	المطلب الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف
53	المطلب الثاني: مفهوم تخفيض وانخفاض قيمة العملة
56	المطلب الثالث: شروط نجاح عملية التخفيض وأثارها الاقتصادية
59	المطلب الرابع: رفع وارتفاع العملة وأثارها الاقتصادية .
63	خاتمة الفصل
64	الفصل الثاني: الدولار واليورو كعملتين دوليتين في ظل تطور النظام النقدي الدولي
65	تمهيد
66	المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية وسيطرة الجنيه الإسترليني (1870-1914)
66	المطلب الأول: مرتكزات نظام الذهب
69	المطلب الثاني: انهيار نظام الذهب وفقدان المكانة الدولية للجنيه الإسترليني
73	المطلب الثالث: نظام بروتن وودز ومراحل تشكيل المكانة الدولية للدولار
78	المبحث الثاني: انهيار نظام بروتن وودز وتعويم الدولار
78	المطلب الأول: تعليق تحويل الدولار إلى ذهب وانهيار نظام بروتن وودز
81	المطلب الثاني: تناقضات نظام بروتن وودز وعوامل فشله
85	المطلب الثالث: الفوضى النقدية خلال سبعينيات القرن الماضي
88	المبحث الثالث: التغيرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة 1980-1999
88	المطلب الأول: أسباب ونتائج الارتفاع الكبير في قيمة الدولار الأمريكي حتى مارس 1985
90	المطلب الثاني: انخفاض قيمة الدولار الأمريكي 1985-1999، الأسباب والنتائج
92	المطلب الثالث: تغيرات أسعار الصرف بالدول الصناعية المتقدمة 1980-1998
93	المطلب الرابع: التغيرات العالمية في أسعار الصرف بالدول النامية 1980-1998
98	المبحث الرابع: النظام النقدي الأوروبي من النشأة إلى الإيكو
98	المطلب الأول: الجذور التاريخية للنظام النقدي الأوروبي
102	المطلب الثاني: النظام النقدي الأوروبي، أهدافه ومكوناته وأهم الأزمات التي مر بها
108	المبحث الخامس: ميلاد العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"
108	المطلب الأول: الوحدة الأوروبية من تقرير ديلور عام 1988 إلى الإصدار الرسمي عام 2002
113	المطلب الثاني: تقييم التجربة الأوروبية في مجال تحقيق الوحدة النقدية
117	المطلب الثالث: أهم الأزمات التي مر بها النظام النقدي الأوروبي قبل وبعد اليورو

122	خاتمة الفصل
123	الفصل الثالث: مظاهر الصراع والمنافسة بين الدولار واليورو كعملتين دوليتين
124	تمهيد
125	المبحث الأول: مظاهر المنافسة والصراع بين الدولار واليورو على الصعيد العالمي
125	المطلب الأول: ماهية العملات الدولية
128	المطلب الثاني: العوامل المحددة للاستخدام الدولي للعملة
132	المطلب الثالث: الاستخدام الدولي للدولار واليورو وصراع الزيادة
143	المبحث الثاني: تقييم المكانة الدولية للراهنة للدولار واليورو
143	المطلب الأول: عوامل استخدام الدولار الأمريكي عالميا والتحديات التي تعيق اليورو من احتلال مكانته
146	المطلب الثاني: المخاطر التي تهدد مركزية الدولار في النظام النقدي الدولي الراهن
153	المطلب الثالث: آثار انخفاض الدولار الأمريكي
155	المبحث الثالث: مناقشة العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار
155	المطلب الأول: تحليل تطور سعر صرف اليورو دولار للفترة 1999-2017
161	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار
163	المطلب الثالث: مصداقية العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار
171	المبحث الرابع: قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار
171	المطلب الأول: الأدبيات السابقة ومنهجية الدراسة
176	المطلب الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
181	المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك:
183	المطلب الرابع: نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM
190	خاتمة الفصل
191	الفصل الرابع: تقلبات سعر صرف اليورو دولار وعلاقتها بأسعار النفط الخام
192	تمهيد
193	المبحث الأول: الإطار النظري لأسعار النفط الخام
193	المطلب الأول: ماهية النفط الخام
197	المطلب الثاني: تسعير النفط الخام
205	المطلب الثالث: خلفية تاريخية حديثة لتطور أسعار النفط
211	المبحث الثاني: العلاقة الجدلية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط

211	المطلب الأول: خلفية تاريخية للعلاقة بين سعر النفط وسعر صرف الدولار
215	المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وأسعار النفط
218	المطلب الثالث: العلاقة الدينامكية بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار بعد ظهور اليورو.
221	المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أسعار النفط الخام
222	المطلب الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.
225	المطلب الثاني: اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل جرانجر ذات الخطوتين
230	المطلب الثالث: اختبار العلاقة السببية بين سعر صرف اليورو دولار وسعر النفط الخام
232	المبحث الرابع: خيارات منظمة أوبك بين تقلبات الدولار وامكانية التسعير باليورو
232	المطلب الأول: معضلة الدولار وبدائل أوبك في تسعير النفط الخام
234	المطلب الثاني: المعايير الموضوعية لاختيار عملة التسعير
240	المطلب الثالث: احتمالات الخسارة والريح في تجارة النفط من وجهة نظر دول منظمة أوبك
242	المطلب الرابع: العوامل التي تقف وراء تسعير نفط أوبك بالدولار الأمريكي.
246	خاتمة الفصل
247	الفصل الخامس: أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الخارجي
248	تمهيد
249	المبحث الأول: ميزان المدفوعات الدولية
249	المطلب الأول: ماهية ميزان المدفوعات
252	المطلب الثاني: مكونات ميزان المدفوعات
256	المطلب الثالث: التفسير الاقتصادي لأرصدة ميزان المدفوعات:
260	المبحث الثاني: دراسة مؤشرات الانفتاح التجاري الجزائري للفترة 1999-2016
260	المطلب الأول: أهمية العائدات النفطية في الاقتصاد الجزائري
261	المطلب الثاني: تحليل مؤشرات الانفتاح التجاري.
264	المبحث الثالث: تحليل تطور ميزان المدفوعات الجزائري للفترة 1999-2016
264	المطلب الأول: تحليل تطور الميزان التجاري للفترة 2000-2016.
271	المطلب الثاني: تحليل تطور أرصدة التوازن الخارجي للفترة 1999-2016
276	المبحث الرابع: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الخارجي للفترة 1999-2016
276	المطلب الأول: قياس أثر تقلب سعر صرف اليورو دولار الحقيقي على الصادرات الجزائرية
287	المطلب الثاني: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار الحقيقي على الواردات

297	المطلب الثالث: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الميزان الجاري
305	خاتمة الفصل
306	الفصل السادس: أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الداخلي
307	تمهيد
308	المبحث الأول: الموازنة العامة للدولة
308	المطلب الأول: مفهوم الموازنة العامة
311	المطلب الثاني: مبادئ الموازنة العامة
315	المطلب الثالث: دورة الموازنة العامة
321	المبحث الثاني: التغييرات العالمية في أسعار الصرف وأثرها على الموازنة العامة
321	المطلب الأول: علاقة أسعار الصرف بالموازنة العامة
324	المطلب الثاني: تأثير التقلبات العالمية في أسعار الصرف على الموازنة العامة للدولة
325	المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين أسعار الصرف والموازنة العامة:
328	المبحث الثالث: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على الإيرادات العامة
328	المطلب الأول: تحليل تطور الإيرادات العامة في الجزائر للفترة 1999-2016.
332	المطلب الثاني: قياس أثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على الإيرادات العامة
338	المبحث الرابع: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة
338	المطلب الأول: تحليل تطور النفقات العامة للفترة 1999-2016.
343	المطلب الثاني: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة
350	المبحث الخامس: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة
350	المطلب الأول: تحليل تطور رصيد الموازنة العامة للفترة 1999-2016
355	المطلب الثاني: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة
361	خاتمة الفصل
362	الفصل السابع: دراسة العلاقة بين التوازن الداخلي والخارجي
363	تمهيد
364	المبحث الأول: الجوانب النظرية للعجز الموازني
264	المطلب الأول: مفهوم عجز الموازنة العامة
365	المطلب الثاني: أنواع العجز الموازني
366	المطلب الثالث: أسباب العجز الموازني

369	المطلب الرابع: طرق تمويل العجز الموازي
371	المبحث الثاني: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
371	المطلب الأول: مفهوم اختلال توازن ميزان المدفوعات
374	المطلب الثاني أسباب وأنواع الاختلال في ميزان المدفوعات
380	المبحث الثالث: الإطار النظري للعلاقة بين القطاع الداخلي والقطاع الخارجي
380	المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري.
382	المطلب الثاني: التكافؤ الريكاردي والمفهوم الكينزي للعجز التوأم
384	المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنظرية العجز التوأم
386	المطلب الرابع: العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري في الاقتصادات النفطية
389	المبحث الرابع: قياس وتحليل العلاقة بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري الفترة 1999-2015
390	المطلب الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
392	المطلب الثاني: اختبار التكامل المشترك
399	المطلب الثالث: اختبار العلاقة السببية بين عجز الموازنة وعجز الميزان الجاري
400	المطلب الرابع تحليل مكونات التباين ونبضات الاستجابة
406	خاتمة الفصل
407	خاتمة عامة
410	قائمة المراجع
423	قائمة الملاحق

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
27	العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية وفقا لنظرية تعادل القوة الشرائية PPP	1-01
28	العلاقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار ومعدل الصرف وفقا لنظرية ppp	2-01
30	تكافؤ أسعار الفائدة (IRP)	3-01
32	مراجعة الفائدة المغطاة (CIA)	4-01
32	خط تعادل معدلات الفائدة	5-01
35	مراجعة الفائدة غير المغطاة (UIA)	6-01
74	آلية عمل قاعدة الذهب وقاعدة الصرف بالذهب	1-02
101	آلية عمل نظام الثعبان النقدي	2-02
133	حصة الدولار واليورو من احتياطات الصرف الأجنبي للفترة 2012-2017	1-03
133	نسبة مساهمة العملات في المدفوعات الدولية	2-03
135	صافي مشتريات المستثمرين الأجانب للفترة 1999-2017	3-03
137	نصيب العملات من سندات الدين الدولية المستحقة للفترة 1999-2017	4-03
137	استخدام العملات في إصدار الديون بالعملة الأجنبية للفترة 1999-2017	5-03
138	حصة الديون باليورو في اقتصادات الأسواق المتقدمة والناشئة للفترة 1999-2017	6-03
140	اليورو والدولار من المبالغ غير المسددة من القروض الخارجية للفترة 1999-2017	7-03
140	مخزون القروض الخارجية بالدولار واليورو على التوالي للفترة 1999-2017	8-03
141	أسواق العملات الرئيسية وحجم تعاملاتها اليومية عام 2013	9-03
142	مكانة الدولار واليورو وبعض العملات الدولية في النظام النقدي الدولي لعام 2017.	10-03
148	عجز الموازنة الأمريكي للفترة 1999-2018	11-03
148	عجز الموازنة الأمريكي المتوقع 2019-2020	12-03
149	العجز الفيدرالي كنسبة من GDP للفترة 2007-2018	13-03
149	الدين الفيدرالي كنسبة من GDP للفترة 2007-2018	14-03
150	تطور أصناف الدين الفيدرالي الأمريكي للفترة 1900-2020	15-03
155	تطور متوسط سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو للفترة 1999-2015	16-03
162	العوامل المؤثرة في سعر صرف الدولار الأمريكي	17-03
165	تطور سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو للفترة 1999-2017	18-03

قائمة الأشكال

166	مؤشر أسعار المستهلك للولايات المتحدة (CPI) ومنطقة اليورو (HCPI) للفترة 1999-2017	19-03
166	تطور النسبة (HCPI/CPI) للفترة 1999-2017	20-03
169	تطور سلسلتي سعر الصرف الحقيقي وفروق أسعار الفائدة للفترة 1999-2017	21-03
176	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة للفترة 1999M01 - 2017M12	22-03
197	أنواع النفط بحسب درجة الكثافة API	1-04
206	نظور أسعار النفط خلال الفترة 1947-1973	2-04
206	تطور أسعار النفط الخام 1971-2011	3-04
215	آلية تأثير سعر صرف الدولار على سعر النفط	4-04
218	العلاقة الديناميكية بين سوق النفط والسوق المالية	5-04
219	النموذج الديناميكي لأثر سعر صرف اليورو دولار على التجارة الخارجية لدول منظمة أوبك	6-04
222	الرسم البياني لسلسلتي سعر الصرف وسعر النفط	7-04
236	التقلبات الشهرية الحقيقية لكل من الدولار واليورو للفترة 1999-2017	8-04
237	صادرات أوبك النفطية إلى EU و USA للفترة 1981-2003 كنسبة من إجمالي الصادرات	9-04
238	حجم صادرات أوبك النفطية لكل من EA و USA للفترة 1999-2017	10-04
261	تطور مؤشرات الانفتاح التجاري للفترة 1999-2016	1-05
264	أهمية الصادرات النفطية في تكوين إجمالي الصادرات للفترة 1999-2016	2-05
265	الأهمية النسبية للصادرات حسب الصنف للفترة 1999-2016	3-05
267	التوزيع النسبي للصادرات الجزائرية حسب مجموعة الدول للفترة 2000-2016	4-05
269	الأهمية النسبية للواردات حسب الصنف للفترة 2000-2016	5-05
270	التوزيع للواردات الجزائرية حسب مجموعة الدول للفترة 2000-2016	6-05
271	تطور أرصدة ميزان المدفوعات للفترة 1999-2016	7-05
271	تطور مكونات الميزان التجاري للفترة 1999-2016	8-05
276	تطور سلسلتي الصادرات وسعر صرف اليورو دولار الحقيقي للفترة 1999-2016	11-05
286	دوال نبضات الاستجابة للصادرات	12-05
288	التمثيل البياني لسلسلتي الواردات وسعر صرف اليورو الحقيقي مقابل الدولار للفترة 1999-2016	13-05
297	التمثيل البياني لسلسلتي رصيد الميزان الجاري وسعر الصرف اليورو دولار الحقيقي	14-05
317	مراحل تنفيذ النفقات العامة	1-06
319	تصنيفات الرقابة المالية على الموازنة العامة	2-06

قائمة الأشكال

328	تطور مكونات الإيرادات العامة للفترة 1999-2016	3-06
330	تطور نسبة مساهمة كل من الجباية البترولية والعمومية والإيرادات غير الجبائية في بنية الإيرادات العامة 1999-2016	4-06
336	دوال نبضات الاستجابة للإيرادات العامة	5-06
337	العلاقة بين معدل تغير أسعار النفط الخام ومعدل تغير النفقات العامة للفترة 1999-2016	6-06
340	هيكل النفقات العامة للفترة 1999-2016	7-06
341	الأهمية النسبية لنفقات التسيير و نفقات التجهيز في هيكل النفقات العامة للفترة 1999-2016	8-06
342	معدل نمو نفقات التسيير و نفقات التجهيز للفترة 1999-2008	9-06
346	دوال نبضات الاستجابة للنفقات العامة	10-06
352	العلاقة بين تطور معدل نمو الإيرادات العامة ومعدل نمو النفقات العامة للفترة 1999-2016	11-06
348	دوال نبضات الاستجابة لنفقات العامة	12-06
359	دوال نبضات الاستجابة لرصيد الموازنة العامة	13-06
388	التمثيل البياني لسلسلتي رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري	1-07
400	دوال نبضات الاستجابة	2-07

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
84	احتياطي الذهب لدى الولايات المتحدة والتزاماتها خلال الفترة 1959-1971	1-02
106	تطور الأوزان النسبية لعملات الدول الأوروبية في العملة الأوروبية	2-02
110	مؤشرات اقتصادية ونقدية لدول الاتحاد الأوروبي عام 1997	3-02
110	اليورو مقابل عملات الإتحاد النقدي سنة 2000	4-02
127	الاستخدام الدولي للعملة (وظائف النقد الدولي)	1-03
132	حصة كل من اليورو والدولار في تكوين الاحتياطيات الدولية للفترة 1999-2016	2-03
133	حصة اليورو والدولار من المدفوعات الدولية	3-03
134	حصة اليورو من التجارة الدولية لدول منطقة اليورو 2006-2017	4-03
136	حصة اليورو والدولار من إصدار سندات الدين الدولية للفترة 2000-2017 (%)	5-03
139	الاستخدام الدولي لليورو والدولار في أسواق الودائع والقروض الدولية	6-03
174	وصف متغيرات الدراسة لنموذج سعر صرف اليورو دولار (EXCH).	7-03
175	مصنوفة ارتباط العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار (EXCH).	8-03
176	نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة سعر الصرف (Exch).	9-03
177	نتائج اختبار (ADF) لدراسة سلسلة الفرق التفاضلي للتضخم (iINF).	10-03
178	نتائج اختبار (ADF) لسلسلة فروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP).	11-03
179	نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (M1).	12-03
180	نتائج اختبار (DF) لسلسلة مؤشر أسعار الأسهم النسبي (SHARE).	13-03
181	تحديد فترة الإبطاء المثلى لنموذج سعر صرف اليورو دولار	14-03
182	نتائج اختبار جوهانسون لنموذج سعر صرف اليورو دولار	15-03
183	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج سعر صرف اليورو دولار	16-03
185	نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل لنموذج سعر صرف اليورو دولار	17-03
186	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	18-03
186	نتائج اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH	19-03
186	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	20-03
188	نتائج اختبار Wald Test	21-03
203	نسب الكبريت في بعض النفوط العربية	1-04

قائمة الجداول

204	درجة الكثافة النوعية والكثافة حسب API لأنواع النفط الخام ومشتقاته	2-04
221	وصف متغيرات نموذج علاقة سعر صرف الدولار بسعر النفط الخام	3-04
221	مصفوفة الارتباط بين (Exch) و (WTI)	4-04
223	نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (Logwti).	5-04
224	نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (Logexch)	6-04
225	نتائج تقدير النموذج الأول بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	7-04
225	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test.	8-04
226	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	9-04
226	نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة البواقي (Ut).	10-04
227	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	11-04
228	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	12-04
228	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	13-04
230	تحديد فترة الإبطاء المثلى	14-04
231	نتائج اختبار سببية جرانجر	15-04
239	التوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية لبعض الدول المنتجة والمصدرة للنفط حسب الوجهة عام 2005	16-04
241	هيكل الواردات الجزائرية حسب عملة الفوترة للفترة 2001-2010.	17-04
259	تطور أسعار النفط والعائدات النفطية الجزائرية للفترة 1999-2016	1-05
264	نسبة مساهمة الصادرات النفطية من إجمالي الصادرات للفترة 1999-2016	2-05
268	علاقة أسعار النفط الخام بنمو الواردات الجزائرية للفترة 1999-2016	3-05
275	وصف متغيرات نموذج الصادرات للفترة 1999-2016	4-05
276	مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار بالصادرات الجزائرية	5-05
277	نتائج اختبار (DF) لسلسلة الصادرات (Logexpo).	6-05
278	نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr)	7-05
279	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	8-05
279	نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (U _t)	9-05
280	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	10-05
280	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	11-05
281	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	12-05

281	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	13-05
282	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	14-05
282	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	15-05
283	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	16-05
284	اختبار فترة التباطؤ الزمني المثلى	17-05
285	نتائج اختبار سببية جرانجر	18-05
285	تحليل مكونات التباين للصادرات	19-05
287	وصف متغيرات الدراسة لنموذج الواردات	20-05
287	مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار بالواردات	21-05
288	نتائج اختبار (DF) لسلسلة الواردات (Logimpo)	22-05
289	نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr)	23-05
290	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	24-05
291	نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (e_t) .	25-05
292	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	26-05
292	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	27-05
292	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	28-05
293	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	29-05
294	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	30-05
294	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	31-05
294	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	32-05
295	اختبار فترة الإبطاء المثلى	33-05
296	نتائج اختبار سببية جرانجر	34-05
296	وصف متغيرات نموذج رصيد الميزان الجاري	35-05
297	مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار برصيد الميزان الجاري	36-05
298	نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الميزان الجاري (Cabgdp)	37-05
299	نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exchr).	38-05
300	نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (e_t) .	39-05
301	تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى لنموذج رصيد الميزان الجاري	40-05

301	نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	41-05
302	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	42-05
302	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	43-05
302	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	44-05
303	تحليل مكونات التباين لرصيد الميزان الجاري	45-05
327	الأهمية النسبية لمكونات الإيرادات العامة في تشكيل القيمة الإجمالية للإيرادات العامة	1-06
329	الأهمية النسبية للجباية البترولية والعادية والإيرادات غير الجبائية في تشكيل القيمة الإجمالية للإيرادات العامة	2-06
331	وصف متغيرات نموذج الإيرادات العامة	3-06
332	مصفوفة ارتباط الإيرادات العامة بسعر صرف اليورو دولار والناتج المحلي خارج المحروقات	4-06
332	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	5-06
333	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	6-06
333	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	7-06
333	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	8-06
334	اختبار فترة الإبطاء المتلى	9-06
335	اختبار سببية جرانجر	10-06
335	تحليل مكونات التباين للإيرادات العامة	11-06
339	هيكل النفقات العامة خلال الفترة 1999-2016	12-06
343	وصف متغيرات الدراسة لنموذج النفقات العامة	13-06
343	مصفوفة ارتباط سعر صرف النفقات العامة بسعر صرف اليورو دولار والناتج خارج المحروقات	14-06
344	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	15-06
344	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	16-06
345	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	17-06
345	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	18-06
346	اختبار فترة الإبطاء المتلى	19-06
346	نتائج اختبار سببية جرانجر	20-06
347	تحليل مكونات التباين للنفقات العامة	21-06
349	توزيع الجباية البترولية بين الموازنة وصندوق ضبط الإيرادات	22-06
351	العلاقة بين تطور الإيرادات العامة والنفقات العامة للفترة 1999-2016	23-06

353	تطور رصيد الموازنة العامة خلال الفترة 1999-2016	24-06
354	وصف متغيرات نموذج رصيد الموازنة العامة	25-06
355	مصفوفة ارتباط رصيد الموازنة العامة بسعر صرف اليورو دولار والنتائج خارج المحروقات	26-06
355	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	27-06
356	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	28-06
356	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	29-06
356	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	30-06
357	اختبار فترة التباطؤ المثلى	31-06
358	نتائج اختبار سببية جرانجر	32-06
358	تحليل مكونات التباين لرصيد الموازنة العامة	33-06
375	تطور علاقة وضع ميزان المدفوعات بالنمو الاقتصادي	15-07
387	وصف متغيرات نموذج العلاقة بين عجز الموازنة العامة والميزان الجاري	15-07
388	مصفوفة الارتباط بين عجز الموازنة العامة والميزان الجاري	15-07
389	نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الموازنة العامة (BS).	15-07
390	نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الميزان الجاري (CAB).	15-07
391	نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	15-07
392	نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (Ut).	15-07
393	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	15-07
393	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	15-07
394	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	15-07
395	نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test	15-07
395	نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey	15-07
395	اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera	15-07
396	نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (ecm _t).	15-07
397	اختبار فترة الإبطاء المثلى	15-07
398	نتائج اختبار سببية جرانجر	15-07
398	تحليل مكونات التباين لرصيد الميزان الجاري	15-07

تمهيد

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسات الاقتصادية الكلية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار هذا السعر المعتمد، إذ يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في الاقتصاد، لذلك وجب الاهتمام به والسعي للتحكم في تطوره وإعطائه نوعاً من الاستقرار ليصبح قادراً على المنافسة، وهذا باعتباره واجهة الاقتصاد المحلي التي تعكس حالته الاقتصادية، فالإقتصاد القوي يخلق بالضرورة عملة قوية ومرغوبة والعكس صحيح.

ومن جانب آخر، تعد مسألة تقلب العملات الدولية من بين أهم وأخطر الظواهر النقدية على المستوى الدولي، والتي يتسع نطاقها بشكل واسع ومستمر على الأقل منذ بداية انهيار نظام بروتن وودز عام 1971. ويصطلح مفهوم العملات الدولية على تلك العملات التي تستخدم على الصعيد الدولي كوسيط للتبادل، ووحدة تحاسب دولية، ومخزن للقيمة. كما تبرم تسوى بها الديون الدولية، ويحتفظ بها في أرصدة نقدية سائلة على اعتبار أنها شكل من أشكال الثروة نظراً لقوتها الشرائية العامة. بما يفيد بأن هذه العملات تتصف بقدر كبير من الاستقرار أو تتقلب في حدود ضيقة جداً عبر الزمن مقارنة بغيرها من العملات الأخرى. إلا أن الواقع لطالما أثبت عكس ذلك، بحيث أصبح مفهوم التقلب ملازماً للعملات الدولية والارتكازية على المستوى الدولي، وأصبح التقلب في قوتها الشرائية هو الأصل والاستقرار في قيمها أصبح هو الاستثناء. ولعل التقلبات الكبيرة والمتكررة في القوة الشرائية للدولار، الذي يعتبر بمثابة العملة المحورية في مختلف الأنظمة النقدية الحديثة منذ العام 1944 أكبر دليل على مسألة تقلب العملات الدولية ومدى خطورتها على كافة المعاملات الاقتصادية الدولية.

يعتبر الدولار الأمريكي العملة المحورية الدولية، والمؤثر الأساسي في النظام النقدي الدولي والمؤسسات النقدية الدولية وحتى في درجة السيولة العالمية، حيث تم اعتماده كوحدة دفع عالمية بموجب اتفاقية بروتن وودز عام 1944 التي أقرت ثبات سعر الصرف، وأن الدولار الأمريكي هو العملة الارتكازية الوحيدة القابلة للتحويل إلى الذهب. وبالمقابل تم ربط وتحديد أسعار صرف العملات الأخرى على أساس سعر صرف الدولار الأمريكي، أو بسلة من العملات يمثل الدولار فيها وزناً كبيراً نسبياً حتى مطلع سبعينيات القرن الماضي، أين تضخم العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي، الذي صاحبه الانخفاض المتتالي لسعر صرف الدولار مؤدياً بذلك إلى انهيار نظام بروتن وودز عام 1973. وفي ظل انهيار نظام بروتن وودز وتوجه الاقتصاد العالمي نحو التكتلات الاقتصادية والنقدية، ظهر للوجود مجموعة من الاتحادات النقدية والتكاملات الاقتصادية بين مختلف دول العالم، أثرت بشكل كبير على سير دواليب النظام النقدي الدولي، ولعل أهمها انشاء الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي واستحداث العملة الأوروبية الموحدة " اليورو ". هذه المستحدثات تعتبر منعرجاً حاسماً وهاماً في مستقبل النظام النقدي الدولي، إذ دخلت أوروبا عهداً جديداً في جانفي من عام 1999 وذلك بتبني إحدى عشرة دولة من أصل خمسة عشر دولة داخل الاتحاد الأوروبي لعملة اليورو.

وعلى صعيد الاقتصاديات النفطية، فقد أيقنت خطورة تقلب العملات الدولية منذ سبعينيات القرن الماضي، وذلك بعد الانخفاض الحاد في قيمة الدولار الأمريكي عام 1971. هذا العام الذي يعتبر بمثابة نقطة التحول الأبرز في النظام

النقدي الدولي بعد انهيار نظام بروتن وودز لاستقرار أسعار الصرف، ودخول الاقتصاد العالمي مرحلة جديدة من نظم أسعار الصرف تحت مسمى " نظام سعر الصرف الموعوم (المرن) ". وما نتج عنه من انخفاض لمعظم العملات الرئيسية في العالم. ونتيجة لتراجع القوة الشرائية للصادرات النفطية لهذه الدول، تحركت في هبة نوعية للمطالبة بتعديل أسعار النفط الخام وفقا للتقلبات في سعر صرف الدولار، الذي يعتبر عملة فوترة النفط الخام. كما طالبت الشركات النفطية الأجنبية الكبرى بتعويضها عما لحق بها من خسائر من جراء التدهور الكبير في إيراداتها النفطية وقوتها الشرائية. ونظرا لخصوصية هذه الاقتصاديات التي يحتل فيها النفط الخام مركزا محوريا، ونظرا لطبيعة العلاقة بين قيمة الدولار وأسعار النفط الخام، فإن التقلبات في القوة الشرائية للدولار لا محالة ستؤثر بشكل كبير على المتحصلات من النقد الأجنبي والمدفوعات منه ومن ثم كافة أرصدة التوازن الخارجي. ولا يقتصر الأمر على مراكز موازين المدفوعات فحسب، بل يمتد أثر تقلب القوة الشرائية للدولار وباقي العملات الرئيسية في العالم على الموازنة العامة (التوازن الداخلي) لهذه الدول على غرار النفقات والإيرادات العامة للموازنة العامة.

ولعل ظهور اليورو كعملة دولية قوية ومنافسة للدولار على كافة الأصعدة في مطلع العام 1999، رسخ بشكل كبير مفهوم تقلب العملات الدولية، وأدخل الجزائر في حسابات جديدة مرتبطة بتقلب سعر صرف الزوج "يورو- دولار" شأنها في ذلك شأن بقية الاقتصاديات المشابهة، لاسيما من حيث هيكل تجارتها الخارجية. ذلك لأن الجزائر تعتمد بشكل أساسي على مصدر واحد ووحيد للدخل يتمثل في النفط الخام، وأن هذا الأخير مسعر في السوق الدولية بالدولار الأمريكي. وبطبيعة الحال فإن أي تغير في قيمة الدولار (ارتفاعا أو انخفاضاً)، ستؤدي لا محالة إلى أحداث تغييرات مهمة في قيمة المتحصلات من تصدير النفط الخام ومشتقاته وقوتها الشرائية. ونظرا لضيق السوق المحلية وشبه انعدام للمنتج المحلي وضعف أداء القطاعات الاقتصادية الداخلية، يستلزم الأمر معه اللجوء إلى الاستيراد من الخارج لتغطية الطلب المحلي، سواء ما تعلق منه بالطلب الاستهلاكي أو الاستثماري. ولكون أن دول الاتحاد الأوروبي بصفة عامة ودول منطقة اليورو تحديدا هي أول ممول للجزائر، فإن مستويات الانفاق العام للجزائر يتوقف بشكل كبير على حجم وأسعار الواردات المقومة أساسا باليورو. وعند ربط العلاقات السابقة يتضح بأن رصيد كل من ميزان المدفوعات الجزائري والموازنة العامة يتوقف بشكل كبير على حصيلة تصدير النفط الخام وفاتورة الواردات، هذا ما يفيد بأن أهم مؤشرات التوازن الداخلي (الموازنة العامة) والتوازن الخارجي (ميزان المدفوعات) تحكمها تقلبات سعر صرف اليورو دولار وعلاقتها بأسعار النفط الخام.

1. الإشكالية:

بالنظر إلى خصوصية الاقتصاد الجزائري، الذي يعد من بين الاقتصاديات المرتبطة عضويا بالتجارة الخارجية بومعدلات متفاوتة بين منطقة الدولار ومنطقة اليورو، وبالنظر للطبيعة الهيكلية للاقتصاد الجزائري الذي يرتكز بصفة شبه كلية على العائدات النفطية. إذ أن النسبة الأكبر من إجمالي الصادرات الجزائرية هي عبارة عن محروقات وهي مسعرة أساسا بالدولار، في حين النصيب الأكبر من الواردات الجزائرية مصدرها دول منطقة اليورو، يعنى أنها مقومة باليورو. في ظل هذه التشكيلة من العملات المتنوعة والتي أفرزتها العلاقات الاقتصادية الخارجية بصفة عامة للجزائر مع دول العالم

الخارجي، أضحت التوازنات الداخلية (رصيد الميزانية) والخارجية (رصيد ميزان المدفوعات) للاقتصاد الجزائري رهن التقلبات التي تحدث بصفة مستمرة على مستوى المتغيرات الاقتصادية الكلية العالمية، لاسيما عبر قناة سعر صرف اليورو-دولار، الذي يتسم بالتذبذبات المستمرة وتعدد العوامل المتحركة في تحديده. وبناء على ذلك يتم صياغة التساؤل الرئيسي للدراسة على النحو التالي: ما مدى تأثير تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري؟.

2. الأسئلة الفرعية:

للإجابة على التساؤل الرئيسي للدراسة، وبغرض التعمق في تفاصيله وإسقاطا للإطار النظري على الجانب التطبيقي للدراسة، يستلزم الأمر الإجابة على التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي أهم العوامل المحددة لتقلبات سعر صرف اليورو دولار، وما مدى هذه التقلبات التي تحدث فيه؟.
- ما هي طبيعة العلاقة التفاعلية بين تقلبات سعر صرف اليورو دولار وأسعار النفط الخام؟.
- كيف يمكن أن تؤثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أرصدة التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري، وما مدى حساسيتها إزاء ذلك؟.
- ما هي الآلية التي ينتقل من خلالها أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار إلى مؤشرات التوازن المالي للجزائر؟.
- ما هي طبيعة العلاقة بين التوازن الداخلي والتوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري؟.

3. الفرضيات

بناء على التساؤلات الفرعية السابقة، يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- تعتبر المستويات العامة النسبية وفروق معدلات أسعار الفائدة الحقيقية بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، من أهم العوامل المحددة لتقلب سعر صرف اليورو دولار.
- توجد علاقة عكسية بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو وأسعار النفط الخام، بحيث كلما انخفضت القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو ارتفعت أسعار النفط الخام والعكس صحيح.
- تتأثر أرصدة التوازن الخارجي انطلاقا من طبيعة العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وأسعار النفط الخام، أي أن ارتفاع قيمة الدولار مقابل اليورو سيكون له أثر سلبي على أسعار النفط الخام، ومن ثم القوة الشرائية للصادرات النفطية، فالصادرات الاجمالية. وفي ظل التزايد المستمر لأسعار الواردات فإن محصلة الأثر ستكون سلبية على رصيد الميزان الجاري وميزان المدفوعات عموما.
- تؤثر تقلبات سعر صرف اليورو بشكل غير مباشر على مؤشرات المالية العامة، فمن جانب الإيرادات العامة ينتقل الأثر من خلال حصيلة الجباية البترولية، ومن جانب النفقات العامة ينتقل الأثر من خلال حجم الانفاق على المستوردات من دول منطقة اليورو. ومن ثم يعتمد صافي الأثر الاجمالي على رصيد الموازنة العامة على مجموع الأثرين.
- نظرا لتزايد دور الدولة وتدخلها في الحياة الاقتصادية، فإن رصيد الموازنة العامة هو من يؤثر في رصيد الميزان الخارجي وبشكل سلبي.

4. أهداف الدراسة:

نصوب من خلال هذه الدراسة الى تحقيق الأهداف التالية:

- محاولة تحديد أو على الأقل التأكد من مختلف العوامل المحددة لسعر صرف اليورو دولار التي تضمنتها أهم النظريات المفسرة لتقلبات سعر الصرف، ومن ثم تحليل أثر التقلبات التي تحدث فيها على مستوى هذا السعر.
- تحديد طبيعة العلاقة التي تربط أسعار النفط الخام بتقلبات سعر صرف اليورو دولار وقوة الرابطة بينهما.
- تحليل وفباس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أهم مؤشرات ميزان المدفوعات الجزائري، وبيان الالية التي تتأثر بها هذه المؤشرات نتيجة للتقلبات في سعر صرف اليورو دولار.
- تحليل وقياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على مؤشرات التوازن المالي في الجزائر وايضاح الرابطة التي ينتقل من خلالها الأثر.
- توضيح طبيعة العلاقة بين القطاع الداخلي ممثلا برصيد الموازنة العامة والقطاع الخارجي معبرا عنه برصيد الميزان الجاري، واختبار مدى تحقق فرضية العجز التوأم في الاقتصاد الجزائري.

5. أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية دراسة أسعار الصرف، بحيث تستحوذ التقلبات في أسعار صرف العملات على مكانة خاصة واهتمام كبير من قبل رجال السياسة والاقتصاد والمجتمعات ككل، المتقدمة منها والنامية على حد سواء. وذلك باعتباره حلقة الربط بين الاقتصادات الدولية، ومقياسا هاما لحجم معاملات الاقتصادية بصفة عامة، بالإضافة إلى العلاقة الوطيدة بين أسعار الصرف والتوازنات الاقتصادية الكلية لأي دولة من خلال ارتباطه المباشر وغير المباشر بأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية فيها، كرصيد ميزان المدفوعات، رصيد الميزانية، معدل التضخم، سعر الفائدة، معدل النمو. وتزداد دراسة سعر الصرف أهمية عند التطرق لسعر صرف اليورو دولار ومدى تأثيره على الاقتصاديات النفطية ومختلف الاقتصاديات التي تربطها علاقات اقتصادية أو تجارية مباشرة بالولايات المتحدة الأمريكية أو دول منطقة اليورو، أو على الأقل ترتبط عملاتها بإحدى العملاتين الدولار أو اليورو أو هما معا. هذا وإن كان الاقتصاد العالمي برمته يتأثر بتقلبات سعر صرف اليورو دولار.

6. أسباب اختيار الموضوع:

- تعدد الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع نذكر أهمها فيما يلي:
- كونه متعلق بأنظمة سعر الصرف التي تعتبر الركيزة الأساسية التي تعتمد عليها كل من السياسة النقدية والتجارية، فضلا عن ارتباط غالبية المتغيرات الاقتصادية الكلية بمتغير سعر الصرف.
- للوقوف على مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بالاقتصادات العالمية، لاسيما الاقتصاد الأمريكي واقتصادات الاتحاد الأوروبي.

■ للموضوع أهمية بالغة خاصة مع التحولات الاقتصادية التي عرفت الجزائر بصفة عامة، وخاصة قطاع التجارة الخارجية، كما يعتبر تحليل أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الداخلي والخارجي ذا قدر عال من الأهمية يمكن من خلاله تقدير التكلفة التي يتحملها الاقتصاد الجزائري من جراء التقلبات الديناميكية المستمرة لأسعار الصرف العالمية بصفة عامة، الأمر الذي يعزز من التوجهات الداعية لتنويع الاقتصاد المحلي، وبالتالي تنويع مصادر المداحيل الوطنية.

7. حدود الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز مكانة كل من سعر صرف اليورو والدولار الأمريكي في الاقتصاد العالمي بصفة عامة. ولذلك سيتسع نطاق الدراسة ليشمل جذور نظام النقد الدولي ما قبل نظام بروتن وودز عام 1944. ومن ثم إبراز مكانة الدولار في ظل الأنظمة المتتابعة. ولسبب آخر يتمثل في تطور أسعار النفط الخام وعلاقتها بسعر الصرف الدولار لا بد من العودة إلى تاريخ ما بعد الحرب العالمية الثانية. كما تدعو ضرورة تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار إلى التعرض إلى المراحل التي مر بها نظام النقد الأوروبي إلى غاية إنشاء العملة الأوروبية الموحدة عام 1999. ومن ثم لا بد من تحليل تطور سعر صرف اليورو دولار للفترة المراد دراستها 1999-2016. هذا من جانب الاطار الزمني للدراسة، في حين تتخذ الدراسة الاقتصاد الجزائري بصفته الاطار المكاني للدراسة.

8. صعوبات الدراسة

إن دراسات أسعار الصرف وعلاقتها بالتوازن الخارجي، حظيت باهتمام بالغ من قبل الباحثين والمهتمين منذ القدم، ولذلك، فإن مثل هذه الدراسات تنتشر على نطاق واسع على المستوى المحلي والدولي. ومن ثم فإن التحدي الوحيد الذي واجهه الباحث، هو مصادر المعلومات على اختلاف أنواعها التي تتناول علاقة سعر الصرف بالتوازن الداخلي. معبرا عنه بالموازنة العامة. فعلى حد اطلاع الباحث وقدراته، فإن هذه الدراسات تكاد تكون شبه منعدمة مقارنة بالدراسات التي تناولت علاقة سعر الصرف بميزان المدفوعات. ومن تشكلت صعوبات الدراسة.

9. المنهج المتبع:

للإجابة على التساؤلات الفرعية أعلاه، ومن أجل اختبار ومناقشة الفرضيات المصاغة، سنعمد في الدراسة على كل من المنهج التاريخي لسرد المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي الحديث، وتطور كل من عمليتي الدولار واليورو، وكذا تطور أسعار النفط الخام. ومن ثم تطور رصيد كل من ميزان المدفوعات والموازنة العامة. المنهج الوصفي التحليلي لوصف مختلف الظواهر المدروسة وربط الأسباب بالنتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة، كما سنعمد على المنهج الاستقرائي عند التطرق لمختلف الأدوات الاحصائية والطرق القياسية التي سنستخدمها في هذه الدراسة.

10. الدراسات السابقة:

الدراسة الأولى: بودري شريف " تقلبات أسعار الصرف -الدولار والأورو- وأثرها على الاقتصاد الجزائري" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2008-2009، تعرض من خلالها إلى تحليل تقلبات سعر صرف الدولار مقابل اليورو على بعض المؤشرات

الاقتصادية الكلية بما فيها الصادرات والواردات الجزائرية، معتمداً على أسلوب التحليل. وتوصل إلى أن انخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو تؤدي إلى خسائر هامة تؤثر سلباً على الاقتصاد الجزائري، تفسد بالدرجة الأولى تآكل القوة الشرائية لعائدات النفط الخام، أي التأثير على القوة الشرائية للواردات العامة، وبالتالي تدهور القيمة الحقيقية لاحتياطات الصرف الأجنبي.

الدراسة الثانية: سي محمد كمال " التحليل الكمي لأثر اليورو والدولار على التجارة الخارجية في الجزائر " أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه " ل م د"، في العلوم الاقتصادية، فرع مالية ومؤسسات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013-2014، تطرق من خلالها إلى دراسة أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على الصادرات والواردات الجزائرية من خلال الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية والقياسية، وتوصل إلى أن انخفاض قيمة الدولار له أثر إيجابي على قيمة الصادرات الجزائرية، كما توصل إلى وجود علاقة عكسية بين قيمة الدولار وسعر النفط الخام منذ العام 2002، كما توصل إلى أن انخفاض قيمة الدينار الجزائري أمام اليورو ترفع من فاتورة الواردات، وبالتالي يؤثر سلباً على الواردات الجزائرية.

الدراسة الثالثة: موسليم مريم " أثر سعر صرف الدولار - الأورو على التجارة الخارجية في الجزائر " أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه LMD، في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016-2017. تطرقت من خلالها كذلك إلى تحليل أثر تقلب القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار على الصادرات والواردات الجزائرية، بالاعتماد على نهج القياس الاقتصادي، وتوصلت إلى أن قيمة الدولار مقابل اليورو قد كان لها الأثر الإيجابي على الصادرات الجزائرية، لكن تبعاً للعلاقة ما بين قيمة الدولار وسعر النفط الخام. ففي الفترة ما قبل 2002، كان الأثر إيجابياً وعلى أساس وجود علاقة بين قيمة الدولار وسعر النفط، أما بعد 2002، فكانت إيجابية على أساس العلاقة العكسية بين قيمة الدولار وسعر النفط الخام. في حين توصلت إلى أن الواردات لا تتأثر بسعر صرف الدولار مقابل اليورو، وإنما تتأثر بعوامل أخرى كعدم مرونة الجهاز الانتاجي،

11. تقسيمات الدراسة:

سنعتمد في دراستنا لهذا الموضوع على خطة مكونة من ثلاثة فصول على النحو التالي:

الفصل الأول: نتعرض من خلال هذا الفصل لمختلف الجوانب النظرية لسعر الصرف، العوامل المؤثرة في أسعار الصرف، أنظمة أسعار الصرف وسوق الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف، ومن ثم إبراز مختلف المراحل

الفصل الثاني: يخصص هذا الفصل لدراسة لدراسة المكانة الدولية لكل من الدولار واليورو، ومراحل تشكيل هذه المكانة، ابتداءً من قاعدة الذهب، فنظام بروتون للأسعار الثابتة، ودور الدولار المحوري في هذا النظام. ومن ثم إلى التعويم، ودخول النظام النقدي عهداً جديداً، تعزز بظهور اليورو.

الفصل الثالث: يعالج هذا الفصل مظاهر الصراع والمنافسة بين الدولار واليورو على المستوى الدولي، بالإضافة تطور سعر صرف اليورو دولار، ومن ثم مناقشة أهم العوامل المؤثرة في سعر صرف الدولار، وقياس أثر بعض من هذه العوامل على سعر صرف الدولار.

الفصل الرابع: خصص هذا الفصل لدراسة أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أسعار النفط، بعد التطرق لبعض المفاهيم حول النفط وأسعار النفط، ومن ثم حاولنا تقييم تجربة أوبك في تسعير النفط الخام، وخياراتها المتاحة، لاسيما بعد ظهورها اليورو.

الفصل الخامس: سنخصص هذا الفصل لتحليل أثر تقلب سعر صرف القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار مؤشرات التوازن الخارجي، وذلك بعد تحليل تطور حسابات ميزان المدفوعات لفترة الدراسة.

الفصل السادس: يتطرق هذا الفصل إلى تحليل وقياس أثر تقلب القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار على التوازن الداخلي معبرا عنه بالتوازن المالي (الموازنة العامة)، وكسابقه يسبق ذلك تحليل لتطور مؤشرات المالية العامة في الجزائر لفترة الدراسة.

الفصل السابع: ويعتبر هذا الفصل اضافة، ذو صلة بموضوع الدراسة. وحاولنا من خلاله ايضاح طبيعة العلاقة بين القطاع الخارجي معبرا برصيد الميزان الجاري والقطاع الداخلي معبرا عنه برصيد الموازنة العامة، وذلك من أجل التأكد من اتجاه وطبيعة العلاقة السببية بينهما وعلى أي أساس تستند العلاقة بينهما (المفهوم الريكاردي أم المفهوم الكينزي) لاسيما في ظل اقتصاد نفطي كحالة الاقتصاد الجزائري كما تنطوي هذه الدراسة على مقدمة وخاتمة.

الفصل الأول

الإطار النظري لسعر الصرف

تمهيد

لا يكفي ان تعرف كل دولة حساباتها الدولية وان تحدد حقوقها ودبونها، وانما يجب كذلك ومنذ البداية ان تحدد العملة التي يتم التحاسب والدفع بها. فكل تبادل دولي يثير في الواقع مشكلة حساب قيمة التبادل، ثم مشكلة دفع تلك القيمة. التبادل الدولي كالتبادل الداخلي لا يتم بغير النقود ، اذ يجب ان تتدخل فيه النقود فهو يثير مشكلة النقود التي يحسب بها اي النقود التي يدفعها.

ولو كانت هناك عملة عالمية تتبعها جميع الدول لكان التحاسب والدفع يتمان بتلك العملة في اي مكان من العالم، ولكن في الواقع لا توجد هذه العملة العالمية الواحدة. حتى الذهب قد فقد صفته كعملة عالمية، فالتبادلات لا تحسب به اطلاقا وهي نادرا ما تدفع به. ففي العالم عملات بعدد دوله، ولكل دولة عملتها الخاصة بها والمبادلات الدولية تحسب او تدفع بعملة دولة من الدول، ولكن عملة كل دولة محدودة من حيث قوة البراءة بمحدود تلك البلد، ومن هنا لا يتم تحاسب ولا دفع فيما بين الدول الا وتجري فيه مقارنة بين عملتين على الاقل، اي عملة الدولة التي ينتمي اليها الدائن وعملة الدولة التي ينتمي اليها المدين، ومن خلال هذه المقارنة العملية يتم تقدير قيمة كل عملة بالآخرى.

إن الأداة التي تمكن من ضبط وتقويم مثل هذه العملية، من خلال ربط الأسعار المحلية بالأسعار الخارجية هي ما تعرف بسعر الصرف، فيعتبر هذا الأخير متغيرا إقتصاديا شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية والخارجية لاسيما أمام إتساع دور التجارة الخارجية في التنمية الإقتصادية، وتطور أسواق المال الدولية، لذلك فيظهر هذا السعر مختلفا إختلافا جذريا في مضمونه ومدلوله عن المتغيرات الإقتصادية الأخرى، بإعتباره حلقة الربط بين الإقتصاديات الدولية، ومقياسا هاما لحجم معاملاته، بالإضافة إلى ذلك فسعر الصرف له أثر واسع على توازن الإقتصاد الكلي من خلال علاقته بالمؤشرات الإقتصادية الكلية، وبذلك 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. ومن هذا المنطلق سنتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

- **المبحث الأول:** الإطار النظري لسعر الصرف.
- **المبحث الثاني:** سوق الصرف الأجنبي.
- **المبحث الثالث:** أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.
- **المبحث الرابع:** أنظمة أسعار الصرف.
- **المبحث الخامس:** تقلبات أسعار الصرف، المفهوم، الأسباب والنتائج.

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف الأجنبي

يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في النشاطات الاقتصادية الخارجية والداخلية التي تقوم بها الدول، سواء كان ذلك النشاط تجارياً أو استثمارياً. بحيث يحتل سعر الصرف مركزاً محورياً في السياسة النقدية والتجارية، بسبب استخدامه كهدف أو ببساطة كمؤشر على تنافسية الدولة، وذلك من خلال تأثيره على مكونات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، درجة الانفتاح التجاري، التدفقات الرأسمالية وتطور القطاع المالي.

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وطرق تسعيره.

إن قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية إنما يترتب عليه عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي Foreign Exchange Rate والذي هو كأي سعر آخر يمكن التعامل معه في نظرية الأثمان مع فارق يعطي الأهمية القصوى لهذا السعر هو أنه يربط جهازَي الإثمان لبلدين مختلفين، حيث تعد إحدى العملات سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة. وهناك طريقتان في النظر لأي من العملات كسلعة، فإحداها وهي الشائعة ترى إن العملة الأجنبية هي السلعة وتقاس الوحدة الواحدة منها بالعملة المحلية وهي الطريقة المباشرة Direct Quot والطريقة الأخرى تعد السلعة هي العملة المحلية تقاس وحدتها الأجنبية وهي الطريقة غير المباشرة Indirect Quot.

أولاً: مفهوم سعر الصرف الأجنبي

للقوف على مفهوم سعر الصرف الأجنبي يتوجب تحديد معنى الصرف الأجنبي Foreign Exchange اصطلاحاً فهو يحمل أكثر من معنى، فمرة يشير إلى مفهوم النقد الأجنبي Foreign Currency وأخرى يفصد به عملية تبادل النقود الأجنبية أو أنه يعبر عن المعنيين في ان واحد. وكذلك فإن كلمة Exchange تعني نقد كما تعني تبادل أو صرف النقد، وفي ضوء ذلك فإن سعر الصرف الأجنبي يعني وحدة النقد الأجنبي بدلالة العملة المحلية، أو هو سعر النقد المحلي Domestic Money Price للنقد الأجنبي Foreign Money وهو قيمة العملة الأجنبية مقومة بوحدات من العملة المحلية¹، كما يمكن أن يعبر عن سعر الصرف عن سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والعملية الأخرى تعتبر ثمناً لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى². ومثال ذلك الثمن المدفوع بالدولار الأمريكي للحصول على الين الياباني، أو الثمن المدفوع باليورو للحصول على الدولار الأمريكي، وعموماً يعبر عن سعر صرف عملة ما بدلالة عملة أخرى بطريقتين مباشرة وغير مباشرة.

¹ - عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف ودارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص22.

² - عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003، ص176.

ثانيا: طرق تسمية (تسعير) أسعار العملات الاجنبية في أسواق العملات الأجنبية

فيما يتعلق بتسمية الاسعار في اسواق العملات الاجنبية فانه يتم وفقا لطريقتين متفق عليهما وهما:

1- الطريقة الاوروبية European Terms:

بموجب هذه الطريقة تكون العملة التي تسمى هي الدولار الامريكي (المحلية مثلا) والسعر الذي يعطى هو سعر الدولار بالعملة الاوروبية الموحدة "اليورو" (الاجنبية فرضا)، أي تحديد ما يساوي الدولار الواحد من العملة الاوروبية "اليورو" وفقا للصياغة التالية: $\$1 / €0,9260$ ، فوفقا لهذه الطريقة يتبين أن 1 دولار = 0,9260 يورو.¹ وبتفصيل آخر يمكن القول ان وحدة العملة الأجنبية بصفة عامة هي الثمن ووحدة العملة المحلية هي المبيع أو السلعة، فوفقا لهذه الطريقة (الطريقة غير المباشرة) يعرف سعر الصرف الأجنبي بأنه: "مقدار ما يدفع من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية".

عموما تعبر هذه الطريقة عن حالة التحديد اليقين Cotation au Certain لسعر الصرف، حيث تكون العملة الوطنية هي موضوع التحديد، اي هي المحددة La Monnaie Cotee، بينما تكون العملة الاجنبية هي عملة التحديد La Monnaie de Cotation. تجدر الاشارة هنا الى ان الجنيه الاسترليني، الدولار الاسترالي، الدولار النيوزيلندي، واليورو هي العملات الاربعة في العالم فقط التي تخضع لطريقة التحديد اليقين Cotation au Certain، اما باقي عملات العالم فهي تحدد تحديد غير يقيني Cotation a l'incertain، اي ان العملة المحلية هي دائما عملة التحديد اما العملة الاجنبية فهي العملة المحددة²، وهو مضمون الطريقة الامريكية.

2- الطريقة الامريكية US Terms:

تم التسمية بهذه الطريقة بعكس الطريقة السابقة، حيث تكون العملة التي تسمى بموجب هذه الطريقة هي العملة الاوروبية والسعر الذي يعطى هو سعر العملة الاوروبية بالدولار الامريكي، اي ما تساويه الوحدة الواحدة من العملة الاجنبية "اليورو" من الدولار الامريكي كالتالي: $€ = \$1,0799$ ، فبموجب هذه الطريقة (المباشرة) وعلى العكس من الطريقة الأولى تعتبر وحدة العملة المحلية بصفة عامة هي الثمن ووحدة العملة الأجنبية هي المبيع أو السلعة، وتعريف سعر الصرف الأجنبي الموافق لهذه الطريقة هو: "عدد الوحدات النقدية من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الاجنبية".

¹ - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الادارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الاجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010، ص105.

² - مسعود مجيظنة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، صص72-73.

المطلب الثاني: صيغ سعر اصرف

يحمل اللفظ "سعر الصرف" عدة صيغ نذكر منها:

أولاً: سعر الصرف الاسمي.

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي بأنه: "سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة محلية". ويؤدي التعادل بين عنصري العرض والطلب في أسواق اصرف الأجنبي الى وضع أسعار صرف اسمية يتم على أساسها تبادل العملات.¹ والمقصود بهذا التعريف هو سعر العملة الجاري الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين، وبهذا المفهوم فإن ارتفاع سعر الصرف الاسمي يعني تدهور العملة المحلية في مقابل العملة الأجنبية، في حين يؤدي انخفاض سعر الصرف الاسمي إلى تحسن العملة المحلية في مقابل العملة الأجنبية.²

ثانياً: سعر الصرف الحقيقي.

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية³، أو هو نسبة مبادلة الموارد المحلية القابلة للتصدير بالموارد الخارجية وفقاً لمبدأ التكاليف النسبية المفدرة بالعملات الوطنية للبلدان محل التعامل، وعلى هذا الأساس يمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي بأنه مقدار ما يضحى به من السلع والخدمات التي يتوجب على المشترين اقتطاعها عندما يستخدمون عملتهم الوطنية لشراء وحدة نقدية اجنبية، واستناداً لهذا المفهوم فان مبادلة عملة بلد ما بأخرى ما هو في حقيقة الأمر الا مبادلة لمقادير معينة من الموارد تكافئ مقدار ما تشتريه كل عملة في بلدها من سلع وخدمات. ويربط سعر الصرف الحقيقي بين الارقام القياسية للاسعار في البلدين محل التعامل وسعر الصرف الاسمي وفقاً للصيغة الآتية:

$$Re = \frac{Pd}{ePf}$$

حيث:

Re : سعر الصرف الحقيقي.

e : سعر الصرف الاسمي.

Pd, Pf : الرقم القياسي للاسعار المحلية والاجنبية على التوالي.

ومن الصيغة اعلاه يتضح ان العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي علاقة عكسية وكذلك بينه وبين الرقم القياسي للاسعار الاجنبية وطردية مع الرقم القياسي للاسعار المحلية. بحيث يعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشراً جيداً لقياس القدرة التنافسية للبلد المعني، كما يمكن من خلاله التعرف فيما اذا كان البلد يحقق مكاسب أو خسائر في معاملاته مع العالم الخارجي.

¹ - لولو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للاثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، ط1، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص120.

² - بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص4.

³ - أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص24.

ثالثاً: سعر الصرف الفعلي الاسمي.

وهو عبارة عن أسعار الصرف الثنائية المرجحة بحصص التجارة بين البلد محل الدراسة وبلدان المتاجرة الرئيسية، والغرض منه قياس ما إذا كانت القيمة الاسمية أو الخارجية لعملة بلد ما قد ارتفعت أو انخفضت أو ظلت دون تغيير مقابل سلة عملات مرجحة بنسب التجارة الدولية¹، ولحساب هذا الأخير لا بد من المرور على ثلاث مراحل هي:²

- اختيار سلة العملات للشركاء التجاريين، ويتم إعطاء معامل ترجيح لكل عملة على أساس الأهمية وقوة التبادل التجاري بين البلد والشريك التجاري؛
- إيجاد قيمة سعر الصرف الاسمي بالنسبة لسنة الأساس مع العلم أن ميزان المدفوعات لسنة الأساس يكون متوازن؛
- ومن ثم يتم حساب سعر الصرف الفعلي الاسمي وفقاً للعلاقة التالية:³

$$NEER^t = \prod_{i=1}^n (e_{j,i}^t)^{W_i}$$

حيث:

$NEER^t$: مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي في الزمن t؛

$(e_{j,i}^t)$: مؤشر سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية i في الزمن t (معبراً عنه بعدد الوحدات من العملة المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية)؛

W_i : معامل الترجيح للعملة i، وهو يعبر عن الوزن التجاري المخصص لعملة الشريك التجاري i.

n: عدد البلدان المنافسة في المجموعة المرجعية للشركاء التجاريين؛

ولضمان البناء الصحيح وتفسير سعر الصرف الفعلي الاسمي، لا بد من مراعاة عنصرين مهمين هما:

1. حساب الأوزان: ويكون ذلك من خلال الخطوات التالية:

- اختيار الشركاء التجاريين.
- تحديث الأوزان التجارية.
- طريقة الترجيح.

■ ضعف أوزان التصدير أو الواردات أو إجمالي التجارة في الممارسة على حسب الغاية من بناء المؤشر.

2. اختيار العملات: ويعتمد اختيار العملات على المرحلة الأولى، وانطلاقاً من تحديد أهم الشركاء التجاريين للبلد.

وبناء على مؤشر سعر الصرف الاسمي الفعلي، الذي يقيس انحراف سعر صرف العملة عن متوسط أسعار صرفها في الفترة محل القياس، فإن ارتفاع قيمة هذا المؤشر تعبر عن مقدار الارتفاع النسبي في القيمة الخارجية للعملة المحلية مقابل

¹ - مطهر سيف أحمد نصر، التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الاسلامي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد الاسلامي، تخصص اقتصاد اسلامي، جامعة أم القرى/ المملكة العربية السعودية، 2001-2002، ص 23.

² - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 82.

³ - للمزيد أنظر: ENG, Methodology For Calculating The Effective Exchange Rates

سلة عملات الشركاء التجاريين، ويشير إلى العكس في حالة الانخفاض. هذا التحليل ينطبق على العملة المسعرة بشكل مؤكد، أما إذا كانت العملة المحلية مسعرة بشكل غير مؤكد، فإن ارتفاع مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي يعني تدهورا في القيمة الخارجية للعملة المحلية في مقابل سلة عملات شركاء المتاجرة الرئيسيين، ويشير إلى العكس في حالة انخفاض قيمة هذا المؤشر.

رابعاً: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

من أجل أن يكون مؤشر سعر الصرف الاسمي ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.¹ ويعبر عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي بالصيغة التالية:²

$$REER^t = \prod_{i=1}^n \left(\frac{e_{j,i}^t P_j^t}{P_i^t} \right)^{w_i}$$

حيث:

$REER^t$: مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الزمن t؛

$(e_{j,i}^t)$: مؤشر سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية i في الزمن t (معبرا عنه بعدد الوحدات من العملة المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية)؛

$\frac{P_j^t}{P_i^t}$: نسبة مؤشر الأسعار في البلد محل الدراسة إلى مؤشر الأسعار في البلد الأجنبي i في الفترة t؛

W_i : الوزن النسبي للبلد الأجنبي i؛

ويعتبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي مؤشر جيد لقياس القدرة التنافسية الشاملة للبلد على نحو ثنائي ومتعدد الأطراف، كما يبين قدرات البلد التنافسية مع شركائهم التجاريين الرئيسيين على سوق خارجي عن كليهما، وهذه هي الوظيفة الأساسية لمؤشر أسعار الصرف الفعلية الحقيقية.

المطلب الثالث: وظائف، أهداف، وأدوات سعر الصرف.

يقوم سعر الصرف بوظائف عدة، يتغى منه تحقيق أهداف مختلفة باستعمال عدة أدوات، نتطرق لكل منها فيما يلي:

أولاً: وظائف سعر الصرف:

تتمثل أهم وظائف سعر الصرف فيما يلي:

1) وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (لسلعة محلية) مع أسعار السوق العالمية ولذلك يعتبر سعر الصرف من وجهة نظر هؤلاء بأنه حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.¹

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " دراسة تحليلية تقييمية"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 106.

² - للمزيد أنظر: Antonio Spilimbergo, Athanasios Vamvakidis, Real Effective Exchange Rate and the Constant Elasticity of Substitution, IMF Working Paper 128, July 2000.

(2) **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيرادات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.²

(3) **وظيفة توزيعية:** يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفضل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.³

ثانياً: أهداف سعر الصرف

1. **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، وعلى المدى القصير يكون الانخفاض في تكاليف الاستيراد له أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم المستورد.

2. **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية الموجهة إلى التصدير، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية، بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابل للتصدير.

3. **توزيع الدخل:** يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو القطاعات المحلية العاملة المختلفة.

4. **تنمية الصناعات المحلية:** يمكن للبنك المركزي تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية. مما يشجع الصادرات، كما أن تخفيض العملة من قبل البنك المركزي يحمي السوق المحلية من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

ثالثاً: أدوات سعر الصرف

1. **تعديل سعر صرف العملة:** عندما ترغب السلطة في تعديل توازن ميزان المدفوعات فإنها تقوم بتخفيض قيمة العملة أو إعادة تقويمها في حالة سعر الصرف الثابت، أما في حالة سعر الصرف العائم فإنها تعمل على التأثير على تحسن أو تدهور قيمة العملة. وتستخدم سياسة تخفيض العملة على نطاق واسع لتشجيع الصادرات.

2. **استخدام اختياطات الصرف في ظل أسعار صرف ثابتة:** تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند اختيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة الملية.

3. **استخدام سعر الفائدة:** عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر اختيار هذه العملة.

¹ - عرفان تقي حسني، التمويل الدولي، مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 149.

² - المرجع السابق، ص 149-150.

³ - أمن صيد، مرجع سابق، ص 27.

4. **مراقبة الصرف:** تقضي سياسة مراقبة الصرف باخضاع المشتريات والمبيعات للعملة الصعبة إلى رخصة خاصة. ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال.

5. **إقامة سعر صرف متعدد:** يهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

في ظل قوى السوق الحرة، وبدون تدخل السلطات السياسية في أسواق العملات الدولية نجد أن سعر صرف العملة يتحدد تبعاً لقوى العرض والطلب عليها، إذ بتقاطع منحى عرض العملة مع منحى الطلب عليها يتحدد سعر الصرف التوازني لهذه العملة، الذي ما يلبث أن يتغير من نقطة إلى أخرى تبعاً لما يحدث من تغيرات مستمرة على جانبي العرض والطلب تجعل من سعر الصرف يتأرجح صعوداً وهبوطاً، وذلك في ضوء تغير مجموعة من العوامل المؤثرة والتي يمكن تقسيمها إلى عوامل فنية وأخرى أساسية وعوامل أخرى.

أولاً: العوامل الفنية: من العوامل الفنية المؤثرة في سعر صرف العملة في سوق العملات الأجنبية ما يلي:

■ **ظروف السوق:** ان السوق يتأثر بما يجري فيه من أحداث ونقل للأخبار والتقارير والمعلومات التي من شأنها أن تؤثر على أسعار العملات، وتتوقف حدة هذا التأثير على حساسية السوق ومدى تجاوبه لما يجري فيه من أحداث وأوضاع معينة، فقد يكون شديد الحساسية والتأثر لوضع ما في وقت ما ويكون العكس من ذلك لنفس الوضع في وقت آخر. فالتقارير والتصريحات والاشاعات نفسها تؤثر على الأسعار ولكن بدرجات مختلفة، وذلك لاختلاف نظرة المتعاملين في السوق ومدى تجاوبهم لتطورات وأحداثه المختلفة، فكثيراً ما نجد في متعاملين في السوق الواحدة باراء ووجهات نظر مختلفة ومتضادة حول نفس الموضوع، فقد يتحدد رأي بعضهم مثلاً وفقاً لاتجاه الأسعار في الأجل الطويل والمبني على المؤشرات الأساسية Fundamentals في حين يتحدد رأي البعض الآخر وفقاً لاتجاه الأسعار قصيرة الأجل المبني على ردود فعل السوق السريعة وظروفه الفنية والسيكولوجية.¹

■ **خبرة المتعاملين وأوضاعهم:** يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية على ضوء مهاراتهم وخبراتهم ومعرفتهم بالسوق وأحواله بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ القرارات اللازمة بشأنها وتحديد فيما إذا كان من الضروري تعديلها أو الإبقاء على مستواها الحالي، كما تتأثر أسعار العملات بالقوة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم المختلفة، كما تتأثر بحجم التزاماتهم القائمة، فكلما كانت كبيرة فإن اقناعهم بالتزامات إضافية يتطلب اغراءً سعرياً لزيادة حجم التزاماتهم والعكس يحدث إذا كانت التزاماتهم قليلة.²

■ **الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة:** ان حجم الكميات المتعامل بها وسرعة دوران هذه الكميات يلعبان دوراً كبيراً في التأثير على سعر العملة، كما أن سياسة الجهات المتعاملة فيما يتعلق بحاجتها إلى السيولة Liquidity بشكل عام أو حاجتها إلى السيولة المؤقتة لأغراض الميزانيات والأوضاع المحاسبية Window-

¹ - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الادارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الاجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص77.

² - رشاد العصار، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2000، ص ص 46-47.

Drissing كلها أمور تؤثر على سعر العملة في السوق وذلك من خلال التأثير على معطيات العرض والطلب على هذه العملة.¹

■ **مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات:** تتناسب شدة الحاجة للعملة مع السعر بشكل عكسي وذلك لصعوبة الحصول على العملة بأفضل سعر اذا ما كانت هناك حاجة ملحة لها - لو تساوت مجموع أوامر الشراء مع أوامر البيع فان سعر العملة يميل للجهة التي تستطيع أن تجد ظروف أفضل لاتمام عملياتها، كما أن التنوع في عدد العمليات المطلوبة واكتشاف أساليب جديدة لتنفيذها أو الاستمرار في الأساليب الموجودة كلها أمور تؤثر على أسعار العملات.²

■ **التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات:** تؤثر التغيرات في الأسواق المالية وغيرها من الأسواق على أسعار العملات في سوق العملات الأجنبية من خلال تأثيرها على العرض والطلب على هذه العملات، فارتفاع أسعار الأسهم في سوق الأسهم Stock Exchange أو ارتفاع أسعار أو مردود أدوات الاستثمار في السوق النقدي Money Market سيؤدي الى مزيد من الطلب على عملات هذه الأسواق للاستثمار في أدواتها، الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع أسعار هذه العملات والعكس يحدث لو انخفض مردود الاستثمار في أدوات هذه الأسواق اذ ستكون النتيجة هي بيع هذه الأدوات وبالتالي زيادة عرض هذه العملات وانخفاض أسعارها.³

ثانياً، العوامل الأساسية: وتعتبر من العوامل الأكثر استخداماً في دراسة تقلبات أسعار الصرف إلى جانب بعض المتغيرات النقدية والمالية، لاسيما في الدراسات الكمية. ولعل أهمها ما يلي:

■ **حسابات ميزان المدفوعات:** يعتبر ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل الاقتصادية ذات الطبيعة المادية المرتبطة بالاقتصاد المحلي والخارجي، والتي تؤثر بشكل واضح على سعر صرف العملة، كما يعتبر في العادة مقياساً هاماً للتغيرات التي تحدث على مستوى تدفقات العملات الأجنبية. وفي الحالة العادية كلما كان هذا الميزان يعاني من عجز مزمّن تتجه قيمة عملة البلد للانخفاض، والعكس يحدث في حالة وجود فائض في ميزان مدفوعات البلد بحيث تتجه قيمة العملة الى الارتفاع، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي:⁴

أ- **نتائج حساب العمليات الجارية:** أي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات وغيرها من العمليات الجارية، فإذا تحقق فائض في هذا الحساب يرتفع الطلب على العملة وبذلك يرتفع سعر صرفها ويحدث العكس في حالة حدوث عجز أين ينخفض سعر الصرف.

¹ - ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، نشر بدعم من معهد من معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 2004، ص 220.

² - توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، مرجع سابق، ص 78.

³ - رشاد العصار، مرجع سابق، ص ص 47-48.

⁴ - خللو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 125.

ب- **ناتج حساب العمليات الرأسمالية:** ويفصد بها مقدار الاستثمارات التي تدخل الى الدولة أو تخرج منها، فانتقال رؤوس الأموال من دولة الى أخرى يزيد من حجم الطلب على عملة الدولة التي انتقلت اليها رؤوس الأموال.

ثالثا: **أثر السياسات الاقتصادية:** بالإضافة إلى العوامل الأساسية، توجد مجموعة من العوامل تصنف على أنها الأكثر تأثيرا في تحركات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتنقسم إلى قسمين هما،

1. **السياسة النقدية:** وتشمل على ما يلي:

أ. **معدلات التضخم النسبية:** ان زيادة معدلات التضخم المحلي بنسبة أكبر من معدلات التضخم الأجنبي يجعل الصادرات الوطنية أقل منافسة في الأسواق الدولية، وبنفس الوقت يجعل أسعار الواردات أكثر رخصا من السلع المحلية، ويترتب على هذه العملية انخفاض طلب الأجانب على العملة الوطنية كمحصلة لانخفاض طلبهم على السلع والخدمات الوطنية، وبالتالي تنخفض الكمية المطلوبة من العملة الوطنية، وبالمقابل سيزداد الطلب المحلي على السلع والخدمات الأجنبية - ما دامت السلع الأجنبية رخيصة الثمن من وجهة نظر المستورد المحلي - ينجر عنها زيادة الكمية المعروضة من العملة المحلية لغرض شراء العملة الأجنبية مسببة في النهاية انخفاض سعر صرف العملة المحلية في مقابل العملة الأجنبية.¹

ب. **أسعار الفائدة:** تؤثر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشر، فانخفاض أسعار الفائدة مع توفر الفرص الاستثمارية يؤدي الى زيادة الطلب على رؤوس الأموال بهدف الاستثمار مما ينشط الاقتصاد الوطني ويؤدي الى تحسين قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة يضعف التوجه للاقتراض من قبل المستثمرين ينتج عنه انخفاض النمو الاقتصادي وسعر صرف العملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية.²

ت. **عرض النقد:** ان زيادة عرض النقد مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية، إلا أنه من الضروري أن تتوفر لدى المتعاملين بالنقد الأجنبي خلفية عن المفاهيم المستخدمة لعرض النقد، فهناك عرض النقد بالمفهوم الضيق M1 الذي يشتمل على النقد المتداول والودائع تحت الطلب، وهناك المفهوم الواسع لعرض النقد M2 الذي يشتمل بدوره على M1 بالإضافة الى أشباه النقود، في حين يشتمل المفهوم الأوسع لعرض النقد على M2 بالإضافة الى أدوات الخزينة العمومية.³ هذا بالإضافة الى خلفيتهم عن السوق النقدي والممارسات البنكية للدولة التي تعود اليها العملة، وذلك كله من أجل تجنب أثر عرض النقد على سعر صرف العملة على نحو أكثر دقة.⁴

2. **السياسة المالية:** وتنقسم بدورها إلى ما يلي:

أ. **السياسة الضريبية:** ان الاجراءات الضريبية المختلفة التي قد تضع الأموال داخل جبول الناس أو قد تسحبها تؤثر على سعر العملة، وعلى الرغم من أن هذه السياسات والاجراءات لا تؤثر بشطل مباشر على سعر العملة، الا أنه

¹ - هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013، ص ص 99-100.

² - إضاءات، أسعار صرف العملات، نشرة توعوية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 12، يوليو 2011، ص 04.

³ - موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 51.

⁴ - عبد الرحمن يسري احمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 87.

في أوقات متعددة تكون مثل هذه السياسات والاجراءات مهمة ويجب أن تأخذ في الحسبان لما لها من اثار على الدخول وحوافز الانتاج، وبالتالي الأسعار والصادرات والميزان التجاري.¹

ب. الاصدار النقدي والانفاق الحكومي: ان زيادة الاصدار النقدي ومنه الانفاق - ما لم يرافقه زيادة في الانتاج - يؤدي الى زيادة عرض العملة، وبالتالي انخفاض سعر صرفها.

رابعا: عوامل أخرى:²

- تغير أذواق المستهلكين المحليين وتفضيل المنتجات الأجنبية على نظيرتها المحلية، مما يخفض الطلب على المنتج ويزيد منه على المنتج الأجنبي، وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع قيمة العملة الأجنبية.
- انخفاض أسعار السلع المصدرة في الأسواق العالمية يؤدي في النهاية الى انخفاض قيمة العملة، كإنخفاض أسعار النفط في السوق العالمية.
- الاستقرار السياسي والأمني للبلد، اذ لهذا العامل تأثير كبير على استقرار سعر صرف عملة ذلك البلد نظرا للثقة التي يوحىها هذا الاستقرار للمستثمرين الأجانب، ومن منطلق المقولة التي تقول أن رأس المال جبان، فان أي اضطرابات ستؤثر على تدفقات رأس المال من وإلى الدولة، وتحمج رؤوس الاموال عن التوجه الى المناطق التي يشوبها الاضطراب وعدم الاستقرار.³

¹ - ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 234.

² - بسام الحجاز، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع الطبعة الأولى، بيروت، 2003، ص 89.

³ - هشام طلعت الحكيم وآخرون، تقييم أسعار صرف بعض العملات العربية بالدينار العراقي باستخدام نظرية تعادل القوى الشرائية - دراسة مقارنة، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 71، 2008، ص 58.

المبحث الثاني: سوق الصرف الاجنبي

ان اسواق الصرف الاجنبي هي الاسواق التي تحول فيها عملة الى عملة اخرى وكما في كل الاسواق فان سوق الصرف الاجنبي يمكن تحليله بادوات الطلب والعرض وفي الواقع فان سوق الصرف الاجنبي يقترب كثيرا من النموذج الاقتصادي للمنافسة الكاملة فهي اكثر الاسواق اتحادا في العالم حيث تتوافر لها (عبد الحسين جليل ص 32) احدث واسرع وسائل الاتصال فيما بين المراكز العالمية (الاسواق) وتتعامل بسلع (العملات) متجانسة تماما وهو لا يهتم الا قليلا بنفقات النقل لان العمليات تتم تسويتها عن طريق الارصدة المصرفية وليس عن طريق شحن النقود، فضلا عن توفر شروط المنافسة الاخرى وهو حرية الدخول والخروج منها، ولا بد ان نتذكر ان سوق الصرف شأنها شأن كافة الاسواق لا تغبر عن مكان جغرافي محدد ولكنها تشير الى طلب وعرض العملات الاجنبية اينما كان مكانه وهذا المفهوم غير المكاني للسوق اظهر ما يكون بالنسبة للصرف الاجنبي فيمكن تصور وجود طلب على عملة معينة في اجزاء العالم بالوقت الذي يتيسر لها عرض في اجزاء اخرى.

المطلب الأول: ماهية سوق الصرف الأجنبي.

يرتبط موضوع سعر الصرف ارتباط وثيقا مع مفهوم سوق الصرف الأجنبي، ومن حيث المنطلق فإن بداية تحديد أو إصدار أي سعر يتطلب وجود سوق للتعامل.

أولاً: تعريف سوق الصرف الأجنبي.

هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية حيث تباع وتشترى عملة مقابل أخرى. أو هو الإطار الذي يسمح للأعوان الاقتصادية بشراء وبيع العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وهو الذي يسمح بمعرفة السعر التوازني لعملة ما بناء على العرض والطلب عليها.¹

ثانياً: وظائف سوق الصرف الأجنبي.

يقدم سوق الصرف الأجنبي الوظائف التالية:²

- تحويل الأرصدة والقوة الشرائية من قطر إلى آخر ومن عملة إلى أخرى، وهذا بفضل عمليات تسهيل المبادلات التجارية، وحركة رؤوس الأموال؛
- تقديم تسهيلات تجنب مخاطر الصرف الأجنبي، أو لتغطية التأمين ضد الخسائر والمخاطر وهذا بالقيام بعمليات وقائية لصالح المصدرين والمستوردين؛
- يوفر السوق مكان للمضاربة بقصد تحقيق الربح، ولكن قد يكون تأثيره سلبى على الاقتصاد؛
- تقوم هذه الأسواق بتقديم الائتمان الذي يستعمل في عمليات التجارة الخارجية، وبذلك فإن درجة تطور سوق الصرف وتوفره للسيولة يعمل على تطوير التجارة الخارجية بفضل العمليات المختلفة التي تحدث في هذه الأسواق.

¹ - حسن الضيقة، الأسواق المالية الدولية للرساميل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 1991، ص 41.

² - دومينيك سلفا تور، سلسلة ملخصات شوم، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، دار ماكجروهيل للنشر، مصر، ص 146.

وهناك من يربط بين تطور اسواق الصرف، والتغيرات الهيكلية التي حدثت في الاسواق الحقيقية. وبناء على ذلك فإن هذا السوق يتميز بحساسية كبيرة اتجاه المؤثرات الاقتصادية¹. فهو يتميز بما يلي²:

- الحساسية الكبيرة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يجعل الاستثمار فيها عرضة للمخاطرة والتي تتمثل أساسا في مخاطر الائتمان وأسعار الفائدة؛
- تتميز هذه الأسواق بالحرية الكبيرة في التعامل؛
- الحساسية الكبيرة اتجاه كبار المستثمرين؛
- احتواء هذا السوق على عدد كبير من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل (سعر الفائدة، مستوى الأسعار عرض النقود و الطلب عليها، ميزان المدفوعات، رؤوس الأموال).
- وبالنظر لأهداف سوق الصرف الأجنبي وأهم خصائصه، فإننا لا يمكن أن نحمل دوره الاقتصادي في تحقيق الاستقرار الكلي في حالة توفر ما يسمى بكفاءة السوق، ومحاولة تقليص المضاربة السلبية في سوق الصرف.

ثالثا: عناصر سوق الصرف الاجنبي

يتكون سوق الصرف الاجنبي كاي سوق اخر من ثلاثة عناصر اساسية هي السلعة والنقود والمتعاملون، ولكن الفارق هنا ان السلعة هي النقود الاجنبية وتقاس قيمتها بالنقود المحلية وان المتعاملون هم على ثلاثة انواع³:

1- المصارف: وتعد احدي اهم واقدم المؤسسات المالية والنقدية الوسيطة ووظيفتها الاساسية هي قبول الودائع الزمنية والجارية من الافراد والمشروعات والادارات العامة واعادة استخدامها في منح الائتمان والحصم وبقية العمليات المالية للوحدات الاقتصادية

2- البورصات: وهي الاماكن التي تتداول فيها العملات الاجنبية والاوراق المالية بعد اصدارها والتي يلتقي فيها المتعاملون بهدف البيع والشراء وتقسّم البورصات الى مركزية ومحلية ، ولا يقتصر معنى البورصة كسوق على مجرد انها مكان التقاء البائع والمشتري بل يعتمد الى ذلك التنظيم الشامل الذي يتناول اعضاؤها والمتعاملون بها وعادات التعامل ذاتها لانها بدون ذلك التنظيم لا يمكن اعتبار هذه الاسواق بورصات.

3- السماسرة: وهم الاشخاص الذين يتعاملون في بيع وشراء العملات الاجنبية والاوراق المالية.

¹ - بينو الجبرية، جان بزاني فيري، قضية إهمال بحسن نية العمل على استقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999، ص 6.

² - Dominique Plihon, **les taux de change**, 3edition, édition la couverture France paris, 2001, P5.

³ عبد الحسين عبد الجليل الغالي، مرجع سابق، ص 33.

المطلب الثاني: عمليات سوق الصرف.

إن سوق الصرف الأجنبي هو مكان لتبادل العملات الأجنبية، ويتم تقسيم العمليات التي تتم داخله حسب المدة التي تتم فيها الصفقة، وتميز بين نوعين من الصفقات، حيث نجد الصفقات العاجلة والآجلة.

أولاً: عمليات الصرف العاجلة:

تمثل هذه العمليات الجانب الأكبر من نشاط سوق الصرف الأجنبي، وتتميز بفترة القصيرة دون أن تتجاوز يومين من تاريخ إجراء الصفقة، ويحدث التوازن في سوق الصرف العاجل من خلال العمليات التي يقوم بها المتدخلون في هذا السوق ويمكن تلخيصها فيما يلي:

1. عمليات المراجعة: يقصد بها القيام بعمليات بيع وشراء العملات في أسواق صرف منفصلة، وعند نقاط زمنية معينة للاستفادة من اختلافات سعر إحدى العملات، وبالتالي يحصل المرجح على ربح في مدة قصيرة جداً¹. ويمكن لهذا النوع من العمليات أن يرجع سعر العملة إلى مستوى التوازن، نتيجة توازن العرض والطلب وهنا يستقر سعر العملة، ولا يشترط أن يعود إلى قيمته الأولى بل يمكن أن يحدث تغير حسب السوق ومن مميزات هذا السوق نجد انعدام عنصر المخاطرة، لأن السوق يعمل في ظروف التأكد، والمعطيات متوفرة لدى المتعاملين.

2. عمليات التسوية: حيث يتم تسديد المستحقات الناتجة عن عمليات التصدير والاستيراد والتحويلات الرأسمالية، بحيث يعتبر هذا السوق مصدر سيولة لهذه العمليات، ويتميز سوق الصرف العاجل بعدة مميزات نذكر منها²:

- أنه سوق مستمر على المستوى العالمي نتيجة الاختلال الزمني؛
- يمكن أن نجد في بعض الدول أسواق صرف أجنبي تستخدم سوق الصرف الثابت وآخر مرن؛
- هو مكان يمكن اللجوء إليه لتغطية الأخطار أو الحصول على أرباح؛
- تستخدم فيه التسعيرة المباشرة وغير المباشرة؛
- تستعمل فيه رموز معينة للعملات، ويعتبر الدولار الأمريكي المرجع الأول في السوق، وهناك ترتيب تسلسلي (الدولار، اليورو، الين، الجنيه الإسترليني، الفرنك السويسري...).

ثانياً: عمليات الصرف الآجلة.

يُعرف سوق الصرف الآجل على أنه جزء من سوق الصرف الأجنبي، وهو الإطار التنظيمي الذي يتم فيه شراء وبيع النقد الأجنبي بثمن متفق عليه حالياً، ولا يشترط فيه التسوية الآنية بل يتم الاتفاق بين المتعاملين على تاريخ محدد للتسليم والذي يجب أن يزيد عن يومين، ويمكن أن يصل إلى 30 أو 90 أو 180 يوم من تاريخ إبرام الصفقة³. ويختلف هذا السعر الآجل عن الأول من عدة نواحي نذكر منها، الفارق بين معدلات الفائدة بالنسبة للعملات المعنية،

¹ - Albert Ondo Ossa, *économie monétaire internationale*, édition Estem, paris, France, 1999, P47.

² - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، صص 6-8.

³ - مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، جوان 1997، ص 457.

فارتفاع أو انخفاض في السعر الآجل لعملة ما يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة.¹ وكلما زاد الفرق بين أسعار فائدة للعملة وزادت مدة العقد الآجل، كلما زاد الفرق بين السعر العاجل والآجل للعملة، ويمكن أن نجد العمليات التالية:

1. المضاربة: يقصد بها عملية شراء وبيع العملات من طرف المضاربين، والاستفادة من تغير سعر إحدى العملات، ويستند المضاربون إلى عمليات التنبؤ بأسعار الصرف، وهو ما جعلها توصف بعمليات المخاطرة، لأنها تقوم على التوقعات، فيمكن أن يحقق هؤلاء المضاربين ربحا أو خسارة ناتجة عن الفرق بين السعر المستقبلي والسعر الحالي، ولقد أدت المضاربة إلى حدوث أزمات، كان سببها هجمات المضاربين على عملة معينة في سوق النقد الأجنبي، وتميز بين نوعين من المضاربة النوع الأول تكون فيه تقلبات الأسعار خفيفة ومحدودة وهو ما يسمى بالمضاربة التوازنية، أما النوع الثاني وهو الأخطر ويؤدي إلى تقلبات كبيرة في سوق النقد ويسمى بالمضاربة غير التوازنية.² وهو ما دفع بالكثير من الدول إلى التفكير في كيفية التصدي للهجمات التي يمكن أن تحدث على العملة المحلية نتيجة المضاربة.

2. التغطية: تهدف إلى تجنب مخاطر سعر الصرف، التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمر في السوق، وذلك قصد تجنب الخسارة في سعر الصرف، وهنا يقوم المستورد بشراء مبالغ من العملة لدفع مبلغ التسوية التجارية آجلا، لأن ذلك أقل مخاطرة، ويقوم المصدر بنفس العملية عن طريق اتفاق بتسليم مسبق للمبلغ وبصفة أخرى، يمكن للمدين الحصول على مبلغ الصفقة بشراء مسبق ويمكن للدائن أن يدفع مبلغ الصفقة ببيع مسبق لتفاديا للمخاطرة، وتنقسم التغطية في هذا السوق إلى ثلاث أقسام وهي:³

- عمليات البنوك؛
- سوق العقود الآجلة لمقايضة العملات؛
- سوق عقود الخيارات.

في النوع الأول من التغطية تكون فيه البنوك الطرف الرئيسي في العملية، بحيث يقوم المستورد أو المصدر بإعطاء أمر الشراء أو البيع للبنك للحصول على العملة، وهذا لتجنب خطر سعر الصرف في المستقبل. أما النوع الثاني فهو سوق مقايضة العملات (Swaps)، ولقد عرفت هذه الطريقة تطورا كبيرا خلال السبعينات، وهي ميزة الدول ذات الأسواق المتطورة وتقنية تسمح لشريكين بتسهيل عملية الاقتراض بين عملتين مختلفتين، فهي عملية يتم فيها شراء أو بيع عملة مقابل أخرى، وفي نفس الوقت يتم بيعها أو شراؤها، إلا أن عملية الدفع تتم في مواعيت مختلفة (أسبوع، شهر، ثلاثة أشهر،...)، ويتم اللجوء في هذه العملية إلى المصارف. فعملية المقايضة تسمح بإمكانية المبادلة بين طرفين، بالدفع بعملة معينة من طرف الشركة A، مقابل التزام مماثل من الشركة B، بالدفع بعملة أخرى وبمعدل صرف متفق عليه مسبقاً، وبقي أن نشير إلى أن عمليات المقايضة تقدم عدة إيجابيات فهي تسمح بخفض تكلفة الاقتراض والحد من خطر سعر

¹ - عبد المجيد قدي، المرجع الثاني السابق، 2006، ص 113.

² - Peter H.Lindert et Thomas A.Pugel، *économie Internationale*, 10 édition, economica, paris, 1997,P 32,33.

³ - Jean Bourget, Arcangles Figliuzzi, Yves Zenou, *monnaies et systèmes monétaires* 9^e édition, Bréal, 2002,P 24.

الصرف.¹ أما النوع الثالث فهو سوق عقود الخيارات وهو الآلية المالية التي تعطي خيار الشراء أو البيع وليس الإلزام عنصر من العملية، وهذا في تاريخ وسعر محددين مسبقا بالعملة الأجنبية، وعلى خلاف النوعين الآخرين للتغطية فإن سوق الخيار يعتبر شرطيا، أي إذا كان التغير في سوق الصرف في صالح المعني يمكن لصاحب هذا الخيار عدم تنفيذه، وفي حالة العكس لديه الحق في هذا الأمر.²

3. التحكيم (المراجعة على أسعار الفائدة).

يتعلق التحكيم بالفارق في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، ومعنى التحكيم هو تحويل الأرصدة السائلة من سوق وعملة معينة إلى سوق وعملة أخرى، وهذا للاستفادة من الفرق في أسعار الفائدة ويمكن أن تشكل هذه العملية خطر على الاقتصاد لأنها تسبب تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل فالسوق ذو المعدلات المرتفعة سعر عملته الآجل يكون على أساس الخصم أما السوق الذي تكون فيه المعدلات منخفضة فإن السعر الآجل لهذه العملة يكون على أساس العالوة. وهناك ما يسمى التحكيم على أسعار الفائدة المغطاة والتحكيم على أسعار الفائدة دون تغطية، غير أن المضاربة بالفوائد لها مخاطرها إن كانت مكشوفة، ولها تكلفتها إن كانت مغطاة ولذلك يتعين على المحكم أن يقارن بين الفائدة التي يجنيها وبين العالوة والخصم على العملة، لأن المقارنة هي الفيصل في اتخاذ قرار الاستثمار في العملة التي تدر له ربحا أوفر، وبذلك فإن عملية التحكيم تعد من أهم العمليات التي يقوم بها المضاربين، ويمكن إعداد صيغة التحكيم بالعلاقة التالية:

$$\frac{CT - CC}{CC} = (i^* - i)$$

حيث:

CT : سعر الصرف الآجل؛

CC : سعر الصرف العاجل؛

i^* : سعر الفائدة الأجنبي (للعلمة الأجنبية)؛

i : سعر الفائدة المحلي (للعلمة المحلية).

المطلب الثالث: انواع اسواق الصرف الاجنبي

يوجد نوعان من اسواق الصر الاجنبي هما اسواق الابني والسوق الاجل:

أولا: سوق الصرف الابني Spot Exchange Market

ان العملية التي تتم طبقا للسعر الابني Spot Rate تتضمن دفع واستلام الصرف الاجنبي خلال يوم او يومين بعد عقد المعاملة وتعد العمليات الابنية هي الاكثر اهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الاكبر، لان تحركاتها مستمرة فضلا عن اهميتها الكبيرة في اجمالي التعاملات وعادة يتم التسليم والتسلم Sulement للعمليات المباشرة خلال يومي عمل Two Business Day عدا يوم التعاقد على العملية The Deal، وهناك اسواق يمكن التعامل فيها على

¹ - Dominique Plihon, opcit, P29.

² - Jean Bourget, Arcangles Figliuzzi, Yves Zenou, opcit, P42.

اساس التسليم في اليوم التالي وهناك حالات يتم التسليم فيها في نفس اليوم Same Day or Cash واسعار العمليات الانية تعد هي الاسعار الاساسية Base Rates التي تحسب على اساسها اسعار المعاملات الاجلة وان كان هناك تأثير متبادل بين الاسعار في السوقين الانية والاجلة، وتستخدم سوق الصرف الانية كاساس للتسويات الدولية وكذلك جهاز للائتمان الدولي.¹

ثانيا: سوق الصرف الاجل Forward Exchange Rate

وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء عملات محددة على ان يتم التسليم في استحقاقات محددة مسبقا "البيع والشراء الاجل" واستحقاق العقود الاجلة يتم عادة لفترات تكاد تكون نمطية وهي لمدة شهر وشهرين وثلاثة اشهر وشتة اشهر وسنة، والعمليات التي تقل عن ستة اشهر هي الاكثر تداولاً وسوقها دائما نشطة وعميقة Thick اما العقود التي تزيد عن ذلك اي لمدة سنة فهي اقل وسوقها خفيفة Thin كما يمكن التعاقد على مدة تزيد عن السنة ايضا او يقل عنها ولكن ذلك يتطلب تغييرات في الاسعار المعطاة ، ولكن التمييز السابق يستفاد منه في تسهيل عمليات التعاقد وتوحيدها في مختلف الاسواق. لقد تطورت اسواق الصرف الاجل كثيرا منذ انتشار اسعار الصرف العائمة Floating Exchange Rates في بلدان العالم بسبب تدويل الاسواق المالية وذلك تحوطا من مخاطر الصرف في المعاملات الدولية، وتقلل اسواق الصرف الاجل المخاطر المرتبطة بالتجارة الخارجية بالمقابلة بين طلب المستوردين وطلب المصدرين على العملات الاجنبية عند سعر صرف معين.²

وتختلف اسعار الصرف الاجل عن اسعار اصرف الانية بسبب العامل الزمني واسعار الفائدة والتوقع بتغيرات مؤشرات اخرى، وفي ظروف السوق العادية تحدد الاسعر الاجلة لتبادل عملتين (في وقت لاحق) بمقدار اسعار الفائدة السائدة في بلدي هاتين العملتين Interest Rate Differentials. وتحدد في السوق يوميا اسعار الصرف الاجل للعملات الرئيسية التي يتم التعامل بها وتعلن الاسعار تسليم ثلاثة اشهر او ستة اشهر وهكذا، وقد تكون الاسعار الاجلة المعلنة اعلى او اقل من الاسعار الانية السائدة في نفس اليوم، فاذا كان اعلى سمي هذا الفرق علاوة Premium على اسعر الحالي واذا كان اقل سمي خصما Discount من اسعر الحالي. وأن اسعر الاجل يتحدد في سوق الصرف فضلا عن عما سبق ذكره بتفاعل الطلب الاجل مع العرض الاجل من العملات الاجنبية والذين مصدرهما عمليات التغطية والمضاربة والموازنة. ان الصرف الاجل لا يؤدي الى ربط اسعر الصرف المستقبلي بـ اسعر الصرف الحالي اذا كانت الدولتان تمنعان حركات رؤوس الاموال او تخضعانها لرقابتهما، اما اذا كانت احدهما على الاقل تسمح بحرية حركات رؤوس الاموال فان اسعر الصرف المستقبلي سيرتبط بـ اسعر الصرف الحالي من ناحية وبسعر الفائدة من ناحية اخرى .

¹ - عدنان نابه النعيمي، ادارة العملات الاجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص 89.

² - بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت ، لبنان، 2003، ص 76.

المبحث الثالث: أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

توجد عدة نظريات خاصة بتحديد أسعار الصرف، وسناقش أهمها في المحاور التالية.

المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية

قد توصل إلى هذه النظرية الاقتصادية جوستاف كاسل عام 1922 عندما أصدر كتابه بعنوان (النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914).¹ ولقد ذاعت هذه النظرية في فترة التضخم النقدي الذي اجتاحت دول أوروبا في الفترة (1914-1922).² واعترف بهذه النظرية عدد كبير من كبار الاقتصاديين مثل "فينر Viner"، "نايت Knight" و"بيجو Pigou" وأدخلوا عليها بعض التعديلات. ويرى كاسل أن سعر صرف أي عملة يتحدد وفقا للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية الخارجية، أي أن العلاقة بين عملة دولة معينة وعملة دولة أخرى يتحدد وفقا للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين.

تقول النظرية بأن هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات الورقية المستقلة ليحل محل " حدي دخول وخروج الذهب"، ويتوقف هذا المستوى فيما بين عملة وأخرى على العلاقة بين القوة الشرائية لكل منها داخل بلدها الأصلي، أي على العلاقة بين الأسعار السائدة في الدولتين ويطلق على هذا المستوى "حد تعادل القوة الشرائية وبناءا على هذه النظرية فإن سعر الصرف التوازني بين عملتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما³. وقد لخص فكرته في قوله: "إن استعدادنا لدفع مبلغ معين في مقابل عملة أجنبية يجب في النهاية وفي الجوهر أن يكون راجع لحقيقة أن هذه العملة تمتلك قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي، ومن ناحية أخرى عندما نعرض كمية من عملتنا فنحن نعرض بالفعل قوة شرائية على السلع والخدمات في بلدنا. إن تقويمنا للعملة الأجنبية بعملتنا يتوقف بالتالي أساسا على القوة الشرائية النسبية للعملتين في بلديهما".⁴

تقرر نظرية PPP والتي تقوم على قانون السعر الواحد أن معدلات الصرف بين عملات الدول المختلفة ستكون في وضع التوازن عندما تكون القوى الشرائية لهذه العملات واحدة في الدول المختلفة، وهذا يعني أن معدل الصرف بين عملتين مثلا يجب أن يعادل نسبة الأسعار في الدولتين لسلة معينة من السلع والخدمات، وتقوم هذه النظرية من خلال صيغتها المطلقة والنسبية على عدة فرضيات مشتركة أهمها:⁵

- عدم وجود تكاليف النقل.
- عدم وجود عوائق جمركية وغير جمركية تعوق تدفق التجارة بين الدول.
- تجانس وحدات السلع المتاجر بها دوليا.
- تحقق قانون السعر الواحد.

1 - عبد العظيم حمدي، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار الزهراء للنشر، القاهرة، مصر، 1998، ص46.

2 - صبحي تادرس قريضة، مرجع سابق، ص 347.

3 - محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007، ص247.

4 - عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص187.

5 - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 175.

- تغيرات سعر الصرف ترجع إلى تغير القوة الشرائية المحلية. وتميز بين صيغتين لهذه النظرية على النحو التالي:

أولاً: الصيغة المطلقة

تقرر نظرية PPP طبقاً لهذه الصياغة أن معدل الصرف التوازني هو الذي يساوي بين القوة الشرائية لعمليتين مختلفتين، بمعنى أن معدل الصرف يتحدد بالكامل بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية وفقاً للصياغة التالية:¹

$$e = p/p^* \rightarrow p = e \cdot p^*$$

حيث أن:

e: معدل الصرف الأجنبي بدلالة العملة المحلية.

p: تعبر عن مستوى الأسعار المحلية أو الرقم القياسي للأسعار المحلية.

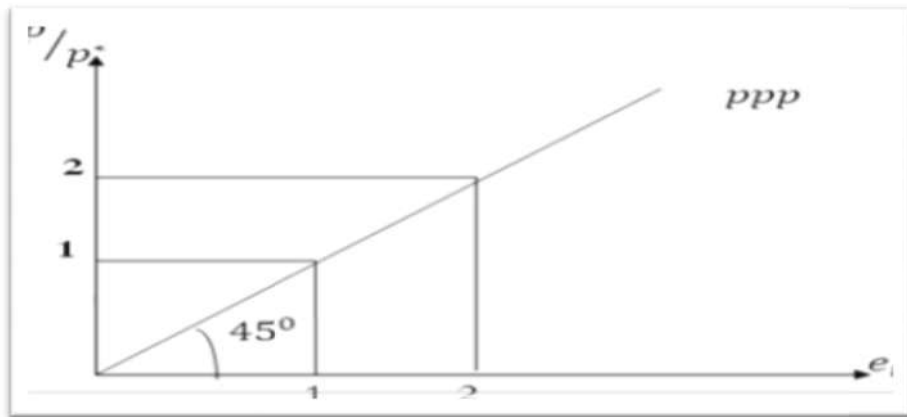
p*: تعبر عن مستوى الأسعار الأجنبية أو الرقم القياسي للأسعار الأجنبية.

فإذا افترضنا أن (€2) تشتري كيلوغراماً واحداً من الأرز، وأن (\$1) تشتري نفس الكمية السابقة من الأرز، فإن هذا يعني أن مستوى الأسعار المحلية (منطقة اليورو مثلاً: p = 2) يساوي ضعف مستوى الأسعار الأجنبية (و م أ: p* = 1)، وهذا الأمر يتطلب استبدال وحدة واحدة من العملة الأجنبية (\$) بوحدين من العملة المحلية (€) للحصول على نفس السلعة، لأن القوة الشرائية للدولار الأمريكي تساوي ضعف القوة الشرائية لليورو. وانطلاقاً من هذا المثال فإن معدل الصرف $\left(\frac{\text{€}}{\text{\$}}\right)$ الذي يساوي بين القوة الشرائية للعمليتين هو:²

$$\frac{\text{€}}{\text{\$}} = \frac{p}{p^*} = \frac{2\text{€}}{1\text{\$}} = 2$$

والشكل التالي يوضح العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية وفقاً لنظرية تعادل القوة الشرائية:

شكل رقم (1-01): العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية وفقاً لنظرية PPP



المصدر: نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف: دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقد وسعر الصرف، شركة

ياسر للطباعة، القاهرة، مصر، 2006، ص 24.

¹ - نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 22.

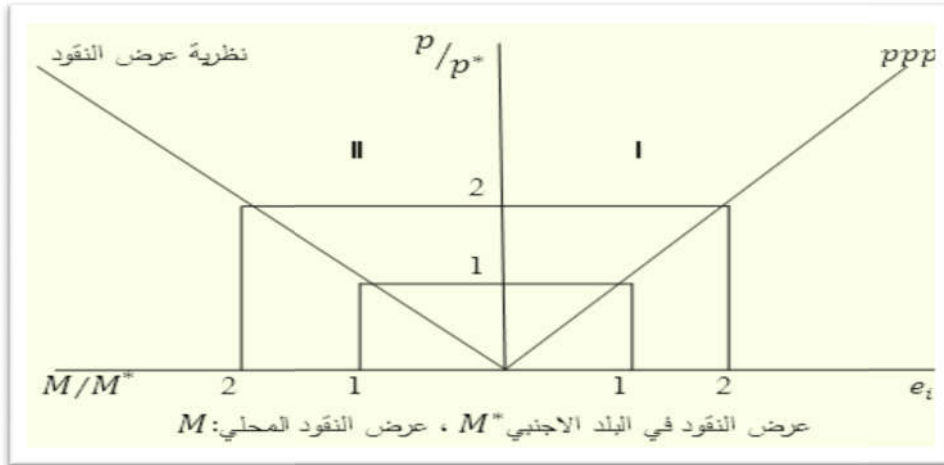
² - المرجع السابق، ص 23.

تجدر الإشارة إلى أن النظرية تفترض أن تغير سعر الصرف يعود بالأساس إلى تغير القوة الشرائية المحلية، بينما لا تؤثر تغيرات سعر الصرف في القوة الشرائية المحلية. فإذا تضاعف مستوى الأسعار في (و م أ)، فإن سعر صرف اليورو بالنسبة للدولار الأمريكي سينخفض من e_1 إلى e_2 ، حيث:

$$e_2 = \frac{p_2}{p^*_2} = \frac{2\text{€}}{2\$} = 1$$

فوفقا لهذه النظرية فإن أي انحراف لمعدل الصرف عن مستواه التوازني المعبر عنه في الشكل بخط ppp يخلق فرصا مربحة للاستثمار والاستفادة من فروق الأسعار، وقوى السوق هي الكفيلة بإعادة معدل الصرف مرة أخرى الى مسار ppp في الأجل الطويل. ويرى بعض الاقتصاديين مثل "فرنكل" أن أسعار الصرف هي عبارة عن الأرقام القياسية المعبرة عن الأصول النقدية المحلية لدولة معينة، وهو ما يعكس أهمية دور المعروض النقدي ومستوى الأسعار المحلية في تحديد سعر القوة الشرائية للعملة، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (2-01): العلاقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار ومعدل الصرف وفقا لنظرية PPP



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 25.

حيث يناقش الجزء (I) يمين الشكل العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية بين البلدين، أما الجزء (II) فهو يوضح العلاقة بين المعروض النقدي النسبي ومستوى الأسعار النسبية في ظل اقتصاد مفتوح. فطبقا لنظرية ppp ، فإن النسبة (M/M^*) هي التي تحدد النسبة (p/p^*) ومن ثم معدل الصرف (e_i) وذلك بشكل تناسبي تقريبا بين المتغيرات الثلاث.

ثانيا: الصيغة النسبية

نظرية تكافؤ القوى الشرائية في صورتها النسبية تربط بين أسعار الصرف الاسمية وفروق معدلات التضخم، ومن بين أهم الفروض المصاحبة لهذه الصيغة هو أن أسعار الصرف الحقيقية تبقى ثابتة بمرور الزمن، وأن المحافظة على استمرار

أسعار الصرف الحقيقية التي تحقق تكافؤ القوى الشرائية النسبية للعملات تتم من خلال تعديل سعر الصرف الاسمي وفقا لفروق معدلات التضخم بين بلدان شركاء المتاجرة الرئيسيين:¹

$$\frac{e_1}{e_0} = \frac{p_1/p_0}{p^*_1/p^*_0} \quad \text{أو} \quad \Delta e\% = \frac{\Delta p\%}{\Delta p^*\%}$$

وبناء عليه فإن التغيير في سعر الصرف (صدمة سعر الصرف) يجب أن يساوي التغيير في الأسعار النسبية، وعند الانطلاق من حالة التوازن فإن الارتفاع في الأسعار بنسبة (100%) يستوجب أحداث صدمة رفع سعر الصرف (تخفيض قيمة العملة) مقدارها (100%). ولا بد من التنويه إلى أن طريقة احتساب الصدمة بهذه الصيغة تكون صحيحة فقط عندما يكون سبب الاختلال هو التضخم في البلدين مع ثبات العوامل الأخرى (كالتغيرات التكنولوجية والعرض السلعي والأذواق وحركات رؤوس الأموال.... الخ).² كذلك توفر هذه الصيغة الأساس النظري لاحتساب سعر الصرف الحقيقي والفعلي متعدد الأطراف، ومن ثم يمكن الاعتماد عليها للحكم على مدى ملاءمة مستوى معين لسعر صرف العملة للسياسة العامة للحكومة، بعد الحكم على التقييم المنخفض أو المفرط للعملة استنادا لفترة أساس معينة، فانحراف هذا المقياس عن الواحد الصحيح يعني أن سعر الصرف الفعلي انحراف عن تعادل القوى الشرائية، وفي هذا الصدد نميز بين حالتين:³

- e أكبر من 1 يعني أن العملة مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية (تقييم منخفض للعملة).
- e أقل من 1 يعني أن العملة مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية (تقييم مفرط للعملة).

المطلب الثاني: نظرية تكافؤ أسعار الفائدة

لاحظ صانعو السياسة المالية والنقدية ابان سريان قاعدة الذهب أن أسعار صرف العملات تتأثر بالتغيرات في السياسة النقدية للدول، إذ أن ارتفاع معدلات الفائدة في دولة ما يتبعه ارتفاع في سعر صرف عملة تلك الدولة والعكس صحيح، مما يعني أن أسعار الأصول تلعب دورا مهما في تقلبات أسعار الصرف في الواقع إن تباين معدلات الفائدة بين دولتين يجب أن يساوي نسبة التحسن أو التدهور المنتظر للعملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية، وذلك ما وقع فعلا في الربع الأخير من سنة 1960 وبداية سنة 1961 عندما انخفضت قيمة الجنيه الاسترليني، فقامت إنجلترا في جويلية 1961 باتخاذ اجراءات عدة من بينها الرفع في سعر الخصم من 5% إلى 7% فنتج عن ذلك تحسن في قيمة الجنيه.⁴ ويؤثر سعر الخصم على سعر الصرف عن طريق تأثير سعر الخصم على سعر الفائدة، إذ أن زيادة سعر الخصم تؤدي إلى زيادة سعر الفائدة، الأمر الذي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى

¹ - مطهر سيف أحمد نصر، مرجع سابق، ص 10.

² - عبد الحسين جليل الغالي، ليلي بدوي مطوق، صدمات أسعار الصرف الفائبة الاسمية ومقارنتها مع أسعار الصرف المحتمسية بطرقتي تعادل القوة الشرائية والميزان التجاري : دراسة تقويمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 19، 2016، ص 99.

³ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 178.

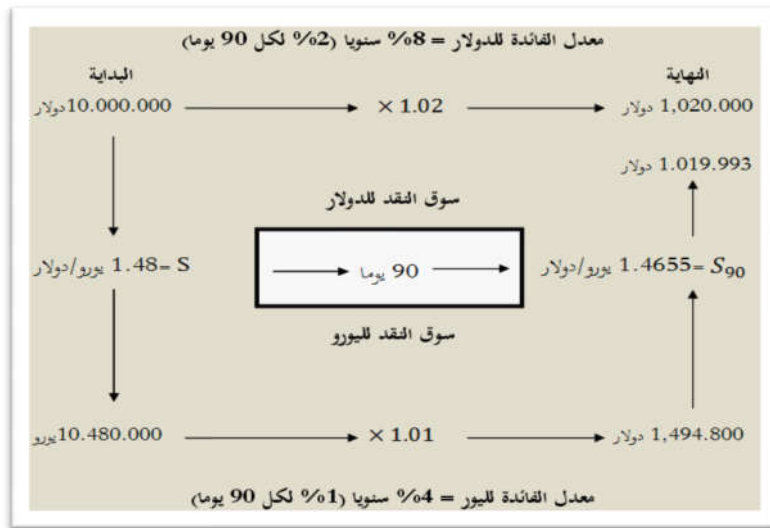
⁴ - بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013، ص 24.

داخل الدولة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، ومن ثم ارتفاع سعر صرفها. ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الخصم، حيث ينتهي الأمر إلى انخفاض سعر الصرف.¹

وقد طور كينز سنة 1923 من خلال مؤلفه (Tract On Monetary Reforme) حالة تعادل أسعار الفائدة لتصبح ما يعرف بنظرية تعادل أسعار الفائدة ليربط بين سعر الصرف وسعر الفائدة ومعدل التضخم،² حيث تربط هذه النظرية بين النظام النقدي للبلد وسوق النقد الأجنبي فيه، وما تحاول اظهاره هو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الاجل بين عمليتي هذين البلدين.³ فحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في دول أين يكون معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الايني وسعر الصرف الاجل.⁴

ومن جانب اخر يقول الاقتصادي Wicksell، أن رفع سعر الخصم في بلد ما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد، وذلك لأن رفع سعر الخصم يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبذلك يزداد طلب الأجانب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر صرفها وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى نزوح رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية إلى المناطق ذات أسعار فائدة مرتفعة، ونفس الشيء بالنسبة لمارشال الذي قال أن تعديل سعر الخصم وأسعار الفائدة تعتبر من أهم الأسلحة التي تستخدم لمعالجة التضخم الداخلي وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات في الوقت الحالي.⁵ ولا زالت بعض الدول تستخدم هذه الآلية لعلاج الخلل في ميزان المدفوعات.

شكل رقم (01-3): تكافؤ أسعار الفائدة (IRP)



¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سبق، ص 52.

² - دريد كمال ال شبيب، المالية الدولية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 40.

³ - موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص 101.

⁴ - عبد المجيد قدي، مدخل للسياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 120.

⁵ - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت 1983، ص 345.

المصدر: تايه عدنان النعيمي، مرجع سابق، ص 120

إن نظرة تكافؤ أسعار الفائدة (IRP) توفر الربط بين أسواق الصرف الأجنبي وبين الأسواق النقدية العالمية، وتفترض هذه النظرية أن الفرق في معدلات الفائدة على المستوى المحلي للأوراق المالية ذات المخاطرة المتماثلة يجب أن تكون متساوية، ولكن بإشارة معاكسة إلى الخصم أو علاوة السعر الأجل للعملة الأجنبية، مستثنين من ذلك كلف المعاملة. والشكل رقم 03 يوضح الية عمل نظرية تكافؤ معدلات الفائدة.¹ وزيادة في توضيح النظرية نستعرض المثال التالي:

مثال: لنفترض أن أحد المستثمرين يمتلك مليون دولار أمريكي، وبدائل عدة من الاستثمارات النقدية باليورو فقط. فإذا اختار المستثمر الاستثمار في أدوات سوق نقد الدولار، فإنه سوف يحقق عائداً من معدل فائدة الدولار قدره (1+ معدل فائدة الدولار) بنهاية فترة الاستثمار. وقد يختار هذا المستثمر نفسه الاستثمار في أدوات سوق نقد اليورو ذات المخاطرة المماثلة ولنفس مدة الاستحقاق. وهذا التصرف أو الاختيار يتطلب منه تحويل الدولار إلى وحدات من اليورو بسعر الصرف الأجنبي، ومن ثم استثمارها في أدوات سوق النقد الأوروبي، وبالتالي بيع وحدات اليورو أجلاً (من أجل تجنب أية مخاطرة قد تنجم عن التغير في سعر الصرف اليورو مقابل الدولار). وفي نهاية الفترة يقوم المستثمر مجدداً بتحويل المبلغ المتحقق إلى الدولار مرة أخرى.

وبالعودة إلى الشكل رقم، يقوم المستثمر بتقييم العوائد النسبية في البداية كما هو مبين في الزاوية اليسرى من أعلى الشكل والاستثمار في سوق الدولار، بالمقارنة مع الاستثمار في سوق اليورو بالتحرك نحو الأسفل. ومن ثم حول الصندوق في وسط الشكل وصولاً إلى الزاوية اليمنى العليا من الشكل. بحيث تكون المقارنة بين النتائج كما يلي:

$$(1 + \text{معدل فائدة الدولار}) = \text{السعر الأجنبي لليورو مقابل الدولار} \times (1 + \text{معدل فائدة اليورو}) \times \frac{1}{\text{السعر الأجل لليورو مقابل الدولار}}$$

وبتعويض البيانات الموضحة بالشكل رقم في المعادلة أعلاه يصبح شرط تكافؤ معدل الفائدة على النحو التالي:

$$(1 + 0.02) = 1.4800 \times (1 + 0.01) \times \frac{1}{1.4655}$$

إن الجانب الأيمن من المعادلة يمثل العائد الإجمالي المتحقق للمستثمر عن طريق الاستثمار بالدولار، والجانب الأيسر يمثل العائد الإجمالي المتحقق للمستثمر عن طريق تحويل الدولار إلى اليورو، واستثمار اليورو في سوق نقد اليورو. وفي نفس الوقت يقوم ببيع الأصل زائداً الفائدة عن اليورو على سبيل الأجل مقابل الدولار، وعلى أساس السعر الأجل السائد بعد 90 يوماً.

وتجاهل كلف المعاملة، فإن العوائد المتحققة بالدولار الأمريكي ستكون متساوية بين البديلين الاستثمارين في سوق النقد، مع الأخذ بعين الاعتبار الأسعار الانية والاجلة ليشكلاً سوياً تكافؤ معدل الفائدة.² وبهذا تكون المعاملة مغطاة (Covered) كون أن سعر الصرف أعيد إلى الدولار وهو مضمون في نهاية فترة 90 يوماً. وبناءً عليه وكما هو مبين في

¹ - عدنان نابه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 127.

² - المرجع السابق، ص 129.

الشكل رقم، ومن أجل أن يكون البديان الاستثماريين متساويين، فإن أية فروقات في معدلات الفائدة يجب أن تكون متقابلة عن طريق الفرق ما بين أسعار الصرف الاجل والانية على النحو التالي:

$$\frac{\text{سعر الصرف الاجل}}{\text{سعر الصرف الانبي}} = \frac{(1 + \text{معدل الفائدة للعملة الأجنبية})}{(1 + \text{معدل الفائدة للعملة المحلية})}$$



$$\frac{1.4655 \text{ يورو / دولار}}{1.4800 \text{ يورو / دولار}} = \frac{1.01}{1.02}$$

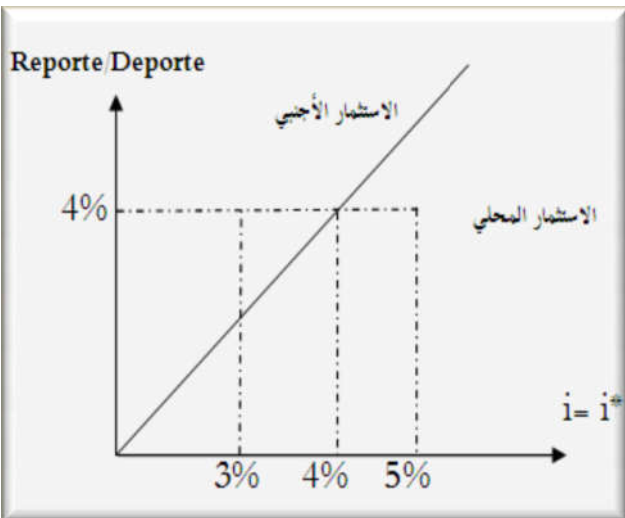


$$1\% \approx 0.9902 = 0.9902$$

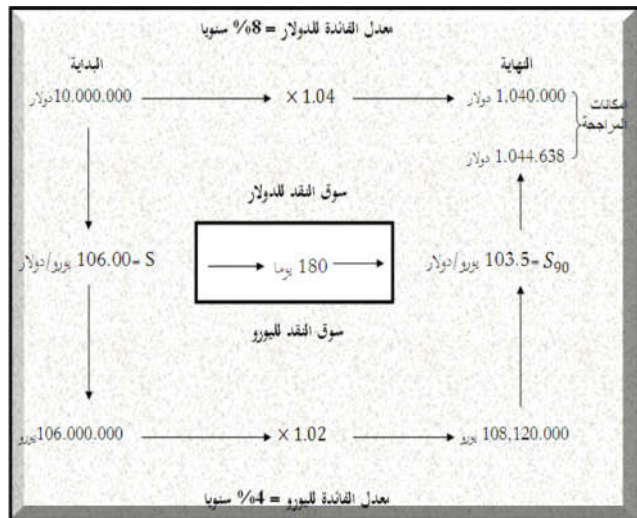
أولاً: مراجعة الفائدة المغطاة (Covered Interest Arbitrage-CIA)

أسواق الصرف الاجل والانية ليست دائماً في حالة التوازن المعبر عنها عن طريق تكافؤ معدل الفائدة، فعندما يكون السوق في حالة عدم توازن، فإن احتمالية تحقق أرباح خالية من المخاطرة أو المراجعة تكون موجودة. وإن المراجح (Arbitrager) هو الذي يتعرف على مثل هذا الاختلال، وبذلك يتحرك للحصول على ميزة عدم التوازن عن طريق الاستثمار في العملة التي تقدم عائداً أعلى على أساس مغطى. وهذا ما يطلق عليه بمراجعة أسعار الفائدة المغطاة (CIA). والشكل رقم 05 يوضح الخطوات التي يقوم بها تاجر العملة، الذي يعمل في الغالب في قسم المراجعة للمصارف الدولية الكبيرة بتنفيذها لانجاز معاملة مراجعة الفائدة المغطاة (CIA).

شكل رقم (01-5): خط تعادل معدلات الفائدة



شكل رقم (01-4): مراجعة الفائدة المغطاة (CIA)



المصدر: تايه عدنان النعيمي، مرجع سابق، ص 131. المصدر: بن قدور علي، مرجع سابق، ص 26.

ولغرض التبسيط نأخذ المثال التالي:

مثال: لنفترض أن أحد تجار العملة يستخدم عدداً من العملات الأوروبية الرئيسية التي يحتفظ بها المصرف الذي يعمل به لإدارة استثمارات المراجعة. وفي وقت من الأوقات أشرت له الظروف الخاصة بمراجعة الفائدة المغطاة (CIA) بضرورة

تحويل مليون دولار أمريكي إلى اليورو، ليتم استثماره بحساب وديعة لمدة 6 أشهر وفي الوقت نفس يبيعه أجلا ومن ثم إعدته للدولار. هذا التصرف منه يحقق له ربحا مقداره (4.638) دولار (1.044.638 - 1.040.000) وهو أعلى من العائد الذي يمكن أن يحققه من استثمار الدولار الأمريكي. وفيما يلي الخطوات اللازم تنفيذها من قبل المستثمر للاستفادة من مراجعة الفائدة المغطاة (CIA) كما هو موضح في الشكل رقم:

الخطوة الأولى: تحويل مبلغ (1.000.000) دولار أمريكي بالسعر الايني (Spot Rate) البالغ (106) يورو لكل دولار إلى (106.000.000) يورو.

الخطوة الثانية: استثمار المبلغ المتحقق من عملية التحويل أعلاه بحساب وديعة لمدة 6 أشهر، ليحقق عائدا بمعدل (4%) سنويا، أي (2%) لكل 180 يوما.

الخطوة الثالثة: في نفس الوقت يقوم المستثمر ببيع ما يستحق له في المستقبل من اليورو والبالغ (108.000.000) يورو بالسعر الاجل للدولار لمدة 180 يوما والبالغ (103.5) يورو لكل دولار. وهذا التصرف منه سيحقق له ارادات تقدر بحوالي (1.044.638) دولارا في النهاية.

الخطوة الرابعة: يتم حساب التكلفة (تكلفة الفرصة) للأموال المستخدمة في حالة استثمارها بالدولار وبمعدل فائدة (8%) سنويا، أو (4%) لكل 180 يوما، التي توفر له مبلغ إجمالي بحوالي (1040.000) دولارا. بمعنى أن الربح المتحقق من عملية مراجعة الفائدة المغطاة (CIA) في نهاية المدة يبلغ (4.638) دولار (1.044.638 - 1.040.000).

لاحظ من خلال الخطوات السابقة أن كافة الأرباح يتم تحديدها بالعملة التي بدأت بها المعاملة، إلا أن التاجر أو المستثمر قد يقوم بتنفيذ عدة استثمارات وبعملات مختلفة. كما أن الأساس في تحديد مبلغ الاستثمار المبدئي بالدولار أم باليورو يعتمد على المقارنة بين الفروقات بين معدلات الفائدة على كل منهما والعلوّة الاجلة على اليورو (تكلفة التغطية). ومن أجل ذلك نأخذ المثال التالي:

مثال: من الشكل رقم نجد أن الفرق في معدلات الفائدة لمدة 180 يوما هو (2%)، أي أن معدلات الفائدة على الدولار هي الأعلى بمقدار (2%)، ومن ثم فإن العلوّة على اليورو الاجل لمدة 180 يوما هي:

$$100 \times \frac{360}{180} \times \frac{(\text{السعر الايني} - \text{السعر الاجل})}{(\text{السعر الاجل})} = \text{العلوّة الاجلة على اليورو}$$

$$200 \times \frac{(103.5 - 106)}{(103.5)} = \text{العلوّة الاجلة على اليورو}$$

$$\% 4.8309 = \text{العلوّة الاجلة على اليورو}$$

وبعبارة أخرى، فإنه عن طريق الاستثمار في اليورو وبيع المتحشث منه أجلا بالسعر الاجل، فإن المستثمر حقق عائد قدره (4.83%)، بدلا من (4%) فقط لو فضل الاستثمار بالدولار. ولذلك يمكن القول بأنه إذا كان الفرق في معدلات الفائدة أكبر من العلاوة الاجلة (التغير المتوقع في السعر الايني) فإن أفضل استثمار يكون في العملة ذات الفائدة الأعلى. أما إذا كان الفرق في معدلات الفائدة أقل من العلاوة الاجلة (التغير المتوقع في السعر الايني)، فإن أفضل خيار يكون في الاستثمار في العملة ذات الفائدة الأقل. وبهذه الالية يمكن للمستثمرين تحقيق الأرباح فيما إذا كان تحركهم بالاتجاه الصحيح، طالما أن هذه الالية تفترض بأن الأرباح ستفوق كلف المعاملات.

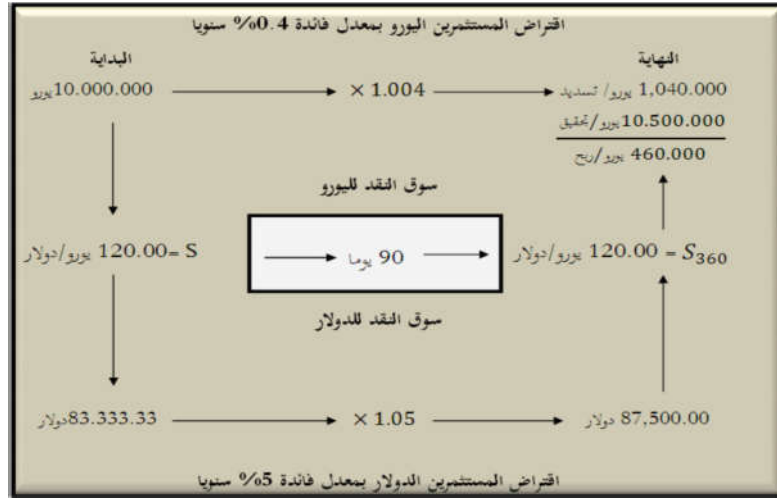
إن عملية مراجعة الفائدة المغطاة (CIA) تقود العملة الدولية والأسواق النقدية نحو التوازن، وفقا لالية عمل نظرية تكافؤ أسعار الفائدة. وأن الانحرافات الطفيفة عن التوازن توفر الفرص للمراجحين لتحقيق أرباح ذات مخاطرة متدنية، وأن مثل هذه الانحرافات نوفر لقوى العرض والطلب التحرك لما يؤدي إلى إعادة السوق مرة أخرى باتجاه تكافؤ القوة الشرائية، كون أن المراجحين قادرين على تحقيق أرباح خالية من المخاطرة عن طريق تكرار الدورة كلما كان ذلك ممكنا. كما أن تصرفات المراجحين من ناحية أخرى تدفع أسواق الصرف الأجنبي وأسواق النقد للعودة نحو وضع التوازن للأسباب التالية:

- شراء اليورو في السوق الايني ومن ثم بيعه في السوق الاجل يقلص العلاوة على اليورو الاجل، ذلك أن اليورو الايني يقوي من الطلب الإضافي عليه، وأن اليورو الأجل يضعف بسبب المبيعات الاضافية منه. كما أن تقليص العلاوة على اليورو الاجل يقلل مكاسب الصرف الأجنبي الذي تم اغتنامه سابقا من خلال الاستثمار في اليورو.
- إن الطلب على الأوراق المالية المقومة باليورو يؤدي إلى تدني معدلات الفائدة على اليورو، وأن المستوى العالي من الاقتراض في أمريكا سيؤدي إلى الرفع من معدلات الفائدة على الدولار.

ثانيا: مراجعة الفائدة غير المغطاة (Uncovered Interest Arbitrage - UIA)

أن الانحراف في مراجعة الفائدة المغطاة (CIA) هو مراجعة الفائدة غير المغطاة (UIA)، وحينما يفترض المستثمرون في دول وعمليات تكون ذات معدلات فائدة منخفضة نسبيا ويجولون المبلغ المتحقق إلى عملات تقدم معدلات فائدة عالية، فإن المعاملة هنا تكون غير مغطاة بسبب أن المستثمر لا يقوم ببيع عائدات العملة ذات الناتج المرتفع على الأساس الأجل، واختياره البقاء دون تغطية وقبول مخاطرة العملة التي تنجم عن مبادلة العملة ذات الناتج العالي إلى عملة ذات ناتج منخفض بنهاية الفترة. والشكل رقم يوضح خطوات مراجعة الفائدة غير المغطاة (UIA).

شكل رقم (6-01): مراجعة الفائدة غير المغطاة (UIA)



المصدر: تايه عدنان النعيمي، مرجع سابق، ص 133.

من خلال الشكل يتضح بأن المستثمرين من داخل أوروبا وخارجها يستفيدون من ميزة معدلات الفائدة المنخفضة على اليورو والبالغة (4%) سنويا لتوفير رأس المال يقومون باستثماره فيما بعد بعملات أخرى كالدولار مثلا، ومن ثم يقومون باستثمار الدولارات في سوق الدولار وعلى أساس معدل عائد أعلى (5%) سنويا. وبنهاية الفترة المقدرة بسنة واحدة فإن المستثمرين يعملون من جديد إلى تحويل الدولارات مرة أخرى إلى اليورو في السوق الايني. والنتيجة هي تحقيق ربح كافي لتغطية كلف المعاملة وإعادة تسديد القرض الأصلي.

والحكمة من ذلك هي أن سعر الصرف الايني في نهاية السنة يجب أن لا يختلف جوهريا عن السعر الايني الذي كان سائدا في بداية السنة. أما إذا ارتفعت قيمة اليورو بشكل جوهري مقابل الدولار، أي مثلا تحرك من 120 يورو لكل دولار إلى 105 يورو للدولار الواحد، فإن ذلك سيكبد المستثمر غير المغطى خسائر كبيرة عند قيامه بتحويل الدولارات إلى اليورو لإعادة تسديد القرض الأصلي باليورو، بمعنى أن العائد المرتفع سيرافقه مخاطرة مرتفعة جدا.

المطلب الثالث: نظريات أخرى

طرحت كذلك في هذا المجال مجموعة من النظريات التي حاولت تفسير تقلبات أسعار الصرف نوجزها فيما يلي:

أولا: نظرية كمية النقود (النظرية الكمية):

يتلخص جوهر هذه النظرية في أن الزيادة في كمية النقود (زيادة البنكنوت والودائع أي زيادة النقود الورقية والودائع المصرفية) وكذلك الزيادة في سرعة تداولها تؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى تغيير كبير في معامل التبادل الدولي¹، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات وانخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات². ينتج

¹ - محمد عبد العزيز عمجمة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 84.

² - فليح حسن خلف، التمويل الدولي، الوراق للتوزيع والنشر، عمان، الأردن، 2004، ص 228.

عنه في ظل التحديد الحر لأسعار الصرف ارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية وانخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية، أما في ظل نظام الذهب ينتج عنه انسياب الذهب باتجاه العالم الخارجي، ويحدث العكس في حالة انخفاض كمية النقود.

ثانياً: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)

يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها¹، فهم ينظرون الى سعر الصرف بأنه جزء من نظرية الأسعار تتحدد قيمته - على غرار باقي الأسعار - تبعاً لقوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي، ويسمى حينئذ "بسعر الصرف التوازني" الذي تحدث عنه الاقتصادي نيركسه Nurkse، كما تفترض هذه النظرية أن سعر الصرف هو المتغير التابع وميزان المدفوعات هو المتغير المستقل الحاسم في تحديد سعر الصرف من خلال حساباته الفرعية المختلفة التي تعتبر بمثابة المصادر الأساسية للطلب على العملة وعرضها. وتتم هذه النظرية بتحديد سعر الصرف في ضوء النتيجة النهائية لميزان المدفوعات وذلك من خلال الخطوات التالية:²

- تقدير النتيجة النهائية لميزان العمليات الجارية في أقرب فترة ممكنة وتقدير أثر التغيرات الدولية على الناتج والتوظيف في الأجل المتوسط.
 - تقدير النتيجة النهائية لميزان المدفوعات لاماكان تخطيط نتيجة ميزان العمليات الجارية المتوازن في حالة الاضطرابات الطارئة.
 - تقدير النتيجة النهائية لميزان العمليات الجارية التي تتطابق مع الهيكل المرغوب والمنتظم في ميزان المدفوعات في الأجل المتوسط.
 - تقدير التغير الضروري في سعر الصرف لحدوث التوازن في ميزان المدفوعات.
- ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات (رصيد موجب)، فان هذا يعني زيادة الطلب العملة المحلية ومن ثم ارتفاع قيمتها الخارجية. أما في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات (رصيد سالب)، فان هذا يقود الى زيادة المعروض النقدي من العملة ومن ثم انخفاض قيمتها الخارجية.³
- وهناك استثناء لهذه كما في حالة ما اذا كان الميزان غير موافق ولكن قبل الدائون تأجيل الحصول على حقوقهم، فسعر الصرف في هذه الحالة لن يتأثر.⁴ الا انه ما يعاب على هذه النظرية أنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية للأسعار النسبية كمحدد هام لتفسير حركة التجارة الخارجية في الأجل الطويل.⁵

1 - محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 337.

2 - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 54.

3 - هجير عدنان زكي امين، الاقتصاد الدولي-النظرية والتطبيقات، دار آراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009، ص 128.

4 - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص 334.

5 - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 169.

ثالثاً: نظرية الانتاجية

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الانتاجية لهذه الدولة، باعتبار أن لحجم وكفاءة الجهاز الانتاجي الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية. وتتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الانتاجي.¹ فزيادة الانتاجية وارتفاع مستويات المعيشة وزيادة انتاجية الفرد في كافة القطاعات الاقتصادية واتجاه مستويات الأسعار كل هذه تعتبر بمثابة قرائن على درجة القوى الانتاجية،² إذ يترتب على زيادة مستوى الانتاجية ما يلي:

- انخفاض تكلفة المنتجات وزيادة القدرة التنافسية للدولة على التصدير، ومن ثم زيادة مستوى الطلب على العملة المحلية فارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس في حالة انخفاض مستوى الانتاجية، الأمر الذي يؤدي في النهاية الى انخفاض قيمة العملة.³
- كلما ازدادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما ازدادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، و منه الطلب على العملة المحلية، و بالتالي تحسين سعر صرف العملة، و يحدث العكس تماماً في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية، بحيث يؤدي ذلك إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية و ارتفاع تكاليف الإنتاج، و كذا انخفاض الطلب على العملة المحلية مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة العملة.⁴ ويلاحظ أن انخفاض قيمة العملة يمكن أن يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على صادرات الدولة في حالة استجابة الجهاز الانتاجي له مما يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري للدولة واتجاه قيمة العملة للارتفاع في المستقبل.

¹ - فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 229.

² - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قرصة، ص ص 248-249.

³ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 54

⁴ - إبراهيم محمد الفار، سعر الصرف بين التنظير والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1992، ص 111.

المبحث الرابع: أنظمة أسعار الصرف

يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف.¹ ونظم الصرف الراهنة أعطت الحرية للبلد لإختيار نظام الصرف الملائم لظروفها الإقتصادية، فارتأت الدول الصناعية أن تعوم عملاتها، لأن ذلك يتلاءم مع واقع اقتصاداتها، في حين لجأت أغلب الدول النامية سابقا إلى أسلوب تثبيت عملاتها بعملات قيادية أو سلة عملات. ومن المعلوم، أن اتباع أي من هذه النظامين يترتب عليه أثارا اقتصادية تختلف من دولة إلى أخرى، وتختلف درجة التأثير كذلك بحسب الصدمات المولدة لها ومدى ملاءمة ذلك النظام لمتبع لهذه الصدمات. ومن ثم يعالج هذا المبحث أهم ترتيبات الصرف العالمية، ومزايا وسلبيات كل نظام، وكذا أهم المحددات الاقتصادية لاختيار نظم الصرف.

المطلب الأول: أنواع أنظمة سعر الصرف وترتيباتها.

تنقسم أنظمة الصرف نموذجيا الى ثلاثة أقسام رئيسية وهي نظم الصرف الثابت Fixed Exchange Rate، نظم الصرف المعوم Floating Exchange Rate، وأنظمة صرف وسيطة تتضمن في طياتها أطراف عدة من المقاربات منها ما يقترب من نظام الصرف الثابت ومنها ما ينحاز لنظام الصرف المرن. ولذلك يتناول هذا المطلب مختلف أنظمة أسعار الصرف السائدة في العالم، بالإعتماد على تصنيف صندوق النقد الدولي عام (2004).

أولا: نظم سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate Regimes

يقوم نظام سعر الصرف الثابت على تبني قيمة ثابتة للعملة المحلية تجاه العملات الأجنبية، بالاعتماد على أساس أو مرجع "Benchark" معدني أو نقدي معين.² ففي ظل هذا النظام لا يسمح لسعر الصرف بالتقلب في سوق الصرف الأجنبي استجابة للتغيرات اليومية في قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية، وبدلا من ذلك تقوم السلطة النقدية بتثبيت قيمة العملة المحلية عند مستوى معين في مقابل عملة التثبيت، كأن يقوم البنك المركزي الأوروبي مثلا بتثبيت سعر صرف اليورو عند مستوى 1 يورو = 1 دولار أو 1 دولار = 1 يورو، ويتم وضع حدود قصوى ودنيا يسمح لسعر الصرف أن يتقلب ضمنها، وتحافظ السلطة النقدية على ذلك المستوى المعين من سعر الصرف من خلال التصرف في احتياطياتها من العملة الأجنبية بيعا وشراء.

وفي ظل نظام الصرف الثابت تكون أسعار الصرف مبروطة بعملة واحدة أو بسلة من العملات أو أشكال أخرى من الربط، ويكون الربط اما مباشرا Direct Peg (حيث يربط البلد A عملته بعملة البلد B و/أو يربط البلد B عملته بعملة البلد A) أو غير مباشر Indirect Peg (بحيث يربط كل من البلدين A و B عملتهما الى عملة مشتركة ولتكن عملة البلد C، ويمكن التمييز بين سبعة أنواع من نظم الصرف الثابت مقسمة على فئتين.³ كالآتي:

¹ - لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص134.

² - معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص287.

³ - محمود محمد داغر، حسين عوان مهوس معراج، سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة 2004-2012، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 84، 2015، ص275.

- مجلس العملة (صندوق الاصدار) **Currency Board**: حيث تستحوذ فيها السلطة النقدية على مائة في المائة من الاحتياطات بالعملة الأجنبية مقابل القاعدة النقدية، ويزداد فيها المعروض النقدي تلقائياً مع حالة ميزان المدفوعات، ولا يكون فيها دور للسياسة النقدية الاستنساخية بما في ذلك المقرض الأخير.¹
- **الدولرة Dollarization**: يقتضي هذا الترتيب اسنخدام الدولار في بلد ما الى جانب أو كبديل عن العملة المحلية في التعاملات النقدية والمالية.² ويكون هذا الاستخدام بشكل رسمي (تفويض قانوني) أي بموافقة السلطة النقدية في البلد المعني، وهناك العديد من الدول التي تعتمد هذا النظام مثل: بنما، الاكوادور والسلفادور. يطلق بعض الاقتصاديين على النوع من ترتيبات الصرف تسمية "الوصفة السحرية"، اذ أن تبني هذا النظام من طرف السلطات المحلية يكون بهدف إيجاد الحلول لأغلب المشاكل الاقتصادية في البلد، أي رغبة منها في تحقيق استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي بما في ذلك سعر الفائدة، الموازنة العامة وميزان المدفوعات، بالاضافة الى تحريك وتنشيط النمو المحلي بفضل الاندماج السريع في الاقتصاد الدولي.³
- **اتحاد العملة Currency Union**: حيث يكون البلد عضواً في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة قانونية موحدة، وباعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة على السياسة النقدية المحلية،⁴ بما في ذلك التحكم في أسعار الفائدة والمعروض النقدي أو حتى التأثير على سعر الصرف.
- **أسعار صرف ثابتة بحق**: وفي هذه الحالة تلتزم السلطات النقدية التزاماً كلياً بالحفاظ على قيمة سعر الصرف المثبتة وتتدخل بشراء وبيع العملات الأجنبية اللازمة للحفاظ على القيمة المثبتة.⁵

ثانياً: أنظمة الصرف الوسيطة

قام العديد من الاقتصاديين وعلى رأسهم "Rienhart" عام 1998، و"Williamson" عام 2000، باقتراح أنظمة صرف تقع ما بين أنظمة الصرف الثابتة والمرنة، وأطلق عليها اسم الأنظمة الوسيطة، والتي اعتبرت بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصاً معتبرة لاقتصاد البلد لمواجهة الصدمات الخارجية، والتي تضم عناصر ثابتة وعناصر مرنة. وتسمى أيضاً بأنظمة الربط الناعم، بحيث تسمح هذه النظم بدرجة متفartة من المرونة، ولعل أهمها مايلي:

1. الربط إلى سلة من العملات Basket Peg: تربط العملة المحلية للبلد في ظل هذا النظام بسلة من العملات تعبر عن أهم الشركاء التجاريين والماليين لهذا البلد، وقد يكون الربط لعملات معيارية مثل حقوق السحب الخاصة.

¹ - الصادق. ع . ت، وآخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، 2003، ص ص 23-24.

² - سي محمد كمال، مدخل الاقتصاد الدولي، دار الخلدونية، للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015.

³ - شهنياز بدرابي، تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية: دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، شعبة علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014-2015، ص 19.

⁴ - روبا دوتاغوبتا، وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، ورقة عمل رقم 126/04، صندوق النقد الدولي، 2006، ص 02.

⁵ - برباطي حسين، زيدان محمد، خيارات نظم سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول: دراسة حالة الدول العربية، بدون تفاصيل، ص 36.

ويسمح لسعر الصرف بالتقلب بحدود ($\pm 1\%$) حول سعر اتعادل العملة، إذ يتيح هذا النظام قدرا محدودا من المرونة للسياسة النقدية.¹

2. المنطقة المستهدفة Target Zone: هي عبارة عن مقترح تقدم به Williamson يقضي بوضع نطاق مستهدف، ويحدد سعر الصرف عند مستوى معين. لكن يسمح له بالتقلب ($\pm 10\%$) ويمنع التقلب خارج هذا النطاق المستهدف بواسطة التدخل في سوق الصرف، إذ ينبغي أن يكون النطاق المستهدف مرنا يمكن تغييره في حال تحرك سعر الصرف خارج هذه النطاق.²

3. الربط الزاحف Crawling Peg: يتم في ظل هذا النظام ربط العملة المحلية مع عملة أو سلة من العملات وتحدد قيمة تعادل معينة، وتعديل قيمة العملة وفقا لهذا النظام تعديلا دوريا طفيفا، وهو نظام مناسب للبلدان النامية التي تواجه هزات حقيقية ومعدلات تضخم متغيرة.³

4. النطاق الزاحف Crawling Band: يماثل هذا النظام إلى حد كبير الربط الزاحف، لكن يختلف عنه في أن التغيير في قيمة التعادل يزحف في نطاق حدود عليا.⁴

ثالثا: نظم سعر الصرف المعوم Floating Exchange Rate Regimes:

حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999، فان نظام الصرف المرن يمكن أن يأخذ أحد الشكلين حسب درجة المرونة، ولهذا نميز بين التعويم المدار والتعويم الحر وشكل اخر ثالث وسي بينهما، ويقصد بسعر الصرف المعوم ذلك النظام الذي تترك فيه السلطة النقدية كل الحرية للسوق في تحديد سعر الصرف التوازني، بناء على العرض والطلب وهو ما يسمى بالتعويم الحر أو المطلق. أما التعويم المدار، فضمن هذا المنظور تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها بتواتر، على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية الميزان التجاري.⁵ ويمثل سوق ما بين البنوك أهم آلية للسلطات النقدية في ظل التعويم المدار من أجل التحكم في سعر العملة المحلية، وقد تدخلت هذه السلطات أحيانا عند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والمحافظة على قيمة العملة. ومن ثم تنقسم هذه النظم إلى ثلاثة أقسام وهي:

1. التعويم النقي Pure Floating: يتحدد سعر الصرف وفق هذا النظام بظروف العرض والطلب على العملة الأجنبية من دون أي تدخل من السلطة النقدية.

2. التعويم غير النقي Impure Floating: يماثل هذا النظام التعويم النقي، لكن بوجود تدخل من قبل السلطة النقدية للحد من التقلبات العالية فقط.⁶

¹ - هنداي عماد عمر، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، تخصص الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر، 2011، ص 09.

² - خليل سامي، الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007، ص 1317-1318.

³ - محمود محمد داغر، حسين عوان مهوس معراج، مرجع سابق، ص 276.

⁴ - خليل سامي، مرجع سابق، ص 1318.

⁵ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 116.

⁶ - هنداي عماد عمر، مرجع سابق، ص 11.

3. التعويم المدار Managed Floating: تتدخل السلطة النقدية في ظل هذا النظام بتحديد مستوى معين لسعر الصرف، ومن ثم تعطي مرونة لهذا السعر بأن يتحرك وفق قوى العرض والطلب على أن تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للحد من التقلبات غير المرغوب بها. أي أن هذا النظام يتميز عن التعويم الحر، أنه يسمح بتأثير السلطات النقدية على تحركات معدل الصرف بتدخلاتها الفعالة في سوق الصرف دون تخصيص ودون إعلان مسبق عن مسار معدل الصرف.¹

المطلب الثاني: تقييم أنظمة أسعار الصرف.

من الناحية النظرية فإن كل نظام له إيجابياته، وله في الجهة المقابلة سلبيات، وقد أثبتت الدراسات التي قام بها ماندل أنه يستحيل أن نجد نظام سعر صرف يجمع بين المتغيرات الثلاث وفق "الثلاثية المستحيلة" وقد طرأت منذ الأزمة النقدية العالمية تحركات واسعة على أسعار صرف العملات الدولية المعومة، ولم تنجح عدة بلدان في عملية تثبيت عملتها، وهو ما يبرهن على احتواء هذه الأنظمة على نقاط ضعف وقوة وسنحاول عرض مزايا ومساوئ كل نظام فيما يلي:

أولاً: مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الثابت.

إن وجود نظام الصرف الثابت جاء كنتيجة ضرورية للحالة التي أصبح عليها الاقتصاد العالمي بين الحريين من الفوضى وانتشار الاتفاقيات الثنائية بين الدول، ولهذا كان لنظام الصرف الثابت دور في الحفاظ على درجة من الاستقرار الدولي، ولكنه كغيره من الأنظمة لا يخلو من نقاط ضعف رغم هذه المزايا.

1. مزايا نظام سعر الصرف الثابت: لهذا النظام جملة من المزايا، يمكن حصرها فيما يلي:²

- يوفر هذا النظام نوع من الثقة في العملة المحلية، وخاصة في حالة ربط العملة المحلية بسلة من العملات أو بعملة دولية تتمتع بالاستقرار، أو بعملة لها هامش تقلب ضيق، وهو ما يوفر درجة من الاستقرار واليقين وقلة مخاطرة، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع التجارة الخارجية وتدفق رؤوس الأموال إلى الداخل؛
- يفرض هذا النظام على الحكومة إتباع سياسة اقتصادية ونقدية داخلية منضبطة للحفاظ على مستوى سعر الصرف؛³
- يتعين على السلطات النقدية المتابعة الدائمة لحركة الأسعار، و دراسة دائمة للنفقات والتحكم فيها حتى لا يحدث العجز الموازني؛ كما يوفر هذا النظام للسلطة الاقتصادية الظروف الملائمة من أجل التحكم الجيد في وضعية المؤشرات الاقتصادية الكلية (الأسعار، عجز الميزانية... الخ)؛⁴
- أثبتت أنظمة سعر الصرف الثابتة، فعاليتها ضد الصدمات الداخلية، أو في غالب الأحيان تكون أقل خطراً، كما أن نظام الصرف الثابت تكون فيه سياسة الإنفاق أكثر فعالية إذا كانت حركة رؤوس الأموال حساسة لتغيرات سعر الفائدة؛

¹ - برياطي حسين، زيدان محمد، مرجع سابق، ص38.

² - مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1985، صص 57-58.

³ - Mandher chérif, **Les taux de change**, revue les essentiels de la banque, juin 2002, P 87.

⁴ - Mandher chérif, opcit, P 87.

- يسمح نظام الصرف الثابت بالعمل العادي للمبادلات الخارجية، حيث يوفر للمصدرين والموردين إمكانية عقد اتفاقيات تجارية مستقبلية إما على المدى المتوسط أو الطويل؛
 - يساهم بالتقليل من المضاربة بسبب مساهمته في التقليل من هوامش تقلبات أسعار الصرف، وبالتالي نقص إمكانية الحصول على الأرباح.
- 2. عيوب: نظام سعر الصرف الثابت:** إن لهذا النظام جملة من العيوب يمكن إجمالها فيما يلي:¹
- لا بد أن يكون لدى الدولة آلية صارمة لحماية العملة الوطنية من مخاطر الصرف، ويجب أن يكون مستوى سعر الصرف يتفق مع معطيات ووضعية اقتصاد البلد؛
 - هو نظام لا يعكس المسار الحقيقي لسوق العملة أو القوة الشرائية؛ ولا يكون سعر صرف العملة المحلية مؤشر أو مرآة يعكس الوضعية الحقيقية للاقتصاد الوطني؛
 - البنك المركزي مطالب بوضع احتياطي صرف كبير من أجل الحفاظ على استقرار سعر العملة الوطنية، وهذا ما يمثل مستوى من السيولة غير مستعملة في التجارة الخارجية، وهو ما يسمى بانخفاض القيمة؛
 - يقدم هذا النظام فرصة للقيام بالمضاربة، فقد يلجأ بعض المضاربين إلى شراء العملة في انتظار أن تقوم السلطة بإعادة تقييمها بسعر أكبر؛
 - يمكن أن يؤدي نظام الصرف الثابت إلى حالة اقتصادية متناقضة، وهذا ما عرفتة بعض الدول الآسيوية سنة 1997؛²
 - عدم قدرة هذه الأنظمة على مواجهة الصدمات الخارجية؛
 - يعمل هذا النظام على تقييد استقلالية السلطة النقدية في أداء عملها على أكمل وجه؛
 - يشجع هذا النظام على ظهور السوق الموازي؛
 - يعمل على حرمان الدولة من إتباع سياسة نقدية تتماشى وظروفها الداخلية باعتبار أن الأولوية؛ معطاة لاستقرار الخارجي على حساب الاستقرار الداخلي.

ثانيا: تقييم نظام سعر الصرف المرن.

يتميز نظام سعر الصرف المرن بجملة من المزايا والعيوب نوجزها فيما يلي:

- 1. مزايا نظام سعر الصرف الثابت:** لهذا النظام عدة مزايا نذكرها في النقاط التالية:³
 - في ظل التعويم تصبح المضاربة عملية يصعب القيام بها، وبذلك لن يكون هنالك مجال كبير للمضاربين لأخذ أرباح على حساب البنك المركزي، عكس نظام الصرف الثابت الذي يوفر جوا مناسباً للقيام بالمضاربة، وبالتالي إعاقه النشاط الاقتصادي، كما أن المضاربين في نظام الصرف المعوم يخضعون لقانون السوق، وبالتالي وجود مخاطرة؛

¹ - محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1999، ص 181.

² - Josette Peyrard, *Gestion Financière Internationale*, édition Vuibert, paris, 1999, P18.

³ - بينو الجزائرية، جان بزاني فيري، قضية إهمال بحسن نية العمل على استقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 1999، ص 38.

- إن الطلب والعرض على العملة المحلية يكون متوازنا في السوق، ولا يكون البنك المركزي ملزم بالتدخل، ومن ثم فإن هذا النظام يساهم في تعزيز استقلالية السياسة النقدية. ولأن سعر الصرف يقرر بعوامل السوق، وبالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد؛
- في ظل نظام الصرف العائم تستفيد الحكومة من عدم إخضاع سياستها الاقتصادية الداخلية لاعتبارات خارجية، وهذا يسمح للحكومة باختيار أحسن السياسات، وبشكل مستقل وهذا ما يمكنها من مواجهة الاضطرابات التضخمية، أو انكماشية ومواجهة البطالة، كما أن هذا النظام يوفر القدرة على التكيف السريع مع الصدمات الداخلية أو الخارجية؛
- في ظل النظام المعموم يعفى البنك المركزي من الاحتفاظ بالاحتياطيات من العملة الأجنبية لتسوية العجز في ميزان المدفوعات، لأن هذه التسوية تحدث آليا بقوى السوق، وبالتالي فهو يضمن التوازن الدائم لميزان المدفوعات من خلال التقلبات المتواصلة لأسعار الصرف، ويعطي الحرية المطلقة للبلد في إتباع أية سياسة نقدية داخلية يراها مناسبة دون قيد خارجي.¹

2. عيوب نظام سعر الصرف المرن: يتوفر هذا النظام على جملة من العيوب نذكر منها:²

- نادرا ما تعمل قوى السوق بشكل كامل، هناك مخاطر تسمى "Overshooting"، والتي قد تؤدي إلى أن يكون سعر الصرف في مستوى لا تبرره الأساسيات الاقتصادية، فقد تحدث تقلبات شديدة في أسعار الصرف في الأجل القصير، استجابة لعمليات المضاربة أو اعتبارات طارئة، ويؤثر ذلك سلبا على التجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال، حيث يتردد المصدرون في تحمل مخاطر تغير سعر صرف العملة؛
- يؤخذ على هذا النظام تعامله مع النقود على أنها سلعة مثل باقي السلع، إلا أنه كما هو معروف فالنقود لا تنتجها للقيام بالمنافسة كباقي السلع.
- إن انتهاج نظام الصرف المعموم، لا يعني خروج الدولة من دائرة خطر التضخم، ففي بعض الأحيان يمكن للتضخم المستورد أن يظهر في البلد.³ كما يؤدي عدم استقرار أسعار الصرف إلى استفحال ظاهرة التضخم العالمي من خلال تدهور قيم عملات الدول؛⁴
- التقلبات في قيمة العملة الوطنية تفقد الأعوان الاقتصاديين ثقتهم في العملة الوطنية.
- إن تذبذب أسعار الصرف يوميا يولد الشك والمخاطرة في نفوس المتعاملين فيما يخص قيم المبادلات التي تتم مستقبلاً، بالرغم من أنه يمكن تغطية مخاطر الصرف، لكن مع زيادة التكاليف سوف يلحق الضرر بالتجارة والاستثمار الدوليين؛

¹ - Salles Pierre, **Problèmes Economiques Généraux**, 6ième édition, Dunod, paris, 1986, P 318.

² - Dominique Plihon, **les taux de change**, 3ieme edition, Edition la couverte France paris, 2001, P84.

³ - حسن الضيقة، الأسواق المالية الدولية للرساميل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 1991، ص53.

⁴ - Benissad Hocine, **Cours Economie Internationale**, Edition Publisud, France, 1983, P 117.

- تأثر آلية التعديل في ميزان المدفوعات بالتضخم الناشئ عن تطبيق السياسة المالية التوسعية (المالية العامة)، بحيث أنه كلما ارتفعت المداخيل الاسمية ومعها الطلب الداخلي أدى ذلك إلى انخفاض سعر العملة المحلية في سوق الصرف، مما يمنع تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.¹

ثالثاً: تقييم أنظمة سعر الصرف الوسيطة

على اعتبار أن هذا النوع من الأنظمة وليد النظامين السابقين، فلا بد أن يكون لها بعض إيجابياتهما وسلبياتهما، وإن كانت بدرجات متفاوتة.

1. مزايا أنظمة الصرف الوسيطة : تسمح هذه الأنظمة بما يلي:²

- الحفاظ على درجة من المرونة في سعر الصرف الذي ساهم في تعديل الأسعار بسبب الدور الذي يلعبه في تثبيت التغيرات الاسمية، بالمقارنة مع أنظمة الصرف الثابتة، إن نظم الصرف الوسيطة تسمح لسعر الصرف الثابت أن يعدل التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية والمحافظة على درجة من الاستقلال النقدي، لكن بالمقارنة مع أنظمة الصرف المرنة فإن أنظمة الصرف الوسيطة تساهم في تقليص التقلبات في سعر الصرف الاسمي، كما يلعب دور مهم في استهداف الأسعار الداخلية.
- تحقيق استقرار نسبي في معدل التضخم المحلي بالمقارنة مع تطبيق نظام الصرف الثابت حتى ولو كانت وضعية التضخم غير مستقرة على مستوى اقتصاديات الدول الشريكة.

2. عيوب أنظمة الصرف الوسيطة: الاستفادة من إيجابيات هذا النوع من الأنظمة يتوقف على مدى التسيير الجيد لهوامش تقلب سعر الصرف المحددة من طرف السلطة النقدية للبلد.

- إذا كان البنك المركزي يتدخل قصد إبقاء سعر الصرف قريب جداً من المعدل المحوري لسعر الصرف أو الاجتهاد قصد جعله يرتفع أو ينخفض في حدود مجالات محددة، معناه يصبح نظام الصرف المطبق هو نظام صرف ثابت، أي سعر الصرف يصبح لا يلعب دوره المنتظر وفق هذا النظام في تحقيق التوازن في الأسعار النسبية أو تحقيق الاستقرار النقدي.
- قصد جعل سعر الصرف قريب من المعدل المحوري (أو معدل الصرف الحقيقي) العاكس لواقع الاقتصاد الوطني، هذا الأمر يجبر السلطات النقدية على توفير كمية معتبرة من النقد الأجنبي، مثل ما هو جاري في نظام الصرف الثابت، وقصد جعل أنظمة الصرف الوسيطة توفق بين مزايا النظاميين (الثابت والمرن) لا بد من معرفة واقع اقتصاد البلد من حيث، مصداقية وشفافية تنفيذ السياسة النقدية.³
- ومثل ما تحدث الاقتصادي " Frenkel "، فإن كافة أنظمة الصرف سواء كان ثابت أو مرناً أو وسيطاً تتمتع بإيجابيات وسلبيات.

¹ - Berger Pierre, **la monnaie et ses Mécanismes**, Edition bouchene, Alger, 1993, P 73.

² - Mundell. R, **The monetary dynamics of international adjustment under fixed and floating exchange rates**, Quarterly Journal of Economics, N° 74, 1960, P76.

³ - Rogoff. K. S, and others, **Evolution and performance of exchange rate regimes**, Working Paper International Monetary Fund, N° 243, 2003, P 23.

المطلب الثالث: المحددات الاقتصادية لنظم سعر الصرف.

تطرقنا في المطلب السابق إلى أنظمة أسعار الصرف المطبقة في الوقت الراهن، و لأهمية هذا الأخير فان السلطة النقدية و الحكومة يكون على عاتقها مسؤولية اختيار نظام معين دون غيره، والذي يكون في غالب الأحيان يتماشى مع الأهداف الاقتصادية التي تسعى السلطة لتحقيقها من وراء سياستها النقدية. أو المالية أو الاقتصادية.¹ ورغم أن اختيار نظام سعر الصرف يبقى أمر نسبي، إلا ان هناك بعض المعايير التي من شأنها المساعدة على اختيار نظام سعر الصرف يكون أكثر عقلانية وكفاءة وملاءمة لطبيعة اقتصاد البلد.

أولاً: معيار المبادلات التجارية.

يعتبر هذا المعيار من أهم العوامل التي يجب على السلطات النقدية مراعاتها في اختيار النظام الأنسب للبلد، ويتجلى هذا المعيار العوامل التالية:

1. نمط التجارة الخارجية (التكلفة والمخاطرة).

وفي هذه الحالة، نجد أن البلدان التي تسمح لعمليتها بالتعويم المستقل هي البلدان ذات الحجم الاقتصادي الكبير، والتي عادة ما تحتل التجارة الخارجية فيها قطاعاً صغيراً نسبياً، ودرجة عالية من الترابط المالي الدولي ومعدل للتضخم ليس مرتفع.² وبذلك فان نظام التعويم يناسب الاقتصاد الأقل انفتاح لان التغير في أسعار الصرف لن تؤثر على الأسعار المحلية، وتقترن الخصائص المعاكسة ببلدان الربط وبذلك فان الدول التي يمثل فيها قطاع التجارة الخارجية نسبة كبيرة إلى إجمالي الناتج الوطني، و كانت درجة الانفتاح على العالم الخارجي عالية، فمن الضروري ربط أو تثبيت العملة المحلية، فلقد لوحظ أن البلدان التي لها نسبة كبيرة من التجارة مع الولايات المتحدة الأمريكية غالباً ما تقوم بربط عمليتها بالدولار، وتميل الدول التي تتعامل تجارياً مع أوروبا إلى ربط عمليتها باليورو، أما البلدان التي تتمتع بتنوع شركائها التجاريين فهي تربط عمليتها بسلة عملات أو بحقوق السحب الخاصة (DTC) التي يصدرها صندوق النقد الدولي. وقد يؤدي الربط بعملة مفردة، إلى تحفيز التجارة والاستثمار، وتدفعات رأس المال مع بلدان نفس منطقة العملة، كما أن بعض البلدان كانت تربط عمليتها بالفرنك الفرنسي للتقليل من التكلفة أو المخاطرة للمتاجرين والمستثمرين. أما الشكل الآخر للربط، والذي يكون بسلة عملات فيكون للتقليل من أثر الصدمات الخارجية.

2. درجة مرونة التجارة الخارجية:

تسمى هذه العلاقة بشرط "Marshall-Lerner" في التجارة الخارجية، حيث فرق بين نوعين من المرونات، واحدة تخص مرونة سعر الصرف بالنسبة للواردات وأخرى للصادرات فإذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات الوطنية ومرونة الطلب المحلي للاستيراد من الخارج منخفضة، فإن تغير سعر الصرف سوف لن يكون له أثر على مستوى الصادرات أو الواردات ولهذا فإن التثبيت سيساعد السلطات في اعتماد وسائل نافعة لتحقيق التوازن، أما إذا كانت

¹ - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص ص 111-113.

² - Vesela Yordanova Todorona, comparative analysis of the criteria in the choice of exchange rate regime, serie economics and organization, vol 3, n°2, Bulgaria,, 2006, P176-179.

المرونة مرتفعة أي ($Nx + Nm > 1$) فإن التغير في سعر الصرف له دور أساسي في إعادة التوازن ويمكن استعمال التعويم ولكن هناك شروط يجب مراعاتها كي لا يكون له أثر عكسي.¹

3. درجة الانفتاح على العالم الخارجي: يقاس هذا المؤشر على أساس نسبة السلع الداخلة في التجارة (الصادرات والواردات) إلى إجمالي الناتج الوطني، فبالنسبة للاقتصاد المفتوح الذي تزيد فيه الأهمية النسبية لقطاع التجارة الخارجية بالنسبة لباقي القطاعات في تكوين الناتج الوطني، فإن اختيار سياسة التعويم لا يمثل الاختيار الأمثل، حيث يتميز الاقتصاد المفتوح بتزايد درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، خاصة التي تعاني من جمود كل من مستوى الأسعار والأجور في الاتجاه التنافسي، يجب أن تقوم بإتباع سياسة التثبيت.² هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يتميز الاقتصاد المفتوح بارتفاع الميل الحدي للاستيراد بصفة عامة مما يجعل سياسة تخفيض الطلب المحلي أقل عبئاً من تعويم أسعار الصرف لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، وعلى العكس فإن الاقتصاد الأقل انفتاحاً قد يلائمه إتباع سياسة التعويم نظراً لارتفاع النسي لبعي سياسة تخفيض الطلب المحلي، لانخفاض الميل الحدي للاستيراد إلى جانب تضائل تأثير تغيرات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية.

4. الشركاء التجاريون: بعض التغيرات التي تحدث في أسعار الصرف بين الدول يمكن تجنبها ولو بشكل جزئي من خلال ترتيبات سعر الصرف، فعندما تكون تركيبة العملات التي تقوم عليها الصادرات مختلفة عن تركيبة العملات التي تقوم عليها الواردات، أو عندما يكون هيكل التجارة الخارجية يتكون أكثر من عملة أجنبية فإن التغير في أسعار الصرف، من خلال العملات الكبرى سيعمل على تعديل الميزان التجاري بالعملة المحلية، نتيجة صعود بعض العملات وانخفاض بعضها الآخر، ويتم تخفيض هذه الآثار من خلال اختبار سلة عملات مناسبة، تعكس العلاقات التجارية مع الشركاء التجاريين الرئيسيين، لتثبيت العملة الوطنية بها، لذا فتحليل عوائد الاقتصاد الوطني من العملات الأجنبية يلعب دوراً بارزاً في اختيار نظام الصرف، فعندما تكون معظم عوائد البلد مقومة بعملة بلد معين فإنه يكون من مصلحة الدولة أن تقوم بتثبيت عملتها بعملة هذا الشريك التجاري.³

ثانياً: المعيار المالي والنقدي.

مع ظهور العولمة المالية، وتطور الأسواق الدولية، أصبحت إمكانية انتقال الأزمات المالية والمصرفية كبيرة جداً، وهو ما يبرز قيمة هذا المعيار في اختيار نظام سعر الصرف في أي بلد، ويأخذ هذا المعيار العوامل التالية:

1. درجة تطور سوق رأس المال

رأينا فيما سبق، أن البنك المركزي يمكنه التدخل في سوق الصرف الأجنبي من أجل التأثير على العرض والطلب، ولكن في ظل وجود سوق مالي يسمح بحرية المعاملات أو سوق النقد الأجنبي كبير وواسع، فإن السلطات النقدية تصبح عاجزة عن الحفاظ على سعر الصرف الذي تريده، لأن هذا مرتبط بما يملكه البنك المركزي من احتياطات بالعملة

¹ - Patrick to Psaclian· principe de finance internationale, economica, paris, 1992. P33.

² - Patrick Artus, Economie des taux de change, Economica, Paris, 1997, P 74.

³ - كريم النشاشيبي، نظم التجارة والصرف وممارسة السياسة النقدية في الأقطار العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1986، ص ص125-127.

الأجنبية، ولذلك فإن نظام سعر الصرف الموعود يعد ملائماً للدول التي تتمتع بهذه الخاصية وتستفيد من تغيرات أسعار الصرف لاستقطاب رؤوس أموال وتصحيح ميزان المدفوعات بطريقة آلية.

وتتسم البلدان النامية بسوق صرف غير متطور، وتعتمد كثيراً على اللوائح التنظيمية، ويعرقل جمود سعر الصرف هذا السوق، وفضلاً عن هذا فإن البنك المركزي عادة ما ينشط في هذا السوق لحكم الضرورة وهو ما يقيد نشاط ما بين البنوك، لذلك فإن الكثير من الدول النامية التي تتسم بعدم تناسق سوقها المالي المحلي مع السوق المالي الدولي ولديها سوق صرف أجنبي يكون البنك المركزي الطرف الذي يمثل فيه الوزن الثقيل ولهذا يكون نظام الصرف الثابت هو المناسب لها.¹ وبهذا يمكن تلخيص ما سبق فيما يلي:

- سوق مالي كبير ومتكامل مع السوق الدولية، يصعب التحكم فيه بتدخل البنك المركزي أي نظام التعويم؛
- سوق مالي محلي صغير وغير متكامل مع الأسواق العالمية يمكن التحكم في السعر عن طريق سوق النقد أي نظام الثبيت.

2. درجة التضخم السائد.

لقد أثبتت التجارب، فشل تثبيت سعر الصرف في آسيا وأمريكا اللاتينية في توجيه التضخم، وهو ما دفع كثير من الدول النامية لإعادة النظر في نظام سعر الصرف المتبع، وهذا ما قامت به البرازيل وجنوب إفريقيا، فعلى سبيل المثال بعد التخفيض الذي أجرته البرازيل في سعر الصرف بداية 1999 أصبح معدل التضخم أقل من 09%، مقترَباً بذلك من المعدل المستهدف 08% وهو ما يبين تحسن في المؤشرات الكلية للبرازيل.²

ولقد أثبتت الدراسات أنه كلما اقتربت مستويات التضخم بين البلدان كان من اللائق تثبيت سعر الصرف فيما بينها، وخاصة في حالة كان مستوى التضخم منخفض، أما في حالة ارتفاع فروقات التضخم بين البلدان أي اختلاف كبير في مستوى التضخم، فإن الأفضل لها إتباع سياسة سعر الصرف المرنة، وهذا للاستفادة من "أثر التعويض" للحصول على التوازن الأوتوماتيكي في ميزان مدفوعاتها ومواجهة المنافسة الناشئة من هذه الدول.

3. مستوى الاحتياطات النقدية.

تمثل احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية، أحد الوسائل المهمة للتدخل في سوق الصرف ولذلك فكلما كانت هذه الاحتياطات كبيرة، كلما كان للبنك المركزي القدرة على التأثير للحد من تغيرات سعر الصرف، وفي هذه الحالة يمكن إتباع نظام تثبيت العملة، أما في الحالة العكسية فالبنك المركزي لا يملك الاحتياطات النقدية اللازمة لمواجهة أي تقلبات في أسعار الصرف، لذلك فهي تحاول الاستفادة من نظام المرونة لإعادة التوازن الآلي لسوق الصرف.

وتتمثل هذه الاحتياطات في الغالب من ذهب أو عملات أجنبية، أو وحدات حقوق السحب الخاصة، ولكن هذا لا يعني أن وجود احتياطات كبيرة يفرض على الدولة إتباع نظام الصرف الثابت بل يجب الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى، وما هو العامل الأكثر تأثيراً.³ ويمكن أن نشير إلى أهمية الاحتياطات الدولية، والواقع يشير إلى أن التراكم السريع

¹ - سيم كاراكاداج، روبا دوتا جويتا، من التثبيت إلى التعويم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2004، ص 20.

² - انزوكوتشي، محسن خان، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2000، ص 51.

³ - Paul R Krugman, Maurice Obstfeld, **Economie Internationale**, 3 éditions de bœck université, 2001, P369.

للاحتياطات الدولية، يقلل تعرض برنامج التثبيت لخطر الصدمات الخارجية ويدعم الثقة فيه وخاصة عندما يستند إلى أداة لتثبيت سعر الصرف.¹

ثالثاً: المعيار الاقتصادي.

يهتم هذا المعيار أكثر للصددمات التي يمكن أن تلحق بالاقتصاد، كما أنه لم يهمل جانب حالة الاقتصاد المحلي، فهذا المعيار يقوم على الأسس التالية:

1. طبيعة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد.

قد تختلف الصدمات الاقتصادية في مصدرها وفترة استمرارها، فقد يكون السبب فيها معدل التبادل التجاري أو الآثار الجانبية للمشاكل المحلية في الاقتصاد، كما يمكن أن تكون الصدمات ناتجة عن سياسات الخارجية لبعض الدول، وحاول "أيهان كوزي" و"كريستوفر أوتروك" تحديد مصادر هذه الصدمات وتوصلوا إلى أن تحركات أسعار النفط كانت مصدراً مهماً للصددمات في السبعينات، إلا أن هناك محرك أكثر حداثة هو تشابه السياسات النقدية والمالية للبلدان.² وعلى هذا الأساس فإن مصدر الصدمة يعتبر أحد العوامل المهمة في اختيار نظام سعر الصرف فإذا كان الاقتصاد المحلي يتعرض لصددمات خارجية ويحدث في الغالب في سوق السلع، أي الصدمة تكون على مستوى المبادلات التجارية فإن نظام أسعار الصرف المرنة تكون أقوى لمواجهة تلك الصدمة والاستفادة من أثر التعويض لاسترجاع التوازن الآلي لميزان المدفوعات. أما إذا كانت الصدمة من الداخل، والتي تكون في الغالب ذات بعد نقدي أو تغير في الطلب المحلي لأسباب داخلية، فإن نظام الصرف الثابت يكون أكثر استعمالاً في هذه الحالة.

2. درجة تنوع الجهاز الإنتاجي والتصدير.

نقصد بدرجة التنوع، عدد السلع التي تكون محل عمليات التصدير، فإذا كان هذا الجهاز الإنتاجي متنوع فإنه يسمح للدولة بالحصول على احتياطات أجنبية من عدة مصادر، وهذا لا ينطبق على الكثير من الدول العربية التي تعتمد في الغالب على صادرات من سلعة واحدة (المحروقات)، وبالتالي فإن إيراداتها تكون متوقفة على هذه السلعة، لذلك فإن نظام سعر الصرف الثابت يكون أحسن من أجل تثبيت حصيلة الصادرات، أما في الحالة العكسية أي تنوع في جهاز الصادرات يكون أمام السلطة إمكانية الاستفادة من ارتفاع حصيلة سلع معينة بما يسمى "أثر التعويض" وبهذا فإن جهاز الصادرات المتنوعة يتلاءم مع نظام التعويم.³ ومن جانب آخر كلما زادت هذه درجة التنوع، كلما قل تعرض الاقتصاد الوطني لصعوبات في ميزان المدفوعات، لذلك تقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر الصرف ويفضل إتباع شكل من أشكال الترتيبات الثابتة، وإذا كان ارتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج على عدد قليل من السلع كما هو حادث لغالبية الدول النامية المعرضة باستمرار للتقلب، فيكون من الملائم إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدرًا من المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الاختلال الذي قد ينتج عن لنقص المفاجئ في حصيلة الصادرات.⁴

¹ - خافيير هامان، ليس اندرو براثي، قهر التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، جوان 2003، ص 15.

² - روبين بروكس، كريستين فوريس، الرقص بانسجام، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، يونيو 2003، ص 49.

³ - Peter H.Lindert, Thomas A.Pugel, *Economie Internationale*, 10ieme édition, economica, paris, 1997, P269.

⁴ - محمد سيد عابد، مرجع سابق، ص 379.

المطلب الرابع: واقع وخيارات الدول النامية في تحديد نظام الصرف الملائم.

عند الحديث عن الدول النامية يبرز في الأفق اشكال عميق، يزيد من تعقيد مسألة اختيار النظام الملائم لواقع اقتصاديات الدول النامية، لاسيما بحكم علاقتها الاقتصادية المباشرة وغير المباشرة باقتصاديات الدول الصناعية الكبرى. ولا ارتباط عملات الدول النامية بالعملات القيادية لهذه الدول. فالنظرة المتمعنة لواقع هذه الترتيبات الراهنة تظهر بأن هناك تناقضا خطيرا يكشف نظام الربط بالعملات غير المستندة إلى الذهب، وأن البلدان النامية كانت هي الضحية الأولى لهذا التناقض، ففي الوقت الذي تسعى فيه هذه الدول إلى تحقيق الاستقرار في معاملاتها الدولية من خلال تثبيت عملاتها برباط معين، فإنها في الوقت ذاته اختارت عملات قيادية معومة لتقييم عملاتها. وقد تبهت "أن كروجر" إلى هذه الظاهرة بقولها "في أسواق تعوم فيها العملات بصورة مستقلة يؤدي سعر الصرف الثابت مع أية عملة من هذه العملات المعومة إلى تعويم العملة المرتبطة بها".¹

إن هذا يعني من الناحية العملية أن هناك حالة من التعايش بين نظامين في أن واحد بالنسبة لنظم الصرف في البلدان النامية، فهي تتعايش مع نظام التثبيت ولو رسميا وتمارس التعويم عمليا من خلال الربط بعملات معومة، مع الأخذ بعين الاعتبار أن التغييرات المؤثرة في العملة المحلية مختلفة عن التغييرات المؤثرة في العملة معيار التثبيت. ومن ثم تتولد ظاهرة عدم انسجام في تحديد سعر صرف العملة بشكل متوافق مع الواقع الاقتصادي الحقيقي. فقد تحدث تغييرات في قيم العملات الرئيسية، وأن هذا له تأثير مباشر في اقتصاديات البلدان صاحبة العملات المثبتة بعملة قيادية معينة، وإن كان السعر الرسمي المعلن ثابت.²

إن هذا التشوه في نام الصرف في البلدان النامية يرجع بشكل أساسي إلى طبيعة التناقض في ترتيبات نظم الصرف الراهنة، فالبلدان النامية أضحت تجني مخاطر التعويم ومساوئ التثبيت في نفس الوقت. وقد سعت البلدان النامية لمواجهة هذه الظاهرة بعدة وسائل تدخلية من قبل البنوك المركزية، وذلك من خلال التدخل بين الحين والآخر للمحافظة على استقرار سعر صرف العملة المحلية، حتى أصبحت أغلب البلدان تمارس دون أن تعلن رسميا أسلوب التعويم المدار للوصول إلى مستوى معين من استقرار سعر الصرف.³

أما عن المخرج، فإنه لا يمكن أن نحكم على أي دولة بأن تختار نظام صرف لعملتها بالنظر إلى كل عامل على حدى بل يجب دراسة جميع العوامل ومحاولة التعرف على حجم تأثير كل عنصر، ثم تحديد الأولويات فمثلا إذا كانت الحكومة تسعى إلى استقلالية في السياسة النقدية، وإذا كانت الدولة تسعى للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC فهي أمام خيار تحرير الأسواق كشرط للمفاوضات، وعليها دراسة الكيفية التي تنتقل بها من التثبيت إلى التعويم. ومع ذلك فإن عملية الاختيار بين التعويم والتثبيت، قد تصبح أكثر صعوبة إذا كان الاقتصاد يجمع بين الخصائص التي ترجح

¹ - نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الحشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، الأردن، 2006، ص 128.

² - المرجع السابق، ص 128-129.

³ - المرجع السابق، ص 129.

- سياسة التثبيت إلى جانب بعض الخصائص التي ترجح التعويم، كما هو الحال بالنسبة لغالبية الدول النامية. فمن الخصائص التي ترجح سياسة التثبيت والتي تتمتع بها الدول النامية هي:¹
- عدم القدرة على التأثير في الأسعار الدولية، للصادرات والواردات من خلال تغيير سعر الصرف إلى جانب التركيز الجغرافي للصادرات في عدد قليل من الدول المتقدمة؛
 - انخفاض مرونة الطلب على الصادرات والواردات وانخفاض مرونة عرض الصادرات على الأقل في الأجل القصير، مع ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي؛
 - غياب تسهيلات أسواق الصرف الآجلة، إلى جانب ضيق السوق المالي المحلي، وانفصاله عن أسواق رأس المال الدولية نتيجة انخفاض درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأجنبية؛
 - تعرض الاقتصاد النامي لصدمات داخلية كحدوث تدهور مفاجئ في إنتاج المحاصيل الرئيسية نتيجة العوامل المناخية المواتية.
- وفي نفس الوقت تتميز الدول النامية ببعض الخصائص التي ترجح سياسة التعويم مثل:
- الندرة النسبية للأرصدة النقدية الدولية إلى جانب صعوبة الاقتراض من العالم الخارجي بشروط ميسرة مع تفاقم حدة أزمة الديون الخارجية لتلك الدول؛
 - تركيز هيكل الإنتاج في عدد قليل من السلع الأولية، التي يرتبط الطلب عليها بالتغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية، مما يجعل الدول النامية تتعرض لصدمات ذات طبيعة خارجية؛
 - ارتفاع معدلات التضخم نتيجة إتباع سياسة التمويل بالعجز لعدم كفاية المدخرات الوطنية عملية التنمية؛
 - تشوه هيكل الأسعار المحلية نتيجة الحفاظ على أسعار صرف العملات الوطنية مغالى فيها. على أن الدول النامية، تتباين فيما بينها من حيث الأهمية النسبية لكل خاصية من تلك الخصائص، وبالتالي الأمر يحتاج إلى دراسة منفصلة لكل حالة على حدة، حتى يمكننا اختيار السياسة الأكثر ملائمة، وبالتالي فليس من المنطقي أن نختار سياسة معينة لكافة الدول النامية.

¹ - محمد سيد عابد، مرجع سابق، ص 381-382.

المبحث الخامس: تقلبات أسعار الصرف، المفهوم، الأسباب والنتائج.

يقصد بتقلبات سعر صرف العملة، ذلك الانحراف المؤقت أو المستمر لسعر الصرف الإسمي الفعلي أو الحقيقي لتلك العملة عن متوسط سعر صرفها التوازني، الذي يحقق تكافؤ القوة الشرائية النسبي لهذه العملة مقابل أسعار صرفها بالعملة الأخرى.¹ وقد يكون هذا الانحراف أو التغير في قيمة العملة مقصودا، مثلما هو الحال في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وتعتمد إليه السلطات المالية والنقدية في الدولة من أجل تحقيق أغراض إقتصادية معينة، وقد يكون هذا التغير عن غير قصد، مثلما هو الحال في ظل نظام سعر الصرف المرن، ويحدث تلقائيا نتيجة لتفاعل قوى العرض والطلب على العملة المعنية. وعادة ما تستخدم صيغ سعر الصرف المختلفة (سعر الصرف الاسمي الحقيقي، الفعلي الاسمي، الفعلي الحقيقي، سعر الصرف التوازني، وغيرها) كمقاييس للتدليل على تقلبات سعر صرف العملة المعنية واتجاه تحركها خلال فترة زمنية معينة. ولذلك سنتطرق في هذا المبحث إلى مختلف الحالات التي يمكن أن يكون عليها سعر الصرف. ولأن حالة سعر الصرف يمكن أن تكون مستهدفة من قبل السلطة النقدية، فيكون من الأولى التطرق لمفهوم سياسة سعر الصرف كمدخل له علاقة بتغيرات أسعار الصرف.

المطلب الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف.

إن جميع اقتصاديات العالم مرتبطة بعضها البعض بطريقة تجعل من السياسات النقدية والموازنة التي يتم تبنيها وتطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الاقتصادي للدول الأخرى، كذلك يضاف إلى هذه المسألة الاختلاف التي تعرفها السياسات الاقتصادية لكل دولة على حدة، وعلى الخصوص عند تبني البعض منها مبدأ الحماية، والتي جميعها تقلل من آفاق التعاون في ميدان التجارة الخارجية، فرغم أن مجالات التنسيق والتعاون واسعة إلا أنها تتطلب التركيز على أمور هامة في مجال السياسة الاقتصادية الدولية الكلية وما يترتب عنها من سياسات لسعر الصرف.²

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي، التي تدخل ضمن سياسات السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي وحتى البنوك التجارية لتحقيق مجموعة من الأهداف المتعددة والمتمايزة. ولكونها تعتبر سياسة تجارية بالدرجة الأولى، فهي تحظى باهتمام بالغ من قبل المستثمرين والمؤسسات وكل المهتمين بقطاع التصدير والاستيراد على المستوى الجزئي.

أولاً: تعريف سياسة سعر الصرف

تنوعت وتعددت التعاريف التي تناولت سياسة سعر الصرف، لكن في مجملها تفيد بأن سياسة سعر الصرف هي:

- تعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازناته.³

¹ - مطهر سيف أحمد نصر، مرجع سابق، ص 19.

² - غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1996، ص 130.

³ - محمود حميدات، مرجع سابق، ص 105.

- إن محور سياسة الصرف حدد بالطبيعة النظامية النقدية الدولية، وبالخصوص أنظمة الصرف، فسعر الصرف هو سلاح السياسة الاقتصادية المستعملة من طرف الدولة من أجل خدمة البلاد (المنفعة المحلية)، لكن هذا السلاح يمكن أن يكون صعبا بشكل ما في لب المالية الكلية، مما يؤدي بالدولة إلى اتخاذ إستراتيجيات كالوحدة النقدية.¹
 - إن سياسة الصرف تسعى إلى فهم تغيرات سعر الصرف، لكي لا تكون عاقبتها وخيمة على الأعوان الإقتصاديين.² ذلك أن الأعوان الإقتصاديون خلال قيامهم بعلاقتهم الخارجية يتعرضون لنوع معين من المخاطر يسمى بمخاطر الصرف. ومن ثم يصبح من المحتمل تحقيق خسارة في الصرف. كما أن السلطات النقدية المتشكلة في البنك المركزي تحدد كهدف تأطير تقلبات سعر الصرف للحد من هذا الخطر.
 - زيادة على هذا، فإن سياسة الصرف تعد كأداة لتقوية الاقتصاد، عندما ينحرف سعر الصرف عن تعادل القوى الشرائية. وبهذا تعتبر سياسة الصرف جزءا من السياسة الاقتصادية تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو، استقرار الأسعار والتوازن الخارجي.
- وعليه يمكن الخلوص إلى أن سياسة سعر الصرف، بأنها مختلف الاجراءات المتبعة من قبل السلطة النقدية التي تهدف إلى ضبط تحركات سعر صرف العملة المحلية والتحكم فيه وإدارته، بما يؤدي إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية.

ثانيا: أهداف سياسة سعر الصرف

تعتبر سياسة سعر الصرف سياسة اقتصادية، تظهر من يوم إلى يوم استقلاليتها عن السياسة النقدية، وهذا من خلال تميزها بأهدافها و أدواتها. فهي تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها ما يلي:³

1. مكافحة التضخم:

إن الانخفاض في مستوى التضخم المستورد، وتحسن مستوى تنافسية المؤسسات إنما هو ناتج عن تحسن سعر الصرف الأجنبي للعملة المحلية، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الإستيراد أثرا أكثر إيجابية على انخفاض مستوى التضخم، ومن ثم تتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية، وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها. وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة *vertueux* للعملة القوية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983.

2. تخصيص الموارد:

يتم تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) عن طريق سعر الصرف الحقيقي، باعتباره يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية. وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية القابلة للإنتاج على نطاق واسع، بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابل للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها. ويزيد عدد السلع التي كانت تستورد محليا (إحلال

¹ - Dominique Plihon, **les Taux de Change**, 3 ieme Edition, la couverture, paris, 2001, 98.

² - Jacques Muller, Pascal Vanohove, Christoph Vippey, **Economie (Manuel et Application)**, ref. op. lité, 2 Iem Edition, Dunod, Rares, 2000 . P 119.

³ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 131.

الواردات) والسلع التي يمكن تصديرها. كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير وفي الصناعات المنافسة للإستيراد، ومن ثم يمكن تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد وزيادة كفاءة عوامل الإنتاج.

3. توزيع الدخل:

يلعب سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعية)، نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال. وعند انخفاض القدرة الشرائية التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي)، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور في الوقت الذي تنخفض فيه الشركات العاملة في قطاع السلع الدولية، فتقلص استثمارها، وبهذا تقلص الآثار السلبية الناجمة عن سعر الصرف التنافسي يلجأ أصحاب القرار أحياناً إلى اعتماد أسعار الصرف متعددة مثل سعر الصرف للصادرات التقليدية، سعر الصرف للواردات الغذائية... الخ.

4. تنمية الصناعة المحلية:

من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض أسعار الصرف. ففي سنة 1984 قام البنك الفيدرالي الألماني بتخفيض هام للعملة، مما شجع الصادرات. وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية. كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات. وما بين 1970-1990 وتحت ضغط من الولايات المتحدة الأمريكية، غيرت هذه السلطات سياستها بإعادة تقييم الين، إلا إن الفوائض التجارية استمرت في التزايد، وساهم هذا التحسن للين في اعتبار الاستثمارات اليابانية هي الأفضل في الخارج.

المطلب الثاني: مفهوم تخفيض وانخفاض قيمة العملة

عند الحديث عن سعر الصرف، عادة ما يتناول المحللون مفهومين كلاهما يعبر عن حالة متدنية لسعر صرف العملة المحلية الأجنبي، وهما تخفيض وانخفاض قيمة العملة المحلية، لكن على الرغم من ذلك يوجد فرق بينهما، يتمثل في كيفية حدوث كل منهما.

أولاً: مفهوم تخفيض قيمة العملة

يقصد بتخفيض قيمة العملة (Devaluation) تخفيض المحتوى الذهبي الرسمي المحدد لوحدة النقد. فمثلاً إذا كان المحتوى الذهبي لعملة ما يساوي 1 غ، وأن الجهات المختصة قررت تخفيض هذا المحتوى الذهبي بمقدار 10%، فإن القيمة السوقية لهذه العملة ستتنخفض بمقدار 10% مقارنة بالعملة الأجنبية الأخرى.¹ ويرتبط مفهوم تخفيض العملة بسعر الصرف الثابت فقط. وهو إجراء تقوم به السلطة النقدية بنية تغيير معدل الصرف الأجنبي الثابت للعملة المحلية إزاء العملات الأجنبية. ويترتب على تخفيض القيمة الخارجية للعملة، انخفاض أسعار السلع المحلية المصدرة مقومة بالعملة

¹ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 150.

الأجنبية، وبالمقابل ارتفاع السلع الأجنبية المستوردة مقومة بالعملة المحلية. ولا بد من التمييز بين تخفيض وانخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية، ذلك أن:

1. الانخفاض في قيمة العملة المحلية يحدث تلقائياً،¹ من خلال تفاعل قوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي، أما التخفيض فهو سياسة متعمدة تقوم بها السلطة النقدية لتحقيق أهداف اقتصادية.

2. التخفيض يصيب كل عملات الدول إذا قررت ذلك، في حين يحدث الانخفاض فقط لتلك العملات التي يقل الطلب عليها في سوق الصرف الأجنبي، وترتفع مقابلها بقية عملات الدول الأخرى.²

ثانياً: الأسباب التي تدعو إلى تخفيض قيمة العملة:

تلجأ الدول إلى سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة لأسباب عديدة، تتراوح من حيث أهميتها بين أسباب رئيسية وأخرى ثانوية. وعادة ما يتم هذا الإجراء للأسباب التالية:

1. **معالجة العجز في ميزان المدفوعات:** إن الغرض الأساسي من التخفيض هو معالجة الخلل الموجود بميزان المدفوعات، أو على الأقل تحسين مركزه الخارجي في لحظة زمنية معينة. فوجود عجز في ميزان المدفوعات يعني أن التزامات البلد تجاه العالم الخارجي هي أكبر من حقوقه عليه. وسرعان ما ينعكس هذا العجز على هيئة عجز في ميزان الحساب الجاري للميزان، ولذلك يقوم القطر بتخفيض القيمة الخارجية لعملته بغية تخفيض أسعار صادراته - من وجهة نظر الاجانب - وبالمقابل سترتفع أسعار استيراداته الاجنبية من وجهة نظر المواطن. وتفسير ذلك هو أن تخفيض قيمة العملة يجعلها رخيصة إزاء العملات الأخرى، الأمر الذي من شأنه أن يشجع الأجانب على شراء السلع الوطنية التي أصبحت رخيصة الثمن (أقل تكلفة) بعد التخفيض، ومن ثم ترتفع صادرات البلد، وعلى النقيض من ذلك، تنخفض واردات البلد من السلع الأجنبية بسبب ارتفاع أسعارها (تصبح مكلفة) من وجهة نظر المستورد المحلي، بحيث يتطلب ذلك دفع كمية أكبر من العملة المحلية للحصول على العملات الأجنبية التي تستخدم في تمويل الواردات من الدول الأجنبية.³ وتعتبر هذه السياسة أكثر ملاءمة للدول الصناعية التي تمتلك أجهزة انتاجية مرنة، واسعة وعريضة، والتي يطلق عليها اسم "اقتصاديات الحجم".⁴

2. **ارتباط العملة بكتلة نقدية معينة:** أي ان ارتباط العملة المحلية بعملة واحدة أو بكتلة نقدية أو ما يعرف بالمناطق النقدية المختلفة مثل: منطقة الدولار، منطقة اليورو، الخ...، يعرضها للتخفيض مجرد الانخفاض الذي يطرأ على قيمة العملات الرئيسية. فالتطور الحاصل في قيمة العملة القيادية ضمن اطار منطقة نقدية معينة، سينعكس على القيمة الخارجية لبقية العملات المرتبطة بها، وهو ما حصل بالنسبة لانخفاض قيمة الباون الاسترليني في السابق. حيث أدى ذلك الى انخفاض قيمة العديد من عملات الدول النامية بعدد مرات انخفاض الباون. كما أن العملات المحلية التي

¹ - محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، مصر، 1977، ص 83.

² - هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص.161.

³ - المرجع السابق، ص162-163.

⁴ - Piere Hubert Breton, Armand Denis, **Que sais la dévaluation**, Edite Presse Universitaire de France, 1976. P. 80-81..

ترتبط بالدولار أو باليورو تتعرض هي الأخرى للانخفاض عند قيام أي من هذين الكتلتين بتخفيض قيمة عملتها في سوق الصرف الأجنبي.¹

3. **تحديد سعر الصرف الواقعي للعملة المحلية:** من شأن سعر الصرف أن يحدد العلاقة الواقعية بين أسعار العملات المختلفة،² فمثلا إذا كان الدولار الأمريكي = اليورو الأوروبي، معنى ذلك أن المواطن الأمريكي يجب أن يشتري سلع وخدمات من أوروبا مساوية كما ونوعا لتلك التي يستطيع شراءها داخل الولايات المتحدة في ظل امكانية تحويل الدولار الأمريكي إلى اليورو، والعكس. بيد أنه عادة ما تتحدد القوة الشرائية للعملة تبعا لمستوى وتطور الاسعار العالمية، وبالتالي فإن التغير في الاسعار سينسحب على قيمة العملة المحلية داخليا وخارجيا. وهذا وفقا لفهوم تعادل القوة الشرائية، فمثلا لو كان الدولار الواحد يقابل 4 يورو، هذا يعني أن ما يمكن شراؤه من سلع وخدمات في الولايات المتحدة، يتطلب شراؤه 4 يورو في دول منطقة اليورو، في ظل مستوى أسعار نسبي معين بين البلدين. فلو افترضنا أنه بعد فترة زمنية معينة ارتفعت الاسعار في الولايات المتحدة بمقدار الضعف، أي أن السلعة الأمريكية التي كانت تكلف 1 دولار مقابل 4 يورو، أصبحت الان تكلف 2 دولار، وهو ما يستلزم من الأوروبيين دفع 8 يورو للحصول على نفس كمية ونوعية تلك السلعة السابقة. ولذلك يكون المستفيد هو التاجر الأمريكي. فاذا رغبت الولايات المتحدة في هذه الحالة مثلا أن تحقق العلاقة الواقعية بين عملتها واليورو، فانه ينبغي أن تخفض قيمة الدولار بمقدار النصف لتعود العلاقة السابقة (1 دولار=1 يورو)، أي للتعاقد مع حالة ارتفاع الاسعار في الولايات المتحدة بمقدار الضعف.

4. يعتبر تغيير سعر الصرف بمثابة إجراء أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية، حيث يعتمد المصرف المركزي إلى إعادة تقويم رصيده الذهبي ويكون له فرصة ممكنة للتوسع في الإقتراض والإصدار. إن إعادة التقويم وفق سعر جديد، تتيح للخبزينة العامة للحصول على فرق التقويم الذي يعتبر موردا يضاعف الخبزينة ويعدل من اختلال الميزانية.³

ثالثا: مفهوم انخفاض قيمة العملة والعوامل المؤدية له

1. **مفهوم انخفاض قيمة العملة:** انخفاض قيمة العملة (Depreciation) يقصد به انخفاض قيمة عملة البلد ازاء العملات الاجنبية الاخرى في سوق الصرف الاجنبي دون أن يكون لذلك علاقة بتغير المحتوى الذهبي للعملة. وإنما يحدث الانخفاض في قيمة العملة المحلية نتيجة لعوامل السوق من العرض والطلب. وهذا يعني بان انخفاض العملة يحصل في حالة الصرف العائم.

2. العوامل المؤدية لانخفاض القيمة الخارجية للعملة:

- زيادة الاستيرادات وانخفاض الصادرات.
- ارتفاع معدل التضخم المحلي بالبلد، مقارنة بنظيره بالدول الشركاء التجاريين.
- انخفاض اسعار الفائدة الحقيقية المحلية.

¹ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 151.

² - أمين رشيد كونة، الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، العراق، 1980، ص 242، 243.

³ - محمد الفاشر، التجارة الداخلية والخارجية، منشورات جامعة حلب، سوريا، 1977، ص 247.

■ ارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية في الخارج.

وويتم تحديد نسبة الانخفاض في قيمة العملة المحلية وفقا للصيغة التالية:

$$\text{نسبة انخفاض العملة} = \frac{\text{السعر الجديد للعملة} - \text{السعر القديم للعملة}}{\text{السعر القديم للعملة}}$$

المطلب الثالث: شروط نجاح عملية التخفيض وأثارها الاقتصادية

لكي تؤتي هذه السياسة ثمارها المتوخاة من تنفيذها لا بد من توافر مجموعة من الشروط من الناحية العملية، كما أن تنفيذ هذه السياسة يترتب عليه حزمة من الآثار الاقتصادية. وهو ما سيتم مناقشته في هذا المطلب.

أولاً: شروط نجاح عملية تخفيض قيمة العملة

إن سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية لن تكون فعالة في تحقيق أهدافها، إلا إذا توافرت مجموعة من الشروط، وهي كالآتي:¹

1. يجب أن لا يرافق عملية التخفيض ارتفاع في الأسعار المحلية لصادرات البلد الذي قام بالتخفيض، لأنه حال حدوث ارتفاع في تلك الأسعار، فإن ذلك من شأنه أن يمتص انخفاض أسعار هذه الصادرات الناجم أصلاً عن تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية. وبالتالي يلغي الأثر المتوقع من عملية التخفيض.

2. أن لا يصاحب عملية التخفيض، انخفاض في أسعار السلع الأجنبية المستوردة، فقيام الأجانب باعطاء تخفيض في أسعار السلع المستوردة لصالح المستورد المحلي، سوف يقضي على ارتفاع أسعار الواردات الناجم عن تخفيض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. وبذلك يكون المستورد المحلي على استعداد لاستيراد المزيد من السلع الأجنبية. ومن ثم يتلاشى أثر التخفيض في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

3. عدم قيام البلدان الأخرى بتخفيض قيمة عملتها، أو ما يسمى بالمعاملة بالمثل Retaliation.² ذلك انتهاج الدول لنفس السياسة من شأنه أن يلغي الفوارق السعرية للسلع محل التداول الدولي، ومن ثم تنتفي الميزة السعرية للسلع المحلية التي اكتسبتها من خلال عملية التخفيض. وبالتالي لم يعد هناك حافز لدى المستورد الأجنبي يدفعه باتجاه زيادة الطلب على السلع المحلية، وكذلك الحال بالنسبة للمستورد المحلي، إذ يتماثل لديه السعر المحلي والسعر الأجنبي للسلع محل التداول الدولي. وفي المحصلة يبقى المركز الخارجي للميزان الجاري على حاله دون تغيير. وجود طلب على السلع والخدمات الوطنية من الخارج.

4. توافر جهاز انتاجي مرن قادر على انتاج السلع والخدمات لمقابلة الطلب المتزايد عليها بعد التخفيض، فالأثر الأولي للتخفيض هو زيادة الطلب على السلع المحلية، وفي حالة عدم وجود إمكانية لزيادة الصادرات، فإن التخفيض لن يزيد من قيمة صادرات البلد. ويتصل ذلك بقابلية المستهلك المحلي على تقليل طلبهم المحلي على السلع، فعندما لا

¹ - هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 163-164.

² - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 153.

يرغب هؤلاء التنازل عن جزء من الانتاج الوطني لغرض تصديره للخارج، فإن ذلك يجعل من الصعب زيادة الصادرات الوطنية. ومن جانب الواردات، يستلزم التخفيض قدرة الاقتصاد الوطني على انتاج المزيد من السلع المحلية عقب عملية التخفيض، فإذا لم تتوفر مثل هذه الامكانية، فإن الطلب المحلي على السلع الأجنبية يصبح أقل مرونة بالنسبة للتغيرات في الأسعار، وهو ما يؤدي إلى عدم انخفاض الطلب على العملات الأجنبية، وعندئذ يصبح من المتعذر الاعتماد على سياسة التخفيض لتحقيق انخفاض قيمة الواردات من الخارج.

5. أن تكون مرونة الطلب الأجنبي السعرية على السلع المحلية ومرونة الطلب المحلية السعرية على السلع الأجنبية مرتفعة وأكبر من الواحد الصحيح،¹ فارتفاع مرونة الطلب الأجنبي على السلع المحلية يسفر عنه زيادة كبيرة في قيمة الصادرات المحلية، لأن أي انخفاض في أسعار السلع المحلية بسبب التخفيض يترتب عنه بالمقابل ارتفاع أكبر في الطلب الأجنبي، ومن ثم في قيمة الصادرات، طالما أن هذا الطلب حساسا بالنسبة للتغيرات في أسعار السلع المحلية. وبالمقابل ارتفاع مرونة الطلب المحلي على السلع، ينجم عنه انخفاض أكبر في قيمة الواردات من السلع الأجنبية، ذلك أن ارتفاع السلع الأجنبية بعد التخفيض سيقلبه انخفاض أكبر في الطلب المحلي على تلك السلع الأجنبية، ما دام هناك امكانية لاحتلال السلع المحلية محل السلع الأجنبية.

ثانيا: الاثار الاقتصادية لتخفيض قيمة العملة

يترتب على تخفيض القيمة الخارجية للعملة، النتائج الاقتصادية المهمة التالية:

1. الأثر على حركة رؤوس الأموال

يحدث التخفيض تغيير في حركة رؤوس الأموال بين الدول، فعندما يتوقع الأفراد أن الدولة سوف تقوم بالتخفيض، فإنهم في هذه الحالة توجهون إلى تحريك أموالهم نحو الخارج لتجنب الخسارة المحتملة من جراء التخفيض، أو البحث عن الأرباح. فالتخفيض المتوقع يحفز الأفراد لتحويل أموالهم بالعملة المحلية إلى العملات الأجنبية ثم يعيدون بعد ذلك تحويلها إلى العملة المحلية بعد أن يحدث التخفيض فعلا، فيحصلون على ربح ناجم الفرق بين سعر العملة المحلية المنخفض وسعر العملة الأجنبية المرتفع.

2. الأثر على الأسعار الداخلية

يترتب على التخفيض زيادة في مستويات الأسعار محلية للأسباب التالية:

- أ. يقود التخفيض إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة مقومة بالعملة المحلية، مادام المستورد المحلي يدفع كمية أكبر من عملته للحصول على العملة الأجنبية التي تستخدم لشراء المواد الأولية الأجنبية، فتزيد النفقات وأسعار السلع تبعا لذلك.
- ب. إن ارتفاع أسعار السلع المستوردة يترتب عليه ارتفاع في تكاليف المعيشة، لأن جزء من هذه السلع يدخل في سلة استهلاك المستهلك، ويمكن لنقابات العمال أن تقوم بالمطالبة بزيادة أجور العمال فترتفع تبعا لتلك التكاليف والأسعار.

¹ - Dominique Plihon, opcit, P 102.

ت. أن زيادة الصادرات الناجمة عن التخفيض يرفع من أجور العاملين، نتيجة لزيادة فرص التشغيل، حيث تدخل المشاريع في مزاحمة للحصول على عنصر العمل فترتفع أجورهم وبالتالي تكاليف الانتاج والأسعار.

ث. يترتب على التخفيض تحول جزء من الطلب المحلي من السلع المستوردة إلى السلع المحلية البديلة عن الواردات، وكذلك زيادة الطلب الأجنبي على السلع المحلية. وفي حالة عدم قدرة الاقتصاد القومي على توفير السلع لسد الطلب الاجمالي، فإن التخفيض سوف يعكس أثره في ارتفاع أسعار السلع المحلية.

ج. عندما يتوقع الأفراد حدوث انخفاض في قيمة العملة الوطنية مستقبلا فإنهم يتجهون إلى زيادة مشترياتهم من السلع، مما يترتب عليه حدوث ارتفاع في الأسعار، خاصة إذا ارتبط التوقع بحدوث تضخم في المستقبل، فتقل ثقة الأفراد في النقود كمستودع للقيم ويحصل بذلك ما يسمى " بظاهرة الهروب من النقود" لاقتناء السلع فيرتفع الانفاق وسرعة تداول النقود والأسعار.

3. الأثر على عبء القروض الخارجية

عندما كون البلد المخفض لعملته دائما يستلم قروضه والفوائد عليها بالعملة الأجنبية، فإنه يستلم كمية أكبر من العملة المحلية بعد تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية. أما إذا كان البلد يستلم ديونه هذه بعملته المحلية، فإنه يستلم نفس المقدار الذي أقرضه ولا يتأثر في هذه الحالة.

أما إذا كان البلد مدينا واشترط عليه دفع ديونه الخارجية بعملة البلد الدائن الأجنبية، فإن عبء الديون عليه سوف تزداد، لأنه يدفع كمية أكبر من عملته المحلية ليدفع دينه بالعملة الأجنبية. أما إذا كان البلد الكين يدفع دينه بالعملة المحلية، فإنه سوف يدفع نفس المقدار من الأقساط والفوائد بعملته المحلية التي تم تخفيضها ويستفيد من تخفيض عملته المحلية في هذه الحالة بنفس مقدار التخفيض.

وتشير التجارب الدولية في مجال تخفيض قيمة العملة المحلية، أن هذه السياسة عادة ما تقود إلى النتائج التالية:¹

- ارتفاع الاسعار في الداخل.
- تدهور الثقة في العملة المحلية، وانخفاض المستوى العالمي للطبقات ذات الدخل المحدود.
- هروب رؤوس الاموال الى الخارج.
- تزايد مدفوعات خدمة الدين الخارجي، حينما يكون مقيمة بالعملات القيادية.
- انخفاض قيمة الاصول المقومة بالعملة المخفضة لحاملها في الداخل ولدى الدول الاخرى.

¹ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 153.

المطلب الرابع: رفع وارتفاع العملة وأثارها الاقتصادية

كما الحال بالنسبة لانخفاض وتخفيض قيمة العملة، فإن رفع وارتفاع القيمة الخارجية للعملة مفهومان لهما نفس المدلول، الذي يتمثل في الحالة التي تعبر عن التقدير المرتفع للعملة المحلية في مقابل عملة الربط أو بالقياس إلى العملات الأجنبية الأخرى. إلا أن حالة التحسن هذه تختلف من الرفع إلى الارتفاع، أي في طريقة حدوث هذا التحسن والكيفية التي يحدث فيها من خلال المفهومين، وحتى الآثار المترتبة عن كل منهما.

أولاً: مفهوم رفع العملة المحلية ومسبباته (Revaluation):

1. مفهوم رفع قيمة العملة المحلية: إن عملية رفع العملة، هي العملية المعاكسة لتخفيض العملة، فرفع العملة يشير إلى زيادة المحتوى الذهبي المحدد للوحدة النقدية. وبالتالي فهو يعني زيادة عدد الوحدات من العملات الأجنبية (القيادية) مقابل الوحدة النقدية المحلية الواحدة.

2. الأسباب التي تدعو إلى رفع القيمة الخارجية للعملة المحلية: إن أهم الأسباب التي تدعو رفع قيمة العملة المحلية إزاء العملات الخارجية هي:

1. وجود فائض في ميزان المدفوعات: بغرض التخلص من الفائض الذي عادة ما يحتفظ به في الداخل، تقوم السلطات النقدية بإصدار المزيد من العملة الوطنية مقابل هذا الفائض، ليحصل على الأمد البعيد تفاوت بين الارصدة النقدية والارصدة السلعية للاقتصاد الوطني. مؤدياً بذلك إلى ارتفاع التضخم. وبالتالي تزايد الاواردات مقابل انخفاض الصادرات. وهكذا يحصل التوازن من جديد في ميزان المدفوعات.

2. لمعادلة الارتفاع الحاصل في الاسعار العالمية لسلة استراتيجية، كما قامت به فرنسا حينما عملت على رفع قيمة الفرنك سابقاً لمواجهة الارتفاع في اسعار النفط خلال فترة السبعينيات من القرن الماضي.

3. لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى: كما حدث وان فعلت ألمانيا واليابان حينما رفعت قيمة عملتيهما لدعم الدولار الأمريكي عندما امتنعت الولايات المتحدة تخفيض قيمة الدولار لاسباب معنوية تتعلق بسمعتها.

ثانياً: مفهوم ارتفاع قيمة العملة (Appreciation): ارتفاع قيمة العملة يشير إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية للبلد إزاء العملات الأجنبية الأخرى. والعوامل المؤدية إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية للبلد في سوق الصرف الاجنبي هي عكس تلك الاسباب التي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، والتي سبق الإشارة إليها. ولتحديد نسبة ارتفاع قيمة العملة يمكن الاستناد إلى نفس الصيغة السابقة المحددة لنسبة انخفاض العملة.

وتجدر الإشارة إلى أن لهذا الارتفاع في قيمة العملة أثارا جانبية على الاقتصاد الوطني للبلد صاحب تلك العملة. وفي هذا الصدد يحق للمرء أن يتساءل عن أثر ارتفاع سعر صرف الدولار على الدول النامية؟. فمثل بقية العوامل الخارجية، تختلف هذه الآثار من الدول النامية النفطية وغير النفطية. فبالنسبة للدول النفطية ساهم ارتفاع قيمة الدولار في رفع القوة الشرائية لعوائد النفط مقارنة مع العملات الرئيسية الأخرى - وخاصة الين - مذك ساعد ارتفاع قيمة الدولار في تثبيت العملات بالدولار وتلك التي لها روابط قوية به في تقليل التضخم، علاوة على تزايد

- القوة الشرائية لعوائد الاستثمارات المقومة بالدولار. ومن جانب آخر ساهم هذا الوضع في زيادة استيرادات هذه الدول - ذات العملات الثابتة والمرتبطة بشدة بالدولار - نظرا لانخفاض اسعارها.
- أما بالنسبة للدول غير النفطية، فهي في معظمها دول مدينة. وهكذا فان ارتفاع قيمة الدولار أدى الى نتيجتين مفادهما:
- زيادة كلفة خدمة ديونها المقومة بالدولار، ولكن في الوقت ذاته ستخفف هذه الكفة بالنسبة للديون المقومة بالعملات الاخرى التي انخفضت قيمتها مقابل الدولار.
 - زيادة قيمة السلع الرأسمالية المستوردة من الاقطار التي ترتبط عملاتها بشدة بالدولار، ما قاد أيضا الى ارتفاع تكاليف الاستثمار.

ثالثا: الاثار الاقتصادية للتقييم المرتفع للعملة

إن مشروعية السماح بالتحرك لأسعار الصرف بشكل أكثر مرونة في ظل ترتيبات غير مستندة إلى الذهب، ومع التناقضات التي تتضمنها هذه الترتيبات، فإن البلدان النامية هي المتضرر الأول من اتباع هذه الترتيبات فخصوصية هذه الاقتصاديات النامية ووضعا ضمن ترتيبات نظم الصرف الراهنة تجعلها أكثر عرضة لمواجهة حالة الانفصام بين السعر الرسمي والسعر الحقيقي لقيمة العملة على المستوى الخارجي، وقد كان لهذه الحالة أثارا واسعة على اقتصادات هذه البلدان خصوصا فيما يتعلق بالمغلاة في سعر الصرف الرسمي (التقييم المرتفع لسعر الصرف). ولعل أهم تلك الاثار الاقتصادية الناجمة عنه هي على النحو التالي:

1. يؤدي التقييم المرتفع للعملة لسعر صرف العملة المحلية إلى ضعف الحوافز لانتاج الصادرات، وبدائل الاستيراد، وذلك لأن الصادرات سوف تفقد قدرتها على المنافسة وتصبح الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية، وخاصة بالنسبة للسلع التي يمكن استيرادها بسعر الصرف الرسمي، وتمكن خطورة هذه الحالة في البلدان النامية التي هي بأمرس الحاجة لتطوير وتنويع هيكل سلعها المتاجر بها
2. يؤدي التقييم المرتفع للعملة إلى الاضرار بالزراعة، وذلك من خلال التأثير على الحوافز الزراعية والنتاج الزراعي، وخاصة إذا تخلت الحكومة عن سياسة دعم الأسعار الزراعية. ومن ناحية أخرى فإن المغلاة في سعر الصرف الرسمي وما يمكن أن يتركه من اثار سلبية على القطاع الزراعي، يحفز على الهجرة من الريف إلى المدينة ويزيد من الطلب على المواد الغذائية المستوردة، ومن ثم يزداد الضغط على ميزان المدفوعات.
3. يمكن مواجهة حالة من عدم الثقة بوضع ميزان المدفوعات، فالضغوط المستمرة على الحساب الجاري غالبا ما يتم تحقيقها عن طريق القروض الخارجية والتسهيلات الائتمانية لتمويل الاستيراد، مما يزيد من أعباء خدمة الدين ويؤدي في النهاية إلى عجز عن تسديد الالتزامات، والذي من شأنه زيادة الضغط على سعر الصرف.
4. قد يتمكن البلد الذي يعاني من سعر صرف مغالى في قيمته من تحقيق فائض استيرادي، إذا كان التوظيف والاستخدام لموارده المتاحة محليا عند مستوى مرتفع، وطالما اتسع لسطاته أن تحافظ على هذا المستوى بوسائلها المختلفة (مثل استخدام احتياطاته المتراكمة من العملات الأجنبية). ولكن بخلاف ذلك، فإنه يتعين على البلد نفسه أن يقبل بمعاناته من البطالة ومن وضع غير موات في ميزان المدفوعات، وإذا كان النهج الاقتصادي العام هو تحقيق

- فائض تصدير، فإن سعر الصرف المغالى فيه ينبغي تغييره (تخفيض سعر الصرف) لأنه بخلاف ذلك سيتعين على الحكومة المعنية أن تقبل بالانكماش في النشاط الاقتصادي وما يتبعه من تأثيرات سلبية على الدخل والاستخدام وهذا يعني أن التقييم المرتفع لسعر صرف العملة يتعارض مع مبدأ العمل على تجميد أسعار الصرف والقبول بتناوب التضخم والانكماش لأجل تحقيق الاستقرار التلقائي في ميزان المدفوعات.
5. يرافق التقييم المرتفع لسعر الصرف، ظهور سوق مواوية للعملات (غير الرسمية) أكثر ارتفاعا من الأسعار الرسمية، وسيجد من تتوفر لديه كمية من العملات الأجنبية فرصة لإعادة بيعها في السوق السوداء بدلا من بيعها إلى البنك المركزي. مما يضطر المستوردين إلى دفع أسعار أعلى بالعملة المحلية للحصول على العملة الأجنبية التي لا يستطيعون الحصول عليها، بسبب عدم قدرة البنك المركزي أو رغبته لتلبية طلبات الاستيراد، فتؤدي السوق الموازية إلى انخفاض فعلي في سعر الصرف رغم بقاء سعر الصرف المعلن على حاله.
6. تفاقم أعباء الدين العام الداخلي، إذ أن التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية على الدولة سدادها أو أداؤها كشرط رئيس لاستعادة سعر الصرف إلى وضعه الطبيعي. فالكتلة النقدية الموجودة في التداول والتي تمثل جينا داخليا على الدولة المقيمة وحدتها بسعر صرف مرتفع تجاه العالم الخارجي، لا يمكن أن تنخفض كميتها إلى المستوى الذي يعيد التوازن بين السعر الرسمي والحقيقي، إلا بعد قيام الدولة بسداد قيمة التزاماتها بالنقد الأجنبي وهذا يتطلب مبالغ معتبرة من العملات الأجنبية، أي أن سعر الصرف الرسمي المنفصم عن حقيقته يضاعف من أعباء الدين العام الداخلي.
7. يؤدي التقييم المرتفع لسعر صرف العملة المحلية إلى اعطاء نتائج مضللة عند دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، ذلك أنها غير قائمة على أساس سعر صرف موضوعي. فمن جانب الطلب الذي يشكل أساس دراسات الجدوى الاقتصادية تشكل القوة الشرائية المرتفعة والمضمونة بسعر الصرف المرتفع تجاه العالم الخارجي طلبا فعالا أكبر من حقيقته، ومن ثم فإنه يهيئ أرضية وهمية للإستثمارات غير المستوفية للشروط والظروف الموضوعية لاقامتها بشكل كاف. أي أن فاعلية الطلب على هذه الاستثمارات لم يكن وليد كفاءتها، وإنما يرجع بشكل رئيسي لفاعلية الطلب المدعوم بارتفاع القوة الشرائية للعملة أما من ناحية العرض، فإن المغالاة في سعر الصرف والمضمون بموارد العملات الصعبة في حالة توفرها يجعل الاستثمارات الرأسمالية والوسيلة تبدو متوفرة بيسر وبأسعار تبدو وكأنها اقتصادية.
8. يترتب بالنقطة السابقة مشكلة أخرى تتعلق في النشأة الخاطئة للصناعات الحديثة النشأة، بحيث أصبحت في معظمها معتمدة على الخارج في توفير مستلزمات الإنتاج، الأمر الذي يزيد من الضغوطات على ميزان المدفوعات، وهذا يؤدي أيضا إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج مقوما بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم انخفاض سعر الصرف، فتزداد بذلك الهوة بين السعر الرسمي والسعر الحقيقي للعملة. ومن ثم يمكن تصور علاقة مباشرة بين اختلال اتجاهات الاستثمار واختلال تقييم العملة.

9. إن المغالاة في سعر الصرف لا تساعد على كسح التضخم، خاصة إذا كانت الواردات التي هي مقومة بالسعر الرسمي لا تشكل نسبة كبيرة من سلة تكاليف المعيشة، ومن ثم فإن دعم أسعارها لا يؤدي إلى أحداث أثر مهم على كبح التضخم. وحتى لو نجح قرار الابقاء على التقييم المرتفع لسعر الصرف في تقليل جوامح التضخم، فإن تخفيض سعر الصرف الواقع حتما فيما بعد سيسبب ضغوطا تضخمية كثيرا ما تلغي فوائد سعر الصرف المرتفع.
10. إن الانفصام بين السعر الحقيقي والسعر الفعلي لصرف العملة يمهّد إلى ظاهرة في غاية الخطورة، وهي ما تعرف "بالدولة" أي استخدام الدولار الأمريكي بدل العملة الوطنية في تسوية المعاملات الداخلية، مما يزيح العملة الوطنية من التداول ويفقد الثقة فيها، وهذه الظاهرة لها آثار خطيرة أبرزها تجميد وتمهيش السياسة النقدية المحلية للبنط المركزي، ناهيك عن الآثار السياسية من خلال المساس بأحد رموز السيادة الوطنية المتمثلة في العملة الوطنية.
11. إن المبالغة في سعر الصرف الرسمي يخلق فرصة لوجود ربح غير مبرر لمن يستطيعون الاستيراد والمضاربة. وهذا يشجع الكسب الخاص على حساب الرفاهية العامة، ولمصلحة طبقات طفيلية، فينشط بذلك الفساد الإداري وتولد أجواء تساعد على تسييس العملية الاقتصادية، قد تمتد آثاره اجتماعيا من خلال اختلال التركيب الاجتماعي وزيادة معاناة الطبقات المتوسطة والدنيا من جراء المضاربات وتضخم الأسعار... الخ.
- إن هذه الآثار وغيرها لا تعني التمسك بسعر صرف ثابت ومتوازن لتجنب هذه الظاهرة، ذلك أن طبيعة الاقتصاد الدولي لم يعد يتوافق مع سعر صرف ثابت، وفي نفس الوقت فإن تعويم سعر الصرف غير موافق لكثير من البلدان وخصوصا النامية منها. ومن فإن ذلك يستدعي مراجعة دقيقة لترتيبات نظم الصرف واختيار الأنسب والأكثر ملاءمة لطبيعة الاقتصاد المحلي، وفي خضم علاقاته الدولية. وذلك من أجل تجنب التشوهات التي تم مناقشتها. وقد يكون سعر الصرف المدار هو الحالة الأكثر توافقا مع الوضع الدولي الراهن ولتجنب التغييرات غير المرغوبة في سعر الصرف وما يمكن أن ينتج عنه من انحرافات عن السعر التعادلي تجعل نظام الصرف المتبع غير قادر على التوافق مع حقيقة الأداء الاقتصادي ومستوى النشاط الاقتصادي لبلد معين.

خاتمة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بسعر الصرف، بحيث تم تحديد مفهوم سعر الصرف الأجنبي للعملة، ومختلف الصيغ التي يحتملها هذا المفهوم وطرق تسعير العملات الدولية في أسواق الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى وظائف سعر الصرف وأهم العوامل المحددة له، ومن ثم تناولنا الاطار العام لسوق الصرف الأجنبي ومختلف العمليات التي تتم فيه. وهذا وشمل هذا الفصل أهم النظريات التقليدية المفسرة لتقلبات سعر الصرف، بالتركيز على نظريتي تعادل القوى الشرائية ونظرية تكافؤ أسعار الفائدة. ومن ثم تناولنا أهم المفاهيم المتعلقة بأنظمة أسعار الصرف ومختلف ترتيباتها، ليختتم الفصل بالتطرق إلى مفهوم تغيرات أسعار الصرف والسياسات المرتبطة به، ومختلف الآثار المترتبة على اتباعها، وذلك تمهيدا لما سيتناول في الفصول اللاحقة من هذه الدراسة.

الفصل الثاني

الدولار واليورو كعملتين دوليتين في

ظل تطور النظام النقدي الدولي

تمهيد

شهد العالم منذ عام 1870 عدة أنماط رئيسية من نظم الصرف، بحثا عن نظام نقدي دولي مستقر، ابتداء من قاعدة الذهب، ثم النظام النقدي ما بين الحربين العالميتين، فنظام بروتن وودز، وأخيرا النظام النقدي الحالي. ولقد كان للجنبة الإسترليني الدور المحوري في إرساء نظام قاعدة الذهب على المستوى الدولي، الذي امتد خلال الفترة 1870-1914، وكان مرتبط بشكل كبير بالقوة البريطانية، وعشية اندلاع الحرب العالمية الثانية تفككت هذه القاعدة لاستحالة الإبقاء عليها خلال الفترة ما بين الحربين. ونتيجة الاضطرابات التي شهدتها النظام خلال حقبة الثلاثينات تم عقد مؤتمر في " بروتن وودز " بالولايات المتحدة الأمريكية في جويلية من عام 1944 وكان الدولار الأمريكي محور النظام النقدي الدولي الذي أتى به هذا الاتفاق، وأصبح الدولار سيد العملات دون منازع، واستطاع التغلب على هيمنة الجنيه الإسترليني التي دامت ما يقارب نصف قرن من الزمن، غير أن هذا النظام لم يستطع أن يعمر أكثر من ربع قرن بعد أن أعلنت الحكومة الأمريكية إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب عام 1971، واعتبر هذا بمثابة إعلان صريح عن انهيار نظام بروتن وودز.

ومن ثم تسببت التطورات التي طرأت على النظام النقدي الدولي والتي انتهت إلى إتباع سياسة تعويم العملات في حدوث اضطرابات، الأمر الذي شعرت معه الجماعة الأوروبية بالأخطار التي تهدد كيانها كقوة اقتصادية ثانية في العالم. وكانت بعض دول هذه الجماعة قد شهدت تقلبات ملحوظة، لذلك سعت إلى تكوين منطقة استقرار نقدي في أوروبا تقوم على أساس تثبيت أسعار صرف عملاتها في مواجهة بعضها البعض كخطوة ضرورية لتوحيد النظام النقدي الأوروبي كتنظيم إقليمي لا يعمل بمعزل عن النظام النقدي الدولي وإنما يعتبر جزءا منه، يلتزم بأهداف صندوق النقد الدولي وأولها تحقيق استقرار أسعار الصرف وتجنب تبادل تخفيض قيمة عملات الدول الأعضاء، ومن بين العناصر الأساسية التي كان يقوم عليها النظام النقدي الأوروبي هو وحدة النقد الأوروبية كعنصر محوري فيه. وبعد خطوات طويلة وشاقة للجماعة الأوروبية، تم عام 1999 إطلاق عملة " الأورو " كعملة موحدة لدول الأعضاء ونتج عن ذلك حدوث تغيير مهم داخل النظام النقدي الدولي، حيث زاد من احتدام الصراع والحرب بين العملات القوية) وبشكل خاص بين الأورو والدولار (من أجل السيطرة على النظام النقدي والاقتصادي الدوليين. ومن أجل ذلك سنناقش في هذا الفصل النقاط التالية:

- المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية وسيطرة الجنيه الاسترليني (1870-1914)..
- المبحث الثاني: انهيار نظام بروتن وودز وتعويم الدولار.
- المبحث الثالث: التغييرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة 1980-1999.
- المبحث الرابع: النظام النقدي الأوروبي من النشأة إلى الإيكو.
- المبحث الخامس: ميلاد العملة الأوروبية الموحدة "اليورو".

المبحث الأول: نظام القاعدة الذهبية وسيطرة الجنيه الاسترليني (1870-1914).

تميز الاقتصاد العالمي في الفترة الممتدة ما بين 1870-1944 بالعمل بمجموعة من الأنظمة النقدية تحت غطاء ما سمي بنظام الذهب، هذا الأخير أخذ ثلاثة أشكال أساسية تشكلت معالمها لأسباب سياسية واقتصادية، والتي لطالما كانت تخدم أغراض القوى الاقتصادية الكبرى في العالم. لاسيما أن هذا النظام كان مرتبطا بشكل كبير بالقوة البريطانية، ليتفكك بعد ذلك مع اندلاع الحرب العالمية الثانية، ويفقد على إثرها الجنيه الاسترليني مكانته الدولية لصالح الدولار.

المطلب الأول: مرنكزات نظام الذهب

في ظل قاعدة الذهب، تم تحديد القيمة الخارجية لكل العملات بأسعار صرف ثابتة مقومة بالذهب. وتكون كل البنوك المركزية مستعدة لبيع وشراء أي كمية من الذهب عند سعر محدد بعملتها المحلية. وحيث أن الذهب كان هو المعيار العام الذي تم على أساسه تحديد قيمة العملات وتثبيتها، فإنه يحافظ على معدلات التبادل بين العملات المختلفة. ولا تحدث تقلبات إلا في حدود صغيرة جدا عن تلك القيم، ويتم تحديد نافذة التقلبات بتكاليف شحن الذهب. ولكي تكون قادرة على تحويل عملاتها بالذهب، فإن البنوك المركزية يجب أن تحتفظ باحتياطي من الذهب. ومن ثم فإن الذهب كان هو الأصل الرسمي للاحتياطي.¹ وهن جانب آخر، فإن مبادلة العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت في ظل هذا النظام، لا يعني أنه يشترط أن تكون النقود الذهبية متداولة فعلا داخل الاقتصاد القومي، وإنما يكفي لسيادة هذه القاعدة أن تتحقق الشروط التالية:²

الشرط الأول: أن تكون النقود الورقية المتداولة قابلة للتحويل إلى الذهب (النقود النائبة)، وذلك لاستخدامها في تسوية الالتزامات الداخلية والخارجية.

الشرط الثاني: التزام السلطات النقدية بتغيير عرض النقود تبعا لتغيير الاحتياطات من الذهب.

الشرط الثالث: حرية استيراد وتصدير الذهب.

وقد شهد نظام الذهب في تطوره، كنظام نقد محلي وكأساس للعلاقات النقدية الدولية ثلاثة أشكال رئيسية هي:

أولا: نظام المسكوكات الذهبية **Gold Coin Standard**:

يمثل هذا النظام الشكل الأول لقاعدة الذهب، حيث تداولت في ظلها المسكوكات الذهبية إما بمفردها أو إلى جانبها أوراق نقد نائبة (Representative) أو تداولت إلى جانبها نقود اختيارية، ولكن في جميع الحالات كانت المسكوكات هي النقد الأساسي أو الانتهائي. ولكي يتحقق تشغيل هذا النظام في صورته البحتة على المستوى المحلي وفي علاقته بالنظم النقدية الأجنبية التي تقوم على القاعدة المعدنية يقتضي الأمر توافر الشروط التالية:³

1. تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن وعيار معينين.

¹ - موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسة، تعريب: محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007، ص 282.

² - السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص 247.

³ - صبحي تادرس قريضة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1978، ص ص 35 - 36.

2. وجوب توافر حرية كاملة لسك الذهب بدون مقابل، أو بتكلفة طفيفة لكل من يطلب تحويل السبائك أو مسكوكات، وهذا الشرط يسمى "حرية السك".
3. وجوب توافر حرية كاملة لصهر المسكوكات الذهبية، ويدعى هذا الشرط "حرية الصهر".
4. وجوب توافر حرية كاملة لاستيراد وتصدير الذهب.

ويمثل الشرط الأول الحجر الأساس في بناء هذا النظام، فهو الذي يحدد للذهب النقدي - المسكوك - سعرا قانونيا، والشروط الأخرى ضرورية لاستمرار تطبيق هذه القاعدة النقدية في عالم الواقع. ويتمثل هذا في استمرار تحقق التعادل بين سعر الوحدة من الذهب كما تحددها قوى السوق الحرة مع سعره القانوني، وفي تحقيق التعادل بين سعر الذهب محليا وسعره في الخارج - مع الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل والتأمين وخلافه، هذا وفي النهاية استمرار النقد الذهب كنقد أساسي يركز إليه النقد الاختياري على أساس علاقة ثابتة.¹

ثانيا: نظام السبائك الذهبية **Gold Bullion Standard**:

أدى نشوب الحرب العالمية الأولى عام 1914 إلى تحلي دول العالم عن نظام المسكوكات الذهبية، وذلك نظرا لزيادة نفقات الحرب وحاجة الدول التجارية إلى مزيد من النقود لتغطية نفقاتها الحربية. ونظرا لمحدودية كمية الذهب المتوفرة في العالم كان من المستحيل توفير هذه الكمية الكبيرة من القطع النقدية، لذلك اضطرت دول العالم إلى التحلي عن نظام المسكوكات الذهبية وسحبها من التداول والقيام بإصدار نقود ورقية ومعدنية إلزامية وطرحها في التداول. وبعد انتهاء الحرب العالمية الأولى حاولت الدول العودة إلى نظام المسكوكات، إلا أن ذلك كان متعذرا نظرا للحجم الكبير من الأوراق النقدية الموجودة في التداول، وتعرض اقتصاديات العالم إلى حالة التضخم النقدي، وبدلا من العودة إلى نظام المسكوكات الذهبية عاد العالم إلى نظام جديد أطلق عليه اسم "نظام السبائك الذهبية".

ففي ظل هذا النظام الجديد لم تعد العملة المتداولة ذهبا، بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية، وإن هذه العملة ترتبط بقدر معين من الذهب الموجود في خزائن البنك المركزي واعتبرت العملة الورقية والمعدنية المساعدة في ظل نظام المسكوكات الذهبية غير قابلة للإستبدال بالذهب²، بمعنى لم تعد هناك حرية كاملة لتحويل أنواع النقود الأخرى المتداولة إلى الذهب، بل قيدت هذه الحرية ووضعت لها شروط، فكانت السلطات النقدية تسمح ببيع الذهب في شكل سبائك لا تقل عن وزن معين. وهنا نذكر أنه عندما رجعت بريطانيا إلى قاعدة الذهب السبائك كانت قيمة أضعف سبيكة يسمح للأفراد بشرائها من السلطات النقدية تعادل 7575 دولارا أمريكيا.³ وفي ظل هذا النظام يكتفي البنك المركزي بالاحتفاظ بكمية من السبائك الذهبية في خزائنه مقابل الكتلة النقدية الورقية والمعدنية المساعدة المطروحة في التداول، سواء بما يعادلها من الذهب أو أن يكون الغطاء الذهبي بنسبة محددة منها. وفي ختام الحديث عن هذا النظام نذكر أن تطبيق هذا النظام كان مفيدا، لأنه ساعد على تركيز الاحتياط الذهبي في أيدي البنوك المركزية

¹ - صبحي تادرس قريضة، مرجع سابق، ص 36.

² - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد المقدي: قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص ص 54-55.

³ - صبحي تادرس قريضة، مرجع سابق، ص 39.

والحكومات مما أتاح فرصة لإدخال نوع من الإدارة النقدية في ظل هذا النظام إلى جانب ممارسة قدر من الرقابة على حركات الذهب.¹

ثالثاً: قاعد الصرف بالذهب (ما بين الحربين 1914-1945) Gold Exchange Standard

خلال الفترة الممتدة بين انهيار قاعدة الذهب والحرب العالمية الثانية والتي كانت تتطلب سيولة نقدية كافية، لم تستطع البنوك المركزية تحقيقه من تغطية بالذهب، أدركت القوى النقدية العالمية ابتداء من عام 1922 حتمية إعادة بناء النظام النقدي الدولي، وذلك بإعادة الاعتبار للذهب حتى يصبح أساس المعاملات. ولهذا واجهت هذه القوى مشكلة ندرة الذهب وعدم كفايته من جهة وضغط الطلب عليه من جهة أخرى، فخرجت بفكرة جديدة تحقق مزايا قاعدة الذهب، فكانت قاعدة الصرف بالذهب.² فقد أوصى مؤتمر جنوى عام 1922 باتباع النظام رسمياً، وتتلخص الصفة الرئيسية التي تميز هذا الشكل من نظام الذهب عن غيره من الشكلين سالفين الذكر في أن الوحدة النقدية لبلد ما لا تتحدد مباشرة على أساس الذهب، بل يكون ارتباطها به ارتباطاً غير مباشر، وذلك كأن ترتبط الوحدة النقدية بنسبة ثابتة مع الوحدة النقدية لعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب.³ ومع أن هذا النظام قد مكن البلد الذي اتبعه من التمتع بمزايا نظام الذهب دون ضرورة الاحتفاظ باحتياطي من الذهب يرتبط مباشرة بالنقد المتداول، لكن مقابل ذلك كان يتحتم على هذا البلد التابع أن يحتفظ بجزء كبير من احتياطاته الأجنبية على صورة نقد أو على صورة أذونات وسندات تصدرها خزانة الدولة المتبوعة.

واستهدف الأخذ بنظام الصرف بالذهب الاقتصاد في استغلال الذهب. إذ أن الاحتفاظ بتداول المسكوكات الذهبية أو السبائك الذهبية كغطاء للعملة يعتبر إجراء باهظ التكاليف، لأن الاحتفاظ بالذهب يتطلب توفير الوسائل الوقائية لخزنه وحراسته، كما أن الذهب محتفظاً به في خزائن البنك المركزي لا يحصل على فوائد ويجرم البلد من الحصول عليها. والمشكلة في هذا النظام أن البلدان التابعة عادة تكون في منتهى الحذر تجاه أي مؤشر ضعف في عملات الدول المتبوعة. فقد ربطت البلدان الاسكندنافية قيمة عملاتها بالاسترليني، وخلال الفترة 1930-1931 عندما راود الخوف حكومات هذه البلدان من ضعف الاسترليني أرادوا تحويل موجوداتهم من الاسترليني إلى ذهب أو إلى عملات أخرى مرتبطة بالذهب، وقد أدى هذا التخوف إلى زيادة حدة المشكلات النقدية التي كانت تواجهها المملكة المتحدة في ذلك الوقت.⁴

¹ - المرجع السابق، ص 41.

² - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 248.

³ - صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 41.

⁴ - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 55-56.

المطلب الثاني: انهيار نظام الذهب وفقدان المكانة الدولية للجنه الاسترليني.

ترتب على سريان النظام النقدي الدولي في ظل قاعدة الذهب مجموعة من الآثار على مستوى التوازنات الداخلة والخارجية الدولية، اختلفت باختلاف طبيعة الاقتصاديات الدولية، كما حمل هذا النظام مجموعة من الاجابيات والسلبيات. وهو ما سنتناوله في هذا المطلب.

أولاً: الآثار الرئيسية لتشغيل نظام الذهب

يمكن إجمال الآثار الرئيسية لتشغيل نظام الذهب الدولي، الذي كان يعمل خلال الربع الأخير من القرن التاسع عشر حتى قيام الحرب العالمية الأولى بدرجة كافية من التلقائية اللازمة لتحقيق هذه الآثار، وذلك على النحو التالي:

1. من جانب الية تصحيح الخلل في موازين المدفوعات:

إن الأثر المباشر لاتباع عدة دول وخاصة الدول ذات الوزن الاقتصادي الكبير في الاقتصاد العالمي لنظام الذهب أن تصبح العملة الذهبية أو تلك التي تركز إلى الذهب عملة دولية، أي تتمتع بخاصية القبول الدولية. ففي ظل التطبيق الدولي لقاعدة الذهب لا يقتصر انتقال الذهب من دولة إلى أخرى على كونه سلعة، بل أيضاً بصفته عملة تستخدم لتسوية السابات الدولية.¹ وهنا ترتبط تحركات الذهب بمراكز موازين المدفوعات، فالدولة التي تحقق فائضا في ميزان مدفوعاتها يتدفق إليها الذهب من الخارج ويزيد من احتياطات السلطة النقدية، كما يحدث العكس في حالة تحقيق عجز في ميزان مدفوعاتها، أي ينساب الذهب منها إلى الخارج وينخفض من احتياطي السلطات النقدية، وبالتالي يزيد العرض النقدي في الحالة الأولى وينخفض في الحالة الثانية. ومؤدى ذلك أنه في ظل نظام الذهب لا يخضع التغير في العرض النقدي في بلد ما للعوامل المحلية فقط، بل يرتبط أيضاً بالعوامل التي تحكم التغير في العرض النقدي في البلاد الأخرى التي تسير على قاعدة الذهب. ويتنقل أثر العوامل الخارجية على العرض النقدي المحلي عن طريق العلاقات الاقتصادية الدولية التي تعكس نفسها في تغير موازين المدفوعات.²

2. من جانب استقرار أسعار صرف العملات:

يترتب على التطبيق الدولي لقاعدة الذهب قيام علاقات ثابتة بين قيم العملات الوطنية في أسواق الصرف الأجنبية. فحيث أن قيمة الوحدة النقدية لكل عملة ترتبط بعلاقة ثابتة مع الذهب، فيترتب على ذلك قيام علاقة ثابتة بين قيم العملات التي تركز على الذهب. فقيمة أي عملة مقدره بعملة أخرى تتحدد بالنسبة بين ما تحتويه كل منهما من الذهب الصافي، هذه النسبة يطلق عليها "نسبة السك Mint Ratio" ولا تتغير انخفاضا أو ارتفاعا إلا في حدود نفقات شحن الذهب بين الدولتين. هذا الوضع كان ساريا على أسعار صلافا العملات الأجنبية التي كانت قيمتها مثبتة بالنسبة للذهب. ومؤدى ذلك أن القيمة الخارجية لأي عملة - تحت نظام الذهب - لم تكن لترتفع بمقدار أكبر من نفقات استيراد الذهب ولا تنخفض بمقدار أكبر من نفقات تصدير الذهب. هذا معناه أن ربط العملات الوطنية بالذهب كان من شأنه أن يحقق استقرارا في قيمتها الخارجية، فلا تتقلب إلا في نطاق حدي الذهب (حدي استيراد

¹ - Nurkse, Ragnar, **The gold exchange standard**. in: Eichengreen, Barry – Flandreau, Marc (szerk.): The gold standard in theory and history. Second Edition, Taylor & Francis e-Library, 2005, PP. 188-189.

² - صبحي تادرس قريضة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 51-52.

وتصدير الذهب (Import and Export Gold Points)، وأن تحقيق الاستقرار في القيم الخارجية للعملة كان يعد من أكبر المزايا التي يحققها نظام الذهب الدولي. فاستقرار أسعار الصرف الأجنبي تقلل من المخاطرة في المبادلات التجارية والمعاملات الرأسمالية بين الدول التي تتبع هذا النظام.¹

3. من جانب الاستقرار الداخلي والخارجي:

يترتب على تشغيل نظام الذهب الدولي التضحية باعتبارات الاستقرار الداخلي في سبيل تحقيق التوازن الخارجي. حيث أن التشغيل التلقائي لقاعدة الذهب الدولية الذي يتضمن ثبات أسعار الصرف وحرية تحويل العملات الوطنية إلى الذهب يقضي بأن تحقيق التوازن الخارجي المشتمل في التصحيح التلقائي لاختلال ميزان المدفوعات لا يتم إلا عن طريق تغير الدخول والأسعار المحلية استجابة للتغير في العرض النقدي الذي يحدثه تدفق أو انسياب الذهب من وإلى داخل البلد كنتيجة للفائض أو العجز في ميزان المدفوعات. وذلك دون تدخل من جانب السلطات الاقتصادية المحلية تدخلا من شأنه إلغاء هذه الآثار التصحيحية. وهنا نذكر بأن التاريخ النقدي يشير إلى أن السلطات الاقتصادية المحلية لم يقتصر دورها على وقوفها سلبية أمام ما كانت تحدثه تحركات الذهب في مستوى النشاط الاقتصادي الداخلي، بل كانت تقوم بإجراءات نقدية ومالية تستهدف تعميق الآثار التي تحدثها تحركات الذهب على النشاط الإنتاجي المحلي. وذلك بغرض زيادة فاعليتها في العودة بميزان المدفوعات إلى وضع التوازن. فعلى سبيل المثال كان إذا حدث عجز في ميزان المدفوعات وأخذ الذهب يتحرك إلى الخارج كانت السلطات تعمق الأثر الانكماشى لنزوح الذهب إلى الخارج باتباع إجراءات نقدية انكماشية برفع سعر الفائدة لتقليل الاقتراض المحلي من البنوك، وذلك دفعا للأسعار المحلية نحو الانخفاض لتشجيع التصدير وتقليل الاستيراد، وأيضا لتشجيع اجتذاب رؤوس الأموال قصيرة الأجل. والعكس كان يحدث عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضا ويتدفق الذهب نحو الداخل. وكل هذا كان يحدث بغرض التعجيل بعودة ميزان المدفوعات لوضع التوازن.²

ثانيا: عوامل انهيار قاعدة الذهب.

يعتبر نشوب الحرب العالمية الأولى أول صدمة تلقاها النظام، حيث تخلت معظم الدول عن بيع وشراء الذهب ومنعها بالقوة تصدير الذهب، هذا ما أدى إلى استحالة عمل آلية قاعدة الذهب الدولي في ظل تلك الأوضاع، فقد توقعت جميع الدول آنذاك أن التخلي عن هذا النظام هو ظرف مؤقت فقط، و بإمكانها العودة إلى قاعدة الذهب بعد الحرب، وبأن أسعار الصرف الرسمية التي سادت قبل الحرب يمكن إعادتها.³ إلا أنه لم يحدث ما كان متوقعا، فلقد أثرت الحرب العالمية الأولى على هيكل الاقتصاد العالمي، حيث فقدت لندن مكانتها باعتبارها المركز الوحيد للتجارة والتمويل الدوليين،⁴ كما خسرت لندن قدرتها على التحكم في الإختلالات التي تحدث في

¹ - صبحي تادرس قرينة، مرجع سابق، ص ص 52-53.

² - المرجع السابق، ص ص 53-54.

³ - زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 1998، ص 130.

⁴ - Jean Pierre Allegret, Bernard Courbis, **Monnaies, Finance et Mondialisation**, Vuibert, Paris, 2003, PP 48-49.

المدفوعات عن طريق تلاعبها بأسعار الخصم، كما تمت تصفية الأرصدة الإستراتيجية لصالح المقيمين الأجانب والحكومات.

ولعل من أهم الأسباب التي أدت إلى انهيار قاعدة الذهب، هو ذلك التفاوت الكبير بين معدل نمو إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية. ففي الوقت الذي كان ينمو فيه إنتاج الذهب سنويا بمعدل 2%، كان معدل نمو التجارة الدولية 11%، كما أن نشوب الحرب العالمية الثانية، أدى إلى تركيز الذهب لدى الدول القوية، التي عمدت إلى اكتنازه بغرض التمويل العسكري في إطار الحرب. هذا بالإضافة إلى التوسع النقدي الضخم خلال مرحلة إعمار أوروبا وما تطلبه ذلك من كميات إضافية من الذهب والدولار والجنيه، مما انعكس سلبا على الاحتياطات الدولية.¹ وبعد أن كانت بريطانيا المحور الرئيسي للتجارة والتمويل الدوليين قبل الحرب العالمية الأولى، حيث كانت موازين المدفوعات الدول مرتبطة بشكل أو باخر بظروف الاقتصاد البريطاني، وأسعار صرف عملاتها مرتبطة بشكل أو باخر بالجنيه الإستراتيجي، تغير هذا الواقع تماما بعدما ظهرت الولايات المتحدة كمركز تجاري وتمويلي قوي في العالم، بحيث تميّز اقتصادها بالنمو المستمر، وإلى جانب ذلك بقاء الدولار مرتبط بالذهب مما مكّنها من احتلال تلك المكانة. حيث أصبح ميزان المدفوعات أي دولة وقيمة عملتها مرتبطة بالولايات المتحدة.

ومما عرقل وصعب العمل بقاعدة الذهب هو ظهور التضخم الذي نتج عن تزايد عدد العملات الورقية، فأدى ذلك إلى انخفاض قدرتها الشرائية، حيث نمت معدلات التضخم هذا يعني أن السعر الرسمي الذي كانت تحدد به العملات لم يعد يعكس القيمة الشرائية للعملات، فخلق ذلك اختلافا بين السعيرين السوقي والرسمي لكل من الدولار والإستراتيجي، بحيث قامت بريطانيا في تلك الآونة بتقليص الأسعار المحلية إلى حد كبير دام ست سنوات (1919-1925) وهذا قصد المحافظة على السعر الرسمي القديم، في حين استغرقت دول أخرى فترات أطول للوصول إلى نفس الهدف، والبعض الآخر من الدول انتهج سياسة تغير عملاتها وذلك بإصدار عملات جديدة تحمل قيما أخرى غير القيمة السابقة، منها ألمانيا، النمسا، وروسيا.

وباقتراب نهاية العشرينات عرفت اقتصاديات الدول الصناعية ركودا وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية، التي تميز اقتصادها بسقوط حر في عام 1929،² حيث انهارت بورصتها Stock Market الشيء الذي أثر على جميع أنحاء العالم، فبانخفاض مستوى الدخل الأمريكي انخفضت الواردات بطبيعة الحال، مما قلص من صادرات الدول الأخرى إلى الولايات المتحدة، وولّد هذا تدهورا أكبر في اقتصاديات الدول المصدرة للولايات، كما أن موازين مدفوعات الدول الأجنبية كانت في حالة عجز بسبب انخفاض تدفق رأس المال الأمريكي للخارج.³

وقد تلقت قاعدة الذهب الضربة القاضية عام 1931 بعد أن قام المودعون بسحب أرصدهم من البنوك النمساوية ثم البنوك الألمانية التي قامت فيها الحكومات بفرض قيود على الصرف، تم تبعثها في ذلك دول أخرى،

¹ - علي حسين الجبوري، النظام النقدي الدولي وأفاق أنظمة الصرف الدولية، منشورات الجامعة، بغداد، العراق، 2007، ص 43.

² - Eichengreen, B, M. Flandreau, **The Gold Standard in Theory and History**, Routledge Press, London, 1997, P 17.

³ - Michelle, Jyffry, **La monnaie Système Financier et Théorie Monétaire**, 2ieme Edition, Paris 1997, P 76.

وفي مقدمتهم بريطانيا، التي قامت بتعويم عملاتها فتبعتها في ذلك دول أخرى تربطها بها علاقات تجارية ومالية وأيضا عملاتها مرتبطة بالإسترليني، فظهر في عام 1932 ما سمي "منطقة الإسترليني".¹ وهناك دول على العكس مما سبق حافظت على العمل بقاعدة الذهب و هذه الدول شكلت ما سمي "كتلة الذهب" وكانت تضم هولندا، فرنسا، بلجيكا، سويسرا، والولايات المتحدة الأمريكية، وقد لوحظ أن عملات هذه الدول مقدرة أكثر من قيمتها الحقيقية، مما أدى إلى حدوث صعوبات كبيرة في صادراتها، لهذا اضطرت أن تتخلى عن نظام قاعدة الذهب، حيث أدى إلى إشاعة جو عام من عدم الثقة في الدولار، وتوقع الكثيرون أن تخرج هي أيضا من هذه القاعدة، فلجأ الأفراد إلى سحب أرصدهم من البنوك واستبدالها بالذهب، وظل الذهب يخرج من الولايات المتحدة الأمريكية وبشكل مستمر، إلى أن اضطرت الحكومة الأمريكية الخروج من قاعدة الذهب في 14 أبريل 1933²، فألقت بذلك حرية تصدير الذهب، وظل الذهب ممنوعا من التداول، وتم تخفيض قيمة الدولار بنسبة 40,9% وهكذا انهارت قاعدة الذهب وانتهى العمل بها كنظام نقدي دولي مما أدى إلى البحث عن نظام نقدي بديل، وذلك باقتراب الحرب العالمية الثانية، وقد تم بالفعل التوجه نحو تشكيل نظام نقدي دولي وتم تبنيه بنهاية الحرب العالمية الثانية و عرف بنظام "بريتون وودز".

ثالثا: فقدان المكانة الدولية للجنيه الأسترليني:

لقد احتل الإسترليني - حتى الحرب العالمية الأولى - مكانة الصدارة في تسوية المدفوعات الدولية، ما كان على الدول من أجل تمويل تجارتها الخارجية، إلا أن تحصل على الذهب أو الإسترليني لتسديد التزاماتها الدولية.³ تلك الظاهرة تحققت بفضل تدفق الاستثمارات من إنجلترا وتدفق الواردات إليها، وبما استتب لإنجلترا من ظروف داخلية وتطور اقتصادي صناعي هائل وثقة عالمية، مما مكن إنجلترا من السيطرة على نظام التمويل والإئتمان الدولي. كما ساعد في ذلك استناد الإسترليني لقاعدة الذهب الدولية ووجود شبكة من المصارف العالمية بلندن تمكنت من تجميع المدخرات العالمية والتحكم في الإئتمان الدولي. ويمكن ذلك إنجلترا نفسها من تمويل تجارتها الخارجية عن طريق إصدار الإسترليني واستخدامه في الدفع. ولكن المتأمل في طبيعة ذلك الدور يدرك أنه لا يستند أساسا إلى قدرات الجهاز الانتاجي البريطاني بقدر ما يستند إلى سعة إنجلترا وسيطرتها الاستعمارية آنذاك. كما أن الإسترليني لم يكن يستند إلى الذهب إلا نظريا، حيث كان الاحتياطي الذهبي لبنك إنجلترا ضئيلا بالنسبة لحجم إصدار الإسترليني. وظهر ذلك جليا خلال الأزمات الاقتصادية، ثم مع الحرب العالمية الأولى برزت الظروف الخالقة لعدم الاستقرار الاقتصادي والنقدي في إنجلترا، مما دفع بها إلى الخروج عن قاعدة الذهب. وفشلت العودة إلى تلك القاعدة ما بين 1930-1931، وانتهت نهائيا إمكانية تحويل الإسترليني إلى ذهب، وأصبح عملة ورقية بحتة. تبتعرض الإسترليني في أعقاب الحرب العالمية الثانية لأزمات متعاقبة نتيجة للخسائر التي تحملتها إنجلترا ونتيجة للأعباء الإضافية للحرب، الأمر الذي نتج عنه هبوط الرصيد الذهبي لإنجلترا وتحويلها إلى دولة

¹ - صفوان محمد علي نعمه، نظام النقد الدولي بين الماضي والحاضر: نرة تقييمية تحليلية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2011، ص52.

² - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1998، ص45.

³ - Cohen, Benjamin. *The Future of Sterling as an International Currency*, Macmillan, London, 1971, P 23.

مقترضة، وتوالى هبوط قيمة الاسترليني الذي توالى عليه التخفيضات الرسمية في 1949، 1967،... كل ذلك أثر في النهاية على المركز الفني للاسترليني كعملة ارتكازية، وكوسيلة أساسية للدفع وأجبره على التخلي عن مكانة الصدارة لصالح الدولار الأمريكي.¹

المطلب الثالث: نظام بروتون وودز ومراحل تشكيل المكانة الدولية للدولار

في الفترة التالية على الحرب العالمية الثانية، أصبحت الولايات المتحدة الأمريكية بلا جدال أقوى قوة اقتصادية في العالم. وأصبح الدولار الأمريكي عملة الاحتياط العالمية الرئيسية بجانب الذهب والاسترليني، اللذان يقومان بأدوار مساعدة. وقبل ذلك تهيأت كافة الظروف السياسية والاقتصادية التي سنحت للدولار باحتلال هذا المكانة بداية مع انعقاد اتفاقية بروتون وودز عام 1944.²

أولاً: ظروف انعقاد اتفاقية بروتون وودز

في نهاية الحرب العالمية الثانية، عقد ممثلوا 44 دولة مؤتمراً في مدينة بريتون وودز نيوهامشير³، لمناقشة حل المشاكل الاقتصادية، ومختلف المسائل المتعلقة بالعلاقات النقدية الدولية واعمار ما خلفته الحرب. وقد كانت مباحثات هذه الدول منصبه على تحديد أسس لنظام نقدي دولي جديد، يمكن من خلاله الإبقاء على مزايا قاعدة الذهب (كاستقرار أسعار الصرف)، وفي نفس الوقت التخلص من عيوبه كجمود الية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات، خاصة وأن المرونة المفترضة في حركة الأسعار المحلية التي تعتمد عليها تلقائية تصحيح الاختلال في موازين المدفوعات الدولية، ثبت أنها غير متحققة في عالم الواقع.⁴ ولهذا الغرض طرحت خطتان خلال هذا المؤتمر: الخطة البريطانية من قبل كينز Keynes والأمريكية من قبل هاري وايت Harry White. أما عن كينز فقد اقترح كينز إنشاء اتحاد أوروبي للتسويات له القدرة على تسوية الموازين، ولديه القدرة على تقديم قروض بشكل تلقائي وقادر على خلق احتياطي دولي. لكن ما تمخض عن اتفاقية بريتون وودز هو نظام بريتون وودز أو نظام صندوق النقد الدولي -وفقاً لما تقدم به الوفد الأمريكي تحت مسمى مشروع وايت. بحيث وافق المؤتمر على إنشاء مؤسستين توأمين هما: صندوق النقد الدولي The International Monetary Fund (IMF)، ليأخذ دوراً فعالاً في تنظيم العلاقات النقدية الدولية، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير The International For Reconstruction and Development والمعروف بالبنك الدولي The World Bank للمساهمة في امداد دول العالم بالمساعدات التي تحتاجها لاعادة بناء ما دمرته الحرب وتنمية اقتصادياتها.⁵

ثانياً: مراحل تشكيل المكانة الدولية للدولار:

¹ - عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 210.

² - صفوت عبد الستار صبحي، تطور النظام النقدي الدولي المعاصر، دار النشر للجامعات، الاسكندرية، مصر، 2009، ص32.

³ - موردخاي كريانين، مرجع سابق، ص401.

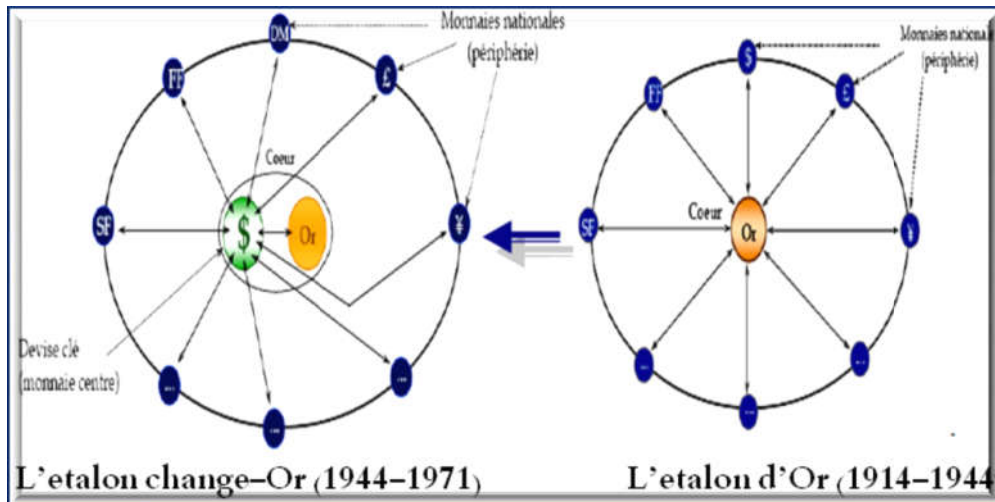
⁴ - هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص297.

⁵ -Bordo, M. D, **The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview**, in Bordo/Eichengreen (eds.), A Retrospective on the Bretton Woods System, Chicago, University of Chicago Press, 1993, PP 03-05.

اتفقت الدول المجتمعة في مؤتمر بروتن وودز على الإبقاء على دور الذهب في النظام النقدي الدولي كأداة لتسوية المدفوعات الدولية، وكمكون رئيسي من مكونات السيولة الدولية، على أن لا يتم التعامل بالذهب كما كان عليه الحال في ظل قاعدة الذهب الدولية، وإنما يستعمل الذهب في التسوية من قبل الحكومات والبنوك المركزية. ففي ظل هذا النظام لا توجد حرية تحويل الذهب من وإلى العملات الوطنية من قبل الأفراد والهيئات الخاصة، واستثنت الولايات المتحدة نفسها من عدم التحويل، إذ أنها أعلنت من جانبها أنها على استعداد لأن تحول عملتها إلى ذهب بمعدل 35 دولار لكل أونصة ذهب واحدة للبنوك المركزية التي تطلب منها تحويل الدولارات المتوفرة لديها إلى ذهب. ومن ثم أصبحت أسعار صرف العملات الدولية مرتبطة بالدولار الأمريكي بشكل تلقائي، وتطبيق هذه القاعدة كان إحدى أهم مرتكزات نظام بروتن وودز وأساس استمراريته.

ففي هذه الفترة التاريخية من العلاقات النقدية الدولية احتل الدولار الأمريكي دوراً متميزاً في النظام النقدي الدولي، حيث أصبح العملة الاحتياطية الأولى ومكون رئيسي من مكونات السيولة إلى جانب الذهب وقد وقفت وراء هذا الدور المتعاظم للدولار عوامل موضوعية وظرفية منها بقاء الولايات المتحدة الأمريكية بعيدة نسبياً عن الآثار المدمرة للحرب العالمية الثانية، الأمر الذي جعل اقتصادها وبنيتها التحتية قوية بالمقارنة مع بقية العالم. خاصة أوروبا الحليفة التي دمرتها الحرب والتي كانت تلجأ دائماً إلى الولايات المتحدة لأمدادها بالمساعدة الاقتصادية والعسكرية محولة إليها معظم رصيدها الذهبي، فتجمع لدى الولايات المتحدة حينها أكبر رصيد ذهبي في العالم وصار بإمكانها أن تعلن عن تعهداتها الشهير بتحويل الدولار إلى ذهب عند سعر 35 دولار لأونصة الذهب عند انتهاء الحرب.

شكل رقم (02-1): آلية عمل قاعدة الذهب وقاعدة الصرف بالذهب



Source: Flandreau, M, Gold, J, **The Glitter of Gold, France, Bimetallism and the Emergence of the International Gold Standard and The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System**, Oxford University Press, 1970, P113.

وقد مر الدولار الأمريكي بمرحلتين خلال فترة عمل نظام بروتن وودز، المرحلة الأولى اتسمت بشح الدولار (Dollar Shortage) وهذه المرحلة امتدت طيلة عقد الأربعينيات إلى منتصف عقد الخمسينيات. أما المرحلة الثانية فاتصفت بفائض الدولار الأمريكي في العالم (Dollar Glut).

1. الدولار كنقد احتياطي (مرحلة البحث عن الدولار) 1945-1958

بعد الحرب العالمية الثانية كانت أوروبا في حاجة ماسة إلى المعدات الأمريكية لإعادة تعمير اقتصادياتها، كما أن مشروع مارشال المقدم في عام 1947 لإعادة بناء أوروبا ايتبع انتقالات هامة للمدخلات والسلع الأمريكية نحو أوروبا. وتبع ذلك نمو هائل في الصادرات الأمريكية حقق من خلالها الميزان التجاري الأمريكي فوائضا هائلة. كما تميزت الفترة التالية على الحرب العالمية الثانية بتدفق جزء كبير من الاحتياطات الذهبية والنقدية إلى أمريكا لدرجة أن الرصيد الذهبي الأمريكي بلغ في عام 1957 ما قيمته 23 مليار دولار.¹ ونتيجة لذلك أصبح الدولار الأمريكي أداة التسديد للجزء الأعظم من الصفقات الدولية. وبالتالي مارس وظيفته كنقد دولي، ولكنه لم يستخدم أبدا كنقد احتياط لأن الفائض المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي أدى إلى تسرب الدولار باتجاه الولايات المتحدة.²

واستمرار الفائض في ميزان المدفوعات الأمريكي دون أن يقابله انسياب كافي لرؤوس الأموال إلى العالم الخارجي كان يعني استمرار سحب الدولار إلى أمريكا، كما كان يتضمن أيضا زيادة معدلات الطلب الأوروبي على السلع الأمريكية مقارنة بمعدل الطلب الأمريكي على السلع الأوروبية. تلك الظاهرة إلى جانب العجزات الهائلة في موازين المدفوعات الأوروبية أدت إلى قصور دائم في الموارد المالية الأوروبية من أمريكا في مواجهة احتياجات أوروبا من السلع الأمريكية. وبالتالي ظهرت "فجوة الدولار Dollar Gap" أو العجز في الدولار Dollar Shortage أو ندرة الدولار Dollar Rarty، أي قصور عرض الدولار بالقياس إلى الطلب عليه. ومن ثم تميزت هذه الفترة بالبحث الدائم عن الدولار الذي أصبح الدعامة الأولى للتجارة الخارجية، والذي تراجع أمامه الذهب والاسترليني إلى المرتبة الثانية. وساعد على نمو تلك المكانة للدولار تطور السوق النقدية والمالية الأمريكية واستقرارها.³

2. تحول الدولار إلى عملة احتياط دولية (فائض الدولارات) 1959-1970:

منذ العام 1957 بدأت تتدفق رؤوس الأموال الأمريكية إلى الخارج بحثا عن الأرباح والايادات، وانقلب الوضع السابق وتحول من ندرة الدولار إلى وفرة، وأصبح عملة الاحتياط الدولية الأولى. ونظرا للثقة الدولية في أمريكا وفي الدولار، لم تطالب - في البداية - البنوك المركزية الأجنبية بتحويل الدولار إلى ذهب. هذا وبحلول نهاية الخمسينيات حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزا في ميزان مدفوعاتها بمتوسط 3 مليارات سنويا. وفي نفس الوقت حقق الأوروبيون فوائضا مكنت أوروبا من تركيب احتياطات بالدولارات. ولكن في الستينيات شعرت أوروبا بأن هذا الفائض الدولار يستنفدها وطلبت التحويل إلى الذهب. أما الولايات المتحدة فلجأت إلى بعض الإجراءات الإدارية في محاولة منها للتعامل مع العجز. وفي محاولة للحد من قيام الشركات الأوروبية بزيادة رؤوس أموالها في نيويورك، تم فرض ضريبة على المشتريات الأمريكية من الأوراق المالية الأوروبية، وقد كان الأثر السلبي للسياسة الحكومية هو تغيير استثمارات الشركات الأمريكية في أوروبا والحد من القروض التي تقدمها البنوك الأمريكية للمقترضين الأوروبيين. وقد تم إزالة تلك القيود في عام 1974.⁴

¹ - عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 212-213.

² - وسام الملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، ص 420.

³ - عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 213.

⁴ - عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 214.

وفي ظل التدايعيات التي ظهرت في الستينيات كان من الأفضل بكثير تخفيض قيمة الدولار بالنسبة للعملة الأجنبية، ولكن نظرا لقيام الدولار بدور فريد كمعيار دولي للقيمة، لم يتسن تخفيض قيمته، بل كانت مسؤولية دول الفائض برفع قيمة عملاتها بالنسبة للدولار. كما كان ينبغي على الولايات المتحدة الأمريكية الحد من خلق النقود (أي عدم زيادة الدولارات لدى البنوك المركزية الأجنبية زيادة مفرطة)، والحد من استخدام الدولار في مبادلاتها مع بقية العالم، حتى يتسنى لها تحويل الدولارات إلى ذهب. كما كان يتعين عليها رفع أسعار الفائدة والحد من عجز ميزان مدفوعاتها غير أن ذلك لم يحدث أيضا. إضافة إلى ذلك ظهرت، فقد برزت قوى اقتصادية كبرى على الصعيد الدولي كقوى منافسة للولايات المتحدة في الأسواق الخارجية مثل ألمانيا واليابان، وهذا ما أدى إلى هبوط نصيب الولايات المتحدة من إجمالي الصادرات العالمية وظهور المارك الألماني والين الياباني كعملتين قويتين تنافسان الدولار.

ثالثا: إنشاء مجمع الذهب كحل لأزمة وفرة الدولار.

في ظل الظروف السابقة الذكر اشتدت أزمة الثقة في الدولار، وذلك لعدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولارات المقدمة إليها إلى ذهب، ومن ثم اشتد الطلب على الذهب على خلفية اعتقاد المضاربين بقرب انخفاض القيمة الاسمية للدولار مقابل الذهب. وبالتالي أخذت أسعار الذهب في الارتفاع في الأسواق الدولية الرئيسية، الأمر الذي لم يكن في صالح الدول التي كانت تحتفظ بكميات كبيرة من الدولارات. وتجنبنا لهذا التصعد الذي ألحق بالنظام النقدي الدولي منذ عام 1970 بادرت ثمان دول أوروبية كبرى إلى إنشاء مجمع الذهب، ثم بمقتضاه مساهمة الأطراف بنسب معينة من موجوداتها الذهبية فيه، ومن خلاله تعوض كميات كبيرة من الذهب في أسواقه الحرة كلما استدعت الحاجة من أجل تثبيت سعره حتى يصل إلى سعره الرسمي. وبالرغم من هذه المحاولات استمرت الأزمات في أسواق تبادل العملات والذهب، واعتبر الاسترليني - كعملة احتياطية دولية - مسؤولا عن هذه الأزمات. مما اضطرت المملكة المتحدة إلى تخفيض قيمة تعادل الباون بالذهب من 3,8 دولار إلى 3.4 دولار بالباون الاسترليني الواحد. وفي عام 1968 اجتمع محافظو البنوك المركزية للدول الكبرى في مقر بنك التسويات الدولية في بازل بسويسرا للإتفاق على خطة تقتضي بانسحاب تدريجي ومنتظم للباون الإسترليني من دوره السابق.¹ ومن ثم شهد مطلع عام 1968 شراء مكثف للذهب في الأسواق بهدف الإكتناز والمضاربة، توقعوا لانهاية الجنيه الإسترليني وانخفاض قيمته، مما أجبر البنوك المركزية للبلدان الأعضاء في تجمع السوق المشتركة للذهب على بيع كميات كبيرة من الذهب. ولما كانت تلك المصارف مجبرة على بيع الذهب على أساس 35 دولار للأونصة، فقد تكبدت خسائر فادحة. لتقرر على إثرها في 17 مارس 1968 عدم التدخل من أجل الحفاظ على سعر الذهب في سوق لندن.² الأمر الذي نتج عنه تفكك السوق المشتركة للذهب وتوقفه عن القيام بمهامه. وفي ظل عجز الولايات المتحدة عن الحفاظ على السعر الرسمي للدولار مقابل الذهب، أصبح للذهب سعران وسوقان أولهما حر مرتبط بالسوق الحرة يتحدد وفقا للعرض والطلب، ويستعمل للأغراض غير النقدية ولا يخضع لأحكام اتفاقية الصندوق، ويعد سوق لندن السوق الذي يباع فيه الذهب للأغراض المذكورة بما يتماشى مع

¹ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 223.

² - Agleitta M, Fournier, **Internationalization des monnaies et organization de système monétaire**, Economie Internationale, 1994, P 67.

التقلبات في سعره للأغراض النقدية. وثانيهما رسمي مرتبط بالسوق الرسمية، ويستعمل للأغراض النقدية، كما يقتصر التعامل به على السلطات النقدية لأعضاء الصندوق فقط.¹

وبالتالي كانت العلاقة بين الذهب في السوقين هي التي تسيطر الية التوازن بينهما، مما يؤدي إلى تضييق التقلبات في سعر الذهب. غير أن الذي حصل هو وجود اختلال في هذين السوقين وابتعاد الصندوق عن ضبط هذه الاسعار، وبالتالي وقعت حالة من عدك الاستقرار في معاملات الذهب الدولية وارتفاع سعره في سوق لندن. مما حدى بتدخل **Bank of England** لمراقبة أسعار الذهب، بحيث تحصر تقلباته ضمن الحدود المسموح بها قانونا وهو سعر تعادل الدولار بالذهب (35 دولار للأونصة). ومن ثم تدخل بنك إنجلترا ثانية، بعد أن ارتفع سعر الذهب إلى 41 دولار للأونصة بئاعا لكميات ضخمة من الذهب للحفاظ على السعر الرسمي،² مع تعهد الولايات المتحدة للبنك باسترداد ما فقده من احتياطاته الذهبية عن طريق بيع ارصدة الدولار المحتفظ بها لدى بنك إنجلترا إلى الخزينة الأمريكية مقابل ما يعادلها من ذهب. لكن لم تنجح هذه البلدان في تحقيق الاستقرار بفعل اشتداد المضاربات على الذهب، ومن ثم نشأت أزمة في الاسترليني خسرت المملكة المتحدة حينها ما قيمته 365 مليون باون استرليني من الذهب، اي ما يعادل 300 مليون باون من العملات الاجنبية. من ثم انتقل سعر الذهب من 35 دولار للأونصة، إلى 38 دولار للأونصة بعد التخفيض الأول للدولار عام 1971، ثم إلى 42.22 دولار بعد التخفيض الثاني للدولار عام 1973.

في خضم هذه الاحداث عمدت السلطات الأمريكية إلى الضغط على البلدان التي تقع ضمن دائرة نفوذها من أجل عدم التقدم بطلبها إلى الخزينة الأمريكية من أجل تحويل الدولار إلى ذهب. وبذلك أصبح الدولار نقدا غير قابل للتحويل.

¹ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 223.

² - Chey, Hyoung-kyu, **Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order**, International Studies Review, 2012, P51.

المبحث الثاني: انهيار نظام بروتن وودز وتعويم الدولار.

نظرا لحدة الاضطرابات التي تعرض لها النظام النقدي والاقتصادي الدولي، من جراء الاختلالات بين قيمة الذهب النادر والدولار الفائض، كان لا بد وأن يتوقف نظام سعر الصرف الثابت عند نقطة معينة. وهو ما اضطرت الولايات المتحدة للقيام به غصبا بعد تزايد الضغوط الدولية والمحلية على اقتصادها.

المطلب الاول: تعليق تحويل الدولار إلى ذهب وانهيار نظام بروتن وودز

استمر تفاقم عجز ميزان المدفوعات الأمريكي، على خلفية تحركات رؤوس الاموال الكبيرة خارج الولايات المتحدة وبسبب الوفرة من الدولارات خارج الولايات المتحدة، تعرضت معظم العملات للخطر من جراء عمليات المضاربة على رؤوس الاموال والاكتناز ولكونها لم تكن مرتبطة بسوق "اليورو دولار". ومن ثم أعلنت الولايات المتحدة قرارها الاحادي على لسان رئيسها نيكسون في أوت 1971، بعدم قابلية تحويل الدولار إلى الذهب نهائيا.¹ هذا الاعلان كان بمثابة بداية نهاية نظام بروتن وودز القائم على قاعدة الصرف بالذهب.

أولا: اشتداد أزمة الدولار وتعليق قابلية التحويل إلى ذهب

ارتفع الضغط في أسواق النقد الدولية نتيجة التطورات التي حدثت في ميزان المدفوعات الأمريكي خلال عام 1971، حيث دفعت مرحلة التوسعات الدورية والضغوط التضخمية القوية بميزان التجاري للولايات المتحدة الأمريكية إلى عجز لأول مرة منذ 35 سنة. كما أظهر ميزان المدفوعات الإجمالي عجزا هائلا قدر بحوالي 30 بليون دولار.² وفي يوم 15 أوت 1971 قررت الحكومة الأمريكية اتخاذ إجراءات فعالة ضد التضخم في الولايات المتحدة وضد تدهور ميزان المدفوعات وبالتالي اتخاذ تدابير تهدف إلى إعادة الاستقرار للاقتصاد الأمريكي وإنقاذ الدولار. ولمعالجة مشكلة التضخم تم تجميد الأجور والأسعار لمدة تسعين يوم تتبعها فترة من مراقبة شديدة للزيادات في الأسعار والأجور، أما فيما يخص معالجة العجز في ميزان المدفوعات فقد تم اتخاذ قرار فرض ضريبة إضافية مؤقتة بنسبة 10% تفرض على الواردات.³ أما القرار الأكثر أهمية هو تعليق قابلية تحويل الدولار إلى ذهب. وقد كان قرارا في غاية الأهمية على الصعيد الدولي حيث أعلن عن نهاية العلاقة بين الدولار والذهب، هذا القرار كان وحيد الطرف، تم صدوره من قبل الولايات المتحدة الأمريكية دون التشاور مع صندوق النقد الدولي أو مع الدول الأعضاء،⁴ وهو ما يعني أن هذه الإجراءات المتخذة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية كانت بمثابة العودة إلى المصالح الوطنية الأمريكية، حتى ولو كان ذلك على حساب

¹ - Dominguez, K. M, **The End of the Bretton Woods as a International Monetary System**, Swiss Journal of Economics and Statistics, N 67, 1996, P !86

* لاحظت البنوك المركزية أن نسبة الدولار في احتياطياتها أصبحت ترتفع أكثر فأكثر مقابل تقلص نسبي للذهب النقدي في تكوين الاحتياطيات، ما دفع بالبنوك المركزية إلى تحيل جزء من اتياطياتها بالدولار إلى ذهب. وهو ما أدى إلى انخفاض المخزون الذهبي للولايات المتحدة من 70% عام 1948 إلى 28% عام 1971. وهذه الحقيقة أثارت المزيد من الشكوك حول مخزون الولايات المتحدة من الذهب وقدرتها على تغطية الدولارات المتاحة دوليا.

2 - جون هدسون، مارك هرنر، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 1987، ص 799.

³ - Garber, Peter M, **The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System**. In: Bordo, Michael D. – Eichengreen, Barry (szer.): **A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform**. The University of Chicago Press, Chicago, 1993, P 461.

4 - مدحت الصادق، مرجع سابق، ص 38-39.

مصير النظام النقدي الدولي، وانتهت بذلك مكانة الذهب في مجال العلاقات النقدية الدولية بعد قرار 15 أوت 1971 وزال التعامل به من التنظيم النقدي الدولي وزال معه مفهوم العملة الحقيقية، أي العملة التي تشكل ثروة وذات قيمة ذاتية وهو ما يعني أن مفهوم النقد قد تغير بالكامل.

ثانيا: محاولة اصلاح النظام النقدي الدولي

على إثر الاضطرابات الحادة التي تعرض لها النظام النقدي الدولي، التي امتدت بين عامي (1971-1976)، فقد كانت هناك عدة محاولات للعودة إلى نظام معدل لأسعار الصرف الثابتة، إلا أنه لم يكتب لها النجاح وكانت العملات الأوروبية هي الأكثر استقرارا إزاء بعضها البعض مقارنة بالدولار الأمريكي.

1. اتفاقية سميثونيان 1971

لم يضع إلغاء قابلية تحويل الدولار إلى ذهب حدا للمضاربة على الدولار مما دفع بالولايات المتحدة الأمريكية والبلدان الأوروبية الرئيسية في ديسمبر من عام 1971 إلى الاجتماع في معهد سميثونيان بواشنطن في مقاطعة كولومبيا وتوصلوا إلى "اتفاقية سميثونيان" يوم 18 ديسمبر 1971 حيث توصلت الاتفاقية إلى موافقة الولايات المتحدة الأمريكية على زيادة سعر الذهب بنسبة 7.9%. ومن ناحية أخرى رفعت قيمة كل من الين الياباني ومعظم العملات الأوروبية مقابل الدولار. وسميت أسعار الصرف الرسمية الجديدة بالأسعار المركزية بدلا من الأسعار الرسمية، ووسع النطاق الذي يسمح لأسعار الصرف بالتذبذب بداخله من $\pm 1\%$ باتجاهي السعر الرسمي - كما كان عليه الحال في بروتون وودز - إلى $\pm 2.25\%$ صعودا وهبوطا، أملا في تلطيف بعض الحشونة في النظام وتخفيف تكرار الأزمات النقدية، وكتنازل نهائي وافقت الولايات المتحدة الأمريكية على إلغاء زيادة الضرائب بنسبة 10% على الواردات.¹

كانت الترتيبات الجديدة تأمل في إلغاء حوافز المضاربة في المستقبل وأن يعكس المضاربون مواقفهم التي بنوها خلال السنوات السابقة، إلا أن الثقة التي وضعت في النظام الجديد لأسعار التعادل الذي اتفق بشأنه في 18 ديسمبر 1971 لم تستمر إلا وقتا قصيرا،² كما كان اتفاق سميثونيان في حقيقة الأمر يتسم بضعف المضمون. فعلى الرغم من أن التعديلات التي طرأت على أسعار صرف العملات مقابل الدولار قد أتاحت فرصة هدوء نسبية في أسواق الصرف، إلا أن هذا الاستقرار النسبي قد انتهى بطريقة مفاجئة مع بداية حركات المضاربة على العملات في الاشتعال مرة أخرى. وبالتالي باءت اتفاقية واشنطن بالفشل، لأنها حاولت إعادة تأسيس نظام صرف ثابت في ظل غياب العنصر المنظم الذي يمثله وهو التزام السلطات النقدية بالدفاع عن سعر ثابت للذهب. وفي جوان 1972 وقعت ضغوط شديدة على الجنيه الإسترليني دفعت بالحكومة البريطانية إلى العودة لتعويم الجنيه مرة أخرى، في حين لجأت ألمانيا، هولندا، سويسرا واليابان إلى اتخاذ إجراءات تهدف إلى وقف تدفق الدولارات إلى أسواقها، ولم يكن هناك مفر من انهيار نظام استقرار أسعار الصرف. وفي جانفي 1973 حدث تدفق شديد للدولارات على سويسرا مما دفعها إلى التوقف عن تدعيم الدولار

¹ - جون هودسون، مارك هرزاندز، مرجع سابق، ص 800.

² - علي حسين الجبوري، مرجع سابق، ص 67-68.

وأعلنت في 23 جانفي 1973 تعويم الفرنك السويسري، وفي 12 فيفري 1973 تم الاعلان عن إقفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية، كما أعلنت اليابان تعويم الين.¹ وإزاء ما حدث من ظاهرة الهروب من الدولار وتوقف الدول الأوروبية واليابان عن دعمه، أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية في 13 فيفري 1973 عن تخفيض قيمة الدولار للمرة الثانية بنسبة 10%، وزيادة القيمة الاسمية للذهب من 38 دولار إلى 42.22 دولار للأوقية، وبهذا التخفيض فقد الدولار مكانته تماما كنقطة ارتكاز في النظام النقدي الدولي الذي أقامه اتفاق بروتن وودز، وعندما تخلت الدول الأوروبية واليابان عن التزامهما بالتدخل في أسواق النقد لتدعيم الدولار والسماح بتعويم عملاتها، فإنها تكون قد هجرت نظام استقرار أسعار الصرف وهو ما دفع إلى مناقشة إصلاح النظام النقدي الدولي في الدورة العادية لصندوق النقد الدولي.²

2. اتفاقية جامايكا 1976

في ظل التدايعيات السابقة، تم تشكيل لجنة مؤقتة (لجنة العشرين G20*) لإعداد دراسة حول نظام النقد الدولي ضمت ممثلين عن مختلف الدول الأعضاء في الصندوق، انحصرت مهمتها في إعداد اقتراحات للتكيف مع مقتضيات الحاضر، وقد عرض هذا الاتفاق عام 1976، وهو بالذات تاريخ ما سمي لاحقا "باتفاقية جامايكا"، وتحدت بموجبها تعاليم النظام النقدي الدولي القائم آنذاك المتمثلة فيما يلي:³

- الاعتراف بشرعية تقويم العملات والتخلي عن نظام سعر الصرف الثابت، وقد تقرر أن لكل دولة حرية اختيار نظام سعر الصرف الذي تراه مناسباً، وأن تربط عملتها بأي معيار تراه مناسباً. سواء كان عملة أو سلة من العملات أو وحدة حقوق السحب الخاصة.
- استبعاد الذهب من النظام النقدي الدولي وبيع موجودات صندوق النقد منه.
- أما فيما يتعلق بمكونات السيولة الدولية، فلا يزال الدولار الأمريكي يحتل المرتبة الأولى كإداة للحاسب دولياً، تليه بعض العملات الأخرى. وقد شهد النظام النقدي الدولي في هذه الفترة تعاظم الصيرفة الدولية الخاصة بتمويل اختلال نوازين المدفوعات، وقد تمثل هذا التطور في الارتفاع الكبير في حجم الموجودات الخارجية للبنوك التجارية في المراكز المالية الرئيسية، والتحول من تمويل التجارة إلى تمويل أكبر ومباشر لموازين المدفوعات. فضلاً عن ارتفاع عدد البنوك المساهمة في عمليات الاقتراض الدولي. ومن جانب آخر قام سوق الدولار الأوروبي (Euro-Dollar Market) بالدور الرئيسي في عملية الصيرفة الدولية، وأخذ هذا السوق دفعته القوية في عقد السبعينات من ارتفاع قيمة الفوائض النفطية. واستناداً لمبدأ الربحية قام هذا السوق بدور الوساطة المالية بين قطاعي الفائض والعجز.

¹ - مدحت الصادق، مرجع سابق، ص 42-43.

² - صفوان محمد علي نعمه، مرجع سابق، ص 89.

³ - هجر عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 303-304.

* تتألف مجموعة العشرين من : الأرجنتين، وأستراليا، والبرازيل، وكندا، والصين، وفرنسا، وألمانيا، والهند، وإندونيسيا، وإيطاليا، واليابان، والمكسيك، وروسيا، والمملكة العربية السعودية، وجنوب أفريقية، وكوريا الجنوبية، وتركيا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوروبي.

ومن جانب الية تصحيح الخلل في موازين المدفوعات، فأصبحت أكثر مرونة بالنسبة للبلدان الراسمالية المتقدمة، إذ يمكن لها المواءمة بين أدوات السياسة المالية والنقدية وحركة اسعار الصرف والسيولة الدلية في عملية تصحيح الاختلال. أما بالنسبة للدول النامية، فأن هناك اتجاهها متزايدا لتدخل صندوق النقد الدولي لتصحيح اختلال موازين المدفوعات لديها. وذلك من خلال سلسلة من الاجراءات الاقتصادية التي تقترن بامدادها بموارد نقدية بموجب التسهيلات الممنوحة من قبل الصندوق ضمن ما يعرف ببرامج التكييف الرامية إلى ايجاد حلول للمشاكل الاقتصادية بالدول النامية عن طريق تنظيم وادارة السياسة النقدية والمالية لديها.

المطلب الثاني: تناقضات نظام بروتن وودز وعوامل فشله

تفيد معظم التحليلات الاقتصادية، التي تناولت تقييم تطور نظام النقد الدولي، وعلى وجه الخصوص نظام سعر الصرف الثابت وفقا لصيغة نظام بروتن وودز، بأن هذا الأخير قد حمل في طياته مجموعة من التناقضات وعوامل فشله، ويحلل البعض بأن هذا النظام كان يشوبه الغموض حول الية عمله، ودور كل من الدولار والذهب فيه. ويشكك البعض الاخر في مدى أهمية العلاقة بين الدولار والذهب وبقية العملات، مقارنة بالأهمية البارزة للدولار الأمريكي واستفراده في المعاملات النقدية والمالية والاقتصادية الدولية على حساب بقية العملات الأخرى وحتى الذهب.

أولاً: تناقضات نظام بروتن وودز:

يمكن إرجاع انهيار بروتن وودز إلى ثلاثة تناقضات أساسية:

1. التناقض الأول:

يكمن في أن اتفاقية بروتن وودز قد أعطت دوراً مميزاً للدولار، وكان هذا الدور نتيجة للواقع الاقتصادي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، وليس محصلاً للاتفاقية، فالترتيبات النقدية تعكس الواقع الاقتصادي أو توازن القوى في العالم، وعندما يتغير الواقع الاقتصادي تتغير الترتيبات النقدية وتنهار، وهو ما ينطبق على الولايات المتحدة الأمريكية كقوة مهيمنة على العالم بعد الحرب العالمية الثانية.¹ يضاف إلى ذلك أن دول أوروبا الغربية لم تتمكن خلال جميع المفاوضات التي امتدت في الفترة 1971-1973 من إقناع الولايات المتحدة الأمريكية بالتخلي عن دور الدولار كعملة احتياطية رئيسية.

2. التناقض الثاني:

وهو تكملة للتناقض الأول، يكمن في أن اتفاقية بروتن وودز لم تتضمن إحداث عملة دولية يتم بواسطتها إشباع حاجات تمويل التجارة الدولية ورغبات البنوك المركزية في الاحتفاظ بالاحتياطيات.² فما يمكن استخلاصه من العرض السابق للتطورات التي وقعت بعد اتفاق بروتن وودز أن النظام النقدي الدولي، لا يجب أن يركز على العملة الوطنية لأي دولة- مهما بلغت قوتها الاقتصادية- وجعلها عملة الاحتياطي الدولية التي تعادل قوتها قوة الذهب كوسيط في المبادلات الدولية. فلكي تكون هذه العملة مؤهلة للقيام بهذا الدور، فإنها يجب أن تتمتع بالثقة المطلقة من كافة الدول،

1 - حسين علي الزبيدي، العلاقات النقدية الدولية في إطار حرب العملات الدولية، مركز التعليم المفتوح، سوريا، 2015، ص 93.

2 - كامل بكري، إقتصاديات التجارة الخارجية، منشورات عويدات، بيروت، لبنان، 1990، ص 56.

كما يجب أن تكون لدى دولة العملة الاحتياطي القدرة على إمداد الدول الأخرى بصفة مستمرة بكميات متزايدة من هذه العملة لتوفير السيولة الدولية لمواجهة تزايد نسبة المبادلات الاقتصادية الدولية. إلا أن دولة عملة الاحتياطي لا يمكنها إمداد الدول الأخرى بعملتها الوطنية إلا عن طريق العجز الذي يتحقق في ميزان مدفوعاتها مع هذه الدول، وهو العجز الذي تلجأ إلى تغطيته عن طريق سداد قيمته بعملتها الوطنية لدول الفائض. وهنا يكمن التناقض الذاتي، وهو ما يسمى "بمعضلة تريفين". حيث أشار الاقتصادي روبرت تريفين، أن طريقة زيادة الاحتياطات بالدولار بواسطة عجز ميزان المدفوعات الأمريكي منذ نهاية الخمسينات تتضمن بذور عدم استقرار في النظام النقدي الرأسمالي. إذ لا يمكن لهذا العجز أن يستمر، وأن تزايد التزامات الولايات المتحدة الأمريكية بالدولار، دون أن تتزعزع الثقة بالدولار، وهذا ما حدث فعلاً.

3. أما التناقض الثالث:

كما يراه دينيست (Denist)، هو أن الاتفاقية لم تتضمن آلية لخلق حوافز لدى دول الفائض على تخفيض فائضها، كما طالب بذلك كينز في مشروعه. فآلية تصحيح العجز تنجم أساساً عن الاحتياطات لدى الدولة التي تعاني منه، إذ إن هناك حداً لانخفاض الاحتياطات لا يمكن لأية دولة أن تسمح بتجاوزه دون أن تتخذ إجراءات تصحيحية لتخفيض العجز. ولكن تزايد الاحتياطات لا يولد ضغطاً مماثلاً لاتخاذ إجراءات تصحيحية لمنع التراكم في الاحتياطات.¹ وفي الواقع أن انهيار نظام بروتن وودز كان أساساً نتيجة عجز ميزان المدفوعات الأساسي للولايات المتحدة الأمريكية من جهة، وفائض ميزان المدفوعات الأساسي لبعض الدول، وأهمها ألمانيا الاتحادية واليابان من جهة ثانية. كما لم تطبق آلية تصحيح ميزان المدفوعات كاملة على دولة العجز الأساسية في النظام وهي الولايات المتحدة لأن أغلب تمويل عجزها تم عن طريق زيادة التزاماتها بالدولار، وليس بواسطة الانخفاض الكبير في احتياطاتها من الذهب.

ثانياً: عوامل انهيار نظام بروتن وودز

هناك العديد من العوامل التي أدت إلى فشل استمرارية نظام بروتن وودز، لعل أهمها مايلي:

1. مشكلة السيولة: كانت التجارة الدولية تنمو بسرعة كبيرة، تولد عنها الحاجة إلى المزيد من الاحتياطات لتمويل العجز. وبما أن نظام بروتن وودز نص على أن الذهب يمثل الاحتياطي الدولي الرئيسي، فقد كان معدل نمو الذهب في العالم يقدر بحوالي (1-1.5)% ويقل بذلك بكثير عن معدل نمو التجارة الدولية الذي قارب 7% سنوياً. وبالتالي فهو لا يكفي لمواجهة العجز في موازين المدفوعات الدولية. ومن ثم وجود خطر في فرض قيود على التجارة الدولية لتخفيض العجز.²

وقد تم إنشاء وحدات السحب الخاصة للتغلب على هذه المشكلة و لكنها لم تكن كافية نظراً لأن إصدارها وتوزيعها لم يكن وفقاً لاحتياج الدول الأعضاء، وإنما وفقاً لحجم كل دولة وأهميتها النسبية في التجارة الدولية، فمن المعروف أن السيولة الدولية هامة لكي تساعد في تمويل العجز المؤقت في موازين المدفوعات دون اللجوء

¹ - Truman, Edwin M. *The Evolution of the International Financial System*, Remarks at the Institute for International Monetary Affairs Eighth Symposium, Tokyo, 1999, P 132.

² - مفلح هزاع، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 2007، ص 73.

إلى إجراءات تقييدية أو انكماشية مما يسمح لآلية التصحيح بأن تأخذ وقتها الكافي لاستعادة التوازن، فالنقص في السيولة الدولية يقلل من أو يعوّق التجارة الدولية، في نفس الوقت زيادة السيولة الدولية تؤدي إلى ظهور الضغوط التضخمية العالمية.¹

2. مشكلة الثقة: بما أن الدولار عملة الاحتياطي الرئيسية، نظرا لأن الولايات المتحدة مستعدة لشراء وبيع الذهب عند 35 دولار للأونصة، وأن كمية الدولارات التي تحتفظ بها المصارف المركزي وبدأت تفوق كمية الذهب لدى الولايات المتحدة، فإن هذا الوضع أدى إلى وجوب اضطراب عالمي.²

3. مشكلة التسوية: فالبلدان التي لديها فائض في ميزان مدفوعاتها، وبخاصة ألمانيا واليابان كانت مترددة في رفع قيمة عملتها، لأن ذلك يجعل صادراتها أقل قدرة على المنافسة. والبلدان التي تعاني من عجز في موازين مدفوعاتها لم ترغب في تخفيض قيم عملاتها لأسباب سياسية وانتخابية، بالإضافة إلى عدم وجود آلية تسوية فعالة. ومن ثم وجهت الدول سياساتها المالية والنقدية لتحقيق أهداف محلية دون النظر للأهداف الخارجية. فالولايات المتحدة لعبت دورين أساسيين في ظل نظام بروتن وودز، أولهما يتمثل في المحافظة على قابلية صرف الدولار بالذهب، وثانيهما يتمثل في توفير الاحتياطي الدولي الرئيسي (توفير السيولة) ونجد أن هناك تعارض بين الدورين.

4. العجز الكبير والمستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي. ويرجع الجزء الأكبر منه بالاساس إلى تمويل الحروب الأمريكية خلال الستينات والسبعينات، على غرار حرب فيتنام.³ هذه الأخيرة لم تكن فقط هزيمة عسكرية للإمبريالية الأمريكية، بل كانت أيضا هزيمة نقدية واقتصادية للدولار الأمريكي والسيطرة النقدية الأمريكية. مما كان له الأثر البالغ على حجم الأرصدة السائلة الأمريكية والتي تحدد درجة سيولة الاقتصاد الأمريكي قبل العالم الخارجي (الاحتياطي من الذهب والعملات الأجنبية). وانعكس هذا العجز في صورة تدهور في الأرصدة الذهبية وتزايد في حجم المديونية المسؤولة عن خروج رؤوس الأموال الأمريكية، ونظرا لانخفاض سعر الفائدة في الولايات المتحدة بالنسبة لأوروبا، فقد نتج عن ذلك زيادة حدة ظاهرة تسرب وهروب رؤوس الأموال الأمريكية. كل هذه العوامل ساهمت في زيادة نسبة التسرب النقدي للخارج بالقدر الذي أضعف درجة السيولة المحلية للاقتصاد الأمريكي واحتياطاتها لمواجهة التزاماتها الدولية.

¹ - سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، 2001، ص 438.

² - مفلح هزاع، التمويل الدولي، مرجع سابق، ص 78-79.

³ - حسين علي الزبيدي، مرجع سابق، ص 97.

جدول رقم (02-1): احتياطي الذهب لدى الولايات المتحدة والتزاماتها خلال الفترة 1959-1971 (مليار دولار)

1971	1969	1967	1965	1963	1961	1959	
10.2	11.9	12.0	13.8	15.6	16.9	19.6	احتياطي الذهب
21.4	16.0	18.2	15.8	14.4	11.8	10.1	التزامات و.م.أ تجاه البنوك المركزية الأجنبية
67.7	45.8	35.7	29.6	26.3	22.9	19.4	اجمالي التزامات و.م.أ

Source: Woolridge, Phillip, **The Changing Composition of Official Reserves and Gold**, BIS Quarterly Review, September 2006, P28.

5. ندرة الذهب: مع تزايد التوسع الاقتصادي للدول الصناعية الأوروبية الكبرى، وتزايد حجم تجارتها الدولية، أدى ذلك إلى تزايد حجم الدولارات. مما دفعها إلى تحويل معظمها إلى ذهب، وقد ساهم ذلك في زيادة الضغط على أرصدة الذهب النقدي للولايات المتحدة، ومن ثم انخفاضها باستمرار في الوقت الذي تزايدت فيه هذه الأرصدة لدى الدول الصناعية. وازدادت حدة هذا الانخفاض عام 1963 حيث انخفضت الأرصدة الذهبية النقدية للولايات المتحدة من 24,4 مليار دولار في 1948 إلى 13,2 مليار دولار في عام 1964.¹ وقد كان نتيجة هذا الوضع اندفاع الدول الصناعية نحو التخلص من ما في حوزتهم من دولارات، بالدرجة التي رفعت أسعار الذهب إلى الارتفاع بدرجة كبيرة. ومع ذلك استمر الدولار العملة المستخدمة دولياً لتسوية العجز أو لسداد المعاملات بين مختلف الدول. وقد حرصت الإدارة الأمريكية خلال أكثر من 20 عاماً على تمويل مراكزها و فروعها في الدول الأخرى، سواء كانت هذه المراكز تمويلية أو عسكرية، وهذا بطبيعة الحال كان يتطلب إنفاقها باستمرار، إلا أن ذلك كان يقابله ازدياد العجز في ميزان مدفوعاتها، وذلك على حساب مركز الدولار. كل هذا ساهم في فك الارتباط بين الدولار والذهب.

6. ظهور الكتلات الجديدة:² بدأت القوة الاقتصادية الألمانية في الظهور، وذلك من خلال استقرار الأسعار وأيضاً تحقيق فائض متزايد في ميزان المدفوعات على الرغم من خروج العملات الأجنبية، لأن ذلك كان مصاحباً بدخول الذهب ورؤوس الأموال إلى الاقتصاد الألماني. وفي حقيقة الأمر فإن استمرار وجود فائض تجاري أصبح يشكل ظاهرة ملحوظة بالنسبة لألمانيا، هذا إلى جانب زيادة نمو الناتج القومي وتزايد معدل الاستثمارات المحققة والتشغيل الشبه كامل لجميع عوامل الإنتاج، مما أدى إلى زيادة سعر صرف المارك الألماني، فضلاً عن زيادة تأثير المنتجات الألمانية على الطلب العالمي، كل هذا أضعف من مركز الولايات المتحدة كدولة تسيطر على الجزء الأكبر من التجارة الدولية مستندة في ذلك على أداء اقتصادها الوطني وقوة عملتها المحورية. ويمكننا القول بأنه في خلال الفترة الممتدة من نهاية 1968 إلى منتصف 1987، قد تعرض المارك الألماني لأربعة إجراءات خاصة بإعادة تقييمه وزيادة قيمته في الوقت الذي تعرض فيه الدولار الأمريكي لأربعة

¹ - Hartmann, Phillip, Otmar Issing, **The International Role of the Dollar in the Monetary System**, Journal of Policy Modelling, vol. 19, 2002, P31.

² - أحمد فريد مصطفى، سهير محمد حسن، تطور الفكر والوقائع الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1984، ص188.

إجراءات أدت إلى تخفيض قيمته الخارجية أو سعر الصرف. ونتج عن ذلك ظهور أزمات السيولة التي كان لها أسوأ الأثر على أسواق رأس المال. ففي أبريل 1971 نجد أن الأرصدة الألمانية تجاوزت 17 مليار دولار، وفي ديسمبر من نفس العام. ووفقا لاتفاقية واشنطن تم تخفيض الدولار بالنسبة للذهب للمرة الثالثة، بينما تم إعادة تقييم المارك بمقدار 4,3%، و في فيفري 1973 أعيد تقويم المارك للمرة الرابعة وفي مارس 1973 أصبح مقوما للمرة الأولى بحقوق السحب الخاصة طبقا لاتفاقية جامايكا 1971.

المطلب الثالث: الفوضى النقدية خلال سبعينيات القرن الماضي.

حظيت فترة السبعينات من القرن الماضي بالعديد من الأحداث والاضطرابات النقدية والمالية، لاسيما تلك المتعلقة بأسعار صرف العملات الدولية، وذلك على إثر تعويم الدولار الأمريكي وانخفاض قيمته مقابل الذهب، ومن ثم اتخذت عدة اجراءات هامة على مستوى الدولي من أجل اعادة الاستقرار للنظام النقدي المنهار، ومحاولة اصلاح ما سببه القرار الأمريكي بتعليق قابلية تحول الدولار إلى الذهب، وذلك بايجاد صيغ بديلة من شأنها تصحيح الاختلالات التي كانت السبب في انهيار قاعدة الصرف بالذهب.

أولا: وضعية أسعار صرف العملات بعد تعويم الدولار

أمام عدم الاستقرار النقدي المتزايد، اتجهت الدول الصناعية إلى تعويم عملاتها، إلا أن تطبيق هذه السياسة لم تخلو من تدخل السلطات النقدية للدول في أسواق الصرف، وذلك لمنع التقلبات العنيفة لأسعار الصرف وهو ما يطلق عليه اصطلاح التعويم غير النظيف. وحقيقة الأمر أنه عندما تبنت الدول الصناعية سياسة التعويم عام 1973، لم يكن ذلك نابعا من اعتقادها بأن هذا النظام يعتبر نظاما نقديا أفضل، وإنما اتبع بسبب انهيار نظام أسعار الصرف الثابت، فكانت أوروبا تنظر إلى نظام التعويم في البداية على أنه علاج مؤقت لأزمة عارضة تعود بعدها مرة أخرى لنظام أسعار الصرف الثابت.² هكذا وبعد سنة 1973 أدى الارتفاع الكبير لأسعار البترول إلى عجز ميزان مدفوعات الدول المستهلكة مما أدى - مرة أخرى - إلى تأثير مباشر على الوضعية النقدية الدولية، فأرغم الدول المصنعة ببذل جهود مضمينة لإعادة النظر في اتفاقيات بروتن وودز، وتمت مراجعة هذه الاتفاقيات من خلال التصديق على اتفاقيات جاميكا سالفة الذكر وذلك بتاريخ 7 و 8 جانفي 1976، والذي دخل حيز التنفيذ في أول أبريل 1978، خاصة ما يخص التعديل الثاني لأنظمة صندوق النقد الدولي الأساسية ومنح الدول الأعضاء في الصندوق حرية اختيار ما تشاء من نظم الصرف. وبنهاية 1980 ارتبطت حوالي 47 دولة بنظام التعويم المدار وارتبطت 39 دولة بعملة الدولار الأمريكي و 22 دولة

¹ - Krugman, Paul R., **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**, in John Bilsson & Richard Marston (Eds.), **Exchange Rate Theory and Practice**, University of Chicago Press, Chicago, 1984, P78.

² - W. Corden, **Logic of the International Monetary non System in Reflexions an a troubled World Economy**, Essays in honour of H. Giersch, G.Fels et A.Muller Groelind, ed. Trade Research Centers Londres, 1983, PP86-92.

بسلة معينة من العملات و 15 دولة بحقوق السحب الخاصة و 12 دولة بالفرنك الفرنسي.¹ وقد اعتبر هذا الاتفاق تقنيا للأمر الواقع أكثر من اعتباره خطوة لإصلاح النظام النقدي الدولي. إن تجربة الصرف منذ سنة 1973 جعلت من الصعب وضع تصنيف للنظام المعتمد حاليا. وليس من النادر إذا، سماع غياب حر وواضح لنظام نقدي دولي حقيقي، وهو ما سماه كوردن مثلا سنة 1983 بمنطق "اللانظام النقدي الدولي" بعد أن أكد أن النظام يعني "وجود قواعد لتسيير أسعار الصرف مقننة بشكل واضح". كما لخص إلى وجود نوع من "دعه يعمل" فيما يخص هذا الميدان، مع بعض المحاولات القليلة المحتشمة والمتشعبة للبنوك المركزية لتنظيم مجموع المدفوعات الدولية.

ثانيا: مقترحات نيكسون وكارتر لانقاذ الدولار

لقد اتخذت أزمة الدولار منعرجا خطيرا بعد عام 1971، إذ بدأ الدولار يتدفق بكميات هائلة من الولايات المتحدة وسوق الدولار الأوروبي إلى الدول الأوروبية واليابان، بحيث وصل معدل التدفق اليومي في شهر نيسان 1971 حدود مليار دولار إلى ألمانيا الغربية و 250 مليون دولار إلى سويسرا، مما أدى إلى إقفال البنوك منذ يوم 05 ممي ولغاية 10 من نفس الشهر عام 1971، وعلى إثر ذلك أعلنت كل من ألمانيا الغربية وهولندا تعويم عملاتها، بينما أعلنت سويسرا رفع سعر الصرف عملتها بمعدل 1% والنمسا بمعدل 5.56%.²

لقد نتج عن قيام كل من سويسرا والنمسا بتعويم عملاتها في عام 1971 إلى إنخفاض الدولار مقابل هذه العملات بنسبة (6% - 8%)، وبتاريخ 15 أغسطس 1971، أعلنت الحكومة الأمريكية عن جملة من الإجراءات لإنقاذ الدولار، لكن في مؤتمر صندوق النقد الدولي المنعقد عام 1971، تم التوصل إلى إتفاق شامل بين الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية يتضمن تخفيض قيمة الدولار بحوالي 8% بالإضافة إلى بنود أخرى، وتمثلت أهم خطط الإنقاذ في:

1. برنامج نيكسون : وبالتحديد في 15 أوت 1971 أعلن نيكسون عن أهم الإصلاحات الاقتصادية التي هزت

- الإقتصاد العالمي، بغية تحريك الإقتصاد العالمي، والذي تضمن مايلي:³
- إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب، أو إلى الأصول الاحتياطية الأخرى للحكومات والبنوك المركزية.⁴
- فرض ضريبة إضافية على استيرادات الولايات المتحدة بنسبة 10%.
- تخفيض المساعدات الخارجية بمعدل 10%.
- تجسيد الأجور والأسعار لمدة 90 يوما.
- إنشاء مجلس لمراقبة تكاليف المعيشة.

¹ - Portes, Richard, Heléne Rey, **The Emergence of the Dollar as an International Currency**, Economic Policy, vol. 26, 1993, P47.

² - مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص123.

³ - فؤاد قاسم الأمير، الدولار دوره في تأثيره في أسعار الذهب والنفط والعملات الأخرى ودور العراق المقبل في تسعير النفط، قاهر للطباعة الفنية الحديثة، بغداد، العراق، 2014، ص ص 106-107.

⁴ - حسن النجفي، النظام النقدي الدولي وأزمة الدول النامية، بيت الموصل للنشر والتوزيع، 1988، ص 24.

- تقدم توصية إلى الكونغرس حول تخفيض الضرائب على الإستثمار بمعدل 10%.
 - تقدم توصية إلى الكونغرس بتخفيض الضرائب على شراء السيارات بمعدل 10%.¹
- وفي الواقع فإن نيكسون لم يكتف بذلك، بل قام بتقليل الميزانية العسكرية عند إنتهاء الحرب الفيتنامية، وأنفق في المنافع والضمان الإجتماعي أكثر من أي رئيس جمه ورية آخر
2. إجراءات كارتر: وإزاء هذه الإنهيارات المستمرة في موقع الدولار الأمريكي، أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية في 28 أكتوبر 1978 برنامجاً للحد من التضخم تضمن تقليص النفقات الحكومية، وزيادة الإنتاجية، إلغاء التخفيضات التي اتخذت بشأن بعض الضرائب الداخلية، لكن هذه الإجراءات لم تكن جديدة ولم تساعد على إنعاش موقع الدولار، بل توالى الإنهيارات في سعر صرف الدولار بعد إعلان هذه الإجراءات مما دعا الرئيس الأمريكي كارتر إلى إعلان إجراءاته الأخيرة في 01 نوفمبر 1978 لدعم موقع الدولار، والتي تميزت عموماً بكونها إجراءات موازنة استهدفت زيادة الطلب على الدولار الأمريكي في سبيل إنعاشه والحيلولة دون المزيد من الإنخفاضات في سعر صرفه وأهم ما جاء في هذه الإجراءات:²
- السحب على حصة الولايات المتحدة في صندوق النقد الدولي بما يعادل ثلاثة مليارات دولار بالمارك الألماني والين الياباني، تسحب منها ملياري دولار مباشرة ويسحب المليار المتبقي في فترة لاحقة.
 - إصدار سندات قرض بالعملة الأجنبية بقيمة عشرة مليارات دولار.
 - زيادة مبيعات الولايات المتحدة من الذهب إلى ما لا يقل عن 1.5 مليون أونصة شهرياً.
 - زيادة الإحتياطيات بموجب الإتفاقية الدولية للائتمانات المصرفية القصيرة الأجل بين البنوك المركزية (SWP) لغرض إستعمالها في عمليات موازنة الصرف وذلك على الوجه التالي:
 - زيادة حدود الإتفاقية مع البنك الإتحادي الألماني إلى ستة مليارات دولار.
 - زيادة حدود الإتفاقية مع البنك الياباني إلى خمسة مليارات دولار.
 - زيادة حدود الإتفاقية مع البنك الوطني السويسري إلى أربعة مليارات دولار.

¹ - وجيه شندي، المدفوعات الدولية وأزمة النقد العالمية، دار النهضة العربية، الأردن، ص148.

² - عبد الأمير رحيمة العبود، دراسات في الاقتصاد الدولي: آراء اقتصادية وإجتماعية، دار دجلة، عمان، الأردن، 2011، ص338-340.

المبحث الثالث: التغييرات العالمية في أسعار الصرف خلال الفترة 1980-1999

شهدت السنوات الخمس الأولى من حقبة الثمانينات تغييرات اقتصادية عالمية نرکت أثارا هامة على الدول المتقدمة والدول النامية على السواء. بيد أن فداحة اثارها على الدول النامية جعلها أقرب ما تكون إلى الصدمات العنيفة التي تؤدي إلى اختلال توزيع الدخل والتوازن الإقتصادي على الصعيد العالمي. وبطبيعة الحال فقد كانت درجة تأثر الدول النامية ذات الإقتصاديات المفتوحة أكبر من الاثار التي لحقت بالدول ذات الإقتصاديات الأقل انفتاحا. ولعل هذا ما دفع البعض إلى القول بأن تقسيم العمل الدولي لم يحدث فقط بين الدول المتقدمة والدول النامية، وإنما في داخل العالم الثالث نفسه أيضا. ويمكن حصر أهم التغييرات الإقتصادية العالمية خلال الفترة 1980-1985 فيما يلي:¹

- تدهور شروط التجارة الدولية بالنسبة للدول النامية.
 - بطء معدل النمو الإقتصادي بدرجة كبيرة في أسواق المال العالمية.
 - الانخفاض الحاد في مصادر التمويل الخارجي للدول النامية.
 - الارتفاع الكبير في قيمة الدولار الأمريكي.
 - انخفاض أسعار البترول عالميا.
- ورغم وجود نوع من التأثير المتبادل بين كافة تلك التغييرات الاقتصادية العالمية، إلا أن ما يهمننا في هذه الجزء من الدراسة هو الارتفاع الكبير في قيمة الدولار الأمريكي، وأثر ذلك على بقية عملات الدول الصناعية والنامية وما ترتب على ذلك من اثار اقتصادية عالمية.

المطلب الأول: أسباب ونتائج الارتفاع الكبير في قيمة الدولار الأمريكي حتى مارس 1985.

أشار تقرير صندوق النقد الدولي عن الاقتصاد العالمي الصادر في أبريل 1986 إلى حقيقة مسؤولة سعر صرف الدولار عن ظاهرة عدم التأكد التي تواجه الاقتصاديين عند محاولتهم التعرف على التغييرات الاقتصادية العالمية في المستقبل، خاصة بعد توقيع مجموعة الدول الخمس الصناعية في سبتمبر 1985 للربط بين تغييرات عملات الدول الصناعية الكبرى. ولا يخفى أن هذه الاتفاقية جاءت لتؤكد حقيقة الارتباط بين تغييرات قيمة الدولار الأمريكي وقيم عملات الدول الصناعية الكبرى.

أولا: أسباب ارتفاع قيمة الدولار حتى الربع الأول من عام 1985.

من الواضح جليا ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي بالمقارنة بما كانت عليه خلال حقبة السبعينات وأوائل الثمانينات. إذ بلغ معدل ارتفاع قيمة الدولار في الربع الأول من عام 1985 نحو 43% عن متوسط قيمة الدولار خلال الفترة 1983-1984، وبنحو 57% عما كانت عليه أقل قيمة له خلال الربع الثالث من عام 1980. ومن جانب تشير احصائيات صندوق النقد الدولي إلى أن السعر الفعال لصرف الدولار قد ارتفع بنسبة 8% عام 1984 عن عام 1983، وبنسبة

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 250-252.

- 4.5% عام 1985 عن عام 1984. ويمكن تفسير الارتفاع الكبير في قيمة الدولار حتى الربع الأول من عام 1985 بما يلي:¹
1. ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى معدلات بلغت 15.9% عام 1981 و10.4% عام 1984، و8% عام 1985. وهذا ما أدى إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وزيادة الطلب المعتبرة على الدولار، مما زاد من ارتفاع قيمته في مقابل بقية العملات الرئيسية الأخرى.²
 2. عجز الموازنة الأمريكية الذي ارتفعت نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من 1% فقط عام 1980 إلى 4.1% عام 1983، وإلى 3.5% عام 1985.³
 3. فرض بعض الضوابط على المحفظة المالية والتأثير على معدلات تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة. وذلك بعد ما يقرب من عشر سنوات من الحرية المطلقة لتوجيه العملات الأجنبية إلى المجالات المختلفة للإستثمار.
 4. المضاربة وأثرها على أسعار الفائدة على الودائع الدولارية وعلى قيمة الدولار، خاصة في ظل ظروف عدم التأكد وتعويم أسعار الصرف، بالإضافة إلى عنصر التأخير الزمني الذي يؤخر عملية ضبط تغيرات ظروف عدم التأكد عقب كل تغيير يحدث في أسعار الصرف والتغيرات في العرض والطلب التي تعقب تغيرات الأسعار في الأجل القصير.
 5. الانخفاض غير العادي في الأسعار العالمية للبتروول وتأثيره على تحسن شروط التجارة الخارجية للولايات المتحدة الأمريكية، والذي أمكن استيعابه بواسطة الزيادة الحقيقية في الدخل القومي. وذلك بعكس الحال إبان أزمة البتروول الأولى في بداية السبعينات والتي صاحبها ضغوط تضخمية محلية وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي.

ثانياً: نتائج ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي حتى الربع الأول من عام 1985.

- ترتب على ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي خلال النصف الأول من عقد الثمانيات نتائج متعددة نوضحها فيما يلي:⁴
- تباطؤ معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة ذاتها، نتيجة الاضرار بالصناعات التي ترتبط بالصدير نحو الخارج. واتجهت على إثرها الصادرات نحو الانخفاض في الوقت الذي اتجهت فيه الواردات نحو التزايد وبشكل مستمر. الأمر الذي أدى إلى مزيد في العجز الخارجي. كما أدى ارتفاع الدولار إلى انخفاض معدلات أرباح المنتجين، بسبب عدم قدرتهم على زيادة الأسعار. وهذا ما أدى في النهاية إلى انخفاض معدلات الاستثمار المحلي وانخفاض دخول العمال الأمريكيين. كل ذلك ساعد على شيوع حالة الانخفاض في معدلات النمو الاقتصادي.
 - انخفاض معدلات التضخم في الاقتصاد الأمريكي،⁵ نتيجة الارتفاع الكبير في قيمة الدولار. وبالمقابل ارتفعت معدلات البطالة خلال هذه الفترة واتجهت أسعار البتروول المستورد إلى الانخفاض.

¹ - المرجع سابق، ص ص 253-254.

² - حسين علي الزبيدي، مرجع سابق، ص 117.

³ - Portes, Richard, Heléne Rey, opcit, P51.

⁴ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 258-259..

⁵ - Jean Pierre Bibeau, **Introduction a leconomie internationale**, gaetan morin editeur, 2ieme edition, Gaetan Morin Editeur. Canada, 1993, P117.

- ازدياد تدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة، وما ترتب عليه من هبوط معدلات النمو بالدول الصناعية، في الوقت الذي كانت أسعار الفائدة في هذه الدول أقل بكثير من مثيلاتها في الولايات المتحدة.
- انخفاض أسعار الذهب حتى بلغت نحو 360 دولار للأوقية عام 1984 مقابل 875 دولار للأوقية عام 1979، أي بمعدل انخفاض قدره 58.9%.
- ارتفاع معدلات التضخم في أوروبا الصناعية،¹ حيث ارتفع مستوى الأسعار في ألمانيا الغربية مثلاً خلال الفترة 1984-1980 بنسبة 6% أو ما يقرب من ثلث الارتفاع الحقيقي في الأسعار خلال تلك الفترة. وبصفة عامة ارتفع معدل التضخم في الدول الصناعية عام 1980 إلى 9.3% و 4% عام 1985.
- تدهور شروط التجارة الخارجية بالنسبة للدول الصناعية خلال الفترة 1985-1980. إذ تشير احصائيات صندوق النقد الدولي إلى هبوط شروط التجارة الدولية بالنسبة لألمانيا الغربية بنسبة 6.3% عام 1980 وبنسبة 6.7% عام 1981، وبنسبة 2.2% عام 1984، كما انخفضت بالنسبة لـ إيطاليا بنسبة وصلت إلى 10.5% عام 1981، وبنحو 1.5% عام 1984. وكذلك الحال بالنسبة لبريطانيا بنسبة 1.7 عام 1982، وبنسبة 1% عام 1984، وبنسبة 1.6% عام 1985. وبالنسبة لكندا فقد انخفضت شروط تجارتها الخارجية بنسبة 4.2% عام 1984، وبنسبة 1.6% عام 1985. وبخلاف ذلك تحسنت شروط التجارة الخارجية للولايات المتحدة بنسبة 7.9% عام 1981، وبنسبة 6.8% عام 1984.
- ازدياد أعباء المديونية الخارجية للدول النامية،² حيث أوضح تقرير صندوق النقد الدولي السابق الذكر أن نحو 40% من زيادة أعباء الديون خلال الفترة 1976-1983 ترجع إلى الارتفاع الحقيقي في قيمة الدولار الأمريكي. خاصة وأن ما يقرب من 80% من ديون هذه الدول مبرم بالدولار الأمريكي.

المطلب الثاني: انخفاض قيمة الدولار الأمريكي منذ مارس 1985-1999، الأسباب والنتائج.

على الرغم من الارتفاع المضطرب في قيمة الدولار حتى مارس 1985، إلا أن الإجراءات المضادة التي اتخذتها كثير من الدول الصناعية لحماية عملاتها وما استتبع ذلك من اللجوء إلى سياسات نقدية ومالية، قد أدى إلى حدوث اتجاه نزولي في قيمة الدولار في ذلك الحين، بحيث بلغ معدل الانخفاض نحو 25% خلال الفترة مارس 1985-مارس 1986. وقد أشار حينها صندوق النقد الدولي أن عام 1986 سيشهد في نهايته انخفاضاً في قيمة الدولار بنسبة 11.2% عن 1985. ومن جانب آخر انخفضت قيمة الدولار في مقابل المارك الألماني من 3.4 مارك للدولار الواحد في مارس

¹ - شعبان عبده أبو العز الحلاوي، حرب العملات وتأثيرها على الاقتصاد المصري، دار تحفة العرب، عمان، الأردن، 2014، ص 104.

² - فواز منذر الراعي، أثر المديونية الخارجية على اقتصاديات الدول النامية، حالة الدول العربية، أطروحة تدخل ضمن متطلبات تيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص فلسفة في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أم القرى، 2001-2002، ص 132.

1985 إلى 3.4 مارك لكل دولار في سبتمبر 1985، ثم إلى 2.8 مارك للدولار الواحد في ديسمبر 1985. أما الين الياباني فقد ارتفعت قيمته بنسبة 15% نتيجة للجوء إلى الأدوات النقدية المقيدة والأودات المالية التوسعية.¹

أولاً: أسباب انخفاض قيمة الدولار منذ مارس 1985

بالرجوع إلى تقرير صندوق النقد الدولي السابق عن الاقتصاد العالمي يمكن تلخيص أهم أسباب الاتجاه النزولي في قيمة الدولار منذ مارس 1985 فيما يلي:²

- اتجاه أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى الانخفاض التدريجي،³ خاصة أسعار الفائدة قصيرة الأجل. إذ انخفضت أسعار الفائدة بنسبة 23.1% عام 1985 عن عام 1984، كما انخفضت أسعار الفائدة قصيرة الأجل بنسبة 2.5% عن عام 1985، بينما انخفضت أسعار الفائدة طويلة الأجل بنسبة 12,7% لنفس الفترة.
- زيادة المعروض النقدي (M1) التي بدأت في نوفمبر 1984، وبلغت أقصاها في مارس 1985، وهو ما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة وقيمة الدولار.
- الاتجاه إلى تخفيض عجز الموازنة الأمريكية رغبة في الوصول إلى موازنة متوازنة وصدور قرار الكونجرس الأمريكي في أوت 1985 بتخفيض العجز الفيدرالي إلى 210 بليون دولار عام 1985، وإلى 175 بليون دولار عام 1986 (كان العجز المتوقع لعام 1986 قبل التعديلات حوالي 230 بليون دولار).
- بطء معدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة بمعدلات أكبر من مثلتها الدول الصناعية المتقدمة. إذ بلغ معدل النمو السنوي في الناتج القومي الحقيقي نحو 2.2% عام 1985 مقابل 6.5% عام 1984، وكان من المتوقع أن يبلغ 2.9% عام 1986.
- ضعف المضاربة خلال الشهور السابقة على فبراير 1985 وتخوف المضاربين من احتمالات التدخل الحكومي في أسواق النقد وتوقع عدم انخفاض قيمة الدولار إلا في حدود ما يساوي معدل اختلاف أسعار الفائدة عالمياً.
- اتفاقية مجموعة الخمس (G5)، وهي الاتفاقية التي وقعها وزراء مالية الدول الصناعية الخمس الكبرى آنذاك، وهي الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا الغربية، فرنسا، المملكة المتحدة، واليابان في شهر سبتمبر 1985. وبموجب هذه الاتفاقية يتم رفع أسعار صرف العملات الخاصة بالدول الصناعية تجاه الدولار واتباع السياسات أو الأساليب التي تحقق هذا الهدف. ومن ثم لجأت الولايات المتحدة إلى الربط بين السياسة النقدية وسعر الصرف المستهدف للدولار. وقد أمكن خفض قيمة الدولار بنسبة 10% خلال شهرين بعد توقيع الاتفاقية.

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 252-253.

² - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 254-255.

³ - حاتم جورج حاتم، تقييم دور العلاقة التبادلية بين معدل الصرف ومعدلات الفائدة في الاقتصاديات المتقدمة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، الجامعة المستنصرية، العدد 02، 2016، ص 65.

ثانيا: نتائج انخفاض قيمة الدولار الأمريكي منذ مارس 1985

- ترتب على انخفاض قيمة الدولار الأمريكي وارتفاع قيمة عملات الدول الصناعية عدة نتائج نوجزها فيما يلي:¹
- تزايد معدلات التوسع النقدي بالدول الصناعية، مما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة بشكل يفوق بكثير مثيلاتها بالولايات المتحدة، مما أدى إلى انتعاش الاقتصاد الأوروبي وزيادة معدلات الاستثمار.
 - انخفاض معدلات التضخم بالدول الصناعية حتى بلغت نحو 3.9% عام 1985، ونحو 3.4% عام 1986، بعد أن كان 9.3% عام 1980.
 - تحسن شروط التجارة الخارجية للدول الصناعية، إذ ارتفعت هذه الشروط بنسبة 1.8% عام 1985 وبنسبة 6.7% في العام التالي. كما تحسن مركز ميزان المدفوعات في العديد من الدول، إذ ارتفع فائض الحساب الجاري لألمانيا الغربية بما يزيد على 6 بليون دولار عام 1985، بحيث بلغ الفائض نحو 13 بليون دولار أي ما يعادل 2.5% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد ارتفع فائض الحساب الجاري ببريطانيا من 1.1 بليون دولار عام 1984 إلى 33.8 بليون دولار عام 1985،² وفي فرنسا تحول الحساب الجاري من حالة العجز إلى فائض ولو أنه ضعيل خلال نفس الفترة.
 - اتجاه قيمة المديونية الخارجية للعديد من الدول التي تحصل على قروض مقومة بالدولار الأمريكي إلى الانخفاض، في حين اتجهت قيمة بقية الديون المقومة بغير الدولار الأمريكي إلى الارتفاع. وذلك ما أدى ما أدى إلى ارتفاع مديونية الدول النامية.

الطلب الثالث: تغيرات أسعار الصرف بالدول الصناعية المتقدمة 1980-1998

على صعيد التغيرات التي طرأت على مستوى أسعار صرف أهم العملات الدولية، يمكننا التمييز بين فترتين هما:³

أولاً: خلال فترة ارتفاع قيمة الدولار (1980-مارس 1885)

ترتب على الارتفاع المضطرب في قيمة الدولار خلال النصف الأول من حقبة الثمانيات اتجاه قيم عملات كافة الدول الصناعية المتقدمة إلى الانخفاض. إذ هبطت قيمة الجنيه الاسترليني بما يزيد على 12% خلال عام 1984، أما الدولار الكندي فقد انخفضت قيمته بنسبة 13% خلال عام 1985، وحدث انخفاض بنسبة 26% في قيمة الدولار الاسترليني، وبنسبة 15% في قيمة الدولار النيوزلندي خلال نفس العام، كما انخفضت قيمة المارك الحقيقية بنسبة 45% خلال الفترة 1980-1984، بينما هبط سعر الفرنك الفرنسي بنسبة 14% عام 1984 عن عام 1983، وكذلك الحال بالنسبة للين الياباني بنسبة 7% خلال نفس الفترة.

ثانياً: بعد انخفاض قيمة الدولار ابتداءً من مارس 1985-1998

منذ أن بدأت قيمة الدولار الأمريكي في الانخفاض في مارس 1985، اتجهت أسعار صرف عملات الدول الصناعية إلى الارتفاع. إذ ارتفعت قيمة الجنيه الاسترليني بنسبة 16% خلال الفترة (يناير-يوليو) من عام 1985، كما ارتفعت قيمة

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 260-261.

² - سليم كاطع علي، مقومات القوة الأمريكية وأثرها في النظام الدولي، مجلة دراسات دولية، العدد الثاني والأربعون، مركز الدراسات الدولية، جامعة بغداد، ص 169.

³ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 256.

الين الياباني بنسبة 24% خلال الفترة (مارس 1985-مارس 1986)، وارتفعت قيمة المارك الألماني بنسبة 13% خلال نفس الفترة.

ثالثا أسباب ارتفاع أسعار صرف عملات الدول الصناعية

هناك عدة عوامل كان لها الأثر الكبير في ارتفاع قيمة عملات الدول الصناعية منذ مارس 1985 يمكن حصرها فيما يلي:¹

- اتفاقية الخمس السابق الإشارة إليها، والتي تهدف أساسا إلى رفع قيم عملات الدول الصناعية - عدا الدولار الأمريكي - والبدء في اتباع سياسة نقدية ومالية تتماشى مع تحقيق هذا الهدف.
- انخفاض أسعار البترول عالميا، مما كان له أثر في تحسين شرة التبادل الدولي لهذه الدول مثل اليابان وبعض الدول الأوروبية وبدرجة تفوق الأثار التي حدثت في الولايات المتحدة، التي تعتبر أقل اعتمادا على استيراد للبترول مقارنة بالدول الصناعية الأخرى وفقا لما أشار إليه صندوق النقد الدولي في تقريره عن الاقتصاد العالمي عام 1967.
- اتباع بعض الدول الصناعية خاصة اليابان لسياسات نقدية انكماشية وسياسات مالية توسعية، وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة من دولة لأخرى، مما كان له الأثر الهام في رفع أسعار صرف عملات هذه الدول في الوقت الذي اتجهت فيه قيمة الدولار نحو الانخفاض.
- اتجاه أسعار الفائدة قصيرة الأجل في بعض الدول الصناعية إلى الارتفاع منذ عام 1985. إذ ارتفعت أسعار الفائدة في الولايات المتحدة إلى 12.2% عام 1985 مقابل 9.9% عام 1984، وارتفعت أسعار الفائدة في اليابان إلى 6.7% عام 1985، ومن ثم إلى 7% في يناير 1986 بعد كانت 6.3% عام 1984، أما بالنسبة لكندا فارتفعت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في يناير 1986 إلى 10.2% مقابل 9.6% عام 1985. وارتفعت أسعار الفائدة طويلة في المملكة المتحدة بنسبة 0.9% في يناير 1986 عن العام السابق وفقا لاحصائيات صندوق النقد الدولي.

المطلب الرابع: التغيرات العالمية في أسعار الصرف بالدول النامية 1980-1998

نستطيع القول بأن الجانب الأكبر من التغيرات في أسعار صرف العملات الدولية ككل ترجع إلى التغيرات التي حدثت في قيمة الدولار الأمريكي، ومن ثم فإن تغيرات أسعار صرف الدول النامية ترتبط إلى حد كبير بالتغيرات في قيمة هذا الأخير. وفي هذا الشأن نجد أن بعض الدول النامية تربط عملاتها مباشرة بالدولار، وبالتالي تتغير قيم عملاتها بتغير قيمة الدولار تبعا للنظام الذي تتبعه رسميا، ونلعا لدرجة تدخل السلطات النقدية في تحديد هذا السعر. وهناك بعض الدول النامية التي لا تربط عملاتها مباشرة بالدولار، ولكن تتأثر بتقلب قيمته من خلال وزن الدولار في قيمة تجارتها الخارجية.²

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 256-257.

² - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 262.

أولاً: فترة ارتفاع قيمة الدولار 1980-1985 مارس

هذه الفترة التي شهدت ارتفاع قيمة الدولار وانخفاض قيم عملات معظم الدول الصناعية، فإن الدراسات التي أجريت حول مدى تأثير الدول النامية بالتغيرات في أسعار الصرف العالمية خلال هذه الفترة، فأنها أفرزت تمايزاً بين الدول النامية. إذ اتجهت أسعار صرف عملات الدول غير النفطية نحو الانخفاض، في حين اتجهت أسعار صرف عملات الدول النفطية نحو الارتفاع المضطرب. الأمر الذي انعكس في صورة ارتفاع المتوسط العام لأسعار الصرف بالدول النامية. وعلى أساس جغرافي، فإن الدول النامية الآسيوية قد اتجهت أسعار صرف عملاتها نحو الانخفاض، في حين شهدت أسعار صرف عملات الدول النامية الأفريقية ارتفاعاً واضحاً، وكذلك الحال بالنسبة لمثيلاتها بأمريكا اللاتينية. هذه الأخيرة شهدت ارتفاعاً حقيقياً حاداً بلغت نسبته 10% عام 1981 ثم اتجهت بعد ذلك إلى الانخفاض نتيجة لتدخل السلطات النقدية في التحديد الإداري لسياسة وأسعار الصرف والنقد الأجنبي، إذ انخفض سعر الصرف الفعال للدول النامية مرتفعة المديونية بنسبة 10% عامي 1983 و1984.

ثانياً: فترة انخفاض الدولار منذ مارس 1985

اتجهت أسعار الصرف بالدول النامية خلال هذه الفترة نحو الانخفاض بشكل واضح، بحيث بلغت نسبة الانخفاض في متوسط أسعار الصرف الحقيقية للدول النامية نحو 13% عام 1985، ثم ارتفعت بنسبة 1.7% خلال النصف الأول من عقد التسعينات. ويرجع ذلك إلى اتجاه كثير من هذه الدول إلى خفض معدلات التضخم واصلاح سياسة سعر الصرف. وعلى صعيد الدول التي تربط عملاتها بالدولار، فقد قامت بتخفيض قيم عملاتها بنفس نسب انخفاض قيمة الدولار منذ مارس 1985. كما قامت كثير من الدول النامية الأخرى بتخفيض قيم عملاتها رغبة في زيادة الصادرات وتحسين المركز التنافسي لها في السوق الدولية.

ثالثاً: أسباب تغير أسعار صرف الدول النامية منذ مارس 1985

يمكن حصر أسباب هذه التغيرات فيما يلي:¹

- أهم عامل هو تغيرات قيمة الدولار الأمريكي.
- تقلبات أسعار البترول والمواد الأولية الهامة.
- المديونية الخارجية وأعباء خدمة الدين المرتبطة بها.
- التضخم.
- شروط التجارة الخارجية للدول النامية.

ويفرق الاقتصادي بيلا بالاسا بين الدول النامية الأكثر انفتاحاً على العالم الخارجي، والدول النامية الأقل انفتاحاً، حيث اعتمدت الدول الأخيرة على الاقتراض من الدول الأجنبية في سبيل دعم عملاتها، بينما فضل الصنف الأول من الدول النامية سياسة احلال الواردات بدرجة كبيرة، والتوسع في التصدير وزيادة الانتاج، وترشيد استخدام الطاقة عن طريق رفع أسعار الوقود، بالتزامن مع زيادة كفاءة الاستثمار المحلي وزيادة الادخار المحلي الذي بلغ متوسط معدله خلال الفترة

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 263.

1979-1984 نحو 25% مقابل 20% في الدول النامية الأقل انفتاحا. وبذلك يمكننا الحكم بأن الدول الأقل انفتاحا استطاعت المحافظة على تقويم مرتفع أو مغالى فيه لعملائها، بينما اتبعت الدول النامية الأكثر انفتاحا سياسات تستهدف تحقيق سعر صرف واقعي، وإن كان هذا الأخير منخفضا.

رابعاً: نتائج تغيرات أسعار الصرف في الدول النامية منذ عام 1980

أحدثت التغيرات الهامة في أسعار صرف الدول النامية أثرا هامة في كثير من الجوانب، على غرار مديونيتها الخارجية، معدلات النمو الاقتصادي بها، صادراتها و وارداتها، ومستويات الأسعار بها..... الخ. نذكر أهمها فيما يلي:¹

1. المديونية الخارجية: وفي هذا الصدد نميز بين مرحلتين هما:

الفترة الأولى (1980-1985): اتجهت معدلات المديونية كنسبة من الصادرات السلعية والخدمية نحو الارتفاع، حيث ارتفعت من 110.4% عام 1980 إلى 163% عام 1985. وبالنسبة للنتائج المحلي الاجمالي ارتفعت من 25.7% إلى 38.1% لنفس الفترة. كما ارتفعت أعباء خدمة الدين من 17.1% إلى 24.1% خلال نفس الفترة. كما أن اتجاه الدول النامية الأقل انفتاحا إلى موازنة موازين مدهوعاتها عن طريق الاقتراض الاجنبي كوسيلة لدعم عملائها وتقويمها بأعلى من قيمها الحقيقية، أدى إلى زيادة أعباء المديونية لكافة الدول النامية سواء تلك التي انخفضت عملائها أو التي شهدت عملائها ارتفاعا مصطنعا.

الفترة الثانية (ما بعد 1985): بانتهاء عام 1985 اتجهت معدلات المديونية وأعباؤها نحو الانخفاض النسبي. وبحسب احصائيات صندوق النقد الدولي فقد تراجع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الاجمالي لتصل 37.9% عام 1987، ونسبة إلى الصادرات المنظورة وغير المنظورة إلى 160.7% فقط في نفس العام. أما في التسعينيات فقد بلغت نسبة المديونية الخارجية نسبة إلى الناتج الاجمالي لهذه الدول حوالي 19.4% عام 1995، و 155.5% نسبة إلى الصادرات السلعية والخدمية. كما بلغت نسبة أعباء خدمة الدين 6.5% لنفس العام..

2. معدلات النمو الاقتصادي: ونميز كذلك بين فترتين:

الفترة الأولى: (1980-1985): ترتب على الانخفاض الملحوظ في أسعار الصرف بالدول الصناعية على إثر الارتفاع غير العادي للدولار الأمريكي اتجاه معدلات النمو الاقتصادي بهذه الدول نحو الانخفاض أيضا. بحيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي إلى 3.2% عام 1985 مقابل 4.3% عام 1979، و 5.1% عام 1978. وقد أشار بيلا بالاسا أن انخفاض معدل نمو الناتج في الدول الأكثر انفتاحا كان بدرجة أقل منه في الدول الأقل انفتاحا، بحيث بلغ متوسط معدل النمو في مجموعة الدول الأولى حوالي 5.3% خلال الفترة 1982-1984 مقابل 1.7% فقط لصالح المجموعة الثانية.

الفترة الثانية (بعد عام 1985): اتجهت معدلات النمو التحسن، حيث ارتفع متوسط معدل نمو الناتج إلى 3.4% عام 1986، و 3.6% عام 1967. ويرجع ذلك بالأساس إلى اتجاه العديد من الدول النامية إلى اتباع سياسة احلال الواردات بدرجة ملحوظة منذ بداية الثميينات والاستفادة من مزايا الانتاج على نطاق واسع، وما يترتب على ذلك من

¹ - حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص ص 264-267.

انخفاض التكاليف ودفع الصادرات وتحسين ميزان المدفوعات وغيرها. وفي عقد التسعينات ارتفع معدل النمو الاقتصادي بنسبة 6.2% خلال الفترة 1992-1995.

3. المستوى العام للأسعار:

بالموازاة مع اتجاه أسعار الصرف في الدول النامية نحو الانخفاض خلال النصف الأول من الثمانينات، اتجهت تكاليف الانتاج وأسعار الواردات من المستلزمات الأولية والسلع المصنعة نحو الارتفاع مقومة بالعملة المحلية، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم بهذه الدول حتى بلغت نحو 39.3% عام 1985 مقابل 21.5 عام 1979. ومع التحسن النسبي في أسعار الصرف بالدول النامية تراجعت مستويات الأسعار المحلية تدريجياً. بحيث انخفض معدل التضخم في هذه الدول إلى 25.9% عام 1986، 13.7% عام 1987. وفي النصف الأول من عقد التسعينيات بلغ معدل التضخم نحو 19.9% عام 1995. وقد حققت الدول النامية بأمريكا اللاتينية معدلات تضخم عالية جداً، بحيث بلغ في المتوسط 300% عام 1985 و انخفضت هذه النسبة ابتداءً من عام 1986 على إثر السياسات المالية والنقدية المقيدة وإجراءات مراقبة الأسعار المحلية وتخفيض عجز الموازنة العامة وخفض معدلات الائتمان المحلي... الخ. وبلغت هذه النسبة حوالي 38% عام 1995 في ضوء الإصلاح الاقتصادي التي طبقتها معظم هذه الدول.

4. شروط التبادل الدولي:

اتجهت شروط التبادل الدولي للدول النامية إلى التدهور لغير صالحهم خلال النصف الأول من الثمانينات، بحيث بلغت 2.2% بعد أن كانت 10.9% عام 1979. إذ بلغ معدل تغير الأسعار العالمية للسلع الأساسية غير البترولية مقومة بالدولار نحو 12.2% عام 1985 مقابل 17.8% عام 1979. وفي نفس الوقت ارتفع معدل تغير أسعار السلع الصناعية بمقدار 1% عام 1985 مقابل 14.2% عام 1979. أما البترول فقد انخفض سعره الدولي عام 1985 بنسبة 4.4% مقابل 45.9% عام 1979. ورغم التحسن النسبي في أسعار الصرف بالدول النامية بعد عام 1985، أشارت توقعات صندوق النقد الدولي أنذاك إلى زيادة حدة تدهور شروط التبادل الدولي لتصل إلى -11.7% عام 1986، -1.4% عام 1987، ويرجع ذلك بالأساس إلى انخفاض أسعار صادرات الدول النامية من النفط والمواد الأولية، في الوقت الذي تتجه فيه أسعار الواردات من الدول الصناعية نحو الارتفاع. وفي عقد التسعينات فقد، بلغت هذه الشروط حوالي 2% عام 1995 ويرجع ذلك إلى زيادة واردات الغذاء وانخفاض معدل نمو الانتاجية، وانخفاض أسعار سلع التصدير لهذه الدول.

5. ميزان المدفوعات:

ساهم الانخفاض الملحوظ في أسعار عملات الدول النامية مقابل الدولار خلال النصف الأول من الثمانينات في زيادة عجز ميزان العمليات الجارية. بحيث بلغ هذا العجز نحو 34.1 بليون دولار أمويكي عام 1985 مقابل فائض قدره 1 بليون دولار عام 1979. وذلك رغم اتجاه كثير من الدول النامية إلى زيادة صادراتها واتباع سياسة احلال الواردات. ليستمر العجز بميزان العمليات الجارية وبلغ نحو 69.3 بليون دولار عام 196، ونحو 57.9 بليون دولار عام 1987. وذلك نتيجة ارتفاع عجز ميزان الخدمات والتحويلات الأجنبية، على عكس الميزان التجاري السلعي الذي

حقق فائض طوال سنوات الدراسة عدا عام 1986 التي تجاوزت فيها قيمة واردات الدول النامية قيمة صادراتها السلعية بنحو 8- % بليون دولار. أما في النصف الأول من التسعينات فقد ارتفع عجز العمليات الجارية كنسبة من الناتج الاجمالي إلى 4.5% عام 1995 وبلغت قيمته 67.7 مليار دولار في ذات العام.

6. عجز الموازنة العامة:

تضير الاحصائيات الصادرة عن صندوق النقد الدولي إلى ارتفاع نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج الاجمالي من 2.2% عام 1979 إلى 4.4% عام 1985. بحيث ترتب على انخفاض أسعار الصرف بالدول النامية ارتفاع تكلفة الواردات الحكومية، وانعكس ذلك في ارتفاع قيمة الانفاق العام بالموازنة العامة بدرجة أكبر من معدل زيادة الإيرادات الحكومية. ولذلك نجد أنه بينما بلغت نسبة الانفاق الحكومي إلى الناتج الاجمالي في الدول النامية مجتمعة نحو 24.1% عام 1985، فإن نسبة الإيرادات الحكومية إلى الناتج الاجمالي بلغت 20% في نفس العام. ويعتبر الاتجاه إلى ارتفاع عبء الواردات إلى الناتج الاجمالي ظاهرة عامة في الدول النامية التي بطبيعتها يرتفع فيها الميل الحدي للاستيراد، بحيث بلغ 67.6% عام 1984-1985، كما بلغ نحو 70% عام 1995.

ومن خلال ما تقدم يتضح بأن التغيرات في أسعار الصرف قد نتج عنها آثار اقتصادية متعددة في الدول الصناعية المتقدمة والنامية على السواء.

المبحث الرابع: النظام النقدي الأوروبي من النشأة إلى الإيكو.

إن فكرة تكوين وحدة نقدية اقتصادية فكرة ظهرت منذ الخمسينات، و لكن على الرغم من ذلك لم يكن هناك حماس ملحوظ لإنشاء نظام نقدي منفصل داخل أوروبا لوجود نظام "بريتن وودز" العالمي لتثبيت أسعار الصرف، غير أنه مع انهيار هذا النظام، وزيادة معدلات العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، وانخفاض الدولار وتوقيف تحويله إلى الذهب في 1971، ظهرت الحاجة إلى إصدار وحدة نقد أوروبية مستقلة بدأت بالترتيبات التي سميت "الثعبان الأوروبي" ثم النظام النقدي الأوروبي الذي تبعه تقرير ديلور..

المطلب الأول: الجذور التاريخية للنظام النقدي الأوروبي

أولاً: لمحة تاريخية عن التعاون الأوروبي

بدأ التفكير في الوحدة النقدية الأوروبية بعد الحرب العالمية الثانية، فكانت أول خطوة على الطريق هي توقيع اتفاقية تأسيس إتحاد الدفع الأوروبي (EPU) عام 1950 القائم على تنظيم التجارة والمعاملات المتعددة الأطراف، والذي كان بمقتضاه تسوية حسابات المدينين والدائنين دون اللجوء لأية مدخرات أجنبية. وتبع هذه الخطوة اتفاقيتين مهمتين: أولهما اتفاقية ورما الموقعة 1957 بين ست دول (فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، بلجيكا، هولندا، لوكسمبورج) التي قامت على إثرها السوق الأوروبية المشتركة بهدف إزالة الرسوم الجمركية وتحديد حركة انتقال الأفراد، الأموال، السلع والخدمات، وثانيهما اتفاقية تأسيس المجموعة النووية الأوروبية (EURATOM). وقد شكلت المجموعتين السابقتين الذكر مع إتحاد الفحم والطاقة 1951 ما سمي بالمجموعة الأوروبية التي دخلت حيز التنفيذ عام 1969.¹ وفي سبيل الوحدة النقدية الأوروبية كانت هناك اهتمامات بالغة لدى الحكومات الأوروبية لتحقيق هذا الطموح، وفي هذا الشأن كانت عدة تقارير صدرت قبل تقرير وارنر. فقد صدر تقرير عن لجنة "مونييه" وقد اعد هذا التقرير بصورة رئيسية على أساس العمل الذي أنجزه كل من "كارلي" و"تريفين" اللذان اقترحا نظاما يقوم على تدرج أسعار الصرف على صعيد الجماعة الأوروبية مستندا في ذلك إلى الدعم الذي يقوم به صندوق النقد الأوروبي. وهناك تقرير آخر صدر عن الجماعة الأوروبية يدعى "بخطه بار" والذي شدد على ضرورة التنسيق بين السياسات الاقتصادية الداخلية والسياسات النقدية والعمل على تعزيز انتقال راس المال داخل الجماعة الأوروبية.² ولكن تلك التقارير لم تلق الاهتمام والتركيز الذي لقيه التقرير المقدم من قبل لجنة "وارنر".

¹Portes, Richard, Heléne Rey (), **The Emergence of the Euro as an International Currency**, International Finance, vol. 11, 2008, P87.

² - رينيه ماسيرا، سلفادوري وُوسي، النظام النقدي الأوروبي والتكامل النقدي الأوروبي، ندوة التكامل العربي: المبررات، المشاكل، الوسائل، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ط 03، 1986، ص 373.

ثانياً: خطة وارنر (Warner Plan): في نوفمبر عام 1969 تم تشكيل لجنة برئاسة "بيير وارنر" رئيس وزراء لكسمبورغ، وانيط لهذه اللجنة مهمة وضع خطة تهدف على تحقيق الوحدة النقدية الأوروبية تدريجياً. وبعد انتهاء هذه اللجنة من عملها ووضع تصورهما في هذا الشأن قامت بتقديم تقريرها النهائي على مجلس وزراء المجموعة الأوروبية في يناير 1971، وهو ما عرف بتقرير وارنر (Warner Report). واصبح هذا التقرير فيما بعد هو أساس المناقشة حول موضوع الوحدة النقدية الأوروبية، حيث دعا تقرير لجنة وارنر إلى اقامة اتحاد نقدي كامل خلال مدة تمتد لعشر سنوات (1970-1980)، يلزم الدول الاعضاء بتضييق هوامش التقلب بين عملاتها الوطنية بصورة تدريجية إلى أن يتم تثبيتها بصورة لا رجعة فيها في عام 1980، فضلا عن تنسيق السياسات النقدية للجماعة بواسطة مؤسسة نقدية مشتركة مع حرية حركة رأس المال بصورة تامة.¹ وقد نص التقرير على مجموعة من الاسس يجب تنفيذها للوصول الى اتحاد اقتصادي ونقدي تتمثل في الآتي:²

- يجب اقامة اتحاد نقدي اوروبي على عدة مراحل تتراوح ما بين 7 الى 10 سنوات، بحيث يصل عام 1980 فتكون اسعار الصرف قد تثبت بشكل لا رجعة فيه.
 - حرية تحويل العملات الأوروبية مع الغاء هوامش التقلبات في اسعار الصرف وتثبيت اسعار التعادل بشكل جامد لا رجعة فيه، مع انشاء مجمع احتياطي نقدي.
 - ازالة كافة القيود الواردة على حركات راس المال.
- ولتنفيذ تلك الاسس حدد التقرير مراحل ثلاث لاقامة اتحاد اقتصادي ونقدي على النحو التالي:³

المرحلة الأولى (1970-1971): تقوم على تضييق هوامش تقلبات أسعار صرف عملات الدول الأوروبية اعضاء المجموعة، ليصبح تقريبا 0.6% مقابل الدولار بدلا من الهامش السابق الذي حدده صندوق النقد الدولي 0.75% مقابل الدولار. كما دعا التقرير الى رصد مبلغ 2 بليون دولار لجمع احتياطي متوسط الاجل لمساعدة الدول الاعضاء التي تعاني من اختلالات في موازين مدفوعاتها، وضرورة تحديد حجم الميزانية العامة بشقيها الايرادات والنفقات ونوزيع الاستثمارات الكلية وكيفية تمويل العجز في دول الجماعة الأوروبية، الى جانب السير في نسق السياسة الضريبية لاستبعاد الفوراق القائمة بين الضرائب، وذلك بشرط الا تفقد السياسة الضريبية مرونتها ووظائفها داخل الجماعة. كما اوصى التقرير بعقد اجتماعات دورية لوزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية، وتبني تدريجي لموقف موحد ازاء المسائل النقدية الداخلية والخارجية. بصورة متدرجة، مع زيادة التنسيق الاقتصادي بين الدول الاعضاء.

المرحلة الثانية (1972-1975): تهدف إلى تحقيق المزيد من تقليل تقلبات أسعار الصرف، واتخاذ خطوات نحو التنسيق الضريبي.

¹ - Magnifico, G, **European Monetary Unification for Balanced Growth, Anew Approach**, New Jercy, Princeton University, 1971, P 05.

² - محمد رشدي إبراهيم مسعود، توحيد العملات النقدية وإثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية: دراسة مقارنة بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2009، ص 99.

³ المرجع السابق، ص 100.

المرحلة الثالثة (1976-1978): تنطوي على إيجاد بنك مركزي اوروبي للجماعة الاوروبية، ووحدة للاحتياطي وتجميع كافة احتياطات المجموعة والاستبعاد الكامل لهوامش سعر الصرف وبناء شبكة من اسعار الصرف الثابتة بشكل نهائي.

وقد حالت أزمات الصرف العالمية دون تحقيق الأهداف المرجوة من هذا التقرير خلال الجدول الزمني المحدد له، فقبل البدء في تنفيذ توصيات اللجنة في أوت 1971 أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية قرارها الأخير بوقف تحويل الدولار إلى ذهب، وقضت اتفاقيات سميثونيان في ديسمبر من نفس العام إلى محاولة البحث عن السبل المناسبة لإنهاء أزمة النقد العالمي وإعادة الاستقرار النسبي إلى أسواق الصرف العالمية وذلك من خلال مجموعة من الإجراءات أهمها:¹

- رفع قيمة العملات الأوروبية والين الياباني في مواجهة الدولار الأمريكي.
- تخفيض قيمة الدولار في مواجهة الذهب بنحو 7.9%، مما يعني رفع سعر الذهب إلى 38 دولاراً للأوقية بدلاً من 35 دولاراً للأوقية.²
- إحلال الأسعار المركزية محل أسعار الصرف الرسمية بالنسبة للدول الأعضاء الموقعة على اتفاقيات السميثونيان التي قررت رفع أو خفض قيمة عملتها، وإحلال أسعار الصرف الوسيطة محل الرسمية بالنسبة لمجموعة الدول التي لم تغير قيمة عملتها.
- إنهاء حالة التعويم المؤقت، وتوسيع نطاق الهوامش المسموح بها لتقلبات أسعار صرف عملات دول الأعضاء إلى $\pm 2.5\%$ على جانب الأسعار المركزية بدلاً من 1% في ظل اتفاقية بريتون وودز.³

ثانياً: نظام الثعبان النقدي:

في 10 أبريل 1972، عقد اجتماع في مدينة بازل السويسرية بين دول المجموعة الأوروبية، إذ تم الاتفاق بين محافظي البنوك المركزية على الالتزام بالهامش المقرر المقدر $\pm 2.25\%$ بالنسبة لأسعار صرف عملاتها مقابل الدولار، وبهامش $\pm 1.25\%$ في أسعار صرف عملاتها مقابل بعضها البعض.⁴ ويسمى هذا النظام "بنظام الثعبان داخل النفق، أي التحرك بحرية (كحركة الثعبان) ولكن في حدود معينة (داخل النفق). فكان يستلزم تدخل البنوك المركزية لدول المجموعة للمحافظة على تقلبات أسعار صرف عملاتها في حدود هامش $\pm 1.25\%$ على جانبي السعر المركزي.

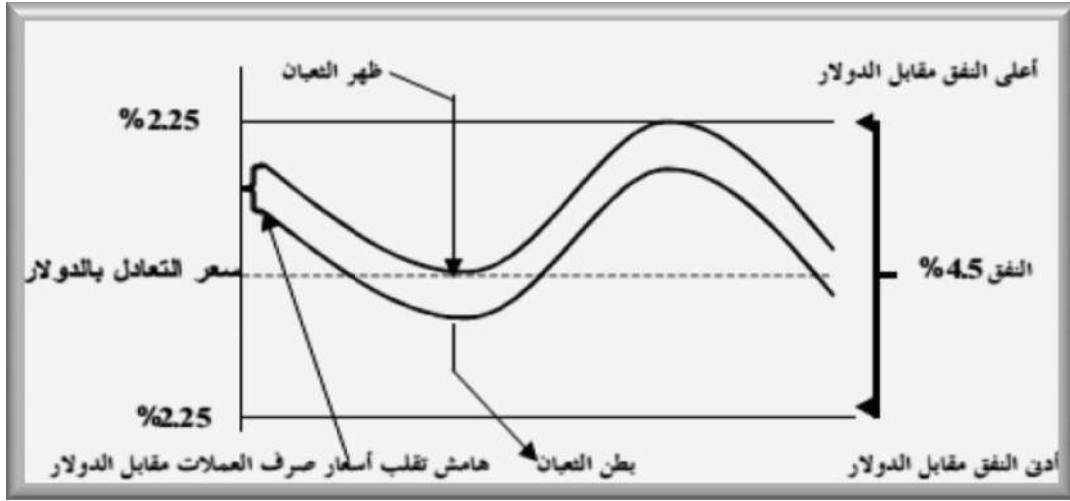
¹ - محمد الأطرش، النظام النقدي الدولي من بروتون وودز إلى جمايكا، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط، العدد الثاني، الكويت، 1977، ص 14-16.

² - Richard, Jecsqe, **The Recent Crisis of Dollar**, NBER Working Paper 11336, April, 2005. P38.

³ - Cohen, Benjamin J, **The Future of Sterling as an International Currency**, Macmillan, London, 1971, P76.

⁴ - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية: الاشكاليات والاثار المحتملة على المنطقة العربية، الاسكندرية، مصر، بدون سنة نشر، ص 70.

شكل رقم (2-02): آلية عمل نظام الثعبان النقدي



المصدر: مدحت الصادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1997، ص 74.

وقد بني هذا النظام على أساس تعويم عملات البلدان الأوروبية الأعضاء في الجماعة آنذاك إزاء الدولار والين، على أن تقوم بتثبيت أسعار الصرف فيما بينها.¹ لكن لم يستمر العمل بهذا النظام طويلا نظرا لاضطرابات أسواق المال الدولية، وخصوصا فيما يتعلق بتدهور أسعار صرف بعض العملات الأوروبية مثل الجنيه الإسترليني واللييرة الإيطالية والكرون الدانمركي،² بالإضافة إلى الصعوبات التي واجهت هذه الدول وغيرها، بحيث حققت مقلا فرنسا، بريطانيا، وإيطاليا، معدلات تضخم أعلى من الدول الأعضاء الأخرى، ونتيجة لذلك واجهت عجزا في ميزان مدفوعاتها، وأوجد ذلك ضغطا نزوليا شديدا على أسعار صرفها مع عملات نظام الثعبان الأخرى. وللحفاظ على أسعار الصرف الرسمية ينبغي على البنك المركزي التدخل بكثرة في سوق الصرف الأجنبي ليشتري عملات الدول ذات العجز أو أن تفرض دول العجز سياسة مالية ونقدية انكماشية في اقتصادياتها. لكن لم تكن دول العجز مستعدة أو قادرة على اتخاذ هذه الاجراءات³، مما دفع كل من ألمانيا الغربية، فرنسا، لإيطاليا، بلجيكا، لوكسمبورغ في عام 1973، إلى إتباع التعويم الجماعي لعملاتها، وذلك بالمحافظة على هامش التقلب المسموح بين أسعار صرف عملاتها بنسبة 2.25% كحد أقصى وإعفاء بنوكها المركزية من التدخل في أسواق الصرف الأجنبي لتدعيم سعر الدولار، وذلك بعدم السماح لسعره بالانخفاض عن نسبة 2.25% عن سعر التعادل، وهذا ما يعني في الأخير أن النفق أصبح غير موجود، الأمر الذي أدى إلى البحث عن بديل آخر لنظام نقدي مستقر من أجل تحقيق أهدافها وهذا ما أدى إلى إعطاء دفعة فورية نحو إقامة نظام نقدي أوروبي فيما بعد.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية من النكتلات الاقتصادية حتى الكويز، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 101.

² - عزت ملوك قناوي، الآثار الاقتصادية المتوقعة لليورو في ظل تحديات الدولار مع إشارة خاصة للدول العربية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي وإحصاء والتشريع، العدد 425-426، السنة 73، القاهرة، مصر، جانفي/أفريل 2002، ص 16.

³ - جون هودسون، مارك هرنانديز، مرجع سابق، ص 606.

المطلب الثاني: النظام النقدي الأوروبي، أهدافه ومكوناته وأهم الأزمات التي مر بها.

بناء على المعطيات السابقة ركزت دول المجموعة الاقتصادية جهودها للعودة إلى نظام سعر الصرف الثابت بين عملاتها¹، وذلك بإنشاء نظام النقد الأوروبي من طرف دول الجماعة الأوروبية لدعم مسيرة النظام النقدي الدولي، من خلال إقامة تعاون نقدي دولي. حيث تم الاتفاق في 5 و 7 ديسمبر 1978 في مدينة "بروكسل" بغرض وضع النقدي الأوروبي حيز التنفيذ مواصلة لمسيرة الثعبان، وبهدف خلق منطقة استقرار نقدي. واختارت دول جميع دول المجموعة الاقتصادية الأوروبية الانضمام لهذا النظام ما عدا بريطانيا. ليتم العمل به فعلياً في 13 مارس 1979.²

أولاً: ظروف نشأة نظام النقد الأوروبي.

استكمالاً للجهود المبذولة من طرف الدول الأوروبية في مسيرتها بادرت هذه الدول بإصدار قرار في نهاية عام 1978 يقضي بإعادة بحث عملية الإتحاد النقدي وتنسيق السياسات النقدية والاقتصادية بينها لبدأ في عام 1979 العمل بنظام نقدي جديد تضمن ثمانية عملات هي: المارك الألماني - الفرنك الفرنسي - الفرنك البلجيكي - الجيلدر الهولندي - الكرون الدانمركي - الليرة الإيطالية - الجنيه الأيرلندي - فرنك لوكسمبورغ، وترك باب الإنضمام مفتوحاً بالنسبة لبقية الدول أعضاء السوق التي ترغب في الإنضمام إليه فيما بعد.³ ووفقاً لهذا النظام لكل عملة من العملات الداخلة في التحالف سعرين أحدهما مركزي الذي يحدد علاقة كل عملة بوحدة النقد الأوروبية ECU ويسمح لأسعار العملات بالتذبذب في حدود 2.25% صعوداً وهبوطاً من هذا السعر باستثناء الليرة الإيطالية التي سمح لها بالتذبذب في حدود $\pm 6\%$ حتى جانفي 1990 حين أخذت بالهامش الضيقة، والسعر الثاني هو السعر المحوري الذي يحدد الفرق بين كل عملة والعملات الأخرى الداخلة في التحالف.⁴ وقد انطوي النظام النقدي الأوروبي على مجموعة من المعايير أهمها:⁵

- الاعتماد على وحدة النقد الأوروبية ECU في تسوية المعاملات النقدية بين الدول الأعضاء ويتم تقويمها على أساس سلة من العملات الوطنية الأوروبية حيث يتم إعادة النظر فيها كل خمس سنوات بالأخذ في الاعتبار التغيرات التي تحدث في سعر إحدى العملات حينما تصل هذه التغيرات إلى 25% من قيمة العملة.
- استخدام وحدة النقد الأوروبية ECU كأساس للتعامل النقدي مع السماح بهامش للتغير في سعر العملة لا يتجاوز $\pm 2.25\%$ مع إمكانية إعطاء هامش أوسع في الحالات الاستثنائية على أن يتم تخفيضه تدريجياً.
- للبنوك المركزية الحق بالتدخل بالشراء والبيع للحفاظ على سعر العملة داخل الهامش المسموح به.
- مساهمة الدول الأعضاء بنسبة 20% من احتياطياتها الذهبية و 20% من احتياطياتها من الدولار في صندوق النقد الأوروبي، وتستلم بدلها وحدات النقد الأوروبية ECU كعملة للتدخل .

¹ - فاطمة الزهراء حجازي، النظام النقدي الدولي: المنافسة اليورو- دولار، دار البازوري، الأردن، 2013، ص 261.

² - حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى التغيير الاقتصادي، دار الشروق، القاهرة، مصر، 1993، ص 137.

³ - ماجدة مدوخ، النظام النقدي الأوروبي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 03، 2008، ص 06.

⁴ - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية: الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، مرجع سابق، ص ص 70-71..

⁵ - عزت ملوك قناوي، مرجع سابق، ص ص 18-19.

■ تعزيز التعاون المالي والنقدي بين الدول الأعضاء للحفاظ على استقرار سعر التبادل وللحد من المضاربة. وفي جانفي 1981 انضمت اليونان للمجموعة الأوروبية وتبعتها بعد ذلك إسبانيا والبرتغال عام 1986 وبذلك أصبح عدد الأعضاء في المجموعة اثنتي عشرة دولة أوروبية.¹

ومع نهاية عام 1985 تم الاتفاق على تعديل أسعار الفائدة على وحدة النقد الأوروبية، بالإضافة إلى موافقة المجلس الأوروبي على إصلاح اتفاقيات المجموعة الأوروبية من خلال البدء في إلغاء مراقبة الأشخاص على الحدود داخل المجموعة، ومع توقيع لوثيقة الأوروبية الموحدة في بداية جانفي 1986 في لاهاي تم منح البرلمان الأوروبي حق المشاركة في إصدار التشريعات المتعلقة بالسوق الداخلية للدول الأعضاء.

وفي جوان 1988 أنشأ المجلس الأوروبي الذي يضم رؤساء دول وحكومت بلدان الإتحاد لجنة برئاسة " جاك ديبلور " تضم محافظي البنوك المركزية لدول الإتحاد الأوروبي وذلك لوضع الخطوات التي تقضي في نهاية الأمر إلى إنشاء الإتحاد الاقتصادي والنقدي علي ثلاث مراحل، ويضم ثلاث قواعد أساسية لهذه الوحدة هي:²

✓ التحويل الشامل للعملات.

✓ تكامل البنوك والأوراق المالية.

✓ إلغاء هوامش التذبذبات والمحافظة على المساواة في أسعار الصرف للعملات الأعضاء.

ثانيا: أهداف النظام النقدي الأوروبي:

إن وجود نظام نقدي أوروبي موحد سيؤكد الوحدة الاقتصادية وسيحد من الأزمات الاقتصادية التي تتعرض لها الدول الأعضاء وخاصة في مجال النقدي والمالي، إذ أن إنشاء الإتحاد النقدي والعملة الموحدة سيهدف تحقيق الاستقرار في منطقة اليورو وذلك بإتباع سياسة نقدية واحدة في الإتحاد الأوروبي إذ أن معاهدة ماستريخت قد عهدت لنظام البنوك المركزية الأوروبية مهمة الحفاظ على الاستقرار في الأسعار، ومنحته بذلك الاستقلالية الكاملة عن السلطات الوطنية الأوروبية، ولا يمكن للسياسة النقدية وحدها تحقيق استقرار الأسعار إلا إذا صاحبها الانضباط المناسب على صعيد الإتحاد الاقتصادي والنقدي بأكمله، إذ أن معاهدة ماستريخت بفضل ما تؤمنه من تنسيق جيد بين السياسات المالية لحكومات الدول الأعضاء ستساعد على إيجاد مزيج مناسب بين السياسات الاقتصادية في منطقة اليورو، وهذا أمر أساسي من وجهة نظر السياسة النقدية، ونظرا لوجود مجموعة من الميزانيات الوطنية كان الضروري ممارسة رقابة دقيقة متبادلة وتنسيقا بين مختلف السياسات المالية في اقتصاديات الدول التي تتألف منها المنطقة، ويفضل نظام العقوبات الذي وضع ضد العجز المفرط ومساعدة ذلك النظام على اجتناب مثل ذلك العجز فقد عملت المعاهدة على أن تجنب الاقتصاديات التي تدار بحكمة عبء تأمين مخاطر لا مبرر لها، وهناك دليل واضح على ما أبداه الأوروبيون من جدية معالجة القضايا المالية في منطقة اليورو ويتمثل في أن يكون مجلس وزراء الإتحاد نفوذا كبيرا على ميزانيات الدول الأعضاء، فضلا عن ذلك تسعى الدول الأعضاء إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من وراء هذه الوحدة النقدية:³

¹ - عزت ملوك فناوي، مرجع سابق، ص 19.

² - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية: الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، مرجع سابق، ص 75.

³ - ماجدة مدوخ، مرجع سابق، ص 9-10.

- إيجاد دور فعال للعملة الأوروبية "اليورو" على المستوى الدولي.
- خلق مزيد من الشفافية في الأسعار، التكاليف، وزيادة المنافسة.
- تحسين وضعية دول الإتحاد الأوروبي الاقتصادية والاجتماعية من حيث: معدلات النمو، التشغيل، مستوى المعيشة..... الخ.
- المساهمة في تحقيق استقرار للعلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية.

ثالثا: المكونات الأساسية للنظام النقدي الأوروبي:

لتحقيق أهداف النظام النقدي الأوروبي من استقرار في أسعار صرف عملات دول الأعضاء والتنسيق بين سياساتها المالية والنقدية، اتفقت هذه الدول على أن النظام النقدي الأوروبي يتركز على عدة عناصر وهي:

1. آلية سعر الصرف:

تعتبر هذه الآلية الركيزة الأساسية التي قام عليها النظام النقدي الأوروبي، وقد اتفق على أن تقوم هذه الآلية على مبدئين أساسيين أولهما: ألا يزيد هامش التغير في سعر صرف عملة أي دولة عضو مقابل عملات بقية الدول الأعضاء في النظام عن 2.25%، وهو ما يعرف بالسعر المحوري، وثانيهما: ألا يتم تعديل الأسعار المركزية إلا باتفاق جميع الدول الأعضاء، وذلك ضمانا لاستقرار وحدة النقد الأوروبية.¹

أ. آليات الائتمان: يقوم نظام الائتمان في ظل النظام النقدي الأوروبي على أساس الآليات التالية:

- آليات إئتمانية قصيرة جدا: وتتميز هذه الآلية بقصر فترة استحقاقها حيث تكون الفترة الزمنية المحددة لها 45 يوما ويجوز مدها إلى ثلاثة أشهر تبدأ من نهاية الشهر الذي يتم فيه التدخل في أسواق الصرف الوطنية، وهي تتم بصورة تلقائية وغير مشروطة، وقد عهد إلى صندوق التعاون النقدي الأوروبي بتقديم هذا النوع من التسهيلات الائتمانية، وكذا إجراء التسويات اللازمة لها، والهدف الرئيسي من وراء إنشاء دول الجماعة الأوروبية لهذا النوع من التسهيلات هو

الحد من عمليات المضاربة في الأسواق المالية، ومواجهة التقلبات التي يمكن أن تحدث في أسعار صرف عملات الدول الأعضاء.

- آليات الإئتمان قصير الأجل ومتوسط الأجل: وتشمل على:

- الدعم النقدي القصير الأجل: أنشأت هذه الآلية بالاتفاق تم إبرامه بين البنوك المركزية في 09/02/1970، وتم تمديده في جانفي 1973 ثم مدد مرة أخرى وعدل فيما بعد في مارس 1974، ومن ثم في فيفري 1977. ويوفر الدعم النقدي قصير الأجل مساعدة مالية لتمويل العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، حيث تقوم لجنة المحافظين بتفحص الوضع النقدي والسياسة النقدية للدولة المستفيدة ويعطي المنح مبدئيا لمدة ثلاثة أشهر ويمكن تجديده مرتين لمدة ثلاثة أشهر إلى أن يصل أقصى حد إلى تسعة أشهر.

¹ - Beks, Peter, **The Implication of the Introduction of Euro for non-EU countries**, European Commission, Euro Paper, July 1998, P)&.

- المساعدة المالية متوسطة الأجل: أنشأت هذه الآلية بقرار مجلس الجماعة الاقتصادية الأوروبية في 22 مارس 1971 ، وتم تعديله في ديسمبر 1977، ثم في 21 ديسمبر 1978، وتوفر هذه الآلية منح تمويل متوسط الأجل ما بين سنتين إلى 5 سنوات لكل عضو يكون قد تعين عليه أن يتخطى صعوبات أو يواجه تهديدا خطيرا متمثلا في مصاعب في ميزان مدفوعاته.

ب. صندوق النقد الأوروبي:

لقد تقرر إنشاء صندوق النقد الأوروبي في اجتماع المجلس الأوروبي في برلين في الفترة من 06-07 جويلية 1978 وفي الخامس من ديسمبر من نفس العام قرر المجلس الأوروبي بالإجماع البدء في الدخول في المرحلة النهائية للنظام النقدي الأوروبي في موعد لا يتجاوز سنتين من بدء العمل به، أي من مارس 1979 على أن تتضمن هذه المرحلة إنشاء صندوق النقد الأوروبي ليحل محل الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي والذي تقرر إنشاؤه في الثالث من أبريل 1973، ويعتبر صندوق النقد الأوروبي أداة هامة لتحقيق الأهداف المرجوة من النظام النقدي الأوروبي والتي من أهمها تحقيق الاستقرار النقدي، بما في ذلك استقرار أسعار الصرف بين عملات الدول الأعضاء ومحاربة التضخم ومن أهم وظائف الصندوق منح التسهيلات الائتمانية واستقرار أسعار الصرف.

ت. وحدة النقد الأوروبية:

تعتبر وحدة النقد الأوروبية من العناصر الأساسية التي يقوم عليها النظام النقدي الأوروبي كوحدة نقد تدور حولها باقي العملات المحلية للدول الأعضاء، وعلى الرغم من أن وحدة النقد الأوروبية، والتي كانت تعرف بالإيكو لم تكن في شكل عملة ورقية أو في شكل قطع نقدية معدنية منذ إنشائها، إلا أنها من الناحية العملية تتمتع بجميع خصائص النقود، حيث تعتبر وحدة حسابية يتم استخدامها كوحدة للحساب والتبادل والاحتياطي بين البنوك المركزية كما أنها تستخدم منذ نشأتها في إصدار لسندات ومنح القروض¹. وتتمثل الوظائف الرئيسية لوحدة النقد الأوروبية فيما يلي:²

- تستخدم كوحدة للحساب، يقيس بواسطتها الإتحاد الأوروبي متطلباته وإلتزاماته، كما يتم بها تقييم ميزانياته مثل ميزانية بنك الإستثمار الأوروبي وميزانية المفوضية الأوروبية.
- تستخدم وحدة النقد الأوروبية في حساب قيمة المعاملات فيما بين البنوك المركزية الوطنية وبين هذه البنوك والصندوق الأوروبي للتعاون (EFMC).
- تتخذ وحدة النقد الأوروبية كأساس لتحديد الأسعار المركزية لنظام سعر الصرف السائد في النظام.
- تستخدم وحدة النقد الأوروبية في منح التسهيلات الإئتمانية بأنواعها المختلفة.
- كما تستخدم أيضا كوحدة لتسوية المدفوعات وتنفيذ التحويلات والشيكات والأذونات، كما يتم فتح ودائع بها في البنوك داخل وخارج الإتحاد الأوروبي.

¹ - مغاوري شلي علي: اليورو: الأثر على اقتصاديات البلدان العربية والعالم، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 2000، ص9.

2 - صفوت عبد السلام عوض الله، الوحدة النقدية الأوروبية ومدى تأثيرها على الاقتصاد المصري، مجلة العلوم القانونية والإقتصادية، العدد الثاني، السنة الرابعة والأربعون، جويلية 1991، ص141.

■ تستخدم وحدة النقد الأوروبية كأساس لحساب مؤشر الإنحراف الذي يبين درجة إنحرافات العملات الوطنية للدول الأعضاء عن المتوسط المرجح لها.

وتعتبر وحدة النقد الأوروبية بمثابة سلة عملات تتكون من كميات محددة من عملة كل دولة عضو في المجموعة و أوزان نسبية لكل عملة تختلف باختلاف الوضع الاقتصادي و قوته و استقرار عملته بالنسبة إلى كل دولة على أن تتم مراجعة تلك الأوزان مرة كل خمس سنوات، و يمكن تغيير تلك الأوزان طبقا للمستجدات التي تطرأ. والجدول التالي يوضح نسب تكوين وحدة النقد الأوروبية في بداية العمل بها عام 1979 حتى فيفري 1997.

جدول رقم (02-2): تطور الأوزان النسبية لعملات الدول الأوربية في العملة الأوربية (%).

العملة	السنة	1979	1984	1989	1995	فيفري 1997
المارك الألماني	33	32	30.1	33.33	31.9	
الجنيه الإسترليني	13.3	15	13	10.44	12.4	
الفرنك الفرنسي	19.8	19	19	20.49	20.2	
الليرة الإيطالية	9.5	10.2	10.15	7.17	7.9	
الجيلدر الهولندي	10.5	10.1	9.4	10.47	10	
الفرنك البلجيكي	9.6	8.5	7.9	8.57	8.5	
الكرون الدنماركي	3.1	2.7	2.45	2.72	2.6	
الجنيه الإيرلندي	1.2	1.2	1.1	1.04	1.2	
الدراخمة اليونانية	0	1.3	0.8	0.47	0.5	
البيزيتا الإسبانية	0	0	5.3	4.24	4.2	
الإسكودو البرتغالي	0	0	0.8	0.71	0.7	
الفرنك اللوكسمبورجي	0	0	0	0.34	0	
إجمالي الأوزان	% 100	% 100	% 100	% 100	% 100	

المصدر: مغاوري شلبي علي، مرجع سابق، ص 153.

من خلال البيانات الموضحة في الجدول أعلاه، يتبين لنا أن المارك الألماني يمثل النسبة الكبرى في مكونات العملة الأوروبية الموحدة حيث تمثل نسبة مساهمته 33% (مجموع وزن العملة الأوروبية 100%) تأتي بعد ذلك العملات الفرنسية و البريطانية على الترتيب. كما يلاحظ أن النسب لم تتغير كثيرا في عام 1979 مقارنة بنسب 1997، إلا أن الملاحظ أن الوزن النسبي لمساهمة العملة الإسبانية في الوحدة الأوربية يعتبر كبيرا نوعا ما و خصوصا ما إذا تمت مقارنته بالوزن النسبي لمساهمة كل من العملة البرتغالية و العملة اليونانية.

وعلى الرغم من أن وحدة النقد الأوروبية "الإيكو" بالرغم من أنها لم تسك كعملة نقدية معدنية أو كعملة ورقية، إلا أنها تقوم بوظائف النقود، حيث تستخدم وحدة النقد الأوروبية "الإيكو" كوسيط للمبادلة و ذلك من خلال التعامل بها في القطاع البنكي، إذ أن القروض المقيّدة بالعملات الأوروبية أصبحت تسدد بالإيكو منذ 1978، كما فتحت البنوك

حسابات بوحدة النقد الأوروبية، كما أصدرت سندات و أسهم بالإيكو، و من ثم فهي مخزنا للقيمة كما تستخدم لقياس القيم بين البنوك المركزية للدول التي تشكل المجموعة الاقتصادية الأوروبية، كما أصبح بمقدرة الأفراد فتح حسابات جارية و حسابات توفير بالوحدة النقدية الأوروبية "الإيكو".

وتم تغيير اسم وحدة النقد الأوروبية من الإيكو (ECU) إلى اليورو (EURO)، وذلك في عام 1996 بناء على اقتراح من ألمانيا، وتم إطلاق العملة الجديدة "اليورو" في التعامل مع بداية عام 1999.

المبحث الخامس: ميلاد العملة الأوروبية الموحدة "اليورو".

وأخيراً تركزت الجهود المبذولة من قبل الدول الأوروبية، في إطار التعاون الاقتصادي بإقامة اتحادي نقدي واقتصادي، بلور تلك الرغبة الشديدة في التعاون والتكامل بين اقتصاديات هذه الدول، وتوجت في نهاية المطاف بوحدة نقدية كاملة، في شكل اصدار عملة موحدة. ولعل تقرير ديلور هو نقطة بداية التحول الحقيقية نحو الوحدة الأوروبية عام 1988. وبقية التفاصيل هو ما سيتم تناوله في هذا المبحث.

المطلب الأول: الوحدة الأوروبية من تقرير ديلور عام 1988 إلى الاصدار الرسمي عام 2002 .

أولاً: تقرير ديلور: يتطلب تحقيق التكامل النقدي توحيد عملات كل دول الاتحاد بعملة واحدة يتم التعامل بها بين هذه الاقطار، وهذه الدرجة العالية من التكامل تتطلب ايجاد بنك مركزي واحد للمنطقة ككل، بحيث تكون هناك سلطة نقدية واحدة تحدد السياسة النقدية الواحدة في المنطقة. لهذا السبب أنشأ المجلس الاوروبي (الذي رؤساء دول وحكومات بلدان الجماعة) في جوان 1988 لجنة برئاسة "جاك ديلور" وتضم محافظي البنوك المركزية للدول الاعضاء، وذلك لوضع الخطوات التي تؤدي الى قيام الاتحاد الاقتصادي والنقدي. وقد اقترحت المجموعة خطة الوحدة النقدية، وتضمن التقرير مجموعة من الاقتراحات تهدف إلى تحقيق الوحدة النقدية على النحو التالي:¹

- التحويل الشامل للعملات.
 - تدعيم التعاون بين البنوك المركزية.
 - انجاز تحويل تطوري للسلطة القرارية في مجال السياسة النقدية إلى مؤسسات فوق قومية *Supranationales*.
 - تحديد في المرحلة الثالثة بصفة حاسمة التكافؤات بين العملة القومية التي تحل محلها العملة الموحدة الأوروبية.
 - تكامل البنوك والاوراق المالية.
 - الغاء هوامش التذبذبات والمحافظة على المساواة في اسعار صرف عملات الدول الاعضاء.
- كما اشار التقرير الى حتمية استحداث مؤسسة نقدية، تقوم باعتماد السياسة النقدية وسياسات سعر الصرف وتقوم بتطبيقها البنوك المركزية القومية. لهذا الشأن اقترح تأسيس النظام النقدي الجديد تحت مسمى " النظام النقدي للبنوك المركزية *European System of Central Banks*" وهو المسؤول عن تشكيل وتنفيذ السياسات الموجهة من قبل لجنة تابعة لهذا النظام (RSCB).²

¹ - Frieden, Jeffrey, *The Political Economy of The Euro as an International Currency, In The Euro as a Stabilizer in the International Economic System*, edited by Robert Mundell and Armand Clesse. Boston: Kluwer Academic Publ., 2000, P23.

² - سعدوني محمد، بن بوزيان محمد، الوحدة النقدية الأوروبية وإشكالية المنطقة النقدية المثلى، Les cahiers du MECAS، العدد 05، ديسمبر 2009، ص 250.

ثانياً: اتفاقية ماستريخت: في ديسمبر 1991 تم عقد قمة المجموعة الأوروبية في المدينة الهولندية ماستريخت وأسفرت هذه القمة عن اتفاق الرؤساء والحكومات الأوروبية على تكثيف وتمتين عرق التعاون بين الشعوب المعينة، حيث امتدت بنود المعاهدة إلى الجوانب الاقتصادية، والمالية، والأمنية، والدفاعية، و إلى السياسة الخارجية، كما وضعت هذه الاتفاقية سيناريو قيام الوحدة النقدية الأوروبية، ودخلت هذه الاتفاقية حيز التنفيذ في نوفمبر 1993 بعد التصديق عليها وإعلان قيام الوحدة الاقتصادية بين الدول الأوروبية وتشمل معاهدة ماستريخت الخطوط العريضة التالية:

✓ تحديد أسعار الصرف بشكل لا رجعة فيه لإصدار عملة موحدة؛

✓ متابعة سياسات الدول الاقتصادية ضمن خطوط إرشادية، وإنشاء جهاز للمتابعة والمراقبة مع صندوق مالي تماسكي لمساعدة الأقطار الأفقر ضمن المجموعة تسمى "صندوق التلاحم".

وقد أرسيت معاهدة ماستريخت عدة معايير لتحقيق الوحدة الاقتصادية والنقدية، حيث أوجبت توفر عدة شروط لتحقيق التقارب المطلوب بين الدول الأعضاء، وهي:¹

1. أن لا تتعدى معدلات التضخم نسبة 1.5% عن متوسط أدنى نسبة تضخم في ثلاث دول أعضاء بالاتحاد.
2. أن لا يزيد معدل الفائدة طويل الأجل عن 2% عن متوسط أدنى نسبة لأسعار الفائدة في ثلاث دول أعضاء بالاتحاد.
3. أن لا تزيد نسبة عجز الموازنة العامة للدولة عن 3% من إجمالي الناتج المحلي.
4. أن لا تزيد قيمة الدين العام عن 60% من إجمالي الناتج المحلي.
5. سعر الصرف يجب أن يظل داخل المدى المحدد له، أي أن يتقلب ضمن مدى قدره $\pm 2.25\%$ عن سعر التعادل لمدة عامين على الأقل قبل طرح العملة الموحدة.

وقد حققت معظم دول الاتحاد شروط معاهدة ماستريخت، عدا شرط نسبة الدين العام إلى الناتج الإجمالي المحلي، الذي تركت المعاهدة مجالاً مرناً لتطبيقه. فإذا ما استثنينا الدول التي فضلت عدم الانضمام إلى الوحدة النقدية في مراحلها الأولى، وهي بريطانيا والسويد والدانمارك، وإذ ما استثنينا اليونان التي لا ينطبق عليها أي من شروط معاهدة ماستريخت، فإن الدول المؤسسة للعملة الموحدة في منتصف عام 1998 وصلت إلى إحدى عشرة دولة نتيجة لتطبيق معايير مرنة مكنت إيطاليا من الدخول إلى الترتيب الجديد.²

¹ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 265.

² - ماجد بن عبد الله المنيف، اثار عملة اليورو في أسواق النقد العالمية، مجلة الكويت الاقتصادية، المجلد 03، العدد 06، 1999، ص 16.

جدول رقم (02-3): مؤشرات اقتصادية ونقدية لدول الاتحاد الأوروبي عام 1997.

المساهمة المتوقعة في البنك المركزي ECB بليون دولار	عدد الأصوات في المجلس الوزاري	التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي %	الدين العام إلى الناتج المحلي %	عجز الميزانية إلى الناتج المحلي %	سعر الفائدة %	معدل التضخم %	
14,8	10	41	62	3,0	5,7	1,9	ألمانيا
10,0	10	36	57	3,1	5,6	1,1	فرنسا
9,0	10	41	123	3,0	6,6	1,8	إيطاليا
5,3	8	37	68	2,9	6,2	2,0	إسبانيا
2,6	5	95	73	2,1	5,5	2,3	هولندا
1,8	7	114	125	2,6	5,7	1,6	بلجيكا / لكسمبورج
1,2	5	55	63	2,7	6,3	2,2	البرتغال
0,5	3	126	66	(0,6)	6,3	1,7	أيرلندا
0,8	3	56	59	(1,4)	5,7	1,3	فنلندا
1,4	4	53	66	(2,8)	5,7	1,5	النمسا
8,8	10	46	53	2,00	7,1	2,1	بريطانيا
1,0	3	54	67	(1,3)	6,5	2,5	الدانمارك
1,6	4	63	77	(1,9)	6,5	1,0	السويد
1,2	5	35	109	4,2	9,6	5,7	اليونان
60	87	*17,5	72	1,8	6,2	1,9	الاتحاد الأوروبي
	الأغلبية 62		60	3,0	8	2,0	معاهدة ماستريخت

المصدر: ماجد بن عبد الله المنيف، أثار عملة اليورو في أسواق النقد العالمية، مرجع سابق، ص 17

إن الهدف من وضع هذه المعايير هو تحقيق التقارب بين الأوضاع الاقتصادية لدول المجموعة الأوروبية، حيث تلتزم حكومات الدول الاعضاء باتخاذ السياسات المناسبة لتحقيقها.

جدول رقم (02-4): اليورو مقابل عملات الإتحاد النقدي سنة 2000

سعر الصرف مقابل اليورو	العملة	البلد
13.7603	شلن	النمسا
40.3999	فرنك بلجيكي	بلجيكا
40.3999	فرنك لوكسمبورغ	لوكسمبورغ
5.9457	مارك فنلندي	فنلندا
6.5595	الفرنك الفرنسي	فرنسا
1.9558	المارك الألماني	ألمانيا
0.7875	الجنيه الإيرلندي	أيرلندا
1936.27	ليرة ايطالية	ايطاليا
2.2037	فلورين	هولندا
200.482	اسكودو	البرتغال
166.386	بيزيتا	اسبانيا

Source: Paul R Krugman, Maurice Obstfeld, **Economie Internationale** 3éditions de bœck université, 2001, P700..

أما بالنسبة للدول التي تستخدم عملة "اليورو" كعملة محلية، والتي تسمى بمنطقة اليورو هي:¹
إسبانيا(2002/1999)، ألمانيا (2002/1999)، بلجيكا (2002/1999)، فنلندا (2002/1999)، فرنسا (2002/1999)، اليونان (2002/2001) جمهورية إيرلندا (2002/1999)، إيطاليا (2002/1999)، لوكسمبورغ (2002/1999) هولندا (2002/1999)، النمسا (2002/1999)، البرتغال (2002/1999)، سلوفينيا (2007/2007)، مالطا (2008/2005)، قبرص (2008/2005)، سلوفاكيا (2009/2008) أستراليا (2011/2010)، لاتفيا (2014/2013)، ليتوانيا(2014/2015)

ثالثا: مراحل تحقيق الوحدة النقدية الأوروبية.

إن من أهم من النتائج التي تم التوصل إليها من قبل المجموعة الأوروبية قبل معاهدة ماستريخت، هو تحديد مراحل بلوغ التكامل النقدي كما وردت في تقرير ديلور Delors Committee في أبريل 1989. والتي حددت ثلاث مراحل لبلوغ الوحدة النقدية على النحو التالي:²

المرحلة الأولى: بدأت هذه المرحلة في جويلية 1991 وإمتدت إلى نهاية ديسمبر 1993، وتم خلال هذه المرحلة تكثيف الجهود من أجل تحرير رؤوس الأموال إلى السوق المشتركة مع نهاية عام 1993، ويتم ذلك من خلال توسيع مجالات التنسيق بين السياسات الاقتصادية والنقدية ولا يتأتى ذلك إلا من خلال التحكم في أهم المؤشرات الاقتصادية.³ كما انصب الاهتمام في هذه المرحلة على تحقيق الاهداف التالية:⁴

- تنسيق السياسات النقدية بين الدول الاعضاء، تدعيم النظام النقدي الاوروي.
- الغاء الرقابة على النقد في بعض دول المجموعة.
- مناقشة وضع الدول الاعضاء غير المشتركة في نظام الية سعر الصرف.

المرحلة الثانية: وتمتد من جانفي 1994 إلى نهاية عام 1998، وتم من خلالها تهيئة الدول الأعضاء للدخول في الوحدة النقدية، عن طريق اتخاذ الاجراءات التنظيمية والتشريعية والمؤسسية تمهيدا لاعتماد عملة موحدة. وفي هذه المرحلة تم التحول من عملية التنسيق بين السياسات النقدية المستقلة الخاصة بكل دولة إلى إيجاد صيغة لتطبيق سياسة نقدية موحدة.⁵ كما تم خلال هذه المرحلة انشاء هيئة النقد الاوروي، والتي سميت فيما بعد بالبنك المركزي الاوروي، وقد تم اختيار مدينة "بون" مقرا لها. وهدفت هذه المرحلة إلى:⁶

¹ - رقية سهلي، تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاساتها على عائدات الصادرات النفطية في العشرة الأخيرة لكل من (الجزائر، ليبيا، الامارات، السعودية) دراسة مقارنة، أطروحة مقدمة لئيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص علوم اقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، السلف، الجزائر، 2016-2017، ص 202.
² - محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 1998، ص 170
³ - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ص 26.
⁴ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 263.
⁵ - نبيل حشاد، الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي: من الفكرة إلى اليورو، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد 55، 1998، ص 18.
⁶ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص 263.

- إنشاء نظام للبنوك المركزية يقوم بمسؤولية الاشراف على الترتيبات القائمة والخاصة بالتعاون النقدي، ويكون ذلك من خلال التنسيق بين عمل البنوك المركزية المختلفة في الدول الاعضاء..
- التنسيق بين السياسات المصرفية والنقدية.
- تنسيق هوامش التقلبات في نظام أسعار الصرف.
- مراقبة تنفيذ السياسات الاقتصادية الكلية.
- استقرار الأسعار.

المرحلة الثالثة والاخيرة: تمتد من جانفي 1998 إلى نهاية ديسمبر 1998، تم من خلالها تحديد أسعار صرف دول اللاتحاد بشكل نهائي غير قابل للتغيير، على أن يتم التعامل بعد ذلك بعملة واحدة (اليورو). تحويل اقتصاديات الدول الاعضاء لتتفق مع المعدلات التي حددتها اتفاقية ماستريخت لدخول الوحدة حيز التنفيذ. واشترط فيها أن تحقق على الأقل سبع دول هذه المعدلات قبل هذا التاريخ. وتم العمل في هذه المرحلة على:¹

- انتقال سلطة تنظيم السياسات النقدية إلى البنك المركزي الاوروي.
- منع تقلبات أسعار صرف عملات الدول الاعضاء قبل طرح العملة الاوروبية الموحدة.

رابعاً: التحول الرسمي نحو استخدام اليورو.

في ماي 1998، أعطى المجلس الاوروي بصفته الهيئة التنفيذية بالاتحاد الاوروي، والمؤسسة النقدية الاوروبية، الضوء الاخضر لاحدى عشر دولة من أصل خمسة عشر دولة بالاتحاد الاوروي، باعتماد العملة الموحدة "اليورو" في الاول من كانون الثاني 1999، بعدما استوفت شروط ومعايير اتفاقية ماستريخت. ومن جانب اخر حددت المفوضية الاوروبية ثلاث مراحل لوصول اليورو إلى جيوب الاوروبيين في جانفي 2002، على النحو التالي:²

المرحلة الأولى: من ماي 1998 – جانفي 1999:

يتم خلال هذه المرحلة تحديد الدول الأعضاء التي سوف تتعامل باليورو وهي إحدى عشرة دولة من خمسة عشرة دولة في الإتحاد الأوروبي اعتباراً من أول جانفي 1999، وهذه الدول هي: ألمانيا، النمسا، بلجيكا، فرنسا، اسبانيا، ايطاليا، فلندا، ايرلندا، لوكسمبورغ، هولندا، والبرتغال. في حين بقيت أربع دول أعضاء داخل الإتحاد خارج منطقة اليورو، على غرار اليونان، الدانمارك، السويد، وبريطانيا التي قررت تعويم الجنيه الاسترليني في مواجهة اليورو، كما يتم إنشاء النظام الأوروبي للبنوك المركزية والبنك المركزي الأوروبي،³ كما تقوم الدول الأعضاء بإجراء بعض التعديلات التشريعية والتصديق على التشريعات الخاصة بالتحول إلى اليورو، كما يتم اتخاذ الترتيبات الخاصة بسك الوحدات المعدنية وإصدار أوراق البنكنوت لليورو.

¹ - سوزان كواكي، التاريخ الاقتصادي الأوروبي من الصراع السياسي إلى الاندماج الاقتصادي، منشورات الحلبي، حلب، سوريا، 2014، ص 97.

² - ماجدة مدوخ، النظام النقدي الاوروي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، 2008، ص 18-19.

³ - أمال قحايرية، الوحدة النقدية الأوروبية : الإشكاليات والآثار على المديونية الخارجية لدول الجنوب، مطبعة جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص 117.

المرحلة الثانية: من جانفي 1999 - جانفي 2002

في بداية هذه المرحلة يتم ميلاد اليورو، وتحديد سعر التبادل بين اليورو والعملات المشاركة فيه ويتم خلال هذه المرحلة استخدام اليورو كوحدة حسابية فقط، دون أن تكون في صورة عملة ورقية حقيقية في التداول. وتستخدم هذه الوحدة في تسوية التعاملات التي يتم بين البنوك والبورصة، وتصدر السندات الحكومية خلال هذه الفترة باليورو، وبالذات التي سوف تستحق بعد جانفي 2002، كما يتم التحول جزئيا إلى اليورو واختياريا. لذلك يطلق على هذه المرحلة "مرحلة التعامل المزدوج"، حيث يمكن استخدام اليورو أو العملة الوطنية دون تمييز مع الأخذ بعين الاعتبار أن كل عملة وطنية في هذه الفترة ما هي إلا تسمية لاستخدام اليورو أو العملة الوطنية.

المرحلة الثالثة: جانفي 2002 - جوان 2002.

ويتم في هذه المرحلة طرح الأوراق النقدية والقطع المعدنية لليورو للتداول في الحياة اليومية للدول الأعضاء بالإتحاد النقدي الأوروبي، وذلك على أن يتم سحب العملات الورقية والقطع المعدنية الوطنية للدول المشاركة في اليورو، وبذلك تقوم الدول الأعضاء بدفع الأجور باليورو، وتحديد الأسعار باليورو وتسديد الضرائب باليورو. وبذلك يصبح اليورو هو العملة الوحيدة المعمول بها في التداول وذلك في 30 جوان 2002 كحد أقصى، وبذلك تكتمل عملية التحول إلى اليورو. وقد أعطيت فترة 10 سنوات بالنسبة للأعوان الاقتصاديين لتحويل العملات الوطنية في البنوك إلى اليورو.¹

المطلب الثاني: تقييم التجربة الاوروبية في مجال تحقيق الوحدة النقدية

الدول الاوروبية وهي في طريقها نحو تحقيق الوحدة النقدية اعترضتها مجموعة من التحديات على اختلاف انواعها، بالاضافة إلى مجموعة من المشاكل المتعلقة بعمليات اصدار العملة في التاريخ المحدد لها، كما ترتب على اصدارها مجموعة من الآثار تتراوح بين الايجابية والسلبية على اقتصاديات الدول المنضمة للاتحاد النقدي. نستعرضها في النقاط التالية.

أولاً: التحديات التي اعترضت التحول الرسمي نحو استخدام اليورو

يمكن تصنيف هذه التحديات إلى ثلاث أصناف: التحديات النفسية، التحديات التقنية وتحديات قانونية.

1. **التحديات النفسية:** وتتجلى في مدى مصداقية النظام النقدي الجديد، والذي يجب أن يتفق مع انطلاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي، فهذا الأخير قائم على أساس الثبيت غير القابل للإلغاء لمعدلات الصرف بين عملات الدول المشاركة والشروط الأخرى لإقامة إتحاد نقدي (تحويل العملات، حركة جيدة لرؤوس الأموال)، ومن ثم لابد من إحداث قناعة نفسية مسبقة عند مختلف الاعوان الاقتصادية في مختلف الدول الاوروبية الاعضاء المنضمة بالاتحاد حول الآثار الايجابية لهذا التحول من خلال خطوات فعلية ومتدرجة ومحسوسة النتائج. كما يظهر تحدي نفسي من نوع اخر يتمثل في قبول المجتمعات الاوروبية والمؤسسات التأقلم التدريجي مع العملة الموحدة الأوروبية، وبالأخص مع معدلات التحويل التي تربطها بالعملات الوطنية، و منه فالمرور الحقيقي لليورو كان يتطلب مرورا تدريجيا لا فوريا.

¹ - عبد الكريم عبيدات، علي بوعامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات زمن الأزمات الاقتصادية، المركز الجامعي بالوادى، الجزائر، يومي 26-27 فيفري 2012، ص 03.

2. الصعوبات التقنية: حسب إحصائيات أبريل 1999، قدرت النقود المتداولة في الاتحاد الأوروبي حوالي 76 مليار قطعة نقدية و13 مليار ورقة نقدية، ومن هنا يتضح جليا صعوبة تعويض هذه الكمية الهائلة من النقود بعملة جديدة تحل محلها. و فعلا فإن المديرية الوطنية للعملة (بالنسبة للقطع النقدية) والمؤسسة النقدية الأوروبية (بالنسبة للأوراق النقدية) استطاعت القيام بأعمال تمهيدية جد متقدمة خلال المرحلة الثانية لمسيرة الوحدة النقدية، حيث حددت الوجه، الشكل وحجم المبالغ الإجمالية للأوراق النقدية الجديدة. كما وجدت بعض الصعوبات واجهت بعض الأعوان الاقتصادية المتمثلة في القطاع الخاص، وبالأخص البنوك التي تستعمل آلات السحب الأتوماتيكية والبرمجيات بالعملة الوطنية، هذه الأخيرة أعيد تكييفها و تعويضها بما يتماشى مع العملة الجديدة "اليورو".

3. الصعوبات القانونية: لم تكن معاهدة "ماستريخت" دقيقة فيما يخص الآجال المحددة للمرور إلى اليورو، حيث نصت المادة 109 الفقرة 04 على أنه: "ينبغي على مجلس وزراء الاتحاد الأوروبي اتخاذ الإجراءات الضرورية لإدخال وبسرعة العملة الموحدة مباشرة بعد انطلاق الاتحاد النقدي". كما تنص الاتفاقية أن لا يواجه تداول اليورو انطلاق الاتحاد الاقتصادي والنقدي، ولم توضح أسباب هذا التباعد ولا حتى المدة المحددة. كل هذه النقاط أدت إلى التحفظ من التداول الفوري لليورو في جميع العمليات النقدية، فقائمة الدول الأعضاء المشاركة في الاتحاد النقدي التي حققت شروط الانضمام، لم يتم التعرف إليها حتى شهر ماي 1998، كما أن الاتحاد النقدي بدأ أشغاله فعليا في الفاتح من جانفي 1999، وعليه كان من غير المعقول تنظيم عملية تحويل جميع العملات الوطنية إلى اليورو في مدة قصيرة (من ماي 1998 إلى غاية 1999/01/01).¹ كما أن هناك صعوبة أخرى واجهت الانتقال الفوري والكامل لليورو، والمتمثلة في اختيار معدلات التحويل التي ستربط اليورو بالعملات الوطنية للدول المعنية، والتي يجب أن تكون محددة في اليوم الأول من انطلاق المرحلة الثالثة وبالتالي فإن الرأي العام لا يمكنه التراجع عن هذه المعدلات وما عليه سوى التأقلم معها.

4. التحديات الاقتصادية: إذا كانت الوحدة النقدية الأوروبية مرت خلال رحلتها الطويلة بمجموعة من الأزمات والمشاكل ولكنها نجحت إلى حد كبير في التغلب عليها، إلا أنها واجهت جملة من المشاكل الاقتصادية عند ميلادها تمثلت فيما يلي:

- لقد توافقت الإعلان عن ميلاد اليورو مع استحكام أزمة البطالة في أوروبا والتي بلغت 16 مليون نسمة، مما يحتم إيجاد حل لتلك المشكلة، والذي من الممكن أن يتعارض مع القواعد العامة التي حددتها إتفاقية ماستريخت، سواء بالنسبة لمعدل التضخم أو إجمالي الديون..... الخ، مما أدى إلى تفجير الصراع بين دول المجموعة على الصعيد الإقليمي وعلى الصعيد الألماني، وذلك لان النصوص ركزت على معركة التضخم بينما الواقع يتطلب معالجة البطالة.

¹ - سوزان كواكي، مرجع سابق، ص105.

- توقع وجود تقلبات حادة في سعر صرف اليورو مقابل الدولار وهو ما يخلق ضغوطا على منطقة اليورو، خاصة في تعاونها في مجال السياسات الاقتصادية مع الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يسعى مسؤول المفوضية الأوروبية إلى تطويره بوصفه أثرا خارجيا للوحدة النقدية الأوروبية. عدم اتفاق بين دول المجموعة على إدارة سعر صرف الأورو وبخاصة بين فرنسا وألمانيا، حيث ترى فرنسا انه لا بد من القيام بإدارة سعر صرف الأورو والتدخل فيه وقت اللزوم، بينما ترى ألمانيا أن يكون سعر صرف الأورو حرا دون تدخل.
 - نظرا لاختلاف نظم الضرائب المتبعة حاليا في دول المجموعة فانه مع استخدام الأورو يتحتم على تلك الدول أن تقوم بمراجعة نظمها الضريبية ليس بهدف تطبيق نظام ضريبي موحد، ولكن لتجنب هجرة بعض الصناعات من الدول عالية الضرائب إلى الدول منخفضة الضرائب داخل الإتحاد مما يؤدي إلى إحداث خلل في الهياكل الاقتصادية للدول الأعضاء.
 - وجود تخوف من الميلاد الضعيف للأورو، وبصفة خاصة ما سيواجهه الأورو من صعوبات في مواجهة العملات العالمية المنافسة كالดอลลาร์ والين الياباني وخاصة في البداية، وهو ما جعل العديد من الأصوات ينادي بتأجيل ميعاد بدء التعامل بالأورو.
- وبالموازاة مع ما كل ما سبق فإن اتفاقية ماستريخت تفرض أن يكون اليورو منذ بداية الإتحاد النقدي عملة خاصة وكاملة ليست مثل وحدة النقد الأوروبي "الإيكو" (لا تستعمل في جميع العمليات النقدية).
- ثانيا، مزايا وعيوب العملة الأوروبية الموحدة "اليورو".
- يمكن تلخيص مزايا العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" في النقاط التالية:
- **اختفاء تكاليف ومخاطر الصرف:** بما يؤدي إلى انخفاض تكاليف المعاملات في منطقة اليورو، وذلك نتيجة اختفاء الحاجة إلى عمليات الصرف بين عملات الدول الأعضاء في "اليورو". ومن ثم اختفاء عمولات المصارف. هذا إلى جانب اختفاء المخاطر المترتبة على التغيرات في أسعار الصرف، وتوفير المصاريف الإدارية المترتبة على قيد التحويل بين عملات دول الإتحاد النقدي.¹ بالإضافة إلى تخفيض مخاطر أسعار الصرف وتقلباته استيرادا وتصديرا مع دول أوروبا، مما يؤدي إلى اكتساب المؤسسات المتعاملة معها مزايا تنافسية إضافية.² إلا أن ذلك قد ينعكس سلبا على المصارف بجرمانها من مصدر من مصادر الدخل، وهي العمولات التي تحصل عليها من عمليات التحويل بين العملات المختلفة لدول الإتحاد، وسيؤدي ذلك إلى تخفيض العملة، نتيجة إلغاء بعض العمليات الإدارية، وعدم الحاجة إلى إجراء بعض عمليات القيد والمحاسبة.
 - **المزيد من الوضوح في الأسعار:** توفير الوضوح الكامل في الأسعار لدى المستهلكين، حيث يمكن للمستهلك أن يقارن بوضوح ودقة بين الأسعار في الأسواق المختلفة لدول الوحدة النقدية، ويمكن للمشتري سواء كان مستهلكا أو تاجرا أن يختار ويتخذ قراره بسرعة. هذا في الوقت الذي يتمكن فيه البائع من سرعة حساب التكاليف و هامش

¹ - سمير عبد العزيز، التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 227

² - محسن أحمد الحصري، اليورو، الاطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة: الجذور، النشأة، التطور، الإصدار، الحاضر، التكيكيت، السياسات النقدية والمالية، المستقبل، الاستراتيجيات، الفرص، التحديات، الدليل الكامل لأيجاد عملة عربية وحيدة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002، ص 108.

الربح. ومن ثم فإن ميزة استخدام العملة الموحدة في هذه الحالة تساعد المتعاملين في سلعة ما شرائها من حيث تكون أسعارها أرخص، وإعادة بيعها في الأسواق المرتفعة الأسعار، طالما كان الاتجار في السلعة مشروعاً ويمكن تناقلها بين الأسواق المختلفة. والفضل في هذه الحالة لن يكون فقط للعملة الموحدة "اليورو" بل أيضاً للسوق الداخلية الموحدة التي تتيح الفرصة لنقل السلع في حرية تامة عبر حدود الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي.

■ **سهولة نقل رؤوس الأموال:** يعتقد البعض أن مزايا "اليورو" هو تسهيل تناقل رؤوس الأموال بين المناطق المختلفة، وهذا الرأي مبني على حقيقة أن مستوى الإدخارات تختلف من منطقة لأخرى، لأن هناك مناطق تدخر أكثر من غيرها. ومن ثم يمكن نقل الأموال من المناطق الأكثر ادخارا لتوفير التمويل اللازم للمشروعات في المناطق الأقل ادخارا دون التعرض لأي مخاطر بعد اختفاء عمليات الصرف بين العملات المختلفة، بالإضافة إلى تماثل معدلات الفائدة في منطقة اليورو.

■ **منع الصدمات الناجمة عن المضاربة في المعاملات:** عانت الدول الأوروبية المنطوية في آلية الصرف الأوروبي جراء المضاربة على عملاتها مما عجل بخروج بعض العملات من آلية الصرف، والتي اتسمت بالضعف آنذاك (الجنيه الإسترليني، الليرة الإيطالية)، ولعل الأزمة التي تعرض لها النظام في 1992 و1993 خير دليل على ذلك حيث تزامن ذلك مع مرحلة تراجع اقتصادي عرفته أوروبا لمدة سنتين ميّزتها معدلات بطالة مرتفعة قدرت بنحو 10%، مما جعل هذه الدول تنصاع وراء الضغط السياسي بانتهاجها لسياسات لم تكن منسجمة مع استقرار أسعار الصرف بغرض تحفيز الاستثمار بخفضها لأسعار الفائدة، والتي كانت متفاوتة من دولة إلى أخرى من دول المجموعة. وهكذا فإن تثبيتها لأسعار صرفها دون رجعة في مطلع سنة 1999 وإحلال اليورو مقابل العملات المحلية كفييل بمنع حملات المضاربة على الأقل بين عملات المجموعة بعضها البعض.

■ **انخفاض أسعار الفائدة، وزيادة كفاءة النظام المصرفي الأوروبي، إلى جانب فرضية استقلالية البنك المركزي الموحد،** الذي سيفرض رقابة شديدة على العملة الموحدة مما يؤدي إلى تخفيض التضخم.

ثالثاً: عيوب العملة الأوروبية الموحدة "اليورو".

يمكن تلخيص عيوب العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" في النقاط التالية:¹

■ **اختفاء المزايا النسبية التي تتمتع بها بعض الصناعات في بعض المناطق:** إن التحول إلى سوق موحدة بعملة واحدة قد يؤدي إلى فقدان الميزة النسبية التي تتمتع بها بعض الصناعات في بعض مناطق دول الاتحاد النقدي، كما أن انخفاض تكاليف الصفقات التجارية أدى إلى التركيز إلى حد بعيد على استخدام الطاقات الإنتاجية الضخمة، وهذا ما وفر ميزة نسبية لبعض الأعمال في بعض المناطق على حساب مناطق أخرى، وإعادة توزيع الاستثمارات إلى هذه المناطق أدى بطبيعة الحال إلى إعادة توزيع الأعمال أيضاً بينها.

■ **تداخل الدورات الاقتصادية بين الأجزاء المختلفة لمنطقة "اليورو":** إن تداخل الدورات الاقتصادية بين الدول المختلفة في الاتحاد الأوروبي أدت إلى زوال المزايا النسبية لبعض المناطق - على الأقل خلال المراحل المبكرة الأولى

¹ - سوزان كواكي، مرجع سابق، ص 116-118.

للوحدة النقدية- و في حالة استمرار التداخل في منطقة "اليورو"، فإن مهام النظام الأوروبي للمصارف المركزية ستكون أصعب.

■ **زيادة الحساسية للصدمات المؤثرة على المناطق المختلفة:** يقول المراقبون إن مرونة ميزانيات الدول الأعضاء في الوحدة النقدية تعتبر مسألة حيوية للتغلب على الصعوبات التي قد تتعرض لها اقتصاديات تلك الدول نتيجة الصدمات غير المنسقة. ويضرب المراقبون مثالا لذلك بأن ارتفاع أسعار البترول على سبيل المثال سيكون تأثيره أقل على فرنسا التي يعتمد فيها إنتاج الكهرباء على محطات التوليد النووية بينما التأثير على إيطاليا و اسبانيا سيكون أشد لاعتماد محطات توليد الكهرباء في الدولتين على البترول، و التأثير على السويد سيكون أشد أيضا نتيجة لزيادة احتياجات التدفئة و التسخين. وفي حالة استمرار مثل هذا التأثير، فإنه سوف يؤدي إلى تمتع بعض المناطق بمزايا دون غيرها.

■ كما نبه "ليون بريتان" نائب رئيس المفوضية الأوروبية في حديث له في لندن في أكتوبر 1998 إلى أنه بعد قيام الوحدة النقدية سوف تحرم الحكومات الوطنية من استخدام معدلات الفائدة أو إعادة تقييم العملة لمواجهة بعض الصدمات الاقتصادية، وأضاف بأن هذا سوف يعني إجراء التعديلات المطلوبة من خلال أسواق العمل، كما طالب بضرورة جعل أسواق العمل في أوروبا أكثر مرونة مما هي عليه الآن، وأن الأمر يتطلب تخفيض التكاليف الأخرى- غير الأجور- تخفيضا كبيرا.

المطلب الثالث: اهم الأزمات التي مر بها النظام النقدي الأوروبي قبل وبعد اليورو

بالرغم من النجاح الكبير الذي حققه النظام النقدي الأوروبي في تحقيق الاستقرار في أسعار صرف عملات الدول الأعضاء منذ أوائل الثمانينيات إلا أنه تعرض لعدة أزمات في التسعينات كان أهمها:

اولا: أزمة سبتمبر 1992¹

وتعني هذه الأزمة حدوث حالة من عدم الاستقرار في آلية سعر الصرف (ERM) داخل النظام النقدي الأوروبي (EMS)، حيث انخفض الجنيه الإسترليني بقيمة 15% من قيمته مقابل المارك الألماني، وكذلك انخفضت الليرة الإيطالية بمقدار 7% مما يترتب عليه خروج كل من جنيه الإسترليني والليرة من آلية سعر الصرف الأوروبي، بينما انخفضت قيمة البيزيتا الإسبانية بنسبة 5% وانخفض الجنيه الأيرلندي بنسبة 10% ويعود السبب في ذلك إلى:

قيام البنك المركزي الألماني برفع سعر الفائدة على المارك الألماني من أجل مكافحة التضخم ولتوفير التمويل اللازم لمواجهة نفقات الوحدة مع ألمانيا الشرقية، فأدي هذا إلى تدفق الأموال من الولايات المتحدة إلى ألمانيا مما أدي إلى ارتفاع قيمة المارك الألماني بدرجة كبيرة حيث بلغ سعر صرف المارك مقابل الدولار 1.443 وهو أدني سعر للدولار مقابل المارك الألماني منذ الحرب العالمية الثانية، ولقد أعقب ذلك إعلان وزير المالية الأمريكي خفض أسعار الفائدة على الدولار بهدف إنعاش الاقتصاد الأمريكي، وفي نفس الوقت كان الاقتصاد البريطاني يعاني من مصاعب كثيرة أهمها انتشار حالة الركود وارتفاع معدلات البطالة فأدت هذه الظروف مجتمعة إلى تدهور سعر صرف الجنيه الإسترليني، حيث انخفض بمقدار

¹ - ماجدة مدوخ، ملاحظ سابق، ص ص 14-16.

15% من قيمة المارك الألماني، وكذلك عرف الاقتصاد الإيطالي ظروف داخلية غير مواتية حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 1.2% عام 1992، وارتفع معدل نمو التضخم إلى 5.4%، وارتفع معدل البطالة إلى 11.1% وارتفع عجز الموازنة العامة كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى 11% وقد أدت الظروف الداخلية والخارجية إلى تخفيض سعر الصرف الليرة الإيطالية بمقدار 7%، مما ترتب عليه خروج كل من الجنيه والليرة عمليا من آلية سعر الصرف بينما انخفضت قيمة الجنيه الأيرلندي بنسبة 10% والبيزيتا الإسبانية 5% مما أدى إلى حدوث حالة من الاضطراب وعدم الاستقرار في آلية سعر لـ صرف داخل النظام النقدي الأوروبي ولمنع التدهور في قيمة الجنيه لإسترليني والمحافظة على مكانته في آلية سعر الصرف الأوروبي (MES)، قام بنك إنجلترا المركزي في 16 سبتمبر 1992 بشراء ما يقرب من عشرة مليارات من الجنيهات الإسترلينية، ورفع سعر الفائدة على الجنيه الإسترليني مرتين، ومع ذلك فلم تنجح هذه المحاولة، فقررت الحكومة البريطانية الخروج كلية من آلية سعر الصرف الأوروبي.

ثانيا: أزمة أغسطس 1993¹

في منتصف عام 1993 تعرضت آلية سعر الصرف الأوروبي لأزمة خطيرة وذلك عندما تعرض الفرنك الفرنسي خلال جويلية 1993 للعديد من المشاكل حيث تراجع سعره بشكل مفاجئ أمام المارك الألماني إلى مستوى 3.42 فرنك للمارك مقتربا من أدنى مستوي له داخل آلية سعر الصرف الأوروبي، هذا في الوقت الذي كانت فيه أسعار الفائدة على الفرنك الفرنسي مرتفعة نسبيا مقارنة بالفائدة على المارك الألماني، مما جعل محاولات رفع سعر الفائدة على الفرنك الفرنسي غير مجدية. وتعرضت أسواق العملات الأوروبية بسبب هذا القرار لهزات شديدة نتيجة للقرار الذي اتخذ البنك المركزي الألماني "البوندز بنك" بالإبقاء على سعر الخصم البالغ 6.75% كما هو دون تغيير، وذلك في 29 جويلية 1993، حيث أدى هذا القرار إلى اندفاع المستثمرين في العملات الأوروبية إلى بيع العملات الضعيفة مثل الفرنك الفرنسي، والبيزيتا الإسبانية، و الأسكودا البرتغالية والكرون الدانمركي. وإثر الاضطراب الذي شهدته أسواق العملات الأوروبية اجتمع وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية لدول الإتحاد الأوروبي، وأعلنوا عن توصلهم إلى اتفاق يتم بمقتضاه توسيع هامش تغير أسعار العملات في النظام النقدي الأوروبي فيما عدا المارك والجليدر الهولندي إلى نسبة 15% بدلا من النسب السابقة 2.25% للعملات القوية و6% للعملات الضعيفة.

وبعد هذا الإتفاق أصبحت صور النظام النقدي الأوروبي كالتالي:

- نظام الصرف الأوروبي القديم: ويضم كل من المارك الألماني والجليدر الهولندي.
- نظام الصرف الأوروبي الجديد: والذي يتضمن هامش تغير الأسعار بمقدار 15%، ويضم كل من الفرنك الفرنسي والفرنك البلجيكي والكرونة الدانماركية والليرة الإيطالية والبيزيتا الإسبانية والجنيه الأيرلندي والأسكودا البرتغالية والدراخما اليونانية.
- خروج الجنيه الإسترليني من نظام آلية سعر الصرف (ERM) بالكامل.

¹ - المرجع السابق، ص 15.

وتوجد العديد من الأسباب التي أدت إلى هذه الأزمات، فبعضها متعلق بطبيعة عمل النظام النقد الأوروبي بحد ذاته والبعض الآخر راجع للأوضاع الاقتصادية لدول المجموعة الأوروبية والبعض الآخر مرتبط بأوضاع الاقتصاد العالمي، وقد أدت هذه النوعية من الأزمات التي تعرض لها النظام النقدي الأوروبي إلى قيام جهات قيام الجهات المختصة في الإتحاد الأوروبي محاولة التعرف على الأسباب الحقيقية التي أدت إلى هذه الأزمات وكيفية تلافيها في المستقبل وأهمها ما يلي:¹

1. إصرار البوندز بنك على موقفه بعدم خفض سعر الخصم وسعر الفائدة على المارك الألماني عن 3.7% كان السبب الرئيسي والمباشر في تفاقم الأزمة.
2. النشاط الزائد لعمليات المضاربة في الأسواق المالية الأوروبية والعالمية حيث يقدر حجم الأموال التي كانت تنتقل بين الأسواق المالية يوميا بحوالي 1000 مليار دولار، وذلك سعيا وراء الربح والاستفادة من الفوارق بين الدول المختلفة في أدائها الاقتصادي وأسعار عملاتها².
3. تدهور الأوضاع الاقتصادية العالمية وسيادة حالة من الركود العالمي في الدول الصناعية الرئيسية، وقد تأثرت حركة التجارة الدولية بانخفاض معدلات النمو في الدول الصناعية وانخفاض الطلب على السلع الرئيسية.
4. وجود تضارب بين الأهداف الاقتصادية لدول الأعضاء في النظام النقدي الأوروبي،³ ففي الوقت الذي كانت تريد فيه ألمانيا مكافحة التضخم والاستمرار في تمويل وحدتها، نجد فرنسا وأسبانيا كانت تعملان على خفض أسعار الفائدة لمواجهة مشكلات البطالة فيها، أما إيطاليا فكانت تعمل على الحد من التضخم وإعادة بناء هيكلها السياسي وفي مثل هذه الظروف يصعب التنسيق بين سياسات الدول الأعضاء خاصة في المجال النقدي والاقتصادي.
5. وجود عدم اقتناع من دول الإتحاد الأوروبي بالجدول الزمني لانتقال سلطة التحكم في السياسة المالية النقدية من السلطات الوطنية إلى المفوضية وكذلك وجود تخوف من التأثير على السلطة الوطنية للدول الأوروبية.
6. عدم قدرة بعض الدول الأعضاء على تحمل الآثار السلبية لإنخفاض قيمة عملتها إلى أقل من الحد الأدنى لهوامش التذبذب داخل نظام النقد الأوروبي وهو ما حدث مع كل من بريطانيا وإيطاليا عام 1992 وانتهى بخروجهما من النظام النقدي الأوروبي.
7. وجود تفاوت ملحوظ في الأداء الاقتصادي للدول الأعضاء ينعكس في تفاوت كبير بين مؤشرات الإقتصادية مثل التضخم وعجز الموازنة سعر الفائدة، وبالتالي يكون هناك تناقض بين أهداف السياسة الإقتصادية في الدول الأعضاء و بالتالي يكون هناك صعوبة في التنسيق بين هذه السياسات، وهو ما جعل هناك حتمية لإحداث نوع من التقارب في الأداء الإقتصادي.

¹ - محسن أحمد الخصري، مرجع سابق، ص 113

² - المرجع السابق، ص 114.

³ - سوزان كواكي، مرجع سابق، ص 123.

8. عدم الوضوح في تعريف بعض المعايير المحددة، كشرط الإنضمام للوحدة النقدية الأوروبية، وخاصة ما يتعلق بتعريف دين القطاع العام، وذلك بسبب اختلال هيكل ومفهوم القطاع من دولة إلى أخرى. ورغم تدارك دول الإتحاد الأوروبي لمعظم هذه العوامل خلال السنوات الأخيرة، إلا أن هذه الدول قد وقعت في جويلية 1997 على "ميثاق الإستقرار" والذي يهدف إلى ضبط إيقاع السياسات المالية والنقدية لدول العملة الأوروبية الموحدة بحيث يتم الحفاظ على التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة في هذه الدول، وأن يتم فرض عقوبات أو غرامات مالية على الدول غير الملتزمة، وذلك بهدف ضمان استقرار العملة الموحدة وضمان استمرار النظام النقدي الأوروبي.

ثالثا: أزمة الديون السيادية 2010 ومستقبل اليورو¹

اندلعت أزمة الديون السيادية في أوروبا في نهاية عام 2009 وبداية عام 2010، حينما تراكم الدين الحكومي في اليونان ليبلغ 175% من الناتج الداخلي الخام، ثم إمتدت الأزمة إلى دول أوروبية أخرى، على غرار إيرلندا البرتغال، اسبانيا، وايطاليا. وقد نجم عنها ضغوط شديدة على أسواق المال الأوروبية، حيث بلغت علاوات المخاطر أرقاما قياسية في كل من اسبانيا وايطاليا، وأثرت سلبا على المؤسسات والعائلات التي تريد الاقتراض. ولمعالجة أزمة الديون طبقت البلدان التي مستها الأزمة مجموعة من الاجراءات التقشفية الصارمة لتصحيح الأوضاع المالية بشكل سريع، لكن هذه الإجراءات أثرت بشكل سلبي على آفاق النمو بهذه الدول، وزادت من معدلات البطالة فيها، في اسبانيا مثلا بلغت 24% عام 2012. وهذا في ظل تدهور قدرتها التنافسية اللازمة لإنعاش النمو وكسر حالة الركود التي ميزت دول الأزمة، لاسيما دول جنوب أوروبا، ومنطقة اليورو عموما التي شهدت معدلات نمو سالبة بلغت -0.3% عام 2012. وعليه أصبحت البطالة المرتفعة والنمو الإقتصادي الضعيف هاجسين حقيقيين يؤثران على استقرار الإتحاد النقدي الأوروي، لاسيما في ظل تنامي الضغوط الشعبية في بلدان الأزمة المطالبة بالانسحاب من هذا الإتحاد والعودة إلى عملاتها الوطنية واستقلالها النقدي بما يوفر لها مرونة أكبر لمعالجة أوضاعها الإقتصادية والإجتماعية الصعبة. وفي ظل تفاقم أزمة الديون السيادية رسم خبراء المال والنقد في البنك المركزي الاوروي خطة مستقبلية لليورو من خلال تقسيم المستقبل على ثلاث فترات زمنية وهي:

1. **الفترة الاولى (المدى القصير):** وتستمر مدتها ستة سنوات، اعتبارا من جانفي 1999 حتى جانفي 2005. وفي هذه الفترة يتم التعريف بالعملة الاوروبية الموحدة "اليورو" وادخالها حيز التعامل الفعلي واكتسابها الاضا ومجالا وميدانا في أسواق النقد والمال واعتماد المتعانلين عليها واحاطتهم المعرفية الكاملة بخصائصها واوضاعها التي تعيش جانبا منها خارج اليورو، والجانب الاخر منها داخل منطقة اليورو.
2. **الفترة الثانية (المدى المتوسط):** وتستغرق مدتها ايضا سبع سنوات، اعتبارا من جانفي 2005 إلى جانفي 2012. وهي فترة بالغة الاهمية والخطورة في وقت واحد، حيث يتحول اليورو من المرحلة الاولية الابتدائية القائمة على الميلاذ والثبات، إلى مرحلة البناء التراكمي والتوسع في المعاملات والعمليات بشكل ضخم ومؤثر.

¹ - شريف بودري، تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي: التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015-2016، ص 25.

3. الفترة الثالثة (المدى الطويل): وتستغرق مدتها ثماني سنوات، اعتباراً من جانفي 2012 إلى جانفي 2020. وهي المدة التي يتحول عبرها وخلاها اليورو إلى كامل صفات الكتلة النقدية التي تفرض قوتها وصوتها على في عالم النقد والمال، ومن ثم الاثر والتأييد الممتد والمتعدد الاتجاه. كما أن اليورو سيفرض تغييراً عميقاً في بنية الاقتصاد العالمي على المدى الطويل دائماً. وهو ما سيعكس في النهاية على هياكل السياسة المالية والاقتصادية الدولية بتوازنات جديدة، وتزداد تأثيرات اليورو ومكانته مع اتساع مجالات الاستثمار من خلاله وزيادة انخفاض تقلبات العملات الأخرى. وستتاسب قوة الدور مع الدور الذي سلعه اليورو في النظام النقدي الدولي طردياً مع ما ستحققه على الساحة المالية والاقتصادية العالمية. وسيشكل قوة إضافية إيجابية في التوازنات الدولية، ينهي من خلالها عقد القطب المالي العالمي الأحادي الذي تمثله الولايات المتحدة وعملتها الخضراء، والتي قد تشعل حرباً اقتصادية باردة أو ترضى بتعايش سلمي في خضم العلاقات النقدية والاقتصادية الدولية.

ولعل تداعيات الأزمة الأوروبية قد زادت من الاضطرابات في أسواق النقد العالمية، وزيادة عدم الثقة في اليورو، وزيادة تراجع أمام الدولار، مما حمل التجارة العالمية مخاطر جسيمة، وعلى الأحياطيات السيادية لدول العالم من جراء تقلب اليورو، وزيادة الطلب على الذهب وارتفاع أسعاره. ومع ذلك تمكنت دول الاتحاد النقدي إلى حد كبير من احنواء الأزمة، وإعادة نوع من الاستقرار والنضباط الماليين داخل الاتحاد النقدي وفي عملة اليورو بحلول عام 2017.

خاتمة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض مختلف مراحل تشكل المكانة الدولية لطل من الدولار الأمريكي، والعملة الأوروبية الموحدة. فأتضح من خلال ذلك أهمية الدولار الأمريكي بالدرجة الأولى في خضم العلاقات النقدية والاقتصادية الدولية، لاسيما في المرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية، التي شهدت نهاية قاعدة الجنيه الاسترليني. وبالنظر إلى التطورات التي استأثرت بها الفترة اللاحقة وما حملته من اضطرابات اقتصادية وتجارية على المستوى الدولي، واختلالات واسعة النطاق على مستوى أسعار صرف العملات الدولية، وما ترتب عنها من مشاكل اقتصادية واختلالات داخلية وخارجية لدول العالم، فإن الدولار وهو لا يزال العملة الأولى في العالم، لا ريب في أنه القوة الضاربة في الاقتصاد العالمي، وكل من يحمله فهو يحمل قوة حقيقية تضاهي قوة باقي العملات الأخرى. إلا أنه مع تزايد الدعوات الأوروبية نحو تفعيل مفهوم التكامل الاقتصادي والنقدي، الذي توج بإصدار عملة موحدة "اليورو" زحم إلى حد ما الدولار على مستوى المعاملات الاقتصادية الدولية، وقلل من الهيمنة المطلقة للدولار على النظام النقدي الدولي. ومن ثم أصبح العالم في الوقت الراهن منقسماً إلى قسمين غير متساويين بين الدولار واليورو. والاستقرار العالمي أضحي يقاس بالاستقرار بهاتين العمليتين. ومن ثم يمكن للمرء أن يلاحظ جلياً مدى خطورة التعامل أو الارتباط الحتمي بهاتين العمليتين أو باقتصاد هاتين الكتلتين.

الفصل الثالث

مظاهر الصراع والمنافسة بين الدولار

واليورو كعملتين دوليتين

تمهيد

في ظل اعتماد الوحدة النقدية الأوروبية الموحدة "اليورو" عام 1999، شهدت الساحة الاقتصادية الدولية تغيرات جد مهمة على كافة المستويات، الحقيقية والنقدية والمالية، ولعل الزوج المستحدث آنذاك "اليورو دولار" كان له بالغ الأهمية على هذه التغيرات. واذ ذلك من خلال المنافسة على الريادة بين اليورو الحديث العهد والدولار الأمريكي المنصهر التقليدي والمنافس لبقية العملات الدولية. ومن ثم أصبحت انصرفت الأنظار إلى مراقبة تحركات هاتين العملتين وسعر الصرف الشائء بينهما، ففي ظل المكانة الدولية للاقتصاد الأمريكي وعملته "الدولار" من جهة، وثقل الدول الأوروبية ككتلة واحدة والتوقعات المتباينة بشأن عملتها الموحدة من جهة أخرى، فإن الاقتصاد العالمي برمته يتأثر بالتقلبات التي على مستوى كل من هاتين العملتين. وعلى هذا الأساس سنتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

- **المبحث الأول:** مظاهر المنافسة والصراع بين الدولار واليورو على الصعيد العالمي.
- **المبحث الثاني:** تقييم المكانة الدولية الراهنة للدولار واليورو.
- **المبحث الثالث:** مناقشة العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار.
- **المبحث الرابع:** قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار.

المبحث الأول: مظاهر المنافسة والصراع بين الدولار واليورو على الصعيد العالمي.

تتجلى المنافسة بين الدولار واليورو وغيرهما من العملات القابلة للتحويل، في إطار ما يسمى بحرب العملات الدولية. وذلك للظفر بمركز الصدارة على رأس النظام النقدي الدولي. وقد برزت هذه المنافسة المحترمة بين الدولار واليورو منذ إنشاء هذا واصداره في التداول عام 1999. ولعل إنشاء العملة الأوروبية الموحدة كان بالأساس لغرض منافسة الدولار على صعيد العلاقات الاقتصادية والمالية والنقدية الدولية. وقد كان له ذلك إلى حد ما. أو على الأقل تمكن من مزاحمة الدولار واتخذ له حيزا في الاقتصاد العالمي.

المطلب الاول: ماهية العملات الدولية International Currencies

تعتبر العملات الدولية العنصر الأساسي المشكل للنظام النقدي الدولي في الوقت الراهن، خاصة بعد انهيار أهم مبادئ بريتون وودز، وقد عرفت هذه العملات منافسة من أجل السيطرة، ولكن لم تستطع أي عملة أن تفرض نفسها كعملة دولية وحيدة، ورغم سيطرة الإسترليني في فترات السابقة، إلا أن الحروب العالمية، قد أفقدت هذه العملة الكثير من قوتها، وقد سعت بلدان متقدمة لفرض عملتها دوليا مثل اليابان، ولكن عدم تمتع هذا الاقتصاد بالثقة والقوة اللازمة جعلنا نقتصر على اليورو والدولار.

اولا مفهوم العملة الدولية واهمية التعامل بها.

منذ عام 1971 ازدادت أهمية العملات الدولية في النظام النقدي الدولي، وأصبحت العملات الدولية هي التي تعمل على سير المعاملات الدولية، وهو ما أعطى أهمية بالغة لهذه العملات. لذلك سيكون من المفيد التعرض إلى مفهوم العملة الدولية واستخداماتها على المستوى الدول.

1. تعريف العملة الدولية:

لكي نقول عن عملة ما أنها دولية، يجب أن تؤدي وظائف العملة المحلية وهي (وحدة حساب، مخزن للقيمة، ووسيلة للدفع).¹ وقد يطلق أيضا عليها مفهوم العملة الارتكازية، وهي بذلك تعرف على أنها "العملة الوطنية القوية القابلة للتحويل وشائعة الاستخدام في تسوية المدفوعات الدولية، وهي بالاساس تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها، كما يقبلها الدائنون والمدينون في تسوية علاقات الدائنية والمديونية بينهم، ووظائفها في المجال الدولي هي نفس الوظائف التي يتعين عليها القيام بها في الاقتصاد المحلي".² وقد يطلق عليها اسم العملات القابلة للتحويل، وهي بذلك تعرف على أنها: "العملة التي لا تفرض دولتها قيودا على مدفوعاتها الخارجية او على موجودات الدول الأخرى من عملتها، أي أن لهذه العملة الحرية بالدخول والخروج من وإلى الدولة والدول الأخرى دون اخذ الموافقة من السلطات النقدية بإخراج العملة".³

وعليه فإن الاستخدام الدولي لعملة يحدث عندما تؤدي عملة وطنية ما لبلد ما وظائف النقود عبر الحدود الوطنية لبلد المصدر لها باعتبارها وسيطا للتبادل ووحدة للحساب ومخزنا للقيمة. وأساس قبولها العام على المستوى الدولي هو قوتها

¹ - Pascale Kauffmann, *l'euro*, 2eme édition, Dunod, paris 1995, P 115.

² - رمزي زكي أمين، مرجع سابق، ص 253.

³ - موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 29.

الشرائية الدولية، لأن قبول التعامل بها يتم طوعاً وليس استناداً على أي قانون دولي يلزم المتعاملين بقبولها، وهي بهذه الصفة تعد وسيطاً للتبادل ومخزناً للقيمة، كما أن قبول التعامل الدولي بعملة ما يعني ارتضاها مقياساً للقيم الاقتصادية ووحدةً للتحاسب الدولي.¹

وطبقاً لتفسير صندوق النقد الدولي، فإن: "العملات الدولية هي تلك العملات الوطنية التي تستخدم للمدفوعات والعمليات الدولية الجارية، والتي لا تخضع بشكل كبير، ولا سيما فيما يتعلق بقيود الصرف المختلفة.² وتجدر الإشارة إلى أن العملات الرئيسية القابلة للتحويل هي الدولار الأمريكي واليورو والجنيه الاسترليني، والين الياباني... الخ.

2. أهمية التعامل والاحتفاظ بالعملات الدولية

تظهر أهمية التعامل بالعملات الدولية كنتيجة لحاجة الدولة إلى التعامل مع العالم الخارجي، سواء من حيث حاجتها لاستيراد السلع والخدمات من الدول الأخرى أو استثمار الأموال بعملات الدول الأخرى.³ وكذلك تقوم كثير من التداول النامية والمتقدمة على حد سواء باستعمالها كاحتياطات في بنوكها المركزية، وغطاء لعمليات إصدار العملة، بينما تقوم بعض الدول بربط عملاتها الوطنية بأحدى العملات الرئيسية في العالم، كالدولار واليورو والجنيه الاسترليني، وبدرجة أقل الين الياباني والفرنك السويسري. كما تتجلى أهميتها من كونها تستخدم أثماناً لصادرات البلد المعني ووارداته، فالنصيب الأكبر من مبادلة الصادرات والواردات الأمريكية مثلاً يكون بالدولار. وكذلك الحال لغالبية أثمان السلع الدولية، لاسيما السلع الأولية، وهذا ما يزيد من الطلب على العملة ويقوي مركزها على المستوى الدولي. كما أن الاحتفاظ بهذه العملات يوفر العديد من الفوائد نذكرها فيما يلي:⁴

- تكوين مخزون احتياطي وقائي لحماية الاقتصاد ضد الطوارئ المستقبلية، فتكوين احتياطي ملائم من العملات الدولية يعتبر بمثابة صمام أمان بالسنة للبلد ضد المخاطر والصدمات الخارجية.
- إدارة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي، حيث يتيح امتلاك البنك المركزي للعملات الدولية إدارة السياسات النقدية. إذ يحتاج في كثير من الأحيان إلى حجم كبير من العملات بيعة وشراء من خلال عمليات السوق المفتوحة وإدارة غطاء النقد، واستثمار موجوداته من العملات الرئيسية لدى البنوك المراسلة في الخارج، وتوفير العملة الصعبة للبنوك التجارية من أجل الوفاء بالتزاماتها تجاه مختلف المتعاملين. وعليه فالاحتياطات من العملات الدولية هو مصدر للسيولة.
- التدخل في أسواق الصرف من أجل دعم سياسة سعر الصرف، وذلك بهدف المحافظة على قيمة العملة. ولذلك تلجأ كل الدول إلى تكوين احتياطات متنوعة من العملات الدولية.⁵ كما تلجأ الدول إلى تنويع احتياطاتها من

¹ - مطهر سيف أحمد نصر، مرجع سابق، ص 23.

² - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص 402.

³ - موسى سعيد مطر وآخرون، مرجع سابق، ص 29.

⁴ - ضريف بودري، مرجع ابق، ص 09.

⁵ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 125.

العملات الدولية الرئيسية مثل الدولار الأمريكي، اليورو، الجنيه الاسترليني، الين الياباني والفرنك السويسري، بغية التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

ثانيا: وظائف العملة الدولية واسباب التعامل بها.

عادة ما يتم تسوية المعاملات الاقتصادية بين الاعوان الاقتصاديين داخل البلد الواحد بالعملة المحلية، لكن عندما يتعلق الامر بالمعاملات مع الطرف الاجنبي غير المقيم، فإن ذلك يستدعي التعامل بالعملات الدولية وفقا لمعدلات الصرف التقاطعية بين هذه العملات والعملة المحلية.

1. وظائف العملة الدولية:

تعرف النقود عموما بأنها سلعة مقبولة على نطاق واسع، كأداة للتبادل يتم تداولها من طرف إلى آخر ومن بلد إلى آخر. وهي بذلك تسهل التعاملات التجارية المحلية والدولية، وتستخدم للأغراض الخاصة والرسمية على السواء. كما أنها مقياس للشراء ومخزن للقيمة. وهي الأداة التي يتم من خلالها تحديد الأسعار والتعبير عن القيم. ومجمل القول، إن للنقود لثلاث وظائف رئيسية: فهي أداة للتبادل، ووحدة حساب، ومخزن للقيمة.¹

جدول رقم (03-1): الإستخدام الدولي للعملة (وظائف النقد الدولي)

مستويات الاستخدام		
الوظيفة	القطاع الخاص	القطاع الرسمي
وسيط للتبادل	تداول العملات الأجنبية	التدخل في سوق الصرف الأجنبي
وحدة حساب	عملة فواتير التجارة	تشبيث أو ملاذ أو ربط
مخزن للقيمة	استثمار	تكوين الاحتياطات الدولية

Source: Cohen, Benjamin J, **The Benefits and Costs of an International Currency.** Getting the Calculus Right, In Open Economies Review, Vol. 23, N 01, 2012, P 22.

أ. وسيلة للدفع والتبادل **Mean of payment**: فهي تستخدم في تبادل السلع والخدمات ضمن التعاملات المحلية والدولية، وفي تبادل العملة على المستوى الدولي. كما تستخدمها البنوك المركزية والسلطات النقدية كعملة تدخل للحفاظ على تعادل العملة المحلية عند مستوى معين مقابل باقي العملات الأخرى. كما أن استعمالها كوسيط ينطلق من أن المبادلات بين الأفراد من أقطار مختلفة لا يتم إلا بالاتفاق على عملة التسوية، ففي أغلب الأحيان يتم الاتفاق على عملة ثالثة (عملة دولية).²

ب. وحدة حساب **Unit of account**: بحيث تستخدم لتسعير أو تحديد قيمة السلع والخدمات في القطاع الخاص، وللتشبيث، أي ربط قيمتها الدولية بعملة دولية صعبة أو بسلة من العملات المختلفة للأغراض الرسمية.³ بحيث تقوم

¹ - أركار غولار، انعكاسات إصدار العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" على اقتصادات البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2003، ص 23.

² - عبد الوحيد صرامة، دور اليورو في التجارة الدولية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو واقتصاديات الدول العربية، فرص وتحديات"، الجزائر، أبريل 2005، 63.

³ - أركار غولار، مرجع سابق، ص 24.

السلطات النقدية باستعمالها في حساب أسعار الصرف التقاطعية وتقييم إجمالي الدين، كما يجب أن تلعب هذه العملة دور المرجع في عمليات الربط.¹

ت. **مخزن للقيمة Store of value**: أما بالنسبة لهذه الوظيفة، فهي تستخدم للأغراض الاستثمارية والتمويلية في القطاع الخاص، وكاحتياطي من قبل البنوك المركزية والسلطات النقدية.² فنقول عن أي عملة دولية أنها تحقق هذا الشرط، إذا كانت تسمح بتأجيل الاستهلاك أو الاستثمار، وكان بإمكانها الحفاظ على قدرتها الشرائية.³ فمثلا عند الاستثمار في السوق المالي يتم اختيار الأصول المالية بالعملة الدولية لغير المقيمين وتستخدمها البنوك المركزية كاحتياطي للصرف وكمقابل للعملة المحلية، كما تظهر هذه الوظيفة في مدى قبولها في عملية الاقتراض وإصدار السندات والودائع البنكية خارج الدولة المصدرة لها، ولهذا فالعملات الدولية تشكل المكون الرئيسي لمخازن الأفراد الادخارية، بحيث يمكن تحويلها لأي عملة وفي أي وقت.⁴

2. أسباب التعامل بالعملات الدولية:

تتمثل أهم أسباب التعامل بالعملات الدولية في النقاط التالية:

- أسباب تجارية: تتضمن تسديد قيمة الصادرات والواردات وشراء الأصول المالية من أسهم أو سندات اجنبية، وبيع مصنع الى شركة اخرى في دولة اخرى، او ملكية يتم استلامها من الخارج او عمولة، او عمليات الخوصصة الدولية.
- أسباب متعلقة بالاستثمارات: بحيث يتم استثمار المبالغ الفائضة في الاسواق المالية بهدف رفع العائد. بحيث تتحرك الاستثمارات عبر الحدود تبعا لاسعار الفائدة او اسعار الصرف الاجنبية الاعلى.
- أسباب متعلقة بالمضاربة والتحكيم: اذا كان المستثمرون يبحثون عن عائد مرتفع في الخارج بدون النظر الى مخاطر التغيير في اسعار الصرف، فانهم يلجؤون الى المضاربة او التحكيم. وذلك بشراء العملات الاجنبية من الاسواق الارخص وبيعها بالاسواق الاعلى، او شراء الأصول المالية او تحويل استثماراتهم تبعا لسعر الفائدة الاعلى.

المطلب الثاني: العوامل المحددة للاستخدام الدولي للعملة

توجد العديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية التي تدفع بعملة بلد ما لتقوم بوظائف النقود على المستوى الدولي. وبهذا الخصوص توصلت أحدث الدراسات المسحية المتخصصة في هذا الجانب إلى أن الاستخدام الدولي لعملة ما، يتوقف على عدد من الخصائص الهيكلية والمالية على نحو ما سيتم بيانه في هذا المطلب.

أولاً: الخصائص الهيكلية

وتشمل هذه الخصائص ما يلي:⁵

أ. **الحصة من الصادرات العالمية**: توفر مخزون من سلع التصدير بكميات كافية والتمتع بنظام التجار الخارجية يستطيع التكيف مع الطلب العالمي في الاسواق، وطاقه انتاجية محلية مرنة للاستجابة للطلب العالمي. بحيث توجد

¹ - جورج تافلاس، الاستخدام الدولي للعملات الدولار الأمريكي واليورو، التمويل والتنمية، جوان 1998، ص 42.

² - آركار غولار، مرجع سابق، ص 23.

³ - آركار غولار، مرجع سابق، ص ص 32-33.

⁴ - Paul R Krugman, Maurice Obstfeld, opcit, 417

⁵ - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص 403.

علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي، وحجم صادراته الوطنية مقاسة كنسبة من إجمالي الصادرات العالمية. فكلما زاد الحجم الاقتصادي للبلد وزادت حصته من التجارة العالمية، كلما كان التعامل بهذه العملة أكبر.¹

ب. **حصّة البلد من الصناعة المصرفية العالمية**²: بحيث يتناسب الاستخدام الدولي للعملة الوطنية لبلد ما مع ما يمتلكه ذلك البلد من مصارف تجارية دولية مقاسا كنسبة من المصارف المائة الكبرى الأكثر ثروة في العالم، فالبلد الذي لديه قطاع مصرفي دولي ضخم يحفز المستثمرين الماليين الدوليين على استخدام عملته الوطنية كمخزن للثروة وادا للاستثمار المالي. فهذه الخاصية في نظر المستثمرين الدوليين تشير الى انخفاض المخاطر الناجمة عن الافلاس، كما تشير الى الاستقرار المالي للقطاع المصرفي، كما يستدل منها على قوة التعهدات السياسية فيما يتعلق بالانفتاح المالي والقابلية التامة لتحويل العملة الوطنية الى العملات الاخرى، ويعد امتلاك قطاع مصرفي ضخم شرطا ضروريا وليس كافيا، بحيث يتمثل الشرط الكافي في أن تكون غالبية أصول وخصوم تلك المصارف من العملة الوطنية للبلد المعني.

ت. **حصّة البلد من الشركات الصناعية المتعددة الجنسيات**: تبين الدراسات المسحية التطبيقية أن هناك علاقة وثيقة بين استخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي والنسبة التي يملكها من الشركات الصناعية الدولية، ويرجع ذلك الاستخدام لعوامل منها:³

- ان الانتاج والاستثمار الصناعي خارج الوطن الام للشركات الدولية ينشأ عنه تكوين محافظ مالية استثمارية بعملة البلد صاحب الشركة تادولية من قبل مواطني البلدان المضيفة، كما يتزايد الاقتراض بالعمل المحلية كأثر مباشر للانشطة الصناعية الدولية في البلدان المضيفة.
- تقود الشركات الدولية معارضة قوي في بلدها الام ضد فرض اي نوع من القيود على تدفق رؤوس الاموال الدولية.
- تؤدي الاستثمارات الصناعية الدولية من قبل شركات بلد ما في البلدان الاخرى الى امتناع البلد الام عن اتخاذ اي قرار اقتصادي غير حكيم، لان اتخاذ مثل ذلك القرار سيعرض المصالح الاقتصادية ممثلة بالشركات الصناعية الدولية لعقوبات مماثلة، وهذه وهذه العوامل وغيرها يأخذها المستثمرون الماليون في الحسبان. ومن ثم يصبح الاستخدام الدولي للعملة الوطنية للبلدان التي تمتلك أكبر قدر من الشركات الصناعية الدولية مامونا الى حدما في نظر اؤلئك المستخدمين.

ث. **الحصّة من الانفاق العسكري (القوة العسكرية)**: تؤكد الدراسات أيضا بهذا الخصوص وجود علاقة بين القوة العسكرية لبلد ما واستخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي، فالبلد الاقوى عسكريا يستطيع ان يطلق التهديدات ويمارس الضغوط التي تمكنه من ادارة النظام الدولي بما يحقق امتيازاته ومصالحه، كما يستطيع أن يقدم معدات عسكرية على شكل هبات الى بعض البلدان واجبار الحائزين الرسميين لعملته من البلدان الاخرى على دعم استخدام عملته الوطنية على المستوى الدولي. كما أظهرت الدراسات القياسية وجود ارتباط قوي بين الاحتياطات

¹ - أحمد النجار، مكانة اليورو الدولية في مواجهة الدولار الأمريكي، مجلة السياسة الدولية، الأهرام، العدد 42، 2000، ص

² - مطهر سيف أحمد نصر، مرجع سابق، ص 38.

³ - المرجع السابق، ص 38-39.

النقدية بالعملات القابلة للتحويل لبلد نام والقوة العسكرية للبلد المصدر لتلك العملة. وهذه العلاقة التي توصلت إليها الدراسة تنسجم مع ارتفاع نسبة الاحتياطيات بالدولار عندما تنخفض اسعار صرفه بالقيم الاسمية والحقيقية، ويتضح ذلك جليا بالنظر الى يازات البلدان الصناعية والنامية في فترات انخفاض اسعار صرف الدولار.¹

ج. كما توجد بعض العوامل الاقتصادية الاخرى لها تأثير كبير على الاستخدام الدولي لعملة بلد ما نوجزها فيما يلي:²

- امتلاك رصيد ذهبي كجزء من الاحتياطيات النقدية الدولية يكون كافيا لمعالجة التقلبات الاقتصادية في الداخل وكذلك التقلبات غير المرغوب فيها في السلعة الاجنبية والاسواق النقدية، لضمان ميزان مدفوعات متوازن خلال فترة طويلة نسبيا من السنوات.
- وعلى اساس هذا فإنه يمكن لفترة طويلة حصر الالتزامات والحقوق الخارجية لتلك الدولة والعلاقة بين املاك المقيمين في الخارج واملاك المقيمين بالداخل (بالنسبة لمدى سيولتها).
- توفر خبرة على اعلى المستوى في الدولة لتنظيم عمليات التبادل الاجنبي في المدفوعات الجارية ومدفوعات راس المال.
- أن تتوفر الدولة على حجم معتبر وكافي من الاحتياطيات في وسائل الدفع الخارجي، والتي تعتبر بمثابة غطاء للعملة المحلية وشكل من أشكال الحماية والتحوط من مخاطر تقلب قيمة العملة.
- وجود سوق مالية وسوق صرف حرة تعكس قيمة العملة بحسب العرض والطلب وتضمن توافر السيولة. يجب توفر البلد المصدر للعملة الدولية على أسواق مالية كبيرة، وتحرر مالي مناسب يمكن معه مواجهة الصدمات الخارجية، أو أي أزمة مالية، ويجب أن تتوفر على أدوات مالية متعددة، وأسواق ثانوية متطورة تسهم في زيادة الاستثمار، وتوفر أمريكا على الأسواق المالية، من حيث معدلات الرسمة.³ وبالتالي فإن تطور الأسواق المالية يتيح للبلد المصدر للعملة الدولية درجة عالية من الكفاءة في خلق السيولة الدولية.

ويبحث الاقتصاديون على اختلاف ارائهم في الشروط اللازم توفرها للوصول إلى عملة قيادية قابلة للتحويل، وفي هذا الشأن يرى الاقتصادي السوفييتي "Barisov" أن أول هذه الشروط هو ان تتمتع الدولة صاحبة العملة بمستوى عالمي في الانتاج، وان تكون قادرة على تقديم خدماتها السلعية والخدمية في اي وقت لمن يملك عملتها. والشرط الثاني هو ان حاملي هذه العملة يستطيعون تحويلها على اي عملة أخرى قابلة للتحويل أو الى ذهب، ومن ثم فان الدولة التي تتصف عملتها بالدولية يجب أن تملك رصيد ذهبي كافي. والشرط الثالث ان تتمتع الدولة بسعر صرف محدد وثابت الى حد كبير، ويمثل الحقيقة.⁴

¹ - المرجع السابق، ص 39.

² - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص ص 403-404.

³ - جورج تافلاس، مرجع سابق، ص 43.

⁴ - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص 404.

ثانيا: المتغيرات المالية

ويتعلق الامر بسعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم، وقابلية سعر الصرف للتغير. وتتميز المتغيرات المالية بأنها تنسجم مع منطق النظرية الاقتصادية فيما يتعلق بالعوامل المفسرة لاستخدام عملة بلد ما على المستوى الدولي، ولذلك يطلق عليها المتغيرات المفسرة. وهي كالتالي:¹

1. **سعر الفائدة الحقيقي:** يعد سعر الفائدة الحقيقي المرتفع نسبيا على الودائع بعملة بلد ما عاملا مؤثرا في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية الدولية، ومن ثم تصبح العملة الوطنية ذات اسعار الفائدة الاعلى نسبيا محل طلب كبير لاغراض تلك الاستثمارات.

2. **عامل التضخم والاستقرار النقدي:** بحيث يربط الاقتصاديون بين التضخم المنخفض في بلد ما واستخدام عملته على المستوى الدولي. والقصد منه مدى ثبات القدرة الشرائية للعملة، لكونها المحدد الرئيسي لقوتها الشرائية دوليا، ويمكن أن تفقد العملة هذه القوة نتيجة التضخم المرتفع في البلد وتؤدي إلى انخفاض سعر صرفها.² مما يضر بالأصول المالية والمبادلات التجارية وتفقد وظيفة مخزن القيمة.

3. **قابلية سعر الصرف للتغير:** فسعر الصرف المستقر نسبيا لعملة بلد ما يؤدي إلى أن تصبح تلك العملة ذات استخدامات دولية. بحيث يزداد الطلب عليها في تكوين المحافظ المالية الاستثمارية. كما يجب ان يكون سعر صرف واقعي ومتوازن يعكس بدقة العلاقة بين الغطاء الذهبي لوحدة العملة وقوتها الشرائية، وفي نفس الوقت يساعد على ضمان ميزان مدفوعات متوازن لفترة طويلة من الزمن.

في هذا الشأن، يرى الاقتصادي "W.Scammel" ان اي عملة تستخدم كاحتياطيات نقدية للدول الاخرى، يجب أن تتوفر فيها عدة شروط:³

- ان تكون عملة الدولة ذات وزن في التجارة العالمية، بحيث من يملك تلك العملة من الدول يجد مقابلا لطلبه.
 - يجب ان تتمتع تلك العملة بالثبات النسبي في قيمتها او على الاقل اذا حدث تدهور عالمي في اسعار العملات، الا تدهور بمعدل تدهور العملات الاخرى.
 - أن تكون العملة محلا للعرض والطلب في الاسواق المالية والنقدية الدولية.
 - ان تكون عملة دفع في اطار تجارة النفط وتقييم الذهب.
 - أن تكون عملة تدخل للمحافظة على أسعار صرف العملات الاخرى.
 - أن تكون عملة منح القروض الدولية، وتسوية المدفوعات الدولية على اختلافها.
- ويبحث الاقتصادي الهندي "Chatterjee" في أهمية استمرار صفة القابلية للتحويل بالنسبة للعملة، فإذا كانت عملة دولة ما قابلة للتحويل، فانه يلزم الاهتمام ايضا في استمرار تلك الصفة.⁴

1 - مطهر سيف أحمد نصر، مرجع سابق، ص ص 39-40.

2 - عبد الوحيد صرامة، مرجع سابق، ص 65.

3 - ومزي ركي أمين، مرجع سابق، ص 74.

4 - مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريضة، ص 405.

المطلب الثالث: الاستخدام الدولي للدولار واليورو وصراع الريادة.

منذ صدور الأول في جانفي 1999، حظي الزوج يورو دولار بأهمية بالغة وبمتابعة واسعة من قبل المراقبين، ومن ثبل كافة الدول والحكومات الدولية، بالإضافة إلى الهيئات النقدية والمالية الدولية، وذلك بالنظر إلى وزن هذا الزوج معا في المعاملات الدولية، ولوزن كل منهما في حركة رؤوس الأموال والتجارة الدولية. ولثقل اقتصاد الكتلتين ووزنهما في الاقتصاد العالمي. ومن ثم دخلت حرب العملات عهدا جديدا من الصراع بين مهيمن تقليدي "الدولار"، ومنافس حديث العهد "اليورو". وستتطرق في هذا الجزء إلى مختلف أوجه المنافسة بين الدولار واليورو على وظائف النقد الدولي.

أولا: صراع اليورو دولار على وظيفة النقد الاحتياطي .

على الرغم من المكانة الدولية التي حظي بها اليورو من بدء العمل به عام 1999، إلا أن معظم احتياطات النقد الأجنبي في البنوك المركزية العالمية هي أصول بالدولار الأمريكي.¹ بحيث بلغت حصة احتياطات الدولار الأمريكي من احتياطات النقد الأجنبي ذروتها عند 71.1% في نهاية عام 2000. ومنذ ذلك الحين انخفضت إلى 63.8% في عام 2008، مدفوعة إلى حد كبير بانخفاض قيمة الدولار الأمريكي. ثم شهدت المرحلة اللاحقة انخفاضا مستقرا في حصة الدولار من احتياطات النقد الاجنبي، عند مستوى يفوق 61% إلى غاية عام 2013. ومن ثم قفزت فوق 65% خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2016. أما عن اليورو فقد ارتفعت حصته بشكل حاد بين عامي 1999 و2003، وبعد فترة من الاستقرار النسبي زادت إلى أكثر من 26% من إجمالي احتياطات العملات الأجنبية في نهاية عام 2008، وبلغت ذروتها عام 2009 عند 27.7%، على الرغم من ضعف العملة الأوروبية الموحدة. ومن ثم تراجعت حصة اليورو في تكوين اجمالي الاحتياطات الدولية من النقد الاجنبي بشكل مستمر، لتشكل 19.1% فقط عام 2016 في المرتبة الثانية، وبفارق كبير عن الدولار الأمريكي في المرتبة الاولى. ولعل الازمات والاضطرابات المالية التي مرت بها منطقة اليورو، وتراجع الثقة في اليورو في حد ذاته منذ عام 2010 أسباب كافية لتفسير هذا التراجع.

جدول رقم (03-2): حصة كل من اليورو الدولار في تكوين الاحتياطات الدولية للفترة 1999-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
USD (%)	71	71.1	70.7	67.1	65.9	65.5	66.5	65.0	63.9
EURO (%)	17.9	18.3	19.2	23.8	25.3	24.7	23.9	25.0	26.1
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
USD (%)	63.8	62.1	62.1	61.6	61.5	61.2	65.1	65.7	65.3
EURO (%)	26.2	27.7	26.7	24.4	24.1	24.2	21.2	19.1	19.1

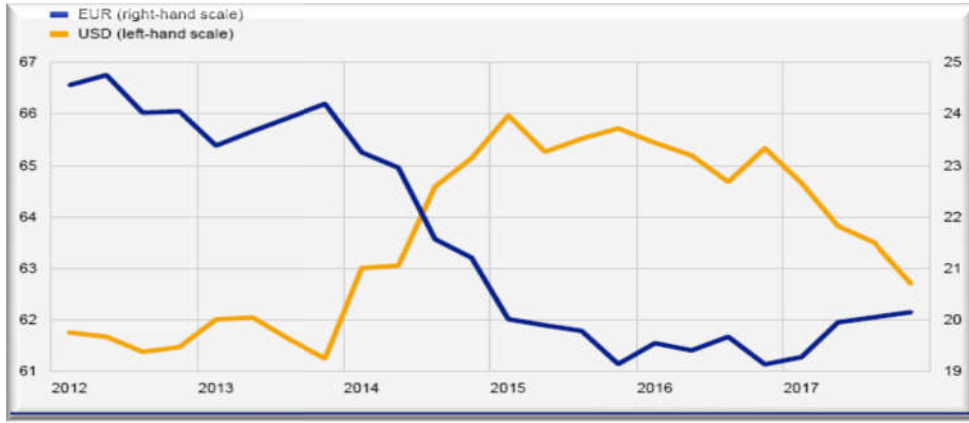
Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P50.

وعلى الرغم من ذلك، انتعشت حصة اليورو في الاحتياطات الرسمية العالمية لاحتياطات النقد الأجنبي في عام 2017، وإن كان ذلك من مستويات منخفضة. فعلى أساس أسعار الصرف الجارية، ارتفعت حصة اليورو في الاحتياطات المعلنة عالمياً من احتياطات العملات الأجنبية بنسبة مئوية كاملة إلى 20.1% في الربع الرابع من عام 2017، بعد أن كانت

¹ - Thimann, Christian, **Global Roles of Currencies**, Working Paper Series, No 1031, Frankfurt: European Central Bank., March 2009., P04.

19.1% نهاية عام 2016. فبينما بدأت نسبة اليورو في الارتفاع بشكل ملحوظ في الربع الثاني من عام 2017. انخفضت حصة الدولار الأمريكي بالتزامن، بمقدار ثلاث نقاط مئوية تقريباً، من 65.3% في نهاية عام 2016 إلى 62.7% في الربع الرابع من عام 2017، محققاً بذلك أدنى مستوى له منذ أربع سنوات.

شكل رقم (03-1): حصة الدولار واليورو من احتياطات الصرف الأجنبي للفترة 2012-2017



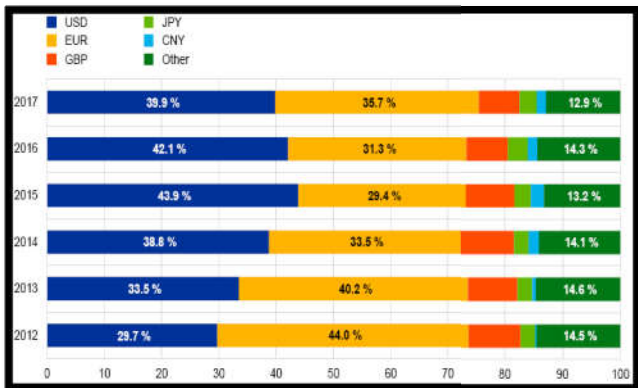
Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P07.

إلا أن هذه التطورات الاخيرة لا تشير بالضرورة إلى إعادة التوازن لحافظات الاحتياطي الرسمية بعيداً عن الدولار الأمريكي إلى اليورو. وإنما ضعف الدولار في سوق الصرف الأجنبي عام 2017، قد يعكس قرارات مديري الاحتياطي الرسميين لتحويل جزء من ممتلكاتهم بعيداً عن الأصول المقومة بالدولار الأمريكي إلى عملات أخرى مثل اليورو.¹

ثانياً: صراع اليورو دولار على وظيفة العملة الدولية للدفع

بالنسبة لهذه الوظيفة، كانت هناك أفضلية واضحة لليورو على باقي العملات بما فيها الدولار الأمريكي، بحيث قدرت حصته عام 2012 لحوالي 44% في الصدارة مقابل 29.7% لصالح الدولار الأمريكي في المرتبة الثانية، فباقي العملات الدولية بنسبة 26.3% (منها 14.5% للين الياباني). وفي ظل أزمة الديون السيادية عام 2012 تراجع ذلك هذه النسبة تدريجياً وبشكل ملفت عام 2015، بحيث تراجعت لحوالي 15.5% عن عام 2012. مستفيداً من ذلك الدولار الأمريكي، الذي احتل الصدارة في ذات العام، ومسجلاً أعلى نسبة له منذ عام 2012 عند 43.9%.

جدول رقم (03-3): حصة العملات في المدفوعات الدولية (%) شكل رقم (03-2): نسبة مساهمة العملات في المدفوعات الدولية (%)



السنة	العملة	USD	EURO	Others
2012		29.7	44.0	26.3
2013		33.5	40.2	26.3
2014		38.8	33.5	27.7
2015		43.9	29.4	26.7
2016		42.1	31.3	26.6
2017		39.9	35.7	24.4

Source: Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P11.

¹ - ECB, The international role of the euro, June 2018, P 07.

ومن ثم ارتفعت حصة اليورو في المدفوعات العالمية في عام 2016، وذلك من خلال البيانات التي تم جمعها من قبل جمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (SWIFT)، التي تبين أن حصة اليورو من حيث القيمة في المدفوعات العالمية، ارتفعت من حوالي 31% في عام 2016 إلى ما يقرب من 36% في عام 2017. ومع ذلك ظل الدولار الأمريكي العملة الأكثر استخدامًا في المدفوعات العالمية في عام 2017 (يمثل حوالي 40% من المدفوعات المعنية)، على الرغم من انخفاض حصته بنحو نقطتين مئويتين عن عام 2016. في حين ظلت المدفوعات بالجنيه الإسترليني والين الياباني مستقرة إلى حد كبير.

ثالثا: اليورو كعملة فوترة في إطار التجارة الخارجية.

حافظت منطقة اليورو على مكانتها الرائدة في التجارة الدولية، حتى أنها عززتها منذ إنشائها في عام 1999. وشركاؤها التجاريون الرئيسيون هم الولايات المتحدة، والمملكة المتحدة، والصين، بينما تستمر التجارة مع الأسواق الناشئة في الارتفاع. وتعد منطقة اليورو كاققتصاد، أكثر انفتاحا بالمقارنة مع الاقتصادات الرئيسية الأخرى. وقد ازداد انفتاحها التجاري بشكل ملحوظ منذ عام 2004، ويعود ذلك في المقام الأول، نتيجة لتزايد التجارة مع الدول الأعضاء الجدد في الاتحاد الأوروبي، والصين. بحيث تقع منطقة اليورو في قلب العديد من سلاسل الإنتاج العالمية. إلا أن هذا الانفتاح لا يكفي لاحتلال الصدارة عالميا، فصحيح أن اليورو هو العملة الأكثر استخداما في فوترة التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو وبعض الدول المجاورة، إلا أن الحصة المتبقية من العالم يسيطر على الجزء الأكبر منها الدولار الأمريكي.

جدول رقم (03-4): حصة اليورو من التجارة الدولية لدول منطقة اليورو 2006-2017

السنة	تجارة السلع (%)		تجارة الخدمات (%)	
	الصادرات	الواردات	الصادرات	الواردات
2006	59.5	48.8	51.0	55.8
2007	59.6	47.9	54.5	55.7
2008	63.6	47.5	55.5	57.7
2009	64.1	45.2	53.4	56.1
2010	63.4	49.4	52.7	56.9
2011	69.6	52.2	55.0	60.5
2012	66.7	51.3	49.6	55.9
2013	60.0	42.0	62.9	51.7
2014	59.6	45.9	63.2	52.6
2015	57.8	46.0	62.8	52.4
2016	57.0	46.2	63.9	52.8
2017	57.1	45.4	62.8	52.8

Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, PP45-46.

إذا كانت اقامة الاتحاد الاقتصادي والنقدي الاوروبي سوف تكون له انعكاسات اقتصادية ونقدية هامة على الدول الاعضاء، فإنه سيكون له أيضا انعكاسات جد معتبرة على مستوى العلاقات التي ستقيمها المنطقة مع العالم. فالدور

الاساسي لليورو في المبادلات الدولية سوف يجد نفسه في مواجهة الدولار الامريكي رغم أنه يستخدم بنسبة كبيرة في فترة التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو. فبالنسبة لأهم العملات المستخدمة في تسعير صادرات السلع لدول منطقة اليورو إلى الدول خارج منطقة اليورو، فإن عملة اليورو تشكل نسبة 57.1% وتشكل نسبة 62% بالنسبة لصادرات الخدمات في عام 2017. كما هو مبين بالجدول أعلاه.

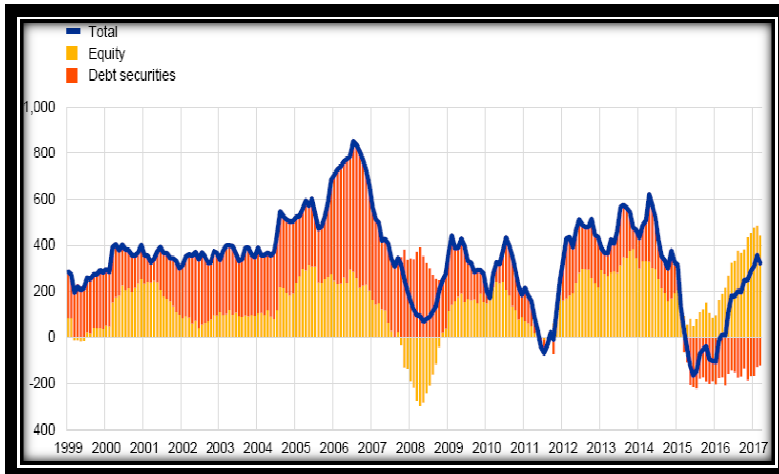
رابعاً: صراع اليورو دولار على وظيفة مخزن للقيمة وعملة استثمار دولية

هذه الوظيفة يقصد بها مقدار ما تساهم به العملات الدولية في تكوين الارصدة الدائنة والمدينة في عمليات التمويل والاستثمار المالي على المستوى الدولي،¹ والتعرف على حصة اليورو والدولار في هذا الجانب يتضمن تحديد حجم كل منهما في اصدار السندات والقروض المصرفية الدولية، بالإضافة إلى حصة كل منهما في تكوين أصول وخصوم المصارف التجارية التي تمارس الاقراض الدولي.

1. حصة اليورو من استثمار الحاقظة المالية.

وصلت تدفقات المحافظ إلى أسواق منطقة اليورو إلى مستويات قياسية في عام 2017. وتشير بيانات ميزان المدفوعات إلى أن عمليات الشراء الصافية لأسهم منطقة اليورو من قبل المستثمرين الأجانب قد تضاعفت أربع مرات في عام 2017 مقارنة بعام 2016، لتصل إلى حوالي 450 مليار يورو في فبراير 2018. لم يحدث من قبل في تاريخ منطقة اليورو أن تكون تدفقات رأس مال المحفظة عالية جدا بهذا الشكل. ويدعم زخم النمو القوي والواسع النطاق في اقتصاد منطقة اليورو تقييمات سوق الأسهم والفوائد من المستثمرين الأجانب. وعلى النقيض من ذلك استمر المستثمرون الأجانب في التراجع عن شراء سندات منطقة اليورو.

شكل رقم (3-3): صافي مشتريات المستثمرين الأجانب للفترة 1999-2017.



Source: ECB, *The international role of the euro*, July 2018, P12.

وعلى خلفية برنامج شراء الأصول من البنك المركزي الأوروبي (APP)، قدرت مبيعات المستثمرين الأجانب الصافية لسندات الدين بقيمة 210 مليار يورو في عام 2016، منها 200 مليار يورو سندات أوروبية. ومن ثم عكس

¹ - Kenen, Peter, *The Role of the Dollar as an International Currency*, Occasional Papers No. 13, New York: The Group of Thirty, 1983, P 34.

الانخفاض في الطلب على السندات في منطقة اليورو جزئياً انخفاض العائد السائد في منطقة اليورو في أعقاب (APP)، والذي شجع بعض المستثمرين على إعادة توازن محافظهم نحو السندات ذات العائد المرتفع المقومة بعملات أخرى وذات عائد أعلى مثل الجنيه الاسترليني والليرة الإيطالية.

2. اليورو والدولار في أسواق الديون الدولية:

من خلال البيانات الواردة بالجدول أدناه، يتضح جلياً تزايد الأهمية النسبية لليورو في إصدار سندات الدين الدولية منذ بداية الاتحاد النقدي في عام 1999 وحتى عام 2004. بحيث ارتفعت حصة اليورو في إجمالي سندات الدين الدولية (بالمفهوم الضيق) من 27.4% عام 2000، إلى الذروة عام 2004 عند 33.6%. مدعوماً بتزايد درجات الاندماج المالي في منطقة اليورو، ونمو السوق العميقة والسيولة بما يعزز إصدار الديون السيادية باليورو. إلا أن هذه العوامل الهيكلية قد توقفت عن العمل كقوة دافعة منذ عام 2005، بحيث من الواضح أن نمو حصة اليورو قد تباطأت بشكل شبه مستقر إلى غاية عام 2009. ومن ثم أخذت في الانخفاض بشكل مستمر لتبلغ أدنى مستوى لها عام 2016 عند 20% فقط. ويفسر البنك المركزي الأوروبي انخفاض حصة اليورو في الإصدار الدولي من خلال عاملين أولهما: التوترات والاضطرابات المالية في سوق الديون السيادية في منطقة اليورو، والتي بلغت ذروتها في نهاية عام 2011 وبداية عام 2012، ويبدو أنها قضت على شهية إصدارات جديدة للدين الدولي مقومة باليورو. أما العامل الثاني، فهو يفسر جزئياً أيضاً زيادة حصة الدولار. فوفقاً للبنك المركزي الأوروبي، استمرت الاعتبارات الخاصة بتكاليف التمويل في تفضيل إصدار سندات الدين المقومة بالدولار الأمريكي، بدلاً من تلك المقومة باليورو أو بالين الياباني. وبالمقابل تراجع مساهمة الدولار الأمريكي بأكثر من ثلاث نقاط مئوية خلال الفترة 2000-2004 (من 43.3% إلى 40.9%). ومن ثم ارتفعت حصة الدولار بشكل متسارع، ففي عام 2007 تضاعفت ثلاث مرات عن عام 2004

جدول رقم (03-5): حصة اليورو والدولار من إصدار سندات الدين الدولية للفترة 2000-2017 (%)

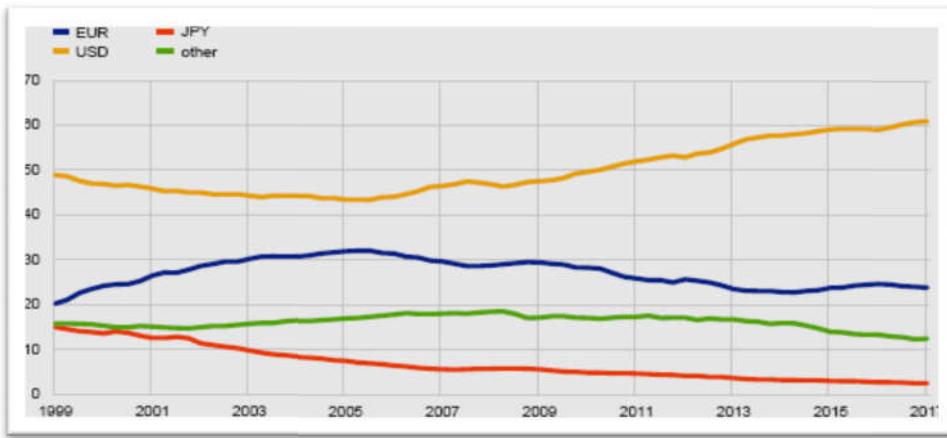
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
USD	43.3	41.9	46.8	43.0	40.9	44.0	44.2	43.3	44.6
EURO	27.4	30.0	27.2	31.4	33.6	31.1	31.3	32.2	32.3
JPY	13.2	12.4	10.2	8.9	7.9	6.5	5.3	5.3	6.8
Other	16.1	15.6	15.9	16.7	17.6	18.4	19.3	19.2	16.3
السنة	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USD	45.7	48.6	50.8	52.1	54.8	58.2	60.3	63.0	62.2
EURO	31.6	27.7	25.7	25.6	25.2	23.4	22.7	22.0	23.4
JPY	5.7	6.2	6.1	4.9	3.5	2.9	2.8	2.6	2.4
Other	17.0	17.5	17.4	17.3	16.5	15.5	14.2	12.3	12.0

Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P32.

انخفضت حصة اليورو في رصيد سندات الدين الدولية بشكل طفيف في عام 2017. فعلى أساس أسعار الصرف الثابتة، انخفضت حصة اليورو بأكثر من نصف نقطة مئوية، إلى 23.4%. ولا يزال أقل بكثير من المستويات السائدة

قبل بداية الأزمة المالية العالمية. [تستند المناقشة هنا إلى التعريف "الضيق" لإصدار الديون الدولية، والذي يركز على مبدأ العملات الأجنبية. ومن ثم، فإن هذا التعريف يستبعد جميع إصدارات العملة المحلية من التعريف المعياري (المعروف أيضاً باسم "واسع") لإصدار الديون الدولية، الذي يستند إلى مبدأ الإقامة. على سبيل المثال، يستثني التعريف الضيق السندات المقومة باليورو التي تصدرها شركة ألمانية سواء خارج منطقة اليورو (على سبيل المثال في الولايات المتحدة) أو في منطقة اليورو (على سبيل المثال في فرنسا) ووسع الدولار الأمريكي دوره المهيمن في أسواق الديون الدولية، مع زيادة حصته بنسبة تزيد عن نقطة مئوية، إلى 62.2%. فمنذ ذروة عام 2004 انخفضت حصة اليورو بحوالي ثنائي نقاط مئوية، بينما ارتفع الدولار الأمريكي بما يقارب 19 نقطة مئوية.

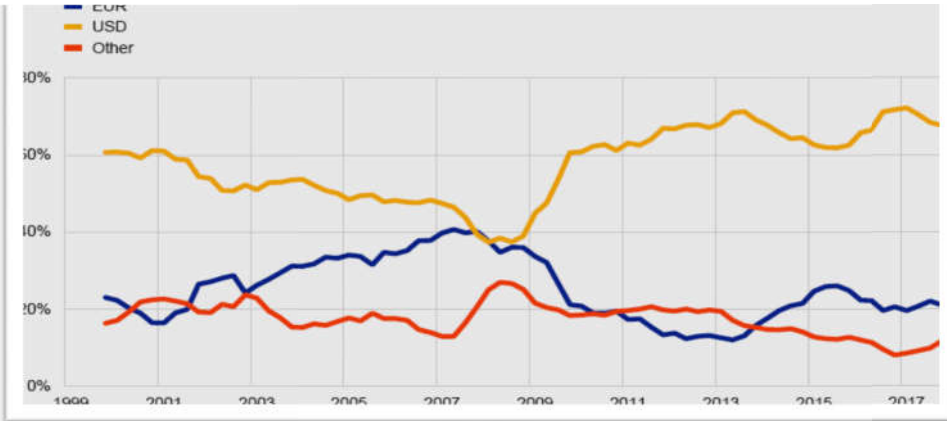
شكل رقم (03-4): نصيب العملات من سندات الدين الدولية المستحقة للفترة 1999-2017



Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P16.

غير أن التطورات في إصدار الديون الدولية تشير إلى زيادة طفيفة في دور اليورو. ومن جانب آخر تعكس التطورات في الإصدار الاتجاهات الحديثة بشكل أوضح في أسواق الدين الدولية أكثر من التطورات في الأسهم. فحسب هذا المقياس، بلغت حصة اليورو 21% في الربع الرابع من عام 2017، ارتفاعاً من 20% في الربع الرابع من عام 2016. استمر انخفاض ديون المقترضين في الأسواق الناشئة باليورو، بينما ارتفع إصدار المقترضين في الاقتصادات المتقدمة

شكل رقم (03-5): استخدام العملات في إصدار الديون بالعملة الأجنبية للفترة 1999-2017

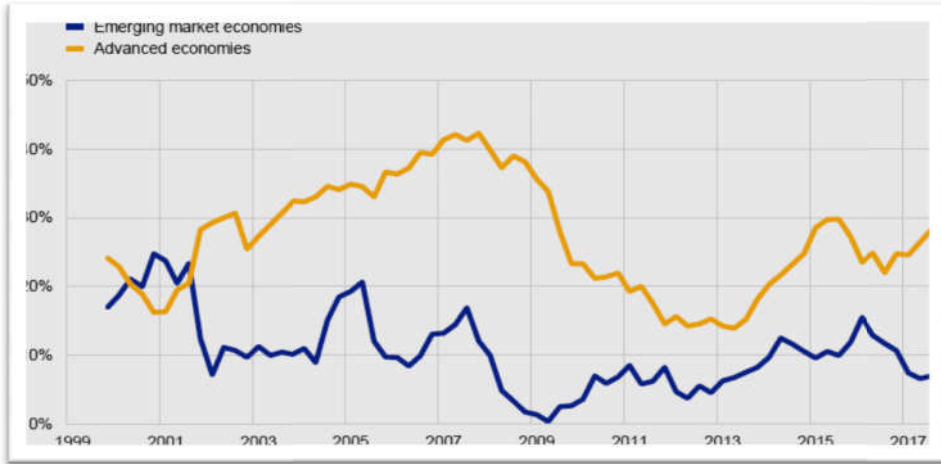


Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P17.

لا يزال حجم إصدار الديون بالعملة الأجنبية باليورو أقل بكثير من القمم التي سبقت الأزمة المالية العالمية. في عام 2017، أصدر السكان من غير منطقة اليورو ما قيمته 800 مليار دولار من الديون المقومة باليورو، وهو ما يزيد بقليل

عن نصف الحجم الصادر في عام 2007 (1.5 تريليون دولار أمريكي). انخفض أيضا إصدار الديون المقومة بالدولار الأمريكي من قبل غير المقيمين في الولايات المتحدة انخفاضاً حاداً بعد الأزمة المالية العالمية. ومع ذلك فقد تعافى بسرعة، ووصل إلى ما يقرب من 2.7 تريليون دولار أمريكي في عام 2017، بزيادة قدرها 40% مقارنة بالقمم السابقة للأزمة. وينظر إلى الاقتراض الديناميكي من قبل جهات إصدار الأسواق الناشئة، التي سعت إلى الاستفادة من مستويات الفائدة المنخفضة تاريخياً، كأحد أسباب تفسير الزيادة الكبيرة في الإصدار المقوم بالدولار الأمريكي في السنوات القليلة الماضية.

شكل رقم (03-6): حصة الديون باليورو في اقتصادات الأسواق المتقدمة والناشئة للفترة 1999-2017



Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P18.

حيث يلاحظ من خلال الشكل اصدار أقوى للديون المقومة باليورو من قبل المقترضين في الاقتصادات المتقدمة، إن تفضيل المقترضين في الأسواق الناشئة للدولار الأمريكي كعملة تمويل هو أحد العوامل الثابتة وراء انخفاض حصة اليورو في أسواق الديون الدولية. فإن المقترضين في الاقتصادات المتقدمة، ولا سيما الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، قد أدرجوا تاريخياً الجزء الأكبر من إصدارات الديون الدولية. وقد عكست الزيادة في حصة اليورو في أسواق الديون الدولية قبل الأزمة المالية العالمية إلى حد كبير الزيادة في إصدار الديون الدولية في هذين الاقتصادين. ولكن منذ الأزمة المالية العالمية، كان إصدار الديون الدولية من قبل اقتصادات الأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط - التي تتاجر بشكل كبير مع الولايات المتحدة أو ترسيخ عملاتها بالدولار الأمريكي وبالتالي لديها توجه تقليدي قوي نحو الدولار. ومن ثم ظل نصيب اقتصادات الأسواق الناشئة في إصدار الديون الدولية باليورو أقل من 10% في عام 2017، مقابل ثلث إصدار الديون الدولية بالدولار الأمريكي.

3. اليورو والدولار في أسواق القروض والودائع الدولية:

تشير البيانات عن حصة كل من الدولار واليورو في تكوين إجمالي الودائع والقروض الدولية، إلى هيمنة الدولار الأمريكي في السوقين معاً. فبالنسبة لسوق الودائع الدولية نلاحظ بأن حصة الدولار شهدت تزايداً مستمراً منذ بداية الفترة باستثناء التراجع الطفيف عام 2004. وبنسبة تفوق 50% من إجمالي الودائع الدولية، لتبلغ في العام الأخير من العقد الأول من القرن الحالى حوالي 55.9%. ومن ثم تتراجع نسبياً إلى غاية عام 2014 لتعاود الارتفاع وتبلغ دروتها عام 2016. بحيث استحوذت الودائع الدولارية على 56.6% من إجمالي الودائع الدولية. وعلى عموم الفترة يمكن القول بأن حصة الودائع الدولارية شهدت ارتفاعاً شابه مستقر يفوق النصف من إجمالي الودائع الدولية محافظاً على الصدارة. في

حين ظل اليورو مستحوذاً على المرتبة الثانية، وعلى النقيض من الدولار يمكن ملاحظة بأن حصة اليورو اتخذت منحى نزولي منذ ذروتها عام 2003 بنسبة 30.8%. لتشكل 25.3% فقط عام 2017. بينما استأثرت بقية العملات وفي مقدمتها الين الياباني على الحصة المتبقية.

وكذلك الحال بالنسبة للقروض الدولية، بحيث حافظ الدولار على مركز الصدارة. بحيث سجلت حصة هذا الأخير نسب شبه مستقرة خلال هذه الفترة. فباستثناء العام 2004، ظلت حصة القروض الدولارية فوق 50% مع ملاحظة بعض الارتفاعات والانخفاضات من حين لآخر، لكنها ظلت محافظة على مستوى مرتفع يفوق النصف من إجمالي القروض الدولية بلغت ذروتها عام 2016 بحوالي 59.1%. أما عن اليورو فقد شكل نسبة متزايدة من إجمالي القروض الدولية منذ العام 2002، إلى غاية عام 2008، بحيث شكلت القروض الدولية باليورو حوالي 30.5% عند الذروة. ومن ثم تراجع النسبة تدريجياً لتصل أدها عند 21.3% فقط عام 2016. وعلى العموم ظلت حصة اليورو في أسواق القروض الدولية مستقرة في عام 2017. بحيث بلغت 23.2% في نهاية عام 2017، وهو ارتفاع طفيف نسبة إلى نهاية عام 2016. وقد عكس الانخفاض في حصة اليورو منذ أوائل عام 2013، في جملة من الأمور لعل أبرزها عملية تخفيض المديونية الجارية لمصارف منطقة اليورو، وكذا الجهود المبذولة للحد من التعرض للقروض الأجنبية المقومة باليورو.

جدول رقم (03-6): الاستخدام الدولي لليورو والدولار في أسواق الودائع والقروض الدولية (%)

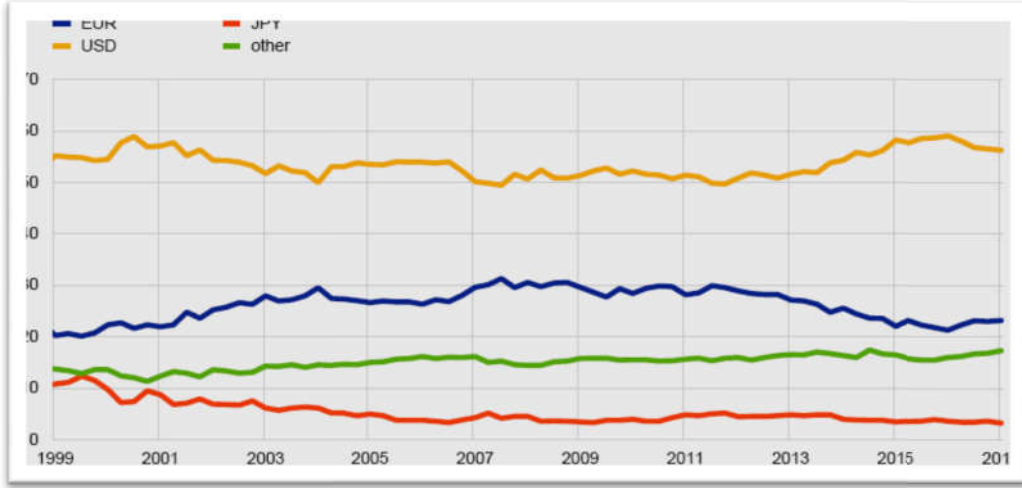
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
USD	ودائع	50.1	49.6	52.7	53.9	54.3	55.7	53.7
	قروض	54.3	51.7	49.9	53.5	53.9	50.1	51.3
EURO	ودائع	28.4	30.8	31.4	28.1	27.1	27.0	28.1
	قروض	25.5	27.9	29.5	26.6	26.3	29.6	29.6
JPY	ودائع	4.3	3.3	3.5	3.5	3.0	2.7	2.5
	قروض	6.9	6.1	6.1	4.9	3.7	4.2	3.4
Other	ودائع	16.4	15.8	15.5	15.8	16.0	14.1	15.7
	قروض	13.6	14.3	14.5	15.0	16.1	16.1	15.7
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USD	ودائع	55.9	55.3	54.6	54.4	55.2	56.6	55.1
	قروض	52.2	51.4	51.3	52.9	55.4	57.7	56.3
EURO	ودائع	27.4	27.5	27.0	27.2	25.5	23.5	25.3
	قروض	28.4	28.1	28.3	26.1	23.5	21.9	23.2
JPY	ودائع	2.4	2.8	2.5	2.6	2.9	3.4	2.7
	قروض	3.9	4.8	4.3	4.6	4.5	3.9	3.2
Other	ودائع	14.2	14.5	15.9	15.8	16.3	15.8	17.0
	قروض	15.5	15.6	16.0	16.4	16.5	16.5	17.3

Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P59,42.

وتمشيا مع هذا، تشير الدلائل الأخيرة إلى أن الانخفاض العالمي في الأعمال المصرفية عبر الحدود منذ عام 2007 لا يعكس تقلصاً واسعاً في الإقراض الدولي، والذي أشار إليه بعض المراقبين على أنه "تدهور مالي". وبدلاً من ذلك، يبدو

أن الانخفاض كان مقصوداً على البنوك الأوروبية، التي أوقفت الأصول في الخارج بعد عام 2007 لاستعادة نسب رأس المال وتخفيض الإقراض في الخارج.

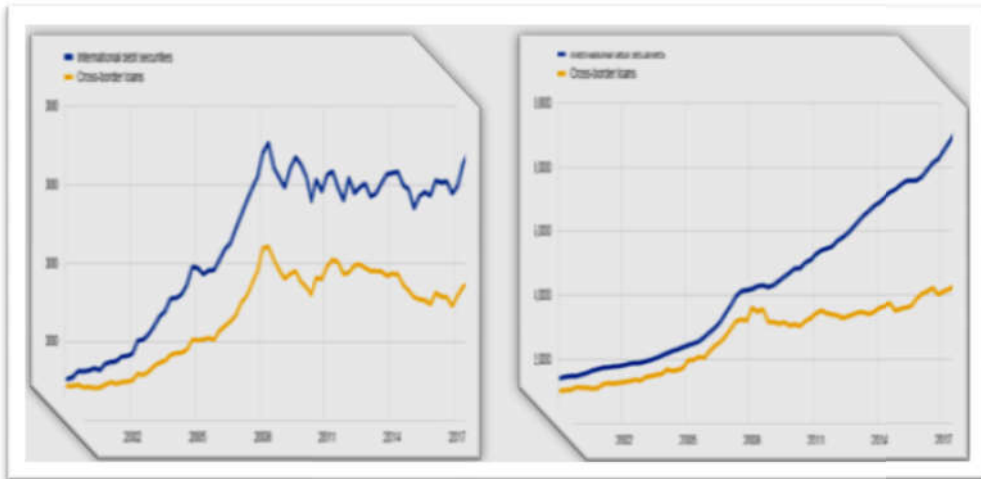
شكل رقم (03-7): حصة اليورو والدولار من المبالغ غير المسددة من القروض الخارجية للفترة 1999-2017



Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P23.

ويتجلى حجم تقليص المديونية من حقيقة أن رصيد القروض عبر الحدود المقومة باليورو لا تزال أقل من ذروتها قبل الأزمة المالية العالمية. وهذا يتناقض مع مخزون القروض عبر الحدود بالدولار الأمريكي، الذي انتعش بسرعة بعد 2007-2009 وهو الآن أعلى بنسبة 20% من قمم ما قبل الأزمة.

شكل رقم (03-8): مخزون القروض الخارجية بالدولار واليورو على التوالي للفترة 1999-2017



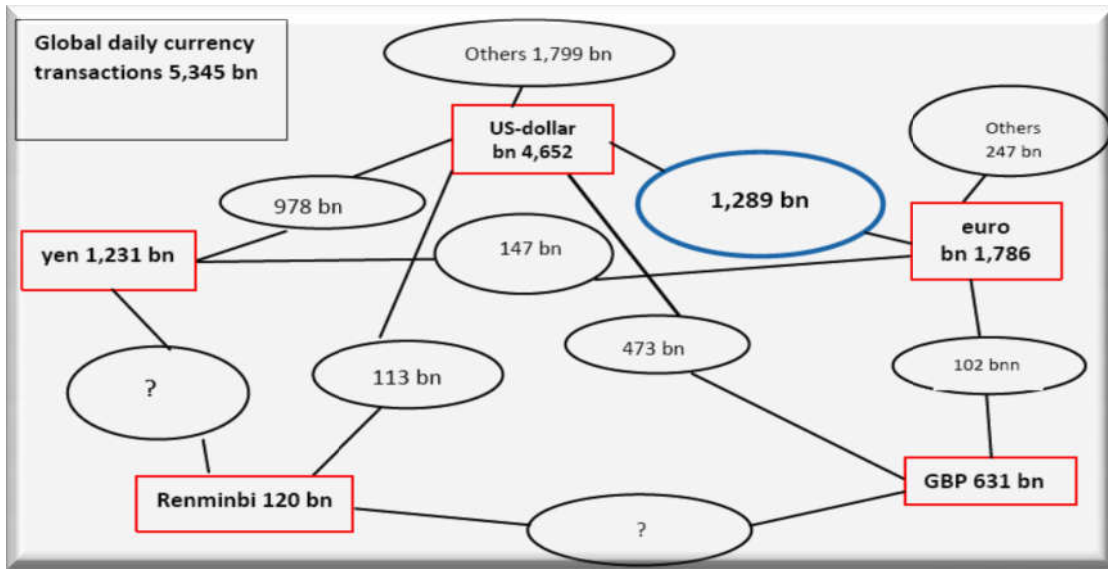
Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P23.

خامساً: مكانة سوق اليورو دولار الدولية

تعد أسواق الصرف الأجنبي (FX) أكبر الأسواق المالية والنقدية على مستوى العالم، بمعدلات نمو عالية جداً. وإن كانت أسواق الصرف الأجنبي بهذه المكانة، فإن سوق اليورو- دولار هو أكبر وأهم هذه الأسواق. وذلك بالنظر إلى حجم التداولات اليومية بهذه السوق والحصة السوقية له، إذ بلغ حجم التداول اليومي بهذه السوق نحو 1.3 تريليون دولار وبحصة سوقية تبلغ 24% من جميع أسواق العملات الأجنبية عام 2013، متفوقاً على سوق الدولار- ين، الذي يحتل في المرتبة الثانية بحصة سوقية تبلغ 18%، ومن بين جميع معاملات الصرف الأجنبي التي تبلغ 5.3 تريليون دولار

أمريكي، فإن الدولار الأمريكي يشارك في 4.6 تريليون دولار أو 87% من المعاملات العالمية، في حين يشارك اليورو بنسبة 33.4% من المعاملات العالمية. هذا وتبلغ حصة سوق اليورو-دولار في جميع الأسواق التي يشارك فيها الدولار واليورو بنسبة 28%، و 72% من جميع المعاملات على التوالي. هذه الأرقام بقدر ما تعبر عن قوة سوق اليورو-دولار، فهي تشير إلى قوة الدولار في المقام الأول وموقفه المهيبة في الأسواق الدولية، ومن ثم العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، بحث نجد أن معظم العملات الدولية في الوقت الحالي على اختلاف أنظمة الصرف التي تتبعها، إما مربوطة بإحكام أو بالزحف أوتوماتيكيا أو معومة تعويها حرا أو مدارا في مقابل الدولار أو اليورو، ناهيك أن معظم السلع والأدوات المالية المتداولة بالأسواق الدولية مقومة بالدولار أو اليورو. ومن جانب اخر فإن العملة الأمريكية تمثل 45-60% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، والعملية الأوروبية الموحدة اليورو بحوالي 25%.

شكل رقم (03-9): أسواق العملات الرئيسية وحجم تعاملاتها اليومية عام 2013 (بمليارات الدولارات الأمريكية)



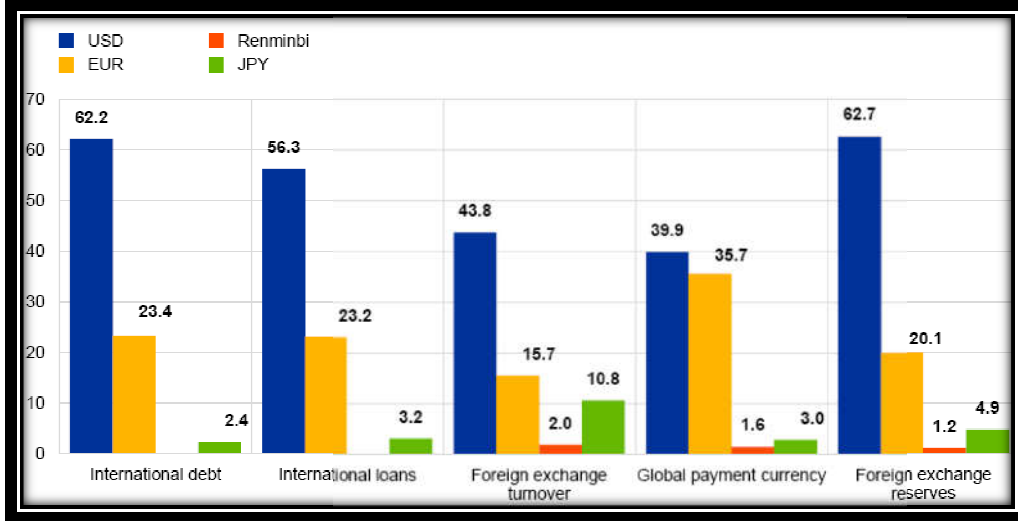
Source: Jan Pnewe, **The Enigmatic Dollar-Euro Exchange Rate and The World's Biggest Forex Market Performance, Causes, Consequences**, IMK, Hans Bockler-Stiftung, N,49, July 2016, P06.

وتشمل أسواق الصرف الأجنبي نوعين من الأسواق، الفورية والآجلة (38.2% و 12.7% على التوالي)، ومقايضات (42.7%)، والخيارات وغيرها (6.3%) كمتوسطات عالمية. وتبلغ قيمة المبيعات السنوية 1.3 تريليون دولار في سوق اليورو-الدولار واليورو بما يعادل 34 ضعف الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو (2013). تركز جميع معاملات الصرف الأجنبي بشكل كبير على المملكة المتحدة (40.5%) والولايات المتحدة (18.9%)، أي مدينة لندن و وولستريت، والمملوكتين في الأساس من قبل عدد قليل من المؤسسات المالية الكبرى.

من خلال التحليل السابق، يمكن التأكيد على استمرارية المكانة الدولية للدولار كأهم عملة دولية تقود النظام النقدي الدولي منذ عام 1944 وحتى اللحظة، على الرغم من منافسة اليورو منذ إنشائه. فمن خلال تحليل الاحصائيات عن الدور الذي يلعبه كل منهما على المستوى الاقتصادي الدولي بصفة عامة، ومكانة كل منهما في النظام النقدي الدولي بصفة خاصة عام 2017، يتضح جليا الدور المحوري الراسخ للدولار على المستوى العالمي. فعلى الرغم من مزاحمة اليورو في مختلف المعاملات الاقتصادية والمالية والنقدية على المستوى العالمي، إلا أن كل الدلائل والبيانات تؤكد على أهمية الدور

الذي يلعبه الدولار الأمريكي على المستوى الدولي، محافظا بذلك على مكانته كعملة قيادية أولى في العالم، وبفارق كبير عن اليورو وبقيّة العملات الارتكازية الأخرى. كما هو مبين في الشكل أدناه.

شكل رقم (10-03): مكانة الدولار واليورو وبعض العملات الدولية في النظام النقدي الدولي لعام 2017.



Source: ECB, The international role of the euro, July 2018, P05.

المبحث الثاني: تقييم المكانة الدولية الراهنة للدولار واليورو

من الملاحظ أن الدولار الأمريكي لا زال العملة القيادية الأولى على المستوى الدولي، على الرغم من مخاوف السلطات الفيدرالية الأمريكية من العملة الجديدة. فخلال 15 سنة الأولى من القرن الحالي، حدثت العديد من التقلبات الجارحة في حركة وقيمة العملتين، تبين من خلالها مدى عمق وتشعب النظام المالي والنقدي الدوليين، ومدى قوة الدولار في الاقتصاد العالمي برمته. كما تبين بأن التوقعات الايجابية حول مستقبل اليورو كان مغالى فيها بعض الشيء، على الأقل في الوقت الراهن. ومن جهة أخرى، تشير العديد من الدراسات أن مستقبل الدولار صار مهددا بانزوال، لاسيما في ظل ظهور اليورو والدعوات المتزايدة نحو إقامة المزيد من التكتلات النقدية، وحرب العملات المتجددة مع بقية العملات الدولية الأخرى.

المطلب الأول: عوامل استخدام الدولار الأمريكي عالميا والتحديات التي تعيق الأورو من احتلال مكانته:

استخدام عملة ما على المستوى الدولي، لا بد أن يكون له العديد من المبررات القوية لكي تلقى القبول العام في الأوساط الاقتصادية الدولية المختلفة، ولنفس هذه المبررات يحجم المجتمع الاقتصادي عن استعمالها والاحتفاظ بها مهما كان تاريخها ومجدها.

اولا: عوامل استخدام الدولار الأمريكي عالميا

هناك عدة عوامل توفرت في العملة الأمريكية حتى تم استخدامها دوليا، وهي:¹

1. **نوفر الثقة في قيمة الدولار الأمريكي:** لتمتعه بقيمة وسعر صرف مستقرين، وكان ذلك عن طريق التحكم في معدل التضخم في الولايات المتحدة، وهو ما يمكن المتعاملين من معرفة قيمة العملة ازاء العملات الاخرى دوت الحاجة الى اجراء تحريات لمعرفة التغيرات المستقبلية للعملة. وقد كان متوسط معدل التضخم في الولايات المتحدة ما بين 1980 و 1989 أفضل من متوسط المعدل المسجل في دول الاتحاد الاوروي، حيث سجلت الاولى 5.5% بينما سجلت الثانية 7%. ولكن بعد التصديق على معاهدة ماستريخت انخفض معدل التضخم في الاتحاد الاوروي الى 3.2% مقابل 3% للولايات المتحدة خلال الفترة 1990 - 1999.
2. **تعتبر الولايات المتحدة الاكثر استقرارا:** سواء في الداخل لغياب حركات التحرر والنزاعات الاستقلالية، او على الصعيد الخارجي. كون الولايات المتحدة أكبر قوة عسكرية لا تجرا اي دولة على الاعتداء عليها. غير أن احداث 11 سبتمبر 2001، اعتبرت احدى العوامل التي بدأت في هز مكانة الدولار على المستوى الدولي.
3. **كبر الحجم الاقتصادي للولايات المتحدة وكبر حصتها من التجارة الدولية:** تعتبر الولايات المتحدة أكبلا الدول من حيث الحجم الاقتصادي وحصتها من التجارة الدولية فكما كان حجم تجارة البلد المصدر للعملة أكبر، كلما كان التعامل بعملته أكبر. ونرى ان دول منطقة اليورو مجتمعة تمثل قوة اقتصادية منافسة للولايات المتحدة، حيث بلغ الناتج الداخلي لدول منطقة اليورو 22% من الناتج المحلي الاجمالي العالمي عام 1997 مقابل 27% للولايات المتحدة.

¹ - لقمان معزوز، شريف بودري، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظم النقدي الدولي، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص

4. توفر الولايات المتحدة على أسواق مالية متحررة وواسعة وعميقة: وذلك من حيث توفرها على أدوات مالية متعددة، حيث تسهم في زيادة الطلب على عملة البلد للاستثمار، ولدى الولايات المتحدة أكبر الاسواق المالية في العالم. فرسمة اسواقها للاوراق المالية توازي تقريبا مجموع رسمة اسواق الاوراق المالية للدول السبعة الاكبر عنى في العالم مجتمعة.

وعموما يرجع تفضيل عملة ما في المبادلات التجارية يكون حسب صفة السلع والخدمات التجارية، خصائص الدول الاطراف المعنية بالمبادلات، الاستقرار النقدي للدول الاطراف المتعاقدة والتي يمكن أن تكون العامل المحدد لهذا الاختيار، بالإضافة الى مجموعة من القواعد في المفاوضات الدولية.

ثانيا: التحديات التي تعيق اليورو عن احتلال مكانة الدولار

بالرغم من التخطيط الدقيق لعملية إصدار اليورو، إلا أن هناك نقط استفهام وتحديات كبيرة تواجه اليورو وتعكس بعض الغموض على دوره المستقبلي في النظام النقدي الدولي وقدرته على احتلال مكانة الدولار وأهمها:

1. اختلاف السياسات الاقتصادية السائدة في منطقة الأورو : العقبة الأكبر أمام اليورو تنبع من طبيعة هذه العملة، كونها تضم في اسمها ومضمونها دولا ذات اختلافات كبيرة في ما يتعلق بحجم الاقتصاد والسياسات الاقتصادية والاجتماعية والثقافية السائدة، صحيح أن البنك المركزي الأوروبي هو المسؤول عن توحيد السياسات النقدية المتعلقة باليورو يشكل بنكا مستقلا تماما وتعتبر قراراته ملزمة لجميع الأطراف، إلا أنه يعمل على نحو طبيعي على تحقيق مصالح دول منطقة اليورو عامة، وبالتالي فإن أغلب قراراته تكون توفيقية بما يحقق مصالح جميع الأطراف وهذا قد يضعف من قوة اليورو على المستوى العالمي، وهذا هو السبب الأساسي الذي أدى إلى انخفاض قيمة اليورو بما يقارب 20% في السنة الأولى من صدوره عام 1999، ولكنه حقق استقرارا نسبيا نوعا ما وعاود الصعود مجددا على نحو لافت للنظر¹.

2. الثقل السياسي والعسكري الأمريكي: وهناك عامل آخر يتميز به الدولار من اليورو، وهو الثقل السياسي والعسكري للولايات المتحدة الأمريكية في العالم، فالتدخل المتواصل في قضايا الشعوب وسياساتها والتدخل العسكري يعطي الدولار قوة كبيرة ويسهم في نشره بقوة في أنحاء العالم، وهذا ما لوحظ بعد أحداث سبتمبر 2001 التي لم تؤثر كثيرا في قيمة الدولار بالنظر إلى ضخامة نتائجها السلبية على الاقتصاد الأمريكي، ويعزى ذلك إلى اتخاذ الولايات المتحدة إجراءات مالية ونقدية معتمدة على المكانة التي يحتلها الدولار ومن ورائه الاقتصاد الأمريكي في العالم، وهذا يشكل تحديا لليورو

3. الأحزاب اليمينية المتطرفة في منطقة الأورو² : ظهور الأحزاب اليمينية المتطرفة وازدياد دورها ونشاطها السياسي في الاتحاد الأوروبي، وهي تمتلك توجهها نحو الانفصال عن الاتحاد وإعادة الهوية الوطنية إلى كل دولة منه ويشكل هذا نقطة استفهام أخرى حول مستقبل الاتحاد وعملة اليورو، ولو أن الاتفاقيات المعقدة بين الدول الأوروبية قلصت

1 - - لقمان معزوز، شريف بودري، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل الاستقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص 81.

2 - عباس كاظم جاسم الدعيمي، أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية) دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية للفترة 1990-2006، أطروحة لنيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، 2008، ص 196

بشكل كبير إمكانية حدوث أزمات من هذا النوع قد تؤثر في مستقبل الاتحاد الأوروبي وتكامله، إلا أن التاريخ أثبت أنه لا يسير على قواعد محددة.

4. **السياسات الاقتصادية الأمريكية** : تحديات تواجه اليورو أمام الدولار الأمريكي، وهي تعرق استمراره في الانتعاش بالنظر إلى السياسات الاقتصادية الأمريكية المتغيرة الخاصة بالضرائب والفائدة، فتخفيض الضرائب الأمريكية سيؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي وتخفيض الاستهلاك والاستثمار وبالتالي زيادة معدل النمو، مما يشكل دعماً للدولار أمام اليورو.

5. **الأزمة المالية العالمية لعام 2008**: صحيح أن شرارتها بدأت منتصف عام 2007 وطفقت للسطح عام 2008 وهي ناتجة عن أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، وانتقلت من أزمة مالية خاصة بالأسواق المالية إلى أزمة حقيقية أصابت الاقتصاد العالمي بالركود،¹ وأثرت تأثيراً كبيراً على الاقتصاد الأمريكي ومؤسساته المالية والاقتصادية، كما أربكت هذه الأزمة مسيرة أوروبا التاريخية صوب اتحاد تتوثق عراه دوماً ولسنوات كثيرة تقدم المشروع الأوروبي بسلسلة مضيعة أعضاء جدد وملغياً الحواجز التي تقسم كيانه ومحققاً ازدهاراً متزايداً، وهذه الأزمة هي بمثابة أول اختبار كبير تعرضت له منطقة اليورو كاشفة عن عيوب. في الإطار أخفتها السنوات السابقة.² فقد تأثر الاقتصاد الأوروبي عموماً واقتصاد منطقة إيورو خصوصاً، حيث انخفض معدل النمو في هذه المنطقة من 7,1 عام 2007 إلى 4,2 % عام 2008، وانعكس هذا التراجع في معدل النمو على معدل البطالة بالارتفاع، وهو ما دفع قادة منطقة اليورو إلى تبني خطة إنقاذ مالي تعتمد على تقديم الدعم للمؤسسات المالية المتضررة وتستند أساساً إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة وضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف، كما شارك صندوق النقد الدولي عن كثب في جهود المنطقة مقدماً الدعم المالي للدول التي تتمتع بأسس اقتصادية سليمة لكنها مازالت معرضة لخطر التضرر من العواقب الناتجة عن الأزمة وعمل على تقديم المشورة السياسية بالتعاون مع الاتحاد الأوروبي من خلال تقديم النصح الخاص ببناء الثقة في التأمين متعدد الأطراف.

6. **أزمة الديون السيادية الأوروبية لعام 2010** اندلعت هذه الأزمة باعتبارها من أخطر المشاكل التي تعرضت لها منطقة اليورو في عقدها الأول فصل الربيع من عام 2010،³ حينما دفعت كلا من اليونان وإيرلندا لطلب مساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وفق برنامج يلزم الدولتين بإجراءات تقشفية حازمة، فقد اهتزت منطقة اليورو قبل أن يتمكن الانتعاش من اكتساب الفعالية اللازمة وانتشرت الأزمة على الصعيد الدولي مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي والعالمي من آثار الأزمة المالية 2008.⁴ ففي ماي عام 2010 اتفق وزراء مالية دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على منح اليونان المثقلة بالديون قرضاً بقيمة 110 مليار أورو بشرط الالتزام بخطة تقشف صارمة، وفي الشهر نفسه أقر الاتحاد الأوروبي خطة إنقاذ بقيمة 750 مليار أورو، والأمر

1 - نيل بوفليج، دور صناديق الثروة السيادية في معالجة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 489-48-49، خلايف 2009-2009، ص93.

2 - ماريك بيلكا، أوروبا في شدة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 46، العدد 02، جوان 2009، ص08.

3 - باري ايشنجرين، اختبار إجهاد لليورو، مجلة التمويل والتنمية، العدد 46، العدد 02، جوان 2009، ص19.

4 - خبراء صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص72.

نفسه وقع مع إيرلندا حينما قاما البنك المركزي الأوروبي والصندوق بتقديم قرض بقيمة 85 مليار أورو مقابل تنفيذ خطة تقشف حازمة؛ وقد تزايد القلق بشأن انتقال عدوى الأزمة لدول أوروبية أخرى وفي مقدمتها البرتغال وإسبانيا وإيطاليا في ظل تفاقم ديونها، متجاوزة بذلك أحد معايير اتفاقية ماستريخت التي تحدد نسبة 60% كحد أقصى للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما أدى إلى حدوث اضطرابات في بعض أسواق التمويل وفي بعض الحالات وصلت فروق أسعار الفائدة على السندات الحكومية إلى مستويات مرتفعة قياسية تفوق كثيراً المستويات العادية لها، ومع القيام بمقارنة عامي 2008 و 2009 نجد أن الدول الأربعة شهدت ارتفاعاً في نسبة ديونها السيادية إلى ناتجها المحلي الإجمالي لكن بنسب مختلفة، حيث أن اليونان ارتفعت ديونها السيادية من 99,2% عام 2008 إلى 115,1% أيضاً إيطاليا عرفت ارتفاعاً في نسبة ديونها السيادية إلى ناتجها المحلي، حيث انتقلت من 104% إلى 115,8% عام 2009 بالإضافة إلى البرتغال هي الأخرى شهدت ارتفاعاً من 66,3% إلى 76,8% عام 2009، لتأتي إسبانيا التي عرفت هي أيضاً تفاقمًا في نسبة ديونها السيادية إلى ناتجها المحلي إذ انتقلت من نسبة 39,7% عام 2008 إلى 53,2% عام 2009 ولعل تفاقم الديون السيادية لمنطقة اليورو يعود إلى عدة أسباب أهمها:¹

- أ. تحمس الدول صاحبة الديون إلى استيفاء شروط الانضمام إلى منطقة اليورو فقامت بالإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي، وكذا تعتمد تليفياً بعض المؤشرات خاصة المؤشر المتعلق بعجز الموازنة العامة وهو ما جعل هذه الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة عن وضعها المالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه الدول خصوصاً عندما حان وقت السداد كان الارتباك وحلت الأزمة.
- ب. أيضاً من أسباب تفاقم الديون لهذه الدول تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الإقراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها والمؤسسات المالية، ففي إيطاليا مثلاً قامت بتوفير تمويل بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك ومن دون ضمانات، وهي إجراءات قامت بها هذه الدول للحد من آثار الأزمة المالية العالمية التي هددت بالفعل استقرار الاقتصاد العالمي، فما كان من هذه الدول صاحبة الملاءات المالية الضعيفة إلا اللجوء إلى المديونية الخارجية لتمويلها بالأموال اللازمة لذلك، وهو ما أدى إلى تفاقم ديونها والاتجاه نحو الصعود.

المطلب الثاني: المخاطر التي تهدد مركزية الدولار في النظام النقدي الدولي الراهن

يواجه الدولار عدة تحديات منذ احتلاله مكانة الجنيه الاسترليني في موقع العملة الأساسية في التجارة العالمية في القرن العشرين، ومع مطلع القرن الحادي والعشرين لا يزال يتعرض لتحديات عميقة يصعب في بعض الأوقات احتواءها، ومن ضمن هذه المخاطر ما يلي:

أولاً: سياسات التيسير الكمي: يعد التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، وتعني خطة التيسير الكمي عملية خلق النقود من فراغ، حيث يقوم الاحتياطي الفدرالي بزيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن تستخدم هذه

¹ - تقرير الاستقرار المالي، الاستقرار المالي العالمي لا يزال معرضاً للخطر، صندوق النقد الدولي، جانفي 2011، ص 02.

الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي. وفي هذا الشأن، لجأت الولايات المتحدة في أعقاب الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى عملية التيسير الكمي الأولى بقيمة 1.25 تريليون دولار عام 2008 والثانية بقيمة 600 مليار دولار عام 2010، وذلك بتوسيع نطاق الاحتفاظ بالأوراق المالية في حساب النظام الفدرالي للسوق المفتوحة، لتشجيع عملية استعادة النشاط الاقتصادي، والحد من اختلال الميزان التجاري الأمريكي، وهو ما ينعكس على القدرات التنافسية لعدد كبير من الدول وفي مقدمتها الصين، حيث ستؤدي خطط التيسير الكمي إلى تزايد الضغوط على اليوان الصيني نحو الارتفاع، وهو الأمر الذي حاولت الصين طوال السنوات السابقة أن تتجنبه، وذلك من خلال التدخل المكثف في سوق الصرف للحفاظ على اليوان أقل من قيمته الحقيقية.¹

فمن خلال سياسات التيسير الكمي، تجبر الولايات المتحدة الصين على أن ترفع قيمة اليوان في مواجهة الدولار المنخفض قيمته، ومن ثم فإن ما كانت تطالب به الولايات المتحدة عن طريق التفاوض أصبحت تحصل عليه من خلال وضع الصين أمام الأمر الواقع، مثل هذه الأوضاع يمكن أن تجر دول العالم إلى محاولة الدفاع عن مصالحها من خلال ردود أفعال وقائية، وعليه فهي بذلك تشكل الأرضية اللازمة لانطلاق ما يسمى بحرب العملات على نطاق واسع.

وعلى الرغم من إقبال الولايات المتحدة على تنفيذ هذه السياسات، إلا أن ذلك ساعد ميدانياً على تدني قيمة الدولار وتراجعته أمام العملات الرئيسية الدولية، حيث عمل مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في الحفاظ على فكرة بقاء الدولار متدني الصرف مقابل العملات الارتكازية الأخرى (اليورو الأوروبي والين الياباني والجنه الإسترليني والفرنك السويسري)، إذ تدني سعر صرفه بأكثر من 30% مقابل سلة العملات خلال العقد الأول من الألفية الثالثة، دون أن يؤثر ذلك بالضرورة إيجاباً على حجم الصادرات الأمريكية.

ثانياً: تفاقم عجز الموازنة العامة وحجم الدين العام الأمريكي:

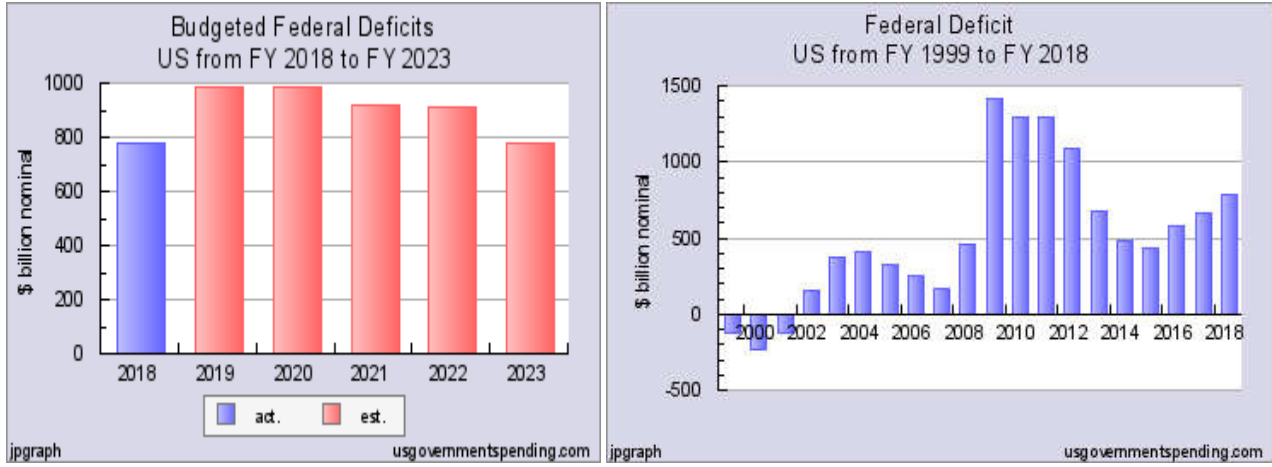
يشهد الاقتصاد العالمي مطلع الألفية الثالثة قلقاً من استمرار تصاعد حجم الدين العام الأمريكي*²، وارتفاع نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي، نتيجة العجز المستمر في الموازنة العامة، حيث تواجه الولايات المتحدة تحدياً كبيراً في كيفية السيطرة على إنفاقها العام، ومن ثم العجز في موازنتها، وبالتالي السيطرة على النمو في الدين العام الأمريكي، والذي ينظر إليه على أنه أحد التحديات التي تواجه المركز الدولي للدولار، وهو ما يعني أن ما كان ينظر إليه تقليدياً على أنه أحد الركائز الأساسية التي يتركز عليها الوضع الدولي للدولار في العالم، أصبح اليوم أحد أهم العوائق التي تحول دون نمو الطلب عليه. وفي هذا الصدد، قام ("ألان غرينسبان" و"بابلوغويدوتي") رئيسي مجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي سابقاً بدق ناقوس الخطر حول ما يمكن حدوثه في المستقبل المنظور، بخصوص الدين العام الأمريكي، وأشار إلى أن الأزمات المالية التي تضرب دولة ما، غالباً ما يسبقها عدم قدرة تلك الدولة على خدمة ديونها، ويبدو بشكل مباشر أيضاً

¹ - ليمان معزوز، بريش عبد القادر، التحديات الاستراتيجية التي تواجه الدولار الأمريكي: قراءة تحليلية في حاضر ومستقبل الدولار الأمريكي، مجلة البحوث والدراسات الانسانية، العدد 09، 2014، ص 187.

² - الدين الفيدرالي الإجمالي: هذا هو المبلغ الإجمالي للدين المستحق الصادر من وزارة الخزانة الأمريكية. "الدين التي تحتفظ بها الجماهير" و"الدين التي تحتفظ بها حسابات الحكومة الفيدرالية" هنا هي مكونات الدين الفيدرالي الإجمالي.

أنه إذا تجاوز بلد ما قدرته على خدمة الديون، سواء كان ذلك بالنسبة إلى الأفراد أو البنوك المركزية الوطنية، سيتوقف المستثمرون عن شراء ديونها، وربما يقومون باستعادة رؤوس أموالهم.

شكل رقم (03-11): عجز الموازنة الأمريكي 1999-2018 شكل رقم (03-12): عجز الموازنة الأمريكي المتوقع 2019-2020



Source: usgovernmentdebt.us. at site:

https://www.usgovernmentdebt.us/federal_deficit

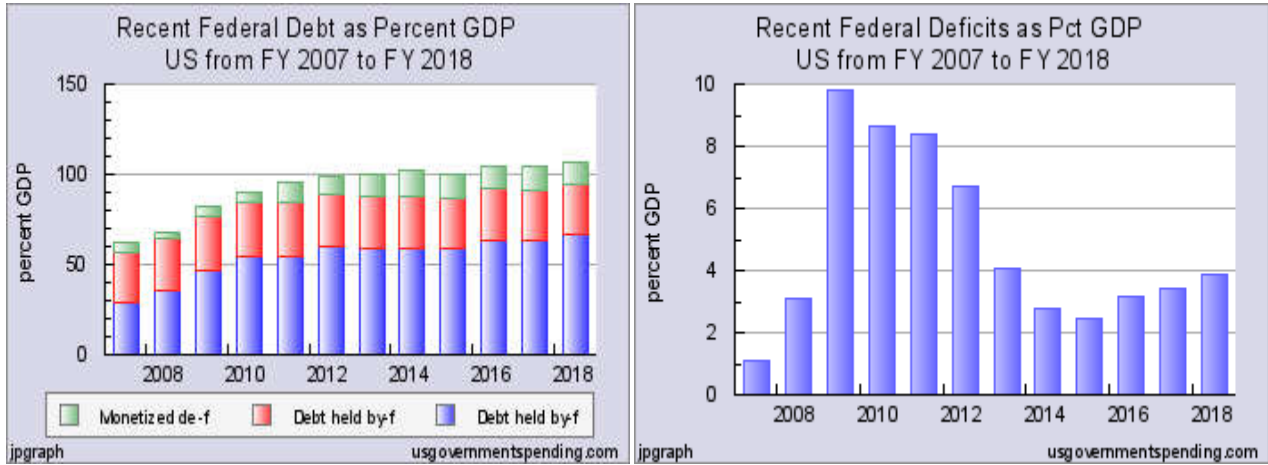
كان العجز الفيدرالي يتراجع في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين بعد خروج الولايات المتحدة من الركود الاقتصادي وموجة التخفيضات الضريبية، وحرب العراق في الفترة من 2000 إلى 2002. لكن الركود الذي بدأ في أواخر عام 2006 أدى إلى ارتفاع العجز، حيث ارتفع العجز في العام المالي 2009 بأكثر من 700 مليار دولار، مدفوعاً أساساً بعمليات الإنقاذ المصرفية في إطار برنامج TARP.¹ ومن ثم بلغ عجز الموازنة الأمريكية قيمة 679.5 مليار دولار عام 2013، بعد أن بلغ مستويات قياسية عام 2012 بقيمة 1087 مليار دولار، وقبل ذلك عام 2011 تجاوز قيمة 1299 مليار دولار، ولعل السبب المباشر في ذلك، يعود إلى نمو النفقات العامة في الموازنة الاتحادية بمعدلات مرتفعة ومتسارعة نسبة إلى الإيرادات العامة الاتحادية الممولة بشكل رئيس من الضرائب. وتقدر الميزانية الفيدرالية للسنة المالية 2019 عجز الميزانية بحوالي 984 مليار دولار. ومن المتوقع أن يتراجع العجز سنوياً بأقل من تريليون دولار، ليصل إلى 800 مليار دولار بحلول عام 2023.

إن الوضع المالي الراهن الذي تعاني منه الولايات المتحدة منذ فترة طويلة، على الرغم من أنه لم يؤدي إلى حدوث انهيار في العملة أو عجز عن سداد الديون السيادية، بل تمكنت من تجنب انهيار العملة بسبب موقعها، كون الدولار يمثل عملة الاحتياط العالمية، إلا أن الوضع الميداني أصبح محفوفاً بالمخاطر، ويزداد تعقيداً على مر الزمن، حيث وصل حجم الدين العام ونسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى مستوى كبير، إلى درجة أصبح من المتعذر على النظام النقدي في الولايات المتحدة استيعابه والتعايش معه.²

¹ - Goldberg, Linda S., 2010, **Is the international role of the dollar changing**, Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance 16 (1), P7.

² - لقمان معزوز، بريش عبد القادر، مرجع سابق، ص190.

شكل رقم (13-03): العجز الفيدرالي كنسبة من GDP 2018-2007 شكل رقم (14-03): الدين الفيدرالي كنسبة من GDP 2018-2007



Source: usgovernmentdebt.us. at site:

https://www.usgovernmentdebt.us/federal_deficit

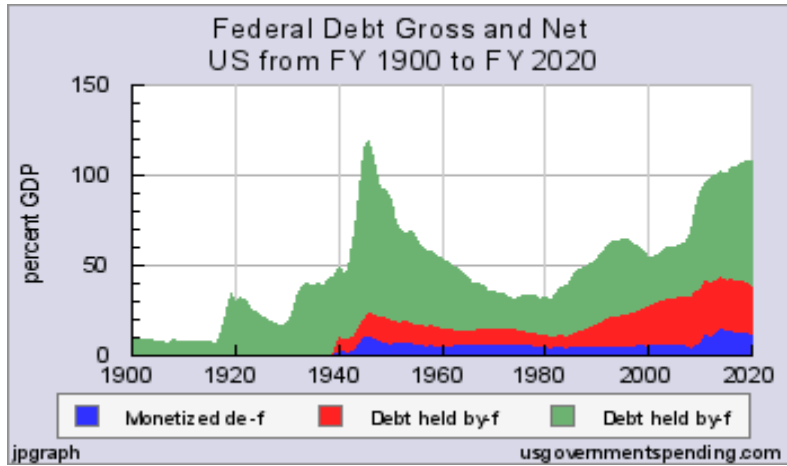
فمن منظور الناتج المحلي الاجمالي، بلغ عجز الموازنة 3.4% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2004. وتراجع العجز إلى 1.1% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2007، قبل أن يرتفع إلى 9.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009. إلا أنه على العموم، بعد انهيار عام 2008، بدأ العجز الفيدرالي في التناقص، حيث وصل إلى 4% من الناتج المحلي الإجمالي في العام المالي 2013 و 2.4% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2015، لكنه زاد إلى 3.2% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2016¹، ومن المتوقع أن يستمر ذلك فوق 2 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي حتى عام 2020.

وكنتيجة منطقية لنمو عجز الموازنة العامة، أدى ذلك إلى نمو حجم الدين العام الأمريكي، وغالبا ما يتبادلان التأثير بالاتجاه نفسه، بل يمكن القول أن نمو المديونية غالباً ما يكون بنسب تفوق نسب عجز الموازنة لأسباب تتعلق بعبء خدمة الدين العام، الأمر الذي يؤدي إلى دخول الموازنة العامة فيما يسمى الحلقة المفرغة للمديونية، وبالتالي دخول الاقتصاد برمته في أزمات حادة ذات آثار اقتصادية واجتماعية وحتى سياسية، كما هو مشاهد في حالة اليونان وبعض الدول الأوروبية.

وهو ما يلاحظ بشكل أكثر حدة في الحالة الأمريكية، حيث ترتب على العجز المتراكم في موازنتها العامة ونموه بمعدلات مرتفعة، ظهور الدين العام بشقيه الداخلي والخارجي، ونموه بمعدلات غير مسبوقه تفوق القدرات الحقيقية لاقتصادها، على خدمته وتسديده،

¹ - Goldberg, Linda S., **Observations on Budget Deficit of Federal Reserve**, in Jean Pisani-Ferry and Adam S. Posen, eds., *The Euro at Ten: The Next Global Currency* (Washington, DC: Peterson Institute for International Economics) 2017, 12.

شكل رقم (03-15): تطور أصناف الدين الفيدرالي الأمريكي للفترة 1900-2020



Source: usgovernmentdebt.us. at site:

https://www.usgovernmentdebt.us/federal_deficit

يظهر الرسم البياني أعلاه ثلاث فئات من الديون الفيدرالية:

1. الديون النقدية (الزرقاء)، أي الديون الفيدرالية التي يشتريها الاحتياطي الفيدرالي.
2. الديون التي تحتفظ بها الحكومة الاتحادية (الحمراء)، على سبيل المثال سندات دين للضمان الاجتماعي.
3. الديون الأخرى (الخضراء)، أي الديون في أيدي العامة، بما في ذلك الحكومات الأجنبية.

انفجرت الديون الفيدرالية خلال الحرب العالمية الثانية إلى أكثر من 120% من الناتج المحلي الإجمالي، ثم بدأت في الانخفاض الذي بلغ 32% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1974. ومن ثم تضاعفت الديون الفيدرالية في الثمانينات تقريباً، حيث بلغت 60% من الناتج المحلي الإجمالي في 1990 وبلغت ذروتها عند 66% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1996، قبل أن ينخفض إلى 56% في المائة في عام 2001. ومن بدأت الديون الفيدرالية في الارتفاع مرة أخرى في عام 2000، حيث بلغت 70% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008. ثم انفجرت في أعقاب انهيار عام 2008 حيث بلغت 102% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011، ليسجل رقماً جديداً تجاوز 17.1 تريليون دولار عام 2013، لا بل بسبب الركود الكبير في 2007-2009 وما يرتبط به من عمليات الإنقاذ ساعد على مضاعفة الديون خلال عشر سنوات إلى ما يقرب من 20 تريليون دولار في عام 2016. وفي نهاية السنة المالية 2018 بلغ الدين الفيدرالي 21.46 تريليون دولار. وفي نهاية السنة المالية 2019، تم وضع ميزانية للديون الفيدرالية بقيمة 22.7 تريليون دولار.¹

ثالثاً: تنامي المخاوف من التزام الولايات المتحدة بتعهداتها المالية:

أدت المواجهة حول الدين العام في الولايات المتحدة، إلى زعزعة الثقة في الدولار كعملة عالمية موثوقة، وانتقدت الصين واليابان أكبر مالكي سندات الخزينة الأمريكية التعطيل السياسي في البرلمان، وحذرتا من أن التخلف عن السداد الذي تم تجنبه في اللحظة الأخيرة كان سيزعزع الاقتصاد العالمي، ويهدد استثماراتها الكبيرة في الدين الأمريكي، وقيمتها 2.4 تريليون دولار، وتوصل النواب الأمريكيون بتاريخ 16 أكتوبر 2013 إلى اتفاق مؤقت لرفع سقف الدين. وكنتيجة لتلك

¹ - Goldberg, Linda S. opcit, P14.

الأزمة، تكبدت الولايات المتحدة خسائر متراكمة ومتسارعة منذ وقف الحكومة الفيدرالية أعمالها بشكل جزئي، حيث أشارت أحدث التقديرات إلأن الاقتصاد الأمريكي خسر نحو ربع مليون دولار في كل دقيقة، على شكل خسائر مباشرة بسبب تعطل أعمال الحكومة. العالمي، المتخصص بدراسة ومراقبة "IHS Global Insight" وبحسب مركز أداء الاقتصاديات العالمية، أن الولايات المتحدة خسرت 12.5 مليون دولار كل ساعة، أي 300 مليون دولار يومياً، وذلك منذ الأول من أكتوبر 2013، أي منذ أغلقت الحكومة الفيدرالية الأمريكية بعض مكاتبها وأوقفت أنشطتها غير الرئيسية، وأعدت 800 ألف موظف فيدرالي إلى منازلهم. وضمن هذا السياق، ندد الرئيس الأمريكي "باراك أوباما" بعواقب المواجهة في الكونغرس التي أدت إلى تعطل حكومي استمر أسبوعين، وصرح "على الأرجح، لا شيء أضر بمصداقية الولايات المتحدة في العالم، ومكانتنا أمام دول أخرى أكثر من المشهد الذي تابعناه في الأسابيع الأخيرة، لقد شجع أعداءنا، وعزز منافسينا، وأحبط أصدقاءنا الذين يتطلعون إلينا من أجل قيادة مستقرة.¹

ومما هو جدير بالذكر، أنه على مر التاريخ استمرت الحكومة الأمريكية في احترام تعهداتها المالية، غير أن التطورات الأخيرة الناتجة عن المواجهة السياسية، تشير إلى أن هذه السمعة معرضة للتهديد، وضرب بالتالي مصداقية الدولار كعملة احتياط عالمية في العمق إذا ما توقفت الولايات المتحدة عن خدمة ديونها.

رابعاً: تراجع نصيب الدولار في الإحتياطيات النقدية الدولية:

من الواضح أن الشكل رقم (05) يعطي صورة أفضل عن تطور تفضيل العالم للاحتفاظ بالدولار كعملة احتياط دولية، حيث يلاحظ من الشكل تراجع نسبة الطلب على الدولار في الإحتياطيات الدولية من 71.1% من عام 2000 إلى 61.2% من عام 2013 ، على الرغم من تزايد الإحتياطيات الدولارية من الناحية المطلقة، في الوقت الذي تزايد فيه الطلب على اليورو من 18.3% إلى 24.4% على التوالي، مع تعرض الطلب على اليورو لبعض التراجع المحدود ابتداءً من عام 2010، حيث بلغت النسبة 26%، ثم سجلت تراجعاً وصل إلى 24.4% من عام 2013، نتيجة تداعيات أزمة الديون السيادية التي تعرضت لها بعض دول منطقة الأورو عام 2010 في سياق ما سبق، تثبت بيانات الإحتياطيات الدولية من العملات الارتكازية حقيقة في غاية الأهمية، وهي أن البنوك المركزية في العالم تميل إلى إحلال الدولار الأمريكي بعملات أخرى في احتياطياتها من النقد الأجنبي، وإن كان ذلك يتم ببطء شديد، في الوقت الذي لم تنجح فيه العملات الرئيسية الأخرى في العالم في أن تحل محل الدولار بشكل جوهري.

خامساً: بطء التعافي في الإقتصاد الأمريكي:

منذ عام 2001 ، وبسبب تراجع النمو الاقتصادي الأمريكي من نسب 1.9% إلى 0.7% في بداية تلك السنة، عمد الإحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى خفض معدل الفائدة على الدولار من 6.5% إلى 6% لدعم حركة الاقتراض، وتفادياً لركود اقتصادي محتمل آنذاك لجأ الإحتياطي الفدرالي إلى تخفيض الفوائد على دفعات لتصل إلى 3.75% لتصبح أقل من مستواها في أوروبا، وواصل الفدرالي تخفيض الفوائد حتى جوان من العام 2003 لتحتط على نسبة 1% أدنى مستوى له.² وفي جوان عام 2004 قررت الولايات المتحدة الأمريكية البدء في مرحلة جديدة من الفوائد المرتفعة،

¹ - لقمان معزوز، بريش عبد القادر، مرجع سابق، ص 192-193.

² - "اتحاد المصارف العربي، النشرة المصرفية العربية، الفصل الثالث، 2007، ص 28

ويخطى متسارعة لتصل إلى حوالي 5.7% ثم لتعاود انخفاضها من جديد، وبدءًا من العام 2007 إلى 5.02%، لتصل عام 2008 إلى 1.98%، هذا في الوقت الذي سجلت فيه الفائدة الأوروبية ارتفاعاً من 2.11% في العام 2002 إلى 4.28% في العام 2007، ولتشكل 4.86% عام¹ 2008 وعلى صعيد الاقتصاد الكلي، يشهد الاقتصاد الأمريكي بطء التعافي الاقتصادي - بعد أزمة الرهن العقاري عام 2008، والذي كان يعول أن يتصاعد مع بدء العام 2013، إذ لا يمكن أن تتفاعل الأنشطة الاقتصادية بوجود معدلات بطالة تبلغ 7.4% نهاية عام 2013،² بعد أن بلغت ذروتها عام 2010 بنسبة 9.6%، وذلك يعني ركود الطلب الكلي على السلع والخدمات، وبالتالي لن يدعم هذا التحسن البطيء في مستوى البطالة سعر صرف الدولار.

سّادسا: تنامي الدعوة لاستبدال الدولار في المعاملات النقدية والمالية الدولية:

على الرغم من أن فكرة استبدال الدولار بعملة أخرى لا تزال بعيدة نسبياً، لأن النظام النقدي الدولي في الواقع لا يزال يركز على الدولار الأمريكي، وعلى الرغم من تأثير هذا الأخير على كافة أنواع المعاملات الاقتصادية الدولية، إلا أن ظهور الأورو والوزن الاقتصادي الذي يتمتع به على الصعيد الاقتصادي العالمي، أصبح يزاحم الدولار في المعاملات المالية والتجارية العالمية، بل هناك من ذهب إلى إحلال الأورو محل الدولار كعملة دولية على المدى الطويل في ميزان المعاملات الاقتصادية العالمية.

فقد تميز العقد الأول من القرن الحادي والعشرين بكثرة الاضطرابات والتقلبات المالية التي من شأنها أن تهدد الاستقرار الاقتصادي والمالي العالمي، الأمر الذي دفع بالعديد من البنوك المركزية والهيئات المالية الدولية إلى القيام بالعديد من المبادرات، للدلالة على أهمية وخطورة الوضع والحد من آثاره المتعددة والمتعدية، في ظل هذه الظروف اندلعت شرارة الأزمة المالية العالمية منتصف عام 2007 لتنفجر وتنتشر عام 2008، كما اصطلح على تسميتها "بأزمة الرهن العقاري" التي ما لبثت أن تحولت إلى أزمة بنكية دولية، توجهت بانحيار "بنك ليمان براذرز الأمريكي" دلالة على خطورتها.

في هذه الأثناء، أكد الخبير الاقتصادي الأمريكي "جوزيف ستيجليتز"، أنه نظراً لعمق وطول أمد الأزمة المالية التي تواجه العالم، فإنه لا مفر من العمل على إصلاح النظام المالي العالمي الحالي، ودعا "ستيجليتز" قبل حل الأزمة الأمريكية، وبصفته رئيساً لمجموعة الخبراء في الأمم المتحدة، إلى نظام نقدي دولي جديد للحلول محل النظام الحالي القائم على الدولار. وبالتالي، كان من الطبيعي أن تظهر مطالبات باستبدال الدولار كعملة احتياط دولية بعملة أخرى، فعملية الاحتياط يجب أن تتصف دائماً بالاستقرار النسبي وثبات القيمة، وهو ما بدأت تفتقده الولايات المتحدة، خاصة بعد انفجار أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من الاقتصاد الأمريكي.

وفي هذا السياق، تعمل الصين بخطوات تدريجية نحو تدويل العملة الصينية، فقد عقدت سلسلة من الاتفاقيات مع كل من روسيا والاتحاد الأوروبي وعدد من الدول، منها اليابان وكوريا الجنوبية وهونج كونج والهند والبرازيل وأستراليا، لتحقيق التبادل التجاري بواسطة اليوان الصيني والعملة المحلية، كما أودعت 350 مليار ليوان صيني في البنك المركزي

¹ - بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2009، ص56.

² - اتحاد المصارف العربية، النشرة المصرفية العربية، الفصل الثالث، سبتمبر 2007، ص28.

الأوروبي خلال شهر أكتوبر من عام 2013، أي ما يعادل 57 مليار دولار، لتوفير سيولة من العملة الصينية، لتحقيق التداول التجاري بعملات محلية، وبسعر صرف متفق عليه، دون الرجوع لسعر صرف الدولار، مما يقوض دور الدولار عالمياً، ويفقده مكانته الدولية تدريجياً.

المطلب الثالث: آثار انخفاض الدولار الأمريكي

على اعتبار أن الدولار الأمريكي يقع على رأس هرم النظام النقدي والاقتصادي الدوليين، فلا بد أن يكون لتدهور قيمته من حين لآخر آثاراً متعددة ومختلفة التأثير تشمل كافة المستويات الدولية

أولاً: على صعيد الولايات المتحدة الأمريكية:

انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى تحسين وضع الولايات المتحدة، فالدين الخارجي للولايات المتحدة مقوم بالدولار، لكن الأصول الأجنبية لها مقومة بعملات أخرى غير الدولار الأمريكي. وبناءً على ذلك فإن انخفاض قيمة الدولار يزيد من قيمة الأصول الخارجية للولايات المتحدة ويخفض من قيمة ديونها الخارجية.¹ إن هذا اللاتناسب في تركيب العملة للأصول والديون الخارجية للولايات المتحدة في انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى تخفيض صافي الدين الخارجي لها.

ثانياً: على الصعيد العالمي

إن العملات الضعيفة لها آثار سلبية على الصعيد الدولي، فهي تميل إلى تشويه التجارة الدولية، فينبغي أن تكون قيمة العملة مستقرة نسبياً عند مستوى يمكن من خلاله إدامة نمو اقتصادي طويل الأجل، إلا أن الانخفاض المستمر في سعر صرف الدولار أدى إلى العديد من الآثار السلبية:

- **الأصول المقومة بالدولار:** يؤدي انخفاض الدولار إلى تحرك وتغيير واضح في تنوع الأصول،² إذ يقوم حاملو الدولار بردة فعل على انخفاض قيمة أصولهم بتغيير هيكل وبنية ثروتهم ومحافظهم الاستثمارية، وذلك من خلال استبدال جزء من دولاراتهم بأوراق مالية مقومة بعملات قوية، ولهذا السلوكية أثر تراكمي، فبيع الدولار يؤدي لتخفيض قيمته وتشجيع حصول انخفاضات متتالية، مما يدخلنا في حلزون انخفاض الدولار، فقد يتردد المستثمرون الأجانب في حمل الأصول المالية الأمريكية التي قد تنخفض قيمتها مقابل العملات الأخرى كاليورو مثلاً.
- **انكفاء الشركات الأمريكية في الخارج:** إن انخفاض سعر صرف الدولار له أثر سلبي يتعلق بانقلاب تدفقات رؤوس الأموال، فيؤدي ضعف الدولار إلى جعل استثمار الشركات متعددة الجنسيات الأمريكية أكثر صعوبة في الخارج بالمقارنة مع استثمارات الأجانب داخل الولايات المتحدة (تدفق رؤوس الأموال باتجاه الولايات المتحدة). وبالتالي يؤدي انخفاض الدولار إلى انكفاء الشركات الأمريكية العاملة بالخارج على نفسها واضعاف وجودها. الأمر الذي يدفع بدوره إلى اضعاف حركة توسع الولايات المتحدة في العالم.

¹ - Eichengreen, Barry, *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System* (New York, NY: Oxford University Press) 2011, P38.

² - Pisani-Ferry, Jean and Adam S. Posen, eds., *The Dollar Crisis and Its impacts*, at Ten: The Next Global Currency, American Economic Review, American Economic Association, vol. 99(2), pages 480-86, May. 2009, P71.

- **يزيد من اندفاعات التضخم:** ان انخفاض قيمة الدولار يؤدي الى ارتفاع الاسعار على مستوى العالم بشكل كارثي، ذلك ان معظم السلع الاساسية في العالم مقومة بالدولار الامريكي في اسواقها الدولية، الامر الذي من شأنه الاضرار بالولايات المتحدة ذاتها، من خلال ارتفاع أسعار الواردات ومن ثم زيادة تكاليف الاستيراد (تضخم تكلفة).
- **انخفاض قيمة الاحتياطات الاجنبية:** ان انخفاض قيمة الدولار بشكل مستمر يدفع العديد من الصارف المركزية في العالم الى خفض حصة الدولار في احتياطاتها والاعتماد على التنويع. ففي فبراير عام 2005 اعلنت موريا الجنوبية توقفها عن الاحتفاظ بالدولار والسندات الامريكية في احتياطاتها، وايران بدأت تستلم ما نسبته 85% من قيمة صادراتها النفطية بعملات غير الدولار الامريكي، بالاضافة الى تحول فنزويلا من الاستثمار في الدولار إلى الاستثمار في اليورو، وتهديد الصين بتحويل 900 مليار من سندات الحكومة الامريكية وغيرها من التجارب الدولية والسلوكيات التي تنتهجها البنوك المركزية الدولية وكافة المتعاملين الاقتصاديين ازاء انخفاض الدولار والتوجه نحو تنويع الاحتياطات، ما من شأنه تعزيز انخفاض الدولار.

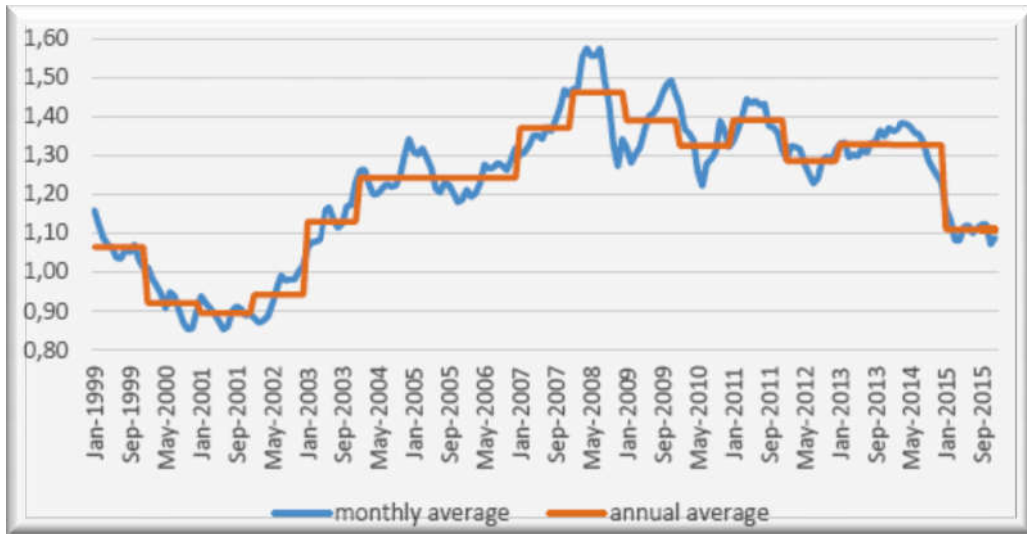
المبحث الثالث: مناقشة العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار.

في ما سبق من الأفكار التي تم استعراضها حول سعر تطور سعر صرف اليورو دولار، تم تناول بعض المؤشرات للدلالة على تقلب سعر صرف الدولار واليورو، انطلاقاً من تحليلات نظرية مبنية على تجارب سابقة لأسعار الصرف، وبناء على الاستخدام الشائع لهذه المؤشرات من قبل المحللين لتفسير تقلبات أسعار الصرف. ولذلك سنحاول من خلال هذا المبحث مراجعة بعضاً من تلك المؤشرات الهامة في تفسير تقلبات أسعار الصرف بالتطبيق على حالة سعر صرف اليورو دولار.

المطلب الاول: تحليل تطور سعر صرف اليورو دولار للفترة 1999-2017

بعد الظهور الأول لليورو في جانفي 1999، بدأ سعر صرف اليورو مرتفعاً مقابل الدولار عند مستوى 1.17 يورو للدولار الواحد، ومن ثم شهد سعر الصرف بين الدولار واليورو سلسلسة من الدورات الصاعدة والنازلة، في ظل تطور مجموعة من العوامل الأساسية المؤثرة في سعر صرف كل من الدولار واليورو على حد سواء، مع ملاحظة وجود محطات رئيسية ونقاط تحول مهمة لمعدلات الصرف الثنائية بينهما وباقي العملات الرئيسية الدولية خلال الفترة 1999 - 2017. لا بد أن نتوقف عندها.

شكل رقم (03-16): تطور متوسط سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو للفترة 1999-2015



Source: Jan Pnawe, opcit, P10.

أولاً: مرحلة ضعف اليورو 1999-2002.

يبدأ تاريخ سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي (EUR / USD) عندما صدر اليورو لأول مرة في الفاتح من يناير 1999، كانت قيمته الاسمية تعادل 1.1785 دولاراً. إلا أنه في نهاية العام نفسه تدهورت هذه القيمة في الاسواق العالمية للعملات الى 1.005 دولاراً، أي بمعدل انخفاض بنسبة 17.3%. واستمر هذا الانخفاض خلال عام 2000، ليقتدر اليورو بحوالي 0.856 دولاراً في نهاية شهر نوفمبر 2000. ومن ثم إلى 0.88 دولاراً في نوفمبر 2001، أي انخفاض بحوالي 30% عن قيمته تاريخ اصداره في يناير 1999¹. ومن جانب العملة الأوروبية الموحدة،

¹ - أركار عولار، مرجع سابق، ص 22.

فإن عملة اليورو فقدت 27% من قيمتها مقابل الدولار خلال الفترة من 01-1999 إلى 10-2000، بحيث انتقلت سعر اليورو دولار بالقيمة الاسمية من 1.16 دولار لكل يورو في جانفي 1999، إلى 0.85 دولار لليورو الواحد شهر أكتوبر 2000.

وكذلك الحال بالنسبة للقيم الحقيقية أو مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) لكل منهما، إذ سجل مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدولار ارتفاعا محسوسا بنسبة 8.5% لنفس الفترة السابقة، في حين تدهور سعر الصرف الفعلي الحقيقي لليورو بنسبة 19%. وقد أشارت التحليلات آنذاك، أن الانخفاض في قيمة اليورو خلال هذه الفترة يعود إلى عوامل عدة لعل أهمها:¹

- نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسب أعلى من منطقة اليورو: هذه النتائج تعبر بشكل أساسي عن الفارق في أداء النمو الاقتصادي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو على الرغم من تحقيقهما معاً لمعدلات نمو مرتفعة خلال هذه الفترة.
- أسعار الفائدة في الولايات المتحدة فاقت نظيرتها في منطقة اليورو.
- اعتبر الكثيرون ظهور اليورو الأولي على أنه مبالغ في قيمته قليلا، ومن ثم سادت حالة من عدم اليقين بشأن اليورو والمضاربة على اليورو.
- ناهيك عن الشكوك حول الاتحاد النقدي الجديد، وسيادة حالة من عدم اليقين في مصيره ومصير العملة الأوروبية الموحدة،
- بالإضافة إلى الأخبار السياسية السلبية (مثل الاستفتاء الدائم ضد اليورو)،، كلها عوامل أدت إلى إضعاف اليورو خلال هذه الفترة،
- تواصل هذا الانخفاض إلى غاية نديسمبر 2002 ولكن بشكل متناقص طيلة أشهر سنة 2001، ومن ثم بداية تعافي سعر صرف اليورو. بحيث تعتبر أحداث سبتمبر 2001 بمثابة نقطة التحول لصالح اليورو، بعدما توقف الاقتصاد الأمريكي. إذ ألقت هذه الأحداث بظلال من الشك وعدم اليقين، وبالتالي اهتزت الثقة في الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها الملاذ الآمن لرؤوس الأموال والاستثمارات بصفة عامة، بالإضافة إلى التوقعات السلبية بشأن النمو المستقبلي، كلها عوامل ساهمت بشكل كبير في التوجه نحو منطقة اليورو التي لطالما انتفت فيها هذه المؤشرات. من ثم يمكن تفسير تراجع الدولار لصالح اليورو للأسباب التالية:²
- الأحداث السياسية في الولايات المتحدة: 11 سبتمبر 2001.
- التقدير القوي للدولار أدى إلى ارتفاع العجز في الحساب الجاري، تحت ضغط من الاقتصادات الناشئة.
- تحول تجار الفوركس إلى المضاربة على ارتفاع اليورو، مما ساهم في عكس الفرق في أسعار سعر الفائدة التفاضلية. حيث أصبحت أسعار الفائدة أعلى في منطقة اليورو مقارنة بمثيلاتها في الولايات المتحدة.

¹ - Bénassy-Quéré, A., B. Coeuré, *Le rôle international de l'euro : chronique d'une décennie*, Revue d'Economie Politique, 2010, P12.

² - Jan Pnawe, *opcit*, P23.

■ توقعات النمو الايجابية للاتحاد النقدي الأوروبي ؛ انحراف قوي عن تعادل القوة الشرائية (باليورو بأقل من قيمته الحقيقية بنسبة -22%).

ثانيا: مرحلة التقدير القوي لليورو 2002-2008

على إثر العوامل التي أدت إلى تراجع الدولار الأمريكي في الفترة السابقة، تزايدت بالمقابل الثقة في منطقة اليورو وعملتها الموحدة "اليورو"، مما أدى إلى دفع اليورو مقابل الدولار الأمريكي نحو الارتفاع بشكل تدريجي، عائدًا فوق المستوى النفسي عند 1.0000 في نوفمبر 2002،¹ بعدما كان يستحق بأكثر قليلا من 0.90 دولارا في يناير 2002. استمر سعر الصرف الثنائي بينهما في الارتفاع، ليصل في النهاية إلى أعلى مستوى له عند 1.6037 في يوليو 2008. بحيث قدرت نسبة الارتفاع في قيمة اليورو بحوالي 85%، أي من 0.82 إلى 1.60 (من أكتوبر 2000 إلى الذروة في يوليو 2008)، في أعقاب أزمة الرهن العقاري الثانوي في الولايات المتحدة، التي زجت بالاقتصاد الأمريكي في حالة ركود من ديسمبر 2007 إلى يوليو 2009، كما أدت إلى انهيار ليمان براذرز في سبتمبر من ذلك العام، وارتفاع دين الولايات المتحدة بنسبة 60%.

إلا أن العوامل الأساسية المفسرة لتقلب أسعار الصرف، والتي اتخذها المحللون كأساس لتفسير ارتفاع الدولار مقابل اليورو في الفترة السابقة، لم تدعم كلها اليورو طيلة الفترة الممتدة من 2002-2008.² ومع ذلك لا يمكن تجاهل ارتفاع عجز الحساب الجاري في الولايات المتحدة، ومعاناة الولايات المتحدة من الرميني (RMB) المقوم بأقل من قيمته الحقيقية. ولعل الحكومة الأمريكية كانت تؤيد ارتفاع قيمة اليورو بسبب ذلك (أي بسبب انخفاض العملة الصينية). بحيث لم توجد أي تدخلات من قبل الاحتياطي الفيدرالي مقابل ارتفاع اليورو المتوقعة. ومن جانب لعبت تخفيضات الفائدة على الاموال الفيدرالية دورا مهما في زيادة الطلب على اليورو وبلغ هذه القمة التاريخية يوم 13 يوليو 2008.

وفي ظل سياسة عدم التدخل التي ينتهجها البنك المركزي الأوروبي، واصل اليورو ارتفاعه مقابل الدولار الى غاية عام 2008. حيث بدأ اليورو العام عند 1.4738 دولار. مدعوما بثقة المستثمرين من أن أزمة الرهن العقاري ستحصر في معظمها في الولايات المتحدة. لكن بمجرد أن أدركوا أن الركود كان عالميًا، عاود اليورو الانخفاض من جديد. إلى 1.3919. ثم حصدت الشركات الدولارات خلال الأزمة المالية لعام 2008. ومن ثم يعتبر عام 2008 ه نقطة التحول الثانية في تاريخ سعر صرف اليورو دولار الحديث. ولعل الازمة المالية العالمية 2008، وما انجر عن اثار الركود الذي ولدته على منطقة اليورو، كان له اثرا سلبيا على اليورو، وذلك من خلال زيادة الطلب على الدولار واعادته الى الولايات المتحدة الامريكية، والتحول إلى كره المخاطر من قبل المستثمرين الماليين، تفضيل السيولة في "الملاذ الآمن"، نقص الدولار في الاقتصادات الناشئة كلها عوامل أدت إلى تقوية الدولار في مواجهة اليورو. بحيث اصبح هذا الاخير مبالغا في في قيمته بالنسبة إلى تعادل القوة الشرائية بنسبة 15.4%.

¹ - Bénassy-Quéré, A., B. Coeuré, opcit, P23.

² - Jan Pnewe, opcit, P24

ثالثاً: انخفاض اليورو 2008-2012

تميزت السنوات من عام 2008 إلى عام 2014 بالأزمات الاقتصادية، الأولى في الولايات المتحدة 2007-2009 كما أشرنا إليها سابقاً، ومن ثم وقعت الثانية في منطقة اليورو، مما كان له الأثر البالغ على استقرار سعر صرف اليورو دولار خلال هذه الفترة. فليسوء الحظ، سرعان ما انتشرت آثار الركود الأمريكي عالمياً. مسببة أزمات خانقة على مستوى البنوك الأوروبية، فالعديد منها تطلب عمليات إنقاذ، بينما اضطر آخرون إلى سداد ديون لا يمكن إعادة تمويلها في الأسواق العالمية غير السائلة. كما تسببت هذه الأزمة في دخول منطقة اليورو في حالة ركود في النصف الثاني من عام 2008، حيث انخفض اليورو مقابل دولار إلى 1.26 في 17 نوفمبر 2008. ومن ثم:

■ في عام 2009، بدأ اليورو في وضع قوي عند 1.3946 دولار. ثم انخفض إلى أدنى مستوى خلال نغس العام عند 1.2545 دولار. حيث رفع البنك المركزي الأوروبي سعر الفائدة إلى 1.5%. ومع ذلك كان المستثمرون قلقين ونظرتهم غير ايجابية بشأن حالة الاقتصاد الاوربي على المدى القريب، وكانوا يرون بأن البنك المركزي الأوروبي كان متسرعاً في اتخاذ قراره برفع أسعار الفائدة.¹ وبالتالي سادت حالة من الذعر والتخوف من الاستثمار في مختلف الاصول المقومة باليورو (بمخاطرة يؤدي خطر تمديد الركود إلى تعويض احتمال ارتفاع العائد في الاحتفاظ باليورو أو السندات أو الاستثمارات المقومة باليورو). مما أحبط فرص تحقيق انتعاش اقتصادي في أوروبا وأمد من عمر الركود. عندئذ أدرك البنك المركزي الأوروبي أن استراتيجيته جاءت بنتائج عكسية، ومن ثم بدأ في تخفيض سعر الفائدة. الامر الذي أسهم في رفع قيمة اليورو بنسبة 20% بين 03 مارس و 01 ديسمبر. مستفيداً أيضاً من مخاوف المستثمرين من الديون الأمريكية، والتي كانت تقدر في ذلك الوقت بحوالي 13 تريليون دولار، والتي تسببت في هروبهم من الدولار والسندات المقومة بالدولار. وبحلول نهاية عام 2009، كان اليورو بقيمة 1.4332 دولار.

■ أما عن عام 2010، بدأ اليورو العام عند 1.4419 دولار. بحيث انخفض بنسبة 17% مقابل الدولار، مسجلاً أدنى مستوى عند 1.20 دولار في 10 يونيو، متأثراً بقلق المستثمرين بشأن ضعف اقتصاد الاتحاد الأوروبي. ثم ارتفع إلى 1.42 دولار بحلول نوفمبر عندما أظهر اقتصاد الاتحاد الأوروبي علامات متجددة على القوة. لكن هذه الثقة لم تستمر طويلاً، بحيث أنهى اليورو عام 2010 عند 1.3269 دولار.

■ وعن عام 2011، بدأ اليورو العام عند 1.3371 دولار. ثم ارتفع ليبلغ أعلى مستوى عند 1.4675 دولار في يوليو. ويعزى ذلك الارتفاع لسببين: أولهما، تخلي المستثمرين عن الدولار على أعقاب أزمة الديون المتعثرة في الولايات المتحدة. وثانيهما وقع بالتزامن مع السبب الاول، ويتمثل في رفع البنك المركزي الأوروبي لسعر الفائدة الرئيسي إلى 1.5%. بحيث تم رفع أسعار الفائدة المصرفية على الإقراض أو الادخار باليورو، مما أدى إلى تدعيم قيمة اليورو. لكن حالما تم حل أزمة الديون الأمريكية إلى حد ما، هرب المستثمرون من اليورو استجابة لاندلاع أزمة الديون اليونانية. أدى ذلك بالإضافة إلى الشكوك حول قوة الاتحاد الأوروبي المالية، وحتى قدرة اليورو على

¹ - Alquist, R., and M. D. Chinn, **Determinant of The Euro-Dollar Exchange Rate**, NBER Working Paper 7234, Cambridge, Mass., 2010, P 17.

الاستمرار في المستقبل، إلى انخفاض قيمة اليورو إلى 1.329 دولار بحلول أكتوبر 2011. ومن ثم ارتفع لفترة وجيزة عندما اجتمع قادة الاتحاد الأوروبي لحل ما أصبح يعرف بأزمة منطقة اليورو. وبحلول شهر ديسمبر عادت قيمة اليورو إلى مستوى 1.33 دولار.

■ وفي عام 2012، عصفت الأزمة بمنطقة اليورو (أزمة الديون السيادية اليونانية)، والتي زادت من حدة الضغوط على قيمة اليورو المتدهورة. الأمر الذي أثار حينها الكثير من الشكوك حول مصير ومستقبل منطقة اليورو نفسها. فبدأ اليورو العام عند 1.274 دولار. ثم ارتفع لفترة وجيزة إلى 1.3452 دولار في فبراير، بعد تهدئة المستثمرين بمعاهدة حكومية دولية تم الاتفاق عليها في ديسمبر 2011. ومن ثم في شهر مايو، انخفض اليورو إلى 1.2405 دولار مع تفاقم أزمة الديون اليونانية، التي ترتب عنها تعليق الحكومة عندما لم يحصل أي من الطرفين على أصوات كافية لانتخاب رئيس. وكان مستقبل عضوية اليونان في منطقة اليورو غير مؤكد إلى أن تم انتخاب الرئيس الموالي لخطة الإنقاذ في 17 يونيو. وارتفع اليورو لفترة وجيزة إلى 1.27 دولار في 20 يونيو. ليتراجع بعد ذلك بالسرعة التي ارتفعت بها أسعار الفائدة على السندات الإسبانية والإيطالية (إلى مستوى 7% بشكل غير مستدام)، لينخفض إلى مستوى 1.2149 دولار فقط بحلول شهر أغسطس، لكن سرعان ما تم تفادي الأزمة ليرتفع إلى 1.3186 دولار بحلول 31 ديسمبر.

عموماً يمكن القول بأن أزمة اليورو عام 2010، وحالة عدم اليقين بشأن الاقتصاد والنمو الأوروبي، الأداء الأفضل للنمو الاقتصادي في الولايات المتحدة، وزيادة الثقة بالدولار وسياسات الولايات المتحدة ذات الصلة، كلها عوامل أدت إلى تحسن قيمة الدولار وتدهور قيمة اليورو (بنسبة 21% عن كامل الفترة)، وذلك على الرغم من ارتفاع سعر الفائدة في الاتحاد النقدي الأوروبي.

رابعاً: مزيد من الانخفاض في اليورو 2012-2016

■ خلال عام 2013، بدأ اليورو عند 1.3195 دولار، ومن ثم ارتفع إلى 1.396 دولار بحلول الأول من فبراير، كاستجابة لبداية انفراج أزمة الديون في منطقة اليورو. لينخفض بعد ذلك قليلاً في شهر مارس إلى 1.2990 دولار. أدى هذا الانخفاض إلى أحداث دفعة قوية نسبياً في الصادرات والاقتصاد الأوروبي المتعثر، واسترجع اليورو على أثرها عافيته بحلول نوفمبر إلى 1.35 دولار.. هذا وقد ارتفع اليورو مقابل الدولار من مخاوف المصرف المركزي الأوروبي من وقوف ارتفاع عملته أمام الانتعاش الاقتصادي الذي يسعى إليه، وبالتالي حفزه على تخفيض سعر الخصم ليصل إلى 0.25% في 7 نوفمبر 2013، وذلك لمحاولة الدفع بسياسة التوسع والتقليل من الآثار التصاعدية لأسعار فائده ديون سندات الحكومة في بلدان المنطقة. قاد هذا قيمة اليورو إلى بلوغ مستوى 1.33 دولار. ومن ثم أنهى العام صعوداً قليلاً عند 1.3779 دولار. ومن جانب الدولار، فقد انخفض متوسط سعر صرف الدولار الأمريكي خلال عام 2013 مقابل اليورو والفرنك السويسري، ويعتبر هذا الانخفاض نتيجة استمرار عملية "التسهيل الكمي" المنفذة من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي والتي زادت من عرض النقود في الاقتصاد الأمريكي، بينما ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل معظم العملات الدولية الرئيسة الأخرى

- وبحلول عام 2014، بدأ اليورو عند 1.3767 دولار. وبلغ أعلى مستوى له في هذا العام عند 1.3931 دولار يوم 7 مايو 2014. وبعد تفجر أزمة أوكرانيا، بدأ اليورو في الانخفاض مرة أخرى. وبقي محافظا على مستوى فوق 1.30 دولار حتى 4 سبتمبر. لكن بمجرد أن أعلن رئيس البنك المركزي الأوروبي عن بداية انتهاج سياسة التيسير الكمي، انخفض اليورو على الفور بنسبة 1% ليصل إلى 1.2954 دولار. بحيث تم الإعلان على انطلاق برنامج التسهيل الكمي في شهر يونيو من قبل المصرف المركزي الأوروبي وكان من أهم محتويات البرنامج هو شراء السندات المدعومة بالأصول (Asset Backed Securities)، حيث تم التطبيق في شهر أكتوبر من عام 2014 واتصف حجم برنامج التسهيل الكمي الأوروبي بالحدود مقارنة بالبرنامج الأمريكي. ومن ثم حقق اليورو أدنى مستوى له منذ عامين عند 1.25 دولار في نوفمبر، عندما أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيبقي أسعار الفائدة منخفضة. ثم انخفض إلى 1.21 دولار بحلول نهاية العام، ويقدر الانخفاض في اليورو بما يعادل 11,1% عن القيمة الابتدائية لهذا العام. وذلك بسبب المخاوف من أن اليونان ستسحب من منطقة اليورو بعد الانتخابات الرئاسية في 28 يناير. وعلى النقيض نت ذلك حقق الدولار الأمريكي مكاسب كبيرة خلال عام 2014، حيث شهد سعر الدولار الأمريكي صعودا مقابلا للعملة الرئيسية في منتصف عام 2014، وتزايدت وتيرة هذا الصعود بشكل كبير خلال شهر سبتمبر 2014، عندما أثبتت المؤشرات أن الاقتصاد الأمريكي في وضع أفضل مما كان متوقعا بخلاف منطقة اليورو والمملكة المتحدة، والتي كانت مؤشرات أقل من المتوقع، حيث مكن قرار انهاء برنامج التسهيل الكمي من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شهر أكتوبر بالإضافة إلى السياسة المالية التوسعية المتبعة من قبل مصرف اليابان المركزي في الشهر ذاته من ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى.
- في 22 يناير 2015 (يدعى عام الدولار بلا منازع)، انخفض اليورو إلى 1.12 دولار، وذلك على اعقاب اعلان البنك المركزي الأوروبي أنه سيشتري ما قيمته 60 مليار يورو سندات باليورو كل شهر تبدأ في مارس. عزز التيسير الكمي اقتصاد الاتحاد الأوروبي، الذي كان يعاني من الركود. وفي 12 مارس 2015، بدأ البنك المركزي الأوروبي شراء السندات. لينخفض اليورو إلى أدنى مستوى له في 12 عاما عند 1.0524 دولار في 13 مارس. ومن ثم ارتفع اليورو إلى 1.10 دولار خلال صيف 2015. إلا أنه بتاريخ 10 نوفمبر، أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيخفض أسعار الفائدة، وقال أيضا أن البنوك اليونانية يجب أن تجمع 16 مليار دولار لتغطية الديون المعدومة. وقد أدى هذا إلى ضغط هبوطي على اليورو، حيث خشى المستثمرون من إحياء أزمة الديون اليونانية. في الوقت نفسه رفع البنك المركزي الأمريكي (الاحتياطي الفيدرالي)، سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في ديسمبر 2015 من أجل تقليل المعروض النقدي. مما دفع اليورو إلى أسفل 1.07 دولار. وبعد هجوم باريس في 13 نوفمبر 2015، تراجع اليورو إلى 1.056 دولار في 30 نوفمبر. بحيث دفعت الهجمات إلى الهروب نحو الدولار، وبالتالي إضعاف اليورو. وقد ارتفع إلى 1.0986 دولار بعد أن أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيواصل برنامج التسهيل الكمي حتى مارس 2016. أنهى اليورو العام أقل قليلا عند 1.0903 دولار. وسمي عام 2015 بعام الدولار بلا منازع لكون ان هذا العام تقلبات حادة في أسعار صرف العملات الرئيسية في الأسواق

الدولية، خاصة مقابل الدولار الأمريكي، وبمعدل شهري انخفض سعر صرف الجنيه الاسترليني بنسبة 10,32%. بين جانفي 2014 وديسمبر 2015، وانخفض الين الياباني بنسبة 15,31%، وفي نفس الوقت فقدت العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) 19,48% من قيمتها مقابل الدولار الأمريكي، بحيث توقع بعض المحللين أن ينخفض اليورو إلى حد التكافؤ مع الدولار، مما يعني أنه سيعادل دولارًا واحدًا. هذا بعد تحول المستثمرين للاستثمار في الليرة الإيطالية، وغيرها من العملات ذات الفائدة الأعلى، والاحجام عن الاستثمار في اليورو لانخفاض العائد عليه.

- في الاول من يناير عام 2016، كان اليورو بقيمة 1.08 دولار. ارتفع إلى 1.13 دولار في 11 فبراير، بعد انخفاض مؤشر داو جونز في سوق الأسهم. ومن ثم بقيت قيمته ضمن هذا النطاق. ومن ثم ادى عامل عدم اليقين السياسي المتمثل في تصويت بريطانيا على قرار مغادرة الاتحاد الأوروبي في 23 يونيو 2016، إلى عشر سعر صرف اليورو امام الدولار، من 1.14 يوم الاستفتاء إلى 1.11 في اليوم التالي (24 يونيو)، بحيث توقع المتداولون أن عدم اليقين المحيط بالتصويت سيضعف الاقتصاد الأوروبي. ومن ثم هدأت الأسواق بعد أن أدركت أن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد يستغرق عدة سنوات. ليرتفع اليورو إلى 1.1326 دولار في 23 أغسطس. ثم هبط إلى أدنى مستوى له في عام 2016 عند 1.039 دولار في 20 ديسمبر 2016.
- وصولاً لعام 2017، ارتفع اليورو 14% مقابل الدولار. لقد كانت قيمته 1.05 دولار في 1 كانون الثاني 2017. وبقيت ما بين 1.09 دولار ومايو. وبحلول 8 سبتمبر 2017 تم تعزيزه إلى 1.20 دولار. حيث بدأت أوروبا تبدو وكأنها رهان اقتصادي أقوى، بعد التحقيقات في العلاقات بين إدارة الرئيس ترامب وروسيا وقلق المستثمرين بشأن ذلك. إلا أن اليورو انخفض مجدداً إلى 1.16 دولار بعد الانتخابات الألمانية، لكنه استعاد قوته بعد ذلك، منهيها العام عند 1.1979 دولار.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار

يتأثر سعر صرف دولار مقابل اليورو، بالعديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية، والتي تتجلى بالأساس في مجموعة العوامل التي تؤثر في كل منهما على حدى. وهيا ذاتها العوامل الأساسية والمالية والفنية المحددة لتقلبات أسعار الصرف التي تم تناولها سابقا. ومن ثم يمكن حصر أهم العوامل التي تسهم في قوة أو ضعف الدولار مقابل اليورو، فيما يلي:¹

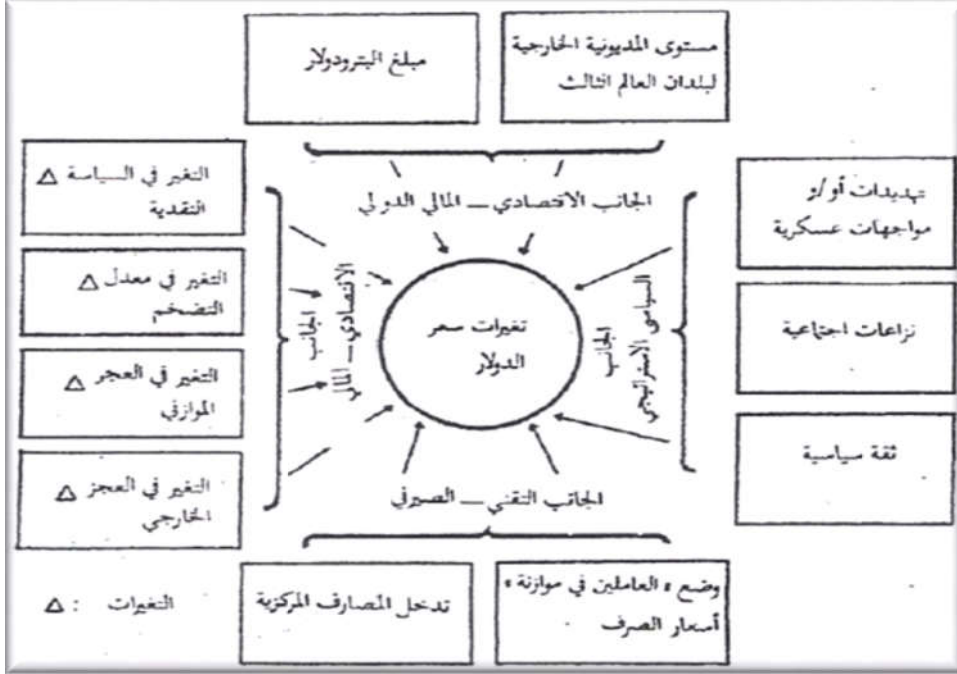
أولاً: العوامل التي تسهم في قوة الدولار أمام اليورو.

- ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة بمستويات أعلى من مثيلاتها بمنطقة اليورو.
- انخفاض معدلات التضخم محلياً مقارنة بتلك المحققة بمنطقة اليورو.
- فائض التجارة محلياً بالمقارنة مع منطقة اليورو.
- توافق العجز الحكومي مع الاقتراض المحلي.

¹ - ميشيل جيوكاكي، بيروجان، الدولار عملة أمريكية أم عملة عالمية، ترجمة: عامر لطفى، جمال طلاس، دار طلاس للدراسات والترجمة، دمشق، سوريا، 1997، ص27.

- الاضطرابات السياسية أو العسكرية في البلدان أخرى.
- عدم وجود سجل للعجز في الدين الحكومي.
- وجود سياسات نقدية تهدف إلى استقرار الأسعار.

شكل رقم (03-17): العوامل المؤثرة في سعر صرف الدولار الأمريكي



المصدر: ميشيل جيوكاوي، بييرةجان، مرجع سابق، ص 108.

ثانيا: العوامل التي تسهم في ضعف الدولار مقابل اليورو.

- انخفاض أسعار الفائدة بالولايات المتحدة مقارنة بمنطقة اليورو.
- ارتفاع معدلات التضخم مقارنة بمثيلاتها في منطقة اليورو.
- العجز في الميزان التجاري مقارنة بنظيره المتحقق في منطقة اليورو.
- عدم وجود فائض حكومي ثابت.
- الاستقرار السياسي والعسكري في العالم.
- اختيار الأسواق المالية المحلية.
- ضعف الاقتصاد المحلي في مقابل قوة الاقتصاديات الأوروبية.
- العجز المتكرر في الدين الحكومي.
- التقلبات في السياسة النقدية

ثالثا العوامل التي تؤثر على الدولار واليورو

من جانب العوامل التي تؤثر في كل من الدولار واليورو على حدى، نجد عموما بأن الانحرافات التي تحدث في كل منهما هي كالتالي:¹

1. مجموعة العوامل التي تؤثر على اليورو:

- البلدان التي تم تضمينها في منطقة اليورو (والتغيرات في تلك القائمة)
- السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي (ECB)
- معدلات التوظيف، وخلق فرص العمل، وما إلى ذلك
- العجز في الموازنة العامة، ومستويات الدين القومي في دول منطقة اليورو
- السياسة الداخلية والسياسات الدولية
- النمو الاقتصادي في دول منطقة اليورو

2. مجموعة العوامل التي تؤثر على الدولار:

- معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة
- أسعار الفائدة التي حددها الاحتياطي الفيدرالي ("الاحتياطي الفيدرالي")
- العرض النقدي الذي حدده بنك الاحتياطي الفيدرالي
- معدلات البطالة
- الاتفاقيات التجارية والتعريفات الجمركية والواجبات المحددة دوليًا
- حساب ميزان المدفوعات
- مجموع الديون الوطنية الأمريكية والعجز في الميزانية السنوية
- أحداث في البيت الأبيض
- مدخرات المستهلك ومعدلات دخل الأسرة
- الضمان الاجتماعي والرعاية الطبية

المطلب الثالث: منسداقية العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار.

تفيد الأدبيات السابقة والتحليلات الاقتصادية والمالية اليومية بوجود مجموعة من العوامل التي من شأنها التأثير على سعر صرف اليورو. فمنها ما هو متعلق بالجانب الحقيقي، مرتبط بالاقتصاد الحقيقي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، مثل معدلات النمو، العجز في الميزان الجاري، وغيرها. ومنها ما هو مرتبط بالتغيرات النقدية والمالية للكتلتين معاً، مثل أسعار الفائدة ومعدلات التضخم،... وغيرها. إضافة إلى العوامل النفسية المتشعبة في طبيعة توقعات المستثمرين بشأن بعض هذه المتغيرات السابقة، ومن ثم بشأن سعر صرف اليورو دولار مستقبلاً

¹ - فباض الأحدي، محاضرات في اقتصاديات الصرف الأجنبي، مركز التعليم المفتوح، سوريا، 2015، ص34.

ففي ظل اقتصاد يعمل وفقا لآليات السوق الحرة، من الناحية النظرية يجب أن تنجذب قيمة العملة المحلية بمرور الوقت في اتجاه قيمتها التوازنية الحقيقية على المدى الطويل. انطلاقا من هذا الفرض النظري نحاول في هذا الجزء من الدراسة، التحقق من استدامة أهم النظريات الأساسية المفسرة لتقلب أسعار الصرف، وعلى وجه التحديد نظريتي تعادل القوى الشرائية (PPP)، ونظرية تعادل أسعار الفائدة (IUP)، ومدى مصداقيتهما في تفسير تقلبات سعر صرف اليورو دولار.

أولا: مصداقية نظرية تعادل القوة الشرائية في افسير اقلبات سعر صرف اليورو دولار

تم صياغة هذه النظرية في عام 1918، من قبل جوستاف كاسل، حيث تقوم هذه النظرية على فرض أساسي يتمثل في وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين أسعار الصرف ومستويات الأسعار، فوفقا لهذه النظرية يعبر سعر صرف تعادل القوة الشرائية عن المعدل الذي يساوي بين العمليتين من خلال القضاء على الاختلافات في مستويات الأسعار بين البلدين، بعبارة أخرى يجب أن يكون لنفس السلعة التجارية نفس السعر في سوقين مختلفين، استنادا إلى مفهوم "قانون السعر الواحد".

وفي حالة وجود إختلاف في السعر لنفس السلعة التجارية في سوقين مختلفين، هذا يؤدي إلى حدوث عمليات المراجحة السعرية، بحث يتم نقل السلع من سوق السعر الأقل إلى سوق السعر الأعلى، فإذا افترضنا أن اليورو يعادل 4 دولارات، وأنه يمكن الحصول على بوشل من القمح في الولايات المتحدة الأمريكية مقابل ثلاث دولارات، في حين بوشل القمح بمنطقة اليورو يقدر بوحدة يورو واحدة، هذا معناه أن أسعار القمح بالولايات المتحدة الأمريكية أقل منها في منطقة اليورو، ولاشك أنه يترتب على ذلك اقبال الأوروبيين على شراء القمح من الولايات المتحدة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرض اليورو للحصول على الدولارات الأمريكية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الدولار مقومة باليورو، ويترتب على ذلك انخفاض القيمة الخارجية لليورو إلى الحد الذي تتساوى عنده أسعار القمح في كل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو (أي تنخفض قيمة اليورو إلى الدولار حتى تصبح عند مستوى 3 دولارات مقابل وحدة يورو)، وعند هذا الحد الذي تتساوى فيه الأسعار في السوقين ستحتفي واردات القمح الأمريكي إلى إنجلترا.

وبهذه الديناميكية يمكننا تصور نظرية تعادل القوى الشرائية في الحياة الواقعية على أساس مستويات الأسعار العامة في كل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، إذ يحدد سعر اليورو إلى الدولار على أساس نسبة مستويات الأسعار بينهما، بحيث ترتفع القيمة الخارجية لليورو إلى الدولار نتيجة لانخفاض أسعار السلع في منطقة اليورو عنها في الولايات المتحدة، ويحدث العكس في حالة ارتفاع أسعار السلع بمنطقة اليورو.

فإذا اعتبرنا أن $Exch_t$ هو سعر الصرف الإسمي للدولار مقابل اليورو (عدد الوحدات من الدولار مقابل وحدة واحدة من اليورو)، وأن P_t هو مستوى السعر في الدولة (t)، فإن الصياغة المطلقة والعامة لنظرية تعادل القوى الشرائية (PPP) تكون من الشكل التالي:

$$Exch_t = \frac{P_{US}}{P_{EURO}}$$

كما يمكن أن تأخذ الصيغة العامة التالية:

$$Exch_t = Exch_r \frac{P_{US}}{P_{EURO}}$$

حيث:

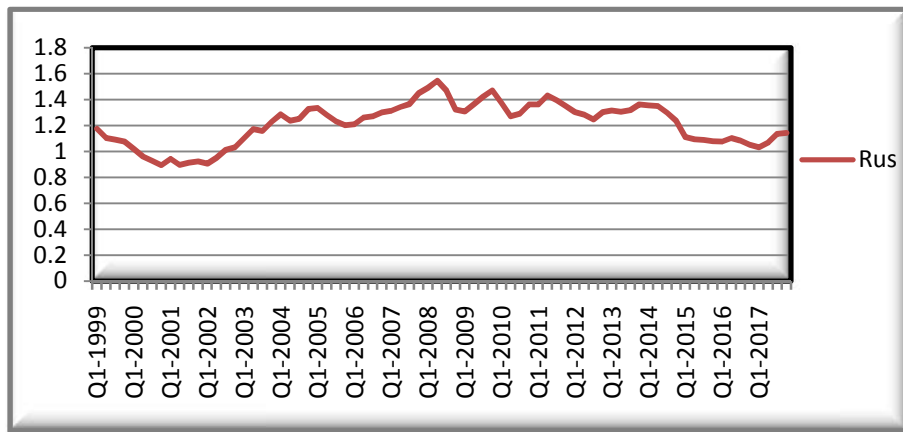
P_{US} : يمثل مستوى السعر في الولايات المتحدة الأمريكية.

P_{EURO} : يمثل مستوى السعر في منطقة اليورو.

$Exch_r$: يعبر عن سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو، وهو يعبر عن القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو، والذي يفترض به أن يكون ثابتا وفقا لنظرية تعادل القوى الشرائية، وفي هذه الدراسة سيتم احتسابه على أساس سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو مضروبًا في نسبة مؤشر أسعار المستهلك المنسق لمنطقة اليورو (HCPI) إلى مؤشر أسعار المستهلك في الولايات المتحدة الأمريكية (CPI).

ومن أجل تتبع وتحليل سلوك سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو وفقا لنظرية تعادل القوى الشرائية (PPP) خلال هذه الفترة، وبالاعتماد على بيانات ربع سنوية، مستمدة من قاعدة بيانات OECD Stat، تم احتساب سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو. ومن ثم فإن التقلبات الربع السنوية في هذا السعر، تصبح أكثر وضوحا بعد تمثيل بيانات هذه السلسلة، كما هو مبين في الشكل التالي:

شكل رقم (03-18): تطور سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو للفترة 1999-2017



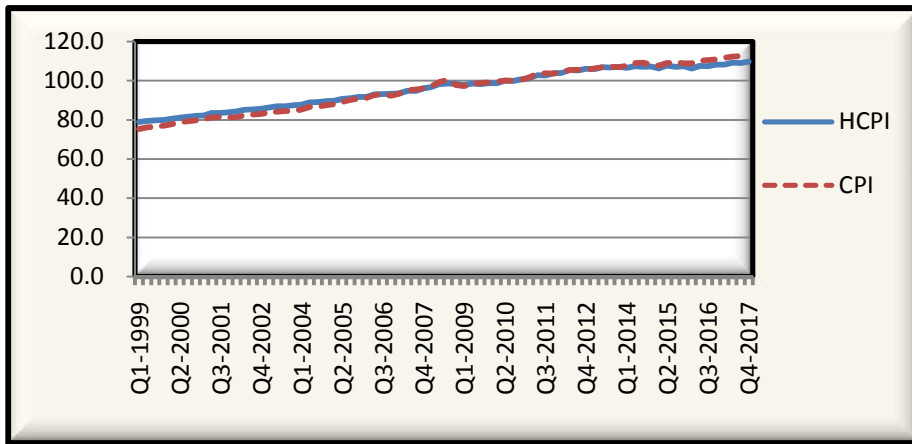
المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات OECD Stat.

يتبين من خلال سلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو، بأن هذا الأخير يتقلب بشكل كبير خلال هذه الفترة، إذ ينطلق بداية من معدل قدره 1,18 مع أول ظهور لليورو عام 1999، في حين قدر بجوالي 1.19 كمعدل عن هذه الفترة اجمالا (متوسط توافقي)، بينما انحرف عن قيمته التوازنية بمقدار 0.16 (انحراف معياري)، ويتقلب في

نطاق حدوده 1.6 كأعلى معدل و0.8 كأدنى معدل، أي في مدى قدره 0.8، حيث تعادل هذه التذبذبات حوالي 73% من قيمة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو، مما يشير إلى أن سلسلة سعر صرف اليورو دولار (Exch_r) تتقلب بشكل كبير وعلى نطاق واسع، هذه النتيجة بالأساس تتعارض مع الطرح الذي نصت عليه نظرية تعادل القوى الشرائية التي تفترض استقرار سعر الصرف الحقيقي.

أما بالنسبة لمستويات الأسعار في كل من الولايات المتحدة الأمريكية (CPI) ومنطقة اليورو (HCPI)، فكانت إلى حد كبير شبه متطابقتين خلال هذه الفترة، مثلما هو موضح في الشكل أدناه، هذا يدل على وجود تقارب كبير في مستويات الأسعار العامة بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو.

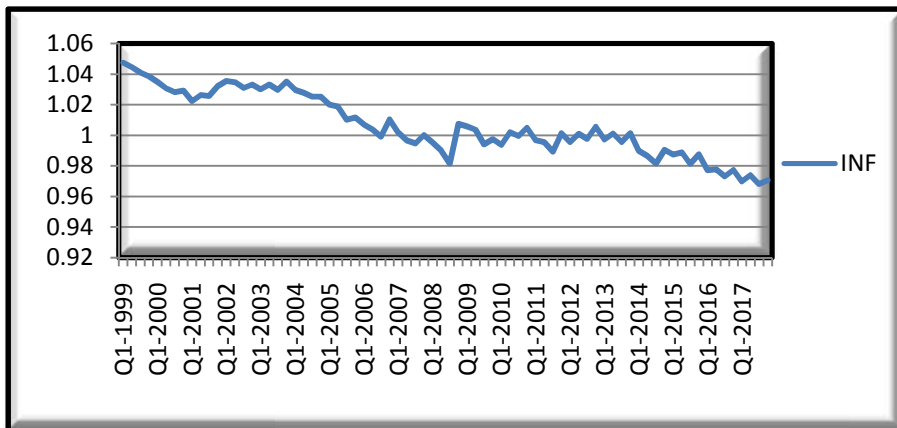
شكل رقم (03-19): مؤشر أسعار المستهلك (CPI) و (HCPI) للفترة 1999-2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات OECD Stat.

علاوة على ذلك، فإن النسبة (HCPI/CPI) التي تعبر عن الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم بين منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية، المحتسبة على أساس النسبة بين المستوى العام للأسعار في منطقة اليورو (HCPI) إلى المستوى العام للأسعار في الولايات المتحدة (CPI)، لا تختلف جوهريا عن الواحد (1%)، وبتعبير أدق تذبذبت هذه النسبة في نطاق ضيق علال هذه الفترة، بين 0.97% كأعلى نسبة، و1.05% كأعلى نسبة كما هو مبين في الشكل أدناه. مما يتثبت أن هذه النسبة لها تقلبات أصغر مقارنة بتقلبات سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو.

شكل رقم (03-20): تطور النسبة (HCPI/CPI) للفترة 1999-2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات OECD Stat.

من خلال التحليل السابق لسلسلتي سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exch_r) ومستويات الأسعار النسبية (HCPI/CPI)، وبعد اجراء المقارنة بينهما خلال نفس الفترة، يتضح بأن سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exch_r) يتقلب بشكل كبير، في حين أن فروق معدلات التضخم بين الكتلتين (HCPI/CPI) تتقلب في حدود ضيقة وصغيرة جدا تؤول إلى الواحد (1%). من خلال هذا التحليل يمكننا الخروج بنتيجة مهمة وأساسية مفادها أن نظرية تعادل القوة الشرائية تفشل في تفسير تقلبات سعر صرف الدولار مقابل اليورو.

ثانيا: مصداقية نظرية تكافؤ أسعار الفائدة (IUP). في تفسير تقلبات سعر صرف اليورو دولار

يتحدد معدل صرف عملة الدولة بعدد كبير من المتغيرات، وأهم هذه المتغيرات هو معدل الفائدة، ويقصد بمعدل الفائدة هنا "معدل الفائدة الحقيقي" Real interest rate، ومعدل الفائدة الحقيقي هو معدل الفائدة الاسمي (ببساطة معدل الفائدة السائد في البنوك) مطروحا منه معدل التضخم، ويتأثر معدل الصرف للعملة بمعدل الفائدة بصورة متعددة، ولأغراض التبسيط ولتوضيح العلاقة بين معدل الفائدة ومعدل صرف العملة، سوف نفترض ان الطلب على العملة الأجنبية يتم أساسا لأغراض شراء السندات المقومة بالعملة الأجنبية للاستفادة من فروق معدلات الفائدة على السندات المقومة بالعملة المختلفة.

على سبيل المثال إذا كان معدل الفائدة على السندات المصدرة بالدولار الأمريكي أعلى من معدل الفائدة على السندات المصدرة باليورو، فإن الطلب على الدولار الأمريكي سوف يرتفع (لتحويل اليورو إلى دولارات لشراء السندات الأمريكية)، وذلك للاستفادة من فروق معدل الفائدة بين السندات الأمريكية والسندات الأوروبية. ويترتب على ارتفاع الطلب على الدولار ارتفاع معدل صرفه بالنسبة لليورو (انخفاض قيمة اليورو، وارتفاع قيمة الدولار)، والعكس عندما يكون معدل الفائدة على السندات الأمريكية اقل من معدل الفائدة على السندات المصرية، في هذه الحالة يزيد عرض الدولار (لتحويله إلى وحدات من اليورو بغرض شراء السندات الأوروبية) للاستفادة من فرق معدل الفائدة بين السندات الأوروبية والسندات الأمريكية، فيزيد الطلب على اليورو، وترتفع قيمته بالنسبة للدولار. معنى ذلك أن الدولة التي يكون معدل الفائدة (الحقيقي) فيها مرتفعا يزداد الطلب على عملتها ويميل معدل صرف عملة هذه الدولة بالنسبة للعملة الأخرى نحو التزايد، ومن ثم ترتفع قيمة هذه العملة، والدولة التي تكون فيها معدلات الفائدة منخفضة يقل الطلب على عملتها ومن ثم يقل معدل صرف عملتها بالنسبة للعملة الأخرى، وتنخفض بالتالي قيمة هذه العملة.

ويطلق على عملية الاستثمار المشار إليها أعلاه التحكيم في معدل الفائدة "Interest rate arbitrage"، أي محاولة المستثمرين الاستفادة من الفروق القائمة بين معدلات الفائدة الحقيقية في الدول المختلفة لتحقيق عوائد إضافية نتيجة لذلك. عمليات التحكيم في معدل الفائدة هي إذن التي تؤدي إلى تغير الطلب على العملات المختلفة ومن ثم تغير معدل الصرف.

وهناك نوعين من التحكيم في معدل الفائدة، التحكيم المفتوح أو غير المغطي "arbitrage Uncovered interest"، وفي هذه الحالة يكون موقف المستثمر مكشوفاً لأي تغيرات يمكن أن تحدث في معدل الصرف. على سبيل المثال إذا كان

معدل الفائدة على السندات الأوروبية لمدة 3 أشهر هو 4%، بينما معدل الفائدة على السندات الأمريكية لنفس المدة هو 2%، في هذه الحالة يمكن أن يحقق المستثمر الأمريكي عائداً إضافياً نسبته 2% من خلال تحويل الدولار إلى اليورو ثم شراء سند أوروبي. غير أن المستثمر الأمريكي يكون في وضع مكشوف في هذه الحالة لأنه عندما يحل ميعاد استحقاق السند فإنه لا بد وأن يقوم بتحويل اليورو إلى دولارات مرة أخرى، في هذه اللحظة من الممكن أن يتغير معدل صرف اليورو بالنسبة للدولار ويتغير وفقاً لذلك معدل العائد الفعلي الذي يحققه المستثمر الأمريكي.

على سبيل المثال، إذا انخفض معدل صرف اليورو عند تاريخ استحقاق السند الأوروبي بنسبة 2% فإن صافي عملية التحكيم في معدل الفائدة هو صفر 0%، لأن العائد الإضافي الذي حققه المستثمر الأمريكي في السند الأوروبي يكون قد خسره نتيجة انخفاض قيمة اليورو. أما لو افترضنا أنه عند ميعاد استحقاق السند انخفض اليورو بالنسبة دولار بنسبة 4%، فإن صافي العائد الذي يحققه المستثمر الأمريكي من عملية التحكيم سيكون سالب 2%، أي خسارة بنسبة 2%. هذا طبعاً لا يعني احتمال أن يحقق هذا المستثمر صافي عائد أعلى إذا ارتفع معدل صرف اليورو عند تاريخ استحقاق السند، وبالتالي فإن صافي عائد هذا المستثمر في هذه الحالة يتكون من فروق معدل الفائدة بالإضافة إلى نسبة الارتفاع و/أو الإنخفاض في قيمة اليورو. معنى ذلك أن التقلبات في معدل صرف اليورو سوف تمثل مصدر للمخاطرة بالنسبة للمستثمر الأمريكي في هذه الحالة، وعلى المستثمر أن يقوم بعمل شيء حيال هذا المصدر للمخاطرة.

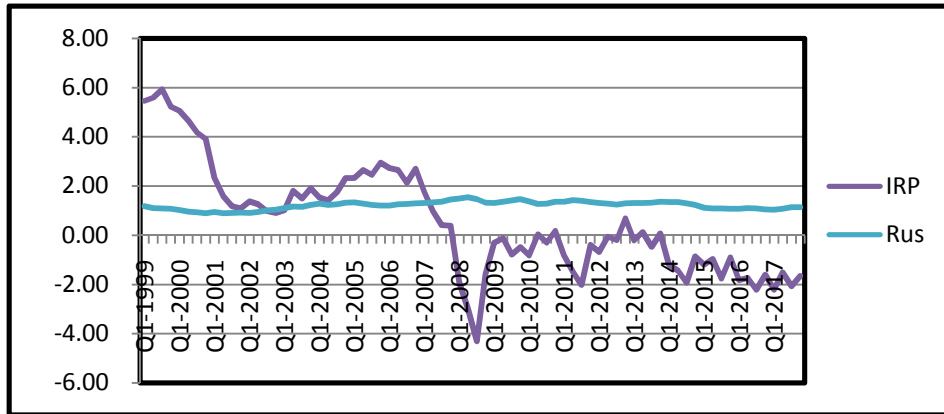
لهذا السبب فإن المستثمر لا بد أن يغطي موقفه ضد مخاطر تقلبات معدل الصرف بين الدولار واليورو، ويطلق على عملية التحكيم في هذه الحالة التحكيم في معدل الفائدة المغطى "Covered interest arbitrage". ويتم ذلك بعدة طرق على سبيل المثال من خلال بيع قيمة السند + الفائدة في سوق الصرف الأجل بعقد بيع آجل "Forward"، أو من خلال عمل عملية "SWAP"، أو من خلال الدخول في عقود خيارات "Options" ... الخ. وللتبسيط سنفترض أن المستثمر سيقوم ببيع اليورو بعقد بيع آجل، وفي عقد البيع الأجل يتم بيع اليورو على أساس معدل الصرف الأجل بين الدولار واليورو، ومعدل الصرف الأجل هو معدل الصرف المتوقع أن يسود بين الدولار واليورو في المستقبل، وغالباً ما يختلف معدل الصرف الأجل عن معدل الصرف الحاضر "Spot" إما بالزيادة أو بالانخفاض، فإذا كان معدل الصرف الأجل لليورو أعلى من المعدل الحاضر، يقال في هذه الحالة أن اليورو يباع بعلاوة "Premium"، أي أنه من المتوقع أن ترتفع قيمة اليورو في المستقبل "Expected Appreciation"، أما إذا كان معدل الصرف الأجل لليورو أقل من المعدل الحاضر فأنا نقول بأن اليورو يباع بخصم "Discount"، أي أنه من المتوقع أن تنخفض قيمة اليورو "Expected Depreciation".

غير أن استمرار عمليات التحكيم في معدل الفائدة سوف تؤدي في النهاية إلى زوال فروق معدل الفائدة بين السندات الأمريكية والأوروبية. فمع خروج الأموال من أمريكا للاستثمار في أوروبا تميل معدلات الفائدة في أمريكا نحو التزايد، ومع دخول رؤوس الأموال إلى أوروبا تميل معدلات الفائدة نحو الانخفاض بحيث تميل الفروق بين معدلات الفائدة نحو الزوال فتتوقف عمليات انتقال رؤوس الأموال بين أمريكا وأوروبا، ومن ثم تتوقف عمليات التحكيم في معدل الفائدة.

وللتأكد من معقولية نظرية تكافؤ أسعار الفائدة (IUP) في تفسير سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو ($Exch_r$)، لابد من التحقق من حدوث عملية التحكيم أو المراجعة التي تعتبر الرابطة الأساسية بين معدلات الصرف وفروق أسعار الفائدة (IRP) (تم احتساب هذا الأخير على أساس أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة الأمريكية مطروحا منها أسعار الفائدة الحقيقية في منطقة اليورو). فهي بمثابة مؤشر يمكن من خلاله الكشف عما إذا كانت هناك علاقة إيجابية بين تحركات أسعار الصرف وفروق معدلات الفائدة الحقيقية. بمعنى أنه إذا كانت عملية التحكيم حاصلة، فإن الزيادة في (IRP) (زيادة سعر الفائدة الحقيقي الأمريكي عن نظيره الأوروبي)، ستؤدي إلى تحسن قيمة الدولار مقابل اليورو بالقيمة الحقيقية (انخفاض سعر صرف اليورو دولار)، بمعنى وجود علاقة طردية بين فروق أسعار الفائدة الحقيقية وسعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو، أما إذا كان سعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو لا يستجيب لفروق أسعار الفائدة الحقيقية أو يستجيب بشكل سلبي، فإن هذا يعني ضمنا أن عملية المراجعة غير حاصلة بالأساس، بحيث الزيادة في (IRP)، ستؤدي إلى تدهور قيمة الدولار الحقيقية (تحسن سعر صرف اليورو دولار الاسمي).

إن التمثيل البياني أدناه لسلسلي سعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو ($Exch_r$)، وفروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP) يبين بشكل واضح انتفاء عملية التحكيم خلال الفترة 1999-2017.

شكل رقم (03-21): تطور سلسلي سعر الصرف الحقيقي وفروق أسعار الفائدة للفترة 1999-2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات OECD Stat.

من خلال تتبع مسار كلا السلسلتين، يتبين بوضوح ضعف العلاقة الترابطية بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو وفروق أسعار الفائدة، كما يتضح من خلال البيان وجود علاقة شبه سلبية بين فروق أسعار الفائدة الحقيقية ومعدل الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو، وهو ما يمكن التذليل عليه من خلال دراسة معامل الارتباط بين هذين المتغيرين خلال الفترة قيد الدراسة، بحيث بلغ هذا الأخير (-0.41). ومن ثم يتبين عدم وجود عملية التحكيم كنتيجة لتغيرات أسعار الفائدة الحقيقية، مما يعني أن الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية في الولايات المتحدة مقارنة بمثيلاتها في منطقة اليورو لا تحسن من قيمة الدولار، بل على العكس من ذلك تماما، بحيث تؤثر سلبا على قيمة الدولار لصالح اليورو.

من خلال التحليل المتقدم يمكننا الحكم بضعف أهمية نظرية تكافؤ أسعار الفائدة في تفسير سعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو خلال الفترة قيد الدراسة.

وإن أثبت التحليل المتقدم فشل نظرتي تعادل القوى الشرائية وتكافؤ أسعار الفائدة، في تفسير تقلبات سعر صرف اليورو دولار، فهذا لا يعني أن مستويات الأسعار وفروق أسعار الفائدة لا تؤثر في معدلات الصرف بصفة مطلقة، لأن الواقع التجريبي الذي يعتبر بمثابة الأساس لهاتين النظريتين وغيرها يثبت عكس ذلك، كما أن النتائج التي توصلنا إليها تبقى في حدود الفترة الزمنية المختارة وفي حدود سعر صرف اليورو دولار فحسب. ومع ذلك لا بد من التأكد من هذه النتائج، وللكشف فيما إذا كان هناك تأثير نسبي لهذين العاملين على سعر صرف اليورو دولار.

المبحث الرابع: قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار .

بناء على الطرح أعلاه، سنختبر أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي التي تناولتها النظريات السابقة، وغيرها من العوامل الأساسية، ومدى معقوليتها في تفسير تقلبات سعر صرف اليورو دولار. تتمثل هذه المتغيرات أساساً في الأسعار النسبية، وفروق أسعار الفائدة الحقيقية، بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، بالإضافة إلى المعروض النقدي، ومؤشر أسعار الأسهم الحقيقي لكليهما. ومن ثم اختبار العلاقة الموجودة بينها وبين سعر صرف اليورو دولار على المدى القصير والطويل خلال الفترة 1999-2017. وذلك بالاعتماد على أسلوب التحليل ومنهج القياس الاقتصادي من خلال مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية الملائمة لهذا الغرض مثل: معامل الارتباط $Coefficient\ of\ Corrélation$ ، اختبار جوهانسون للتكامل المشترك $Johansen\ cointegration\ test$ ، نموذج متجه تصحيح الخطأ $Vector\ Error\ Correction\ Model\ form$.

المطلب الأول: الأدبيات السابقة ومنهجية الدراسة.

يتناول هذا الجزء أهم الدراسات التي تطرقت إلى تفسير العوامل المسببة لتقلبات سعر صرف اليورو دولار، والتي اعتمدت أسلوب التحليل القياسي، ومن ثم نستعرض منهجية الدراسة المراد اتباعها في سبيل قياس أثر بعض العوامل التقليدية المفسرة لأسعار الصرف بالتطبيق على حالة اليورو دولار.

أولاً: الأدبيات السابقة.

تتضمن الأدبيات الاقتصادية مجموعة واسعة من الدراسات التي تناولت مفهوم أسعار الصرف والتقلبات التي تحدث فيها، لا سيما سعر صرف اليورو دولار، منذ ظهور اليورو كعملة محاسبية عام 1999 لها ثقلها في الاقتصاد العالمي، والأهم من ذلك ظهورها كعملة قوية منافسة للدولار في الأسواق الدولية. وقد اقترحت العديد من النظريات والنماذج من قبل العديد من الاقتصاديين والباحثين، حاولوا من خلالها تفسير سلوك سعر صرف اليورو دولار وتحركاته عبر الزمن، معتمدين في ذلك على أهم متغيرات الاقتصاد الكلي، القائمة بالأساس على النظريات التقليدية المفسرة لسعر الصرف. وذلك بهدف التحقق من معقوليتها في تفسير تقلبات سعر الصرف اليورو دولار من جهة، ومن جهة أخرى بغية اتخاذها كأساس للتنبؤ بسلوكه في المستقبل. ولعل أهم هذه الدراسات ما يلي:

- توقع "Maccauley" في دراسة قام بها عام (1997)، أن سعر الدولار مقابل اليورو، يتأثر على المدى الطويل بالأسعار النسبية أو معدلات التضخم المحققة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، أداء النمو الاقتصادي في كل منهما، والتطورات طويلة الأجل في صافي الأصول الأجنبية على جانبي المحيط الأطلسي. أما على المدى القصير، فإن العلاقة بين دورات الأعمال والدورات المرتبطة بها في السياسة النقدية، تنعكس بشكل غير مباشر في تقلبات سعر صرف الدولار مقابل اليورو.
- أما "Alberola" وآخرون (1999)، قاموا بتقدير نموذج لسعر صرف الدولار مقابل اليورو، مع الأخذ بعين الاعتبار نسبة أسعار السلع غير المتداولة إلى أسعار السلع المتداولة، وصافي الأصول الأجنبية كمتغيرات تفسيرية. بينما اعتمد كل من "Alquist and Chinn" (2000)، على الجمع النقدي بالمفهوم الضيق (M1)، والنتائج المحلي

الإجمالي (GDP)، وأسعار الفائدة قصيرة الأجل (ITR)، ومؤشر أسعار المستهلك (CPI)، ونسبة أسعار السلع غير المتداولة إلى أسعار السلع المتداولة كمتغيرات تفسيرية رئيسية.

■ في حين طبق "Clostermann and Schnatz" (2000) منهج التكامل المشترك في بناء نموذج لسعر صرف اليورو دولار، بالاعتماد على سعر صرف اصطناعي من عام 1975 إلى عام 1998، خلصت هذه الدراسة إلى أن الفروق الحقيقية لمعدلات الفائدة بين الكتلتين، العائد الحقيقي على المدى الطويل لأسعار النفط، الإنفاق الحكومي، ونسبة أسعار السلع غير المتداولة إلى أسعار السلع المتداولة، كلها عوامل أساسية تؤثر على سعر الصرف اليورو دولار.

■ وعبر قناة سوق الأوراق المالية، قام كل من "Bailey and Millard" (2000)، "Meredith" (2001)، و"Brooks" وآخرون (2001)، بتحليل أثر تدفق رؤوس الأموال إلى سوق الأوراق المالية على سعر الصرف اليورو دولار، وذلك من خلال الصدمات التي تحدث على مستوى الطلب والعرض على العملة، فمن جانب صدمات الطلب، يؤدي تدفق رأس المال إلى السوق كنتيجة لزيادة الاستهلاك والاستثمار، إلى زيادة أسعار الأسهم. وبالتالي تتحسن قيمة العملة أساس تقييم هذه الأسهم، أما على جانب صدمات العرض، فيتج عن زيادة تدفق رؤوس الأموال، زيادة محتملة للناتج الاجمالي، بسبب التحسن في إنتاجية العمل الناجمة عن الزيادة في مخزون رأس المال، والتي تنعكس بدورها في شكل استثمارات أكبر. تؤدي في النهاية إلى تحسن قيمة العملة.

■ وفي نفس السياق، ومن جانب آخر، افترض "Moosa" (2002) أن المشاركين في السوق بالأحداث بشكل سلبي، لأنه وجد أن التوقعات على المدى القصير والمتوسط تؤثر في المقام الأول على أسعار الصرف. كما وجد أن التوقعات العقلانية لها تأثير بسيط على الاقتصاد الحقيقي. وطبقاً لكونها موروثه من فكرة كينز، افترض Moosa أنه طالما أن المضاربة متهورة، فإن حركة سعر الصرف سوف تصبح عشوائية، إذا هيمنت المضاربة على التوقعات على المدى القصير.

■ بينما قام "Lorenzen and Thygessen" (2000) ببناء نموذج اقتصادي قياسي باستخدام الأصول الأجنبية الصافية، الإنفاق على البحث والتطوير، التركيبة السكانية، ونسبة أسعار السلع غير المتداولة إلى أسعار السلع المتداولة. بينما اتخذ "Duval" (2001) من الاستهلاك، الإنتاجية، العائد الحقيقي طويل الأجل، ونسبة أسعار السلع غير المتداولة إلى أسعار السلع المتداولة أهم متغيرات تفسيرية لسعر صرف اليورو دولار، وبالمثل حدد "Telletech" (2000)، الإنتاجية، الإنفاق الحكومي، العائد الحقيقي على المدى الطويل، والمعروض النقدي (M1)، والإنتاج الصناعي كمتغيرات توضيحية لنموذجه. كما وجد أن الفرق في أسعار الفائدة الحقيقية والإنتاجية، (وفي بعض الظروف الموقف المالي النسبي)، والسعر الحقيقي للنفط، لهما تأثير كبير على سعر صرف اليورو دولار الفعلي.

ثانياً: منهجية الدراسة:

من أجل تحديد سلوك سعر صرف الدولار مقابل اليورو خلال هذه الفترة، قمنا باختيار عدد من المتغيرات التفسيرية، استناداً إلى النظريات الأساسية المحددة لأسعار الصرف، والتي تعتبر على أهمية بالغة في تفسير التقلبات التي تحدث على مستوى سعر صرف الدولار مقابل اليورو. لكن في هذه المرحلة سنلجأ إلى أسلوب القياس الاقتصادي، لقياس أثر تلك العوامل في تفسير تقلبات أسعار الصرف، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية المتمثلة أساساً في اختبار التكامل المشترك لجوهانسون *Johansen cointegration test*، نموذج متجه تصحيح الخطأ *Vector Error Correction Model form*، وغيرها. بحيث يؤخذ سعر الصرف الإسمي للدولار مقابل اليورو (*Exch*) كمتغير داخلي أو المتغير التابع في هذه الدراسة، بينما حددت المتغيرات الخارجية أو المستقلة على النحو التالي:

- الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم بين منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية (*INF*).
- فروق أسعار الفائدة الحقيقية بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو (*IRP*).
- المعروض النقدي النسبي بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو (*M1*).
- نسبة مؤشر أسعار الأسهم الحقيقي للولايات المتحدة الأمريكية إلى مؤشر أسعار الأسهم الحقيقي في منطقة اليورو (*Share*).

ويتم تقدير هذا النموذج وفقاً للصياغة التالية:

بحيث:

EXCH: هو سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو، أي عدد الوحدات من الدولار مقابل وحدة واحدة من اليورو. وهو المتغير التابع في هذه الدراسة.

INF: هو الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم بين منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية، وتم احتسابه من خلال قسمة مؤشر أسعار المستهلك المنسق لمنطقة اليورو (*HCPI*) على مؤشر أسعار المستهلك للولايات المتحدة الأمريكية (*CPI*)، فوفقاً لنظرية تعادل القوى الشرائية (*PPP*)، من المتوقع أن تكون له علاقة إيجابية على قيمة الدولار، وسلبية على سعر صرف اليورو دولار الاسمي، حيث تؤدي الزيادة في الأسعار في منطقة اليورو (*HCPI*) بنسب أعلى من مثيلتها في الولايات المتحدة الأمريكية (*CPI*)، إلى تحسن قيمة الدولار في مقابل اليورو، بمعنى انخفاض سعر صرف اليورو دولار الاسمي، ويحدث العكس في حالة ارتفاع مستوى الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية.

IRP: يعبر عن الفرق في أسعار الفائدة الحقيقية، ويقاس بالفرق بين سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، وتم الاعتماد في حساب سعر الفائدة الحقيقي لكل منهما على معدلات الفائدة الفورية (24 ساعة)، أي معدل الفائدة بين البنوك مطروحاً منه معدل التضخم، ومن المتوقع أن تكون لهذا المتغير وفقاً لنظرية تكافؤ أسعار الفائدة علاقة إيجابية على قيمة الدولار، وسلبية على سعر صرف اليورو دولار الاسمي.

M_1 : يعبر عن نسبة المعروض النقدي للولايات المتحدة الأمريكية إلى المعروض النقدي في منطقة اليورو، مقاسا بعملة مشتركة، حيث تم احتساب هذا المتغير بنسبة المجمع النقدي بالمفهوم الضيق للولايات المتحدة الأمريكية إلى نظيره في منطقة اليورو، بعد تحويل قيم هذا الأخير إلى الدولار الأمريكي لتفادي فروق العملة. ومن المتوقع ان تكون لهذا المتغير علاقة سلبية على قيمة الدولار، أي علاقة ايجابية (طردية) على سعر اليورو دولار الاسمي، وهذا الطرح يتفق مع تعادل القوى الشرائية(PPP).

Share: يعبر عن نسبة مؤشر أسعار الأسهم الحقيقية في الولايات المتحدة إلى مؤشر أسعار الأسهم الحقيقية في منطقة اليورو، وهذا المتغير عن الدورات التجارية والاقتصادية بصفة عامة، كما يعبر عن أداء الأسواق المالية، وعلى وجه التحديد عن الاستثمار بمختلف أنواعه وبالتالي فهو يدل على الفرق في حالة النشاط الاقتصادي بينهما. ومن ثم يتوقع أن تكون له علاقة عكسية مع سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو، بحيث يؤدي ارتفاع أسعار الأسهم الحقيقية في الولايات المتحدة عن نظيرتها في منطقة اليورو إلى زيادة الطلب على الدولار ومن ثم تتحسن قيمته في مقابل اليورو. وخلاف ذلك يحدث حال انخفاض مؤشر أسعار الأسهم الحقيقية في الولايات المتحدة مقارنة بمنطقة اليورو.

U_t : حد الخطأ العشوائي.

تم الحصول على البيات الشهرية الخاصة بمتغيرات الدراسة، المتمثلة في سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (EXCH)، المجمعات النقدية (M1)، مؤشر أسعار المستهلك للولايات المتحدة الأمريكية (CPI)، مؤشر أسعار المستهلك المنسق (HCPI)، معدلات الفائدة قصيرة الأجل (IRP)، مؤشر أسعار الأسهم النسبي (SHARE)، لكل من الولايات المتحدة الأمريكية (USA) ومنطقة اليورو (EA) للفترة 1999M01 - 2017M12 من قاعدة بيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD Stat). أما عن أهم الخصائص الاحصائية لمتغيرات الدراسة فهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم(03-7): وصف متغيرات الدراسة لنموذج سعر صرف اليورو دولار (EXCH).

	EXCH	INF	IRP	M1	SHARE
Mean	1.207857	1.006326	0.019197	0.396006	0.978793
Median	1.228891	1.001822	0.010136	0.373352	0.975935
Maximum	1.575774	1.047973	0.084642	0.642973	1.286002
Minimum	0.853503	0.967060	0.000644	0.230219	0.551222
Std. Dev.	0.172224	0.020682	0.021165	0.108574	0.176729
Jarque-Bera	7.140151	10.17846	35.41096	16.81377	6.348703
Probability	0.028154	0.006163	0.000000	0.000223	0.041821
Sum	275.3913	229.4423	4.376866	90.28934	223.1648
Sum Sq. Dev.	6.733065	0.097099	0.101682	2.675960	7.089908
Observations	228	228	228	228	228

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

على الرغم من أن دراسة معامل الارتباط بين المتغيرات لا تمكن من معرفة من هو المتغير المفسر ومن هو المتغير المفسر، إلا أنها تعتبر في غاية الأهمية لكونها توضح طبيعة العلاقة بين المتغيرات (إيجابية أم سلبية) وقوة العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات. فبالنسبة لمتغيرات قيد الدراسة كانت نتائج دراسة معامل الارتباط موضحة في المصفوفة التالية:

جدول رقم (8-03): مصفوفة ارتباط العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار (EXCH).

	EXCH	INF	IRP	M1	SHARE
EXCH	1	-0.47	-0.41	0.93	0.49
INF	-0.47	1	0.53	0.55	-0.67
IRP	-0.41	0.53	1	0.41	-0.83
M1	0.93	0.55	0.41	1	-0.46
SHARE	0.49	-0.67	-0.83	-0.46	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews.

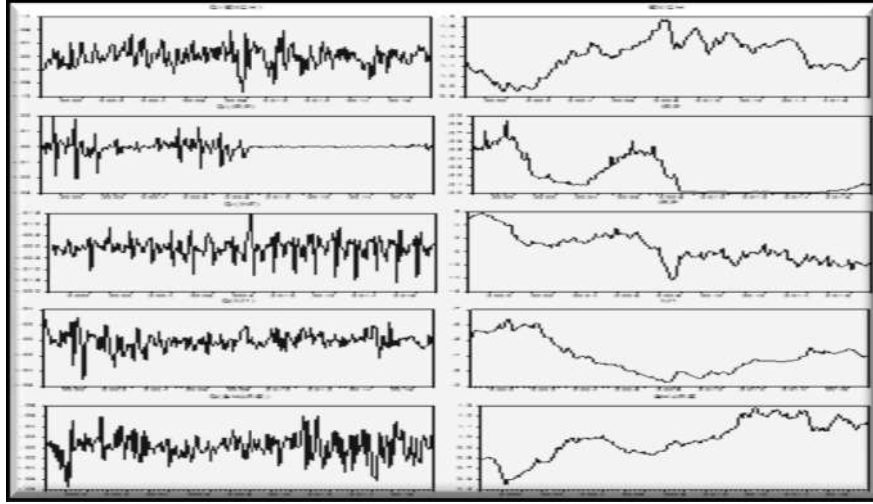
فإذا سلمنا بأن سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو هو المتغير التابع وبقية المتغيرات الأخرى بمثابة متغيرات تفسيرية له فإن هذه النتائج تبين ما يلي:

- وجود علاقة قريبة من المتوسط وعكسية بين سعر اليورو دولار الاسمي (Exch)، والفرق التفاضلي لمعدلات التضخم (Inf). فمن حيث طبيعة العلاقة بينهما فإنها تعزز التوقعات القبلية للدراسة، كما تتسق هذه النتيجة مع مضمون النظرية الاقتصادية (نظرية تعادل القوى الشرائية PPP)
- وجود علاقة ارتباط قوية وعكسية بين سعر صرف اليورو دولار الاسمي (Exch) وفروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP) وضعيفة نسبيا مقارنة بالمتغير السابق (Inf)، وتعتبر هذه النتيجة مخالفة لتوقعنا المبدئي ومضمون نظرية تكافؤ أسعار الفائدة الحقيقية (IUP).
- وجود علاقة ارتباط طردية بين سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (Exch) والمعروض النقدي النسبي (M1)، تماشيا مع ما جاءت به نظرية تعادل القوى الشرائية PPP ووفقا لافتراضنا المسبق.
- وجود علاقة ارتباطية متوسطة وطردية بين سعر صرف اليورو دولار الاسمي (Exch) ومؤشر أسعار الأسهم الحقيقي النسبي (Share) بخلاف ما كان متوقعا. وحتى وإن كان فإنها تحتل أن تكون كذلك في ظل تحقق عوامل معينة. وفي حالة سعر صرف الدولار تعتبر العلاقة الطردية هي الحالة العادية والعكسية هي الاستثناء، إذ من المعروف وجود علاقة عكسية بين قيمة الدولار ومؤشر أسعار الأسهم الأمريكية.

الطلب الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.

بالنظر إلى الشكل أدناه يمكننا ملاحظة شكل السلاسل الزمنية في المستوى وبعد أخذ الفروق الأولى، كما يمكننا الحكم مبدئياً على عدم استقرار كافة السلاسل، في حين يتضح بشكل غير مؤكد استقرارها بعد أخذ الفروق الأولى لها.

الشكل رقم (03-22): التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة للفترة 1999M01-2017M12



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

وللفصل فيما إذا كانت هذه المتغيرات مستقرة من عدمها، نعتمد في ذلك على اختبار ديكي فولار، إذ يعتبر هذا الاختبار من بين أهم اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية وأكثرها استخداماً. وستم دراسة هذه المتغيرات وفقاً للمنهجية الموضحة من ديكي وفولار، وتبعاً لدرجة التأخير المناسبة لكل سلسلة بناءً على المعيارين Schwarz و Akaik. أولاً: دراسة استقرارية سلسلة سعر صرف اليورو دولار (Exch).

من خلال الجدول رقم 9، وبناءً على المعيارين Schwarz و Akaik يتضح بأن درجة التأخير المناسبة هي (P=2)، وبما أن $P > 0$ فإننا سنعتمد على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لدراسة استقرارية السلسلة، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (03-9): نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة سعر الصرف (Exch).

عند المستوى (P=1) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		مركبات النموذج	النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value		
0.432	2.79	0.665	-0.369	الاتجاه العام	I
1.818	3.09	0.070	0.391	الحد الثابت	
-1.779	-3.429	0.711	-10.967	الجذر الأحادي	M(5/2)
1.771	2.53	0.077	0.141	الحد الثابت	
-1.768	-2.874	0.395	-10.982	الجذر الأحادي	I
-0.108	-1.942	0.645	-11.006	الجذر الأحادي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

1. عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 0.432 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.771 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -0.108 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (EXCH) غير مستقرة من النوع DS.

2. عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
 - عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -0.369 < t_{tab} = 2.79$.
 - نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
 - عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.141 < t_{tab} = 2,53$.
 - نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
 - بما أن $t_{cal} = -11.006 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (EXCH) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (1).I.
- ثانياً: دراسة استقرارية سلسلة الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم (INF).

بالاعتماد على المعيارين المذكورين سابقاً Akaik و Schwarz، ووفقاً للتحديد الآلي لفترة التأخير المثلى بالنسبة لسلسلة الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم (iINF)، اتضح أن (P=13) للسلسلة عند المستوى و (P=12) عند الفرق الأول، بمعنى أنها أكبر من الصفر، ومن ثم نعلم على اختبار ديكي فولار الموسع (ADF) للكشف عن استقرارية هذه السلسلة. وبعد إجراء هذا الاختبار كانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (03-10): نتائج اختبار (ADF) لدراسة سلسلة الفرق التفاضلي للتضخم (iINF).

عند الفرق الأول (P=12) At First Diff		عند المستوى (P=13) At Level				النموذج	مركبات النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value	P-value	P-value		
0.848	2.79	-0.191	0.050	2.79	-1.967	الاتجاه العام	
0.348	3.09	-0.939	0,046	3.09	2.005	الحد الثابت	
0.000	-3.430	-4.955	0.587	-3.430	-2.018	الجذر الأحادي	
0.027	2.53	-2.218	0.660	2.53	0.440	الحد الثابت	
0.000	-2.874	-4.971	0.890	-2.874	-0.485	الجذر الأحادي	
0.000	-1.942	-4.406	0..025	-1.942	-2.228	الجذر الأحادي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

1. عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -1.967 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.440 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -2.228 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (INF) غير مستقرة من النوع DS.

2. عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -0.191 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -2.218 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -4.406 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (INF) مستقرة ومتكاملة من الدرجة I(1).

ثالثاً: دراسة استقرارية سلسلة فروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP).

أما عن سلسلة الفروق الحقيقية لأسعار الفائدة، فأتضح أن ($P > 0$)، وبالاعتماد على اختبار ديكي فولار الموسع (ADF) كانت نتائج اختبار استقرارية السلسلة (IRP) كما يلي:

جدول رقم (03-11): نتائج اختبار (ADF) لسلسلة فروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP).

عند المستوى (P=13) At Level		عند الفرق الأول (P=12) At First Diff		مركبات النموذج		النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value			
0.016	2.79	0.907	2.79	-2.420	الاتجاه العام	M
0,004	3.09	-1.061	3.09	2.879	الحد الثابت	
0.012	-3.431	-3.040	-3.431	-3.937	الجذر الأحادي	
0.064	2.53	-0.558	2.53	1.859	الحد الثابت	I
0.020	-2.874	-2.920	-2.874	-3.222	الجذر الأحادي	
0..007	-1.942	-2.871	-1.942	-2.766	الجذر الأحادي	M

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

1. عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -2.420 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.859 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -2.766 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (IRP) غير مستقرة من النوع DS.

2. عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 0.907 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -0.558 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -2.871 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (IRP) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1).

رابعاً: دراسة استقرارية سلسلة المعروض النقدي النسبي (M1).

أما بالنسبة لسلسلة المعروض النقدي النسبي (M1)، فكانت نتائج اختبار ديكي فولار الموسع والبسيط على التوالي على نحو ما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (03-12): نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (M1).

عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		عند المستوى (P=1) At Level				مركبات النموذج	النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value	P-value	P-value		
0.186	2.79	1.326	0.512	2.79	0.655	الاتجاه العام	I
0.120	3.09	-1.559	0,684	3.09	0.407	الحد الثابت	
0.000	-3.429	-11.766	0.932	-3.429	-1.055	الجذر الأحادي	
0.413	2.53	-0.820	0.197	2.53	1.292	الحد الثابت	M(5/2)
0.000	-2.874	-11.674	0.498	-2.874	-1.565	الجذر الأحادي	I
0.000	-1.942	-11.656	0..208	-1.942	-1.206	الجذر الأحادي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

1. عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):

- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 0.655 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.292 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -1.206 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (M1) غير مستقرة من النوع DS.

2. عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 1.326 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -0.820 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -11.656 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (M1) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1).

خامسا: دراسة استقرارية سلسلة مؤشر الاسهم النسبي (SHARE).

أما عن سلسلة مؤشر أسعار الأسهم النسبي، فقد تبين عدم وجود تأخير لسلسلة، بمعنى أن فترة التأخير المناسبة هي الصفر، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار ديكي فولار البسيط (DF) على النحو التالي:

جدول رقم (03-13): نتائج اختبار (DF) لسلسلة مؤشر أسعار الأسهم النسبي (SHARE).

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff				النموذج	مركبات النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value				
0.973	2.79	0.033	0.121	2.79	1.554		الاتجاه العام
0.664	3.09	0.435	0,056	3.09	1.917	I	الحد الثابت
0.000	-3.429	-13.431	0.685	-3.429	-1.834		الجذر الأحادي
0.348	2.53	0.939	0.250	2.53	1.151		الحد الثابت
0.000	-2.874	-12.461	0.764	-2.874	-0.969		الجذر الأحادي
0.000	-1.942	-12.429	0.904	-1.942	0.921	I	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

1. عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 1.554 < t_{tab} = 2.79$.

- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
 - عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.151 < t_{tab} = 2,53$.
 - نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
 - بما أن $t_{cal} = 0.921 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (SHARE) غير مستقرة من النوع DS.
2. عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
 - عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.033 < t_{tab} = 2.79$.
 - نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
 - عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.939 < t_{tab} = 2,53$.
 - نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
 - بما أن $t_{cal} = -12.429 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (SHARE) مستقرة ومتكاملة من الدرجة I(1).
- المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك:

أكدت اختبارات الاستقرار لمتغيرات الدراسة عدم استقرارها، في حين تبين أنها تستقر بعد أخذ الفروق الأولى لها، بمعنى أنها متكاملة من نفس الدرجة I(1)، عندئذ يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون جيسيلوس، للتأكد من مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات.

أولاً: تحديد فتره التباطؤ الزمني المثلى: قبل ذلك يجب تحديد فترة تأخير المسار "VAR"، ويكون ذلك من خلال نتائج مجموعة من المعايير كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (03-14): تحديد فترة الابطاء المثلى لنموذج سعر صرف اليورو دولار

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: EXCH INF IRP M1 SHARE						
Sample: 1999M01 2017M12						
Included observations: 224						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	3647.255	NA	6.19e-21	-32.34156	-31.96080*	-32.18787*
2	3687.827	77.52203	5.39e-21	-32.48060	-31.71907	-32.17321
3	3711.726	44.59675	5.45e-21	-32.47077	-31.32847	-32.00968
4	3725.897	53.17934	5.68e-21	-32.52549	-31.25795	-31.98932
5	3745.126	60.83650*	5.06e-21*	-32.54577*	-31.02271	-31.93099

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

ويتم تحديد فترة التأخير المثلى على أساس أقل قيمة بالنسبة للمعايير التالية: AIC، SC، PPE، HQ، وعلى أساس أعلى قيمة بالنسبة للمعيار LR، بحيث يقع الاختيار على الفترة التي يتوافق عليها كافة المعايير، وفي وجود

اختلاف ما بين هذه المعايير كما في هذه الحالة، فإن تحديد فترة التأخير المناسبة يكون على أساس الفترة التي يتفق عليها غالبية المعايير. وبناء على ذلك فإن فترة التأخير المناسبة هي (P=5).

ثانياً: نتائج اختبار جوهانسون للتكامل المشترك:

بعد تحديد فترة التأخير المثلى، وبعد تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR(5)، يصبح من الممكن إجراء اختبار جوهانسون التكامل المشترك، ويستند هذا الأخير إلى اختبارين هما: اختبار الأثر (Trace Test)، واختبار القيمة العظمى أو الامكانية العظمى (Maximum Eigenvalue)، على النحو التالي:

جدول رقم (03-15): نتائج اختبار جوهانسون لنموذج سعر صرف اليورو دولار

Ho	H1	0.05 Critical Value	Probability	
		λ trace value		
r=0	r=0	75.06016	69.81889	0.0179
r<=1	r>1	33.4369	47.85613	0.5328
r<=2	r>2	16.61832	29.79707	0.6681
r<=3	r>3	5.419552	15.49471	0.7628
r<=4	r>4	0.089402	3.841466	0.7649
		λ max tests		
r=0	r=1	41.62326	33.87687	0.0049
r=1	r=2	16.81858	27.58434	0.5956
r=2	r=3	11.19877	21.13162	0.6275
r=3	r=4	5.33015	14.2646	0.6997
r=4	r=5	0.089402	3.841466	0.7649

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال الجدول رقم (1) لاختبار جوهانسون للتكامل المشترك تبين الآتي:

1. اختبار الأثر (Trace Test):

■ بلغت احصائية الأثر (Trace) القيمة (75.06016) وهي أعلى من القيمة الحرجة البالغة (69.81889) عند مستوى معنوية 5%، لذلك نرفض الفرض العدم، ونقبل الفرض البديل القائل بوجود تكامل مشترك في الامد البعيد بين متغيرات النموذج.

■ بلغت احصائية الأثر (Trace) القيمة (33.4369) وهي أقل من القيمة الحرجة البالغة (47.85613) عند مستوى معنوية 5%، لذلك لا يمكن رفض الفرض العدم التي تفيد بوجود متجه واحد على الأكثر للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

2. اختبار القيم المميزة العظمى (Maximum Eigenvalue):

■ بلغت احصائية (Max-Eigen) القيمة (41.62326)، وهي أعلى من القيمة الحرجة البالغة (33.87687) عند مستوى معنوية 5%، لذلك نقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك في الامد البعيد بين متغيري النموذج ونرفض فرضية العدم.

■ بلغت احصائية (Max-Eigen) القيمة (16.81858)، وهي أقل من القيمة الحرجة البالغة (27.58434)، عند مستوى معنوية 5%، مما يعني قبول الفرض العدم القائل بوجود متجه واحد على الأكثر للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

ومن خلال نتائج الاختبارين نجزم بوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، بحيث تؤكد نتائج هذين الاختبارين على وجود متوافقة خطية ساكنة ومتكاملة بصورة مشتركة بين متغيرات الدراسة، على الرغم من أن سلاسل هذه المتغيرات هي سلاسل غير ساكنة، كما تؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات، مما يعني أنها لا تنحرف عن بعضها البعض عبر الزمن، وأنها تبدي سلوكا متماثلا ومتشابها.

المطلب الرابع: نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM

يعتبر نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM، نموذجاً مقيداً لنموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، يشمل على تقدير مزدوج بين متغيرات النموذج، أحد متعلق بتقدير العلاقة طويلة الأجل والاخر متعلق بالعلاقة قصيرة الأجل، كما يتضمن حد تصحيح الخطأ مبطاً لفترة واحدة (شهر واحد)، والذي تم استخلاصه من تحليل التكامل المشترك السابق باستخدام المتغيرات في مستواها، ومن ثم يتم إدراجه في النموذج كمتغير مستقل إلى جانب المتغيرات السمتقلة مأخوذة بالفروق الاولى لها في هذه المرة بدلا من مستواها. ومن ثم يجري تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ مع الأخذ بعين الاعتبار عدد متجهات التكامل المشترك وفترة التباطؤ الزمني المثلى. ويمكن حد تصحيح الخطأ من قياس العلاقة التوازنية في الأمد البعيد بين متغيرات النموذج، كما يمكن من خلاله التحقق من مدى وجود علاقة سببية في الأجل الطويل بين هذه المتغيرات، هذه السببية تتحقق فقط حال كان معامل حد تصحيح الخطأ معنوياً بإشارة سالبة.

اولا: نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل long-run model

يتضمن الجدول رقم إلى معلمات النموذج المقدرة للأجل الطويل، والتي تعكس العلاقة بين سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو وبقية المتغيرات التفسيرية على النحو التالي:

جدول رقم (03-16): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل لنموذج سعر صرف اليورو دولار

تقدير العلاقة طويلة الأجل		
Variable	Coefficient	t-Statistic
INF	-2.817967	-4.85764**
IRP	-0.081334	-0.11433**
M1	1.517309	17.8359**
SHARE	-0.266602	-2.68508**

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

ثانيا: تقييم نتائج العلاقة طويلة الاجل

- من خلال النتائج الواردة بالجدول أعلاه، يتضح بأن كافة المتغيرات معنوية احصائيا عند مستوى 5%، كما يتضح من خلال قيم معاملات المتغيرات التفسيرية الأربعة وإشاراتها ما يلي:
- وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الاسمي للدولار في مقابل اليورو (Exch) مع مستويات الأسعار النسبية (INF) بين الولايات المتحدة ومنطقة، بما يتفق مع نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP). ويعتبر المتغير المفسر الأكثر تأثيرا على سعر الصرف الاسمي للدولار مقارنة بالمتغيرات التفسيرية الأخرى، بحيث تؤدي زيادة في الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم بين الكتلتين بنسبة 1%، إلى انخفاض سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو بمقدار 2.82 على المدى الطويل، وهو ما يتفق التوقع الأولى للعلاقة بينهما، بحيث تؤدي الزيادة في المستويات العامة للأسعار في منطقة اليورو مقارنة بمثيلاتها في الولايات المتحدة إلى تحسن قيمة الدولار وبالمقابل انخفاض سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (انخفاض قيمة اليورو).
 - أما عن متغير المعروض النقدي النسبي (M1)، فهو يحتل المرتبة الثانية من التأثير على سعر صرف الدولار الاسمي مقابل اليورو (Exch)، ومعلمته تحمل شارة موجبة دلالة على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، بحيث تؤدي الزيادة في المعروض النقدي النسبي (زيادة المعروض النقدي في الولايات المتحدة بمستويات أعلى من منطقة اليورو) بنسبة 1% إلى انخفاض قيمة الدولار، بما يفيد ارتفاع سعر الدولار مقابل اليورو على المدى الطويل بمقدار 1.52 (تحسن قيمة اليورو في مقابل الدولار). وهذه النتيجة تتفق أيضا مع الطرح الذي تناولته نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP).
 - في حين يحتل مؤشر أسعار الأسهم النسبي (Share) المركز الثالث من تأثيره على سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (Exch)، كما تفيد الاشارة السالبة التي تحملها معلمة هذا المتغير بوجود علاقة سلبية بين مؤشر أسعار الأسهم النسبي وسعر صرف الدولار الاسمي، بحيث تؤدي الزيادة في هذا المؤشر (ارتفاع العائد الحقيقي على الأسهم في الولايات المتحدة مقارنة بالعائد الحقيقي على الأسهم في منطقة اليورو) بنسبة 1% إلى انخفاض سعر صرف الدولار الاسمي في مقابل اليورو بمقدار 0.27 على المدى الطويل، بمعنى تحسن قيمة الدولار بعد زيادة الطلب عليه، و انخفاض قيمة اليورو بعد انخفاض الطلب عليه. وهذه النتيجة تعتبر مطابقة للواقع الاقتصادي تماما.
 - أما عن متغير فروق أسعار الفائدة الحقيقية (IRP)، فهو يحتل المركز الأخير من الأثر على سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (Exch)، كما تشير الاشارة السالبة التي تميز معلمته إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الاسمي للدولار مقابل اليورو وفروق أسعار الفائدة، بحيث تؤدي الزيادة في فروق أسعار الفائدة الحقيقية (بنسب أعلى في الولايات المتحدة مقارنة بالنسب المحققة في منطقة اليورو)، إلى انخفاض سعر الصرف للدولار مقابل اليورو بمقدار 0.08 في الأجل الطويل، بمعنى تحسن قيمة الدولار مقابل اليورو، وهذه النتيجة تؤكد على وجود عملية المراجعة وفقا لما جاءت به نظرية تكافؤ أسعار الفائدة، بحيث تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية بالولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بمعدلات الفائدة الحقيقية بمنطقة اليورو، إلى استقطاب رؤوس الأموال إلى الداخل الأمريكي نظرا لارتفاع العائد على الاستثمارات بالولايات المتحدة الأمريكية. مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الدولار، ومن ثم

انخفاض سعر صرف الدولار الاسمي مقابل اليورو (تحسن قيمة الدولار). لكن ما يشد الانتباه من ناحية أخرى هو ضعف مرونة سعر صرف الدولار مقابل اليورو للتغيرات في فروق أسعار الفائدة على المدى البعيد، بحيث قدرت فقط بحوالي 0.08، مما يعني ضمناً ضعف حساسية رؤوس الأموال للتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية. وهذه النتيجة إنما تعكس إلى حد بعيد أن أسعار الفائدة الحقيقية لا تفسر بنسبة عالية التغيرات في معدلات الصرف.

ثالثاً: نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل Short-run model

لتحديد العلاقات قصيرة الأجل بين سعر الصرف الدولار مقابل اليورو (Exch)، وكل من المتغيرات التفسيرية الأربعة، ولمعرفة فيما إذا كانت هناك علاقة سببية طويلة الأجل بين متغيرات في الأجل، تم تقدير معادلة سعر الصرف الاسمي الناتجة عن تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، فكانت النتائج كما هو مبين في الجدول أدناه.

جدول رقم (03-17): نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل لنموذج سعر صرف اليورو دولار

Variable	Coefficient	t-Statistic	P-Value
Error term (-1)	-0.21655	-5.5347	0.0000
D(EXCH(-1))	0.423961	4.089522	0.0001
D(EXCH(-2))	0.0569	0.537869	0.5913
D(EXCH(-3))	0.175174	1.663111	0.0979
D(EXCH(-4))	0.266146	2.516971	0.0126
D(EXCH(-5))	0.185254	1.736684	0.084
D(INF(-1))	-0.42982	-0.82166	0.4123
D(INF(-2))	-1.11887	-2.31617	0.0216
D(INF(-3))	-0.64865	-1.31319	0.1907
D(INF(-4))	-0.06431	-0.13819	0.8902
D(INF(-5))	0.15503	0.344319	0.731
D(IRP(-1))	-0.68983	-1.35514	0.1769
D(IRP(-2))	-0.91404	-1.77957	0.0767
D(IRP(-3))	-0.73445	-1.4608	0.1457
D(IRP(-4))	-0.11617	-0.22673	0.8209
D(IRP(-5))	0.278597	0.514521	0.6075
D(M1(-1))	0.287639	0.974579	0.331
D(M1(-2))	0.227636	0.800279	0.4245
D(M1(-3))	0.594054	2.163674	0.0317
D(M1(-4))	0.403862	1.424042	0.156
D(M1(-5))	0.805733	2.854851	0.0048
D(SHARE(-1))	-0.23422	-2.75753	0.0064
D(SHARE(-2))	-0.01739	-0.19801	0.8432
D(SHARE(-3))	0.000392	0.004433	0.9965
D(SHARE(-4))	-0.14852	-1.65781	0.099
D(SHARE(-5))	0.076526	0.867128	0.3869
C	0.00114	0.603338	0.547

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

رابعاً: تقييم نموذج متجه تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل)

يتضح من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم ما يلي:

- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.2987$)، وتفيد بأن التغيرات في المتغيرات التفسيرية المدرجة بالنموذج تفسر ما نسبته 20.87% من التقلبات التي تحدث في سعر صرف الاسمي للدولار مقابل اليورو، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 2.00$)، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية ($\text{Prob. Chi-Square} = 0.7650$) أكبر من 5%.

جدول رقم (03-18): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

F-statistic	0.078149	Prob. F(1,194)	0.7801
Obs*R-squared	0.089392	Prob. Chi-Square(1)	0.7650

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Heteroskedasticity Test: ARCH، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية ($\text{Prob. Chi-Square} = 0.9369$) أكبر من 5%.

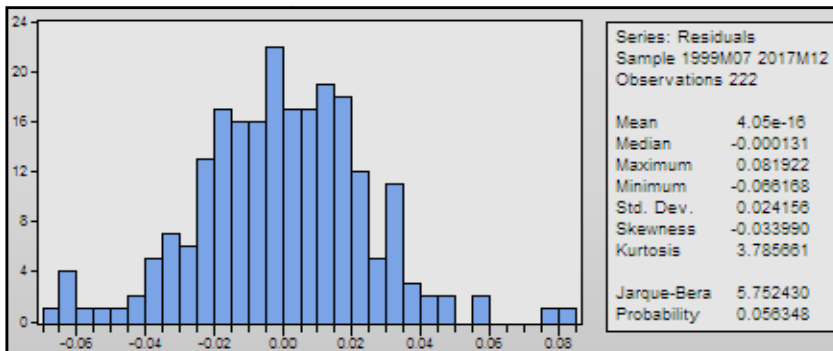
جدول رقم (03-19): نتائج اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.006207	Prob. F(1,219)	0.9373
Obs*R-squared	0.006264	Prob. Chi-Square(1)	0.9369

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار ($\text{Prob} = 0.058$) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (03-20): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- معلمة معامل حد تصحيح الخطأ تحمل إشارة سالبة ومعنوية عند مستوى 5%، وهي تعبر عن السرعة التي يتم بها تصحيح الخلل في سعر الصرف والرجوع إلى حال وقوع أي صدمة في المتغيرات التفسيرية، كما يدل على أن

21.65% من اختلال التوازن في سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار يتم تصحيحه شهريا من خلال تقلبات المتغيرات التفسيرية الأربعة على المدى البعيد، كما يمكن من خلاله الحكم بأن المتغيرات التفسيرية الأربعة تسبب سعر صرف الاسمي للدولار مقابل اليورو على المدى البعيد.

■ أظهرت النتائج أن معلمة متغير الفرق التفاضلي للتضخم مبطاً لفترتين $D(INF(-2))$ ، اشارة سالبة ومعنوية عند مستوى 5%، بما يفيد وجود علاقة عكسية بين سعر صرف الاسمي للدولار مقابل اليورو ومستويات الأسعار النسبية للكليتين، بحيث قدرت مرونة سعر الصرف الاسمي للدولار اليورو لتغيرات مستويات الأسعار النسبية بحوالي (-1.12) في المدى القصير، وعلى نفس الترتيب السابق للعلاقة طويلة الأجل يقع متغير الفرق التفاضلي لمعدلات التضخم في المرتبة الأولى من حيث تأثيره على سعر الصرف الإسمي (EXCH). كما جنات نتيجته بما يتفق مع الأساس النظري لتعادل القوى الشرائية (PPP).

■ كما يتضح من خلال النتائج الواردة بالجدول رقم معنوية معلمتي المعروض النقدي النسبي مبطاً لثلاث فترات $D(M1(-3))$ وخمس فترات $D(M1(-5))$ ، على التوالي عند مستوى 5%. وتحملان اشارة موجبة وفقا لما هو متوقع، وبما يتفق مع الواقع الاقتصادي وما جاءت به نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP). إذ تؤدي الزيادة في المعروض النقدي النسبي إلى زيادة تناسبية في المستويات العامة النسبية بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، ومن ثم يرتفع سعر الدولار الاسمي مقابل اليورو (انخفاض قيمة الدولار). بحيث قدرت مرونة سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو للتغيرات في متغيري المعروض النقدي النسبي السابقين بحوالي (0.6) و (0.8) على التوالي في المدى القصير. محتلا بذلك المرتبة الثانية من حيث تأثيره على سعر صرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (Exch).

■ ويأتي في المرتبة الثالثة مؤشر أسعار الأسهم النسبي $D(SHARE(-1))$ ، بعد أن اتضح أن معلمة هذا المتغير مبطاً لفترة واحدة سالبة الاشارة ومعنوية عند مستوى 5%، وقد قدرت مرونة سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو ازاء التغيرات في مؤشر أسعار الأسهم النسبي بحوالي (-0.23) في الأمد القصير.

■ في حين لم يرتب متغير فروق أسعار أسعار الفائدة الحقيقية $D(IRP(-1))$ ، على الرغم من تحقق مفهوم التحكيم انطلاقاً من الاشارة السالبة لمعلمة فروق أسعار الفائدة الحقيقية. بحيث اتضح من خلال نتائج التقدير عدم معنوية كافة معالم متغيرات فروق أسعار الفائدة الحقيقية المبطأة إلى غاية الفترة الخامسة، وعندما تأكد عدم معنوية هذه المتغيرات الخمس مجتمعة وبصفة قطعية بعد اجراء اختبار Wald Test، بحيث تبين من خلال نتائج هذا الاختبار عدم إمكانية رفض فرضية العدم التي تفيد بأن المتغيرات الخمسة المبطأة لفروق أسعار الفائدئ الحقيقية لا تختلف جوهريا عن الصفر عند مستوى معنوية 5%، ذلك لأن القيمة الاحتمالية $(\text{Prob. Chi-Square} = 0.3957)$ وهي أكبر من 0.05.

جدول رقم (03-21): نتائج اختبار Wald Test

Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	1.033697	(5, 195)	0.3990
Chi-square	5.168485	5	0.3957
Null Hypothesis: C(12)=C(13)=C(14)=C(15)=C(16)=0			
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(12)	-0.689825	0.509044	
C(13)	-0.914036	0.513626	
C(14)	-0.734450	0.502774	
C(15)	-0.116172	0.512390	
C(16)	0.278597	0.541469	

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- مما سبق، يتضح بأن سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل اليورو (Exch) مرن للتغيرات في كل من مستويات الأسعار النسبية (INF)، المعروض النقدي النسبي (M1)، ومؤشر أسعار الأسهم الحقيقي النسبي (SHARE)، على المدى القصير والطويل معا، بحيث تكون درجة الحساسية أكبر للتغيرات في فروق معدلات التضخم، ومن ثم المعروض النقدي النسبي، فمؤشر أسعار الأسهم الحقيقي النسبي.
- وبالمقابل فإن سعر صرف اليورو دولار الاسمي (Exch) غير مرن للفروق في أسعار الفائدة الحقيقية (IRP) في المدى القصير، في حين كانت مرونته ضعيفة جدا وغير ذي أهمية لتغيرات أسعار الفائدة الحقيقية على المدى البعيد، هذه النتائج تجرنا للحديث عن العوامل التي تضبط العلاقة بين سعر الصرف وتغيرات أسعار الفائدة، أي لابد من مناقشة جانبين مهمين أولهما: محددات حساسية أسعار الصرف لتغيرات أسعار الفائدة، وثانيهما: قنوات تأثير سعر الصرف بتغيرات بفروق أسعار الفائدة.
- فمن جانب محددات حساسية أسعار الصرف لتغيرات أسعار الفائدة، فتحدد استجابة الأول للتغيرات في الثاني بناء على مجموعة من العوامل لعل أهمها:
- تعتمد هذه الاستجابة على مدى استمرارية اتجاه تحركات أسعار الفائدة (ارتفاع أو انخفاض) على المدى الطويل، بمعنى أن حساسية أسعار الصرف للتغير في فروق معدلات الفائدة الحقيقية طويلة الأجل تفوق حساسيته لفروق أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وذلك طالما كان التغير في فروق أسعار الفائدة طويلة الأجل يتضمن توقع استمرار التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل.
- استجابة أسعار الصرف للتغيرات في أسعار الفائدة تعتبر استجابة عابرة أو مؤقتة، فالزيادة في سعر الصرف الحقيقي مثلا والناجحة عن تغير أسعار الفائدة الحقيقية تعتبر زيادة مرحلية، طالما يسود في نفس الوقت توقع اتجاه سعر الصرف الحقيقي نحو الانخفاض إلى مستواه التوازني طويل الأجل.
- لا تمارس التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية الناتجة عن التغير في توقعات التضخم أي تأثير على أسعار الصرف في الأمد البعيد، مما يعني أن استجابة أسعار الصرف للتغيرات في أسعار الفائدة الاسمية يتوقف على مصدر وأساس

التغير في أسعار الفائدة الإسمية، وبالتحديد فيما إذا كانت ناتجة عن التغير في أسعار الفائدة الحقيقية أو عن توقعات التضخم، بحيث تؤدي زيادة معدلات التضخم المتوقع بمعدلات تفوق الزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية، إلى توليد ضغوط تنازلية على القيمة الحقيقية للعملة المحلية.

■ وبدرجة أهم تعتمد استجابة أسعار الصرف لفروق أسعار الفائدة الحقيقية على ندى حساسية رؤوس الأموال الدولية للتغيرات في أسعار الفائدة، وذلك بناء على قدرة ورغبة المستثمرين في تحريك رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، استجابة لتغير فروق أسعار الفائدة الدولية، بالإضافة إلى عامل التوقعات الذي يلعب دورا مهما في تحريك رؤوس الأموال، فكلما كانت التوقعات ايجابية حول العائد في المستقبل كلما ازدادت تحركات رؤوس الأموال ومن ثم تزداد استجابة أسعار الصرف لتغيرات أسعار الفائدة، والعكس بالعكس.

■ كما أن تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل قد كون أمرا سلبيا في حد ذاته، إذ يؤدي تدفق رؤوس الأموال بصفة كبيرة إلى زيادة الطلب على السلع على المحلية، وما ينجم عن ذلك من تسارع معدلات التضخم، ومن ثم ترتفع قيمة العملة المحلية (سعر الصرف الحقيقي)، ينجم عنها تدهور القدرة التنافسية للسلع المحلية، ومن ثم تتدهور قيمة العملة مجددا. لا بل يسوء الأمر أكثر من ذلك، بحيث تؤدي تقلبات سعر صرف العملة المحلية إلى سيادة حالة من عدم اليقين لدى المستثمرين الأجانب والمحليين بشأن العائد بالعملة المحلية، وبالتالي تصبح تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة مع توجه نحو الخروج من السوق المحلية.

أما من جانب قنوات تأثير أسعار الفائدة على أسعار الصرف فتكون من خلال قناتي الميزان الجاري (الأثر المباشر) وحساب رأس المال (الأثر غير المباشر) من خلال ما يلي:

أثر الميزان الجاري (الأثر المباشر): يشير هذا الأثر إلى أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (على افتراض ثبات المعروض النقدي الحقيقي) وهو ما يدل على زيادة المعروض النقدي المحلي، ينجر عنه زيادة في الانفاق على السلع محلية كانت أم أجنبية، بالإضافة إلى حدوث تعديلات في محافظ الأصول، ومن ثم يتدهور رصيد الميزان الجاري (زيادة العجز أو انخفاض الفائض) مما يؤدي إلى انخفاض الاحتياطيات الأجنبية، وبالتالي تتدهور قيمة العملة المحلية (أثر سالب).

أثر حساب رأس المال (الأثر الموجب): يوضح هذا الأثر أن زيادة الطلب الأجنبي على الأصول المحلية وانخفاض الطلب المحلي على الأصول الأجنبية أو زيادة تدفقات رؤوس الأموال للداخل عن مثيلاتها للخارج، تؤدي إلى حدوث فائض في حساب رأس المال، ينجر عنها زيادة الاحتياطيات من النقد الأجنبي، وبالتالي تتحسن قيمة العملة المحلية (أثر موجب). ومن ثم ينتوقف الأثر النهائي لفروق أسعار الفائدة على سعر الصرف العملة المحلية على صافي الأثرين، بمعنى على مدى غلبة الأثرين السابقين.

خاتمة الفصل

بعد ما تم استعراضه من خلال هذا الفصل، يتضح بالمقام الأول مدى ترسخ المكانة الدولية الدولية في النظام النقدي الدولي، على الرغم من النكسات التي تعترض هذه العملة وعلى الرغم من منافسة اليورو وبقية العملات الأخرى، كالين. ومن جانب آخر يتضح بأن هناك مجموعة من الاختلالات التي تحول دون استقرار العملة الأوروبية الموحدة. ولعل الاختلافات في القوة الاقتصادية للدول المشكلة للاتحاد النقدي هي السبب الرئيس في هذه الاختلالات والاضطرابات في سعر صرف اليورو. إلا أن ذلك لا يلغي القوة التي يمثلها اليورو حالياً في مختلف وظائف النقد الدولي في المرتبة الثانية بعد الدولار الأمريكي، لاسيما في عدد قليل من السنوات من تاريخ صدوره. كما حاولنا من خلال هذا الفصل تفحص مدى تأثير بعض العوامل التقليدية المفسرة لتقلبات أسعار الصرف على حالة سعر صرف اليورو، وتبين بأن هذه العوامل ليس لها تأثير ذا أهمية معتبرة على سعر صرف اليورو دولار. ومن ثم فإن تقلبات سعر صرف اليورو دولار يتقلب في ظل ظروف يصعب تحديدها بدقة أو التنبؤ بها.

الفصل الرابع

تقلبات سعر صرف اليورو دولار

وعلاقتها بأسعار النفط الخام

تمهيد

في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينيات، ظهر نقاش داخل لجنة استراتيجية المدى الطويل التابعة لمنظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) سواء لمواصلة تسعير النفط الخام بدولارات الولايات المتحدة أو التحول إلى عملة بديلة. وكانت هذه المناقشة متجذرة في الانخفاض المستمر في قيمة دولار الولايات المتحدة مقابل العملات العالمية الأخرى. كان اختيار العملات المتاحة لسعر النفط الخام محدوداً لأوبك بسبب عدم كفاية السيولة لمعظم العملات الأخرى. مع ظهور اليورو مؤخراً، ظهرت الحاجة كجدداً لمناقشة مسألة اختيار العملة الأنسب لتسعير النفط الخام ضمن السياسة العامة لمنظمة أوبك.

لقد فتح ظهور اليورو النقاش حول هذه القضية مرة أخرى. فبالنظر إلى اتساع نطاق تبادل اليورو ، وعدد البلدان التي تستخدم هذه العملة ، ومدى العلاقات التجارية لهذه البلدان مع البلدان المصدرة للنفط إعادة النظر في مسألة اختيار العملة في أسعار النفط كان لا بد من إعادة النظر فيه من قبل منظمة أوبك. ويتركز العمل في هذا الجزء من الدراسة، على محاولة تحديد أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أسعار النفط، ومن ثم تحديد الآثار المترتبة على حدوث تحول في تسعير النفط الخام من الدولار الأمريكي إلى اليورو على أعضاء منظمة أوبك. ومن ثم يتم تحديد الفائزين والخاسرين على أساس المكاسب والخسائر الاقتصادية المحققة من تجارة النفط بالدولار واليورو. وذلك وفقاً للنمحاور التالية:

المبحث الأول: الاطار النظري لأسعار النفط الخام

المبحث الثاني: العلاقة الجدلية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط

المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على أسعار النفط الخام.

المبحث الرابع: خيارات منظمة أوبك بين تقلبات الدولار وامكانية التسعير باليورو

المبحث الأول: الاطار النظري لأسعار النفط الخام

يتناول هذا المبحث مختلف الجوانب النظرية لأسعار النفط الخام، ابتداءً بتحديد مفهوم النفط الخام وأنواعه، ومن ثم تحديد مفهوم السعر النفطي وأنواعه، ومختلف أساليب تسعير النفط والعوامل المحددة له، وصولاً إلى تطور أسعار النفط في العصر الحديث.

المطلب الأول: ماهية النفط الخام.

قبل أن نتطرق إلى المفاهيم الأساسية المتعلقة بأسعار النفط، لا بأس في أن نوضح في البداية مفهوم النفط الخام في النقاط التالية.

أولاً: مفهوم النفط

النفط الخام عبارة عن مواد هيدروكربونية سائلة دهنية لها رائحة خاصة، وتباين أنواعه بين الأسود المخضر إلى البني والأصفر، كما تختلف لزوجته وبالتالي كثافته النوعية.¹ إلى جانب كلمة "نفط" هناك كلمات مرادفة مثل "زيت" و"بترو"، والكلمة الأخيرة معربة عن اللفظة اللاتينية "Petroleum" التي تتكون من كلمتين لاتينيتين هما "Petro" أو "Petra"، وتعني الصخر و"Oleum" وتعني الزيت، وبذلك تكون ترجمة كلمة "Petroleum" هي زيت الصخر. كما تعددت مرادفات النفط واستخدمت بعض ألفاظ مشتقاته ليقصد بها النفط الخام، إلا أن اشتمل وأدق لفظة تطلق على جميع أنواع النفط ومشتقاته هي لفظة الهيدروكربونات "Hydro Carbon"²، وهي مصطلح علمي كيميائي يقصد به مختلف المركبات النفطية في جميع حالاتها غازية كانت أم سائلة أم صلبة.³ بحيث يأخذ البترول شكل سائل ويعرف بالزيت الخام Crude Oil، وهو سائل دهني له رائحة خاصة تميزه. وتختلف ألوانه بين الأسود والاحضر والبني والاصفر، كما تختلف لزوجته تبعاً لكثافته النوعية. وقد يأخذ البترول شكل غاز ويسمى حينئذ الغاز الطبيعي Natural Gaz الذي يتكون من مجموعة غازات أهمها: الميثان Methane، الايثان Ethane، البروبان Propane، والبوتان Butane⁴. وعلى نفس الشاكلة عرف علمياً بأنه: "ذلك السائل الهيدروكربوني الأسود أو المشوب بالبنية أو الصفرة أو الخضرة، الغليظ القوام، الكريه الرائحة، متعدد درجات اللزوجة، يخرج من باطن الأرض ذاتياً أو صناعياً بواسطة حفر الابار والالات الضخ.

¹ - حسان خضر، أسواق النفط العالمية، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 57، نوفمبر، الكويت، السنة الخامسة، ص 03.

² - Hydro Carbon، وهي مركبات من عنصر الهيدروجين والكربون، التي تتكون في درجات الحرارة العالية بصورة سائلة أو غازية أو صلبة حسب تركيبها الكيميائي

³ - عبد العزيز البيون، النفط والغاز الطبيعي، مجلة العلوم والتقنية، العدد 27، مدينة الملك عبد العزيز، السعودية، 1993، ص 04.

⁴ - حسين عبد الله، مستقبل النفط العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الثانية، 2006، ص 01.

ثانيا: نظرية نشأة وتكوين النفط.

تباينت الآراء حول أصل النفط وكيفية تكونه في الطبيعة، وتبلورت هذه الآراء في نظريتين أساسيتين حول منشأ النفط هما:¹

1. **النظرية اللاعضوية:** وهي من أولى وأقدم النظريات حول تفسير أصل تكون النفط والكيفية التي يتم فيه، فتجمع هذه النظريات على أن مادة النفط قد تكونت في باطن الأرض نتيجة تفاعلات كيميائية بين العناصر اللاعضوية، كاتحاد وتفاعل عنصر الهيدروجين مع الكربون مثلا أو عنصر كبريت الحديد مع بخار الماء، وينشأ من اتحادهما مادة مشابهة للأستيلين، التي تحولت إلى زيت بفعل العوامل الجيولوجية من ضغط وحرارة، ويحدد أماكن تواجد النفط حسب هذه النظرية في مكامن من الصخور النارية. ويستشهد أنصار هذه النظرية بمكامن النفط الموجود في المكسيك واليابان ويعتبرون ذلك دليلا على صحتها. كما تمكنوا نظريا ومخبريا من تحضير بعض المنتجات الهيدروكربونية أو النفطية كالبنزين والأستيلين والميثان... الخ، بينما يعترض أنصار النظرية العضوية على ذلك بقولهم أن النفط الموجود في مثل هذه الصخور ليس أصيلا، وإنما هو مهاجر من أماكن أخرى ذات أصل عضوي.² كما يستند أصحاب هذه النظرية إلى أنه لم يعثر على أية حفريات عضوية بأي شكل في زيت النفط.

2. **النظرية العضوية:** نظرية الأصل العضوي للنفط نقسر أصل النفط بأنه عبارة عن بقايا حيوانات ونباتات ترسبت خلال العصور الجيولوجية القديمة في بحار ومسطحات مائية تتسم بضخولتها ودفء مائها، وقد طمرت هذه المواد تحت طبقات من الطفل والرمال. كما تعرضت لضغط شديد ودرجة حرارة مرتفعة. وأدت حركات القشرة الأرضية دورا كبيرا في ذلك، مما ساعد على نشاط البكتيريا التي أزلت الأكسجين والازوت من هذه المواد، كما عملت على ارتفاع نسبة البروتينات والكربوهيدرات بها، مما أدى في النهاية إلى تحول هذه المواد إلى نפט وغاز. وتستند هذه النظرية إلى الأدلة والبراهين التي تؤيد قوة وصحة آرائها ومن أبرز هذه الأدلة:³

- وجود كميات ضخمة من المواد العضوية والهيدروكربونات في الصخور الرسوبية المكونة للقشرة الأرضية. وهذه المواد العضوية نباتية كانت أو حيوانية مع توفر عنصرى الكربون والهيدروجين اللذان يتحدان مع بعضهما تحت ظروف معينة من الضغط ودرجة الحرارة مع وجود بعض العوامل المساعدة ليكونا النفط.
- وجود عناصر البورفين والنيتروجين في أغلب العينات الخفيفة أو الثقيلة ويوجد هذان العنصران فقط في الأنسجة العضوية، أي في بقايا المواد النباتية والحيوانية.
- يتم النشاط الضوئي للنفط نتيجة مادة الكولسترول والتي هي من أصل حيواني أو نباتي في النفط.

¹ - محمد خميس الزوكة، جغرافيا المعادن والصخور، دار الجامعات، الاسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 1982، ص 368-369.

² - أمينة مخلفي، محاضرات حول: مدخل إلى الاقتصاد البترولي (اقتصاد النفط)، الجزء الأول، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013-2014، ص 11-12.

³ - محمد أحمد الدوري، محاضرات في الاقتصاد البترولي، جامعة عنابة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 1983، ص 16.

ثالثاً: أنواع النفط الخام.

النفط الخام الموجود في الطبيعة رغم كونه مادة متجانسة في عناصره المكونة له، إلا أنه لا يكون على نوع واحد في العالم. فهو على أنواع متعددة تتأثر بالخصائص الطبيعية أو الكيميائية أو بالكثافة أو باللزوجة أو بحسب احتوائه على المادة الكبريتية.

يعتبر النفط مادة بسيطة ومركبة في ذات الوقت، فهو بسيط من حيث أنه يتكون كيميائياً من عنصرين هما الهيدروجين والكربون، وهو مركب من حيث اختلاف خصائص مشتقاته باختلاف التركيب الجزئي لكل منها. وبالتالي فهو يتكون من خليط من الهيدروكربونات المتقاربة التي يمكن أن تتخذ اشكالا عديدة في تركيبها الجزئي، فينتج عنها في كل حالة منتج بترولي ذو خصائص تختلف عن بقية خصائص المنتجات الأخرى. وعن طريق التقطير والتصنيع يمكن الحصول على عدد كبير من المنتجات البترولية التي تتراوح في كثافتها من غازات خفيفة إلى كثيفة إلى السوائل الخفيفة فالثقيلة ثم شبه السوائل فالمواد الصلبة. بحيث كلما زادت نسبة الكربون في المنتج البترولي ازدادت كثافته أو ثقله والعكس بالعكس. وتنقسم الهيدروكربونات إلى أربع مجموعات رئيسية هي: الأولفينات، وهذه لا توجد في البترول الخام، وإنما تنتج بواسطة عمليات تحويلية في معامل التكرير وهي أكثر المجموعات قابلية للتفاعل، أما العطريات فهي أكثرها ذات رائحة مميزة ومن أمثلتها البنزين أو الجازولين Gasoline، أما المجموعة الثالثة فهي البارافينات والرابعة النفتينات.¹

ويصنف الزيت الخام عادة إلى ثلاثة أنواع: أولها الزيت البارافيني، يحتوي على شمع البارافين ويعطي عادة قدرا طيبا من هذا الشمع ومن زيوت التزيت الممتازة. وثانيها الزيت الاسفلتي الذي يحتوي على كمية قليلة من شمع البارافين أو قد يكون خاليا منه، ولكنه يحتوي على نسب عالية من المواد الاسفلتية التي تتألف غالبا من النفتينات. أما النوع الأخير المتمثل في الزيت الخليط، فيحتوي على مقادير كبيرة من شمع البارافين ومن المواد الاسفلتية، وهي مزيج من البارافينات والنفتينات وقليل من العطريات.

وقد يعلق بالزيت الخام بعض العناصر غير الهيدروكربونية مثل الكبريت أو النتروجين أو الأكسجين، كما قد يعلق به بعض الشوائب مثل المياه والأملاح والرمال، أو قد ترتفع لزوجة الزيت Viscosity، كلها عوامل من شأنها التقليل من جودة المنتجات البترولية وارتفاع تكلفتها. ويستخدم لقياس خاصية اللزوجة معيار "نقطة الانسكاب" Pour Point، وهي أقل درجة حرارة يتدفق أو ينسكب الزيت عندها دون استخدام التنقيب. ومعنى ذلك أن ارتفاع نقطة الانسكاب تقلل من جودة الزيت، لأن انخفاض الحرارة في الموقع دون تلك الدرجة يتطلب استخدام وسائل مكلفة لتسهيل تدفقه. أما عن ارتفاع نسبة الشوائب بالزيت فيقضي إقامة أجهزة خاصة لتنقيته ومعالجته، ومن ذلك عمليات فصل الغاز Gaz Reparation، فصل المياه Dehydration، فصل الأملاح Dealing، فصل الكبريت Desolphurization، التسخين Hesting، وفصل الشمع بالمذيبات وكلها عوامل من شأنها زيادة التكلفة. وهناك وجه آخر للاختلاف بين أنواع الزيوت ويعتبر ذا أثر بالغ في قيمتها الاقتصادية، ويتمثل في اختلاف الكثافة النوعية للزيت Specific Gravity. بحيث تتراوح درجة الكثافة بين 0.8 و 0.98. فانخفاض هذه الدرجة يعني انخفاض

¹ - حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 01-02.

نسب المقطرات الخفيفة ذات الاستعمالات عالية القيمة، مثل وقود الطائرات والسيارات، وكلما ارتفعت درجة الكثافة النوعية فهذا يعني ارتفاع المقطرات الثقيلة ذات الاستعمالات المنخفضة القيمة، مثل زيت الوقود (المازوت) Fuel Oil، الذي يستخدم كبديل للفحم، ومثل الاسفلت. بالإضافة إلى العديد من المقطرات المتوسطة مثل زيت الغاز Gaz Oil (غاز السولار) أو الديزل وزيت التشحيم، وتواجدها في الزيت الخام نسبيا يتوقف على كثافته النوعية فتزداد مع انخفاض الكثافة وتقل مع ارتفاع الكثافة. وعلى العموم توصف الزيوت بأنها خفيفة أو ثقيلة أو متوسطة، كما يقرب بهذه الصفات محتواها الكبريتي ونقطة الانسكاب وغير ذلك من المعايير الفنية المتعددة.¹

إن هذا الإختلاف والتباين في أنواع المادة النفطية تنجم عنه تأثيرات متعددة على الصناعة والنشاط الاقتصادي النفطي ومن أبرز هذه التأثيرات:²

■ التأثير على قيمة وسعر النفط.

■ التأثير على الكلفة الإنتاجية من حيث نقاوته وكذا على طريقة التكرير ونوعية المصافي النفطية.

■ التأثير على العرض النفطي من خلال تقدير ما يحصل عليه من مقدار ونسبة المنتجات النفطية الممكن الحصول عليها من ذلك النوع النفطي أي ما يتعلق بمرحلة المصب الخاصة بالصناعة البتروكيمياوية.

والملاحظة الجديرة بالاهتمام هي أن تباين أنواع النفط الخام لا تنحصر في رقعة الدول جغرافيا، بل قد يتباين في الحقل الواحد، أحيانا يكون التباين موجودا حتى في البئر الواحد تبعا لطبيعة الطبقات الحاملة للزيت. تصنف درجات الكثافة النوعية للنفط عادة إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي كالآتي:

■ الدرجات العالية وهي رمز للنفط الخفيف والذي يتحصل منه على نسبة عالية من المنتجات الخفيفة تكون من 35 درجة فما فوق.

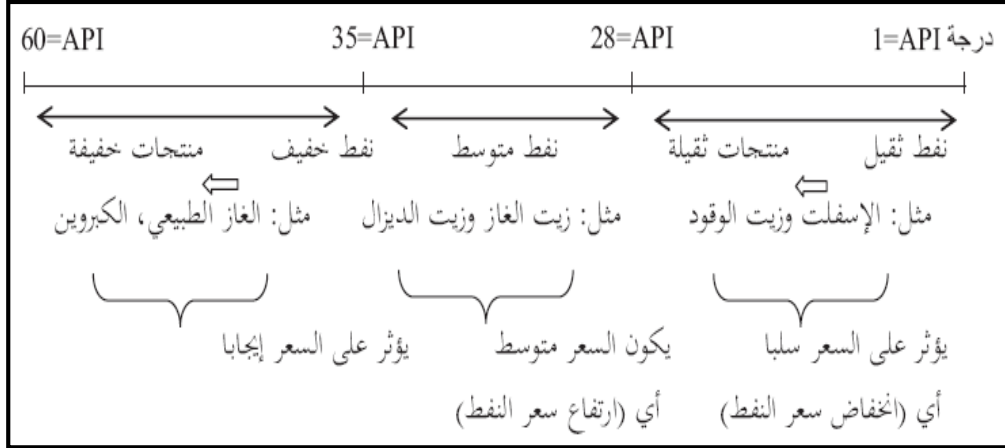
■ الدرجات المنخفضة وهي رمز للنفط الثقيل والذي يتحصل منه على نسبة عالية من المنتجات الثقيلة تكون من 28 درجة فما أقل.

■ الدرجات الوسطى وهي رمز للنفط المتوسط ذي النوعية المتوسطة للمنتجات النفطية مثل زيت الغاز وزيت الديزل وزيت التشحيم. ويكون مدى الدرجات النوعية بين 28 درجة وحتى 35 درجة. وتمثل هذه التصنيفات في المخطط التالي:

¹ - حسين عبد الله، مرجع سابق، ص02(03).

² - أحمد رمضان شفلية، اقتصاديات النفط والصناعة النفطية، تامة للنشر والتوزيع، جدة، المملكة العربية السعودية، 1998، ص176.

شكل رقم (04-1): انواع النفط بحسب درجة الكثافة API



المصدر: امينة مخلفي، مرجع سابق، ص 17.

المطلب الثاني: تسعير النفط الخام

يتناول هذا المطلب مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بأسعار النفط، على غرار مفهوم السعر النفطي، أنواعه، وطرق وأساليب التسعير، بالإضافة إلى أهم المحددات السعرية للنفط.

أولا: مفهوم السعر النفطي

يشير سعر النفط الخام إلى القيمة النقدية لبرميل النفط الخام بالمقياس الأمريكي للبرميل المكون من 42 غالون معبرا عنه بالوحدة النقدية الأمريكية (الدولار).¹ وتطور السعر البترولي منذ اكتشافه تجاريا بتطور السوق البترولية، حيث كان في بداية اكتشافه يحدد عند آبار النفط، وهذا في ظل احتكار القلة الذي ساد السوق البترولية ليتحدد بعدها في الموانئ، حيث تم اتساع صناعة النفط في بلدان عديدة لكن سرعان ما تحول إلى سعر احتكاري نتيجة احتكار الشركات للسوق البترولية، التي سعت إلى تعظيم أرباحها ليتطور بعدها إلى سعر تنافسي يخضع لعوامل العرض والطلب وهذا بعد دخول البلدان المنتجة للنفط السوق البترولية.²

ثانيا: أنواع سعر النفط

إن حركات الأسعار في السوق النفطية يمكن أن تعرض تحت المفاهيم الآتية:³

1. **الأسعار المعلنة The Posted Prices**: وهو سعر البرميل المعلن من قبل الشركات النفطية في كارتل الشقيقات السبع محسوبا بالدولار الأمريكي.⁴ هي في الواقع اسعار نظرية لا تعادل في حقيقتها قيمة النفط كمورد ناضب وحيوي، بل إن الشركات فرضتها لكي يتم احتساب الربح والضريبة على الارباح بموجبها. أي ان هذه الاسعار لم تكن في الواقع الا اسعارا دفترية، يتم بواسطتها تحديد ضرائب الدول المنتجة. وبموجب هذه الاسعار يتم تسليم النفط

¹ - مانع صلاح، أسواق مقدمة في اقتصاديات الطاقة، مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، الامارات، 2007، ص 07.

² - مندر مكاي، الصناعة البترولية واقتصاديات الربح، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2013، ص 68.

³ - Pierre Bresson. Oil Pricing Dynamics, es nouvelles théories de la croissance, edition la decouverte, Paris 1997, P92.

⁴ - هاشم جمال، السوق البترولية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 1997-1998، ص 87.

من شركة ذات اختصاص محدد (كاستخراج النفط مثلا) الى اخرى ذات اختصاص اخر (تكرير النفط مثلا) وكلاهما جزء من هيكل واحد (شركة قابضة). أي انه السعر الاسمي الذي تعلنه الشركات البائعة للنفط الخام للمشتريين العالميين، بما ذلك الشركات المالكة او الشركات الأم.¹ وقد عرف هذا السعر عالميا لأول مرة بواسطة شركة "ستاندرد اويل اوف نيوجرسي" عام 1880. حيث اعلنت الاسعار من جانبها على النفط المستخرج من الابار المباشرة (عند فوهة البئر) بدون اشراك مستخرجه في تسعير النفط الخام. ثم استمر العمل بهذا النوع من الأسعار داخل الولايات المتحدة وخارجها. وبعد أن تكاملت الشركات النفطية الكبرى في كارتل واحد في عشرينيات القرن الماضي، كان من ضمن ما قامت به هو تحديد الاسعار المعلنة في موانئ التصدير المنتشرة في البلدان المنتجة للنفط كموانئ الخليج العربي وخليج المكسيك. وقد تم اعتماد هذا السعر في الخليج العربي في بداية الخمسينيات من القرن الماضي، واستمر العمل به حتى بداية السبعينيات عندما تولت الدول المنتجة تحديد اسعار نفطها الخام من قبل منظمة اوبك. ومن المعروف حاليا بأن الأسعار الرسمية التي تعلنها الدول النفطية تأتي في إطار السعر الرسمي المعلن.

2. **الأسعار النفطية المتحققة أو الفعلية The Actual Prices:** ظهر هذا السعر مع ظهور الشركات المستقلة في الصناعة النفطية في الخليج العربي. وكان هذا السعر محاولة منها للترغيب في الشراء أو لتلافي المشاكل الناجمة عن طبيعة بعض القيود والحسومات، التي كانت بمثابة طوق فرضته الشركات الكبرى على الصناعة النفطية وعلى منافسة هذه الشركات، وذلك من خلال منح حسومات على الأسعار المعلنة تتراوح بين (10-25) سنتا للبرميل خلال الفترة (1956-1960). أي أن الأسعار الفعلية هي مجرد السعر المعلن مطروحا منه الحسومات والخصومات، أي تخفيض نسبة معينة من السعر المعلن للبرميل. وتشمل هذه الأسعار كميات النفط الخام التي تبيعها الشركات النفطية الكبرى أو الشركات المستقلة أو حتى الكميات التي تكون من حصة الأقطار المنتجة للنفط. وبطبيعة الحال هذه الأسعار هي اقل دائما من الأسعار المعلنة،² كما أنها تعتبر أسعارا فعلية في السوق الانية للنفط يتحكم في تحديد مستوياتها عوامل كثير منها انماط الاستهلاك، طبيعة المنافسة، الموقع الجغرافي، المحتوى الكبريتي، والكثافة النوعية... الخ. وتزداد أهمية هذه الأسعار في الأقطار التي تقوم بتسويق نفطها الخام مباشرة عن طريق شركاتها الوطنية.³

3. **أسعار الإشارة The Reference Prices:** طبقت هذه الأسعار لأول مرة من قبل الجزائر عام 1965 مع فرنسا وحددت أسعار الإشارة بموجب هذا الاتفاق بشكل لا يجوز معه أن تحتسب معه مبيعات النفط الخام من خلاله باقل من هذه الاسعار. كما طبقتها فنزويلا ايضا حين اتفقت مع الشركات النفطية العاملة في أراضيها على

1 - خضير عباس المهري، اقتصاديات نفط الشرق الأوسط وعلاقته بالسوق الدولية للنفط الخام، دار العلوم للطباعة والنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1984، ص266.

2 - نواف ناسماعيل نايف، تحديد أسعار النفط العربي الخام في السوق العالمية، دار الرشيد، العراق، 1980، ص20-21.

3 - جاب الله مصطفى، تقلبات أسعار النفط وعلاقتها برصيدي الموازنة العامة وميزان المدفوعات - حالة الجزائر - مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد الأول، العدد التاسع، جوان 2016، ص04.

احتساب العوائد الحكومية وفقا لهذه الاسعار اعتبارا من يناير 1967 وليس على اساس الاسعار المتحققة التي كانت سائدة بين الطرفين سابقا. ويمكن أن يؤخذ هذا السعر باتجاهين هما:¹

■ تعتبر هذه الاسعار في مستوى متوسط بين السعرين السابقين، أي أن سعر الإشارة هو السعر الذي يقل عن السعر المعلن ويزيد عن السعر المتحقق، ويمكن التوصل إلى سعر الإشارة من خلال الاتفاق بين الشركة المنتجة للنفط والدولة المستوردة، كما حصل بين الجزائر وفرنسا عام 1965.

■ يعني سعر الإشارة متوسط سلة من النفوط المتقاربة في درجات الكثافة او المتباعدة في الموقع الجغرافي لتشكيل مؤشرا أو إشارة لتسعير مجموعة من النفوط حسب قرب أو بعد درجة كثافة النفوط من نفط الإشارة. ونفوط الإشارة عديدة منها : النفط العربي الخفيف، نفط الاوبك، نفط غرب تكساس، نفط برنت، نفط بحر الشمال.

4. السعر الضريبي **The Tax-Paid Prices**: وهو يمثل كلفة البرميل النفطي المستخرج زائدا الضرائب التي

تضاف الى تلك الكلفة ويسمى هذا السعر بسعر الكلفة الضريبية، وهذه الاسعار في الحقيقة تمثل التكلفة الحقيقية التي تدفعها الشركات النفطية الكبرى من أجل الحصول على برميل النفط المنتج بموجب الامتيازات التي عقدتها هذه الشركات مع حكومات الأقطار المنتجة للنفط. وتعتبر هذه الأسعار أيضا القاعدة التي تتركز عليها الاسعار الفعلية في السوق النفطية. كما أن بيع النفط الخام باقل من هذه الاسعار يعني الخسارة الفعلية. ويحتسب هذا السعر وفقا للصيغة التالية:² سعر الكلفة الضريبية = كلفة الانتاج + عائد الحكومة. ومن ثم عائد الحكومة = الربح + الضريبة.

5. الأسعار الآنية أو الفورية **The Spot Prices**: ويعني ثمن البرميل النفطي معبرا عنه بوحدة نقدية واحدة

في الاسواق الحرة أو المفتوحة للنفط الخام . وظهرت هذه الأسعار مع ظهور الأسواق الفورية، وبدأ السعر الفوري ينشط بعد أن أخذت السوق الفورية تمثل نسبة مهمة في تجارة النفط الخام الدولية. وهذه الأسعار في الحقيقة ما هي إلا أسعار الصفقات الفورية غير المتعاقد عليها مسبقا، وينتهي مفعولها بانتهاء عملية البيع والشراء. كما أن هذه الأسعار تتأثر بأوضاع العرض والطلب السائدة يوم اجراء عملية البيع والشراء.³

6. الأسعار وفق الطريقة الارجاعية: واتبعتها منظمة اوبك عام 1986، وتقتضي هذه الطريقة تسعير النفط الخام

استنادا الى المستويات السائدة لاسعار المنتجات النفطية محسوما منها تكاليف التكرير والشحن، مما مثل اتجاهها مختلفا للمسار الذي اتبعته الدول المصدرة للنفط منذ اوائل السبعينيات حين كانت تعلن عن اسعار نفطها وتحاول موازنة الاستهلاك والامدادات العالمية من خلال تحديد مستوى انتاجها.⁴

¹ - جاب الله مصطفى، مرجع سابق، ص04.

² - رشاد منصف الساعدي، دور السياسات السعرية لمنظمة أوبك في تحديد السعر العالمي للنفط الخام، مجلة النفط والتعاون العربي، العدد 23، ديسمبر 1998، ص43.

³ - جاب الله مصطفى، مرجع سابق، ص04.

⁴ - سيد الخولي، اقتصاديات البترول، دار حافظ للنشر والتوزيع، جدة، المملكة العربية السعودية، 1988، ص77.

ثالثاً: أساليب تسعير النفط الخام

لم يكن هناك قواعد اقتصادية متبعة في تحديد سعر النفط الختم، وذلك في ظل الشركات الاحتكارية التي تقوم بتحديد أسعار النفط الخام بدون وضع قواعد عادلة ومقبولة اقتصادياً لتسعيره. فحتى بداية السبعينيات كانت الدول المنتجة للنفط وخاصة الدول العربية قد تعرضت لاستغلال الشركات الكبرى المنتجة للنفط وذلك عن طريق ما اتبعته هذه الشركات من سياسات تسعيرية حددت بموجبها أسعار النفط الخام في الاسواق الدولية بمستويات هي دون مستوى اسعار النفط الخام الأمريكي. هذا بالإضافة إلى تعرض أسعار النفط الخام المنتج في الدول العربية إلى تخفيضات متتالية ثم لعمليات تجميد مستويات الاسعار لفترات طويلة دون الاخذ بعين الاعتبار الاحوال والظروف الاقتصادية لدول المنطقة العربية ودون مراعاة لظروف تطورات أسعار السلع المصنعة والمصدرة لدول المنطقة من البلدان الصناعية، واهمال ظاهرة التضخم في تأثيرها على الدول المنتجة للنفط. ولاحساس الدول المنتجة بهذا الواقع الذي تعيشه الصناعة النفطية استطاعت أن تاخذ بزمام الامور بيدها، وذلك عن طريق وضع قواعد في تحديد أسعار النفط من جانبها. فقد كلفت منظمة الاوبك خبراءها الفنيين في اجتماعها بالكويت في السادس عشر من أكتوبر 1973 باعداد نظام جديد لتسعير النفط الخام، وعلى الاخص تحديد مفهوم سعر السوق الذي سيتخذ أساساً لتحديد السعر المعلن. وكان من أهم القواعد التسعيرية التي تم استعراضها وتمت مناقشتها.

1. اعتماد أسعار المصادر البديلة:

وتتلخص هذه القاعدة في اعتبار سعر ما يعادل برميل واحد من النفط الخام من مصادر الطاقة البديلة (ومن أمثلتها: الفحم، الرياح، الطاقة الشمسية، الطاقة النووية) كأساس لتسعير برميل النفط ولا يخلو اتباع هذه القاعدة من بعض العقبات والمشاكل لعل أهمها ما يلي:¹

- ارتفاع التكاليف الرأسمالية* لتطوير انتاج معظم بدائل الطاق مما يعني ارتفاع هذه البدائل بصورة تفوق الحدود المقبولة اقتصادياً لتسعير النفط الخام.
- مشكلة تسعير الموارد البيئية خاصة وان مصادر الطاقة مرتبطة بصورة كبيرة بمشاكل تلوث البيئة.
- لا تعتبر بدائل النفط في توليد الطاقة بدائل متجانسة ولا مطلقة، في ظل التقنية المتطورة.
- صعوبة تقدير الاحتياطيات المتواجدة والمتوقع اكتشافها في المستقبل.

2. اعتماد التكلفة الحدية لانتاج النفط الخام:

هذه القاعدة يتم اتباعها عند تسعير السلع والخدمات في ظل النظرية الاقتصادية، الا انه لا يمكن اعتبارها اقتصادياً في تسعير النفط لاسباب تتعلق بطبيعة النفط القابلة للنضوب، ولاختلاف سوق النفط عن سوق السلع والخدمات الاقتصادية الاخرى. فهناك اختلاف بين دول العالم المنتجة للنفط الخام في ظل التكلفة الحدية المعتبرة اقتصادياً. فالتكلفة الاقتصادية لانتاج النفط في دول الخليج تقل عن دولار واحد بكثير الا أنها تفوق 15 دولاراً في مناطق أخرى

¹ - سيد الخولي، مرجع سابق، ص 215.

مثل بحر الشمال. بالإضافة الى أن الاخذ بهذه القاعدة يتطلب ضرورة اجراء مسح شامل ودقيق لكل الاحتاطيات النفطية في العالم، ثم مقارنة تكاليف انتاجها الحدية، وبالتالي الوصول الى التكلفة الحدية الاعلى لتكون اساس القياس. وفي هذا الكثير من الصعوبات التي تحول دون الاخذ بهذه القاعدة.¹

3. اعتماد أسعار السلع المصنعة والمصدرة الى الدول المنتجة للنفط:

وتعرف هذه القاعدة بسياسة الاسناد، وتعني جدولة اسعار النفط الخام على اساس اسعار مجموعة من السلع والخدمات والمواد الاولية المصنعة، والتي تدخل في اطار التجارة الدولية وتتعامل بها منظمة اوبك، أي أن جدولة الاسعار يستلزم الاتفاق على السلع التي ستكون التغيرات في أسعارها اساسا في تحديد مستويات اسعار النفط الخام في السوق الدولية. وبهذا الخصوص يمكن حصر أهم أنواع السلع التي تستوردها دول اوبك، وترتيب اهميتها واولوياتها في مجموع قيم المستوردات للدول المنتجة للنفط الخام، ومن ثم اعطاء كل سلعة وزن وقيمة مناسبة. واذا حدث أي تغيير في اسعار هذه السلع يحصل تغيير مقابل ومساوي أو مناسب في مستويات اسعار النفط الخام المعلنة. وعلى الرغم من اهمية هذه السياسة إلا أنها تواجه بعض المشاكل المتعلقة بكيفية التوافق على تحديد مجموعة السلع والخدمات التي تستوردها كل دولة منتجة، وتحديد معدلات التضخم المناسبة، وتحديد حجم التغير في اسعار العملات الرئيسية. ناهيك عن عدم موافقة الدول الصناعية الكبرى على مثل هذا النوع من السياسات، ذلك أنها تتنافى مع المزايا النسبية في التجارة الدوابة ومع تسعير التقدم التقني المؤثر على القيم المضافة للسلع والخدمات التي تصدرها. كما أن هناك جزء هام في التبادل الدولي لا يظهر في احصائيات الاستيراد ويتمثل في انتقال التقنية في المعدات الراسمالية المصدرة للدول المنتجة للنفط.²

4. اعتماد اسعار المنتجات النفطية:

وطبقا لهذه القاعدة يتم ربط اسعار النفط الخام باسعار المنتجات النفطية في اسواق الاستهلاك. ولكن واجهت هذه القاعدة الكثير من العقبات المتعلقة بمشكلة التضخم في الاسعار واختلاف الطلب على المنتجات النفطية، وبالتالي اختلاف اسعارها في الاسواق الدولية المختلفة، بالإضافة إلى اختلاف الكثافة النوعية والمحتوى الكبريتي. مما يؤدي الى تزايد مشكلة الفروقات السعرية.

في ظل هذه الصعوبات والمشاكل المرتبطة بتطبيق هذه القواعد، استحدثت منظمة اوبك قاعدة جديدة لتسعير نفوطها الخام في مؤتمرها المنعقد في طهران في ديسمبر 1973. وتتلخص هذه القاعدة في ربط الاسعار المعلنة بعائد محدد لحكومات الدول المنتجة والمصدرة للنفط. وتقرر في هذا الاجتماع تحديد العائد المالي للدولة المصدرة على اساس نفط القياس (34) درجة بمبلغ 7 دولارات بالنسبة للبرميل المملوك للشركة. وبذلك قفز السعر المعلن من 5.11 دولار إلى 11.651 دولار. وقد اختارت الدول المصدرة هذه القاعدة كاساس لتسعير النفط لكي تدفع عن هففسها الحملة الاعلامية التي تعرضت لها في ذلك الوقت بسبب الارتفاع الكبير في اسعار المنتجات للمستهلك النهائي. ولعلها ارادت

¹ - المرجع السابق، ص48-49.

² المرجع السابق، ص216-217.

أن تبين للمستهلك أن نصيبها من هذه الاسعار لم يكن يتجاوز 7 دولارات على حين كانت الشركات تحقق ارباحا طائلة. كما كانت خزائن الدول المستهلكة تتلقى ما يقرب من نصف هذه الاسعار في شكل ضرائب نفطية.

رابعاً: محددات أسعار النفط

ترتبط أسعار النفط عادة بالتطورات الرئيسية في الاقتصاد العالمي، وأن هناك عناصر أخرى مثل سياسات الدول المنتجة، والدول المستهلكة وشركات النفط هي من العناصر التي تساهم في تحديد أسعار النفط أقلها على المدى الطويل، ولكن هناك العديد من العوامل المفسرة لأسعار النفط على المدى القصير يمكن تلخيصها في ما يلي: 1

1. **عوامل الطلب:** إن زيادة أو نقصان الطلب على النفط الخام من بعض الدول الصناعية أو النامية يعتبر عاملاً مساعداً في تغيير الأسعار.
2. **عوامل الإمدادات:** إن ارتفاع مستوى إمداد الأسواق العالمية بالنفط يعتبر عاملاً مؤثراً في تراجع سعر النفط والعكس صحيح أيضاً.
3. **عوامل سياسية:** قد تكون ناجمة عن حروب أهلية أو إضرابات لعمال مصافي النفط، مما يؤدي بالتالي إلى تراجع الإمدادات إلى السوق العالمي أو ربما توقعها، مما يزيد من احتمالات ارتفاع أسعار النفط.
4. **العوامل المناخية:** تلعب العوامل المناخية دوراً هاماً في تحديد أسعار النفط، حيث أنه كلما كان فصل الشتاء قارساً ولاسيما في النصف الشمالي من الكرة الأرضية، كلما زاد الطلب على منتجات النفط الخام، حيث يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والعكس صحيح، كما تلعب المواسم السياحية وسياحة العطلات دوراً هاماً في تحديد سعر النفط.
5. **عوامل فنية:** قد تكون هذه العوامل ناجمة عن توقف العمل في مواقع الإنتاج أو مصافي التكرير بسبب أعطال فنية معينة تسبب في تراجع إمدادات السوق بالنفط الخام أو منتجاته، كما أن أي نقص في مخزون الدول المستهلكة هي من العوامل المؤثرة في سعر النفط.
6. **المضاربات والتوقعات:** تلعب المضاربات أحياناً في بورصة النفط العالمية دوراً مؤثراً في تحديد أسعار النفط، لاسيما وأن تلك المضاربات قد تكون مبنية على توقعات المضاربين حيال سياسات الدول المنتجة أو المستهلكة للنفط والعديد من العوامل الأخرى.
7. **الفروقات النوعية واثرها في تحديد أسعار النفط الخام**

أ. **الفروقات النوعية:** المقصود بالفروقات النوعية، المحتوى الكبريتي ودرجة الكثافة النوعية لكل نوع من أنواع النفط الخام، والموقع الجغرافي. فالنفط الخام ليس على درجة واحدة من الكثافة، بل يختلف من موقع لآخر، ولذلك تختلف قيمته الاقتصادية. فكلما قلت درجة الكثافة النوعية، زادت كمية المنتجات النفطية الخفيفة ذات القيمة المرتفعة مثل وقود الطائرات والبنزين، وكلما زادت درجة الكثافة النوعية، فإن ذلك يدل على زيادة المنتجات النفطية الثقيلة مثل زيوت التشحيم والاسفلت. وتشتمل الفروقات النوعية على الآتي: ²

¹- حسان خضرم، ص ص 12-14.

²- نواف ناسماعيل نايف، مرجع سابق، ص 131.

➤ **المحتوى الكبريتي:** فاحتواء النفط على الكبريت يؤثر على سعره، فكلما زادت نسبة الكبريت فيه كلما قل ثمنه لما للكبريت من أثر على تاكل المحركات من جهة وما تسببه عملية احتراق النفط من تلوث للبيئة من جهة اخرى. وهذا الامر غير مقبول للعديد من الدول الا في حدود ونسب معينة. فقد أصبح الفرق في نسبة الكبريت من أهم الفروق النوعية التي تميز بين أسعار النفط الخام، وقد كبرت أهمية هذه الميزة بعد تعاظم الاهتمام بنظافة البيئة وأصبحت الخامات ذات نسبة الكبريت الأقل، تحصل على علاوة تماثل القيمة اللازمة لتخفيض نسبة الكبريت إلى المستوى الذي تسمح به القوانين المعمول بها في الدول المستوردة. والجدول أدناه يعطي صورة عن نسب الكبريت في بعض النفوط العربية المصدرة.

جدول رقم (04-1): نسب الكبريت في بعض النفوط العربية

الدولة	نسبة الكبريت في نفطها
الكويت	2.48%
العراق	1.85%
السعودية	1.60%
ايران	1.40%
قطر	1.05%
ليبيا	0.45%
نيجيريا	0.25%
الجزائر	0.14%

المصدر: مخلفي امينة، مرجع سابق، ص16.

وبذلك يعتبر النفط الجزائري من خلال الجدول من أفضل النفوط من حيث درجة نقاوته من الكبريت ثم يليها النفط النيجيري والليبي وهكذا

➤ **درجة الكثافة النوعية:** وأشهر الانظمة لتحديد درجة الكثافة النوعية للانواع النفوط الخام هو النظام الذي تبناه معهد البترول الامريكى (API) American Petroleum Institute. حيث صنف النفط الخام الى ثلاث اصناف، خفيف، متوسط، وثقيل. فالنفط الذي تكثر فيه نسب المشتقات الخفيفة (كالبنزين مثلا) يسمى بالنفط الخفيف. اما الذي تكثر فيه المشتقات المتوسطة (كالديزل) يسمى بالنفط المتوسط، واما الذي تكثر به المشتقات الثقيلة (مزيت الوقود وزيت السفن) فهو من النوع الثقيل. ويستحوذ النفط الخام الخفيف على أسعار عالية في سوق المنتجات النفطية عن بقية الانواع الاخرى. وقد تم توحيد هذه الدرجات وفقا لمقياس (API) للتعبير عن اختلاف درجات الكثافة. والتي تبدئ من 5 درجات وتنتهي عند 65 درجة. وقد جرت العادة في صناعة النفط على التعبير عن درجة الكثافة النوعية باستخدام هذا المقياس الذي يأخذ شكل رقم صحيح وكسر عشري ثم يقرن به الحروف

الثلاث الأولى من اسم المعهد API. وهو معامل تحويل ثابت لاستخراج درجة الكثافة النوعية للنفط. لهذا نذكر أرقام معهد البترولي الأمريكي لدرجات الكثافة النوعية، والتي تكون بين رقمين صحيحين لأنواع النفط بجانب الأسعار. ويستعمل مختصر API للتدليل على درجة الكثافة النوعية لمعهد البترول الأمريكي، وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{درجة API} = \frac{141.5}{131.5 - \text{درجة الكثافة للنفط الخام عند درجة 60 ف}}$$

فالزيت الخام الذي تبلغ كثافته النوعية 0.855 يعادل درجة API 34، والزيت الذي تبلغ كثافته النوعية 0.8539 يعادل درجة API 34.4 وهكذا.

واعتبر بموجب هذا المقياس أخف أنواع النفط الخام أعلاها درجة، وأقل أنواعه ادناها درجة. وبنفس الوقت تم تثبيت النفط الخام السعودي الخفيف ذو الكثافة (34) درجة API ليكون خام القياس لنفط خام أوبك. ومن ثم يتم تحديد السعر لأي نوع من أنواع نفوط أوبك استناداً للسعر الرسمي المقرر من قبل المنظمة بالنسبة لخام القياس السعودي، بحيث:

$$\text{سعر نفط أي نوع من خامات أوبك} = \text{سعر خام القياس (دولار للبرميل)} + \text{فروقات النوعية (سنت للبرميل)} + \text{فروقات الموقع (سنت للبرميل)}$$

والجدول التالي يوضح درجة الكثافة النوعية والكثافة API لبعض النفوط الخام العربية.

جدول رقم (04-2): درجة الكثافة النوعية والكثافة حسب API لأنواع النفط الخام ومشتقاته

النوع	درجة الكثافة النوعية	عدد البراميل في الطن المتري	الكثافة حسب API
زيت خام	0.97-0.80	6.6-9.0	12.9-45.4
بنزين طائرات	0.78-0.70	8.2-9.1	49.9-70.6
بنزين سيارات	0.79-0.81	8.1-9.0	47.6-67.8
كبروسين	0.84-0.78	7.6-8.2	37.0-49.9
زيت الغاز	0.90-0.82	7.1-7.8	25.7-41.1
الديزل	0.92-0.92	6.9-7.8	22.3-41.1
زيت تشحيم	0.95-0.85	0.95-0.85	17.5-35.0
زيت وقود	0.99-0.92	6.5-6.9	11.4-22.3
اسفلت	1.10-1.00	5.8-6.4	10.00

المصدر: حسين عبد الله، مرجع سابق، ص 03

ب. فروقات الموقع الجغرافي: تؤثر فروقات الموقع الجغرافي على أسعار النفط الخام، بالرغم من كونه سلعة واحدة في السوق الدولية، وما يترتب على هذا التجانس من تحديد سعر موحد لها. فأن تحديد أوبك لأسعار نفطها الخام

قياسا بسعر خام القياس السعودي يترك لبقية الاعضاء حرية الحصول على دخل اضافي، وذلك عندما تكون اسواق الاستهلاك بعيدة عن موانئها اكثر مما يحصل عليه المنتج القريب من تلك الاسواق. وبالتالي يتحقق ما يسمى "بريع الموقع" من الفرق الحاصل بين تكاليف النقل في الحالتين (الفرق بين اسواق الاستهلاك الابدع عن موانئ تصدير النفط الخام والاقرب منها). وعموما فان فروقات الموقع الجغرافي تعتبر اكثر سهولة وتطبيقا من فروقات النوعية بالنسبة لدول اوبك.

المطلب الثالث: خلفية تاريخية حديثة لتطور أسعار النفط

في التاريخ الاقتصادي ما بعد الحرب العالمية الثانية (1946 إلى 2017) يمكننا أن نميز بين ثلاثة فترات أساسية في تحليلنا لتطور أسعار النفط الخام العالمية، هذه الفترات الثلاث تزامنت مع تحولات مهمة في كل من النظام النقدي الدولي وأسواق النفط العالمية.

أولا: الفترة الأولى (1946 إلى 1970)

بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة دخلت معظم بلدان العالم - خاصة بلدان استهلاك النفط الرئيسية - مرحلة إعادة التعمير والبناء، ومع تحسن المستوى التكنولوجي والقدرة على التعدين في صناعة النفط، ارتفع مستوى الطلب على النفط بشكل غير مسبوق، لتتجاوز نسبة النفط في هيكل استهلاك الطاقة العالمي مستوى الفحم بحلول عام 1967، حيث وصلت إلى 40.4%، وبذلك أصبحت الطاقة الرئيسية في العالم. وفي ظل هذه الخلفية دخلت مجموعة من البلدان في إنشاء منظمة هامة للتعاون في مجال الطاقة فيما بينها تعرف باسم "منظمة البلدان المصدرة للنفط (Organization of Petroleum Exporting Countries)*. لكن لم يكن لأعضاء هذه الأخيرة تأثير هام على أسعار النفط العالمية في بداية تأسيسها، لتظل قوة التسعير في سوق النفط الدولية مملوكة "للأخوات السبع"***، أي شركات النفط الدولية السبع التي هيمنت على إنتاج النفط وتنقيحه وتوزيعه في منتصف القرن العشرين.

تزامنت هذه الفترة مع نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة الذي بدأ العمل به في عام 1946، فخلال هذه الفترة التي تميزت عموما بانخفاض أسعار الفائدة وانخفاض معدلات التضخم والنمو المرتفع، حافظ سعر النفط على استقرار نسبي، ففي الفترة من 1948 إلى 1970 تراوح سعر النفط الخام الاسمي بين (2.50، 3.00) دولار أمريكي للبرميل الواحد، ولكن بالقيمة الحقيقية (القيمة المعدلة بالتضخم) انخفض سعر النفط الخام من 19 دولارا إلى 14

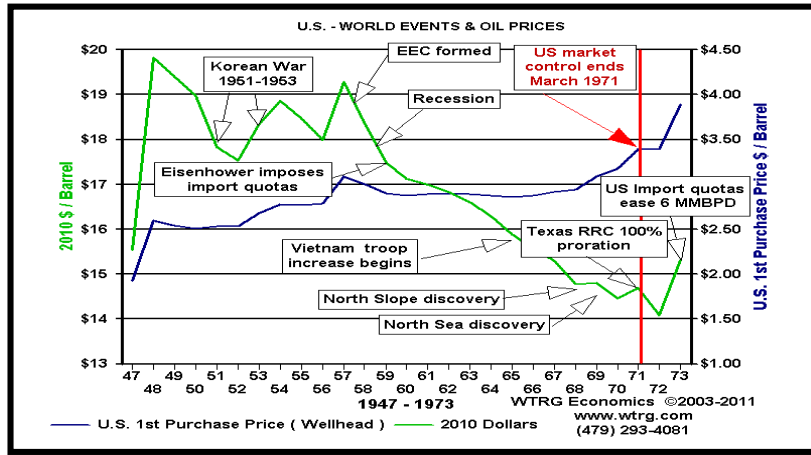
1 - David Hammes, Douglas Wills, **Black Gold; The End of Bretton Woods and the Oil-Schoks of the 1970s**, The Independent Review, Vol 09, N0 04, 2005, p604.

2 - Lingyn Yan, **Analysis of the International Oil Price Fluctuations and Its Influencing Factors**, American Journal of Industrial and Business Management, 2012-02, p40.

* تأسست منظمة الدول المصدرة للبترو(أوبك) يوم 14 سبتمبر/أيلول 1960 بمبادرة من الدول الخمس الأساسية المنتجة للنفط وهي السعودية وإيران والعراق والكويت وفنزويلا- في اجتماع عقد بالعاصمة العراقية بغداد. وتضم في عضويتها 12 دولة هي الجزائر وأنغولا وإكوادور وإيران والعراق والكويت وليبيا ونيجيريا وقطر والسعودية والإمارات وفنزويلا، وقد انسحب من المنظمة كل من العابون عام 1975 واندونيسيا عام 2009. وقد نظمت الأوبك لمقاومة الضغوط من قبل "سبع شقيقات" (سبع شركات نفط غربية كبيرة) لخفض أسعار النفط.

دولارا للبرميل في الفترة من 1958 إلى 1970. هذا وبالإضافة إلى التضخم عانى المنتج الدولي من التأثير الإضافي لضعف الدولار الأمريكي في عامي 1971 و1972.

شكل رقم (04-2): تطور أسعار النفط خلال الفترة 1947-1973.



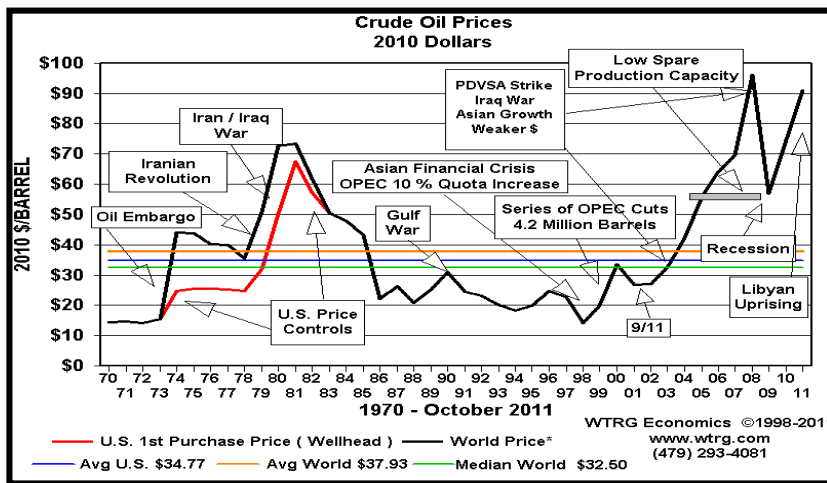
Source: WTRG Economics.

كما تجدر الإشارة إلى أنه منذ تأسيس منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) في عام 1960 وحتى عام 1972 شهدت البلدان المصدرة زيادة معتبرة في الطلب على نفطها الخام، ولكن مع انخفاض مطرد بنسبة 30% في القوة الشرائية للبرميل من النفط.

ثانيا: الفترة الثانية (1971 إلى 1998)

أما هذه الفترة فقد شهدت العديد من الأحداث المهمة في تاريخ صناعة النفط وكذا نظام النقد الدولي كما هو موضح في الشكل أدناه، نوجزها فيما يلي:

شكل رقم (04-3): تطور أسعار النفط الخام 1971-2011



* لأحوات السبع في الصناعة النفطية هو مصطلح ابتدعه الإيطالي إنريكو ماتي ، يشير إلى سبع شركات للنفط سادت في منتصف القرن العشرين في مجالات إنتاج النفط والتكرير والتوزيع. وهما: ستاندرد أويل أوف نيوجرسي، رويال داتش شل، أنجلو بيرسيان أويل كومبني (أوبك)، ستاندرد أويل كومبني أوف نيويورك (سوكوبي)، ستاندرد أويل أوف كاليفورنيا (سوكان)، جلف أويل، تكساكو.

Source: WTRG Economics

في 15 أوت 1971 انسحبت الولايات المتحدة من جانب واحد من اتفاق بريتون وودز،¹ وذلك عندما أعلن الرئيس الأميركي "ريتشارد نيكسون" وقف تحويل الدولار الأمريكي إلى الذهب نظرا للتدهور الواسع في ميزان مدفوعات الولايات المتحدة، ويعتبر هذا الإعلان بمثابة إعلان عن نهاية العمل بنظام سعر الصرف الثابت وبداية عهد نظام سعر الصرف العائم، وذلك بعدما تركت قيمة الدولار ترتفع وتنخفض تبعا لقوى السوق (تعويم الدولار). بعد ذلك بوقت قصير أعقبتها بريطانيا بتعويم الجنيه الإسترليني، فباقي الدول الصناعية الأخرى بعملائها الخاصة بها لاحقا. كانت التوقعات آنذاك - على المدى القصير على الأقل - تتجه نحو تذبذب أكبر لقيمة الدولار والعملات الأخرى وبشكل لا يمكن التنبؤ به، وعلى إثر ذلك قامت الدول الصناعية بتوسيع معروضها النقدي بشكل مبالغ فيه مستخدمة في ذلك احتياطياتها من الدولار، وكانت النتيجة في النهاية انخفاض قيمة الدولار مقابل الذهب، وانخفاض باقي عملات الدول الصناعية الأخرى لاسيما المارك الألماني والين الياباني.

1. الصدمة النفطية لعام 1973:

بدأت أزمة النفط في أكتوبر 1973 عندما أعلن أعضاء منظمة الدول المصدرة للنفط العربي حظر تصدير النفط إلى دول الغرب²، وبالتحديد الدول الداعمة للكيان الصهيوني خلال حرب يوم الغفران*. أطلق على هذه الأزمة اسم أزمة تصحيح الأسعار البترولية وتقييم البرميل بقيمته الحقيقية إلى مستويات قياسية، حيث قررت منظمة أوبك زيادة أسعار البترول من جانب واحد لتقفز من 3 دولارات للبرميل الواحد في أكتوبر 1973 إلى 12 دولارا للبرميل، أي رفع أسعار النفط بنسبة 400%³.

وبفقدان الولايات المتحدة لطاقتها الإنتاجية الاحتياطية عام 1971، فقدت الأداة التي كانت تستخدمها دائما لوضع حد أعلى للأسعار، وبالتالي تحولت سلطة التحكم في أسعار النفط الخام من الولايات المتحدة (تكساس وأوكلاهوما ولويزيانا) إلى منظمة أوبك.

وعلى الرغم من ذلك ظلت منظمة أوبك بطيئة في تعديل الأسعار لتعكس مستوى الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي بعد عام 1971، وحتى بعد صدمة النفط الأولى ظل السعر أيضا مستقرا إلى حد ما مقابل العملات والسلع الأخرى. وذلك لعدم امتلاك منظمة أوبك لآليات مؤسسية تمكنها من تحديث الأسعار تزامنا مع ظروف السوق المتغيرة، الأمر الذي لطالما انعكس سلبا على القوة الشرائية لإيراداتها النفطية باستثناء الفترة 1973-1974.⁴

1 - James D. Hamilton, Historical Oil Shocks, Working Paper16790, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2011, p14.

2 - Christiane Baumeister, Lutz Kilian, **Forty Years of Oil Flactuation : Why the Price of Oil May Still Surprise Us**, The journal of Economic Perspectives, Vol 30, No 01,2016,p142.

® وكانت الدول الأولى التي استهدفتها الحصار هي: كندا واليابان وهولندا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة مع تمديد الحصار فيما بعد إلى البرتغال وروديسيا وجنوب أفريقيا.

3- ضياء مجيد موسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى، الجزائر، 1990، ص09.

4 - Novotny, F. (2012), The Link between the Brent Crude Oil Price and the US Dollar Exchange Rate. Prague Economic Papers, p06.

أما الفترة من 1974 إلى 1978، ظل سعر النفط الخام العالمي ثابتا نسبيا، حيث تراوح بين 12.5 دولارا للبرميل و14.5 دولارا للبرميل، وعند تعديلها بالتضخم كانت أسعار النفط العالمية في فترة من الانخفاض المعتدل. خلال تلك الفترة، كانت طاقة وإنتاج منظمة أوبك مستقرة نسبيا بالقرب من 30 مليون برميل يوميا، وبالمقابل ارتفع إنتاج الدول غير الأعضاء في الأوبك من 25 مليون برميل يوميا إلى 31 مليون برميل يوميا.1

2. الصدمة النفطية لعام 1979:

ارتفعت أسعار النفط ثانية وبشكل مفاجئ سنة 1979 ثلاث مرات إثر الحرب العراقية-الإيرانية، والتي تعرف باسم حرب الخليج الأولى، حيث انتقل سعر البرميل الواحد من 13 دولارا إلى 32 دولارا خلال أشهر قليلة من اندلاع الحرب مما أدى إلى انفجار أزمة نفطية ثانية.2

3. الصدمة النفطية لعام 1986:

تسببت أزمة الطاقة في عامي 1973 و1979 في ارتفاع أسعار النفط وبلوغها الذروة في عام 1980، وفي أعقاب هذه الأحداث أدى تباطؤ الاقتصادات الصناعية، وزيادة كفاءة استخدام الطاقة في كافة الأنشطة الصناعية، وزيادة العرض وتثبيت الطلب، وغيرها من العوامل إلى انخفاض الأسعار في الثمانينات، ففي الفترة من 1982 إلى 1985 واجهت منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) انخفاضاً في الطلب وارتفاع العرض من خارج المنظمة، حاولت على إثرها وضع حصص إنتاجية منخفضة بغية تحقيق الاستقرار في الأسعار لكنها فشلت في ذلك. وفي أوت 1985 عدلت المملكة العربية السعودية عن الدور المحوري الذي كانت تؤديه دائما والمتمثل في خفض إنتاجها من أجل الحد من الانخفاض الحر للأسعار، وبحلول أوائل عام 1986 زاد الإنتاج من مليوني برميل يوميا إلى خمسة ملايين. وانخفضت أسعار النفط الخام إلى ما دون 10 دولارات للبرميل بحلول منتصف عام 1986. أما السعر الحقيقي المعدل بالتضخم فانخفض من 78.2 دولارا للبرميل في عام 1981 إلى متوسط قدره 26.8 دولارا في عام 1986.

وبعد هذا الانهيار للأسعار اعتمدت البلدان المصدرة الرئيسية التعاقد على أسعار مرتبطة بالأسعار الفورية للنفط

4. المرجعية وتسمى التسعير بالمعادلة 4. Formula Pricing

4. صدمة أسعار النفط 1990:

على الرغم من انخفاض أسعار النفط خلال الفترة السابقة استمرت الزيادات في الإنتاج والاكتشافات الجديدة من قبل أوبك وخارج أوبك مقارنة بتلك التي تحققت في سبعينيات القرن الماضي.

1 - Novotny, F. opcit, p06-07.

2 - إبراهيم شحاتة، أسعار النفط الدولية ومدىونية العالم الثالث "هل من علاقة"، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 15، العدد 54، 1989، ص19.

3 - Olomola, P.A., Adejumo, A.V. (2006), Oil Price Shock and Macroeconomic Activities in Nigeria. International Research Journal of Finance and Economics, po4.

4 - أحمد إبراهيم علي، تحليل سوق النفط العالمي، 2016، ص13.

وحدثت صدمة أسعار النفط لعام 1990 تزامنا مع انخفاض الإنتاج وعدم اليقين المرتبط بحرب الخليج التي اندلعت بعد الغزو العراقي للكويت في 2 أوت 1990 واستمرت تسعة أشهر فقط، وكان ارتفاع الأسعار أقل تطرفا وأقصر مدة من أزمات النفط السابقة، حيث ارتفع متوسط السعر الشهري للنفط من 17 دولارا للبرميل في جويلية ليبلغ ذروته عند متوسط 36 دولارا للبرميل شهر أكتوبر، إذ ساعد التدخل السريع للولايات المتحدة والنجاح العسكري اللاحق على تبيد المخاوف بشأن نقص إمدادات النفط على المدى الطويل، وبالتالي تهدئة السوق واستعادة الثقة فيه، لتدخل أسعار النفط الخام فترة من الانخفاض المطرد، حيث وصل سعر النفط المعدل بالتضخم عام 1994 إلى أدنى مستوى له منذ عام 1.1973.

لكن بالمقابل أدى الانتعاش الذي شهده اقتصاد الولايات المتحدة ودول منطقة شرق آسيا والمحيط الهادي في الفترة من 1990 وحتى 1997 إلى زيادة الاستهلاك العالمي بمقدار 6.2 مليون برميل يوميا، الأمر الذي ساهم مباشرة في انتعاش الأسعار إلى غاية 1997. هذا الانتعاش الذي تدعمه بانخفاض الإنتاج الروسي بأكثر من خمسة ملايين برميل يوميا بين عامي 1990 و 1996.

5. صدمة أسعار النفط لعام 1998:

وانتهت الزيادات في الأسعار بسرعة بين عامي 1997 و 1998 تزامنا مع الأزمة المالية الآسيوية، وذلك بسبب تجاهل أثر هذه الأزمة أو التقليل من شأنها من قبل منظمة البلدان (أوبك). ففي ديسمبر 1997 رفعت منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) حصتها بمقدار 2.5 مليون برميل يوميا (10%) لتصل إلى 27.5 مليون برميل يوميا اعتبارا من الأول من يناير عام 1998. في الوقت الذي انخفض فيه الاستهلاك العالمي بعد توقف النمو السريع في الاقتصاديات الآسيوية، وأدى الجمع بين الاستهلاك المنخفض وارتفاع إنتاج منظمة الدول المصدرة للنفط إلى خفض الأسعار وبلوغها أعمق مستوياتها في ديسمبر 1998 لتصل إلى ما يقل عن 10 دولارات للبرميل الواحد. وردا على ذلك خفضت منظمة الأوبك حصتها بمقدار 1.25 مليون برميل يوميا في أبريل و 1.335 مليون برميل في جويلية. ومع ذلك استمر السعر في الانخفاض حتى نهاية ديسمبر 1998.

ثالثا: الفترة الثالثة (1999 إلى 2017)

وبدأت الأسعار في التعافي في أوائل عام 1999، حيث انخفض إنتاج أوبك بنحو ثلاثة ملايين برميل يوميا بين أوائل عام 1998 ومنتصف عام 1999. وكانت هذه التخفيضات كافية لتحريك الأسعار فوق 25 دولارا للبرميل الواحد، وأدى ضعف الاقتصاد الأمريكي والزيادات في الإنتاج من خارج أوبك³ إلى فرض ضغوط هبوطية على الأسعار مع نهاية عام 2000 استمرت إلى غاية مارس عام 2002 بسبب أحداث 11 سبتمبر 2001. لتستعيد الأسعار عافيتها بعد

1- للمزيد من الاطلاع أنظر: WTRG Economics على الرابط التالي: <http://www.wtrg.com/index.html>

2- بن بوزيان محمد، لخديجي عبد الحميد، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر "دراسة تحليلية اقتصادية وقياسية"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 01/2013، ص 126.

3 وسادت الزيادات في الإنتاج الروسي نمو الإنتاج من خارج منظمة الأوبك من 2000 إلى 2007 وكانت مسؤولة عن معظم الزيادة غير الأوبك منذ مطلع القرن.

ذلك نتيجة للتخفيضات المعتبرة في الإنتاج من داخل وخارج أوبك، لتنتقل أسعار النفط إلى نطاق 25 دولارا بحلول مارس 2002. وعلى الرغم من قيام بعض الدول باسترجاع حصصهم المنخفضة (زيادة العرض) استمرت الأسعار في الارتفاع، وذلك بعدما وصل المخزون الأمريكي إلى أدنى مستوى له منذ 20 عاما في وقت لاحق من العام 1.

وخلال عام 2003 ارتفع السعر فوق 30 دولارا، هذا السعر الذي لم يبلغه منذ منتصف الثمانينيات ووصل إلى 60 دولارا بحلول أوت 2005، وبلغ ذروته عند 147 دولار في صيف 2008. وتعدى هذه الزيادات في الأسعار إلى العديد من العوامل أهمها: التوتر في الشرق الأوسط (العراق) و فنزويلا، الزيادة غير المسبوقة في الطلب على النفط بين 2000 و 2008 من قبل الاقتصاديات الناشئة وعلى رأسها الصين والهند، انخفاض قيمة الدولار الأمريكي، انخفاض احتياطي النفط في الولايات المتحدة الأمريكية (انخفضت الطاقة الاحتياطية إلى ما دون المليون برميل يوميا) ودول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، المضاربة في سوق العقود الآجلة للنفط الخام التي كانت عنيفة بشكل استثنائي.

ولفترة من الزمن كان للأحداث الجيوسياسية والكوارث الطبيعية آثار قوية على المدى القصير على أسعار النفط، مثل تجارب الصواريخ الكورية الشمالية، الصراع بين إسرائيل ولبنان 2006، المخاوف بشأن الخطط النووية الإيرانية في عام 2006، إعصار كاترينا 2005، وعوامل أخرى مختلفة.

إلا أن انكماش الطلب على الطاقة في أواخر عام 2008، والذي تزامن مع بداية الأزمة المالية في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، وبداية أطول ركود في الولايات المتحدة منذ الكساد الكبير، أدى إلى انخفاض الأسعار إلى أقل من 40 دولارا مع نهاية عام 2008. واستقرت أسعار النفط بحلول أوت 2009 وبقيت عموما في نطاق تداول واسع بين 70 دولارا و 120 دولارا حتى نوفمبر 2014، وجاء الانخفاض الأخير لعام 2014 ليتوج عدة عوامل ليس أقلها ضعف الطلب في الدول المستهلكة الكبرى، إلى جانب إشباع في العرض مزدوج المصدر يعود في المقام الأول لما يسمى بثورة الطاقة الصخرية في الولايات المتحدة الأمريكية ومنظمة أوبك بالمقام الثاني. قبل أن تعود إلى مستويات ما قبل الأزمة في عام 2003 بحلول أوائل عام 2016.

1 - للمزيد انظر: International Energy Agency على الرابط التالي: <http://www.iea.org/statistics/topics/oil>.

2 - Olomola, P.A., Adejumo, A.V. (2006), opcit, p05.

3 - Novotny, F. (2012), opcit, p09.

المبحث الثاني: العلاقة الجدلية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط

منذ بداية اكتشاف البترول وتجارته عالميا وسعره يتم تقييمه بالدولار الأمريكي، حتى في أوائل القرن الماضي عندما كان الجنيه الإسترليني يعتبر عملة الاحتياطي والوحدة الحسابية عالميا، كان سعر النفط يقوم بالدولار، لأن مركز ثقل التجارة البترولية في العقود الأولى من القرن الماضي كان في الولايات المتحدة الأمريكية. ولم تبرز العلاقة الجدلية بين سعر النفط وتغيرات أسعار صرف الدولار إلا بعد قرار الولايات المتحدة في أغسطس 1971 فك ارتباط الدولار بالذهب. وكانت حكومات دول منظمة أوبك في تلك الفترة قد دخلت في مفاوضات مع الشركات العاملة بأراضيها، والتي كانت تحدد الأسعار عالميا لتعديل الأسعار المعلنة وفق ما عرف في تاريخ الصناعة النفطية باتفاقيتي طهران وطرابلس. حيث طالبت حكومات تلك الدول في سبتمبر 1971.

المطلب الأول: خلفية تاريخية للعلاقة بين سعر النفط وسعر صرف الدولار

خلال التاريخ الحديث للبترول، يمكن الإشارة إلى مرحلتين هامتين في تحليل علاقة سعر برميل النفط بسعر صرف الدولار. مرحلة الأسعار المثبتة خلال الفترة 1974-1985، ومرحلة الأسعار المرنة وأسعار المعادلة Formula منذ عام 1986 وحتى الان. وقبل الخوض في تفاصيل كل مرحلة نعرض على الظروف التي هيأت لتشكيل العلاقة بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار الأمريكي.

أولا: ظروف تشكل العلاقة بين سعر النفط الخام وسعر صرف الدولار.

على إثر اعلان نيكسون في أوت 1971 ايقاف تحويل الدولارات إلى ذهب، وانخفاض قيمة الدولار عقب هذا الاعلان، طالبت دول منظمة أوبك الشركات النفطية برفع السعر بمقدار الانخفاض بقيمة الدولار. وبعد مفاوضات عدة تبنت أوبك في مؤتمرها السادس والعشرين في جنيف في ديسمبر 1971 ما عرف بسلة جنيف الأولى من العملات. وتكونت من عملات تسع دول تشكل أكثر من 80% من واردات أوبك (باستثناء الولايات المتحدة والدولار)، وذلك لغرض قياس أثر تغيرات سعر صرف الدولار تجاهها لحماية سعر البترول من تغيرات أسعار الصرف. والمعروف أن سعر البرميل حينذاك كان محددًا من قبل الشركات وكان الغرض من السلة تقييس Indexing السعر المقوم بالدولار للتغيرات في سعر صرفه مقابل العملات الأخرى، لكي تحافظ الحكومات على حصيلتها من البرميل بالقيمة الحقيقية. وقد أضيف الدولار إلى السلة في السنة الموالية بما عرف بسلة جنيف الثانية.¹

ولكن جاءت التطورات في السوق البترولية عام 1973 لتغير من طبيعة ذلك الاهتمام بأسعار الصرف، إذ انتقل قرار التسعير من الشركات البترولية إلى حكومات الدول المنتجة ولم يعد مجال تفاوض بين الطرفين، إذ أصبح بمقدور أوبك أن تحدد السعر تبعًا لما يمليه مركزها الاحتكاري في السوق، مما جعل موضوع الحفاظ على القيمة الحقيقية للبرميل ذا أهمية ثانوية للكارتل، لاسيما وأن سعر البرميل بالقيمة النقدية ارتفع بأكثر من أربعة أضعاف خلال الفترة 1973-1974، وازداد معدل صرف الدولار مقابل العملات الأخرى خلال الفترة 1974-1976. وبقيت العلاقة بين سعر البرميل وسعر صرف الدولار تتراوح، إذ طالما كان سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى عاليًا تقنع أوبك باستمرار

¹ - ماجد بن عبد الله المنيف، مرجع سابق، ص16.

الدولار كوحدة حسابية ووسيلة مدفوعات، لأن القيمة الحقيقية للبرميل تتحسن، وفي فترات انخفاض سعر صرف الدولار يتحدد الحديث عن إيجاد بديل للدولار للتسعير وهكذا. وفي الجانب الآخر عندما تضعف قدرة أوبك على تعديل الاسعار لصالحها، لأن ظروف السوق غير مواتية أو لخلافات بين أعضائها يكثر الحديث عن تدهور القيمة الحقيقية للبرميل وأثر تغيرات أسعار صرف الدولار عليها. وعندما تنجح المنظمة في رفع السعر أو عندما تؤدي ظروف السوق إلى ارتفاع الأسعار تقل أهمية موضوع عملة تسعير البترول.

وباستثناء تبني سلة جنيف للعملات لتقيس أثر التغيرات في أسعار صرف الدولار على السعر خلال فترة من تطور العلاقات البترولية العالمية، لم تتخذ أوبك أي قرارات أخرى للتعامل بشكل جدي مع الموضوع، إذ أن ظروف شوق البترول كانت في النهاية المحدد النهائي للسعر، بل إن موضوع البحث عن بديل لتسعير البترول لم يخرج عن الاطار الأكاديمي والإعلامي، حيث أن علاقات المروحة السابقة كانت كفيلة بتأجيل الموضوع إلى أن يتحسن سعر صرف الدولار في أسواق الصرف العالمية أو بتحسن سعر البترول في أسواق البترول العالمية، بدون الحاجة للتدخل لتعديل العلاقة المحاسبية أو علاقة المدفوعات القائمة.

ثانياً: مرحلة الأسعار الرسمية المثبتة

بعد انتقال قرار التسعير من الشركات إلى منظمة أوبك بنهاية عام 1973 كان يجري تحديد السعر الرسمي للزيت الخفيف بالدولار كسعر إشارة، وتحدد الأسعار الرسمية للزيوت الأخرى تبعاً للفروقات النوعية. وفي عام 1972 لجأت أوبك لحماية السعر الرسمي المثبت عن طريق نظام برجة الانتاج من خلال تحديد السقف وحصص الانتاج للدول الأعضاء. وقد عدلت أوبك سعر الاشارة خمس عشرة مرة ارتفاعاً أو انخفاضاً استجابة لظروف سوق البترول. زكان تعديل سعر البرميل يتم بمعزل عن تغيرات أسعار الصرف أو التغيرات في القيمة الحقيقية للبرميل. ومع أن موضوع العلاقة بين الدولار والسعر الحقيقي للبرميل البترول لقيت اهتماماً أكاديمياً خلال تلك الفترة ضمن الاهتمامات بمحددات أسعار النفط والعوامل المؤثرة عليها. إلا أن الظروف المتغيرة لأسواق النقد العالمية وأسواق النفط كانت تسارع لتقل من درجة إلحاح الموضوع على متخذي القرارات.¹

ففي نظام النقد الدولي، أدى التحول إلى نظام أسعار الصرف المعومة لمعظم الدول الصناعية إلى تغيير طبيعة العلاقة بين العملات الرئيسية، وقد نتج عن ذلك تطور هائل في الأسواق المالية العالمية وازداد اتساع لأسواق المستقبلية وأسواق الخيارات Options للعملات حجماً ونقدية إلى التأثير على المبادلات الدولية والمدفوعات وحركة رؤوس الأموال. لقد أدت تلك الأسواق وما وفرته من أدوات للمتعاملين في التحوط Hedge للتغيرات في أسعار الصرف، إلى التقليل من أهمية عملة تقويم المبادلات أو عملة الدفع طالما يستطيع المصدر والمستورد أن يحتاطا من تغيرات أسعار الصرف من خلال دخولهما وتعاملهما بالأدوات المتاحة. ومع أن انهيار نظام بروتن وودز كان يعني عملياً انحسار دور الدولار كعملة دولية، إلا أن التغيرات في نظام النقد الدولي والتطورات المالية والنقدية التي حدثت بما فيها ثورة المعلومات والاتصالات وربط

¹ - المرجع السابق، ص 18.

أسواق المال بما اصطلح على تسميته بعمولة المالية Globalization of Finance قد أبقّت على الدور المتميز للدولار كأهم وحدة حسابية ومخزن للقيمة ووسيلة مدفوعات عالمية.

وفي أسواق النفط حدثت تطورات هيكلية في جانبي العرض والطلب أثرت على ديناميكية تحديد الأسعار وأدواتها. فقد انخفضت حصة النفط في استهلاك الطاقة من 53% إلى 42% وانخفضت حصة أوبك في الانتاج العالمي من 67% إلى 29% خلال العامين 1973 و 1975. وأدت تلك التطورات وغيرها إلى ازدياد أهمية أسواق النفط الفورية، حيث أخذ جزء هام من النفط المتداول عالميا، سواء من دول أوبك أو غيرها يتجه إلى تلك الأسواق خارج إطار التسعير الرسمي لمنظمة أوبك، مما أثر على هيكل السعر الرسمية وتماسكها. وازدادت خلال الفترة أهمية الأسواق المستقبلية للبترول ببدء نشاط سوق نيويورك للسلع للتعامل المستقبلي بالنفط NYMEX عام 1983. ولم تجد محاولات أوبك استعادة السيطرة على السوق والابقاء على نظام الأسعار الثابتة عن طريق نظام الحصص عام 1986. واللافت للنظر أنه خلال الفترة 1981-1985 ارتفع سعر صرف الدولار تجاه جميع العملات تقريبا مما عمل على تحسين القيمة الحقيقية للبرميل. هذا على الرغم من لجوء أوبك إلى تخفيض السعر الرسمي الاسمي لزيت الاشارة من 34 دولار للبرميل في أكتوبر 1981 إلى 30 دولار في فبراير 1983، وإلى 28 دولار في فبراير 1985. وبالمقابل كانت قيمته الحقيقية بأخذ سلة جنيف للعملات كمييار حوالي 36,5 دولار في فبراير 1983 و 45 دولار في فبراير 1985، أي أنه بينما انخفض السعر الرسمي بالقيمة الاسمية بنسبة 11,7% و 7% في الحالتين، إلا أن ارتفاع قيمة الدولار خلال الفترة زادت من قيمة البرميل الحقيقية (باستبعاد أثر التضخم) بحوالي 22,7% بين الفترتين 1981-1983 و 1983-1985 على التوالي.¹

أي أن الفترة التي شهدت بدايتها بروز أوبك كقوة في السوق تسيطر على قرار تحديد الأسعار شهدت أيضا تطوؤات في نظام النقد الدولي وفي أسواق النفط جعلت البحث عن بديل للدولار لتسعير النفط غير ذي جدوى. ففي الفترة 1973-1982 كانت أوبك إما تحدد السعر أو تتبنى السعر السائد في السوق، والذي كان يشهد ارتفاعا متواصلا بفض النظر عن ارتفاع أو انخفاض سعر صرف الدولار. حيث ارتفعت قيمة الدولار خلال الفترة 1974-1976 وانخفضت خلال الفترة 1977-1980. حيث إن السعر كان يتحدد بتظافر مجموعة من عوامل العرض والطلب في سوق النفط بما فيه القوة الاحتكارية لاوبك. وفي الفترة 1982-1985 عندما بدأت اوبك تفقد قدرتها على المحافظة على نظام الأسعار الرسمية المثبتة المرتفعة المستوى، تطورت الأسواق الفورية للنفط وحصلت ضغوط على الأسعار للانخفاض وتبعتها أوبك بتخفيض أسعارها الرسمية بغض النظر عن القيمة الحقيقية للبرميل، بل إن ارتفاع معدل صرف الدولار تجاه بقية العملات الأجنبية خلال الفترة ساهم في تحسين السعر الحقيقي وتحييد أثر الانخفاض في أسعار النفط. ففي الفترة 1973-1985 بلغ متوسط الزيادة السنوية في السعر الاسمي حوالي 30,5% ومعدل التغير في السعر الحقيقي (باحتمساب التغير في أسعار الصرف ومعدلات التضخم) حوالي 23,3% سنويا، بينما كان معدل التغير في

¹ - المرجع السابق، ص 20.

السعر الحقيقي باستبعاد أثر التضخم وأخذ أسعار الصرف فقط حوالي 34.8%، أي أن تغيرات أسعار صرف الدولار أضافت إلى القيمة الحقيقية لبرميل النفط خلال تلك الفترة حوالي 4% سنويا.

وخلال فترة نظام الأسعار الرسمية المثبتة والقوة الاحتكارية لأوبك لم يكن موضوع اختيار تقويم سعر النفط أو وسيلة الدفع ذات أهمية عملية. فالدولار كان عملة التداول النفطي والمواد الخام عموما، وكان العملة الأكثر قبولا عالميا ولم يكن هناك بديل آخر مقبول كوحدة محاسبية أو وسيط للتبادل. إذ أن حقوق السحب الخاصة كعملة احتياطي لم يكن لها الخصائص المقبولة كوحدة محاسبية للمبادلات الدولية. فضلا عن أنها خلال الفترة 1973-1976 كانت تمر هي الأخرى بفترة تحول من ارتباطها بالذهب إلى سلة من أربع عشرة عملة إلى أن انتهت لتكون سلة من خمس عملات، يضاف إلى ذلك أن اختيارها كوحدة لتقييس أسعار النفط في تلك الفترة كان يمكن أن يصطدم بواقع اختلاف أوزان عملاتها بأوزان واردات أوبك كمجموعة أو أوزان واردات كل عضو في أوبك. فإذا أضفنا لذلك أن اختيارها كوحدة حسابية بدلا من الدولار على الرغم من السليبيات المشار إليها، ما كان ليغني عن إيجاد وسيلة مقبولة لتسوية المدفوعات. وفي هذه الحالة كان الدولار الأكثر قبولا عالميا.

ثالثا: مرحلة الأسعار المرنة

بعد انخيار أسعار النفط من حوالي 27 دولار للبرميل متوسط عام 1985 إلى 13.5 دولار للبرميل في المتوسط عام 1986، أخذت أوبط لفترة قصيرة عام 1987 بنظام الأسعار الرسمة المثبتة مع تبني سلة من الزيوت المصدرة (عرفت فيما بعد بسلة زيوت أوبك OPEC Basket) كعملة لأسعار الإشارة عوضا عن الزيت العربي الخفيف، إضافة إلى العودة لنظام السقف والحصص. ولم يدم الأمر طويلا، إذ سرعان ما تخلت أوبك عن نظام الأسعار المثبتة في منتصف عام 1987 وأبقت على نظام حصص الانتاج، مع ترك أسعار زيوت كل دولة مرنة وتتحدد بالسوق الفورية إذا كانت تتداول في تلك السوق أو تتحدد بمعادلة مرتبطة بزيوت يتم تداولها في السوق القورية في الأسواق الرئيسية، مثل زيت برنت في أوروبا، وزيت غرب تكساس الوسيط WTI في أمريكا الشمالية، وزيت دبي، وزيت عمان في شرق اسيا. وهذا يعني أنه في ظل الأسعار المرنة الشائد منذ عام 1987 تتفاعل المؤثرات على الأسعار بما فيها تغيرات أسعار صرف الدولار في السوق، وتؤثر على اتجاهه. فمن الناحية النظرية، إذا انخفض السعر الحقيقي للبرميل بسبب انخفاض سعر صرف الدولار تجاه العملات الأخرى أو بسبب التضخم، وبافتراض بقاء العومال الأخرى على حالها (مثل مستويات ضرائب الاستهلاك على المنتجات، وظروف العرض وغيرها)، فإن الطلب سيزداد في الدول التي ارتفعت عملاتها مقابل الدولار، وهذا قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الفورية الاسمية والعكس صحيح. أي أن الوحدة الحسابية التي يتم من خلالها تقييم الأسعار ليست ذات أهمية في نظام الأسعار المرنة، حيث إن منظمة أوبك متلقية للسعر ومعدلات أسعارها مرتبطة بزيوت من خارج أوبك تقييم أسعارها في الأسواق القورية بالدولار.¹

¹ - المرجع السابق، ص22.

المطلب الثاني: طبيعة العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وأسعار النفط

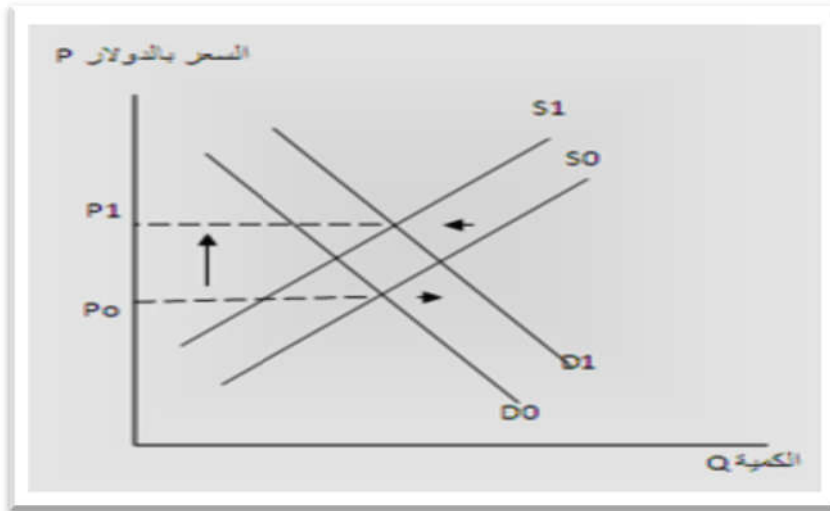
تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط الخام، وعلى اختلاف أنواع هذه الدراسات، التحليلية والتطبيقية، إلا أنها في مجملها انقسمت نتائجها بين نوعين من العلاقة بين السعرين، فمنها ما يؤكد وجود علاقة طردية بين سعر النفط وسعر صرف الدولار، ومنها ما يدعم الفرض العكسي، المتمثل في وجود علاقة عكسية بينهما. وكل انطلق من دلائل وحجج تدعم نوجهه.

أولاً: العلاقة العكسية بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو وأسعار النفط:

أما النفط الخام المتداول في الأسواق العالمية فيتم تسعيه بالدولار، ولهذا الحقيقة انعكاسات مهمة على العلاقة بين قيمة الدولار وسعر النفط، لأن مستوردي النفط الذين لا يستخدمون الدولار كعملة يجب أن يحصلوا في الواقع على دولارات لشراء النفط. وبالتالي فإن أي تغير في قيمة الدولار سيتبعه حتماً تغير في السعر الذي يدفعونه من حيث عملتهم الخاصة، وكذلك الحال بالنسبة للدول المصدرة للنفط من حيث مقبوضاتهم السعرية من جراء تصدير النفط الخام بالدولار.

ولفهم الطريقة التي يؤثر بها التغير في قيمة الدولار على سعر النفط، انظر الشكل أدناه. نفترض أن المنحنى المسمى D_0 يمثل الطلب على النفط من قبل مستوردي النفط والمنحنى المسمى S_0 يمثل عرض النفط. ثم يكون السوق العالمي للنفط عند التوازن عندما يكون سعر النفط P_0 دولار للبرميل الواحد.

شكل رقم (4-04): آلية تأثير سعر صرف الدولار على سعر النفط



Source: Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review No 04, P26.

فلنفترض الآن أن قيمة الدولار انخفضت بالنسبة لعملات البلدان الأخرى المستوردة للنفط وعملات البلدان المصدرة للنفط. وعليه إذا ظلت أسعار النفط دون تغيير فإن البلدان الأخرى المستوردة للنفط ستري أن سعر النفط من حيث عملائها قد انخفض. ونتيجة لذلك سوف يزيد استهلاكها من النفط. لينتقل منحنى الطلب على النفط إلى اليمين أي من الوضع D_0 إلى الوضع D_1 .

ويؤثر التغير في قيمة الدولار أيضا على المعروض من النفط، إذ أن هبوط قيمة الدولار ستخفض معها عائدات النفط بالمسبة للمصدرين للنفط، أي أن سعر النفط من حيث عملتهم قد انخفض. مما يؤدي إلى انكماش في كمية النفط التي يتم توفيرها بسعر الدولار السائد، في الرسم البياني أعلاه يظهر هذا بمثابة تحول إلى اليسار في منحني العرض للنفط. أي ينتقل منحني العرض من الوضع S_0 إلى الوضع S_1 ، ولإعادة التوازن بين الطلب والعرض سيزداد سعر البرميل من P_0 إلى P_1 ، وبالمقابل فإن الزيادات في قيمة الدولار ستؤدي إلى انخفاض في أسعار النفط مجددا وهكذا.

ويرجع الارتباط السلبي بين هذين المتغيرين إلى عدة قنوات محتملة نذكر منها: القوة الشرائية لإيرادات صادرات النفط، الأسعار المحلية في المناطق غير الدولار الأمريكي، والاستثمارات في أسواق الأصول ذات الصلة بالنفط الخام، ونظام السياسة النقدية في البلدان المصدرة للنفط، ويمكن استخلاص هذه القنوات من الفرضيات الخمس التالية: 1

أ. **قناة القوة الشرائية:** تنطلق هذه القناة من فرضية أساسية تتمثل في كون أن البلدان المصدرة للنفط تهدف دائما إلى تحقيق الاستقرار في القوة الشرائية لعائدات صادراتها النفطية (الدولار الأمريكي) من حيث وارداتها السلعية (المقومة باليورو أساسا)، 2 وبالتالي فهي دائما تسعى إلى تحقيق أعلى سعر للبرميل المصدر بالتحكم في جانب العرض.

ب. **قناة الأسعار المحلية:** إن انخفاض قيمة الدولار الأمريكي يجعل النفط أقل تكلفة (بالعملة المحلية) بالنسبة للمستهلكين في المناطق غير الدولار الأمريكي، مما يزيد من الطلب على النفط الخام الأمر الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى إجراء تعديلات في أسعار النفط باتجاه الزيادة.

ت. **قناة أسواق الأصول:** انخفاض الدولار الأمريكي يقلل من العائدات على الأصول المالية الأمريكية بالعملة الأجنبية، مما يزيد من جاذبية النفط والسلع الأخرى كقناة من الأصول البديلة للمستثمرين الأجانب. كما أن أصول السلع الأساسية تشكل تحوطا ضد التضخم، حيث أن انخفاض قيمة الدولار الأمريكي يثير مخاطر الضغوط التضخمية في الولايات المتحدة. 3

ث. **قناة السياسة النقدية:** إن انخفاض قيمة الدولار الأمريكي يستلزم تخفيفا نقديا في أماكن أخرى بما في ذلك البلدان المنتجة للنفط التي لها عملات مرتبطة بالدولار الأمريكي، وفي المقابل يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى زيادة السيولة، مما يؤدي إلى تحفيز الطلب بما في ذلك الطلب على النفط.

ثانيا: العلاقة الطردية بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو دولار وأسعار النفط:

لا يمكن التسليم مطلقا بالعلاقة العكسية بين أسعار النفط وسعر صرف الدولار مقابل اليورو، فقد تحدث استثناءات يتوافق فيها انخفاض (أو ارتفاع) قيمة الدولار في مقابل اليورو مع انخفاض (أو ارتفاع) أسعار النفط، ويحدث ذلك عند تضافر مجموعة من العوامل التي من شأنها أن تؤثر على العلاقة العكسية بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو وأسعار النفط. فعند ارتفاع أسعار النفط عام 1979 إلى 29 دولار للبرميل بسبب قيام الثورة الإيرانية، لتتعدى سقف 36 دولار

1 - Jesus Crespo Cuaresma, Andreas Breitenfellner, Crude Oil Prices and the Euro-Dollar Exchange Rate: Monetary Policy and The Economy, Q4 I2008, p107.

2 - - Lingyn Yan, opcit, p43.

3 - Virgine Coudert, Valene Mignon, **Reassessing the Empirical Relationship Between the Oil Price and the Dollar**, CEPII Working Paper No 2015-25.p06.

للبرميل عام 1980 نتيجة الحرب العراقية، تراجعت الأسعار بداية من عام 1981، كان ذلك كانعكاس لمجموعة من العوامل لعل أهمها:

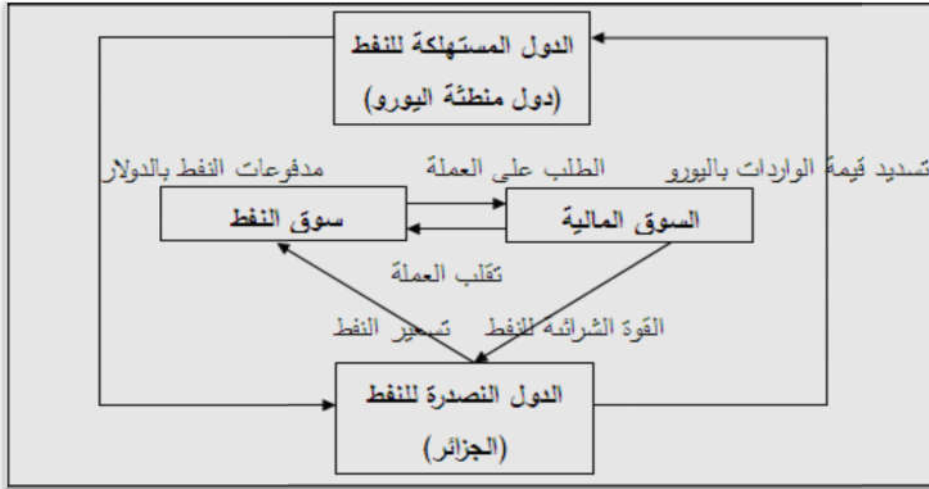
- زيادة إنتاج النفط الخام من قبل دول خارج منظمة الأوبك، لاسيما من دول بحر الشمال.
- تراجع دور منظمة أوبك في التأثير على أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية من خلال آلية التأثير على جانب العرض، وبالمقابل تزايد المخزون الاستراتيجي من النفط لدى البلدان الصناعية وبلدان وكالة الطاقة الدولية ولدى شركات النفط الاحتكارية.
- تراجع الطلب العالمي على النفط بسبب الركود الاقتصادي العالمي، كنتيجة مباشرة لتبني الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة نقدية انكماشية لمواجهة التضخم.
- قيام وكالة الطاقة الدولية بالتعاون مع الشركات النفطية الكبرى بخلق حالة من الفوضى والارتباك في أسواق النفط العالمية.
- على مستوى سعر صرف الدولار، وفي سبتمبر 1985 وقع اتفاق بلازا بهدف تخفيض قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني والمارك الألماني لمساعدة الولايات المتحدة الأمريكية على خفض عجز حسابها الجاري والخروج من حالة الركود الاقتصادي، بحيث يكون انحراف الدولار عن حدود تكافؤ قوته الشرائية مقابل المارك والين في حدود 5%. إذ أدى تدخل البنك المركزي المنسق في أسواق العملات خلال العامين اللاحقين إلى انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني بأكثر من 50%. ومن ثم تباطأ تراجع سعر صرف الدولار الأمريكي باتفاق اللوفر الذي وقعته ست دول من مجموعة السبعة في عام 1987، إذ لم تتعافى قيمة الدولار إلا مع منتصف عقد التسعينيات من القرن الماضي، الأمر الذي أدى إلى تفاقم أثر انخفاض أسعار النفط على عائدات النفط للدول المصدرة للنفط
- دخول أعضاء منظمة الأوبك في حالة من الفوضى، نتج عنها مطالبة بعض أعضائها استرجاع حصصها السوقية المفقودة، لاسيما السعودية التي قررت العودة إلى حصتها عند مستوى 8 مليون برميل يوميا عوض 3 مليون برميل يوميا، وذلك لتعويض الانخفاض في عوائدها وفي القوة الشرائية لهاته العوائد، مما أدى إلى تشبع السوق العالمية بالنفط، نتج عنه انهيار أسعار النفط بشكل غير متوقع وغير مسبوق، حيث وصل سعر البرميل إلى مستوى قياسي خلال الأشهر الأولى من عام 1986، عند مستوى أقل من 13 دولار، وفي بعض الحالات إلى أقل من 10 دولارات للبرميل الواحد.

كما إنه قد يتوافق ارتفاع سعر صرف الدولار مع ارتفاع أسعار النفط، وقد حدث ذلك سنة 2001 عندما سجل الدولار أعلى ارتفاع له مقابل عملات الدول الصناعية الكبرى، خاصة أمام اليورو، حيث لم يمنع ذلك من ارتفاع أسعار النفط بعد أحداث 11 سبتمبر 2001، نتيجة المضاربة والخوف من انقطاع الإمداد النفطي، رغم أن هذا التوافق كان لفترة قصيرة، إلا أن أسعار النفط والدولار سجلت ارتفاعاً مشتركاً.

المطلب الثالث: العلاقة الديناميكية بين اسعار النفط وسعر صرف الدولار بعد ظهور اليورو.

لقد فتح ظهور اليورو النقاش حول هذه القضية مرة أخرى. فبالنظر إلى اتساع نطاق تبادل اليورو، وعدد البلدان التي تستخدم هذه العملة، ومدى العلاقات التجارية لهذه البلدان مع البلدان المصدرة للنفط، باتت مسألة إعادة النظر في اختيار العملة في أسعار النفط كان لا بد من إعادة النظر فيه من قبل منظمة أوبك. فمن الواضح أن هناك آثار إيجابية وكذلك سلبية في التحول من الدولار الأمريكي إلى اليورو في سياسة تسعير أوبك. وسيطلب تحليل التحول في تسعير النفط من دولار الولايات المتحدة إلى اليورو التركيز على مجموعتين من البلدان وسوقين مختلفين. هذه الكيانات الأربعة هي: الدول المصدرة للنفط (دول منظمة أوبك والدول غير الأعضاء في الأوبك)، ومستهلكي النفط، وسوق النفط، والأسواق المالية. فالتغيرات التي تحدث من أي من الصدمات الخارجية الأربع أو الصدمة الجديدة (تقلبات السعر / العملة) ستؤثر على أركان الماس في الشكل 1.

شكل رقم (5-04): العلاقة الديناميكية بين سوق النفط والسوق المالية



Source: Samii, V. Massood and others, **Euro Pricing of Crude Oil: An OPEC's Perspective**, Topics in Middle Eastern and African Economies, Vol. 6, September 2004, P02.

حيث يتم تحديد مستويات مختلفة من التفاعلات كما هو مبين في الشكل أعلاه. على النحو التالي:

- **على المستوى الأعمق:** تؤثر تقلبات العملة على أسعار النفط بالدولار، الأمر الذي من شأنه أن يغير الطلب على النفط، مما يؤدي إلى حالة من عدم الاستقرار في سوق النفط. هذه الحالة من عدم الاستقرار في سوق النفط يتم تحويلها إلى السوق المالية عن طريق تغيير الطلب والعرض على الدولار، والذي من شأنه أن يغذي ديناميكيات سوق النفط مجدداً.... وهكذا. وبهذا الشكل يتكون لدينا عدد لا نهائي من التفاعلات المتبادلة بين تقلبات العملة وأسعار النفط الخام، في إطار ما يسمى بالتغذية والتغذية العكسية.
- **في المستوى المتوسط:** تضاف البلدان المصدرة للنفط إلى حلقة السوق المالية - سوق النفط، لأنها تستجيب لتقلبات العملة في الأسواق المالية من ناحية، وتغير أسعار النفط الخام في السوق النفطية من ناحية أخرى.

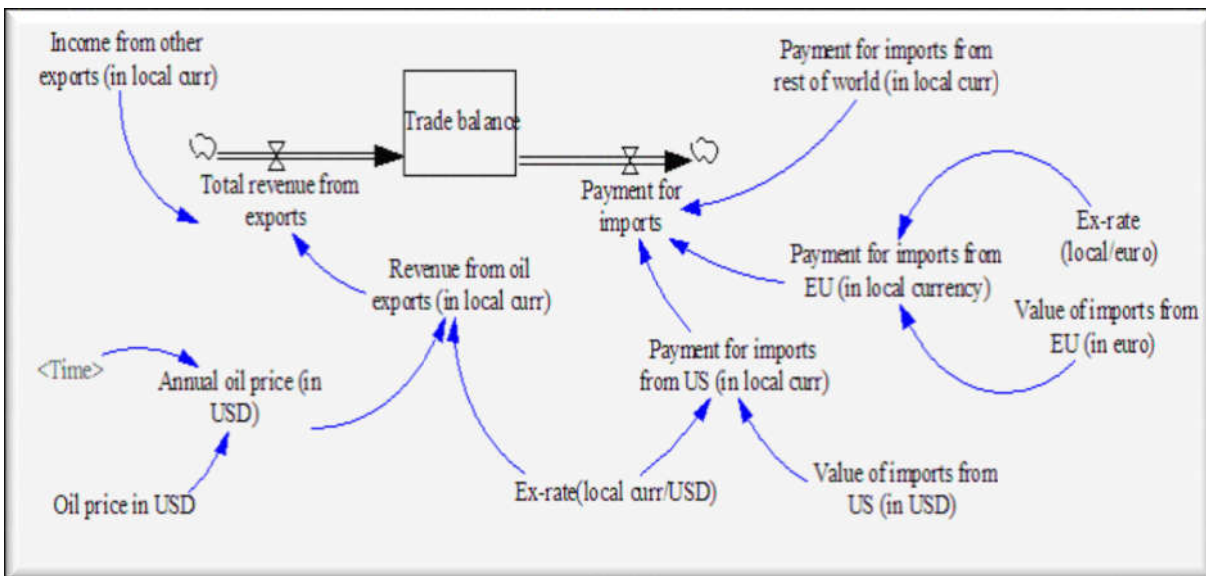
▪ على المستوى الخارجي: تتفاعل الدول المصدرة للنفط والدول المستهلكة للنفط مع بعضها البعض، وذلك من خلال علاقاتها التجارية.

ولذلك تعتبر التقلبات في سعر صرف اليورو الدولار، من أهم العوامل الضابطة والمزعزعة للاستقرار بالنسبة لسوق النفط الخام. وبطبيعة الحال، توجد العديد من العوامل المختلفة بخلاف سعر صرف اليورو دولار، والتي قد تؤثر على هذه المستويات الثلاثة في التفاعل، بما يقود في النهاية إلى التأثير على الآلية الديناميكية بين العرض والطلب في السوقين معا. وهذه العوامل في مجملها، قد يترتب عليها من حين لآخر نتائج غير مرغوبة بالنسبة للدول العربية المصدرة للنفط (OAEPC) بشكل خاص، ومنظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC) بشكل عام.

ثانيا: علاقة التجارة الخارجية لدول أوبك بسعر صرف اليورو دولار

ندخل دول منظمة أوبك ضمن مسمى الاقتصادات النفطية، التي يشكل فيها النفط حجر الزاوية وأساس هذه الاقتصادات. وطالما أن النفط سلعة اقتصادية تجارية، وأن أسعار النفط الخام مرتبطة ارتباطا وثيقا بالدولار في الأسواق الدولية، فإن الدول المصدرة للنفط مضطرة لأن تقبل بهذا الوضع المحتوم، ولا خيار أمامها سوى مراقبة تحركات أسعار النفط من جهة واتجاهات تحرك سعر صرف الدولار من جهة أخرى. ولكون أن ذات الدول مرتبطة تاريخيا بعلاقات تجارية مع دول الاتحاد الأوروبي، تعود جذورها وأصولها إلى حقبة الحروب والاستعمارات، ودخول هذه الدول في اتحاد نقدي واقتصادي توج باصدار عملة موحدة "اليورو"، تنافس الدولار بالأساس على كافة المستويات الدولية، فإن ذلك زاد من شدة الحناق على الدول المصدرة للنفط، وضيق عليها مجال الرفاهية التي كانت تتمتع بها في الغالب في ظل عملات منفردة لهذه الداخلة في منطقة اليورو. ومن ثم أضحت اقتصاديات هذه الدول منحسرة ضمن طوق اليورو دولار والتقلبات التي تحدث فيه..

: شكل رقم (04-6): النموذج الديناميكي لأثر سعر صرف اليورو دولار على التجارة الخارجية لدول منظمة أوبك



Source: Samii, V. Massood and others, **Euro Pricing of Crude Oil: An OPEC's Perspective**, Topics in Middle Eastern and African Economies, Vol. 6, September 2004, P09.

وكما أسلفنا سابقاً، فإن متطلبات تحقيق التوازن الخارجي لهذه الدول (كما هو في الشكل أعلاه)، يتطلب عائدات مستقرة من تجارة النفط، ولن يكون ذلك إلا من خلال دولار مستقر أو على الأقل يتقلب في حدود ضيقة في مقابل العملات الأخرى، واليورو على وجه التحديد. ومن ناحية أخرى فإن تحقيق التوازن الداخلي، بالتبعية يعتمد بدرجة كبيرة على مركز التوازن الخارجي، كما أن متطلبات التوازن الداخلي بصفة عامة، وتلبية الطلب المحلي، يعتمد بدرجة كبيرة على الاستيرادات من الخارج، وبالأخص من دول الاتحاد الأوروبي. ولذلك يتطلب الأمر احتياطات وإيرادات دولارية كافية لتغطية مدفوعات لمنطقة اليورو، أو منطقة الين، وغيرهما. ومن ثم تحتاج هذه الدول دوماً إلى عملية تحويل العملات، وتظهر معها دوماً مخاطر تقلبات العملات، وتتجدد باستمرار مخاوف وهواجس الدول المصدرة للنفط من جراء هذا التشابك اللامتناهي، لاسيما في ظل الصراع الدائم بين اليورو والدولار وغيرهما من العملات الدولية. وفي النهاية توقع حدوث خسائر اقتصادية وارد ومحمّل في جميع العمليات المبادلات التي تقوم بها هاته الدول، سواء على المستوى الداخلي أو على المستوى الخارجي

المبحث الثالث: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار (USD/EURO) على أسعار النفط الخام.

انطلاقاً من تحليلنا السابق تم الاعتماد في هذا الجزء من الدراسة على سعر النفط الخام (WTI)، وهو سعر برميل نفط خام غرب تكساس الوسيط الأمريكي، باعتباره المتغير التابع في النموذج، وسعر صرف اليورو دولار (Exch): وهو سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) كتغير مستقل. وكلا المتغيرين محل الدراسة مأخوذ بالقيم الاسمية وبتردد شهري (1999/01-2017/09)، ومصدرهما على التوالي الوكالة الدولية للطاقة (EIA) وقاعدة بيانات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD STAT)، وبعد تحويل قيم المتغيرين إلى اللوغاريتم الطبيعي يمكن وصف الخصائص الإحصائية لهما كما في الجدول التالي:

جدول رقم (3-04): وصف متغيرات نموذج علاقة سعر صرف الدولار بسعر النفط الخام

	LOGWTI	LOGEXCH
Mean	3.964598	0.178384
Median	4.011144	0.206886
Maximum	4.941357	0.454747
Minimum	2.510412	-0.158406
Std. Dev.	0.533071	0.149435
Jarque-Bera	11.82970	14.12520
Probability	0.002699	0.000857
Sum	892.0345	40.13631
Sum Sq. Dev.	63.65301	5.002117
Observations	225	225

المصدر: مخرجات برنامج 9.eviews.

هذا وتشير النتائج الأولية للعلاقة بين سعر النفط الخام وسعر صرف الدولار مقابل اليورو إلى وجود علاقة طردية قوية بينهما (علاقة عكسية مع قيمة الدولار)، وهذا بينته نتائج دراسة معامل الارتباط، بحيث قدر بحوالي 0.83.

جدول رقم (4-04): مصفوفة الارتباط بين (Exch) و (WTI)

	LOGWTI	LOGEXCH
LOGWTI	1	0.83
LOGEXCH	0.83	1

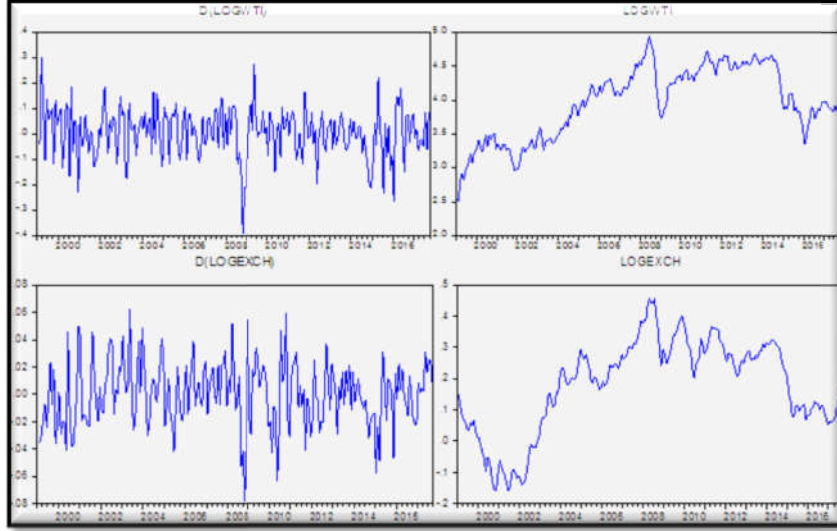
المصدر: مخرجات برنامج 9.Eviews

إلا أن معامل الارتباط لا يكشف عن اتجاه العلاقة التفاعلية بين المتغيرين، بمعنى لا يتضح من خلاله من هو المتغير المستقل ومن هو المتغير التابع، وهنا يتطلب الأمر دراسة العلاقات الانحدارية بينهما، بالإضافة إلى بعض الاختبارات المستخدمة في منهج القياس الاقتصادي.

المطلب الأول: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.

بالنظر إلى التمثيل البياني أدناه، يتبين مبدئياً وبوضوح أن كلا السلسلتين (logexch) و (Logwti) غير مستقرتين عند المستوى، في حين يتضح نوع من الاستقرار لهاتين السلسلتين بعد أخذ الفروق الأولى لهما.

الشكل رقم (7-04): الرسم البياني لسلسلتي سعر الصرف وسعر النفط



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

وللتأكيد على ذلك، نلجأ إلى اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، وهذا بالاعتماد على اختبار ديكي فولر بنوعيه البسيط (DF)، والمطور (ADF). بدءاً بتحديد درجة التأخير المناسبة (P) لكل سلسلة على حدى كمرحلة أولية (بختارها برنامج Eviews بشكل تلقائي)، ويتم ذلك بالإستناد إلى المعيارين (Akaike) و (Schwartz)، بحيث نأخذ أقل تأخير موافق لأقل قيمتين بالنسبة لهذه المعيارين. مع الإشارة إلى أنه إذا كانت درجة التأخير المختارة مساوية للصفر (P=0)، أي عدم وجود تأخير، فإننا نعلم على اختبار ديكي فولر في شكله البسيط (DF)، وبخلاف ذلك نعلم على اختبار ديكي فولر المطور (ADF).

أولاً: دراسة استقرارية سلسلة سعر النفط (Logwti).

بالاعتماد على خيار التحديد التلقائي لدرجة التأخير (P) المناسبة للسلسلة (Logwti) من خلال برنامج Eviews، وجد أنها مساوية للقيمة 1، أي (P=1) للسلسلة عند المستوى، و (P=0) بعد أخذ الفرق الأول لها، فكانت نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) والبسيط (DF) على التوالي كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (04-5): نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (Logwti).

عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		عند المستوى (P=1) At Level				النموذج
P-value		P-value				مركبات النموذج
0.119	2.79	-1.563	0.740	2.79	0.331	الاتجاه العام
0.074	3.09	1.791	0.006	3.09	2.747	الحد الثابت
0.000	-3.430	-13.169	0.385	-3.430	-2.387	الجذر الأحادي
0.384	2.53	0.871	0.276	2.53	2.241	الحد الثابت M(5/2)
0.000	-2.874	-13.033	0.053	-2.874	-2.849	الجذر الأحادي
0.000	-1.942	-13.012	0.843	-1.942	0.592	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = 0.331 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 2.241 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = 0.592 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Logwti) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -1.563 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.871 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -13.012 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Logwti) مستقرة ومتكاملة من الدرجة I(1)

ثانياً: دراسة استقرارية سلسلة سعر صرف اليورو دولار (Logexch).

بالإستناد إلى المعيارين (Akaike) و (Schwartz)، تبين أن درجة التأخير المناسبة للسلسلة (Logexch) عند المستوى هي (P=1)، في حين تبين عدم وجود تأخير للسلسلة بعد أخذ الفرق الأول لها، أي أن (P=0) هي درجة التأخير

المناسبة في هذه الحالة، وعليه تم الاعتماد على اختبار ديكي فولر بشكله المطور (ADF) والبسيط (DF) على التوالي، فكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (6-04): نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة للمعروض النقدي النسبي (Logexch).

عند المستوى (P=1) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		عند المستوى (P=1) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff	
P-value		P-value		P-value		P-value	
0.553	2.79	0.580	-0.285	0.775	2.79	0.553	-0.285
0.681	3.09	0.496	0.329	0.741	3.09	0.681	0.329
-1.734	-3.432	0.734	-10.849	0.000	-3.430	-1.734	-10.849
1.386	2.53	0.167	0.165	0.868	2.53	1.386	0.165
-1.668	-2.874	0.445	-10.869	0.000	-2.874	-1.668	-10.869
-0.941	-1.942	0.308	-10.892	0.000	-1.942	-0.941	-10.892

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس (M(6):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = 0.553 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس (M(5):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 1.386 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع (M(4):
- بما أن $t_{cal} = -0.941 > t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Logexch) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -0.285 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.165 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -10.892 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Logexch) مستقرة ومتكاملة من الدرجة I(1)

المطلب الثاني: اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل جرانجر ذات الخطوتين

بعدما تبين أن السلسلتين المتعلقين بمتغيري الدراسة $\log wti$ و $\log exch$ أنهما متكاملتين من نفس الدرجة $I(1)$ ، في هذه الحالة يمكننا إجراء اختبار التكامل المشترك وفقاً لكل من انجل وجرانجر وفقاً للخطوتين التاليتين:

أولاً: تقدير العلاقة طويلة الأجل: تقدير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرين بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS):

$$\log wti = \beta_0 + \beta_1 \text{Logexch} + u_t$$

وبعد تصحيح النموذج المقدر من مشكل الارتباط الذاتي، كانت نتائج التقدير كما يلي:

جدول رقم (7-04): نتائج تقدير النموذج الأول بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable logwti			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prop
Logexch	0.299668	4.082791***	0.0001
C	0.355819	4.981502***	0.0000
Logwti(-1)	0.898330	43.66383***	0.0000
R²=96.90%	F_{stat}=3456.487	DW =1.747847	N=224

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

- التقييم الإحصائي للنموذج المقدر (العلاقة طويلة الأجل): من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:
 - معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.0000$) وهي أقل من (0.05).
 - معلمة الحد الثابت موجبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} < t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت ($P\text{-value} = 0.0000$) وهي أكبر من (0.05).
 - معلمة سعر الصرف ($\log exch$) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع $\log wti$) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P\text{-value} = 0.0001$) أقل من (0.05).
 - بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.9690$)، وتفيد بأن المتغيرات المستتقة مجتمعة تفسر ما نسبته 96.90% من التغيرات التي تحدث في سعر النفط الخام، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
 - بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.74$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية ($\text{Prob. Chi-Square} = 0.0692$) أكبر من 5%.

جدول رقم (8-04): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

F-statistic	3.292268	Prob. F(1,220)	0.0710
Obs*R-squared	3.302703	Prob. Chi-Square(1)	0.0692

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.5688) أكبر من 5%.

جدول رقم (9-04): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.559486	Prob. F(2,221)	0.5723
Obs*R-squared	1.128449	Prob. Chi-Square(2)	0.5688
Scaled explained SS	1.549384	Prob. Chi-Square(2)	0.4608

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- الخطوة الثانية: دراسة مدى سكون سلسلة البواقى (e_t) الناتجة عن تقدير العلاقة طويلة الأجل، وذلك بتقدير النموذج السادس $M(6)$ لاختبار ديكي فولار الموسع (ADF)، فكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول رقم (10-04): نتائج اختبار (ADF) و (DF) لسلسلة البواقى (U_t).

عند المستوى (P=1) At Level			
P-value	مركبات النموذج		النموذج
0.254	2.79	1.143	الاتجاه العام
0.512	3.09	-0.656	الحد الثابت
0.000	-3.430	-4.885	الجذر الأحادي
0.417	2.53	0.812	الحد الثابت
0.000	-2.874	-4.917	الجذر الأحادي
0.000	-1.942	-4.907	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج السادس $M(6)$:
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 1.143 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الخامس $M(5)$:
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.812 < t_{tab} = 2,53$.
- نتائج تقدير النموذج الرابع $M(4)$:
- بما أن $t_{cal} = -4.907 < t_{tab} = -1.942$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (U_t) مستقرة.
- وعليه يمكن القول بإمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر النفط وسعر صرف اليورو دولار، كما يمكننا القول بأن التقدير الناتج عن العلاقة طويلة الأجل بأنه تقدير غير زائف (Non Spurious Regression).

ثاميا: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

سكون سلسلة البواقى يعتبر بمثابة مؤشر أولى عن وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين، ولذلك لابد من تعزيز هذه النتيجة عن طريق تقدير العلاقة قصيرة الأجل، المتمثلة في تقدير نموذج تصحيح الخطأ وفقا للعلاقة التالية:

$$D(\text{Logwti}) = b_0 + b_1 D(\text{Logexch}) + U_t(-1) + \varepsilon_t$$

ومن خلال تقدير هذه العلاقة الأخيرة، يصبح بالإمكان اتخاذ القرار النهائي بشأن فرضية التكامل المشترك المزعومة بين هذين المتغيرين. والجدول التالي يبين نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

جدول رقم (11-04): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

تقدير العلاقة قصيرة الأجل			
Dependent Variable D(logwti)			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prop
D(Logexch)	0.919112	3.540820***	0.0005
C	0.006124	0.999294	0.3187
U(-1)	-0.094468	-4.605766***	0.0000
R²=12.33%	F_{stat}=15.54845	DW =1.797051	N=224

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

يتبين من خلال النتائج الموضحة بالجدول أعلاه أن معلمة معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ تحمل إشارة سالبة ومعنوية احصائيا عند مستوى 5%، عندئذ نجزم بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيري الدراسة المتمثلين في سعر النفط الخام وسعر صرف الدولار مقابل اليورو، كما يمكن أن نستدل من خلال هذه النتيجة على وجود علاقة سببية في المدى الطويل تتجه من سعر صرف الدولار مقابل اليورو نحو سعر النفط الخام.

➤ التقييم الاحصائي لنموذج تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل): يتضح من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم ما يلي:

- معنوية المعلومات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.0000$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت موجبة وغير معنوية أيضا عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} < t_{tab}$ ، ذلك أن القيمة الاحتمالية لمعلمة الحد الثابت بلغت ($P\text{-value} = 0.3187$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة فرق سعر الصرف تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع سعر النفط) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P\text{-value} = 0.0005$) أقل من (0.05).
- معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ ذو إشارة سالبة، ومعنوي عند مستوى معنوية 5% ($P\text{-value} = 0.0000$).

- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.1233$)، وتفيد بأن التغيرات في فرق سعر صرف الدولار مقابل اليورو، تفسر ما نسبته 12.33% من التغيرات التي تحدث في سعر النفط، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.79$)، تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square) ($= 0.1314$) أكبر من 5%.

جدول رقم (04-12): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	2.258596	Prob. F(1,220)	0.1343
Obs*R-squared	2.276292	Prob. Chi-Square(1)	0.1314

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية ($Prob. Chi-Square = 0.4455$) أكبر من 5%.

جدول رقم (04-13): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.011547	Prob. F(2,221)	0.1362
Obs*R-squared	4.004803	Prob. Chi-Square(2)	0.1350
Scaled explained SS	5.211997	Prob. Chi-Square(2)	0.0738

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ثالثا: التفسير الاقتصادي للنماذج المقدرة

تشير النتائج المتوصل إليها من تقدير العلاقة الطويلة وقصيرة الأجل إلى وجود علاقة طردية بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو، وقدرت مرونة أسعار النفط للتغيرات في سعر صرف الدولار مقابل اليورو بحوالي (0.3%) و (0.9%) في المدى الطويل والقصير على التوالي، وطالما أن زيادة سعر الصرف الدولار مقابل اليورو تعني انخفاض قيمة الدولار في مقابل اليورو، فإن ذلك يعني ضمنا وجود علاقة عكسية بين سعر صرف الدولار وسعر النفط الخام، بحيث يؤدي انخفاض قيمة الدولار بنسبة 1% إلى التحسن في أسعار النفط الخام بنسبة (0.3%) و (0.9%) على المدى الطويل والقصير على التوالي. كما تبين من خلال تقدير العلاقة قصيرة الأجل وانطلاقا من قيمة معلمة معامل تصحيح الخطأ على أن (9.45%) من اختلال التوازن في سعر النفط الخام يتم تصحيحه شهريا من خلال التغيرات في سعر صرف الدولار مقابل اليورو، في حين تدلل معنوية معامل تصحيح الخطأ من الناحية الاحصائية بأن سعر صرف الدولار يسبب سعر النفط الخام على المدى البعيد.

هذه النتائج إنما تعكس أثر انخفاض قيمة الدولار على أسعار النفط الخام في المدى القصير (الأثر المباشر)، والبعيد (الأثر غير المباشر)، بحيث أن هذه النتائج تدعم التوجه القائل بأن انخفاض قيمة الدولار في المدى القصير لا يؤثر على

جانبي العرض والطلب، وإنما يقلل من العائدات على الأصول بالدولار، وبالتالي يؤدي هذا الانخفاض في المدى القصير إلى زيادة الاستثمار، وزيادة حدة المضاربة على النفط في الأسواق الاجلة، باعتباره بديلاً استثمارياً لتلك الأصول، وهو ما يدفع بزيادة الطلب على النفط لترتفع أسعاره في النهاية. فمع انخفاض قيمة الدولار ينحذب المستثمرون نحو الاستثمار في السلع الخام بما فيها النفط والاستثمار في عمليات الشراء الاجلة كشكل من أشكال الوقاية والتحوط ضد مخاطر انخفاض قيمة الدولار، بالإضافة إلى أن عمليات المضاربة والاستثمار في هذه العقود الاجلة تعتبر بمثابة أداة اقتصادية طالما مكنت المستثمرين من أرباح ضخمة، لاسيما في الحالات التي تقل فيها امدادات النفط الخام وزيادة الطلب عليه. وهو ما حدث فعلاً مع الأزمة المالية العالمية عام 2008. بالإضافة إلى الأثر الإيجابي الاضافي لانخفاض أسعار الفائدة على الودائع بالدولار وسعر فائدة الفيدرالي، لاسيما في الفترة 2000-2008، وبمستوى أقل في الفترة اللاحقة إلى غاية العام 2011، بحيث انخفض معدل الفائدة الأساسي على الفيدرالي من 6.5% في عام 2000 إلى 1% عام 2003، ثم عمد الاحتياطي الفيدرالي إلى تخفيضه مع بداية أزمة الرهن العقاري في النصف الثاني من عام 2007 تدريجياً ليصل 0.25 عام 2011.

وبالمقابل فإن انخفاض الدولار الأمريكي على المدى البعيد يؤدي إلى إحداث تغييرات مهمة في الصناعة النفطية المختلفة (تغيير أساسيات السوق)، وبالتحديد على جانبي العرض والطلب على النفط، فمن جانب العرض يؤدي انخفاض الدولار إلى كبح العرض عن طريق تخفيض الانتاج من قبل الشركات النفطية سواء كانت وطنية أو دولية كنتيجة حتمية لانخفاض الإيرادات المحققة بالدولار المنخفض. ذلك أن شركات النفط العالمية تتسلم عوائدها بالدولار ولكنها تدفع تكاليفها بعملات مختلفة. فشركات النفط في بحر الشمال مثلاً تدفع أجور عمالها باليورو في الوقت الذي تتسلم فيه عوائدها بالدولار. هذا يعني ارتفاع التكاليف مقارنة بالعائدات، الأمر الذي يمنعها من زيادة الاستثمار في طاقة إضافية، رغم ارتفاع أسعار النفط. مما ينعكس سلباً على المعروض من النفط ومن ثم ترتفع أسعار النفط الخام. كما يمكن أن ينظر إلى هذه العلاقة السلبية من جانب آخر يتمثل في انخفاض الطاقة الإنتاجية، أو عدم نموها بشكل يتناسب مع الزيادة في الأسعار بسبب انخفاض القوة الشرائية للدول المصدرة، والتي لن تتمكنها من توفير الأموال اللازمة لزيادة الطاقة الإنتاجية. مما ينتج عنه انخفاض المعروض من النفط مقارنة بالطلب عليه، وبالتالي ارتفاع أسعار النفط. ومن جانب الطلب فإن انخفاض الدولار يجعل النفط أرخص وأقل تكلفة بالنسبة للمستهلكين له في المناطق غير الدولارية، مما يزيد من الطلب عليه وبالتالي ارتفاع سعره في السوق العالمية. وهو الأمر الذي تحقق فعلاً خلال الحقبة 2001-2008، بعد أن انخفض الدولار في مقابل اليورو وفي المقابل ارتفعت أسعار النفط بشكل مطرد مسجلة أرقام قياسية بلغت ذروتها مع النصف الثاني لعام 2008.

الأمر نفسه ينطبق على شركات النفط العالمية التي تتسلم عوائدها بالدولار، في الوقت نفسه يؤدي انخفاض الدولار إلى زيادة الطلب على النفط ويقصر أثر ارتفاع أسعار النفط في الولايات المتحدة والدول التي تثبت أسعار عملاتها بالدولار. ينتج عن انخفاض الدولار انخفاض أسعار النفط نسبياً في الدول الأوروبية والآسيوية. إن لم يشجع هذا الانخفاض على زيادة نمو الطلب في النفط فإنه على الأقل سيمنع أسعار النفط المرتفعة من التأثير بشكل ملحوظ على الطلب على النفط

في هذه الدول. هذا أحد التفسيرات لا استمرار الطلب على النفط في النمو في الوقت الذي استمرت فيه أسعار النفط في الارتفاع. لكن حتى الطلب في الولايات المتحدة لم يتأثر لأسباب عدة أهمها أن انخفاض الدولار منع مئات الآلاف من الأمريكيين من قضاء إجازاتهم السنوية في أوروبا، الأمر الذي جعلهم يقضونها في الولايات المتحدة والسفر داخلها. نتج عن ذلك زيادة في الطلب على البنزين، والطاقة بشكل عام. إضافة إلى ذلك فإن أسعار الفائدة المنخفضة وارتفاع الإنفاق الحكومي والإعفاءات الضريبية جعلت النمو الاقتصادي الناتج عنها أكبر بكثير من الأثر السلبي لارتفاع أسعار النفط في النمو الاقتصادي الأمريكي.

المطلب الثالث: اختبار العلاقة السببية بين سعر صرف اليورو دولار وسعر النفط الخام

أكد التحليل السابق لاختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، بين سعر النفط وسعر صرف اليورو دولار، كما أثبت التحليل ذاته وجود علاقة سببية في اتجاه واحد تتجه من سعر صرف الدولار نحو سعر النفط على المدى البعيد، ومن ثم يصبح من الضروري دراسة العلاقة السببية في المدى القصير، بحيث يفترض جرانجر أنه إذا تحقق وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرين، فإن الأمر يقتضي وجود علاقة سببية بينهما على الأقل في اتجاه واحد. ومن أجل اختبار صحة هذا الفرض على متغيرات الدراسة نقوم في البداية بتحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى ومن ثم تجري اختبار سببية جرانجر بناء على ذلك.

أولاً: اختيار فترة التأخير المثلى

يعتمد على هذا الاختبار على مجموعة من المعايير، لعل أهمها معياري (Akaike) و (Schwartz)، وتكون الفترة المثالية تلك التي تحمل أقل قيمتين موافقتين للمعيارين السابقين وبنفس المنهجية يتم الاختيار بناء على معياري (HQ) و (FPE)، وبخلاف ذلك يتم الاختيار بناء على معيار (LR)، ويعتمد اختيارنا على الفترة التي يتوافق عليها غالبية المعايير كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم (04-14) تحدد فترة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOGWTI LOGEXCH						
Sample: 1999M01 2017M09						
Included observations: 221						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	86.17810	NA	0.001600	-0.761793	-0.731040	-0.749375
1	733.2477	1276.572	4.75e-06	-6.581427	-6.489169	-6.544175
2	749.3994	31.57248*	4.26e-06*	-6.691397*	-6.537634*	-6.629310*
3	752.5863	6.171899	4.29e-06	-6.684039	-6.468770	-6.597117
4	752.6978	0.214029	4.44e-06	-6.648849	-6.372076	-6.537093

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال البيانات الموضحة في الجدول أعلاه يتضح توافق كافة المعايير في الإختيار وتشير إلى أن الفترة التأخير المناسبة هي (P=2).

ثانيا: اختبار سببية جرانجر

من خلال معطيات الجدول أدناه التي تبين اختبار نتائج فرضية العدم H_0 ، التي تفيد بعدم وجود سببية ثنائية الاتجاه بين سعر صرف اليورو دولار وسعر النفط الخام، عند مستوى معنوية 5%، يمكننا رفض فرضيتي العدم وقبول الفرض البديل، بمعنى وجود سببية ثنائية الاتجاه بين سعر صرف الدولار مقابل اليورو وسعر النفط الخام.

جدول رقم (04-15): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999M01 2017M09			
Lags: 2			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGEXCH does not Granger Cause LOGWTI	223	6.64321	0.0016
LOGWTI does not Granger Cause LOGEXCH		3.31166	0.0383

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

نتائج اختبار السببية تعيدنا إلى الحديث عن الجدل الواسع بشأن العلاقة التبادلية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط الخام، وأيهما يكون سببا في احداث التغيرات في الاخر. فمن خلال هذه النتائج يتأكد ما توصلنا إليه من نتائج سابقة والتي تفيد بأن سعر صرف الدولار مقابل اليورو يسبب ويؤثر بشكل سلبي على أسعار النفط الخام في المديين القصير والطويل معا. وعلى النقيض من ذلك لا يمكن رفض وجود علاقة سببية تتجه من سعر النفط الخام باتجاه سعر صرف الدولار الأمريكي، هذه السببية لطالما تعزى إلى كون أن ارتفاع أسعار النفط الخام تؤثر وبشكل سلبي على قيمة الدولار الأمريكي من خلال زيادة فاتورة واردات النفط الأمريكية ومن ثم زيادة العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

المبحث الرابع: خيارات منظمة أوبك بين تقلبات الدولار وامكانية التسعير باليورو

في أواخر السبعينات والجزء المبكر من الثمانينيات ، كان النقاش داخل منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) هو ما إذا كانت ستستمر في تسعير النفط الخام بدولارات الولايات المتحدة أو التحول إلى عملة بديلة. وتعود جذور هذه المناقشة إلى الانخفاض المستمر في قيمة دولار الولايات المتحدة مقابل العملات العالمية الأخرى مثل الين الياباني والمارك الألماني. تركز النقاش الجوهري للجنة الاستراتيجية طويلة الأجل التابعة لمنظمة أوبك على مسألة استقرار أسعار النفط بالإضافة إلى الحفاظ على القوة الشرائية لعائدات أوبك النفطية. وقد أدى هذا النقاش في النهاية إلى مناقشة قياس أسعار النفط بسلة من العملات للحفاظ على القوة الشرائية للنفط الخام. كانت السيولة المحدودة للعملات الأخرى مصدر قلق كبير حيث أنها تعني أن التحول إلى عملة بديلة سيؤدي إلى تقلبات مفرطة في العملات.

المطلب الأول: معضلة الدولار وبدائل أوبك في تسعير النفط الخام

من المعروف أن منظمة أوبك تحدد أسعارها، كما تتلقى مدفوعاتها، بدولارات الولايات المتحدة. بين عامي 1971 و1973، عندما واجه الدولار الأمريكي العديد من المتاعب ولأزمات الخانقة، أدت إلى تعويمه في النهاية بعدما خفضت قيمته مرتين، وعلى أعقاب ذلك وضعت دول منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) صيغة جديدة لإعادة النظر في السعر الاسمي للنفط تلقائياً. ومنذ ذلك الحين، نوقشت قضية تخفيض قيمة الدولار التي أدت إلى فقدان القوة الشرائية لأوبك على نطاق واسع. ومن ثم إلى غاية مطلع القرن الحالي، حيث يمكن أن نرصد نمطاً مماثلاً لما وقع سابقاً من انخفاضات في قيمة الدولار منذ سبعينيات القرن الماضي. وذلك بعد انخفاض قيمة الدولار منذ فبراير 2002، عندما انخفض سعر الدولار بنسبة 28.8% مقابل اليورو، و19.3% مقابل الين الياباني، و18.6% مقابل الجنيه الإسترليني، و25.4% مقابل الفرنك السويسري.

وللتعويض عن الخسائر الناجمة عن تقلب عائدات النفط بسبب عدم التوافق بين الاستيراد والتصدير، ناقشت أوبك مجموعة البدائل المختلفة. وفي مجمل الاتفاقيات التي عقدتها منظمة أوبك، كان الهدف الأساسي هو البحث عن استقرار القوة الشرائية لعائداتها النفطية، من خلال إيجاد عملة بديلة من غير الدولار تحقق هذا الهدف، أو من خلال استخدام سلة من العملات الأجنبية، تتشكل من مجموعة من العملات القوية التقليدية، مثل الدولار، المارك الألماني الجنيه الإسترليني، الين الياباني، والفرنك السويسري والفرنسي.

أولاً: (البديل الأول): وكان في يناير 1972، حيث تم الاتفاق على تعديل سعر النفط، ليتناسب مع الهبوط في قيمة الدولار أمام الذهب (تعويم الدولار الأمريكي). وقد سميت هذه الإتفاقية باسم **اتفاقية جنيف الأولى (Geneva I)**، وعلى إثر ذلك طلبت دول منظمة أوبك من شركات النفط تعويضها عن الأضرار التي لحقت بها من جراء انخفاض قيمة الدولار. وتم التوقيع على هذه الاتفاقية، واعتبرت سارية المفعول اعتباراً من 20 يناير 1972. وبموجب هذه الاتفاقية ارتفع سعر نفط خام القياس بنسبة 8.49% ليصل إلى 2.479 دولاراً للبرميل الواحد، بعد أن كان 2.18 دولاراً للبرميل. كما تم الإتفاق على تعديل التعيينات المستقبلية لأسعار النفط بما يتماشى مع مؤشر قائم على

أساس تسع عملات رئيسية للبلدان الصناعية¹. ونشأت الصعوبة آنذاك في عدم اليقين بشأن حركة الدولار في المستقبل.

ثانيا (البديل الثاني): ويتمثل في اتفاقية جنيف الثانية (Geneva II) في يونيو 1973، حيث عقدت هذه الاتفاقية بسبب زيادة انخفاض سعر صرف الدولار للمرة الثانية، وقيام الدول الصناعية بتعويم عملاتها في سوق الصرف الدولية، مما زاد من تخفيض قيمة الدولار. الأمر الذي أدى إلى إلحاق خسائر إضافية بدول منظمة أوبك. وقد اعتبرت سارية المفعول اعتباراً من 01 يونيو 1973، كما ارتفعت الاسعار بموجب هذه الاتفاقية بنسبة 11.9% ليصل خام القياس إلى 2.898 دولاراً للبرميل. وتم من خلال هذه الإتفاقية مراجعة صيغة التسوية السابقة لجعلها أكثر استجابة لحركات أسعار الصرف المستقبلية، وبنيت هذه الصيغة على أساس التعديلات الشهرية بدلاً من التعديلات الفصلية كما كان في جنيف الأولى. كما تم استخدام إحدى عشر عملة هذه المرة بدلاً من تسع عملات، والتي شملت عملتين إضافيتين - الدولار الكندي والدولار الأسترالي. لكن بعد كارثة الأسعار في أكتوبر 1973، تم التخلي عن تعديلات جنيف بالكامل.

ثالثاً (البديل الثالث): تمت مناقشته في يونيو 1975، وهو الخيار المتعلق باستخدام حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي (SDR) بدلاً من الدولار الأمريكي. تم تصميم حقوق السحب الخاصة أصلاً من 16 عملة في عام 1974، ومن ثم في عام 1981 انخفض عدد العملات الداخلة في تكوين الوزن الإجمالي لوحدة حقوق السحب الخاصة، بحيث أصبحت تتألف فقط من خمس عملات وهي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الين الياباني والجنيه الأسترالي. ويعتمد وزن عملة كل بلد على نصيبه من التجارة العالمية. وكانت المشكلة أيضاً في استخدام حقوق السحب الخاصة، هو أن قيمة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار ليست ثابتة وهذا شئ طبيعي ولا يثير إشكالا، غير أن الأهم هو أنها غير مستقرة، بحيث كانت قيمتها في بعض الأحيان تنخفض في مقابل الدولار الأمريكي، وهو ما من شأنه إلحاق الخسارة مجدداً بدول منظمة أوبك، فانخفاض قيمة الدولار مقابل معظم العملات الرئيسية الأخرى يغير تدريجياً قيمة أوزن الدولار في حقوق السحب الخاصة. ففي أوائل نوفمبر 1978، كانت قيمة الدولار مثلاً تشكل 78% فقط من حقوق السحب الخاصة. وعلى إثر ذلك تم اقتراح تعديلات مختلفة على آلية استخدام حقوق السحب الخاصة، كاستخدام حقوق السحب الخاصة غير المتماثلة، بحيث تعكس فقط ارتفاع العملة الأساسية، وإنشاء شبكة أمان لحقوق السحب الخاصة للتعويض عن انخفاض قيمة حقوق السحب الخاصة في المستقبل مقابل الدولار الأمريكي، واستخدام حقوق السحب الخاصة كوسيلة للتبادل بين أوبك ودولها التجارية.

ومع ذلك، وجد بأن استخدام حقوق السحب الخاصة، قد يؤدي إلى معاملات مالية غير مرغوبة، بحيث سيسارع الشركاء التجاريون للحصول على عملات حقوق السحب الخاصة والمضاربة عليها، ومن ثم تحدث تقلبات كبيرة في قيمها، الأمر الذي من شأنه يؤدي إلى تقلبات غير مرغوب فيها في أسعار النفط الخام. وعلى أية حال، ومن جانب

¹ - تمثلت العملات التسع في العملات الرئيسية آنذاك، وشملت كل من: الفرنك البلجيكي، والسويسري، والفرنسي، والمارك الألماني، والليرة الإيطالية، والين الياباني، والجولدر الهولندي، والكرونة السويدية، والجنيه الأسترالي.

أخر، فإن جميع الاقتراحات من شأنها أن تؤدي إلى توفير كميات كبيرة من دولارات الولايات المتحدة في السوق، ومن ثم فقدان الثقة فيه، مما سيكون له آثار غير مرغوبة على الاقتصاد العالمي. وعلاوة على ذلك، فلا بد أن يكون للدور الذي يمارسه تمايز الشركاء التجاريين الرئيسيين على نطاق واسع على استقرار قيم وأوزان عملاتهم في حقوق السحب الخاصة، وذلك من خلال تباين معدلات النمو، والعمالة، ونظام الأسعار، وسياسات الميزانية في الداخل، ومختلف السياسات الاقتصادية والنقدية والمالية المتبعة من قبلها. وكلها عوامل من شأنها أن تجعل تحديد سعر النفط وفقاً لنظام سعر الصرف الثابت يخضع للتقلبات والمنعطفات العنيفة. لاسيما مع عدم وجود التزام راسخ من جانب الدول الصناعية بتنسيق سياساتها الخاصة بالتوظيف والسعر، فإن العودة إلى نظام القيمة الثابتة "ثابتة ولكن قابلة للتعديل" لن يكون أمراً فعالاً. ولم تكن استراتيجية أوبك التي تحولت إلى حقوق السحب الخاصة هي البديل الأفضل.

رابعاً: البديل الرابع: وهو اقتراح من خارج المنظمة، وتم تداوله على نطاق واسع بين أوساط المحللين، ويتضمن خيار عقلائي هو التسعير المتعدد للنفط بالعملة المختلفة للشركاء التجاريين. فالاستراتيجية الحالية لتسعير النفط بعملة موحدة لأوبك (الدولار الأمريكي) في ظل وجود العديد من شركائها التجاريين يحمل عنصر المخاطرة، يتمثل في خطر تقلب عملة طرفي المتاجرة (عملة الفوترة وعمليات الاستيراد) ومن ثم أسعار الصرف الثنائية بينهما وبين الدولار وبالتالي، فإن التحول إلى إستراتيجية حيث تستخدم كل دولة عملتها المحلية للتداول مع أوبك تبدو مثالية. وهو ما من شأنه القضاء على مخاطر العملة بالنسبة للمستوردين والمصدرين للنفط للنفط. ومع ذلك، فإن هذا يستلزم تسعير النفط بعملة مختلفة. ويكمن العيب الرئيسي لهذا الاقتراح في حقيقة أن تعادل القوة الشرائية لن يتحقق دائماً في أسواق العملات، وأن هذا الاختلال في سوق العملات سوف يترجم إلى تحكيم محتمل في سوق النفط

المطلب الثاني: المعايير الموضوعية لاختيار عملة التسعير

ينبغي أن يكون الهدف الرئيسي من اختيار عملة تسعير النفط من وجهة نظر الدول المصدرة للنفط، هو تقليل التعرض لمخاطر تقلبات العملة. وتدنيها إلى مستويات منخفضة جداً، وهو ما يترجم إلى تقليل الفجوة بين إيرادات النفط ونفقات الإستيراد. ولذلك فإن العملة الأكثر ملاءمة لتسعير النفط لابد أن تحقق الشرطين التاليين:

■ **الشرط الأول (معييار الاستقرار النقدي للعملة):** يجب أن يكون اختيار العملة مبني على أساس صفة الإستقرار في قيمة العملة أساس التسعير، بمعنى أن عملة التسعير ينبغي أن تحافظ على قيمتها بمرور الوقت مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

■ **الشرط الثاني (معييار المبادلات التجارية):** منطقياً ومن الناحية النظرية، يجب أن تستند أسعار النفط إلى عملة البلد التي لديها أعلى واردات من دول منظمة أوبك، أو أن تكون عملة فوترة الصادرات والواردات هيا نفسها. فالعملة التي يتوفر فيها هذان الشرطان، يكون من الأنسب استخدامها كعملة فوترة للنفط في سوقه الدولية.

أولاً: معيار استقرار العملة.

لغرض تحديد العملة الأكثر استقراراً، ومن أجل تقدير تقلبات سعر صرف كل من الدولار واليورو، سنعتمد على مؤشري الدولار وسعر الصرف الفعلي الحقيقي لليورو. حيث يعد مؤشر الدولار الأمريكي (US Dollar Index) ومؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي لليورو EA-REER من أهم الأدوات التي تستخدم من قبل المحللين الاقتصاديين والمتداولين في سوق العملات الأجنبية، وذلك لتحديد القيمة الحقيقية لكل من الدولار الأمريكي واليورو على التوالي، وبشكل أكثر دقة، ومن ثم تقدير وتحليل أثر التغيرات التي تطرأ على القيمة الحقيقية للهما في مقابل باقي العملات الأجنبية الأخرى، على المنتجات الأمريكية والأوروبية، وحتى أسعار المواد الأساسية والأولية.

ويعرف مؤشر الدولار الأمريكي في صيغته الأولية البسيطة على أنه: "مؤشر يقيس قيمة الدولار الأمريكي مقارنة بسلة من العملات الأجنبية (اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الدولار الكندي، الكرونا السويدية، الفرنك السويسري)". وقد استحدثت عدة مؤشرات شبيهة بهذا المؤشر من حيث الصيغة وسنة الأساس، ولعل أهمها مؤشر الدولار الأمريكي التجاري المرجح مقابل العملات الرئيسية Trade Weighted U.S. Dollar Index: Broad والذي يقيس القدرة على تنافسية السلع الأمريكية مع البلدان الرئيسية. وللاشارة فقط أن هذا المؤشر تم حسابه على أساس الوسط الهندسي المرجح لأسعار صرف سلة العملات الأجنبية السابقة الذكر مقابل سعر صرف الدولار الأمريكي، وفقاً للصيغة التالية:

$$USDX_t = USDX_{t-1} \times \prod_{j=1}^{N(t)} (e_{j,t}/e_{j,t-1})^{W_{j,t}}$$

حيث:

$USDX_t$: قيمة المؤشر التجاري للدولار الأمريكي في الزمن t .

$USDX_{t-1}$: قيمة المؤشر التجاري للدولار الأمريكي في الزمن $t-1$.

$e_{j,t}$ و $e_{j,t-1}$: تشير إلى سعر صرف العملة الأجنبية j مقابل الدولار الأمريكي في الزمن t و $t-1$ على التوالي.

$W_{j,t}$: هو وزن العملة j في المؤشر في الزمن t .

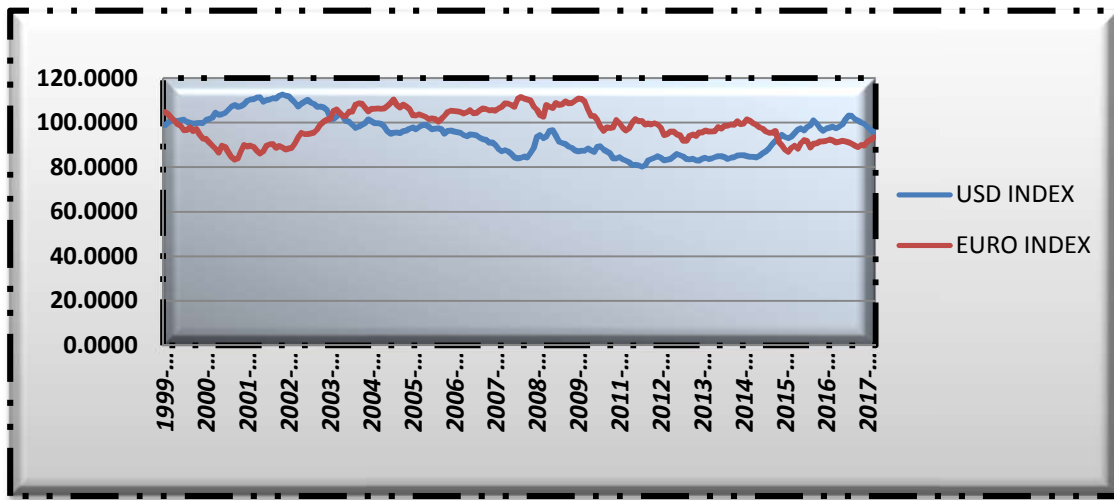
$N(t)$: هو عدد العملات الأجنبية في المؤشر في الزمن t ، بحيث $\sum_j W_{j,t} = 1$.

يضم هذا المؤشر 26 عملة، وقد تم تحديد هذه العملات واختيارها لإدراجها في مؤشر الدولار التجاري في عام 1998 بشكل موضوعي وأكثر واقعية من سابقه، مثل الاقتصاديات التي تجاوزت حصتها الثنائية من واردات الولايات المتحدة أو صادراتها نسبة 1/2 بالمائة مقارنة بعام 1997، كما أن التجارة مع هذه الاقتصاديات الستة وعشرون الممتثلة في المؤشر العام شكلت أكثر من 90 في المائة من إجمالي واردات الولايات المتحدة وصادراتها في عام 1997.

سبع عملات من أصل 26 عملة، والتي يتم التعامل بها على نطاق واسع خارج مناطقها الرئيسية، يطلق عليها اسم العملات الرئيسية وهي: منطقة اليورو (اليورو)، كندا (الدولار الكندي)، اليابان (الين الياباني)، المملكة المتحدة (الجنيه الإسترليني)، سويسرا (الفرنك السويسري)، استراليا (الدولار الاسترالي)، والسويد (الكرونا السويدية)، أما العملات التسع

عشرة الباقية في المؤشر العام فهي تلك التي يشير إليها الموظفون لدى الاحتياطي الفيدرالي تحت مسمى "تجارة هامة أخرى"، وهي: المكسيك، الصين، كوريا، تاوان، سنغافورة، هونغ كونغ، البرازيل، ماليزيا، الفيليبين، إسرائيل، الهند، المملكة العربية السعودية، كولومبيا، فنزويلا، الشيلي، إندونيسيا، روسيا، الأرجنتين. إلا أن الأهمية النسبية للعملة الرئيسية السبع في هذا المؤشر، انخفضت بشكل معتدل منذ مطلع الألفية الثالثة إلى غاية اللحظة، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى الأهمية النسبية المتزايدة للصين والمكسيك في التجارة الدولية الأمريكية، وذلك لأسباب مختلفة تتراوح بين الاقتصادية والتجارية والسياسية. وأما بالنسبة لمؤشر سعر صرف الفعلي الحقيقي لليورو EA-REER، فهو مبني كذلك على نفس الشاكلة وتبعاً لأهم الشركاء التجاريين الرئيسيين، وعلى رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية.

شكل رقم (04-8): التقلبات الشهرية الحقيقية لكل من الدولار واليورو للفترة 1999-2017



النصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات Federal Reserve Bank of St. Louis

انطلاقاً من الشكل أعلاه، يمكن ملاحظة أن هناك فوارق واضحة في أداء كل من الدولار واليورو خلال هذه الفترة إجمالاً. ما يهمنا في هذا المقام هو تقدير انحراف كل منهما عن نقطته التوازنية. أي تحديد نطاق تقلب منهما خلال هذه الفترة. وذلك للكشف عن العملة الأقل تقلباً، وبالتالي الأكثر استقراراً من بينهما. وبتعبير رقمي نجد بأن مؤشر الدولار قد بلغ أعلى تقدير له عند مستوى 112.7666 بتاريخ 2004/02/01، في حين حقق أدنى مستوى له عند 80.2408 بتاريخ 2011/07/01. بمتوسط توافقي قدره 95.075، في حين بلغ مقدار انحراف الدولار عن قيمته المتوسطة بحوالي 8.65. في حين بلغ سعر الصرف الفعلي الحقيقي لليورو أعلى قيمة له بحوالي 111.57 في 01 ماي 2008، في حين انخفض إلى أدنى مستوى له عند 83.42 في 01 نوفمبر 2000. بمتوسط توافقي قدره 98.71، بينما انحرف عن قيمته الوسطى بحوالي 7.65 فقط.

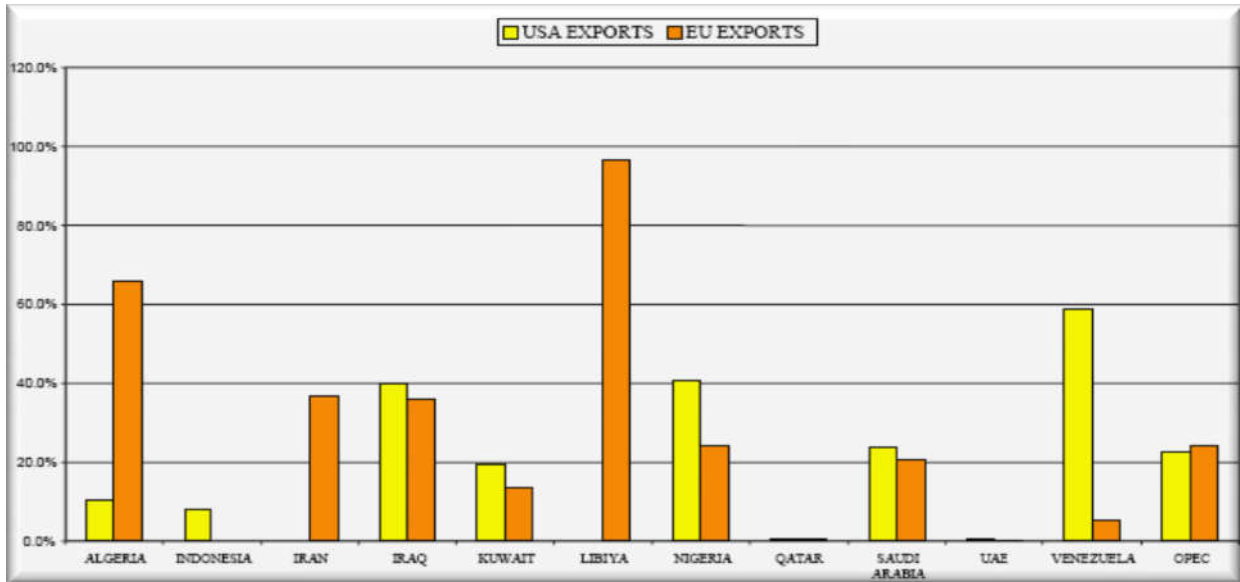
انطلاقاً من هذا التحليل، يمكن الحكم بأن تقلبات سعر صرف الدولار في مقابل معظم العملات الرئيسية كان أكبر من تقلب سعر صرف اليورو في مقابل معظم العملات الرئيسية. ومن ثم يمكن القول بأن اليورو يعتبر أكثر استقراراً مقارنة بالدولار الأمريكي خلال هذه الفترة. وبالتالي يعتبر اليورو العملة الأنسب لتسعير النفط الخام من هذا الجانب ومن

منظور دول منظمة أوبك. ذلك أنه يحقق هدفها في استقرار القوة الشرائية لصادراتها النفطية بنسبة أكبر من الدولار الأمريكي كعملة فوترة حالياً.

ثانياً: معيار المبادلات التجارية

في دراسة سابقة قام بها كل من Thirunavukkarasu, Arul و Samii, V. Massood و Rajamanickam, Mohana عام 2004 لوحظ تباين واسع لصادرات الدول الأعضاء بمنظمة أوبك إلى الدول الأخرى، فبين عامي 1998 و 2002، وجدت دولتان فقط (نيجيريا وفنزويلا) من أصل أحد عشر دولة كانت الحصة الأكبر من صادراتها النفطية موجهة إلى الولايات المتحدة، مقارنة بدول الاتحاد الأوروبي. حيث صدرت نيجيريا في المتوسط عن هذه الفترة حوالي 17% من إجمالي صادراتها النفطية إلى الولايات المتحدة، في حين صدرت فنزويلا حوالي 53% كمتوسط عن الفترة من إجمالي صادراتها النفطية إلى الولايات المتحدة. وبدلاً من ذلك، قامت ثلاث دول (الجزائر وليبيا وإيران) بتصدير 55% و 97% و 36% كمتوسط من إجمالي صادراتها النفطية على التوالي إلى الاتحاد الأوروبي مقارنة بالولايات المتحدة. فيما قامت أربع دول (إندونيسيا، الكويت، قطر، والإمارات العربية المتحدة) بتصدير الحصة الأكبر من النفط إلى اليابان، وبلغت في المتوسط 31%، و 68%، و 61% و 8% على التوالي. في حين كانت صادراتهم إلى كل من الولايات المتحدة ودول الاتحاد الأوروبي صغيرة نسبياً (بمتوسط 19%، و 0.5%، و 0.5%، و 13.5%، و 0.4% و 0.3%) إلى الاتحاد الأوروبي، على التوالي). كما هو موضح في الشكل أدناه.

جدول رقم (9-04): صادرات أوبك النفطية إلى EU و USA 1981-2003 (% من إجمالي الصادرات النفطية)



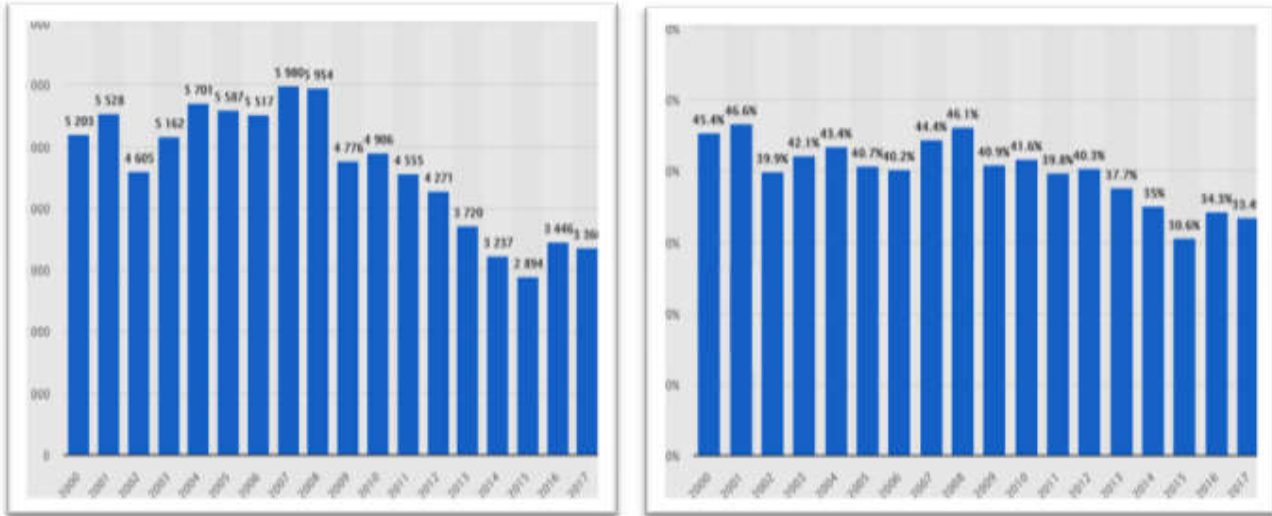
Source: Samii, V. Massood and others, **Euro Pricing of Crude Oil: An OPEC's Perspective**, Topics in Middle Eastern and African Economies, Vol. 6, September 2004, P06.

على الرغم من أن الأرقام الفردية تظهر تناقضات واسعة، إلا أن معظم الصادرات النفطية لمنظمة أوبك بلغ متوسطها 2% فقط إلى الاتحاد الأوروبي مقارنة بالولايات المتحدة، مما يدل على أن الصادرات الصافية إلى الولايات المتحدة

والاتحاد الأوروبي لا تختلف كثيرا. ويمكن ملاحظة هذا التقارب في حصة كل منهما عن الفترة الكلية 1981-2003، مع فارق ضئيل لصالح الاتحاد الأوروبي على حساب الولايات المتحدة الأمريكية. فمن الفترة الكلية (1981-2002)، وجد بأن فنزويلا هي الدولة الوحيدة، التي تتحصل على الحصة الأكبر من وارداتها من الولايات المتحدة بمعدل 42.3%، في حين أن جميع أعضاء الأوبك الآخرين يستوردون الحصة الأكبر من وارداتهم من السلع والخدمات من الاتحاد الأوروبي. أما عن منظمة أوبك ككتلة واحدة، فإن 37% من الواردات تأتي من الاتحاد الأوروبي، ونحو 14% فقط من الواردات تأتي من الولايات المتحدة. ولذلك نجد بأن حالة عدم التطابق هذه في الاتجاهات التجارية، من شأنه أن يعرض دول منظمة أوبك لمخاطر تقلبات أسعار صرف العملات، ويلحق بها خسائر معتبرة من خلال القوة الشرائية لصادراتها النفطية.

لكن الفترة اللاحقة، شهدت واردات الولايات المتحدة من نفط أوبك تراجعاً تدريجياً، وبالتحديد من عام 2007 أين بلغت ذروتها إلى غاية 2015، وكذلك الحال بالنسبة لمنطقة اليورو، حيث بلغت ذروتها عام 2008، لتتراجع تدريجياً ولكن بنسب انخفاض شبه مستقرة، وأقل مقارنة بالولايات المتحدة إلى غاية 2015. مع بقاء الحصة الأكبر لصالح منطقة اليورو دائما مقارنة بالولايات المتحدة. كما هو مبين في الشكل أدناه.

شكل رقم (10-04): حجم صادرات أوبك النفطية إلى EA و USA 1999-2017 (ألف برميل يوميا/ سنويا)



Source: Trading Economics, Website.

وبالعودة إلى معيار المبادلات، فإن مضمون هذا المعيار لا يختلف عن المعيار الأول، بحيث يستهدف هذا المعيار تقليل التعرض لمخاطر تقلبات سعر الصرف، ومن ثم يعتمد اختيار العملة المستخدمة لتسعير النفط بشكل كبير على طبيعة واردات أوبك. فمن مصلحة الدول المصدرة للنفط اعتماد عملة البلد الذي تستورد منه الحصة الأكبر من وارداتها. والجدول التالي يوضح التوزيع الجغرافي لصادرات وواردات أهم أعضاء أوبك إلى كل من منطقة اليورو، الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، وآسيا.

جدول رقم (04-16): التوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية لبعض الدول المنتجة والمصدرة للنفط حسب الوجهة عام 2005

الواردات (% من إجمالي الواردات)				الصادرات (% من إجمالي الصادرات)				
ASIA(Wit h Japan)	USA	EU	EA	ASIA(Wi th Japan)	USA	EU	EA	
13.6	5.4	61.3	56.3	1.8	22.6	54.1	52.1	الجزائر
25.7	0.2	41.0	34.6	45.3	0.3	23.6	22.9	العراق
25.1	14.1	34.6	26.5	72.3	11.9	10.4	8.4	الكويت
15.1	1.1	56.0	47.1	3.3	5.2	76.5	74.1	ليبيا
25.5	7.3	33.3	23.9	6.4	52.5	21.7	21.0	نيجيريا
13.5	4.9	69.5	36.0	4.2	6.7	80.8	43.5	النرويج
21.2	4.7	45.1	32.2	11.0	3.1	58.0	37.4	روسيا
29.0	14.8	31.7	23.3	51.6	16.8	16.1	14.1	السعودية
40.9	1.5	34.1	21.6	56.4	9.4	11.2	7.8	الامارات
11.3	31.6	13.8	11.6	2.8	50.9	6.8	5.1	فنزويلا
25.4	6.8	41.9	29.2	25.6	13.9	38.7	27.4	المتوسط

Source: ECB, Oil- Exporting Countries: Key Structural Features, Economic, Development and Oil Revenue Recycling, Monthly Bolletin, July 2007, P78.

من خلال البيانات الواردة بالجدول أعلاه، يتضح بأن الصادرات الاجمالية (بما فيها الصادرات النفطية التي تشكل الحصة الأكبر من اجمالي الصادرات) لكل الدول المنتجة والمصدرة للنفط (دول أوبك وخارج أوبك)، تتجه نحو منطقة اليورو ودول الاتحاد الأوروبي بصفة عامة، باستثناء نيجيريا وفنزويلا. بحيث بلغت حصة دول الاتحاد الأوروبي 38.7% في المرتبة الأولى، وتستحوذ منطقة اليورو لوحدها 27.4% في المرتبة الثانية، في حين بلغت حصة دول اسيا (بما فيها اليابان) 25.6% في المرتبة الثالثة، وفي المركز الأخير تأتي الولايات المتحدة بنسبة 13,9%. وكذلك الحال بالنسبة لواردات دول منظمة أوبك وروسيا والنرويج، فإن معظم واردات هذه الدول تأتي من دول الاتحاد الأوروبي، وبالتحديد من دول منطقة اليورو، باستثناء فقط فنزويلا التي يبدو أن الشريك التجاري الرئيسي لها هو الولايات المتحدة الأمريكية. هذا على مستوى الدول فرادى، وعليه فإنه من الضروري أن تكون معظم واردات منظمة أوبك ككتلة من منطقة اليورو مقارنة بالولايات المتحدة وباقي دول العالم. بحيث بلغت واردات الدول المدرجة بالجدول أعلاه من منطقة اليورو حوالي 29,2% كمتوسط من اجمالي من وارداتها، في حين استوردت فقط ما نسبته 6,8% من الولايات المتحدة الأمريكية. وعليه يمكن الحكم بأن الشريك التجاري الأول لدول منظمة أوبك غرادي وكتلة واحدة هي منطقة اليورو. ومن ثم ومن الناحية الموضوعية لا يوجد أي داعي لتسعير النفط بالدولار، وبالمقابل فإن اليور هو العملة الأكثر ملاءمة لتسعير النفط الخام في الأسواق الدولية من وجهة نظر منظمة أوبك ككتلة واحدة.

المطلب الثالث: احتمالات الخسارة والربح في تجارة النفط من وجهة نظر دول منظمة أوبك

إن السبب الرئيسي من إنشاء منظمة أوبك، هو تحقيق عوائد مستقرة من تجارة النفط، ولن يتحقق هذا الاستقرار إلا من خلال القوة الشرائية لعائداتها النفطية المسعرة بالدولار. ومن ثم فإن وضع سياسة منظمة بعناية تهدف إلى تحسين ظروف جميع الدول الأعضاء هو الهدف الأساس لأوبك، لكن ما قد يكون جيداً بالنسبة للمنظمة ككتلة واحدة واتصاد واحد، قد لا يكون مفيداً لأعضائها فرادى، وذلك بسبب اختلاف الشركاء التجاريين لهذه الدول. ومن ثم في جميع الأحوال سيرز داخل المنظمة راجحون وخاسرون من تجارة النفط. ومن ثم، فإنه يجب تحليل بديل العملة لتسعير النفط على أساس الأبعاد التالية: بشكل جماعي من وجهة نظر أوبك، ومن منظور الدولة الفردية.

وطالما أن أسعار النفط مرتبطة تاريخياً بالدولار الأمريكي، فإن القضية التي يتعين دراستها بحكم الواقع المفروض، هو مدى كفاية العائدات النفطية المتأتية من صادرات النفط إلى الولايات المتحدة ودول منطقة اليورو وغيرها من بقية العالم، لتغطية الواردات من السلع والخدمات من هذه المناطق. وفي ظل هذا الوضع المعقد، وبحكم الخيار المقترح المتمثل في الدعوات المتزايدة نحو التحول إلى تسعير النفط باليورو، فإن امكانيات الربح والخسارة المحتملتين تبرز في الأفق من وجهة نظر الدول المصدرة للنفط.

أولاً: الخسارة والربح من وجهة نظر الدولة المنفردة: من الناحية النظرية، إذا كانت الدول الأعضاء في منظمة الأوبك تتلبي الجزء الأكبر من احتياجاتها من السلع والخدمات في شكل واردات من الولايات المتحدة، فهنا لا يوجد أشكال يطرح، وعندها يمكن استخدام الإيرادات الدولارية المتأتية من تصدير النفط كمدفوعات لتغطية هذه الواردات. وعلى العكس من ذلك، إذا كانت غالبية واردات أوبك تنبع من مناطق غير دولارية، فإن هذه العوائد الدولارية يتطلب تحويلها إلى عملات تلك الدول مصدر وارداتها، عن طريق أسعار الصرف التقاطعية. حتى تتمكن من تسديد مدغوعات وارداتها المستحقة. وفي حالة انخفاض الدولار الأمريكي ستعرض هذه الدول للخسارة الحتمية. وبما أن قيمة الدولار عرضة لعدم اليقين، فإن القوة الشرائية لعوائد الدولار تصبح غير مستقرة. ووفقاً لهذه الحجة، يقول (2003) Verleger "حتى في حالة السعر الاسمي الثابت، فإن انخفاض قيمة الدولار من شأنه أن يفاقم الوضع بالنسبة لأوبك. لأنها تشتري حصة كبيرة من سلعتها وخدماتها من موردين خارج الولايات المتحدة يتعاملون باليورو أو الين". وعلى أساس موضوعي، يمكن الحكم بأن فنزويلا ستتأثر سلباً، إذا تم تسعير النفط باليورو. ذلك أن الشريك التجاري الرئيسي لفنزويلا هو الولايات المتحدة. وإذا ما تم التحول نحو تسعير النفط باليورو، فإن ذلك سيعرض حصة ضخمة من عائداته النفطية لتقلبات اليورو، وبالتالي فإن أسعار النفط باليورو ستكون مضرّة لفنزويلا.

وعليه، فإن أي حركة في قيمة الدولار مقابل اليورو أو بقية العملات الأخرى، ستؤثر على القيمة الحقيقية لأرباح صادرات أوبك. ولأن الدولار الأمريكي يعمل كقاسم لتسعير النفط الخام، يمكن للمرء أن يجادل بأنه بسبب الاختلافات في الاتجاه التجاري للبلد وتكوينه الاحتياطي، فإن الخسائر الناتجة عن حركات الدولار ليست متساوية. بالنسبة لأولئك الأعضاء الذين يشترون حصة كبيرة من احتياجات الاستيراد من خارج الولايات المتحدة وكذلك

لأولئك الذين يستثمرون حصة كبيرة من احتياطياتهم بالدولار الأمريكي والأصول المقومة بالدولار، فإن هذه الخسارة أكثر وضوحا.

ثانيا: **الربح والخسارة من وجهة نظر أوبك:** يمكن التقليل من الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف إلى أدنى حد من خلال تسعير النفط باليورو، بناء على التحليل السابق. ذلك أن معظم الصادرات النفطية والاجمالية، وحتى النصيب الأكبر من الواردات السلعية والخدمية لأوبك، مصدرها دول الاتحاد الأوروبي، وبالتحديد منطقة اليورو. وبالتالي فإن التحول نحو التسعيرة باليورو يكون في صالح المنظمة، ذلك أنه يقلل من قيمة العائدات النفطية المعرضة للتقلبات في سعر اليورو دولار. وومن ثم يتم تقليل الخسائر الاقتصادية إلى الحد الأدنى.

ثالثا: **الربح والخسارة بالنسبة للجزائر:** الجزائر كغيرها من دول منظمة أوبك تتلقى وتستلم مدفوعاتها بالدولار الأمريكي، وتعتمد على بشكل رئيسي على عائداتها من تصدير النفط الخام من أجل تغطية مدفوعاته وادائها السلعية والخدمية، التي تتأتى بالدرجة الأولى من منطقة اليورو.

جدول رقم (04-17): هيكل الواردات الجزائرية حسب عملة الفوترة للفترة 2001-2010.

Monnaies de Facturation	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dollars Americains US \$	49,64	47,29	45,3	42,58	46,34	47,38	48,22	43,78	45,6	49,14
Euro €	12,9	44,52	48	49,97	46,81	44,53	44,32	49,9	50,81	43,96
FR. Français	20,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Livre Anglaise £	-	0,58	0,7	0,61	0,56	0,64	0,77	0,36	0,32	0,27
Mark allmand	4,37	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pesetas Espagnole	1,98	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lire Italienne	4,44	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yen (Japon)	-	0,21	0,39	0,73	0,82	0,97	1	1,38	1,4	2,27
Autres	5,7	7,4	5,61	6,11	5,47	6,48	5,69	1,56	1,87	4,45
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

المصدر: الموقع الرسمي للمديرية العامة للحمارك الجزائرية

فمن خلال السجل التاريخي لمدفوعات الواردات حسب عملة الفوترة، يتضح بأن الدولار كان يمثل ما نسبته 49,64% من مدفوعات الواردات الجزائرية عام 2001، ومن ثم انخفضت تدريجيا إلى غاية 2004، حيث استحوذ على نسبة 42,58%. في حين تزايدت أهمية اليورو في فوترة الواردات الجوارية تدريجيا، حيث انتقلت حصة المدفوعات باليورو من 12,9% عام 2001، لتبلغ 49,97% عام 2004. وذلك تزامنا مع مرحلة ضعف الدولار وارتفاع قيمة اليورو بالمقابل. ليحدث العكس بعد هذا التاريخ، بحيث تراجعت مساهمة اليورو في مدفوعات الواردات الجزائرية لصالح الدولار، إلى غاية تاريخ اندلاع الأزمة العالمية عام 2007، بحيث شكلت المدفوعات الدولارية ما نسبته 48,22% من اجمالي المدفوعات، في حين مثل اليورو 44,32% من الحصة الاجمالية لقيمة الواردات. ليتكرر ما حدث عام 2004، إذ فضلت السلطات الجزائرية الاعتماد بشكل أكبر على اليورو مقارنة بالدولار في فوترة وارداتها، انطلاقا من عام 2008، ليستمر الحال كذلك إلى غاية 2009 وبعد اندلاع أزمة الديون السيادية الأوروبية

عام 2010 والأزمة الخانقة التي ألمت بمنطقة اليورو من جراء الديون السيادية اليونانية وما تبعها من تدهور للعملة الأوروبية الموحدة، تحولت على إثرها كذلك الجزائر إلى الاعتماد على الدولار في فوتره وادراتها، على حساب اليورو. فالمتتبع لسلوك فوتره الواردات الجزائرية، بين الدولار واليورو يتضح له جليا مدى تأثير تقلب كل من الدولار واليورو على قرارات السلطات الجزائرية، على اعتبار أن الجزائر هي من إحدى الدول التي تقع تحت رحمة سعر صرف اليورو دولار في كل الميادين والأنشطة الاقتصادية للدولة، سواء في الداخل أو الخارج. كما يمكن أن نستنتج شيئا أكثر أهمية، يتمثل في أن خيار تسعير النفط باليورو ليس بالأمر المقبول على إطلاقه، فهو كذلك عرضة للتقلبات والأزمات وليس بالعملة المستقرة على الإطلاق. كما يتضح من ناحية أخرى من خلال المبادلة الدورية بين الدولار واليورو في فوتره الواردات، أن الجزائر تتكبد خسائر من خلال انخفاض قيمة الدولار أو ارتفاع قيمة اليورو. ومن ثم يمكن الخلوص إلى أن الدولار واليورو كلاهما يصلح ولا يصلح في نفس الوقت كعملة فوتره للنفط الخام من وجهة نظر الدول المصدرة للنفط.

المطلب الرابع: العوامل التي تدعم استمرارية تسعير نفط أوبك بالدولار الأمريكي.

بالنظر إلى الخسائر الاقتصادية المتعددة والمتكررة التي تتكبدها دول منظمة أوبك، من جراء تسعير نفطها بالدولار الأمريكي، فمن حق المرء أن يتساءل، لماذا يستمر أعضاء أوبك في تسعير نفطهم بالدولار الأمريكي على لرغم من خسائهم الكبيرة من انخفاض قيمة الدولار بالنسبة إلى العملات العالمية الأخرى؟. إن الجواب على مثل هذا السؤال ليس أمرا سهلا كما يعتقد البعض. بل المسألة أكثر تعقيدا، نظرا لحساسية العلاقة الارتباطية بين الدولار الأمريكي باعتباره رمزا للقوة الاقتصادية الأمريكية تاريخيا، والمكانة الدولية التي يحظى بها. وكما تطرقنا إليه سابقا فإن منظمة أوبك ناقشت في كثير من المرات قضايا تخفيض أو انخفاض قيمة الدولار لأكثر من 30 سنة، ومع ذلك فهي لا تزال تستخدم الدولار في تسعير نفطها. بحيث كانت كل مرة تواجهها مجموعة من العوامل الاقتصادية والفنية والسياسية وتقف أمامها حاجزا مانعا أمام تحويل أسعار النفط إلى عملة أخرى أو إلى سلة عملات أخرى. وهذه العوامل نفسها تمنع أوبك حاليا من تحويل تسعير النفط من غير الدولار.

أولا: عوامل اقتصادية

1. في الحقيقة، إن تسعير النفط بعملة وحيدة مثل اليورو بدلاً من الدولار أو حتى بسلة من العملات، هذا الأمر لن يغير السعر العالمي للنفط. فأسعار الصرف تحدد سعر النفط بعملات أخرى. على سبيل المثال، إذا كان سعر النفط 50 دولار للبرميل الواحد، وكان سعر الصرف بين الدولار واليورو هو: $EUR 1 = 1.30$ دولار، فإن سعر النفط باليورو سيكون 38.46 يورو لكل برميل. في هذه الحالة، ومن ثم فإن البلدان المنتجة للنفط لن تكون مكترثة فيما إذا كانت ستحصل على 50 دولار للبرميل أو 38.46 يورو للبرميل. وأسعار نفوطها الدولية ستبقى على حالها من دون تغيير. ولعل التجربة العراقية في هذا المجال تدعم هذه الحقيقة، فلطالما كان يحتج مؤيدو تسعير النفط باليورو بالتجربة العراقية، عندما طالبت الحكومة العراقية من الأمم المتحدة أن تحصل على اليورو بدلاً من الدولارات لصادراتها النفطية، في إطار برنامج النفط مقابل الغذاء التابع للأمم المتحدة. لكن ما يتجاهله هؤلاء المؤيدون حقيقة

أن تلك العوائد المرتفعة التي حققتها الحكومة العراقية في الفترة اللاحقة، لم تكن بسبب تسعير النفط باليورو، وإنما تعود إلى ارتفاع الفوائد التي كانت تحققها الحكومة العراقية من الأموال المودعة في حسابات اليورو، وليس من الحصول على اليورو مقابل صادرات النفط. وبعبارة أخرى، فإن العراق لم يسعر نفطه باليورو. فالنفط العراقي كان لا يزال مسعرا بالدولار، لكن الحكومة العراقية أصرت على الدفع باليورو. ومن ثم حولت الأمم المتحدة العائدات الدولارية من مبيعات النفط العراقي إلى اليورو، وأودعتها في حسابات العراق. ومع ذلك فإن استلام الحكومة العراقية لعائداتها النفطية باليورو بدلا الدولار، لم يغير سعر النفط العراقي في السوق.

2. إن تسعير النفط بعملة أخرى غير الدولار مثل اليورو، لن يحل مشكلة انخفاض القوة الشرائية، خاصة عندما يبدأ اليورو في الانخفاض مقابل للدولار. فبمجرد أن يبدأ اليورو في الانخفاض، فإن أولئك الذين كانوا ينادون أوبك بالتحول إلى تسعير اليورو بدلاً من الدولار، سيبدأون بعد ذلك في مطالبة أوبك بالعودة إلى تسعير الدولار. ومن ثم فإن استخدام أية عملة موحدة في تسعير النفط سيكون له نفس التأثير، سواء كانت تلك العملة الدولار أو اليورو أو الين.

3. إن الفوائد التي يمكن أن تعود على دول منظمة أوبك من تسعير نفطها بسلة عملات، ستكون محدودة، خاصة على المدى الطويل. فلن تستفيد أوبك بشكل كبير من تبني سلة من العملات لتسعير نفطها، خاصة إذا كان الهدف هو تثبيت القوة الشرائية لصادراتها النفطية. فبالنظر إلى حصة التجارة الأمريكية في الأرصد التجارية للدول الأعضاء في منظمة أوبك، سيظل الدولار له دور مؤثر في هذه السلة.

4. لن يستفيد جميع الأعضاء من تسعير النفط بسلة عملات. فالتوزيع الجغرافي لأعضاء منظمة أوبك، يمتد من أمريكا اللاتينية، إلى الشرق الأوسط، إلى جنوب شرق آسيا، ومن ثم إلى إفريقيا. ولهم شركاء تجاريون مختلفون، ويختلف وزن كل شريك تجاري بشكل كبير. فعلى سبيل المثال كما ذكرنا سابقا، الشريك التجاري الرئيسي لفرنزويلا هو الولايات المتحدة الأمريكية، وإندونيسيا هي اليابان، والجزائر هي الاتحاد الأوروبي، وبالتالي عندما يتراجع الدولار نسبة إلى اليورو والين، فإن الجزائر وإندونيسيا ستحسran المزيد من القوة الشرائية مقارنة بفرنزويلا التي ستكسب في هذه الحالة، والعكس يحدث حال تحسن الدولار مقابل اليورو.

5. تشير بعض الدراسات إلى أن التحول في تسعير النفط من غير الدولار، قد يسبب صدمة في الاقتصاد الأمريكي ويقلل من النمو الاقتصادي الأمريكي. فبغض النظر عن ردة الفعل السياسي الأمريكي، فإن انخفاض النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة باعتباره أكبر اقتصاد في العالم، من شأنه أن يقلل الطلب على النفط، وبالتالي انخفاض أسعار النفط (أثر سلبي). وبالتالي قد تفوق الخسائر الناجمة عن انخفاض أسعار النفط أي فوائد من التحول إلى آلية تسعير جديدة.

6. يقول البعض بأن المشاكل الاقتصادية التي عانت منها الدول المنتجة للنفط خلال العقود الثلاثة الماضية لا علاقة لها بقيمة الدولار. ومع ذلك، تتجه حكومات هذه الدول إلى التركيز على المشكلات والحلول قصيرة الأجل بدلاً من الحلول الطويلة الأجل. فإخفاض قيمة الدولار يسبب مشاكل في المدى القصير من ناحية. ومن ناحية أخرى، حقق

ارتفاع قيمة الدولار مكاسب ضخمة لهذه الدول منظمة أوبك لفترات طويلة من الزمن (المدى الطويل). وبعبارة أخرى، فإن عيوب تسعير العملة الواحدة تقتصر على المدى القصير، وهذه العيوب غير موجودة على المدى الطويل. ومن ثم فلا يوجد مبرر منطقي لتسعير النفط بأية الية من غير الدولار الأمريكي. وفي هذا الصدد، ومن وجهة نظر الدول الأعضاء في منظمة الأوبك، قام Houghto (1991) بتحليل تأثير الانخفاض في قيمة الدولار على القوة الشرائية للفترة من 1986 إلى 1991. ويجادل بأن انخفاض الدولار لم يكن عاملاً في انخفاض القوة الشرائية لعائدات أوبك، لأن الأسعار تعكس الطلب والعرض، وبالتالي فهي تميل إلى التوازن بعد فترة زمنية قصيرة. ومع ذلك في عملية التعديل هذه، يقول عندما ترتفع قيمة الدولار، "دول أوبك التي تنفق تقريباً جميع إيراداتها على سلع الولايات المتحدة ستكون أفضل حالاً" وستكون تلك التي تنفق عائداتها خارج مناطق تداول الدولار أسوأ حالاً. ومن ثم، فإنه في حالة عدم التوافق بين إيرادات الدولار ونفقات الواردات المقومة بالدولار، تنشأ مخاطر تقلب العملة مما يؤدي إلى احتمال وقوع خسائر اقتصادية لبعض الدول الأعضاء في منظمة أوبك.

7. من أجل يدعم مؤيدو الدولار حججهم، في أن التحول نحو الدولار لن يحل مشكلة تقلب القوة الشرائية أيضاً، ولو افترضنا أنه تم التحول نحو اليورو، فهل ستعاني الولايات المتحدة؟ ليس صحيحاً. وسيتوجه الطلب الدولي نحو الاحتفاظ بالاحتياطيات باليورو للحد من مخاطر تقلب العملات، هذا الأمر من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع الطلب على اليورو مقابل الدولار. وهذا سيجعل أوروبا أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب، لكن المصدرين الأوروبيين سيجدون أنفسهم غير قادرين على المنافسة، مما سيلحق ضرراً بهم وبالإنتاج والعمالة. وفي غضون ذلك، سيسعد المصدرون الأمريكيون ببضعف الدولار، لأنه سيجعلهم أكثر قدرة على المنافسة. لذا فإن الدولار القوي أو اليورو القوي هو نعمة مختلطة للدول المعنية. وهي تساعد في جذب الاستثمار الأجنبي، ولكنها تضر أيضاً بالصادرات والإنتاج والعمالة. وهذا هو السبب وراء ترك الولايات المتحدة وأوروبا للأسواق لتحديد سعر الصرف.

ثانياً: العوامل الفنية

بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية السابقة، تبرز في الأفق مجموعة من العوامل الفنية التي تعيق طريق أوبك نحو تسعير النفط من غير الدولار- وخاصة الخيار المتعلق بسلة عملات أجنبية، وتضطر خبراء منظمة أوبك للإجابة على مجموعة من الأسئلة، وهي: ما هي العملات التي يجب تضمينها في السلة؟ ما هو وزن كل عملة في السلة؟ ما هي العوامل التي تحدد وزن كل عملة في السلة؟ كيف تراقب هذه السلة وسعر كل عملة متضمنة بها؟ كم مرة يجب على منظمة أوبك مراجعة هذه السلة؟ كم مرة يجب على أوبك تغيير العملات في سلة أو وزن كل عملة؟ هل يجب أن تصبح أوبك المارشال الكبير للبنوك المركزية العالمية لمراقبة تحركاتها، حتى تتمكن من ضبط ثقل العملات في السلة قبل أن يفوت الأوان؟ ما هي تكلفة هذه المراقبة المستمرة؟ هل تفوق فوائد تكوين سلة عملات تكلفة إنشاء مثل هذه السلة والرقابة المتسقة بها؟

إن هذه التساؤلات تعتبر بمثابة بعض المشاكل الفنية التي ستواجهها منظمة أوبك إذا قررت التحول إلى سلة من العملات بدلاً من الدولار لتسعير نفطها، فالجهود المبذولة لضمان نجاح سلة منكوثة من مجموعة من أسعار الصرف

المرتبطة بمجموعة من العملات الأجنبية، ستكون باهظة التكلفة وتتطلب فترة طويلة من البحث والمفاوضات والتنفيذ والمراقبة. وسيطلب مثل هذا التحول وجود خبراء على درجة عالية من المهارة من جميع أنحاء العالم ممن يتقاضون أجوراً مرتفعة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تسعير النفط بسلة من العملات من شأنه أن يعقد أسواق النفط العالمية وسيقلل من الشفافية.

ومن ثم، فإن تكلفة استخدام سلة من العملات تفوق فوائدها. وإن كانت هذه المشاكل الفنية قد منعت منظمة الأوبك من التحول إلى سلة من العملات في الماضي، قد لا تكون كذلك في الوقت الحالي، بحيث يتم التعامل مع معظم التحليلات الفنية عن طريق برامج الكمبيوتر المتقدمة التي تقلل من التكلفة إلى حد كبير. إلا أن القضية الرئيسية التي قد لا تحلها مثل هذه البرامج هي اختيار العملات التي تخضع لعدة عوامل اقتصادية وسياسية.

ثالثاً: العوامل السياسية

في نهاية المطاف، قرار سعر النفط بعملة غير الدولار أو بسلة عملات هو قرار سياسي. فمثلاً كان قرار الرئيس العراقي الراحل صدام حسين، بتلقي اليورو بدلاً من الدولارات لصادرات النفط العراقي في إطار برنامج النفط مقابل الغذاء، قراراً سياسياً وليس اقتصادياً. ومع ذلك خسر العراق كمية هائلة من العائدات في البداية، تزامناً مع فترة انخفاض اليورو أمام الدولار. إن تسعير النفط بعملة أخرى سوف يحمل سعراً سياسياً لا يمكن لأعضاء منظمة أوبك التعامل معه، خاصة إذا كان التحول إلى تسعير النفط من غير الدولار يضر بالاقتصاد الأمريكي. وحتى لو لم يؤثر هذا التحول على الاقتصاد الأمريكي، فلن تسمح الولايات المتحدة لأعضاء أوبك بفك ارتباط النفط عن الدولار ولن تنعم منظمة أوبك بالهدوء أبداً، ذلك أن مثل هذا العمل يعتبر بمثابة إهانة للولايات المتحدة صاحبة القوة الأكبر في العالم من جميع النواحي، وصاحبة أقوى عملة دولية. فالدولار هو رمز لقوة الولايات المتحدة، وهذه الأخيرة لن تدع الآخرين يتجاهلون هذا الرمز. وأعضاء منظمة أوبك هم جزء من المجتمع الدولي، ويفهم قادتها تماماً التأثيرات السياسية من تسعير النفط بعملة أخرى غير الدولار.

وعلاوة على ذلك كله، من المستحيل تنفيذ مثل هذه السياسة حالياً، نظراً للديناميكيات السياسية وحوكمة أوبك. فداخل منظمة أوبك، يجب أن يتم الاتفاق على أي قرار يتخذه المؤتمر الوزاري بالإجماع. ومن ثم، فإن حقيقة أن هناك خاسرين في مثل هذا التحول في السياسة العامة، قد يعني ضمناً أن هذه البلدان لن تؤيد بشكل قاطع مثل هذا القرار، وبالتالي فإن الوضع الراهن سيبقى. وبالمقابل الطريقة الوحيدة لأعضاء منظمة أوبك لتقليل التأثير السلبي لتخفيض قيمة الدولار، هو تنويع وارداتهم. بحيث يضمن تنويع الاستيراد قدرة شرائية أعلى من تركيز الاستيراد. كما يمكن لأعضاء منظمة أوبك تحسين قوتهم الشرائية من خلال تبني سياسات تجارية مرنة تسمح لهم بتبديل الواردات من بلد إلى آخر مع تغير أسعار الصرف.

خاتمة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل إلقاء نظرة متفحصة حول العلاقة الجدلية بين سعر صرف الدولار وأسعار النفط الخام، لاسيما بعد ظهور اليورو، وذلك بعد استعراض تطور كل من السعيرين والعلاقة بينهما. واتضح من خلال قياس هذه العلاقة وجود علاقة عكسية قوية بينهما. ومن ثم تطرقنا إلى خيارات الدول المصدرة للنفط في تسعير نفطها الخام بين الدولار واليورو استنادا إلى معايير موضوعية. اتضح من خلالها بأن اليورو هو العملة المناسبة لتسعير النفط الخام. ومن ثم ناقشنا النتائج المترتبة على هذا الخيار. وانتهى هذا الجزء من الدراسة بإيضاح أسباب وعوامل استمرارية تسعير النفط الخام بالدولار الأمريكي في الوقت الراهن.

الفصل الخامس

أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار

على التوازن الخارجي

تمهيد

لتحليل أثر تقلبات سعر صرف الدولار مقابل اليورو على مؤشرات التوازن الخارجي للاقتصاد الجزائري، لابد من ادراك وفهم العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات بالمقام الأول وطبيعة هذه العلاقة، ومن ثم الآلية التي يؤثر بها التقلب في سعر صرف الدولار مقابل اليورو على مؤشرات التوازن الخارجي للاقتصاد الوطني. هذه العلاقة يمكن استخلاصها وتشكيل طرفيها بالنظر إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري وخصوصيته، باعتباره اقتصادا نفطيا بامتياز قائم بشكل أساسي على عائدات الهيدروكربونات كمصدر وحيد لتمويل خطط التنمية الاقتصادية، ولأن الهيدروكربونات باعتبارها مواد أولية يتم تداولها وتسعيها في الأسواق العالمية بالدولار الأمريكي من ناحية، ولأن الواردات بالمقابل هي المصدر الأساسي لتغطية الطلب المحلي نظرا لضيق السوق المحلية وشبه غياب تام للمنتج المحلي، وغالبية الواردات الجزائرية مقوتة باليورو من ناحية أخرى، ومن ثم فإن حلقة الوصل بين المتغيرات السابقة الذكر هو النفط الخام وسعر صرف اليورو دولار، أما اتجاه هذه العلاقة وحجم الأثر والتأثير بينها فهو مرتبط بطبيعة واتجاه العلاقة التفاعلية بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار مقابل اليورو والتقلبات التي تحدث فيهما في الأسواق الدولية، في ظل مجموعة من الشروط والعوامل الضابطة. وبناء عليه سنتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

- **المبحث الأول:** ميزان المدفوعات الدولية.
- **المبحث الثاني:** مؤشرات الانفتاح التجاري الجزائري للفترة 1999-2016
- **المبحث الثالث:** تحليل تطور ميزان المدفوعات الجزائري للفترة 1999-2016.
- **المبحث الرابع:** تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الخارجي للفترة 1999-2016..

المبحث الأول: ميزان المدفوعات الدولية

نقصد هنا بالتوازن الخارجي توازن ميزان المدفوعات، إذ يعكس وضع ميزان المدفوعات لأي بلد موقف الاقتصاد الوطني تجاه باقي العالم، ويعتبر ميزان المدفوعات من أهم الأدوات التي تعتمد عليها السلطات السياسية والاقتصادية في وضع معالم سياستها الاقتصادية المختلفة على ضوء الحالة التي يكون عليها ميزان المدفوعات، وما يزيد من أهميته هو الارتفاع الكبير في حجم المبادلات الاقتصادية الدولية، كذلك أهمية التوازن في ميزان المدفوعات الذي يدل على قوة الاقتصاد، وبمنح ثقة المستثمرين ورجال الأعمال. ومن هذا المنطلق سنتطرق في هذا المبحث إلى بعض الجوانب الأساسية المرتبطة بميزان المدفوعات.

المطلب الأول: ماهية ميزان المدفوعات

نتناول في هذا المطلب مختلف التعاريف المتعلقة بميزان المدفوعات، ومن ثم نعرض على الأهمية الاقتصادية لميزان المدفوعات، وأهم العوامل المؤثرة في ميزان المدفوعات.

أولاً: مفهوم ميزان المدفوعات

يعرف ميزان المدفوعات بأنه السجل المحاسبي الذي تدون فيه كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة.¹ إن ميزان المدفوعات تسجل فيه كافة المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي، سواء معاملات منظورة (سلع) أو معاملات غير منظورة (خدمات) أو تحويلات وحركة العمالة أو حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج.² إن ميزان المدفوعات لا يخرج عن كونه سجل يصور في شكل حساب ذو جانبين، جانب دائن تسجل فيه كافة المتحصلات من العالم الخارجي وجانب مدين تسجل فيه كافة المدفوعات للعالم الخارجي.³ أو هو ذلك السجل الذي يتضمن كل المعاملات الاقتصادية والمالية والدولية التي تتم بين المقيمين في دولة معينة والمقيمين في بقية دول العالم خلال فترة زمنية معينة.⁴

ويعرفه صندوق النقد الدولي على أنه: سجل يعتمد على القيد المزدوج ويتناول إحصائيات فترة زمنية معينة بالنسبة لتغيرات في مكونات أو قيمة أصول اقتصاديات دولة ما، بسبب تعاملها مع بقية الدول الأخرى أو بسبب هجرة الأفراد وكذا التغيرات في قيمة ومكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي وحقوق السحب الخاصة من الصندوق وحقوقها والتزاماتها تجاه بقية دول العالم. وهذا التعريف يعتبر بمثابة التعريف الوظيفي لميزان المدفوعات، حيث أن صندوق النقد الدولي اعتمد في تعريفه لميزان المدفوعات الدولية على عدد الوظائف التي يتعين على الميزان توضيحها. ومن ثم يعتبر هذا التعريف أكثر عمقا من غيره. ولذلك يمكن القول بأن ميزان المدفوعات هو سجل أو بيان حسابي منظم وشامل، ويعتمد على مبدأ القيد المزدوج في تسجيله لكافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في قطر ما وغيرهم من المقيمين في الأقطار الأخرى خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة.⁵

1 - عاذل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 102.

2 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 156.

3 - نعمة الله نجيب ابراهيم، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2000، ص 466.

4 - محمد عيسى عبد الله، موسى ابراهيم، مرجع سابق، ص 85.

5 - المرجع السابق، ص 86.

- ومن خلال هذا التعريف يمكن أن نستشف مجموعة من الايضاحات على النحو التالي:¹
- يقصد بالمقيمين كل الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذين يمارسون أنشطتهم داخل البلد، وحددت مدة ستة أشهر لازمة وكافية لاستحقاق الإقامة.²
 - الإقامة وليست الجنسية التي يعول عليها للفرقة بين ما يعتبر دوليا فيندرج في ميزان المدفوعات، وما لا يعتبر كذلك فلا يندرج فيه، فالمعاملات تكون دولية إذا ما تمت بين مقيمين في دول مختلفة حتى ولو كانت جنسيتهم واحدة.
 - لا توجد قاعدة محددة في بداية الفترة الزمنية التي يغطيها الميزان، فبعض الدول تبدأ الفترة السنوية في الأول من يناير وتنتهيها في نهاية شهر ديسمبر، في حين توجد بعض الدول المتقدمة تعد تقديرات موازين مدفوعاتها لفترة تقل عن السنة (كل ثلاثة أشهر مثلا)، مثل الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك لمساعدة السلطات المختصة على معرفة الوضع الاقتصادي الخارجي، ومن ثم العمل على اتخاذ القرارات المناسبة لتدارك الوضع بدلا من الانتظار حتى نهاية السنة.³
 - ميزان المدفوعات لبلد ما وفي سنة ما يتضمن كافة العمليات التي عقدت وسويت في تلك السنة.⁴

ثانيا: الأهمية الاقتصادية لميزان المدفوعات

- يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعبر بالدرجة الأولى عن التوازن الخارجي للإقتصاد المعني، كما يعتبر أداة من أدوات التحليل الإقتصادي الوضع الإقتصادي لدولة ما في الكدى القصير، وهو بيان حسابي يسجل فيه قيم جميع السلع والخدمات والمساعدات والهبات، وكل المعاملات الرأسمالية وحركة الذهب النقدي من وإلى البلد خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، أي أن ميزان المدفوعات هو تسجيل تاريخي، منظم، ومحاسبي يعتمد على مبدأ القيد المزدوج لكافة المعاملات الاقتصادية التي تستلزم دخول وخروج العملة الأجنبية من وإلى البلد. ويحظى ميزان المدفوعات بأهمية بالغة ليس في نظر صانعي القرار فحسب، وإنما يعتبر بمثابة مرآة الإقتصاد على المستوى الخارجي، وبالتالي فهو يحظى باهتمام ومتابعة رجال الأعمال والمستثمرين الأجانب وكافة المتعاملين الإقتصاديين مع الدولة (بنوك، مؤسسات، أشخاص، حكومات... الخ). وهو بتلك الأهمية كون أن ميزان المدفوعات يعكس الوضعية الاقتصادية للدولة من حيث النمو الاقتصادي وقدراته الانتاجية والتصديرية، كما يمكن من خلاله وضع البلد ازاء العالم الخارجي من حيث حقوقه والتزاماته فترة زمنية معينة. وتتجلى أهميته الاقتصادية في جوانب كثيرة أخرى من أهمها:⁵
- يعكس ميزان المدفوعات من خلال المعاملات الاقتصادية التي يتضمنها درجة اندماج الإقتصاد الوطني في الإقتصاد الدولي، إذ كلما كان حجم هذه المعاملات كبيرا دل ذلك على درجة انفتاح الإقتصاد الوبي على الإقتصاد الدولي، وعلى العكس من ذلك، كلما كان حجم هذه المعاملات ضئيلا دل ذلك على محدودية درجة انفتاح الإقتصاد المحلي على الإقتصاد العالمي.

¹ - هجير عدنان، مرجع سابق، ص 214.

² - موسى سعيد مطر، نوري شقيري موسى، مرجع سابق، ص 15

³ - عرفان تقي حسني، مرجع سابق، ص 115.

⁴ - محمود يونس، مرجع سابق، ص 105.

⁵ - مجدي محمود شهاب، مرجع سابق، ص 225

- يعكس ميزان المدفوعات من خلال المعطيات الرقمية الواردة فيه قوة الاقتصاد أو ضعفه، وحتى موقعه من المنافسة الدولية ودرجة استجابته للمتغيرات الاقتصادية الدولية.
 - يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة في يد صانعي القرار في الدولة لتخطيط علاقاتها الاقتصادية الخارجية وإدارتها، مثل تخطيط التجارة الخارجية من الناحية السلعية والجغرافية.....الخ.
 - يعتبر ميزان المدفوعات بالنسبة لبعض المؤسسات والهيئات المالية والنقدية الدولية، مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرهما، أداة هامة لتحليل الوضع الاقتصادي للدولة خلال فترة زمنية معينة، حيث تمكن دراسة ميزان المدفوعات لفترات متتابة من الزمن من معرفة مدى تطور الهيكل الاقتصادي لهذه الدولة، كما يعتبر مؤشرا جيدا للحكم على المركز الخارجي لها.
 - من خلاله يمكن تحليل تغيرات كمية الصادرات والواردات، وتغيرات أثمان السلع وأسعار الصرف لمعرفة مدى وجود علاقات سببية تؤكد انطباق نظريات توازن ميزان المدفوعات المفترضة.
 - يسمح بالتنبؤ بتطور أسعار الصرف.
 - وضع ميزان المدفوعات يعتبر مؤشر جيد كذلك عن حالة الاستثمارات والانتاج والاستهلاك والادخار في البلد.
 - يسمح بالحكم على الوضعية الاقتصادية والمالية للبلد خاصة في المدى القصير.
- وبدون شك يعتبر ميزان المدفوعات واحد من أكثر القوائم الإحصائية أهمية بالنسبة لأي بلد والمتعاملين الاقتصاديين معه، حيث أنه يبين المركز التجاري للبلد والتغيرات في صافي مركزه كمقروض أو مقترض دولي، كما يمكن من خلاله متابعة التغيرات في رصيد البلد من الاحتياطات النقدية الدولية (عملات أجنبية، ذهب نقدي)، وحيازاته من الأصول والخصوم الدولية. كما يعتبر ميزان المدفوعات مفيدا جدا للسلطات النقدية بالبلد، وهذا من خلال حساباته الفرعية. ومن ثم يمكن القول بأن البيانات المدرجة في ميزان المدفوعات توفر دلالات كافية ومعبرة عن الحالة الاقتصادية للبلد، الأمر الذي يمكن معه متابعة ومعرفة مدى تطور البنيان الاقتصادي لهذا البلد ونتائج سياساته الاقتصادية المنتهجة خلال فترة زمنية معينة، بحيث تعبر بيانات ميزان المدفوعات عن حقيقة الاقتصاد القومي، ودرجة تأثير الدخل القومي في بلد بنشأته الاقتصادية الخارجية، ومدى اعتماد البلد على العالم الخارجي في وارداته منه وحجم مديونته تجاه العالم الخارجي.¹

ثالثا: العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات

في ظل تداخل العلاقات الاقتصادية الداخلية والخارجية مع بعضها البعض، فإن ميزان المدفوعات كغيره من المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد القومي، يؤثر ويتأثر وضعه تبعا للتغيرات التي تحدث على مستوى باقي المؤشرات الاقتصادية الكلية، ولعل أهمها ما يلي:²

1. **معدل التضخم:** يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى ارتفاع الأسعار المحلية، مقارنة بنظيراتها الأجنبية، هذا معناه أن السع المحلية تصبح أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين بالبلد مقارنة بالسلع الأجنبية. ومن ثم يزداد الطلب المحلي على

¹ - رانيا محمود عبد العزيز عمارة، تحرير التجارة الدولية وفقا لاتفاقية الجات في مجال الخدمات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2008، ص333.

² - بسام الحجر، مرجع سابق، ص64.

- السلع، وبالمقابل ينخفض الطلب الأجنبي على السلع المحلية. وفي المحصلة تزداد الواردات وتنخفض الصادرات، مما يولد عجزاً في الميزان التجاري ومن ثم عجزاً في ميزان المدفوعات.
- 2. معدل نمو الناتج المحلي:** تؤدي الزيادة في دخل الدولة المعنية إلى زيادة اللب على الواردات، وعلى العكس من ذلك يؤدي انخفاض الدخل إلى انخفاض الطلب على الواردات.
- 3. فروقات أسعار الفائدة:** يبدي التغير في سعر الفائدة أثراً على حركة رؤوس الأموال الدولية، بحيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مقارنة بتلك المتحققة في العالم الخارجي، إلى تدفق رؤوس الأموال نحو الداخل بهدف الاستثمار على اختلاف أنواعه محلياً (لاسيما استثمارات الحافظة المالية) وذلك من أجل الاستفادة من فروقات أسعار الفائدة وتحقيق عوائد أكبر، ويحدث العكس حال انخفاض أسعار الفائدة المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية. ومن ثم فإن تحرك رؤوس الأموال وفقاً لفروقات أسعار الفائدة، يحدث أثراً مباشراً على رصيد ميزان المدفوعات.
- 4. سعر الصرف:** كذلك الحال بالنسبة لسعر الصرف، بحيث يؤدي تقلب سعر صرف العملة إلى إحداث تقلبات مماثلة في رصيد ميزان المدفوعات. فتخفيض أو انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية، يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات المحلية في مواجهة السلع والخدمات الأجنبية، مما يزيد من الصادرات ويقلل من الواردات. والعكس يحدث حال رفع أو ارتفاع القيمة الخارجية للعملة، بحيث تنخفض القدرة التنافسية لسلع التصدير المحلية، وتصبح مكلفة في نظر المقيمين، ومن ثم تنخفض الصادرات وتزداد الواردات.¹

المطلب الثاني: مكونات ميزان المدفوعات

يعتمد إعداد ميزان المدفوعات على مجموعة من البيانات الصادرة من هيئات مختلفة، بحيث تشمل البيانات التي تصدر عن مصالح الجمارك في البلد عن قيم السلع المصدرة والمستوردة، والبيانات التي تصدرها الحكومة عن الغنفاق الرسمي في الخارج (أنفاق البعثات الدبلوماسية والعلمية، فوائد القروض الخارجية، دخل الاستثمارات، أرباح الأسهم، وفوائد السندات،... الخ)، كما يعتمد إعداد ميزان المدفوعات على ميزانية البنك المركزي، التي تظهر التغيرات التي تترأ على الاحتيايات الدولية (النقد الأجنبي، الذهب، حقوق السحب الخاصة). وكذلك الحال من خلال حسابات البنوك التي تظهر تفاصيل المعاملات في الأوراق المالية الأجنبية ومعظم عمليات الائتمان والقروض الخاصة. وينقسم ميزان المدفوعات أفقياً إلى قسمين عمداً:²

- 1. الجانب المدين:** وتسجل فيه كافة العمليات التي تستلزم دخول العملة الأجنبية، أي أن الصادرات وكل ما من شأنه خلق حقوق للدولة إزاء العالم الخارجي أو دخول رأس المال يقيّد بالجانب الدائن.
- 2. الجانب المدين:** وتسجل فيه كافة العمليات التي يترتب عنها خروج النقد الأجنبي من البلد أو إلزام بالدفع للدول الأخرى، أي أن الواردات وكل ما من شأنه خلق التزامات للدولة إزاء العالم الخارجي يقيّد بالجانب المدين.

¹ - بسام الحجار، مرجع سابق، ص 65.

² - محمد هاشم، حسين درويش، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1979، ص 59.

أما عمودياً، فلا يوجد نموذج متفق عليه من قبل جميع الأطراف الدولية، ولذلك حاول صندوق النقد الدولي إيجاد طريقة موحدة لإعداد ميزان المدفوعات وهي التي سنعتمد عليها في هذا التقسيم.

أولاً: حساب العمليات الجارية (الحساب الجاري)

تتعلق البنود الرئيسية لهذا الحساب بالمعاملات المنظورة (السلع) وغير المنظورة (الخدمات)، فالمعاملات المنظورة يطلق عليها اسم "التجارة المنظورة"، وسميت كذلك كونها تتناول سلعا مادية محسوسة تمر عادة تحت نظر السلطات الجمركية عند انتقالها من بلد إلى بلد. وأما المعاملات غير المنظورة (التجارة غير المنظورة) فهي تتعلق أساسا بالخدمات.¹ وبالتالي فإن حساب العمليات الجارية يشمل ما يلي:²

أ. صادرات وواردات البلد من السلع المنظورة، فالصادرات تقيد بالجانب الدائن، وذلك نظرا لما يترتب على عملية التصدير من انتقال ملكية السلع من المقيمين إلى غير المقيمين. وأما الواردات فتقيد بالجانب المدين، وذلك لكون أن عملية الاستيراد تستلزم نقل ملكية السلع من غير المقيمين إلى المقيمين. والفرق بين قيمة الصادرات والواردات السلعية فقط، يصطلح عليه مفهوم "الميزان التجاري" أو "ميزان التجارة الخارجية" أو "ميزان التجارة المنظورة".

ب. صادرات وواردات البلد من السلع غير المنظورة (الخدمات، كخدمات النقل، التأمين، خدمات البنوك والسياحة، نفقات البعثات الدبلوماسية والتعليمية، وعوائد الاستثمارات وغيرها)، وتقيد الصادرات غير المنظورة بالجانب الدائن، والواردات غير المنظورة بالجانب المدين. والفرق بين الصادرات والواردات بهذا المفهوم يلق عليه اسم "ميزان الخدمات" أو ميزان "التجارة غير المنظورة".³

ت. التحويلات النقدية إلى داخل أو خارج البلد، وهي تشمل المتحصلات أو المدفوعات ذات الجانب الواحد، أي التي لم يسبقها عملية تصدير أو استيراد، ولا يترتب عليها دين أو حق معين يمكن المطالبة بهما مستقبلا. بينما قد تكون هذه التحويلات في شكل سلع وخدمات (كالمنح الحكومية في شكل معدات عسكرية أو مواد غذائية أو الاعانات المقدمة حال حدوث الكوارث الطبيعية وغيرها) أو تكون في شكل نقود أو حقوق مالية (تحويلات المهاجرين إلى ذويهم)، وهذه التحويلات تعتبر تحويلات حكومية، وقد تكون هذه التحويلات مقدمة من جهات خاصة كالأفراد والمؤسسات والهيئات الخاصة.⁴ أما عن القيد في ميزان المدفوعات، فإن التحويلات في شكل سلع وخدمات، فيظهر حساب السلع والخدمات دائنا في الدولة التي قامت بالتحويل، بينما يظهر المقابل لذلك في الجانب المدين من حساب التحويلات الحكومية. أما عن الدولة المستغدة، فيظهر حساب السلع والخدمات مدينا والقيد المقابل لذلك يسجل في الجانب الدائن من حساب خاص يسمى حساب المهبات أو حساب التحويلات الحكومية. أما إن كانت التحويلات في الصورة الثانية المذكورة سابقا، فيسيظهر حساب رأس المال دائنا في الدولة المحولة ومدينا في حساب

1 - محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، مرجع سابق، ص 89

2 - موسى سعيد مطر، نوري شقيري موسى، مرجع سابق، ص 16

3 - محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، مرجع سابق، ص 89

4 - بكري كامل، مبادئ الاقتصاد، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1986، ص 364.

التحويلات الخاصة. أما عن الدولة المتلقية، فسيظهر حساب رأس المال قصير الأجل لدينا بقيمة التحويل وحساب التحويلات النقدية الخاصة أو الهبات دائنا بنفس القيمة. ويطلق على الفرق بين نوعي التحويلات النقدية السابقة اسم "حساب التحويلات من جانب واحد".

ثانياً: حساب رأس المال والذهب النقدي.

قسم صندوق النقد الدولي المعاملات المدونة ضمن هذا الحساب إلى مجموعتين هما: معاملات القطاع غير النقدي ومعاملات القطاع النقدي، ومن ثم فإن هذا الحساب يتضمن جميع المعاملات التي يترتب عنها انتقال رؤوس الأموال، سواء كانت أصولاً حقيقية أو مالية من دولة لأخرى. ويعبر عن التغير في دائنية ومديونية الدولة خلال فترة زمنية.¹

1. معاملات القطاع غير النقدي (المعاملات المستقلة): ويقصد بهذه المعاملات تلك التي تقوم بها أفراد أو مؤسسات غير مصرفية، وتشمل ما يلي:²

أ. **الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة:** ويقصد بها الاستثمار في مشروعات تقع في دولة أخرى ولكنها من الناحية الفعلية تقع تحت إشراف أشخاص يقيمون في دولة أخرى. ومن ثم فإن هذه المشروعات ما هي إلا فروع لمؤسسات أجنبية، وهذه الاستثمارات بطبيعتها طويلة الأجل. وتفيد هذه العمليات في الجانب المدين من ميزان المدفوعات إذا ترتب عنها خروج رأس المال إلى خارج البلد، أما إذا ترتب عنها العكس فتفيد في الجانب الدائن. وفقاً لما يلي:

- عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر في الداخل: تفيد في الجانب الدائن من حساب رأس المال طويل الأجل والجانب المدين من حساب رأس المال قصير الأجل، وذلك لأن هذه العمليات تعتبر بمثابة استيراد لرأس المال.³

- عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر في الخارج: وتفيد في الجانب المدين من حساب رأس المال طويل الأجل باعتبارها تصديراً لرأس المال، ويقابله قيد في الجانب الدائن من حساب رأس المال قصير الأجل.

ب. **حركات رؤوس الأموال الخاصة طويلة الأجل:** وتشمل القروض التي تزيد مدتها عن سنة، وكذلك العمليات المتعلقة بالاستثمار في الأوراق المالية عند إصدارها، كالأستثمار في أسهم أو سندات شركات أجنبية. وهذه العمليات أيضاً تفيد في الجانب الدائن والمدين لميزان المدفوعات على النحو التالي:⁴

- عمليات الاقتراض طويل الأجل: وتفيد في الجانب الدائن، باعتبارها استيراداً لرأس المال، ويقابلها قيد في الجانب المدين لحساب رأس المال قصير الأجل.

- عمليات الاقتراض طويل الأجل: وتفيد في الجانب المدين، باعتبارها عملية تصدير لرأس المال، ويقابلها قيد في الجانب الدائن لحساب رأس المال قصير الأجل.

¹ سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة، القاهرة، مصر، 2001، ص 308.

² - محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، مرجع سابق، ص 94-97.

³ - رانيا محمود عبد العزيز عمارة، مرجع سابق، ص 371.

⁴ - رانيا محمود عبد العزيز عمارة، مرجع سابق، ص 372.

ت. حركات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل: يشمل حساب رأس المال قصير الأجل على كافة العمليات الرأسمالية التي تقل مدتها عن سنة، ومن ثم فإن رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل تشمل مختلف القروض التي تقل مدتها عن سنة، وتسجل المديونية للبنوك في جانب الخصوم، والایداعات في البنوك الأجنبية وتداول الأسهم والسندات الأجنبية في جانب الأصول، ومن ثم فإن الزيادة في أرصدة البنوك المحلية بالخارج أو نقص في أرصدة الأجانب المودعة في البنوك المحلية، ينشأ عنه قيد في الجانب المدين من هذا الحساب، ويترتب عن كل زيادة في أرصدة الأجانب المودعة بالبنوك المحلية أو نقص أرصدة البنوك المحلية المودعة بالخارج قيد في الجانب الدائن في هذا الحساب. كما يشمل هذا الحساب على تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتم بصفة تلقائية، وذلك تمييزاً لها عن تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتم بغرض تسوية العجز أو الفائض. وعموماً تتم التحركات التلقائية لرؤوس الأموال قصيرة الأجل لعدة أغراض منها:

- التهرب أو الخوف من بعض الظروف غير الملائمة في بلد ما (ظروف التضخم السريع، الحرب،... الخ.
- الرغبة في تحقيق دخل أكبر، عن طريق الاستفادة من فروق أسعار الفائدة بين الدول.
- المضاربة، وتحدث عند توقع تغيرات ملموسة في القيمة الدولية للعملة المحلية لبلد ما ولأسباب عدة. وعندها يسارع المضاربون بتحويل أرصدتهم إلى البلد لشراء عملته المعنية، قبل أن يرتفع سعر صرفها في سوق الصرف الأجنبي، ومن ثم يبيعون مشترياتهم عند تحقق توقعاتهم المتفائلة، وبالتالي تحقيق أرباح رأسمالية معتبرة. وبذلك وفقاً لهذا التصور ستندفق رؤوس الأموال إلى البلد المعني. ولكن يمكن أن يحدث العكس فتهرب رؤوس الأموال قصيرة الأجل من البلد عند توقع حدوث هبوط ملموس في القيمة الخارجية لعملته المحلية.

ث. المعاملات الرأسمالية للقطاع العام: وتشمل القروض العامة وسدادها والمعاملات مع المنظمات الدولية غير النقدية، مثل منظمة الأغذية والزراعة (FAO)، ومنظمة الصحة العالمية.

2. معاملات رأس المال المتعلقة بالقطاع النقدي (معاملات الموازنة أو التسوية): ويفصد بما المعاملات التي تقوم بها هيئات رسمية كالبنك المركزي، والعمليات التي تقوم بها المؤسسات المصرفية وجميع الهيئات المحول لها التعامل بالصرف الأجنبي، وهذه المعاملات ينبغي أن تكون واضحة، إذ أن التغير في أصول وخصوم المؤسسات التي يضمها هذا القطاع تلعب دوراً أساسياً في تسوية المعاملات الدولية. ولذلك تدرج هذه العمليات ضمن حساب يسمى "حساب التسويات الرسمية". حيث يضم هذا الحساب صافي التغيرات الدولية الرسمية، والتغيرات في الأصول والخصوم الدولية للسلطات النقدية الرسمية للدولة خلال السنة. والغرض من هذا الحساب هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات،¹ وذلك عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية (الذهب، العملات القابلة للتحويل، حقوق السحب الخاصة، وحصة البلد في المؤسسات الدولية) وتتم هذه التسوية بالكيفية التالية:²

أ. في حالة العجز: تكون التسوية إما بتسديد قيمة العجز ذهباً أو عملات قابلة للتحويل، وبالتالي تخفيض مستوى احتياطات الصرف الأجنبي للبلد. أو بطلب قرض قصير الأجل من بلد دائن، وبالتالي ارتفاع مديونية البلد صاحب

¹ - صبحي تادرس قريضة، مرجع سابق، ص 327.

² - أيمن صبحي فاخر، الاقتصاد الدولي والعولمة، دار النهضة، القاهرة، مصر، 2005، ص 19.

العجز. أو بتخفيض دائنية البلد تجاه العالم الخارجي، أو بالافتراض، إما من بلد آخر أو من السوق المالية الدولية أو من مؤسسة مالية دولية كصندوق النقد الدولي.

ب. في حالة الفاض: تكون التسوية إما عن ريق زيادة احتياطات البلد من الذهب والعملات الصعبة، أو بتقديرة قروض قصيرة الأجل للدول المدينة، وبالتالي زيادة دائنية البلد تجاه العالم الخارجي، أو بتسديد ديون البلد السابقة. ويمكن تحديد أصول وخصوم المؤسسات النقدية الخاصة والمؤسسات النقدية المركزية تجاه الخارج على النحو التالي:

- رأس المال طويل الأجل: ويشمل كل من القروض الحكومية والمصرفية طويلة الأجل، الديون على صندوق النقد الدولي (حصة الدولة في رأس مال الصندوق والقروض الممنوحة له بالعملة المحلية)، وكذا الأصول الحكومية (أذونات الخزانة، سندات الحكومة).
- رأس المال قصير الأجل: ويشمل التغييرات الطارئة على الالتزامات (الخصوم)، مثل أرصدة الخارج من العملة المحلية، الودائع الأجنبية في البنوك المحلية، أذون الخزانة العامة المتداولة، القروض الممنوحة لهيئات حكومية أو مصرفية. كما يشمل رأس المال قصير الأجل على التغييرات الطارئة في الأصول (الحقوق)، مثل الأرصدة الدائنة، قروض يمنحها القطاع الرسمي والبنوك للخارج، أرصدة القطاع الرسمي والبنوك من الصرف الأجنبي (عملات، ودائع، أذون.. الخ).
- الذهب النقدي: وهو الذهب الموجد في حوزة السلطات النقدية، والبنوك (هيئات رسمية) والمخصص للأغراض النقدية. وتجدر الإشارة أن الذهب يعامل معاملة السلع في ميزان المدفوعات من ناحية استيراده وتصديره، وينطبق هذا الكلام على الدول المنتجة للذهب، كجنوب افريقيا مثلاً. إلا أن الأمر يختلف بالنسبة لمعظم الدول الأخرى، حيث يعتبر الذهب أصلاً مهماً من الأصول النقدية التي تستخدم لتسوية المعاملات الدولية، فالذهب وسيلة معترف بها دولياً كوسيلة للدفع.

ونظراً لعدم قدرة الجهاز الإحصائي للبلد على حصر كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم مع العالم الخارجي، يتم إدراج حساب السهو والخطأ (فقرة السهو والخطأ) من أجل المحافظة على تطابق مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المدينة.¹

المطلب الثالث: التفسير الاقتصادي لأرصدة ميزان المدفوعات:

يتناول هذا المطلب مختلف مؤشرات التوازن الخارجي، المعبر عنه بميزان المدفوعات، والدلالات الاقتصادية لها.

أولاً: التحليل الاقتصادي لأرصدة ميزان المدفوعات

هناك ثلاثة أرصدة أساسية لميزان المدفوعات ولكل منها دلالة اقتصادية، وتمثل هذه الأرصدة فيما يلي:²

1. الرصيد التجاري: وهو الفرق بين صادرات الدولة ووارداتها. ويعبر هذا الرصيد عن مكانة الدولة في التقسيم الدولي للعمل، و يبين درجة ارتباطها أو تبعيتها للخارج، وكذا درجة تنافسية صادراتها. كما يعبر هذا الرصيد أيضاً عن

¹ - محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، مرجع سابق، ص 97.

² - مرتضى صبحي كنانة، اشكالية التوازن الخارجي في الدول النامية، في ظل متطلبات برامج التكيف الهيكلي لصندوق النقد الدولي: دراسة مقارنة بين الدول النفطية وغير النفطية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في اقتصاد المال والأعمال، فرع نقود، جامعة تشرين، سوريا، 2010، ص 72.

القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني للصادرات ومدى قدرة القاعدة الإنتاجية على الاستجابة لحاجات السكان ومدى الحاجة إلى تغطيتها بالواردات.

2. رصيد العمليات الجارية: في حالة تحقيق رصيد موجب، هذا يعني أن البلد له القدرة على التمويل باعتباره استطاع تكوين ادخار صافي من خلال تعامله مع الخارج، أما في حالة تحقيق رصيد سالب فهذا يدل على احتياج للتمويل. ومما سبق يمكننا القول أن رصيد العمليات الجارية مؤثر على قدرات أو احتياجات التمويل لاقتصادها.

3. الرصيد الإجمالي: هو مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية وتدفقات رؤوس الأموال، ويعبر عن التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف، باعتبار أن العمليات المسجلة في الجانب الدائن تمثل طلبا على العملة المحلية، وبالتالي التحسين في قيمتها، والعمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلبا على العملات الأجنبية و عرضا للعملة المحلية، وبالتالي تدهورا في قيمة هذه الأخيرة.

ثانيا: مؤشرات خارجية أخرى:

في التحليل الاقتصادي يمكن استخدام عدة مؤشرات، يمكن استخراجها من ميزان المدفوعات نذكر منها:

1. معدل خدمة الدين:

القسط السنوي المدفوع + الفوائد

= معدل خدمة الدين

إجمالي حصيللة الصادرات السنوية

تعبر هذه النسب عن عبء المديونية الخارجية على الاقتصاد من حيث امتصاصها للعوائد من العملات الأجنبية الناتجة عن التصدير، فإذا كانت هذه النسبة ضعيفة، هذا يعني أن الدولة قادرة على تسديد الالتزامات الخارجية والاستيراد ودعم احتياطي الصرف. وما يعاب على هذا المؤشر هو أنه يربط بين متغيرين من طبيعة مختلفة، فمبلغ خدمة الدين بالنسبة للمستقبل معلوم، في حين أن حجم الصادرات هو قيمة تقديرية، لهذا نقول أن هذا المؤشر أكثر دلالة عن الماضي منه بالنسبة للمستقبل

2. نسبة خدمات الدين إلى الناتج الوطني الخام:

وهي نسبة بين خدمات الدين والناتج الوطني الخام مقوما بسعر السوق. وتعبر عن نصيب الأجانب من الناتج الوطني الخام. فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كانت القدرات الإنتاجية الوطنية موجهة بصفة أساسية لخدمة الخارج. والمشكل الذي يطرحه هذا المؤشر هو تباين الأنظمة المحاسبية الوطنية في تقدير الناتج الوطني الخام، لذا يعد غير صالح للمقارنة بين الدول التي تختلف أنظمتها المحاسبية.

3. نسبة الدين الخارجي إلى إجمالي الصادرات:

تعتبر الصادرات المصدر الرئيسي لدفع هذه الديون على المدى الطويل والمتوسط فيقدر ما تكون هذه النسبة مرتفعة وقريبة من الواحد بقدر ما يواجه الاقتصاد خطر التوقف عن سداد الديون، لذلك تحرص الكثير من الدول ألا تتجاوز هذه النسبة 50%.

4. نسبة الاحتياط الأجنبي الى الديون:

تعتبر هذه النسبة عن قدرة الاقتصاد على مواجهة أعباء المديونية في الأوقات الحرجة، لهذا فارتفاع هذه النسبة يدل على وفرة السيولة الخارجية، ذلك لأن احتياط الأجنبي بمثابة هامش الأمان الذي تلجأ إليه السلطات الأجنبية للحفاظ على استقرار سعر الصرف، فهو يستخدم لمواجهة الاختلالات الظرفية لميزان المدفوعات. كما أن الارتفاع المفرط لهذه النسبة يعبر عن تجميد للأموال، و بالتالي فرصة ضائعة لاستثمار هذا الاحتياطي، و هكذا تتحمل الدولة تكلفة اقتصادية إضافية.

5. الطاقة الاستردادية للاقتصاد:

$$C_m = (X+F) - (D+P)/B$$

يعبر عن الطاقة الاستردادية بالعلاقة:

C_m : الطاقة الكلية على الاستيراد

X : حصيللة الصادرات.

F : حجم الأموال الأجنبية المحصل (قروض وتحويلات).

D : خدمات الدين كمدفوعات.

P : تحويلات نحو الخارج (أرباح، مداخيل الاستثمار).

B : متوسط سعر الوحدة من الواردات.

ويمكن كتابة العلاقة السابقة على النحو التالي:

$$C_m = X - D / B + F - P / B$$

حيث يعبر الطرف الأول من العلاقة من الطاقة الاستردادية الذاتية الناتجة عن الفائض من حصيللة الصادرات، بينما الطرف الثاني من العلاقة الاستردادية المقترضة يعني أي حجم تموله القروض والتحويلات الخارجة عن الواردات.

6. تحليل البنية الاقتصادية :

يمكن تحليل البنية الاقتصادية لبلدها على ميزان السلع والخدمات الذي يوضح السلع والخدمات الفائضة عن حاجة الاقتصاد، وتلك التي هو بحاجة إليها. كما يمكن أن يوضح هذا الميزان أيضا أهمية الصادرات ضمن الناتج المحلي الخام. ويعبر عن هذا الأخير بالعلاقة التالية:

$$PIB = C + ABFF + DS + X - M$$

حيث أن:

PIB : الناتج المحلي الخام

CF : الاستهلاك النهائي

$ABFF$: التراكم الخام للأصول الثابتة

DS : تغير: المخزون

X : الصادرات M : الواردات

وتجدر الإشارة أن التحليل الديناميكي لهيكل التجارة الخارجية، من شأنه أن يعكس تطور البنية الاقتصادية عبر الزمن، وذلك بالاعتماد على موازين المدفوعات لعدة سنوات .

المبحث الثاني: دراسة مؤشرات الانفتاح التجاري الجزائري للفترة 1999-2016

يعد الاقتصاد الجزائري على درجة عالية من الانفتاح التجاري على العالم الخارجي، كغيره من الاقتصاديات الريعية والنفطية بالتحديد، وحتى اقتصاديات الدول الصناعية. فبينما يمثل فائض عوائد الصادرات مصدرا مهما من مصادر تمويل التنمية الاقتصادية وتمويل عجز الموازنة العامة، فإن جانب الواردات ينطوي على قدر كبير من السلع الرأسمالية اللازمة لتحقيق النمو الاقتصادي، كما ينطوي على قدر كبير من السلع الاستهلاكية لتغطية العجز في العرض المحلي من هذه السلع، ولمواجهة فائض الطلب المرتبط بنمو الإيرادات النفطية وزيادة الإنفاق العام، وكذا زيادة القوة الشرائية ولو اسميا، التي ترتب عنها زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية والاستثمارية من الخارج بما يفيد زيادة الواردات. لكن قبل أن نتطرق إلى تحليل هذه المؤشرات يستلزم الأمر أولا إبراز أهمية ومكانة الإيرادات النفطية في الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة بالتحديد.

المطلب الأول: أهمية العائدات النفطية في الاقتصاد الجزائري

من الجدير بالذكر أولا التنويه إلى مسألة أساسية تتعلق بأهمية التجارة الخارجية والمكاسب أو الخسائر التي يمكن أن تنجر عنها، ومن ثم الآثار التي يمكن أن تترتب عنها على مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاديات النفطية، مثل الجزائر وكافة الدول المشابهة لها من حيث هيكلية الاقتصاد. إذ تعتبر التجارة الخارجية وبخاصة قطاع الصادرات، المصدر الأساسي للنمو الاقتصادي، وكذا زيادة التكوين الرأسمالي والإنفاق العام بهدف تحقيق التنمية الشاملة. كما تعتبر التقلبات التي تحدث في حصيلتها أساس التقلبات التي تحدث على مستوى التوازن الداخلي والخارجي على حد سواء. إذ تحتل الصادرات السلعية موقعا مهما في الاقتصاد الجزائري، وتستمد أهميتها من واقع أنها المصدر الرئيسي إن لم يكن الوحيد للنقد الأجنبي المطلوب لسد فجوة الموارد المحلية والأجنبية، ومن ثم تمويل الواردات الضرورية لإحداث التنمية الاقتصادية المنشودة.

جدول رقم (05-1): تطور أسعار النفط والعائدات النفطية الجزائرية للفترة 1999-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
أسعار النفط	17.44	27.6	23.12	24.36	28.1	36.05	50.59	61	69.04
العائدات النفطية	12084	21419	18484	18091	23939	31302	45094	53429	58831
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
أسعار النفط	94.1	60.86	77.38	107.46	108.45	105.87	96.29	49.49	40.68
العائدات النفطية	77361	44128	55527	71427	69804	62960	60304	32699	27102

المصدر: - بالنسبة لأسعار النفط OPEC - بالنسبة للعائدات المركز الوطني للإعلام والإحصائيات CNIS

مع بداية الألفية الثالثة وبالتحديد من سنة 2002، وفي ضوء التطورات الكبيرة التي شهدتها العالم على المستويين الاقتصادي والسياسي، والمنحى التصاعدي لأسعار النفط الخام خلال الفترة 1999-2008، سجلت العائدات النفطية باستثناء سنة 2001، نتائج جد إيجابية ومعدلات نمو جد مرتفعة مقارنة بسنوات التسعينيات والثمانينيات، حيث تضاعفت قيمتها بأكثر من 6 مرات خلال هذه الفترة، أي من 12084 مليون دولار سنة 1999 إلى

77361 مليون دولار سنة 2008، لتتخفف هذه العائدات سنة 2009 بنحو 33233 مليون دولار، أي ما يكافئ نسبة انخفاض قدرها 42.96% مقارنة بسنة 2008، وذلك على إثر انخفاض أسعار النفط الخام بعد انفجار الأزمة المالية العالمية 2008. لتعاود الارتفاع ابتداء من العام الموالي بعد التعافي التدريجي للاقتصاد العالمي من حالة الركود التي كان يعيشها، وانتعاش الطلب العالمي على النفط، لتسجل ارتفاعا بنسبة 62.61% سنة 2011 مقارنة بسنة 2009. ومن ثم توالى الانخفاضات في العائدات النفطية ابتداء من 2012 إلى غاية 2016 بمعدل انخفاض قدر بحوالي 17.62% كمتوسط خلال هذه الفترة، حيث بلغت أدنى مستوى لها عند 27102 مليون دولار عام 2016 إذ تراجعت الصادرات الهيدروكربونية سنويا خلال هذه الفترة بحوالي 2.27%، 9.8%، 4.22%، 45.78%، 17.12%، كانعكاس للتراجع الحاد في الطلب العالمي على النفط وفي أسعاره وكذا انخفاض الكميات المصدرة منه.

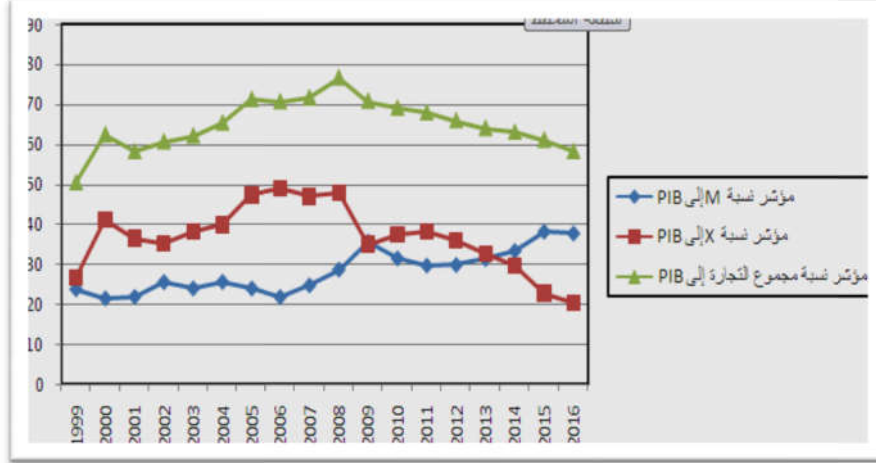
المطلب الثاني: تحليل مؤشرات الانفتاح التجاري.

لا شك أنه من المفيد دراسة مدى انفتاح الاقتصاد الجزائري، في إطار تحليل العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وميزان التجارة الخارجية، لاسيما حالة الاقتصاديات النفطية وخصوصية هيكل تجارتها الخارجية، وكذا علاقتها الخاصة بسعر صرف كل من الدولار واليورو. ومن ثم يمكننا اخذ صورة مبدئية على طبيعة نتائج عمليات التجارة الخارجية للجزائر مع العالم الخارجي والسيناريوهات المستقبلية لها. وللوقوف على مدى انفتاح الاقتصاد الجزائري، سنعمد إلى استخدام مؤشر نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يعكس هذا المؤشر الوزن النسبي للتجارة الخارجية في النشاط الاقتصادي المحلي في علاقته مع العالم الخارجي، في حين يعكس مؤشر نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، فائض الطلب المحلي من السلع الاستهلاكية والاستثمارية والتي يتم تغطيتها عن طريق الاستيراد من الخارج. ومن الجدير بالذكر في هذا السياق التأكيد على أن درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري، إنما تتركز في المقام الأول في جانب التجارة الخارجية أكثر منها في جانب تدفق رؤوس الأموال.

وبالنظر إلى بيانات الملحق رقم (5)، وانطلاقا من قيم هذه المؤشرات يمكن تقسيم الفترة الإجمالية إلى فترتين فرعيتين، بحيث تتميز الفترة الأولى بارتفاع نسبي للقيم التي سجلتها هذه المؤشرات مع تسجيل قيم قياسية في بعض السنوات، فيما تتميز الفترة الثانية بانخفاض نسبي في كافة مؤشرات الانفتاح التجاري الخارجية مع نزعة نحو الانخفاض. وبالنظر إلى مجمل فترة الدراسة يلاحظ تباين هذه المؤشرات من سنة إلى أخرى، والأهم من ذلك كله وبالنظر إلى الشكل رقم يتبين بشكل دقيق التشابه في سلوك كل من مؤشري نسبة الصادرات إلى الناتج الإجمالي ومؤشر نسبة مجموع التجارة إلى الناتج المحلي، بحيث يؤول هذين المؤشرين إلى التقلب معا ارتفاعا وهبوطا طيلة فترة الدراسة تبعا للتطورات الاقتصادية على المستوى الدولي وتبعا للتطورات التي تحدث على مستوى السوق النفطية (الكميات المصدرة من النفط الخام وفي أسعاره). وبخلاف ذلك يتحرك مؤشر نسبة الواردات إلى الناتج الإجمالي، وإن كان يأخذ نفس الاتجاه العام في الارتفاع والانخفاض، إلا أن تتبع قيمه السنوية يلاحظ بأن سلوكه مخالف لسلوك المؤشرين السابقين. كما أنها في كثير من الأحيان غير مرتبطة بالتقلبات في السوق النفطية وحصيلة الصادرات النفطية. مما يفيد بأن الواردات الجزائرية كانت مفرطة للغاية خلال هذه الفترة وعشوائية في كثير من الأحيان. ويعود ذلك بالأساس إلى التوقع الايجابي المفرط لأسعار النفط الخام ومن ثم إيرادات النفط الخام. كما أن السياسات التجارية المحلية، وإن كانت تتبع من واقع مساندة برامج النمو الاقتصادي

المنتهجة في الجزائر منذ مطلع الألفية الثالثة وبغرض الرفع من أداء مؤشرات التوازن الداخلي، إلا أنها أتت على حساب مؤشرات التوازن الخارجي جملة وتفصيلا.

شكل رقم (05-1): تطور مؤشرات الانفتاح التجاري للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (05)

أولاً: تحليل مؤشرات الانفتاح التجاري للفترة 1999-2008

تميزت هذه الفترة بارتفاع نسبي في قيم هذه المؤشرات وفي مستويات تقلبها مقارنة مع الفترة التي تليها على وجه الخصوص، كما اتسمت بعدم وجود سياسات انكماشية، وانطوت على زيادة حصيلة الصادرات النفطية، بحيث سجل مؤشر نسبة الصادرات إلى إجمالي الناتج الإجمالي أعلى نسبة خلال هذه الفترة عام 2006 بحوالي 49%، على إثر الارتفاع المضطرد لأسعار النفط الخام خلال هذه الفترة، والتي بلغت أقصاها عند مستوى يفوق 99 دولار للبرميل عام 2008. ولعل البداية كانت عام 2000 عندما ارتفع هذا المؤشر بنسبة 53%، مقارنة بعام 1999 بسبب القفزة النوعية لأسعار النفط الخام والكميات المصدرة من النفط الخام خلال هذا العام. ومن ثم ينخفض نسبيا عامي 2001 و2002 بعد تراجع أسعار النفط الخام وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي تزامنا مع أحداث 11 سبتمبر 2001. ومن ثم يرتفع هذا المؤشر في السنوات اللاحقة من هذه الفترة ويحافظ على مستوى عال في حدود 45% في المتوسط للفترة 2003-2008. كانعكاس لارتفاع المتزايد لأسعار النفط الخام وترزايد الطلب العالمي عليه. أما بالنسبة لمؤشر نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد تذبذب بين 28.7% كأعلى نسبة محققة خلال هذه الفترة عام 2008، و21.4% كأدنى نسبة عام 2000. وبخلاف مؤشر نسبة الصادرات إلى الناتج الإجمالي يتقلب مؤشر نسبة الواردات إلى الناتج الإجمالي سنويا تقريبا. ففي الوقت الذي يشهد فيه مؤشر الصادرات تزايد نسبي تبعا للتزايد في أسعار النفط الخام والكميات المصدرة منه، يشهد مؤشر الواردات انخفاضا نسبيا. إلا أن هذه النسب تعتبر مرتفعة بالنظر إلى العقود السابقة من القرن الماضي وذلك راجع بالأساس إلى تنامي حصيلة الصادرات النفطية بمعدلات تفوق مثيلاتها المحققة في العقود السابقة. والتي هيأت الظروف الملائمة لزيادة الانفاق الحكومي على المستورادات السلعية من الخارج. كما تدل نتائج مؤشر نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي عن ارتفاع القدرة الاستيرادية للاقتصاد الجزائري، كنتيجة لارتفاع أسعار وكميات النفط المصدر للخارج من ناحية، ونتيجة للزيادة في الدخول التي ترتبت عن ذلك وعن زيادة الإنفاق

الحكومي تلبية لاحتياجات برامج النمو على مدار فترة الدراسة من ناحية أخرى، خاصة وأن المكون الاستيرادي يلعب دورا رئيسيا في الطلب المحلي على السلع الاستهلاكية والاستثمارية على حد سواء، ويمكن إضافة عنصر ثالث يتعلق بتوفر فوائض كبيرة من النقد الأجنبي وهو الأمر الذي أسهم في ازدياد الطلب على الواردات في ظل غياب المنتج المحلي. إلا أن تنامي عوائد الصادرات النفطية بمعدلات مرتفعة، على إثر ارتفاع أسعار النفط وبلوغها معدلات قياسية عقب بما يفوق القدرة الاستيعابية للاقتصاد الجزائري الصغير الحجم نسبيا، أدى إلى تحقيق فوائض كبيرة في ميزان المدفوعات وبالتالي ازدياد كبير في حجم الاحتياطات الخارجية. أما بالنسبة لمؤشر مجموع التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد اتخذ تقريبا نفس سلوك مؤشر الصادرات إلى الناتج، لا بل تعتمد قيمه بدرجة كبيرة على مؤشر الصادرات، بحيث تزامن الارتفاع والانخفاض النسبيين في هذا المؤشر مع الارتفاع والانخفاض النسبيين في مؤشر نسبة الصادرات إلى الناتج الإجمالي. وبلغ هذا المؤشر أعلى نسبة له عام 2008 عند مستوى 76.7% بعد تزايد حصيلة العائدات النفطية خلال هذا العام

ثانيا: تحليل مؤشرات الانفتاح التجاري للفترة 2009-2016

أما عن هذه الفترة فقد اتسمت بتراجع حصيلة الصادرات النفطية نتيجة انخفاض الطلب العالمي على النفط الخام، ومن ثم انخفاض حاد في أسعاره منذ العام 2008، بسبب تراجع معدلات الطلب والنمو الاقتصادي العالمي على إثر مخلفات الأزمة العالمية لعام 2008، وعلى الرغم من ارتفاع سعر نفط خام صحاري بلاندا الجزائري تراجع مؤشر نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل واضح عام عام 2009، ليرتفع في العامين اللاحقين ليبلغ أعلى نسبة له خلال هذه الفترة عام 2011، بحيث مثلت الصادرات من إجمالي الناتج المحلي ما نسبته 38.3%، مستفيدا من انتعاش الطلب العالمي وبدء تعافي الاقتصاد العالمي من آثار الأزمة المالية، بالإضافة إلى الارتفاع الكبير لأسعار النفط الخام والتي بلغت أعلى مستوى لها خلال فترة الدراسة إجمالا عند 112.87 دولار للبرميل عام 2011. فيما أدى تراجع أسعار النفط لاحقا وتراجع معدلات النمو العالمية لاسيما في الاقتصاديات الناشئة وغيرها من العوامل إلى تراجع هذا المؤشر تدريجيا إلى غاية نهاية فترة الدراسة عند مستوى 20.5%. في حين واصل مؤشر نسبة الواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي في اتجاهه المتصاعد، بحيث شكلت الواردات ما نسبته 25.8% من إجمالي الناتج المحلي عام 2009، ليتراجع وبخلاف مؤشر نسبة الصادرات إلى الناتج عامي 2010 و 2011، ومن ثم يتزايد بشكل تدريجي خلال السنوات المتبقية من هذه الفترة، ويسجل مستويات قياسية عامي 2015، 2016 بنسبة 38.3%، 37.8% على التوالي. والمسألة التي تعتبر غاية في الأهمية والخطورة والتي يمكن أن نستدل عليها من خلال بيانات هذا المؤشر، تتمثل في تزايد أهمية نسب هذا المؤشر في هذه الفترة مقارنة بالفترة السابقة. فإذا كانت الواردات في حد ذاتها أمرا سلبيا بالنسبة للاقتصاد المحلي باعتبارها اقتطاعا من الدخل وتحويل جزء من القوة الشرائية المحلية نحو الخارج، فإنه يمكن لنا تصور ماذ خطورة الاختلالات التي يمكن أن تحدث بين قيمة المتحصلات من الصادرات وقيمة الواردات. لاسيما في حالة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بدرجة كبيرة على إيرادات تصدير النفط الخام ومشتقاته، ففي الوقت الذي تراجعت فيه إيرادات النفط خلال هذه الفترة مقارنة بالفترة الأولى، تزايد الانفاق على الواردات خلال هذه الفترة مقارنة بالفترة السابقة. وان كان ذلك يشير ظاهريا إلى ارتفاع نسبة الواردات إلى الناتج الإجمالي، فإنه يدل فعليا على استمرار الطلب في الاعتماد على الواردات في تغطية

الكثير من جوانبه. وإذ يدل ارتفاع الميل المتوسط للواردات على زيادة الاعتماد على الخارج، فإن ارتفاعه يعكس أيضا خصائص الهيكل الاقتصادي المعتمد على النفط فقط للاقتصاد الجزائري، كما أن هذا الارتفاع مؤشر على ضخامة النتائج التي يمكن أن تترتب على الاقتصاد المحلي في حال ارتفاع كلفة الواردات، نتيجة ضغوط تضخمية خارجية، وما ينجم عنها من آثار على التوازنات الاقتصادية الكلية. أما عن مؤشر نسبة مجموع التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي فقد اعتمد بشكل كبير على نتائج عميات التجارة الخارجية بشقيها، واتخذ منحى نزولي منذ عام 2009، بحيث انتقل من 70.4 خلال هذا العام ليصل أدنى مستوى له نهاية هذه الفترة عند 58.4%. ومع ذلك تعد هذه النسب مرتفعة وتدل على درجة انفتاح تجاري مرتفعة للجزائر منذ مطلع الألفية الثالثة.

المبحث الثالث: تحليل تطور ميزان المدفوعات الجزائري للفترة 1999-2016

يتناول هذا المبحث تحليل تطور مؤشرات ميزان المدفوعات الجزائري للفترة قيد الدراسة مع التركيز على الميزان التجاري، الذي يعتبر بمثابة المكون الرئيسي والأهم في تحديد مركز ميزان المدفوعات بالنسبة لحالة الجزائر وغيرها من الاقتصاديات النفطية المشابهة.

المطلب الأول: تحليل تطور الميزان التجاري للفترة 2000-2016.

يعاني الميزان التجاري الجزائري من سيطرة قطاع المحروقات على الصادرات من جهة، التي تقوم أساسا بالدولار، باعتباره عملة عملة فوارة النفط الخام. ومن عبء تكاليف الواردات، الناتجة عن ارتفاع قيمة اليورو، باعتباره عملة فوارة معظم الواردات السلعية والخدمية الجزائرية، من جهة أخرى، وفي هذا الصدد نحاول في هذا المطلب تحليل مكونات هيكل ميزان التجارة الخارجية للفترة 2000-2016، لمعرفة خصائصها وتوجهاتها، لاسيما بعد ظهور اليورو والأحداث المختلفة التي شهدتها الساحة الاقتصادية الدولية مطلع القرن الحالي.

أولا: تطور الصادرات الجزائرية.

فيما يتصف هيكل الصادرات بالطبيعة السلعية لمكوناته، فإنه يتسم أيضا بارتفاع درجة التركيز، وذلك بالاعتماد في بنيانه الهيكلي على حصيلة صادرات سلعة رئيسية واحدة تتمثل في النفط الخام، بكل ما تنطوي عليه من خصائص السلع الأولية في تقلب مرونة العرض والطلب عليها، والدخلية منها والسعرية على الأقل في المدى القصير، بالإضافة إلى حساسيتها الشديدة تجاه الدورات التجارية.

1. أهمية الصادرات النفطية في تكوين إجمالي الصادرات:

إن استمرار هيكل الصادرات بنفس الوتيرة إلى غاية اللحظة، سيقفل من فرص النمو الاقتصادي، ناهيك عن مسؤوليته في استدامة الخلل في التوازن الخارجي، وهذا لكون أن الاقتصاد الجزائري اقتصادا ريعيا يركز بالأساس في تمويل الواردات المطلوبة لاحداث التنمية الشاملة على مصدر وحيد للنقد الأجنبي، هذا الأخير تحكمه عوامل اقتصادية وسياسية خارجية عن نطاق الاقتصاد المحلي والسياسات الاقتصادية المحلية.

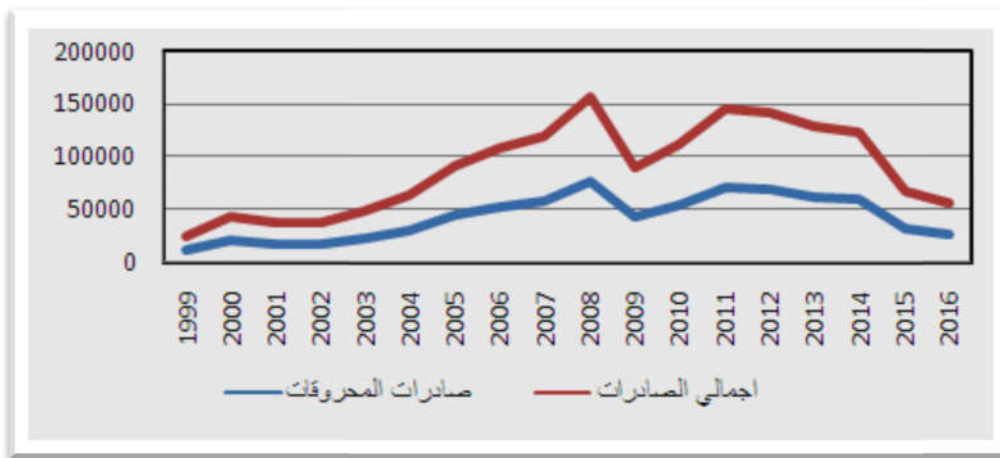
جدول رقم (05-2): نسبة مساهمة الصادرات النفطية من إجمالي الصادرات للفترة 1999-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
صادرات المحروقات	12084	21419	18484	18091	23939	31302	45094	53429	58831
%	96.5	97.22	96.61	96.1	97,27	97.57	98.03	97.83	97.79
ص خ المحروقات	438	612	648	734	673	781	907	1184	1332
%	3.5	2.78	3.39	3.9	2,73	2.43	1.97	2.17	2.21
المجموع	12522	22031	19132	18825	24612	32083	46001	54613	60163
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
صادرات المحروقات	77361	44128	55527	71427	69804	62960	60304	32699	27102
%	97.56	97.64	97.33	97.19	97.13	96.9	95.89	94.32	93.83
ص خ المحروقات	1937	1066	1526	2062	2062	2014	2582	1969	1781
%	2.44	2.36	2.67	2.81	2.87	3.1	4.11	5.68	6.17
المجموع	79298	45194	57053	73489	71866	64974	62886	34668	28883

المصدر: المركز الوطني للإعلام والاحصائيات CNIS

يتبين من خلال البيانات المدرجة في الجدول أعلاه، ارتفاع الأهمية النسبية لصادرات المحروقات في هيكل الصادرات الإجمالية للميزان التجاري الجزائري خلال هذه الفترة، بمتوسط قدره 96.82% مقارنة بنسبة الصادرات من غير المحروقات التي شكلت فقط ما نسبته 3.18% كمتوسط من إجمالي الصادرات، مما يجعل الاستقرار النسبي في إجمالي الصادرات، ومن ثم استقرار كافة مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي، مرهونا بالمقام الأول بالتغيرات التي تطرأ على حصيلة الصادرات من المحروقات بصفة عامة وعائدات النفط الخام بصفة خاصة. وفي واقع الأمر فإن الصادرات من النفط الخام والتقلبات التي تحدث في حصيلتها من فترة زمنية لأخرى تبعا للظروف الاقتصادية العالمية، انعكست بشكل واضح على تطور قيمة الصادرات الإجمالية في الاقتصاد الجزائري، كما هو مبين في الشكل أدناه..

شكل رقم (05-2): أهمية الصادرات النفطية في تكوين إجمالي الصادرات للفترة 1999-2016



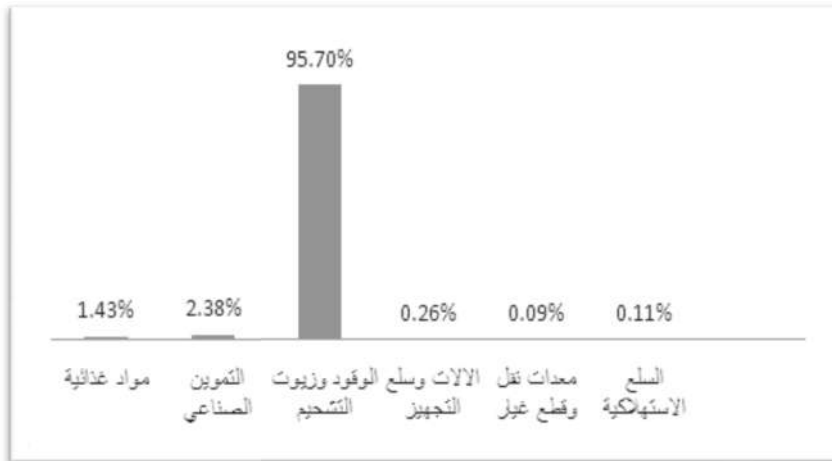
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (05-2).

حيث يجسد البيان أعلاه المسار المتلازم بين إجمالي الصادرات والصادرات من المحروقات، إذ يتبين من الشكل ارتفاع وانخفاض الصادرات الإجمالية تبعا للتطورات التي تحدث في الطلب على الصادرات النفطية، وذلك من واقع أن النوع الأخير من الصادرات يعتبر المكون الرئيسي في هيكل الصادرات الجزائرية، كما أن قيمة هذه الصادرات تتأثر بشكل أو بآخر بالتقلبات التي تحدث في أسعار النفط الخام في السوق الدولية. ويمكن التذليل على هذه الرابطة بين الصادرات الإجمالية وصادرات النفط الخام احصائيا من خلال معامل الارتباط الخطي بينهما، إذ يتبين من خلال قيمة معامل الارتباط أن نحو 99% من التغيرات التي تحدث في إجمالي الصادرات في الاقتصاد الجزائري يمكن تفسيرها بشكل كلي عن طريق التغيرات التي تحدث في الصادرات من النفط الخام.

2. هيكل الصادرات ومعدل نموها:

يتضح من خلال الجدول رقم والشكل رقم، الذان يبينان الأهمية النسبية للصادرات حسب أقسام السلع، السيطرة شبه المطلقة لصادرات النفط الخام في هيكل الصادرات الجزائرية، فقد تدرج الوزن النسبي لصادرات النفط الخام في مجمل الصادرات صعودا وهبوطا بين مستوى 98,03% في عام 2005 كحد أقصى ومستوى 93.83% في عام 2016 كحد أدنى.

شكل رقم (05-3): الأهمية النسبية للصادرات حسب الصنف للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على الملحق رقم (06).

كما تضيف ذات البيانات تشير الى ارتفاع درجة التركيز السلعي للصادرات في الاقتصاد الجزائري، وذلك باعتماده في الحصول على النقد الاجنبي على سلعة تصدير رئيسية واحدة وهي النفط الخام، بحيث أسهمت صادرات النفط الخام بنسبة 96.8% في تكوين إجمالي الصادرات خلال الفترة الإجمالية، تاركة النسبة المتبقية لمجمل أصناف الصادرات الأخرى، بحيث حافظت على نسب مرتفعة طيلة الفترة قيد الدراسة، ولم تنخفض في أسوأ الأحوال عن 95% من إجمالي الصادرات، باستثناء عامي 2014، 2015. بنسبة 94.3% و93.8% على التوالي. كذلك يتضح من خلال أرقام الجدول أعلاه (والتعبير عنها بشكل نسبي)، بأن حصة الصادرات من النفط الخام في إجمالي الصادرات قد تميزت بالاستقرار النسبي، هذا الأمر يفيد في المقام الأول في التذليل على استمرار ارتفاع الأهمية النسبية لصادرات النفط الخام في الصادرات الإجمالية رغم التقلبات التي حدثت فيها من سنة إلى أخرى. أما عن بقية الصادرات وإن خفضت أهميتها

النسبية في هيكل الصادرات، فإنها تتركز أساسا في سلع ترتبط باستخراج وتصنيع النفط الخام، مثل المشتقات النفطية والغاز الطبيعي والمنتجات الكيماوية والبتروكيماوية، وتعكس في نفس الوقت سياسة الدولة باتجاه الاستثمار في المشروعات التي ترمي إلى تصنيع النفط، والتي تتميز بكثافة رأسمالية كبيرة، نتيجة اعتمادها على تقنيات متطورة وتنسم أيضا بضعف ملموس في حلقاتها الأمامية والخلفية، مما يجعل أثرها الاجمالي على التوازن الخارجي غير ذي أهمية، وعلى التوازن الداخلي بارزا في عنصر الانفاق ومحدودا في جانب الموارد.

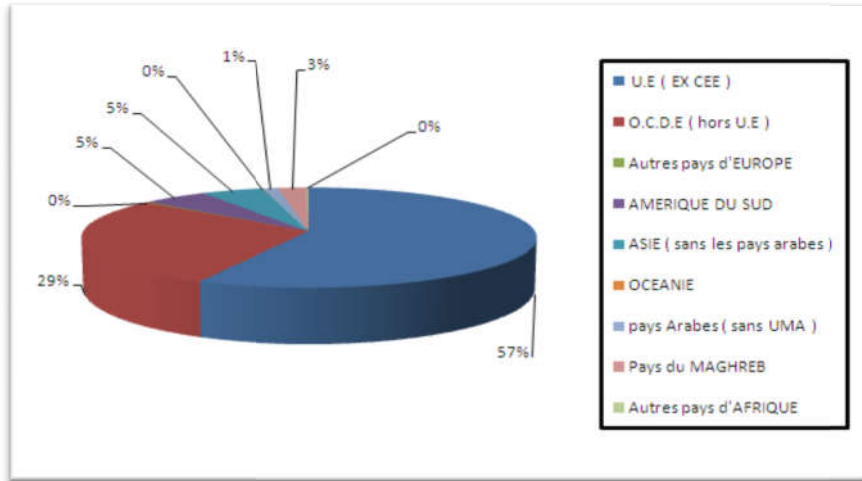
كما يستدل من خلال الجدول رقم والشكل رقم ، انخفاض الأهمية النسبية للصادرات الأخرى (غير النفطية)، فعلى الرغم من ارتباطها بنشاط إعادة التصدير، إلا أن مساهمتها لم تزد في أحسن الأحوال عن 2.8% في عام 2000 (منها مواد نصف مصنعة بنسبة 2.1%)، مع اتجاهها إلى الارتفاع نوعا ما فيما بعد لتبلغ 6.2% من مجمل الصادرات الجزائرية في عام 2016 (منها مواد مصنعة بنسبة 4.5% ومواد غذائية بنسبة 1.13%). إن مثل هذه الأرقام تعكس حالة النشاط الاقتصادي في الجزائر وبشكل أدق تعبر عن جمود الجهاز الانتاجي المحلي وعدم مرونته لقوى الطلب الخارجي، مما يعني شبه انعدام المنتج المحلي، وإن كان قليلا فهو غير قادر على المنافسة الدولية. مما يفيده بصفة عامة فشل كافة البرامج والخطط التنموية المعتمدة منذ سبعينات القرن الماضي إلى غاية اللحظة، وعدم نجاعتها في بناء قاعدة صناعية مرتكزة على الابتكار والتطوير .

3. التركيز الجغرافي للصادرات الجزائرية حسب مجموعة الدول

احتلت الصادرات الجزائرية إلى دول الاتحاد الأوروبي المرتبة الأولى خلال الفترة قيد الدراسة، بحيث بلغت قيمة إجمالية قدرت بحوالي 442226 مليون دولار، وبمعدل تصدير سنوي قدر بحوالي 26013 مليون دولار، في حين احتلت صادرات الجزائر لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المرتبة الثانية بقيمة إجمالية خلال هذه الفترة قدرت بحوالي 231668 مليون دولار، وبمعدل تصدير سنوي قدر بحوالي 13628 مليون دولار، ومن ثم مجموعة الدول الآسيوية بقيمة إجمالية بلغت 44864 مليون دولار أمريكي، وبمتوسط تصديري سنويا بلغ 2639 مليون دولار، لتحل دول أمريكا الجنوبية في المرتبة الرابعة بقيمة اجمالية قدرت بحوالي 40489 مليون دولار، وبمعدل تصدير بلغ 2382 مليون دولار سنويا، أما عن بقية المجموعات الدولية الأخرى فكانت مساهمتها في تكوين اجمالي الصادرات الجزائرية ضعيفة وغير ذي أهمية بالغة خلال هذه الفترة.

وبالنظر إلى الشكل أدناه يتضح جليا بأن دول الاتحاد الأوروبي هيا الزبون الأول للجزائر بمتوسط نسبة مساهمة قدرت بحوالي 56.97% من اجمالي الصادرات الجزائرية خلال هذه الفترة، ثم تليها دول مجموعة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بنسبة 28.87% في المتوسط، ومن ثم مجموعة الدول الآسيوية، فدول أمريكا الجنوبية بمتوسط نسبة مساهمة بلغت 5.24%، 5.04% على التوالي.

شكل رقم (05-4): التوزيع النسبي للصادرات الجزائرية حسب مجموعة الدول للفترة 2000-2016



المصدر: من اعداد الباحث بناء على بيانات الملحق رقم (07)

ثانيا: تطور الواردات الجزائرية

أما فيما يتعلق بهيكل الواردات، فإنه بخلاف هيكل الصادرات يتميز بالتنوع السلعي، والتركيز الجغرافي في هيكل التجارة الخارجية للاقتصاد الجزائري، إذ يمكننا ملاحظة الزيادة المطردة في القدرة الاستيرادية للجزائر، والتي كانت بالتزامن مع ارتفاع أسعار النفط منذ مطلع الألفية الثالثة، واستجابة لتمويل مخططات التنمية الاقتصادية المقررة منذ ذلك الحين، والتي كان من شأنها إحداث تغيير هيكلي مهم في بنية الواردات.

1. تطور الواردات الجزائرية خلال الفترة 2000-2016.

يتضح من خلال البيانات الواردات بالجدول أدناه، ارتباط قوي بين أسعار النفط الخام والواردات الجزائرية. وذلك منذ مطلع الألفية الثالثة وعلى إثر القفزة التوعية لأسعار النفط الخام في المرحلة ما بعد الصدمة النفطية التي تزامنت مع الأزمة الآسيوية عام 1998، ومع بداية تحقيق فوائض مالية معتبرة، ازدادت وتيرة الاستيراد تسارعا لاسيما في العقد الأول من هذا القرن وبالتحديد في الفترة 1999-2008، بحيث تضاعفت بأكثر من أربع مرات بين عامي 1999 و2008، إذ انتقلت من 9164 مليون دولار عام 1999 مليون دولار، لتصل 30479 مليون دولار عام 2008، وخلال هذه الفترة سجلت الواردات معدلات نمو مرتفعة جدا وهذا تزامنا مع النتائج الإيجابية لأسعار النفط الخام، وتماشيا مع متطلبات برامج النمو المعتمدة خلال هذه المرحلة، فمن معدل 0.1% عام 2000، تزداد فجأة بنسبة 8% عام 2001 مقارنة بالعام السابق، لتحقيق أعلى معدل زيادة عام 2008 بنسبة 43% بعد الارتفاع القياسي لأسعار النفط الخام في منتصف هذا العام. ومن ثم تتناقص معدلات نمو الواردات تدريجيا مع تراجع أسعار النفط الخام باستثناء عامي 2011، 2013 أين سجلت نمو طفيفا، ومن ثم تتراجع الواردات الجزائرية بشدة لتحقيق معدلات نمو سلبية في آخر عامي فترة الدراسة، وذلك على إثر الانخفاض المفاجئ لأسعار النفط الخام منذ العام 2014. وبأكثر من ست مرات خلال الفترة 1999-2014. على العموم منذ عام 1999 إلى غاية العام 2014.

جدول رقم (05-3): علاقة أسعار النفط الخام بنمو الواردات الجزائرية للفترة 1999-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
أسعار النفط	17.44	27.6	23.12	24.36	28.1	36.05	50.59	61	69.04
الواردات	9164	9173	9940	12009	13534	18308	20357	21456	27631
%	-	0 1	8	21	13	35	11	5	29
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
أسعار النفط	94.1	60.86	77.38	107.46	108.45	105.87	96.29	49.49	40.68
الواردات	39479	39294	40473	47247	50376	55028	58580	51702	46727
%	43	-0.47	3	17	7	9	6	-12	-10

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات OPEC والمركز الوطني للإعلام والاحصائيات CNIS

إلا أن التحليل السابق لا يجب أن يفهم منه أن هناك علاقة طردية تامة بين أسعار النفط الخام والواردات الجزائرية، لأن هذه الأخيرة تبين بأنها في كثير من الأحيان لا تستجيب لتقلبات أسعار النفط الخام من فترة لأخرى، على الأقل في حالات الانخفاض في أسعار النفط الخام ومن ثم قيمة المتحصلات من صادرات المحروقات بصفة عامة. بحيث يلاحظ بأنها اتخذت منحى تصاعدي على طول الفترة هذا ما استبعدنا تلك الصدمات الاستثنائية في سنوات قلة خلال هذه الفترة.

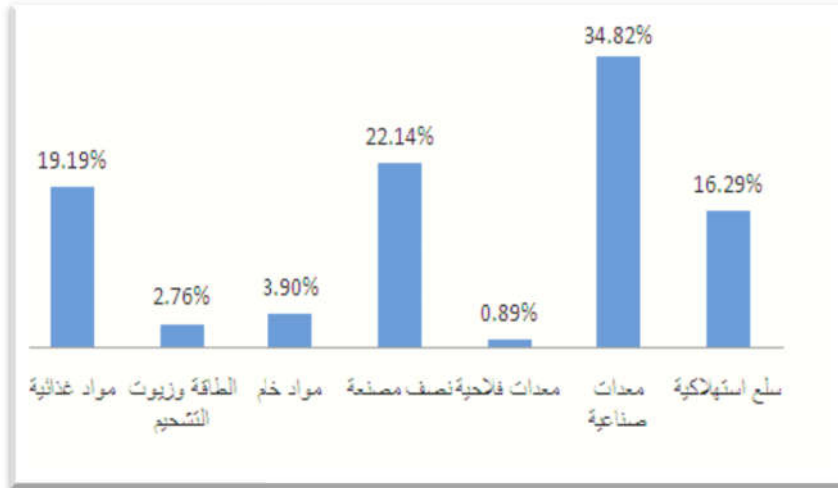
2. التركيبة السلعية للواردات الجزائرية

من خلال تحليل تطور وهيكل هذا المؤشر كذلك يمكن تقدير نتيجة معاملات البلد مع العالم الخارجي ولو نظريا، حيث يمكن من خلاله تحديد حجم المكاسب أو الخسائر التي يتكلفها الميزان التجاري والاقتصاد ككل من جراء تقلب أسعار صرف العملات الدولية، كما يمكن من خلاله معرفة وتحديد إمكانية تجنب أو التقليل من الآثار السلبية وغير المرغوبة لتقلب أسعار صرف العملات الدولية، والتي تنعكس في شكل تقلب في أسعار الواردات.

ولذلك تعتبر التقلبات في أسعار العملات الدولية والآثار التي يمكن أن تترتب عنها على قيمة الواردات، مسألة غاية في الأهمية، لاسيما بالنسبة للاقتصاديات الأكثر انكشافا على العالم الخارجي، إذ يسلمتزم الأمر معه التحكم والتعديل في حجم وهيكل الواردات من حين لآخر، تبعا للتطورات التي تحدث في سوق العملات الأجنبية، ويكون ذلك من خلال الضغط على هذه الواردات والتقليل من أحجامها أو العكس، تبعا لاتجاه التقلب في عملات الدول الشركاء التجاريين الرئيسيين للبلد المعني، فإذا كان النصيب الأكبر من هذه الواردات يتمثل في صنف السلع الاستهلاكية الأساسية لتغطية الطلب المحلي، و صنف السلع المصنعة اللازمة لتحريك دولاب الانتاج للاقتصاد المحلي، فإن التقلب في قيمة عملات الدول الشريكة والرائدة دوليا سيكون أثره كبيرا على قيمة المدفوعات في مقابل هذه الواردات، ويصبح من الصعب تلافي الآثار التي يمكن أن تنجر عن هذا الارتفاع، أما إذا كانت الحصة الأكبر من الواردات تتمثل في صنف السلع غير الضرورية، فإنه يمكن التحكم أو التقليل من هذه الآثار غير المرغوبة من خلال الضغط في حجم هذا الصنف من الواردات.

من خلال تحليل بيانات الملحق رقم (08)، يتضح جليا تزايد حجم الواردات اجمالا منذ مطلع الالفية الثالثة، تزامنا مع البرامج التنموية المعتمدة من قبل الدولة الجزائرية من أجل دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وذلك على إثر تحقق فوائض مالية ضخمة ناجمة عن ارتفاع قيمة العائدات النفطية، حيث يتبن حدوث تغيرات هيكلية ملموسة في طبيعة الواردات الجزائرية، كالتغيرات في حصص السلع الاستهلاكية والرأسمالية والمواد الخام.

شكل رقم (05-5): الأهمية النسبية للواردات حسب الصنف للفترة 2000-2016



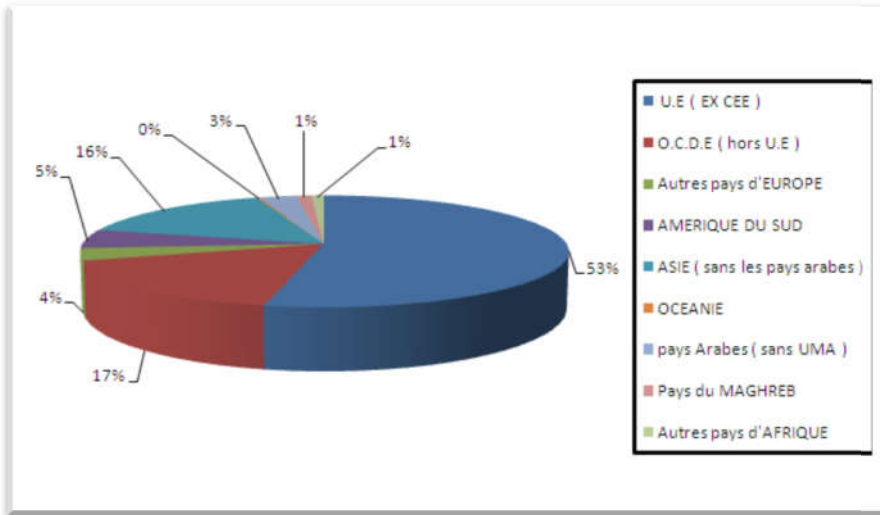
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (08)

انطلاقا من البيانات الموضحة في الشكل المقابل، اتسم هيكل الواردات الجزائرية خلال الفترة 2000-2016، بارتفاع حصص كل من الواردات من السلع الرأسمالية، والسلع نصف مصنعة، والمواد الغذائية، والسلع الاستهلاكية الأخرى على التوالي، حيث مثلت مجتمعة ما نسبته 92.44% كمتوسط من إجمالي الواردات خلال هذه الفترة، إذ يتبن ارتفاع الأهمية النسبية للواردات من السلع الرأسمالية الصناعية بمتوسط قدره 34.82% من إجمالي الواردات محتلا المرتبة الأولى، ثم احتلت الواردات من السلع نصف الصنعة المركز الثاني بنسبة مساهمة قدرها 22.14% كمتوسط من إجمالي الواردات خلال الفترة قيد التحليل، في حين ساهمت الواردات من المواد الغذائية بنسبة 19.19% في المتوسط من إجمالي الواردات لنفس الفترة، بينما شكلت الواردات من السلع الاستهلاكية الأخرى ما يعادل 16.29% كمتوسط من إجمالي الواردات. أما بقية الواردات من السلع الأخرى فقد مثلت في مجملها ما نسبته 7.56% كمتوسط سنوي خلال هذه الفترة. مع الإشارة فقط إلى الارتفاع المفاجئ في الواردات من السلع الهيدروكربونية سنتي 2013، 2014، حيث تضاعفت قيمتها بأكثر من 4 مرات وبأكثر من 3.5 مرة على التوالي مقارنة بسنة 2011، ويعزى ذلك إلى التأثير المفاجئ بعد الإغلاق المؤقت لثلاث مصافي.

3. التركيز الجغرافي للواردات الجزائرية حسب مجموعة الدول:

بحيث تحتل السوق الأوروبية المرتبة الأولى للواردات الجزائرية بنسبة 53% من المستوردات الجزائرية خلال هذه الفترة، ومن ثم تأتي أسواق دول مجموعة التعاون الاقتصادي والتنمية في المرتبة الثانية، بحيث بلغت واردات الجزائر من هذه الأسواق ما نسبته 17% من إجمالي الواردات، في حين مثلت الواردات من مجموعة الدول الآسيوية من نسبته 16% من إجمالي الواردات محتلة بذلك المركز الثالث. مما يفيد بتحول المورد الجزائري صوب الأسواق الآسيوية المنخفضة التكلفة مقارنة بالأسواق الأخرى خلال هذه الفترة مقارنة بالعقود السابقة من القرن الماضي. وهذا التحول يعتبر الميزة الأساسية والاستثنائية للسياسة التجارية للجزائر خلال هذه الفترة. ومن ثم تأتي دول أمريكا الجنوبية فبقية الدول الأوروبية بحصة مساهمة من إجمالي الواردات الجزائرية تقدر بحوالي 5% و3% على التوالي محتلين بذلك المركز الرابع والخامس. فيما تتقاسم النسبة المتبقية باقي الأسواق الدولية.

شكل رقم (05-6): التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية حسب مجموعة الدول للفترة 2000-2016

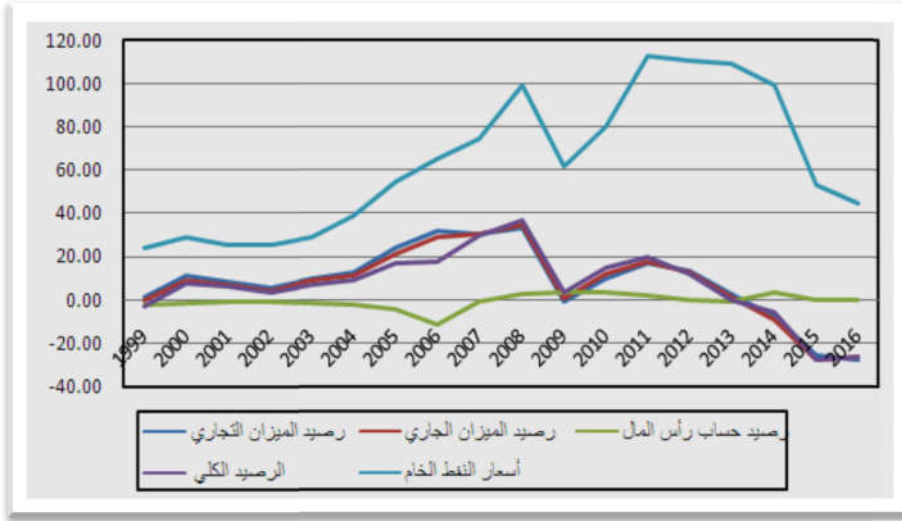


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (09)

المطلب الثاني: تحليل تطور أرصدة التوازن الخارجي للفترة 1999-2016

منذ مطلع الألفية الثالثة شهدت الأرصدة المختلفة لميزان المدفوعات باستثناء رصيد حساب رأس نتائج أقل ما يمكن عنها أنها جد ايجابية مقارنة بعقد التسعينيات من القرن الماضي، كما يمكن ملاحظة بأنها تعتمد بشكل كبير على التطورات التي على مستوى أسعار النفط الخام وتقلبها خلال هذه الفترة. بحيث يتضح جليا المسار المتلازم لرصيد الميزان التجاري والجاري وحتى ميزان المدفوعات مع تطور أسعار النفط الخام، وتتقلب أوضاعها تبعا للتقلبات التي تطرأ على أسعار النفط الخام. هذه الأخيرة تميزت بارتفاع كبير خلال الفترة لاسيما في العقد الأول من هذه الألفية كما هو موضح في الشكل أدناه

شكل رقم (05-7): تطور أرصدة ميزان المدفوعات للفترة 1999-2016

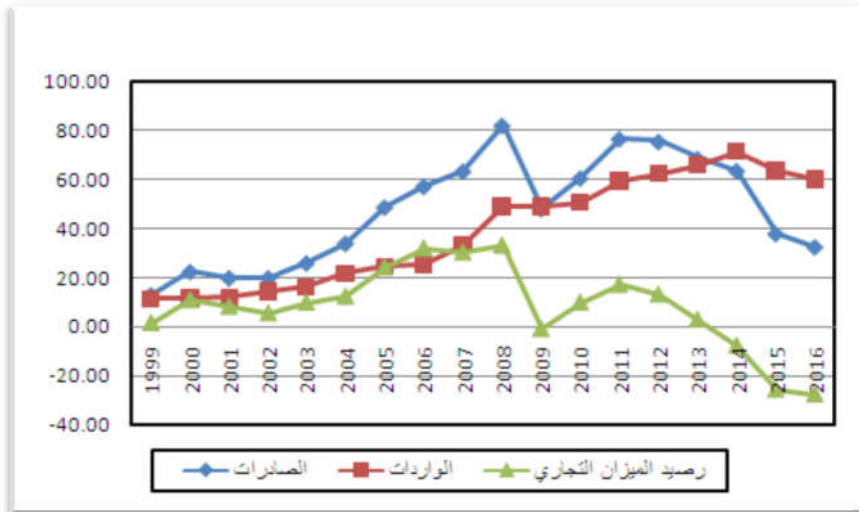


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (10)

أولاً: تحليل تطور رصيد الميزان التجاري

بعد القفزة النوعية لأسعار النفط الخام عام 1999 عند مستوى 23.8 دولار للبرميل، بعدما كانت تعادل 12.86 دولار للبرميل عام 1998، ارتفعت على إثرها الصادرات من المحروقات ومن ثم الصادرات الإجمالية من 10.88 مليار دولار عام 1998 إلى 13.04 مليار دولار عام 1999. لينتقل بذلك الميزان التجاري من حالة العجز برصيد قدره (-0.91) مليار دولار إلى حالة الفائض برصيد قدره (0.02) مليار دولار. ثم نزايد الفائض ليصل إلى 10.85 مليار دولار عام 2000 بعد ارتفاع أسعار النفط الخام بمعدل 20.19% عام 2000 مقارنة بالعام السابق.

شكل رقم (05-8): تطور مكونات الميزان التجاري للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم (05)

ومن ثم تواصل الفائض في الميزان التجاري ليلغ أقصاه عند مستوى 33.01 مليار دولار عام 2008. ليتحول بعد هذا العام إلى الحالة التي كان عليها عام 1998، محققا عجز قدره (-0.91) بعد تراجع أسعار النفط الخام في هذا العام عند مستوى 61.6 دولار للبرميل، كانعكاس لتراجع الطلب العالمي من جراء دخول الاقتصاد العالمي في حالة الركود بسبب الأزمة المالية العالمية 2008. ومن جانب آخر الارتفاع الهائل للواردات التي بلغت 19.1 مليار دولار عام 2009. ليحقق بعد ذلك الميزان التجاري فوائض متتالية خلال الفترة 2010-2013، بعد تزايد أسعار النفط الخام وبلوغها مستويات مرتفعة بلغت أقصاها كذلك عام 2012 عند مستوى 112.87 دولار للبرميل. ومن ثم يسجل عجوزات كبيرة ومنتالية ومنتزايدة في السنوات المتبقية بعد تراجع أسعار النفط الخام أيضا ودخولها في صدمة جديدة عام 2014، وقدر هذا العجز في نهاية فترة الدراسة بحوالي (-27.55) مليار دولار.

ثانيا: تحليل تطور رصيد الميزان الجاري:

أما بالنسبة للميزان الجاري فقد حقق نتائج ايجابية منذ مطلع الألفية الثالثة، وحافظ على حالة الفائض إلى غاية 2013، ومن يتدهور رصيد الميزان الجاري في الفترة اللاحقة ويتحول من حالة الفائض إلى حالة العجز، وذلك بعد التراجع الكبير لأسعار النفط الخام خلال عام 2014، ومن ثم حصيلة الصادرات الاجمالية، ومن ناحية أخرى الارتفاع المفرط للواردات ساهم بشكل كبير في تدهور رصيد الميزان الجاري في الفترة 2014-2016. ومن جانب آخر وبالنظر إلى الشكل رقم ، يتضح بشكل جلي بأن رصيد الميزان الجاري يعتمد بدرجة كبيرة على التقلبات التي تحدث في صادرات المحروقات وأسعارها. بحيث كان لها الأثر القوي والمباشر في وضعية الميزان الجاري منذ العام 1973، وبدرجة أكبر خلال هذه الفترة بحيث نلاحظ كيف أن الفائض في الحساب يتزامن بشكل متسق مع التطورات التي تشهدها السوق النفطية بصفة عامة. وباستثناء عام 2002 اتخذ الفائض في الميزان الجاري منحى تصاعدي خلال الفترة 1999-2008، بحيث انتقل من فائض طفيف قدره 0.02 مليار دولار عام 1999، ليسجل أعلى فائض خلال فترة الدراسة بقيمة 34.45 مليار دولار عام 2008، وبعد تدهور أسعار النفط الخام في العام اللاحق تدهور معه رصيد الميزان الجاري بشكل كبير انخفض معه الفائض إلى حوالي 0.4 مليار دولار فقط، أي بنسبة انخفاض تعادل 98.8%. ومن ثم يرتفع مجددا بعد تحسن أسعار النفط الخام وتحسن معدل نمو الصادرات النفطية عامي 2010، 2011، ميسجلا فائضا بقيمة 12.15 مليار دولار و17.8 مليار دولار على التوالي. ومن ثم يتراجع هذا الفائض ابتداء من عام 2012 انتهى إلى حالة العجز منذ عام 2014 تاريخ حدوث الصدمة النفطية الأخيرة ويتدهور بشكل كبير فيما تبقى من سنوات الدراسة بحيث حقق مستويات

قياسية لم يشهدها حتى مع الصدمة النفطية لعام 1986، بحيث قدر العجز بحوالي 27.48 مليار دولار و 26.3 مليار دولار عامي 2015 و 2016 على التوالي.

ثالثا، تحليل تطور رصيد حساب رأس المال للفترة 1999-2016

أما عن رصيد حساب رأس المال فقد شهد عجوزات متتالية منذ ما قبل عام 1999 وإلى غاية عام 2007، ويعود ذلك بالأساس إلى مجموعة من العوامل لعلها أهمها ثقل المديونية الخارجية التي كانت ملقاة على عاتق الدولة الجزائرية، بحيث تسببت التسديدات المسبقة للديون الخارجية منذ مطلع الألفية الثالثة وبعد تحقيق فوائض مالية ضخمة، في أحداث عجوزات متتالية ومتزايدة في حساب رأس المال. والأكثر من ذلك تم تحويل مبالغ ضخمة ناتجة عن عمليات التصدير في شكل تسديد لخدمة الدين الخارجي. الأمر الذي نتج عنه تاكل جزء كبير من احتياطات الصرف الأجنبي. ولذلك انتقل العجز في هذا الحساب من (-2.4) مليار دولار عام 1999 ليصل أقصاه عام 2006 بقيمة (-11.22) مليار دولار. فيما شهدت الفترة 2008-2011 تحول رصيد حساب رأس المال من حالة العجز إلى حالة الفائض بقيمة 2.89 مليار دولار في المتوسط خلال هذه الفترة. ومن يتقلب هذا الرصيد بين العجز والفائض في الفترة المتبقية من الدراسة.

رابعا: تحليل تطور رصيد ميزان المدفوعات للفترة 1999-2016.

في حالة الاقتصاد الجزائري يعتمد رصيد ميزان المدفوعات بشكل كبير على رصيد الميزان الجاري، بحيث يتوقف بشكل كبير مركزه على ما يحدث من تقلبات في معدلات التبادل التجاري للجزائر مع العالم الخارجي، وبدرجة كبيرة على حصيلة الميزان التجاري. فالبنظر إلى الخصائص الهيكلية للميزان التجارة يمكن القول بأن رصيد ميزان المدفوعات يتأثر بشكل كبير بالتقلبات في قيمة الصادرات النفطية باعتبارها أهم مكون في هيكل الصادرات الجزائرية بنسبة تفوق 96% من إجمالي الصادرات خلال هذه الفترة، وبدرجة لا تقل أهمية عنها يتأثر الرصيد بأسعار الواردات التي لطالما كان لها الأثر السلبي على رصيد الميزان الجاري وحملته تكاليف باهضة خلال هذه الفترة. وبالنظر إلى النتائج التي حققها ميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة يتبين بأنها مقارنة جدا لرصيد الميزان الجاري من حيث القيمة ومن حيث طبيعة الرصيد عجزا كان فائضا باستثناء عامي 2005 و 2006 حيث يتضح جليا من خلال الشكل رقم تباعد الرصدين عن بعضهما البعض، وذلك بفعل الارتفاع الكبير في عجز حساب رأس المال خلال هاتين السنتين. وبخلاف رصيد الميزان الجاري ابتداء رصيد ميزان المدفوعات برصيد سالب قدره (-2.38) مليار دولار عام 1999 معانيا من التأثير السلبي لعجز حساب رأس، ومن ثم تحول إلى فائض منذ العام 2000 إلى غاية عام 2013 مستفيدا من ارتفاع الفائض في الميزان الجاري المتوالي إلى غاية 2013 أيضا. بحيث بلغ أعلى فائض في الميزان الكلي بقيمة 37 مليار دولار عام 2008. وعلى نفس نهج الميزان الجاري انخفض الفائض في ميزان المدفوعات بشكل كبير في العام اللاحق، أي بمعدل انخفاض قدره 90% عام 2009، نتيجة لتراجع أسعار النفط الخام دائما. ومن ثم يسجل فوائض متتالية في العامين

اللاحقين بمقدار 15.33 مليار دولار و 20.14 مليار دولار عامي 2010 و 2011 على التوالي. ليتدهور بعد ذلك رصيد ميزان المدفوعات في شكل انخفاض قياسي للفائض وبنسبة 99% عام 2013 مقارنة بعام 2011. ليتحول إلى عجز منذ العام 2014. لتسوء وضعيته بشكل كبير عامي 2015، 2016. بحيث بلغ العجز الكلي ما قيمته 27.54 مليار دولار، و 26.03 مليار دولار على التوالي. مجسداً بذلك وضعية الميزان الجاري بشكل تام تقريباً. ودائماً بفعل الأثر السلبي لتراجع أسعار النفط الخام وحصيلة الصادرات النفطية بالتبعية.

المبحث الثالث: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الخارجي للفترة 1999-2016.

سنعمد في هذه المبحث إلى قياس أثر تقلبات القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار على أهم مؤشرات التوازن الخارجي، المتمثلة في أهم أرصدة ميزان المدفوعات للفترة 1999-2016. وتم الحصول على البيانات السنوية لمتغيرات الدراسة، المتمثلة في سعر الصرف الإسمي للدولار مقابل اليورو (EXCH)، من قاعدة بيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD Stat)، أما سلسلة بيانات الصادرات والواردات الجزائرية فهي مستمدة من قاعدة بيانات الاحصاءات المالية الدولية (IFS) المتواجدة بموقع صندوق النقد الدولي (IMF)، بينما سلسلة رصيد الميزان الجاري الخارجي فهي مأخوذة من قاعدة بيانات أفاق الاقتصاد العالمي (WEO) المتواجدة أيضا بصندوق النقد الدولي.

المطلب الأول: قياس أثر تقلب سعر صرف اليورو دولار الحقيقي على الصادرات الجزائرية
ويتم تقدير هذا النموذج وفقا للصياغة التالية:

$$Expo = B_0 + B_1 Exchr + U_t$$

حيث:

$Expo$ تعبر عن القيمة الإجمالية للصادرات الجزائرية (المتغير التابع).

$Exchr$: هو سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (المتغير المستقل).

U_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الاحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم (05-4): وصف متغيرات نموذج الصادرات للفترة 1999-2016

	LOGEXPO	LOGEXCHR
Mean	10.57807	0.188784
Median	10.73354	0.237891
Maximum	11.28096	0.373295
Minimum	9.452504	-0.083913
Std. Dev.	0.556194	0.139403
Jarque-Bera	1.449514	1.844734
Probability	0.484442	0.397577
Sum	190.4052	3.398115
Sum Sq. Dev.	5.258971	0.330362
Observations	18	18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

على الرغم من أن دراسة معامل الارتباط بين المتغيرات لا تمكن من معرفة من هو المتغير المفسر ومن هو المتغير المفسر، إلا أنها تعتبر في غاية الأهمية لكونها توضح طبيعة العلاقة بين المتغيرات (الإيجابية أم سلبية) وقوة العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات. فبالنسبة لمتغيرات قيد الدراسة كانت نتائج دراسة معامل الارتباط موضحة في المصفوفة التالية:

جدول رقم (5-5): مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار بالصادرات الجزائرية

	LOGEXPO	LOGEXCHR
LOGEXPO	1	0.84
LOGEXCHR	0.84	1

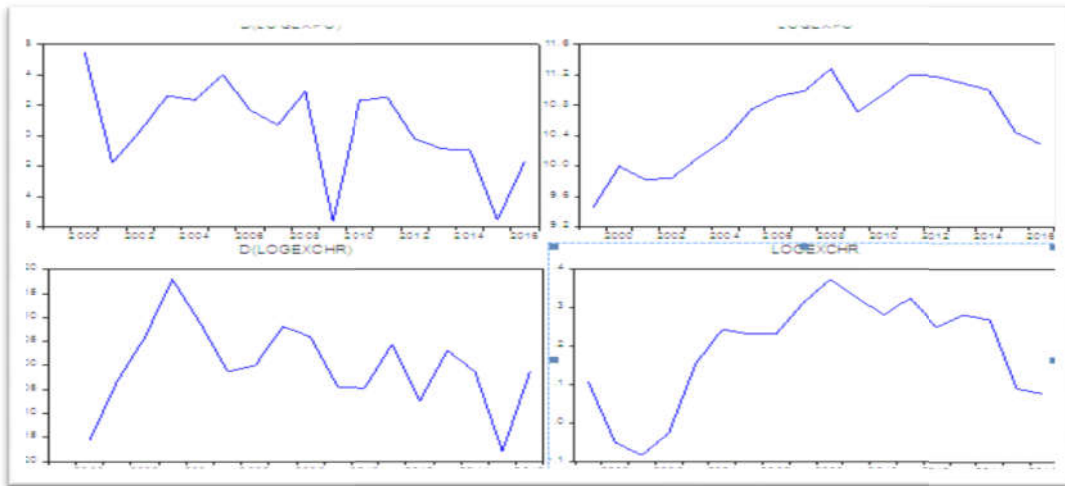
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال نتائج مصفوفة الارتباط يتضح وجود علاقة ارتباط قوية وطردية بين قيمة الصادرات الجزائرية وسعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو.

أولاً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

يمكن التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة من تتبع سلوك المتغيرين عبر الزمن ومن ثم يمكن مبدئياً معرفة مستويات استقرار متغيرات الدراسة

جدول رقم (9-5): تطور سلسلتي الصادرات وسعر صرف اليورو دولار الحقيقي للفترة 1999-2016



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

بالنظر إلى شكل السلسلتين المعبرتين عن متغيري الدراسة، يتبين بشكل غير مؤكد بأنهما غير مستقرتين، ونكونان كذلك بعد أخذ الفروق الأولى لهما. وهو ما سنحاول التأكيد عليه في الخطوة الموالية.

1. دراسة استقرارية السلسلة (Loexpo).

بعدما اتضح من خلال المعيارين Schwarz و Akaik أن فترة التأخير المناسبة هي $(P=0)$ ، لسلسلة الصادرات (Logexpo) في مستواها وبعد أخذ الفروق الأولى لها، فإن اختبار ديكي فولار البسيط (DF) هو الأنسب لاختبار استقراريتها، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (6-05): نتائج اختبار (DF) لسلسلة الصادرات (Logexpo).

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff				
P-value	P-value	P-value	P-value	مركبات النموذج	النموذج	
0.083	2.79	-1.873	0.355	2.79	-0.954	الاتجاه العام
0.092	3.11	1.819	0.439	3.11	0.796	الحد الثابت
0.011	-3.733	-4.607	0.962	-3.710	-0.623	الجذر الأحادي
0.838	2.54	0.208	0.064	2.54	2.234	الحد الثابت
0.010	-3.065	-3.901	0.213	-3.052	-2.198	الجذر الأحادي
0.000	-1.964	-4.074	0.826	-1.962	0.559	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -0.954 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 2.234 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = 0.559 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Loexpo) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -1.873 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.208 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -4.074 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Loexpo) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1)).

2. دراسة استقرارية السلسلة (Logexchr).

وبالمثل كانت نتائج اختبار ديكي فولار البسيط (DF) بالنسبة لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار (Logexchr)، على النحو التالي:

جدول رقم (7-05): نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr).

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff				النموذج	مركبات النموذج
P-value		P-value					
0.067	2.79	-4.370	0.174	2.79	-1.462		الاتجاه العام
0.093	3.11	4.229	0.023	3.11	2.675		الحد الثابت
0.047	-3.733	-4.899	0.965	-3.759	-0.561		الجذر الأحادي
0.690	2.54	0.405	0.356	2.54	0.950		الحد الثابت
0.031	-3.065	-3.314	0.642	-3.052	-1.214		الجذر الأحادي
0.002	-1.964	-3.415	0.370	-1.962	-0.762		الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -1.462 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.950 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -0.762 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Logexchr) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -4.370 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.405 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -3.415 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Logexchr) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1)).

ثانياً: اختبار التكامل المشترك:

بعدما تبين أن سلسلتي الصادرات (Logexpo)، وسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr)، مستقرتين بعد أخذ الفروق الأولى لهما، مما يعني أنهما متكاملتين من نفس الدرجة (I(1))، هذا الأمر يدل على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما. وللكشف عن مدى تحقق هذه العلاقة، وفيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي

للدولار مقابل اليورو يسبب الصادرات الجزائرية في الأجل الطويل، نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل جرانجر ذات الخطوتين، ومن ثم تجري اختبار السببية لجرانجر للتحقق من وجود علاقة سببية في المدى القصير. (1) **تقدير العلاقة طويلة الأجل:** أي تقدير العلاقة رقم () بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وبعد إضافة المتغير التابع مبطاً لفترة واحدة إلى النموذج كمتغير مستقل، من أجل التخلص من مشكل الارتباط الذاتي، أظهرت نتائج التقدير ما يلي:

جدول رقم (05-8): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable Logexpo			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
Logexchr	2.094407	4.079377***	0.0011
C	6.634228	5.154173***	0.0001
Logexpo(-1)	0.340188	2.650538**	0.0190
R²=86.97%	F_{stat}=46.71875	DW =1.807715	N=17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

بعد تقدير العلاقة طويلة الأجل نقوم في المرحلة الموالية بالكشف عن مدى سكون سلسلة البواقي (u_t) الناتجة عن تقدير هذه العلاقة، وبالاعتماد على اختبار ديكي فولر البسيط (لأن $P=0$)، كانت النتائج كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم (05-9): نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (U_t).

عند المستوى aT Level (P=0)			
P-value	مركبات النموذج		النموذج
0.076	2.79	-0.227	الاتجاه العام
0.051	3.11	-0.238	الحد الثابت
0.006	-3.759	-5.079	الجذر الأحادي
0.372	2.54	0.919	الحد الثابت
0.001	-3.052	-4.851	الجذر الأحادي
0.000	-1.964	-4.890	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج المدرجة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -0.227 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.919 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):

- بما أن $t_{cal} = -4.890 < t_{tab} - 1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فسلسلة البواقي (u_t) مستقرة.
- وبما أن سلسلة البواقي مستقرة، فهذا دليل على إمكانية وجود على توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr) والصادرات الجزائرية (Logexpo).
- 2) التقييم الاحصائي للنموذج المقدر (العلاقة طويلة الأجل): من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:
 - معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000001$) وهي أقل من (0.05).
 - معلمة الحد الثابت ذات إشارة حوجبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} > t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت (P-value= 0.0001) وهي أكبر من (0.05).
 - معلمة سعر الصرف الحقيقي (Logexch) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع Logexpo) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0011) أقل من (0.05).
 - بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.8697$)، وتفيد بأن التغيرات في سعر الصرف الحقيقي تفسر ما نسبته 86.97% من التغيرات التي تحدث في ثسمة الصادرات الجزائرية، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
 - بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.80$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم (تقول إلى القيمة 2)، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أثبتته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.8877) أكبر من 5%.

جدول رقم (05-10): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.015262	Prob. F(1,13)	0.9036
Obs*R-squared	0.019934	Prob. Chi-Square(1)	0.8877

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.7455) أكبر من 5%.

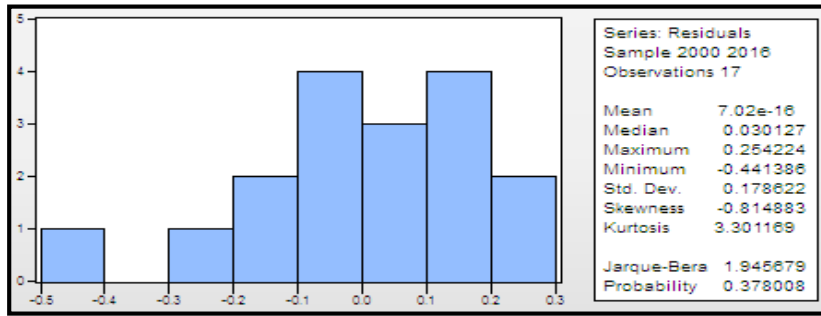
جدول رقم (05-11): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.250560	Prob. F(2,14)	0.7818
Obs*R-squared	0.587475	Prob. Chi-Square(2)	0.7455
Scaled explained SS	0.458423	Prob. Chi-Square(2)	0.7952

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن اثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.378005) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم(05-12): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

3) تقدير نموذج تصحيح الخطأ:

بعدما تأكد سكون سلسلة البواقي نمر في المرحلة اللاحقة إلى تقدير العلاقة قصيرة الأجل، وذلك من خلال تقدير نموذج تصحيح الخطأ وفقا للعلاقة التالية:

$$D(\text{Logexpo}) = \varphi_0 + \varphi_1 D(\text{Logexchr}) + U_t(-1) + \varepsilon_t$$

ومن خلال تقدير هذه العلاقة الأخيرة، يتبين فيما إذا كانت هناك علاقة توازنية في الأجل الطويل وفيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي للدولار يسبب الصادرات الجزئية في المدى البعيد والجدول التالي يبين نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

جدول رقم(05-13): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

تقدير العلاقة قصيرة الأجل			
Dependent Variable D(Logexpo)			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
D(Logexchr)	1.740209	3.314562***	0.0051
C	0.048162	1.100638	0.2896
U(-1)	-0.775013	-5.172365***	0.0001
R²=69.17%	F_{stat}=0.000265	DW =1.870318	N=17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة بالجدول أعلاه أن معلمة معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ تحمل إشارة سالبة ومعنوية إحصائياً عند مستوى 5%، عندئذ نجزم بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيري الدراسة المتمثلين في سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr) وقيمة الصادرات الجزئية (Logexpo)، كما يمكن أن نستدل من خلال هذه النتيجة على وجود علاقة سببية في المدى الطويل تتجه من المتغير الأول باتجاه الثاني.

4) التقييم الإحصائي لنموذج تصحيح الخطأ(العلاقة قصيرة الأجل): يتضح من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000265$) وهي أقل من (0.05).

- معلمة الحد الثابت موجبة الإشارة وغير معنوية عند مستوى 5%، لأن $t_{cal} < t_{tab}$ ، ذلك أن القيمة الاحتمالية لمعلمة الحد الثابت بلغت (P-value=0.2896) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة فرق لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي للدولار $D(\text{Logexchr})$ تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع $D(\text{Logexpo})$) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0051) أقل من (0.05).
- معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ ذو إشارة سالبة، ومعنوي عند مستوى معنوية 5% (P-value=0.0001).
- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.6917$)، وتفيد بأن التغيرات في سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو تفسر ما نسبته 69.17% من التغيرات التي تحدث في قيمة الصادرات الجزائرية، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.87$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.8051) أكبر من 5%.

جدول رقم (05-14): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.046720	Prob. F(1,13)	0.8322
Obs*R-squared	0.060876	Prob. Chi-Square(1)	0.8051

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.8628) أكبر من 5%.

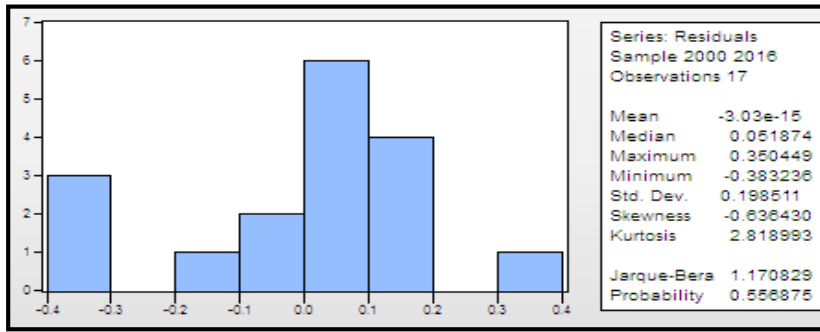
جدول رقم (05-15): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.123657	Prob. F(2,14)	0.8846
Obs*R-squared	0.295097	Prob. Chi-Square(2)	0.8628
Scaled explained SS	0.355057	Prob. Chi-Square(2)	0.8373

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.568875) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (05-16): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

5) التفسير الاقتصادي للعلاقة الطويلة وقصيرة الأجل:

أكدت النتائج المتوصل إليها من خلال تقدير العلاقتين القصيرة وطويلة الأجل بين الصادرات الجزائرية (Logexpo) وسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr) على وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو وقيمة الصادرات الجزائرية في المديين القصير وطويل الأجل معا خلال فترة الدراسة 1999-2016، بحيث تقدر مرونة الصادرات لتقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو بحوالي (1.74)، و(2.09) في المدى القصير والبعيد على التوالي. بمعنى أن التغير في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو بوحدة واحدة، تؤدي إلى ارتفاع القوة الشرائية للصادرات الجزائرية (قيمة الصادرات) بنسبة 1.74% و2.09% في الأجل القصير والطويل على التوالي. وهي النتيجة تعتبر منطقية إلى أبعد الحدود، وذلك بالنظر إلى التركيبة السلعية للصادرات الجزائرية، التي تتصف بالتركز السلعي وتصدير مادة أولية وحيدة تتمثل بالأساس في صادرات النفط الخام، بحيث تمثل هذه الأخيرة الحصة الأكبر من إجمالي الصادرات الجزائرية، بنسبة لا تقل في أسوأ الأحوال عن 96% من إجمالي الصادرات. ولكون أن الدولار هو عملة تسعير النفط الخام في الأسواق الدولية، فإن تقلب اسعر صرف هذا الأخير يؤثر بشكل مباشر على القوة الشرائية لبرميل النفط الخام المصدر، ومن ثم تتأثر قيمة الصادرات الجزائرية بشكل عام. كما يتضح من خلال اختبار السببية ومعيار المرونة والقدرة التفسيرية للنموذجين المقدرين للعلاقتين القصيرة وطويلة الأجل أن تقلب القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو تفسر بنسبة جيدة وبشكل إيجابي التقلبات في قيمة الصادرات الجزائرية -لاسيما في المدى البعيد- وذلك لعاملين مهمين، يتمثل الأول في الارتفاع المطرد للأسعار ومستويات مرتفعة منذ أواخر القرن الماضي، بحيث بلغ سعر برميل الخام (صحاري بلاند) 23.8 دولار للبرميل الواحد عام 1999، بمعدل ارتفاع قدره 85% مقارنة بالعام 1998، ومن ثم تواصل الزيادات لتبلغ أسعار النفط الخام مستويات قياسية تزامنا مع وقوع الأزمة العالمية عام 2008، بحيث بلغت مستوى 147 دولار للبرميل لبعض أنواع النفط الخام و99 دولار للبرميل بالنسبة لنفط خام الجزائر، هذا الأخير الارتفاع تواصل أدائه الجيد ليبلغ أقصاه عام 2012 عند مستوى سعر قدره 112 دولار للبرميل، قبل أن يعود للانخفاض ويحقق مستويات متدنية جدا بلغت 52 دولارا للبرميل عام 2014 كانعكاس للصدمة الأخيرة عام 2014. أما العامل الثاني فيتمثل في قوة الدولار منذ مطلع الألفية الثالثة لاسيما مقابل اليورو، يمكن تقسيمها إلى مرحلتين أساسيتين الأولى من 1999-2002، والثانية من 2008-2015، في حين تميزت الفترة البينية 2002-2008 بقوة اليورو وتراجع أداء

الدولار . كما يجب التنويه في هذا المقام إلى مسألة مهمة مفادها، أن الدولار حتى وإن انخفضت قيمته فهذا لا يعني أنه انخفض دون حدود تعادل قوته الشرائية، بل يظل دائما مقوما بأعلى من حدود تكافؤ قوته الشرائية حتى وهو في مراحل ضعفه، منذ سبعينيات القرن الماضي على الأقل، باستثناء عام 1995 التي وصل فيها الدولار إلى حدود تكافؤ قوته الشرائية. هذا إن دل على شيء إنما يدل على أن قيمة الصادرات الجزائرية، استفادت من الأثر الإيجابي المزدوج لارتفاع أسعار النفط الخام في الأسواق الدولية، وارتفاع القوة الشرائية لصادرات النفط الخام نتيجة لارتفاع القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو خلال هذه الفترة. ومن جانب آخر تبين أن ما نسبته 77.5% من الاختلال في قيمة الصادرات الجزائرية يتم تصحيحه سنويا من خلال تقلب القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو.

ثالثا: اختبار العلاقة السببية في المدى القصير:

تأتي هذه الخطوة للكشف فيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو يسبب التغيرات في قيمة الصادرات الجزائرية في المدى القصير، ولهذا الغرض نعرض فيما يلي اختبار سببية جرانجر. ولكن قبل ذلك ينبغي تحديد فترة التأخير المناسبة.

1. تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى:

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستنادا إلى المعايير : LR، PPE، SC، أن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=1).

جدول رقم(05-17): اختبار فترة التباطؤ الزمني المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOGEXPO LOGEXCHR						
Sample: 1999 2016						
Included observations: 14						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	15.59678	NA	0.000492	-1.942396	-1.851103	-1.950847
1	23.18136	11.91864*	0.000298*	-2.454481	-2.180599*	-2.479833
2	25.86418	3.449339	0.000380	-2.266312	-1.809842	-2.308566
3	29.98138	4.117198	0.000426	-2.283055	-1.643997	-2.342211
4	35.21663	3.739462	0.000474	-2.459518*	-1.637873	-2.535577*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

2. اختبار سببية جرانجر

تصير النتائج الواردة في الجدول رقم إلى رفض فرضية عدم القائلة بأن سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو لا يسبب التغيرات في قيمة الصادرات الجزائرية عند مستوى معنوية 5%، وذلك انطلاقا من القيمة الإجمالية (Prob = 0.0280). في حين نقبل فرضية عدم القائلة بأن قيمة الصادرات تسبب التغيرات في سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو عند مستوى معنوية 5%، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة لهذا الفرض (Prob = 0.3482)، وهي أكبر من 0.05. بناء على ما سبق يتبين أن سعر الصرف الحقيقي للدولار يسبب الصادرات الجزائرية في المدى القصير.

جدول رقم (05-18): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2016			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGEXCHR does not Granger Cause LOGEXPO	17	6.00772	0.0280
LOGEXPO does not Granger Cause LOGEXCHR		0.94222	0.3482

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

رابعاً: تحليل مكونات التباين:

يبين الجدول رقم تحليل مكونات التباين للصادرات الجزائرية، بحيث يمكن من خلاله تقدير مقدار التباين في التنبؤ الناتج عن خطأ التنبؤ في متغير الصادرات نفسها ومقدار التباين في التنبؤ في متغير الصادرات الناجم عن خطأ التنبؤ في سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو في المديين القصير والطويل معا.

جدول رقم (05-19): تحليل مكونات التباين للصادرات

Variance Decomposition of LOGEXPO:			
Period	S.E.	LOGEXPO	LOGEXCHR
1	0.236311	100.0000	0.000000
2	0.326925	85.21283	14.78717
3	0.380782	79.78263	20.21737
4	0.414826	77.31646	22.68354
5	0.437298	75.99004	24.00996
6	0.452505	75.20206	24.79794
7	0.462949	74.70525	25.29475
8	0.470189	74.38012	25.61988
9	0.475238	74.16212	25.83788
10	0.478774	74.01355	25.98645

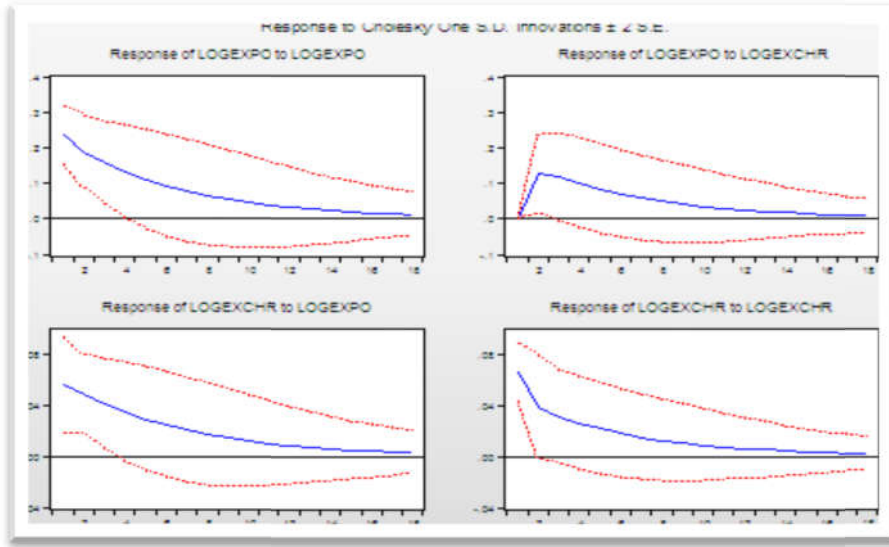
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9

تشير النتائج الموضحة بالجدول أعلاه بأن التغير في قيمة الصادرات في الفترة الأولى يعزى إلى المتغير نفسه بنسبة 100% ، ومن ثم تتناقص هذه النسبة في المدى الطويل لتصل إلى 74.01% في الفترة العاشرة. في حين يفسر سعر صرف اليورو دولار التغيرات في قيمة الصادرات ابتداءً من الفترة الثانية بنسبة 14.79%، ومن تتزايد أهمية سعر صرف اليورو دولار الحقيقي في تفسير التغيرات في قيمة الصادرات في الأمد البعيد لتبلغ أقصاها في نهاية الفترة بنسبة 25.99%. هذه النتائج تتفق إلى حد بعيد مع النتائج المتوصل إليها عن تقديرنا للعلاقتين القصيرة وطويلة الأجل من حيث تزايد أهمية تفسير سعر صرف اليورو دولار الحقيقي في المدى البعيد مقارنة بالمدى القصير.

خامساً: تحليل دوال نبضات الاستجابة:

يسمح تحليل دوال نبضات الاستجابة بتتبع المسار الزمني للتغيرات المفاجئة في سعر صرف اليورو دولار الحقيقي عبر الزمن ومن ثم بيان كيفية استجابة الصادرات الجزائرية لتلك التغيرات. وهو ما يمكن بيانه من خلال الشكل أدناه

شكل رقم (05-10): دوال نبضات الاستجابة للصادرات



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال البيان أعلاه يتضح بأن استجابة الصادرات الجزائرية للتغير في سعر الصرف الحقيقي بانحراف مقداره 1% كانت ايجابية على مدار فترة الدراسة. كما أن هذه الاستجابة كانت أكبر في الفترتين الثانية والثالثة بنسبة 0.13% و 0.12% على التوالي. وهذه النتائج تعكس ارتفاع سعر صرف الدولار أمام اليورو عامي 2000 و 2001. بالقيم الاسمية والحقيقية. ولكون أن أسعار النفط الخام مسعرة بالدولار فإن ارتفاع القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو ستنعكس ايجابا على القوة الشرائية للصادرات النفطية، ولكون أن صادرات المحروقات تمثل الحصة الأكبر من الصادرات الاجمالية بنسبة تفوق 96% خلال الفترة 1999-2016، فإن ذلك من شأنه الرفع من القوة الشرائية للصادرات الاجمالية بصفة عامة. وابتداء من عام 2002 التي شهدت بداية ارتفاع قيمة اليورو أمام الدولار انخفضت معها استجابة الصادرات الجزائرية للتغيرات في سعر الصرف الحقيقي للدولار أمام اليورو تدريجيا إلى غاية نهاية فترة الدراسة على الرغم من تحسن قيمة الدولار في مقابل اليورو منذ عام 2009 إلى غاية 2016. ومن جانب آخر ظلت الاستجابة ايجابية على الرغم من انخفاض قيمة الدولار. وهذا ما يمكن تفسيره بأن الدولار يبقى دائما مقوما بأكبر من قيمته الحقيقية حتى وإن انخفض في مقابل اليورو أو غيره من العملات الرئيسية. ومن ثم بقي أثره ايجابيا على قيمة الصادرات الاجمالية.

لمطلب الثاني: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار الحقيقي على الواردات

ويتم تقدير هذا النموذج وفقا للصياغة التالية:

$$Impo = a_0 + a_1Reuro + e_t$$

حيث:

$Impo$ تعبر عن القيمة الإجمالية للواردات الجزائرية (المتغير التابع).

$Reuro$: هو سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار (المتغير المستقل). وتم الاعتماد على سعر اليورو مقابل الدولار خصيصا لكون الحصة الأغلب من الواردات الجزائرية مصدرها منطقة اليورو بتسبة تفوق 53% من اجمالي الواردات الجزائرية. ومن المتوقع أن يكون لهذا الأخير أثرا سلبيا على قيمة الواردات (القوة الشرائية للواردات).

e_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الاحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم (05-20): وصف متغيرات الدراسة لنموذج الواردات

	LOGIMPO	LOGREURO
Mean	10.16515	-0.188676
Median	10.39607	-0.238015
Maximum	10.94333	0.084071
Minimum	9.106363	-0.373371
Std. Dev.	0.673844	0.139562
Jarque-Bera	1.912948	1.844057
Probability	0.384245	0.397712
Sum	182.9727	-3.396172
Sum Sq. Dev.	7.719112	0.331117
Observations	18	18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

بالنسبة لدراسة العلاقة الارتباطية بين سعر صرف اليورو الحقيقي مقابل الدولار، فإن النتائج الموضحة في المصفوفة أدناه تشير إلى وجود علاقة عكسية قوية بين سعر صرف اليورو الحقيقي مقابل الدولار على القوة الشرائية للواردات الجزائرية خلال فترة الدراسة، بما يتفق ما التوقع المسبق لطبيعة العلاقة بين المتغيرين.

جدول رقم (05-21): مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار بالواردات

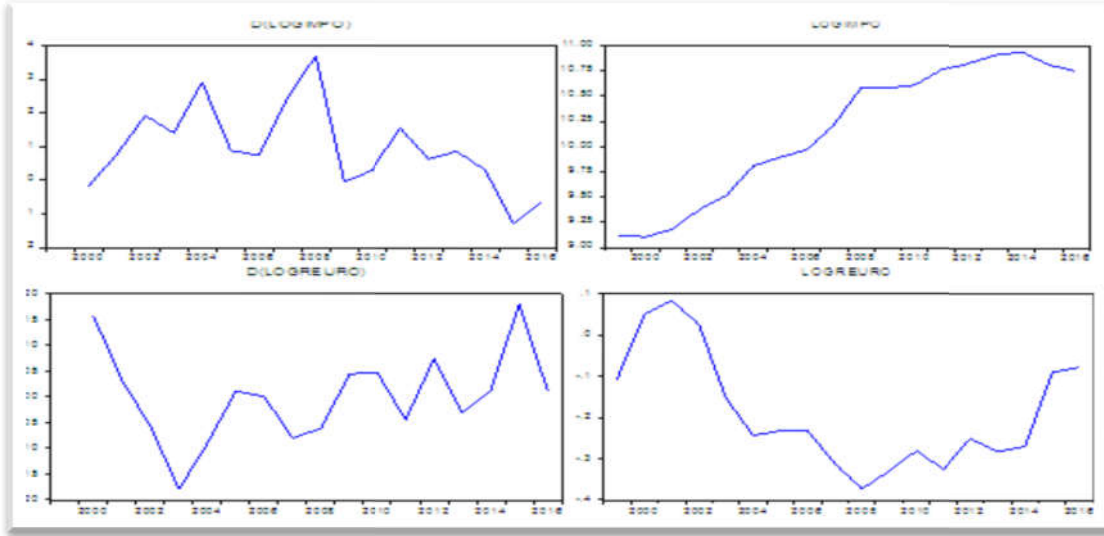
	LOGIMPO	LOGREURO
LOGIMPO	1	-0.67
LOGREURO	-0.67	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

أولاً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

يبين الشكل رقم تطور سلسلتي الواردات الجزائرية وسعر صرف اليورو الحقيقي مقابل الدولار الأمريكي للفترة 1999-2016. بيث يتبين مبدئياً عدم سكون السلسلتين في المستوى، فيما يتضح بأن قيم السلسلتين تتذبذب حول متوسطهما الحسابي عند أخذ الفروق الأولى لهما، بما يفيد استقرارهما عند الفرق الأول.

شكل رقم(05-11): التمثيل البياني لسلسلتي الواردات وسعر صرف اليورو دولار الحقيقي للفترة 1999-2016



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

1. دراسة استقرارية السلسلة (Logimpo)

بعدها اتضح من خلال المعيارين Akaik و Schwarz أن فترة التأخير المناسبة هي (P=0)، لسلسلة الواردات (Logimpo) في مستواها وبعد أخذ الفروق الأولى لها، فإن اختبار ديكي الفولار البسيط (DF) هو الأنسب لاختبار استقراريته، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم(05-22): نتائج اختبار (DF) لسلسلة الواردات (Logimpo)

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		المستوى		مركبات النموذج	النموذج
P-value		P-value		P-value			
0.087	2.79	-2.570	0.593	2.79	-0.545	الاتجاه العام	M
0.053	3.11	3.179	0.935	3.11	-0.082	الحد الثابت	
0.077	3.759	-3.492	0.995	-3.710	0.184	الجزر الأحادي	M
0.118	2.54	1.665	0.094	2.54	1.786	الحد الثابت	
0.069	-3.065	-2.626	0.470	-3.052	-1.579	الجزر الأحادي	M
0.014	-1.962	-3.192	0.997	-1.962	2.943	الجزر الأحادي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -0.545 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 1.786 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):

- بما أن $t_{cal} = 2.943 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$ ، وعليه فالسلسلة (Logimpo) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

■ نتائج تقدير النموذج الثالث $M(3)$:

- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$. لأن $t_{cal} = -2.570 < t_{tab} = 2.79$.

■ نتائج تقدير النموذج الثاني $M(2)$:

- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$ ، لأن $t_{cal} = 1.665 < t_{tab} = 2,54$.

■ نتائج تقدير النموذج الأول $M(1)$:

- بما أن $t_{cal} = -3.192 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$ ، وعليه فالسلسلة (Logimpo) مستقرة ومتكاملة من الدرجة $I(1)$.

2. دراسة استقرارية السلسلة (Logreuro).

وبالمثل كانت نتائج اختبار ديكي فولار البسيط (DF) بالنسبة لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار (Logreuro)، على النحو التالي:

جدول رقم (05-23): نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logexchr)

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		عند المستوى (P=0) At Level		مركبات النموذج	النموذج
P-value	P-value	P-value	P-value	P-value	P-value		
0.127	2.79	-4.365	0.173	2.79	-1.465	الاتجاه العام	
0.089	3.11	-1.222	0.023	3.11	-2.675	الحد الثابت	
0.009	-3.828	-4.892	0.965	-3.759	-0.560	الجذر الأحادي	
0.691	2.54	-0.404	0.358	2.54	-0.947	الحد الثابت	
0.031	-3.065	-3.314	0.643	-3.052	-1.212	الجذر الأحادي	
0.002	-1.964	-3.416	0.370	-1.962	-0.763	الجذر الأحادي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

■ نتائج تقدير النموذج الثالث $M(3)$:

- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$. لأن $t_{cal} = -1.465 < t_{tab} = 2.79$.

■ نتائج تقدير النموذج الثاني $M(2)$:

- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية $(\alpha=5\%)$ ، لأن $t_{cal} = -0.947 < t_{tab} = 2,54$.

■ نتائج تقدير النموذج الأول $M(1)$:

- بما أن $t_{cal} = -0.763 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Logreuro) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

■ نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):

- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -4.365 < t_{tab} = 2.79$.

■ نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):

- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -0.404 < t_{tab} = 2,54$.

■ نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):

بما أن $t_{cal} = -3.416 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Logreuro) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1)).

ثانياً: اختبار التكامل المشترك:

بعدما تبين أن سلسلتي الواردات (Logimpo)، وسعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار (Logreuro)، مستقرتين بعد أخذ الفروق الأولى لهما، مما يعني أنهما متكاملتين من نفس الدرجة I(1)، هذا الأمر يدل على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما. وللكشف عن مدى تحقق هذه العلاقة، وفيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار يسبب الواردات الجزائرية في الأجل الطويل، نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل جرانجر ذات الخطوتين، ومن ثم نجري اختبار السببية لجرانجر للتحقق من وجود علاقة سببية في المدى القصير.

أ. تقدير العلاقة طويلة الأجل: أي تقدير العلاقة رقم () بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وبعد إضافة المتغير التابع مبطاً لفترة واحدة إلى النموذج كمتغير مستقل، من أجل التخلص من مشكل الارتباط الذاتي، أظهرت نتائج التقدير ما يلي:

جدول رقم(05-24): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable Logimpo			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
Logreuro	-0.766598	-4.449287***	0.0006
C	1.582880	4.534604***	0.0005
Logimpo(-1)	0.838557	23.19700**	0.0000
R²=98.60%	F_{stat}=493.9031	DW =2.219950	N=17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

بعد تقدير العلاقة طويلة الأجل نقوم في المرحلة الموالية بالكشف عن مدى سكون سلسلة البواقي (u_t) الناتجة عن تقدير هذه العلاقة، وبالاعتماد على اختبار ديكي فولر البسيط (لأن $P=0$)، كانت النتائج كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم (05-25): نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (e_t).

عند المستوى (P=0) At Level			
النموذج	مركبات النموذج	P-value	
الاتجاه العام	1.377	2.79	0.191
الحد الثابت	-0.541	3.11	0.597
الجزر الأحادي	-4.315	--3.733	0.048
الحد الثابت	1.296	2.54	0.215
الجزر الأحادي	-4.013	-3.065	0.008
الجزر الأحادي	-3.768	-1.964	0.014

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج المدرجة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

■ نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):

- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = 1.377 < t_{tab} = 2.79$.

■ نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):

- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.296 < t_{tab} = 2,54$.

■ نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):

- بما أن $t_{cal} = -3.768 < t_{tab} - 1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجزر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فسلسلة البواقي (e_t) مستقرة.

وبما أن سلسلة البواقي مستقرة، فهذا دليل على إمكانية وجود على توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Logreuro) والواردات الجزائرية (Legimpo).

ب. التقييم الاحصائي للنموذج المقدر (العلاقة طويلة الأجل): من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:

■ معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000000$) وهي أقل من (0.05).

■ معلمة الحد الثابت ذات إشارة حوجبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} > t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت (P-value= 0.0005) وهي أكبر من (0.05).

■ معلمة سعر الصرف الحقيقي (Logreuro) تحمل إشارة سالبة (علاقة عكسية مع Logimpo) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0006) أقل من (0.05).

■ بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.9860$)، وتفيد بأن التغيرات في سعر الصرف الحقيقي لليورو تفسر ما نسبته 98.6% من التغيرات التي تحدث في قيمة الواردات الجزائرية، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.

- بلغت قيمة ذيرين واتسون (DW = 2.21)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم ، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أثبتته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.4983) أكبر من 5%.

جدول رقم (05-26): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.360335	Prob. F(1,13)	0.5586
Obs*R-squared	0.458498	Prob. Chi-Square(1)	0.4983

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9،

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.5189) أكبر من 5%.

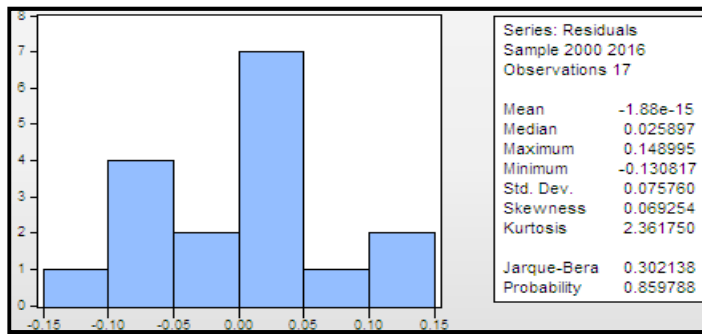
جدول رقم (05-27): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.404855	Prob. F(2,14)	0.2780
Obs*R-squared	2.841517	Prob. Chi-Square(2)	0.2415
Scaled explained SS	1.312127	Prob. Chi-Square(2)	0.5189

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9،

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.859788) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (05-28): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ت. تقدير نموذج تصحيح الخطأ:

- بعدما تأكد سكون سلسلة البواقي نمر في المرحلة اللاحقة إلى تقدير العلاقة قصيرة الأجل، وذلك من خلال تقدير نموذج تصحيح الخطأ وفقا للعلاقة التالية:

$$D(\text{Logimpo}) = \theta_0 + \theta_1 D(\text{Logreuro}) + e_t(-1) + \vartheta_t$$

- ومن خلال تقدير هذه العلاقة الأخيرة، يتبين فيما إذا كانت هناك علاقة توازنية في الأجل الطويل وفيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي لليورو يسبب الواردات الجزائرية في المدى البعيد والجدول التالي يبين نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

جدول رقم (05-29): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

تقدير العلاقة قصيرة الأجل			
Dependent Variable D(Logimpo)			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
D(Lorreuro)	-1.003103	-4.750160***	0.0003
C	0.091393	5.039901***	0.0002
E(-1)	-0.108533	-2.645794**	0.0192
R²=70.24%	F_{stat}=16.52446	DW =2.393042	N=17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة بالجدول أعلاه أن معلمة معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ تحمل إشارة سالبة ومعنوية احصائياً عند مستوى 5%، عندئذ نجزم بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيري الدراسة المتمثلين في سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار (Logreuro) وقيمة الواردات الجزئية (Logimpo)، كما يمكن أن نستدل من خلال هذه النتيجة على وجود علاقة سببية في المدى الطويل تتجه من المتغير الأول باتجاه الثاني.

ث. التقييم الاحصائي لنموذج تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل): تشير النتائج الموضحة بالجدول السابق يلي:

- معنوية المعلومات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000207$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت موجبة الإشارة ومعنوية عند مستوى 5%، لأن $t_{cal} > t_{tab}$ ، ذلك أن القيمة الاحتمالية لمعلمة الحد الثابت بلغت ($P\text{-value}=0.0002$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة فرق لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي لليورو $D(\text{Logreuro})$ تحمل إشارة سالبة (علاقة عكسية مع $D(\text{Logimpo})$) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P\text{-value}=0.0003$) أقل من (0.05).
- معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ ذو إشارة سالبة، ومعنوي عند مستوى معنوية 5% ($P\text{-value}=0.0192$).
- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.7024$)، وتفيد بأن التغيرات في سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار تفسر ما نسبته 70.24% من التغيرات التي تحدث في قيمة الواردات الجزائرية، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 2.39$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية ($Prob. Chi\text{-}Square = 0.3585$) أكبر من 5%.

جدول رقم (05-30): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.678379	Prob. F(1,13)	0.4250
Obs*R-squared	0.843115	Prob. Chi-Square(1)	0.3585

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 01498) أكبر من 5%.

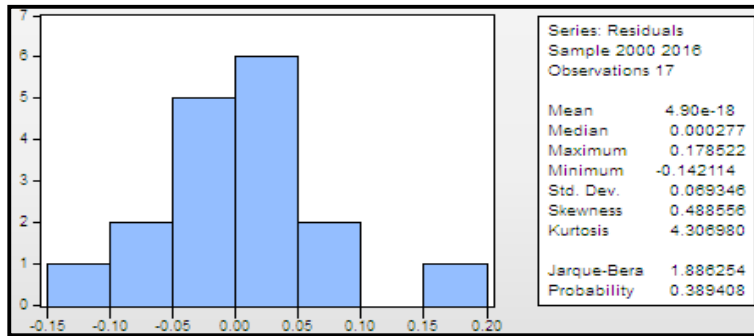
جدول رقم (05-31): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.012902	Prob. F(2,14)	0.1705
Obs*R-squared	3.796705	Prob. Chi-Square(2)	0.1498
Scaled explained SS	4.257618	Prob. Chi-Square(2)	0.1190

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.389409) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (05-32): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

التفسير الاقتصادي لنموذج تصحيح الخطأ أكدت النتائج المتوصل إليها من خلال تقدير العلاقتين القصيرة وطويلة الأجل بين الواردات الجزائرية (Logimpo) وسعر الصرف الحقيقي مقابل الدولار (Logreuro) على وجود علاقة عكسية بينهما في المديين القصير وطويل الأجل معا خلال فترة الدراسة 1999-2016، بحيث تقدر مرونة الواردات لتقلب القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار بحوالي (-1)، و(-0.77) في المدى القصير والبعيد على التوالي. بمعنى أن ارتفاع القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار بوحدة واحدة، تؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للواردات الجزائرية (قيمة الواردات) بنسبة 1% و0.77% في الأجلين القصير والطويل على التوالي. وهذه النتيجة أيضا تعتبر منطقية جدا، وذلك لكون أن غالبية الواردات الجزائرية مفوترة باليورو، بحيث تعتمد الجزائر في تغطية الجزء الأكبر من الطلب المحلي في شكل واردات من دول الاتحاد الأوروبي (منطقة اليورو تحديدا) بنسبة تفوق 53% من إجمالي الواردات. كما تبين النتائج بأن مرونة الواردات لتقلب القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار تكون أكبر في المدى القصير منها في

المدى البعيد، هذا إن دل على شيء إنما يدل على سعر صرف اليورو حساس جدا للتغير في سعر صرف الدولار، الأمر الذي يتبين معه بأن السلع الأوروبية دالة تابعة لتغير القوة الشرائية للدولار في مقابل اليورو وكذا القوة الشرائية لبرميل النفط الخام المصدر. إذ أن ارتفاع القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو تؤدي إلى ارتفاع القوة الشرائية للصادرات النفطية، ومن ثم تزداد القدرة الاستيرادية للجزائر. وفي حالة بقاء الأسعار على حالها فإن ذلك يعني بأن الدول الأوروبية تتحمل تكاليف انتاج اضافية كنتيجة لارتفاع أسعار النفط الخام من ناحية، بالاضافة إلى تكبدها لحسائر باهضة في معاملاتها التجارية مع الخارج لدول منطقة اليورو. وهذا بخلاف ما يحدث في الواقع بحيث أن المستوى العام للأسعار على مستوى العالم دوماً في تزايد منذ القدم، وخاصة أسعار الواردات دائماً في ارتفاع مستمر سواء ارتفع الدولار أم انخفض، كما يلاحظ من خلال تتبع مساري سعر صرف الدولار وسعر صرف اليورو بأنهما جد قريبين من بعضهما البعض بالقيمة الحقيقية -مع حدوث بعض الاختلالات الطفيفة والاستثنائية بينهما من حين لآخر- وهو ما يبرز من خلال تتبع المستويات العامة للأسعار بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية التي تكاد تكون نفسها و على الأقل تتباعد في حدود ضيقة. بما يفيد بأن الدول الأوروبية تسعى دائماً وفي كثير من الأحيان إلى تعديل القوة الشرائية لليورو ولن تسمح للدول المصدرة للنفط بتحقيق مكاسب اضافية من جراء اختلال سعر صرف اليورو دولار، بحيث يكون التعديل في القوة الشرائية لليورو بشكل سريع وحساس للتغيرات القصيرة الأجل في القوة الشرائية للعائدات النفطية. وبدرجة أقل نسبياً في المدى البعيد. في حين معلمة معامل حد تصحيح الخطأ التي تعبر عن سرعة التكيف في قيمة الواردات الجزائرية ازاء حدوث تغيرات اختلالات في القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار، فإنها تدلل على أن 10.85% من الاختلالات التي تحدث في قيمة الواردات الجزائرية يتم تصحيحها سنوياً من خلال تقلبات القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار.

ثالثاً: اختبار العلاقة السببية في المدى القصير:

تأتي هذه الخطوة للكشف فيما إذا سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار يسبب التغيرات في قيمة الواردات الجزائرية في المدى القصير، ولهذا الغرض نعرض فيما يلي اختبار سببية جرانجر. ولكن قبل ذلك ينبغي تحديد فترة التأخير المناسبة.

1. تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى:

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستناداً إلى غالبية المعايير: SC، HQ، AIC، PPE، أن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=4).

جدول رقم(05-33): اختيار فترة الإبطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOGIMPO LOGREURO						
Sample: 1999 2016						
Included observations: 14						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	6.165980	NA	0.001891	-0.595140	-0.503846	-0.603591
1	40.20467	53.48937*	2.62e-05	-4.886382	-4.612500	-4.911734
2	43.04410	3.650699	3.26e-05	-4.720586	-4.264117	-4.762841
3	50.26559	7.221486	2.35e-05	-5.180799	-4.541741	-5.239955
4	57.04847	4.844917	2.09e-05*	-5.578353*	-4.756708*	-5.654412*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

2. اختبار سببية جرانجر

تضير النتائج الواردة في الجدول رقم إلى رفض فرضية عدم القائلة بأن سعر صرف الحقيقي لليورو مقابل ادولار لا يسبب التغيرات في قيمة الواردات الجزائرية عند مستوى معنوية 5%، وذلك انطلاقاً من القيمة الإجمالية (Prob = 0.0481). في حين نقبل فرضية عدم القائلة بأن قيمة الواردات تسبب التغيرات في سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار عند مستوى معنوية 5%، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة لهذا الفرض (Prob = 0.7507)، وهي أكبر من 0.05. بناءً على ما سبق يتبين أن سعر الصرف الحقيقي لليورو يسبب الواردات الجزائرية في المدى القصير.

جدول رقم (05-34): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2016			
Lags: 4			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGREURO does not Granger Cause LOGIMPO	17	6.00772	0.0481
LOGIMPO does not Granger Cause LOGREURO		0.94222	0.7507

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews

المطلب الثالث: قياس أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الميزان الجاري للفترة 1999-2016.

تأتي هذه المرحلة لقياس الأثر النهائي لتقلب سعر صرف اليورو على الميزان الجاري، ويتم تقدير هذا النموذج وفقاً للصياغة التالية:

$$Cab = \beta_0 + \beta_1 Exchr + \varphi_t$$

حيث:

Cab تعبر عن رصيد الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (المتغير التابع).

$Exchr$: هو سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (المتغير المستقل).

φ_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الاحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم (05-35): وصف متغيرات نموذج رصيد الميزان الجاري

	CABGDP	LOGEXCHR
Mean	7.602848	0.188784
Median	8.276790	0.237891
Maximum	24.73758	0.373295
Minimum	-16.54492	-0.083913
Std. Dev.	12.07883	0.139403
Jarque-Bera	1.150043	1.844734
Probability	0.562693	0.397577
Sum	136.8513	3.398115
Sum Sq. Dev.	2480.267	0.330362
Observations	18	18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

أما عن العلاقة بين سعر الدولار الحقيقي مقابل الدولار فهي موضحة في المصفوفة أدناه التي تشير نتائجها إلى وجود علاقة طردية ضعيفة بين تقلبات القوة الشرائية لسعر صرف الدولار الحقيقي ورصيد الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بحيث قدر معامل الترابط بجوالي 0.18.

جدول رقم (05-36): مصفوفة ارتباط سعر صرف اليورو دولار برصيد الميزان الجاري

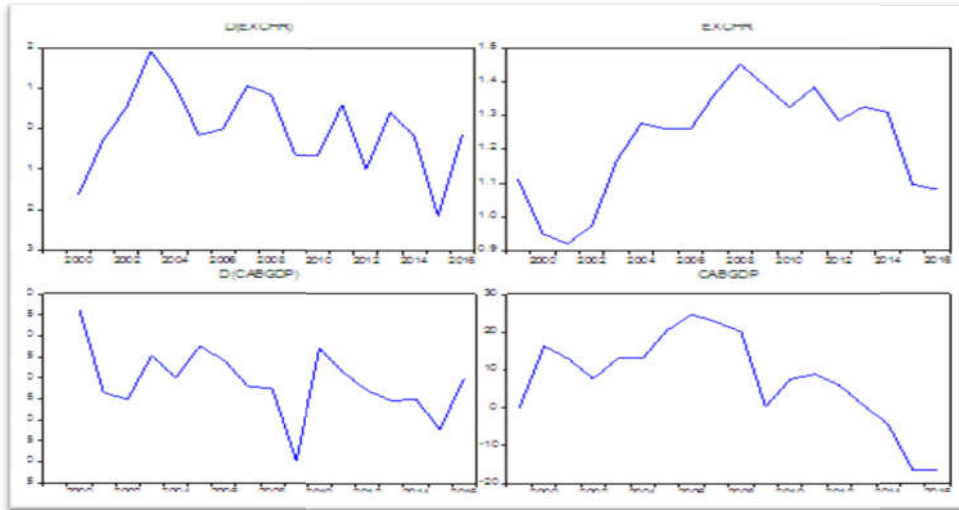
	CABGDP	EXCHR
CABGDP	1	0.18
EXCHR	0.18	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

أولاً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية:

قبل اجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية يتضح مبدئياً من خلال الشكل أدناه بأن متغيري الدراسة غير مستقرين، ويتجهان نحو السكون بعد أخذ الفروق الأولى لهما.

شكل رقم (05-12): التمثيل البياني لسلسلتي رصيد الميزان الجاري وسعر الصرف اليورو دولار الحقيقي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

وللفصل بشكل نهائي، فيما إذا كانت السلسلتين مستقرتين أم لا نجري في المرحلة الموالية اختبار ديكي فولار لدراسة الاستقرارية.

1. دراسة استقرارية السلسلة (Cabgdp).

بعدما اتضح من خلال المعيارين Akaik و Schwarz أن فترة التأخير المناسبة هي $(P=0)$ ، لسلسلة الواردات (Logimpo) في مستواها وبعد أخذ الفروق الأولى لها، فإن اختبار ديكي الفولار البسيط (DF) هو الأنسب لاختبار استقراريتها، والنتائج موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (05-37): نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الميزان الجاري (Cabgdp)

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		مركبات النموذج		النموذج
P-value		P-value				
0.195	2.79	-1.365	0.061	2.79	-2.925	الاتجاه العام
0.453	3.11	0.771	0.057	3.11	2.663	الحد الثابت
0.006	-3.733	-4.907	0.452	-3.710	-2.215	الجذر الأحادي
0.268	2.54	-1.151	0.928	2.54	0.090	الحد الثابت
0.002	-3.065	-4.718	0.820	-3.052	-0.703	الجذر الأحادي
0.000	-1.964	-4.560	0.321	-1.962	-0.878	الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -2.925 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.090 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -0.878 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Cabgdp) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -1.365 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -1.151 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -4.560 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (Cabgdp) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (1) I.

2. دراسة استقرارية السلسلة (Exchr).

وبالمثل كانت نتائج اختبار ديكي فولار البسيط (DF) بالنسبة لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار (Logreuro)، على النحو التالي:

جدول رقم (05-38) نتائج اختبار (DF) لسلسلة سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exchr).

عند المستوى (P=0) At Level		عند الفرق الأول (P=0) At First Diff		مركبات النموذج		النموذج
P-value		P-value				
0.092	2.79	-4.141	0.156	2.79	-1.531	الاتجاه العام
0.066	3.11	2.001	0.313	3.11	1.060	الحد الثابت
0.016	-3.828	-4.568	0.978	-3.759	-0.355	الجزر الأحادي
0.737	2.54	0.341	0.251	2.54	1.193	الحد الثابت
0.029	-3.065	-3.353	0.643	-3.052	-1.212	الجزر الأحادي
0.001	-1.964	-3.460	0.590	-1.962	-0.225	الجزر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -1.531 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 1.193 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -0.225 > t_{tab} = -1.962$ ، فهذا يدل على وجود الجزر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Exchr) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -4.141 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = 0.341 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -3.460 < t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجزر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فالسلسلة (Exchr) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (1) I.

ثانياً: اختبار التكامل المشترك:

بعدما تبين أن سلسلتي الميزان الجاري (Cabgdp)، وسعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exchr)، مستقرتين بعد أخذ الفروق الأولى لهما، مما يعني أنهما متكاملتين من نفس الدرجة (1) I، هذا الأمر يدل على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما. وللكشف عن مدى تحقق هذه العلاقة، وفيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي

للدولار يسبب الميزان الجاري في الأجل الطويل، نلجأ إلى اختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل جرانجر ذات الخطوتين، ومن ثم تجري اختبار السببية لجرانجر للتحقق من وجود علاقة سببية في المدى القصير. بعد استخلاص سلسلة البواقي الناتجة عن تقدير العلاقة العالقة طويلة الأجل (العلاقة رقم) الموضحة بالملحق رقم ، تم اجراء اختبار ديكي فولار البسيط (DF) للكشف عن مدى سكونها (عند المستوى)، فكانت نتائج الاختبار على النحو التالي:

جدول رقم(05-39): نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (e_t).

عند المستوى (P=0) At Level			
المودج	مركبات المودج	P-value	
الاتجاه العام		2.79	0.657
الحد الثابت		3.11	0.085
الجذر الأحادي		-3.710	0.145
الحد الثابت		2.54	0.715
الجذر الأحادي		-3.052	0.788
الجذر الأحادي		-1.962	0.314

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

من خلال النتائج المدرجة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
 - عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -3.500 < t_{tab} = 2.79$.
 - نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
 - عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -0.371 < t_{tab} = 2,54$.
 - نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
 - بما أن $t_{cal} = -0.893 > t_{tab} - 1.964$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فسلسلة البواقي (e_t) غير مستقرة.
- وبما أن سلسلة البواقي غير مستقرة، فهذا يعني عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (Exchr) والميزان الجاري (Cabgdp)

ثالثاً: تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR.

لتقدي نموذج متجه الانحدار الذاتي، لابد من تحديد فترة التأخير المثلى لهذا المسار في المرحلة الأولى ومن ثم يصبح بالإمكان تقدير هذا النموذج.

أ. تحديد فترة التباطؤ المثلى

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستناداً إلى كافة المعايير: SC، HQ، AIC، PPE، أن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=1).

جدول رقم (05-40): تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى لنموذج رصيد الميزان الجاري

VAR Lag Order Selection Criteria					
Endogenous variables: CABGDP EXCHR					
Sample: 1999 2016					
Included observations: 14					
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC
0	-41.41376	NA	1.693333	6.201965	6.293259
1	-25.43966	25.10216*	0.310093*	4.491379*	4.765261*
2	-24.96930	0.604745	0.541029	4.995614	5.452083
3	-20.63285	4.336451	0.588028	4.947550	5.586607
4	-17.05020	2.559031	0.828699	5.007172	5.828817

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ب. تقدير نموذج الانحدار الذاتي (1)Var:

بعد اجراء تقدير نموذج الانحدار الذاتي بطريقة المربعات الصغرى العادية، مع الأخذ بعين الاعتبار فترة تباطؤ واحدة، كانت النتائج على النحو التالي:

جدول رقم (05-41): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

Variable	Coefficient	t-Statistic	P-Value
CABGDP(-1)	-0.247427	-5.086910	0.0001
EXCHR(-1)	47.81057	3.642155	0.0024
C	-29.14407	-2.008945	0.0629
R²=60.74% F_{stat}=10.83013 DW =1.777588 N=17			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ت. التقييم الاحصائي لنموذج VAR: يتضح من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.001437$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت ذات إشارة سالبة وغير معنوية عند مستوى 5%، لأن $t_{cal} > t_{tab}$ ، ذلك أن القيمة الاحتمالية لمعلمة الحد الثابت بلغت ($P-value=0.0629$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة سعر الصرف الحقيقي للدولار مبطاً لفترة واحدة $Exchr(-1)$ تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع رصيد الميزان الجاري $Cabgdp$) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P-value= 0.0024$) أقل من (0.05).
- معلمة رصيد الميزان الجاري مبطاً لفترة واحدة $Cabgdp(-1)$ تحمل إشارة سالبة (علاقة عكسية مع رصيد الميزان الجاري $Cabgdp$) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P-value= 0.0001$) أقل من (0.05).

- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.6074$)، وتفيد بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما نسبته 60.74% من التغيرات التي تحدث في رصيد الميزان الجاري، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.77$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.9589) أكبر من 5%.

جدول رقم (05-42): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.002029	Prob. F(1,13)	0.9648
Obs*R-squared	0.002653	Prob. Chi-Square(1)	0.9589

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.7931) أكبر من 5%.

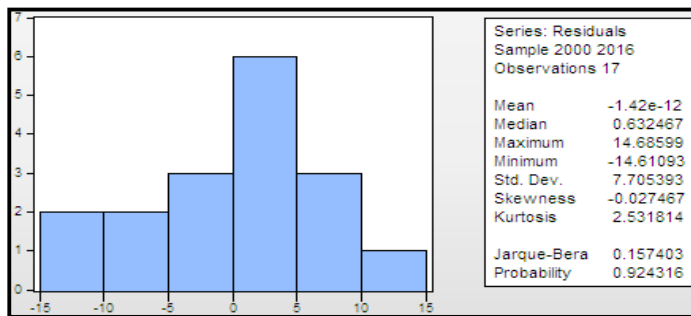
جدول رقم (05-43): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.265430	Prob. F(2,14)	0.7707
Obs*R-squared	0.621065	Prob. Chi-Square(2)	0.7331
Scaled explained SS	0.322605	Prob. Chi-Square(2)	0.8510

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن اثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.924316) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (05-44): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ث. التقييم الاقتصادي للنموذج:

بناءً على نتائج الجدول رقم يتضح بأن أثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل كانت محصلتها ايجابية على رصيد الميزان الجاري، بحيث تفيد هذه النتائج بأن الارتفاع في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الفائض في الميزان أو تخفيض العجز فيه بنسبة 47%، وهذه النتيجة تؤكد على أهمية تنامي القوة الشرائية للصادرات

الجزائرية (العائدات النفطية) خلال هذه الفترة. وعلى الرغم من انخفاض القوة الشرائية لدولار في مقابل اليورو خلال الفترة 2002-2008، وتزايد معدل نمو الواردات نوعا ما، إلا أن ذلك لم يؤثر بشكل كبير على رصيد الميزان الجاري الذي ظل محافظا على حالة الفائض خلال هذه الفترة. ومن جانب آخر تدلل هذه النتيجة على أن الدولار حتى وإن انخفضت قيمته يبقى دوما مقوما بأعلى من قيمته الحقيقية، وهو الأمر الذي ساهم بشكل أو باخر إلى جانب الارتفاع المضطرد لأسعار النفط الخام إلى تحقيق نتائج ايجابية في رصيد الميزان الجاري خلال هذه الفترة.

رابعا: تحليل مكونات التباين:

تشير النتائج الواردة بالجدول رقم إلى أن التغيرات في رصيد الميزان الجاري تغسر نفسها في الفترة الأولى بنسبة 100%، ومن ثم تنخفض هذه النسبة تدريجيا لتصل في نهاية الفترة إلى 84.77%. في حين كانت أهمية سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو في تفسير التغيرات في رصيد الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ضعيفة على العموم إلى غاية الفترة الأخيرة. إلا أنها تزايدت من 1.22% في الفترة الأولى لتصل إلى 15.94% في الفترة العاشرة.

جدول رقم (05-45): تحليل مكونات التباين لرصيد الميزان الجاري

Variance Decomposition of CABGDP:			
Period	S.E.	CABGDP	EXCHR
1	8.237411	100.0000	0.000000
2	11.00252	98.77157	1.228429
3	12.60730	96.46111	3.538885
4	13.54583	93.58975	6.410249
5	14.07416	90.63649	9.363509
6	14.36405	88.01837	11.98163
7	14.53296	86.02744	13.97256
8	14.65351	84.77290	15.22710
9	14.76204	84.17984	15.82016
10	14.86954	84.05408	15.94592

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

خانمة الفصل

تلعب تقلبات سعر صرف اليورو دولار أدوارا مهمة على مستوى النشاط الاقتصادي العالمي، كما من شأنها التأثير الكبير على شروط ومعدلات التبادل الدولي، لاسيما عند الحديث عن التجارة الخارجية بالنسبة للدول النامية عموما. ويتضح حجم الأثر بشكل أكبر بالنسبة للاقتصاديات النفطية ومن بينها الجزائر. وبالنظر إلى الخصائص الهيكلية للاقتصاد الجزائري الذي يحتل فيه النفط مركزا محوريا، فإن الوضع الخارجي للجزائر يبقى عرضة للصدمات التي تحدث على مستوى أسعار النفط الخام، وكذا تقلبات سعر صرف دولار الذي يعتبر عملة تسعيره في الأسواق الدولية. بالنظر إلى ضيق السوق المحلية وغياب شبه التام للمنتج المحلي يتعرض من ناحية أخرى المركز الخارجي للجزائر بتقلبات سعر صرف اليورو الذي يمثل عملة فوارة أغلب الواردات الجزائرية اللازمة لتغطية الطلب المحلي. ومن ثم يمكن القول بأن سعر صرف اليورو دولار وعلاقته بأسعار النفط الخام هي من تتحكم بصفة مطلقة في تحديد وضعية التوازن الخارجي للجزائر، وعلى الرغم من تحسن مؤشرات التوازن الخارجي خلال العقد الأول من الألفية الثالثة، وتحقيق نتائج جد ايجابية على مستوى أرصدة ميزان المدفوعات، إلا أنها ما لبثت وأن عادت إلى التدهور منذ مطلع العام 2011 إلى غاية عام 2016، الأمر الذي يتضح معه هشاشة الاقتصاد الجزائري وكذا خطورة التقلبات التي يمكن أن تنجر عن تقلبات سعر صرف اليورو دولار على التوازن الخارجي والاقتصاد الجزائري ككل.

الفصل السادس

أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار

على التوازن الداخلي

تمهيد

على الرغم من عدم وجود علاقة مباشرة بين تطور مؤشرات المالية العامة وتقلبات سعر صرف اليورو دولار، إلا أن ذلك لا يمنع من وجود علاقة تأثير وتأثر بطريقة غير مباشرة بينهما، وذلك بالنظر إلى خصوصية وهيكل الاقتصاد الجزائري. ولاشك أن العلاقة التي تربط بين تقلبات سعر صرف الدولار مقابل اليورو ومؤشرات المالية العامة في الجزائر هي أسعار النفط الخام وقوتها الشرائية من جانب الإيرادات العامة للدولة. ولأن الجزء الأكبر من القوة الشرائية المحصلة من تصدير النفط الخام تحول إلى الخارج في إنفاق على الواردات، فإن العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وحجم النفقات العامة وحجم التأثير والتأثر بينهما يعتمد بالأساس على حجم الواردات وتقلب أسعارها، لا سيما في السوق الأوروبية. وبالتالي يتوقف الأثر الإجمالي لتقلب سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة للدولة على مجموع الأثرين السابقين، أي صافي أثر تقلب سعر صرف اليورو دولار على الإيرادات العامة مضافا إليه صافي أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة. ومن أجل تقدير العلاقات بين سعر صرف اليورو دولار ومؤشرات المالية العامة، تم الاعتماد على بيانات سنوية لهذه المتغيرات، المتمثلة في سعر الصرف الإسمي للدولار مقابل اليورو (Exch) من قاعدة بيانات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD Stat)، في حين تم الحصول على سلسلة بيانات الإيرادات العامة، النفقات العامة، ورصيد الموازنة العامة من موقع وزارة المالية الجزائرية للفترة 1999-2016. وفقا للنقاط التالية:

- **المبحث الأول:** التغيرات العالمية في أسعار الصرف وأثرها على الموازنة العامة.
- **المبحث الثاني:** سوق الصرف الأجنبي.
- **المبحث الثالث:** تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على الإيرادات العامة.
- **المبحث الرابع:** تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة العامة.
- **المبحث الخامس:** تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة.

المبحث الأول: الموازنة العامة للدولة

لقد احتلت دراسة الموازنة العامة جزءا هاما من الدراسات المالية في السنوات الأخيرة باعتبارها أداة من أدوات السياسة الميزانية التي تستعملها الدولة من أجل بلوغ أهدافها الاقتصادية، ويظهر لنا ذلك في الآونة الأخيرة، فلقد تضخم حجم الموازنات العامة وزاد تأثيرها على التوازن الاقتصادي، وسوف نتناول في هذا المبحث كل الجوانب المتعلقة بالموازنة العامة للدولة.

المطلب الأول: مفهوم الموازنة العامة

لتوضيح مفهوم الموازنة العامة سوف نتطرق إلى أهم التعاريف للموازنة العامة ثم نتطرق إلى مختلف خصائصها وأهميتها.

أولاً: تعريف الموازنة العامة للدولة

هناك العديد من التعاريف للموازنة العامة، وعلى الرغم من اختلاف هذه التعاريف في صياغتها إلا أنها تصب في نفس السياق والمضمون، وسوف نورد بعض هذه التعاريف وأهمها:

الموازنة العامة هي تقدير معتمد من طرف السلطة التشريعية المعتمدة للنفقات والإيرادات العامة للدولة خلال فترة زمنية معينة، وهي عبارة عن وسيلة لتحقيق أهداف اقتصادية ومالية واجتماعية لفترة زمنية، فهي خطة مالية توضع سنويا ومعتمدة قانونيا وتتضمن عددا من البرامج والمشاريع التي سوف تنجزها الدولة خلال هذه الفترة الزمنية¹. والموازنة العامة هي: "عبارة عن تقدير تفصيلي لنفقات الدولة وإيراداتها عن فترة زمنية مقبلة عادة سنة، معتمد من السلطة التشريعية المختصة، يمثل تعبيرا ماليا عن الأهداف الاقتصادية والاجتماعية التي يسعى المجتمع إلى تحقيقها"². كما أنها: "وثيقة تشريعية سنوية تقرر الموارد والنفقات النهائية للدولة وترخص بها، من أجل تسيير المرافق العمومية ونفقات التجهيز العمومي والنفقات برأسمال"³. وعلى نفس السياق تعرف الموازنة العامة على أنها: "تقدير معتمد من السلطة التشريعية لنفقات الدولة وإيراداتها عن فترة مستقبلية غالبا هي السنة، يعبر عن أهدافها الاقتصادية والمالية"⁴. في حين أشار المشرع الجزائري من خلال المادة 09 من القانون 84-17 إلى: "أن الموازنة العامة تتشكل من الإيرادات والنفقات النهائية للدولة المحددة سنويا بموجب قانون المالية، والموزعة وفق الأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها؛ كما نصت المادة 03 من نفس القانون: "أن قانون المالية يقر ويرخص لكل سنة مدنية يحمل موارد الدولة وأعبائها، وكذا الوسائل المالية الأخرى المخصصة لتسيير المرافق العمومية وتنفيذ المخطط الإنمائي السنوي"⁵.

¹ - البطريق يونس، المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1984، ص 01.

² - سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة في الاقتصاد العام (مالية عامة): مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 555.

³ - جمال لعامرة، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004، ص 34.

⁴ - محمد شاكر عصفور، أصول الموازنة العامة، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 1998، ص 04.

⁵ - القانون رقم: 84-17، المؤرخ في: 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 28، السنة 21، الثلاثاء 1984/07/10، ص 04.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الموازنة العامة هي عبارة عن وثيقة رسمية معتمدة من قبل السلطة التشريعية، وتتضمن تقدير مفصل عن إيرادات الدولة ونفقاتها النهيئة لفترة زمنية مقبلة عادة ما تكون سنة، تهدف من خلالها الدولة إلى تحقيق مختلف أهدافها الاقتصادية والاجتماعية وغيرها.

ثانياً: خصائص الموازنة العامة

من خلال التعاريف التي ذكرناها سابقاً، يمكن استنتاج أهم خصائص الموازنة العامة للدولة، وهي:¹

1. الموازنة العامة تقدير لايرادات ونفقات الدولة عن فترة قادمة: تتضمن الموازنة العامة للدولة توقعاً لأرقام مبالغ النفقات العامة والإيرادات العامة لمدة لاحقة غالباً ما تكون سنة، يتطلب هذا الطابع التقديري للموازنة العامة أقصى درجات الدقة والموضوعية، إذ تتوقف أهمية الموازنة العامة على دقة معايير التوقيع والتقدير، ونجاحها في تقليل هامش الخطأ، وتقليص الفجوة بين التقدير والواقع. ولا يمكن لمثل هذا التقدير أن يتم بمنأى عن تغيرات النشاط الاقتصادي الكلي. وتقوم أجهزة الدولة المختلفة بتقدير النفقات العامة والإيرادات العامة اللازمة من أجل تنفيذ السياسة المالية، بحيث تأتي هذه التوقعات بصورة مفصلة وموزعة بين الإيرادات العامة المختلفة، ومقسمة حسب أنواعها المتعددة، وبما يتفق مع أبعاد السياسة المالية للدول.

إن دلالة الأرقام المتوقعة تتمثل في جانبين: **الجانب الحسابي**، حيث تمثل الأرقام الواردة في وثيقة الموازنة ما سوف يتم إنفاقه ضمن حدودها وما سوف تتوقع الدولة تحصيله من موارد لتغطية الإنفاق المتوقع. **الجانب التخطيطي** للبرنامج السياسي، والاجتماعي والاقتصادي الذي تسعى الدولة لتحقيقه خلال الفترة الزمنية التي تم التوقع فيها. هذا الجانب يمثل المدى الذي تتدخل الدولة في قدرتها على توفير الاحتياجات التي ستتولى إنتاجها سواء بطريق مباشر أو بطريق غير مباشر خلال النشاط العام، كما يمثل مدى تدخل الدولة في مجال إعادة توزيع الثروة بين مختلف الفئات المختلفة.

2. الموازنة العامة وثيقة تقرها السلطة التشريعية: تختص السلطة التشريعية باعتماد الموازنة العامة، فهي السلطة التي تعطي الضوء الأخضر لهذه الوثيقة، فتوافق على تقديرات وتوقعات الحكومة للنفقات والإيرادات للسنة المقبلة، فالحكومة ليس لها الحق بمباشرة تنفيذ الموازنة العامة إلا بموافقة السلطة التشريعية، فلا يمكن لها أن تصبح وثيقة رسمية جاهزة للتنفيذ إلا بعد جوازها من قبل السلطة التشريعية والتي تمثل الشعب، وتعتبر هذه الخاصية من أهم الخصائص للموازنة العامة والتي تميزها عن الموازنات الخاصة، فهي تبين لنا مدى تقسيم الصلاحيات بين هيئات الدولة (السلطة التشريعية والسلطة التنفيذية).

1 - للمزيد أنظر:

- محمد خالد المهديني، خالد شحادة الخطيب، المالية العامة، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، سوريا، ص 367-370.
 - محمد مروان السمان محمد ظافر محبك، مبادئ التحليل الاقتصادي الجزئي والكلي، مكتبة الثقافة للنشر، عمان، الأردن، 2009 ص 297.
 - محمد بن عبد الله بن إبراهيم الشباني، مالية الدولة على ضوء الشريعة الإسلامية، دار عالم الكتب، الرياض، السعودية، 1993، ص 334-336.
 - محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص 17.

3. **الأهداف:** ليست الموازنة العامة مجرد تقدير لحجم الانفاق ولحجم الإيرادات المتوقع خلال فترة زمنية قادمة باجازه التحصيل والانفاق، وانما هي أداة تعكس فلسفة الدولة واهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمالية مترجمة في ارقام تحويها. كما تعتبر الاطار المنظم لأدوات السياسة المالية وما تسعى إلى تحقيقه من أهداف.
4. **سنوية الموازنة العامة** تحضر الموازنة العامة للدولة لمدة سنة واحدة في معظم دول العالم، فيكون التقدير في الموازنة العامة سنة، حيث يعطي الإذن بالجباية والإنفاق عن سنة واحدة ولقد تم ترسيم سنوية الموازنة بسبب أن تحضير الموازنة ودراستها والتصويت عليها يتطلب مجهودا كبيرا لا يمكن أن يتم إذا ما كانت المدة أقل، ولا يمكن وضع موازنة عامة للدولة لفترة زمنية غير محدودة.
5. **الموازنة العامة هي عبارة عن خطة مالية:** أمكن للدولة من خلالها تحقيق مختلف أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، ويظهر لنا ذلك من خلال إنفاقها على مختلف المشاريع والبرامج من أجل الوصول لهذه الأهداف.

ثالثا: أهمية الموازنة العامة للدولة

للموازنة العامة أهمية كبيرة بالنسبة لأي دولة، ويظهر لنا ذلك من خلال بنودها، والتي من خلالها تسعى إلى تحقيق أهدافها العامة على جميع المستويات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، فالموازنة العامة تعتبر كواجهة تعكس النشاط الذي تمارسه الدولة فيمكن إظهار هذه الأهمية من حيث:¹

1. **الأهمية الاقتصادية:** تظهر لنا الأهمية الاقتصادية من خلال الدور الذي تلعبه الحكومة في التأثير على الحياة الاقتصادية، ففي الدول المتقدمة أصبحت الموازنة العامة وسيلة لتحقيق العمالة الكاملة، وتفعيل القوى الاقتصادية العاطلة، والمساهمة في زيادة الدخل الوطني ورفع مستويات المعيشة، لذا أصبح من أهم الأهداف الرئيسية للموازنة العامة هو السعي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ولو استلزم الأمر الخروج على مبدأ التوازن؛ ففي حالات الرواج وعند تزايد قوى التضخم تستخدم الموازنة في سحب جزء من القوة الشرائية من أجل الحد من الطلب الفعلي المتزايد، وبالتالي يمكن الحد من موجات التضخم، أما في فترات الكساد يستخدم التمويل بالعجز من أجل رفع النشاط الاقتصادي بالقوة الشرائية، وبالتالي تظهر لنا مدى أهمية الموازنة العامة بالنسبة للدولة لأنه من خلال بنود الموازنة، والتأثير فيها يمكن الوصول لتحقيق مختلف الأهداف الاقتصادية.
2. **الأهمية الاجتماعية:** تبين لنا مدى الأهمية الاجتماعية للموازنة العامة من خلال تخصيص مشاريع التنمية الخاصة بالمناطق الفقيرة من أجل خلق فرص النمو المتوازن بين مختلف المناطق. إن تحقيق التوازن الاجتماعي كهدف من أهداف الموازنة لا يقل أهمية عن التوازن الاقتصادي، إذ تعمل الموازنة على تحقيق العدالة في توزيع الدخل بين أفراد المجتمع، عن طريق فرض ضرائب تصاعدية على ذوي الدخل المرتفعة، وتوجيه حصيلتها لتمويل أنواع من النفقات التي غالبا ما تستفيد منها الطبقات الفقيرة مثل: إعانات الضمان الاجتماعي، أو دعم بعض السلع الأساسية والتعليم والخدمات الصحية المجانية، مما يساعد على تقليل الفوارق بين الأفراد سعيا لتحقيق التوازن الاجتماعي.²

¹ - للمزيد أنظر:

- حسن عوضة، المالية العامة: دراسة مقارنة، ط6، دون دار النشر، بيروت، 1983، ص53.
- عادل أحمد حشيش، اقتصاديات المالية العامة، مؤسسة الثقافة الجامعية، مصر، 1983، ص31.

3. **الأهمية المالية:** إن تحقيق التوازن النقدي أو المالي لم يكن بتلك الأهمية التي لا بد معها من تحقيقه، لأن توازن المجتمع أو الاقتصاد بشكل عام هو المطلوب إلا أن ذلك لا يعني عدم الاهتمام بالتوازن المالي، بل على العكس فإن تحقيقه يعطي انطباعاً بسلامة المركز المالي للدولة. فمن خلال الدقة في تقدير عناصر الإيرادات وكذا تنميتها إضافة إلى ترشيد النفقات وخاصة الإنفاق الحكومي، والحد من الواردات بكل ذلك نستطيع الاقتراب من التوازن المالي وبالتالي نستطيع الحد من قيمة العجز في الموازنة ومن ثم الحد من التمويل التضخمي لمعالجة هذا العجز.¹

4. **الأهمية السياسية:** للموازنة العامة أهمية سياسة كبيرة ويظهر لنا ذلك من خلال ممارسة السلطة التشريعية لرقابتها على السلطة التنفيذية، فالموازنة العامة للدولة يتم اعتمادها من قبل البرلمان، وبالتالي مناقشة البرنامج السياسي للحكومة، فهي تحتوي على مؤشرات انفاقية، وموارد مالية تبين السياسة العامة للحكومة تجاه الأفراد.²

المطلب الثاني: مبادئ الموازنة العامة

من أجل أن تصل الموازنة العامة لتحقيق أهدافها، فلا بد لها أن تتصف بالشفافية والشمول وأن تكون مبنية على قواعد وإجراءات وأسس واضحة توثق العلاقة بين السلطة التشريعية والسلطة التنفيذية، لذلك من أجل إرساء مبدأ الشفافية قام فقهاء المالية العامة بوضع مبادئ تحكم الموازنة العامة للدولة، وأهم هذه المبادئ يلي:

أولاً: مبدأ سنوية الموازنة العامة

مضمون هذا المبدأ أن تقوم السلطة التنفيذية بإعداد مشروع الموازنة العامة للدولة في مدة اثني عشر شهر المقبل، على أن تقوم السلطة التشريعية بالمصادقة على هذا المشروع، وهذا يدل على إلغاء كل الاعتمادات غير المستعملة، وتوقف جباية الضرائب والرسوم في نهاية السنة التي تم أخذ موافقة السلطة التشريعية عليها، ومنه يتضح لنا أنه من خلال مبدأ السنوية يتم تقدير نفقات الدولة وإيراداتها لمدة سنة واحدة، فيتم إعدادها وتنفيذها خلال فترة زمنية وهي السنة.³ إن الأخذ بمبدأ السنوية يركز على مجموعة من المبررات، وهي:⁴

- ملائمة فترة السنة لطبيعة الإيرادات والنفقات العامة.
- توفير الجهد والوقت وضمان دقة التقديرات الواردة في الموازنة.
- ضمان حسن مراقبة السلطة التشريعية للحكومة.
- إن تحضير الموازنة العامة والتصويت عليها يتطلب مجهوداً كبيراً وفترة كافية لا تقل عن السنة، ومن جانب آخر فالتقدير لفترة تتجاوز السنة ينقص ويضعف من عملية الوقوف على التذبذبات التي تطرأ خلال فترة تنفيذ الموازنة ومراقبتها.

² - عادل فليح العلي، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب للطباعة والنشر (الكتاب الثاني)، الموصل، العراق، 1989، ص 277

¹ - المرجع السابق، ص 277.

² - عادل احمد حشيش، مرجع سابق، ص 32.

³ - عاطف وليم أندراوس، الاقتصاد المالي العام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2010، ص 533.

⁴ - البطريق يونس، مرجع سابق، ص 237.

■ تمكن هذه الفترة من إجراء مقارنة بين الإيرادات والنفقات العامة بين سنة وأخرى وتحديد اتجاهاتها ومدلولاتها، ذلك ما يساعد على وضع ورسم سياسات الدولة المتبعة.

أما بالنسبة لهذا المبدأ وفقا للمشرع الجزائري، فحسب المادة 03 من القانون 84-17، فإن ترخيص الموازنة لا يصلح إلا لسنة واحدة مقبلة، ما يسمح برقابة دائمة من السلطة التشريعية على الأعمال المالية للسلطة التنفيذية، إلا أن هناك حالات استثنائية تخرج عن هذا المبدأ¹:

✓ الاعترافات الفنية والتطبيقية المتعلقة بتصحيح آثار مبدأ سنوية الموازنة العامة للدولة.

✓ اعتبارات سياسية واقتصادية متعلقة بمشاكل الاستثمارات المخططة والبرامج .

ثانياً: مبدأ شمول الموازنة

استناداً لهذا المبدأ لا بد أن تكون الموازنة العامة شاملة لكل النفقات العامة وإيراداتها، فلا بد أن تدرج فيها جميع الموارد قبل أن توجه لمختلف مجالات الإنفاق العام، ومبدأ الشمول يعتمد أساساً على أن تشمل الموازنة على النفقات والإيرادات بطرفيها بشكل كامل وليس بشكل ناقص بين أجزاء من النفقات والإيرادات، أو بمعنى آخر تكون النفقات العامة مفصولة عن الإيرادات، ولا بد أن تظهر بكل مبالغها دون استثناء، أي دون اقتطاع أو إنقاص، فهذا المبدأ يركز على المضمون،

وجاء هذا المبدأ من أجل التخلص من آثار النظام المالي القديم الذي كان يعتمد على اقتطاع بعض التكاليف من الإيرادات، وبالتالي لا بد للحكومة عند إعدادها للموازنة العامة عدم قيامها بالمقارنة بين النفقات العامة والإيرادات العامة لأي دائرة وزارية خلال السنة المالية، ولكن يتعين عليها إظهار وتبيان كل الإيرادات العامة والنفقات العامة، فانتهاج هذا المبدأ يؤدي إلى فاعلية أكبر للرقابة المالية من قبل السلطة التشريعية، وذلك لوضوح ووجود كل النفقات العامة بشكل مفصل ونفس الشيء بالنسبة للإيرادات العامة، فهذا المبدأ يتيح للبرلمان أن يكون على وضوح من أمره عند التصويت على الموازنة، فهو يخضعها لتحليل معمق. ومن ثم يعتبر مبدأ شمول الموازنة العامة من أهم الشروط الأساسية لتسهيل عملية الرقابة من قبل السلطة التشريعية.² وكغيرها من قواعد الموازنة العامة؛ يصعب تطبيق هذه القاعدة في حالات خاصة، من بينها:³

■ موازنات الدول الاتحادية.

■ الموازنات الملحقّة والموازنات المستقلة.

ثالثاً: مبدأ وحدة الموازنة

يغني مبدأ وحدة الموازنة أن ترد نفقات الدولة وإيراداتها ضمن صك واحد أو وثيقة واحدة تعرض على السلطة التشريعية لإقرارها، فلا تنظم الدولة سوى موازنة واحدة تتضمن مختلف أوجه النفقات والإيرادات مهما اختلفت مصادرها ومهما تعددت المؤسسات والهيئات العام التي يقتضيها تنظيم الدولة الإداري. وينتج عن هذا المبدأ أن تعرض الموازنة على السلطة

¹ - جمال لعامرة، مرجع سابق، ص 88.

² - عبد المطلب قطين، لموازنة العامة للدولة: دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005، ص ص 96-97.

³ - للمزيد أنظر: سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص ص 591-592.

التشريعية بصك واحد ينظم مختلف أوجه أنشطة وفعاليات الدولة المالية. ولا فرق بين أن يتم عرض هذا الصك دفعة واحدة أو على مراحل متتالية. فمبدأ وحدة الموازنة بمفهومه الحديث يسمح بتسجيل مختلف أنواع النفقات والإيرادات دون سهو أو غموض. ولعل أهم خصائص مبدأ وحدة الموازن ما يلي:¹

- يتصف بالوضوح والسهولة لمن يريد أن يقف على حقيقة المركز المالي للدولة، حيث أن للدولة حساباً واحداً.
 - يؤدي إلى سهولة تحديد نسبة الإيرادات والنفقات العامة إلى مجموع الدخل القومي بوجود أرقامها بصك واحد للموازنة العامة.
 - يساعد السلطة التشريعية على أن تفرض رقابتها على تخصيص النفقات العامة حسب وجود الانفاق الأكثر ضرورة.
 - يحول مبدأ وحدة الموازنة دون تلاعب الجهاز الحكومي في ماهية الانفاق والاعتماد.
 - يكشف عن إساءة استعمال النفقات العامة وعن التبذير في انفاقها.
 - يساعد على إيجاد نظام محاسبي موحد لحسابات الحكومة وإدارتها المختلفة.
 - يدعم أسلوب التخطيط، لأن الموازنة العامة ما هي إلا الوجه المالي للخطة الاقتصادية.
- غير أن حتمية مواكبة التغيير الجوهرية الذي تحقق في مهام ووظائف الدولة الحديثة، والذي استلزم ضرورة الإعتماد على اللامركزية في إدارة العديد من الوحدات الحكومية والمؤسسات العامة، جعل الخروج عن هذه القاعدة في بعض الحالات ضرورة الحتمية؛ وأهم هذه الحالات هي:²

- **الموازنات الملحقة:** نص قانون 84-17 في المادة 44-45: أن هناك بعض المؤسسات العمومية لا تتمتع بشخصية معنوية مستقلة عن شخصية الدولة، فتعتمد هذه الأخيرة منحها موازنة تلحق بالموازنة العامة، مثل الموازنة الخاصة بالبريد والمواصلات.
- **الحسابات الخاصة على الخزنة:** صنف قانون 84-17 هذه الحسابات إلى الحسابات التجارية، حسابات التخصيص الخاص، حسابات التسيقات، حسابات القروض، حسابات التسوية مع الحكومات الأجنبية كمساعدات الدول.
- **الموازنات المستقلة:** وهي موازنات المؤسسات العامة، الاستثمارية التي تتمتع باستقلال مالي وإداري.

رابعاً: مبدأ توازن الموازنة

يقصد بالتوازن في الموازنة العامة تساوي تقدير النفقات العامة للدولة مع الإيرادات العامة العادية.³ ويعرف بالتوازن الاقتصادي للموازنة العامة، أما التوازن الحسابي للموازنة العامة، فينشأ عند تساوي كل الإيرادات العامة العادية مع كل النفقات العامة العادية للدولة، ولا بد أن لا تكون هناك زيادة ولا نقصان فيها. فالإيرادات العامة لا تشمل الأموال التي

¹ - محمد خالد المهاني، خالد شحادة الخطيب، مرجع سابق، ص 375-376.

² - للمزيد أنظر:

- سعيد عبد العزيز عثمان، مرجع سابق، ص 582.

- القانون رقم: 84-17، مرجع سابق، ص 04.

- جمال لعامرة، مرجع سابق، ص 104.

³ - عبد الحميد القاضي، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية المصرية، مصر، 1974، ص 152.

تحصل عليها الدولة عن طريق الاقتراض أو تلك التي تحصل عليها عن طريق خلق وسائل دفع جديدة. ولقد شهدت هذه القاعدة تطورا في الفكر المالي نتيجة لتطور دور الدولة في الحياة الاقتصادية، فلقد كانت النظرية التقليدية السائدة في القرن التاسع عشر وخلال النصف الأول من القرن العشرين تقدر توازن الموازنة العامة أي تؤمن بضرورة تساوي النفقات العامة مع الإيرادات العامة، فهذه النظرية كانت تتماشى مع الظروف السائدة في تلك الفترة، فكان دور الدولة يقتصر على إدارة المرافق العامة، و كانت فكرة النظرية الحياضية الاقتصادية راسخة في تلك الفترة، فالموازنة العامة في ظل الفكر الكلاسيكي هي مجرد بيان حسابي تقديري متوازن لمتطلبات الدولة الانفاقية ووسائل تدبير الأموال الضرورية لهذا الإنفاق خلال مدة زمنية (السنة)، وذلك دون النظر لأي من المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد، فتوازن الموازنة عند الكلاسيك هو توازن حسابي يستلزم التساوي بين إجمالي النفقات والإيرادات العامة.¹

ولكن بعد الأزمة الاقتصادية عام 1929، التي أعقبتها الحرب العالمية الثانية، أصبح من غير الممكن الالتزام بتحقيق التوازن بالوسائل الاعتيادية، لذلك تلجأ الدولة إلى المصادر غير الاعتيادية لتمويل نفقاتها العامة المتزايدة لأنه في المالية العامة الحديثة تزايد نطاق دور الدولة وزاد نطاق تدخلها في مختلف الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية ومن هنا ظهرت المالية الوظيفية، حيث أصبحت الموازنة وسيلة من وسائل السياسة الميزانية التي تستخدمها الدولة للوصول إلى أهدافها المختلفة، بحيث يمكن لها زيادة نفقاتها أو خفضها أو التأثير في الضرائب سواء بالزيادة أو النقصان، وذلك تبعا للأحوال الاقتصادية التي تسود الدولة، وكنيجة لذلك فقدت قاعدة توازن الموازنة العامة صفتها وأصبحت الموازنة العامة للدولة يمكن أن يكون رصيدها موجبا أو سالبا وفي بعض الأحيان يكون متوازيا، وذلك وفقا لما يتماشى مع الأحوال الاقتصادية للدولة.²

خامسا: مبدأ عدم التخصيص

وأساس هذه القاعدة هو عدم تخصيص إيراد معين من أجل تغطية نفقة معينة، ولكن تجمع كل الإيرادات دون تخصيص في قائمة واحدة وفي الجانب الآخر قائمة النفقات العامة، بمعنى أن الحكومة تقوم بتغطية جميع النفقات العامة بجميع الإيرادات العامة، فلا يجوز تخصيص إيراد معين من أجل تمويل إنفاق معين، فتخصيص إيرادات معينة لنفقات معينة يفقد الموازنة العامة مرونتها زيادة إلى ذلك فقد يؤدي إلى الإسراف، إذا كان حجم الإيراد المخصص للإنفاق العام كبيرا أو قد يخل بأداء الخدمة إذا كان حجم الإيراد يقل عن النفقات اللازمة للخدمة. فأساس هذه القاعدة يبين لنا كيفية توزيع الإيرادات العامة للدولة على نفقاتها، فهي تعارض بتخصيص إيراد معين لنفقة معينة، ولكن تستوجب تجميع الإيرادات العامة ثم توزيعها على جميع أوجه الإنفاق وذلك حسب الخطة المالية للدولة والتي تتماشى مع الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية للدولة، وهذه القاعدة تساعد في تحقيق المساواة بين جميع النفقات دون الميل لنفقة على حساب نفقة أخرى، فهذه القاعدة ترمي لتوجيه إجمالي الإيرادات العامة من أجل تمويل إجمالي النفقات العامة بصورة متوازنة ودون تخصيص.³ ولذلك فإن هذا المبدأ يتضمن قاعدتين أساسيتين هما⁴:

¹ - علي لطفي، اقتصاديات المالية العامة، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1982، ص 248.

² - محمد إبراهيم الشافعي، مبادئ المالية العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2008، ص ص 45-46.

³ - فوزي فرحات، المالية العامة، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، 2001، ص 69.

⁴ - Pierre Lalumiere, *Finances publiques*. Paris : Ed Armand colin, 1973, p 68.

- مبدأ عدم تخصيص ايراد معين لتغطية نفقة معينة.
 - مبدأ تخصيص النفقات، ونعني بها تخصيص مبالغ محددة لكل وجه من أوجه الإنفاق الحكومي.
- غير أنه يمكن أن ينص قانون المالية صراحة على تخصيص الموارد لتغطية بعض النفقات، وتكتسي هذه العمليات حسب الحالات الأشكال التالية:¹
- ✓ الميزانيات الملحققة.
 - ✓ -الحسابات الخاصة بالخزينة.
 - ✓ الإجراءات الحسابية الخاصة ضمن الميزانية العامة، التي تكسي على الأموال المخصصة للمساهمات أو استعادة الاعتمادات.

المطلب الثالث: دورة الموازنة العامة

تشمل دورة الموازنة العامة المراحل المتتالية والمتداخلة التي تمر بها ميزانية الدولة، والتي تجسد مدى المسؤولية المشتركة للسلطة التشريعية والسلطة التنفيذية، فدورة الموازنة ما هي إلا عمليات متتالية تتالى زمنيا وتكرر كل سنة، ولكل مرحلة متطلباتها وخصائصها، وأهم علماء ومفكري المالية العامة اعتمدوا في دراستهم على أربعة مراحل تمر بها الموازنة العامة وهي: مرحلة الإعداد والتحضير، مرحلة الاعتماد، مرحلة التنفيذ، ومرحلة المراقبة.

اولا: مرحلة إعداد وتحضير والتصديق على الموازنة العامة²

تشكل مرحلة التحضير والاعداد حجرة الزاوية، وتعنيان بمجموعة من المسائل ذات طبيعة فنية وإدارية وذات علاقة بتحديد الموارد الاقتصادية التي تخصص لاشباع الحاجات العامة، ولتحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة. ويتحدد العمل المالي في هذه المرحلة بوضع تقديرات للنفقات العامة والموارد العامة لفترة قادمة. وتتولى هذه المسؤولية في صورة " مشروع الموازنة" الادرات الحكومية بصغتها جزءا من الجهاز التنفيذي في الدولة. وفي المرحلة الثانية يخضع المشروع مع المقترحات لدراسة السلطة التشريعية ومناقشتها. تمهيدا للتصديق على المقترحات وبالتالي مشروع الموازنة.

1. دور السلطة التشريعية في هذه المرحلة: لما كانت السلطة التنفيذية هي التي تتولى أمر الانفاق العام او تحصيل الايرادات العامة من خلال الادارات الحكومية في معظم الدول، فإنها هي التي تتولى اعداد تقديرات الموازنة. وذلك من خلال وضع بيان مفصل بالنفقات والايادات العامة لفترة قادمة (تشرف على هذه العملية وزارة المالية أو الخزانة في العادة).

2. اختلص السلطة التنفيذية باعداد تقديرات الموازنة: تثور اعتبارات عدة تدعو الى ايداع تقديرات الموازنة الى السلطة التنفيذية، غهذه السلطة هي التي تتولى ادارة المؤسسات التابعة للدولة. اذا فهي اقدر من غيرها على تحديد متطلبات هذه الادارات من الانفاق. بحكم علمها بطبيعة الاقتصاد القومي والتطورات التي تلحق به. ولذلك فإن البيانات والمعلومات التي تملكها تجعلها في وضع تستطيع معه تحديد المصادر التي تتخذ اساسا للموارد العامة.

¹ - القانون رقم: 84-17، مرجع سابق، ص04.

² - طاهر الجنابي، علم المالية العامة والتشريع المالي، دار الكتب للطباعة والنشر، (ن س)، ص ص117-118.

كذلك لما كانت الموازنة تمثل برنامجاً وسياسة الحكم والادارة، فإن السلطة التنفيذية (التي تفترض توفر الكفاءة والاخلاص في اجهزتها) تستطيع تقدير الحاجات والاولويات الاجتماعية، وبالتالي تحديد نطاق الاشباع العام واتجاهاته في المجتمع.¹ وعلى كل تثير مرحلة التحضير والإعداد عددا من المشاكل، ذات الجوانب السياسية والاقتصادية والمالية، ويرتبط بعضها بتحديد السلطة المختصة بالتحضير والإعداد، ويدور الآخر منها حول الأساليب الفنية المتبعة في تقدير كل من النفقات العامة والإيرادات العامة.²

ثانياً: مرحلة اعتماد الموازنة³

يعتبر اعتماد الموازنة العامة من أهم المراحل الأساسية التي تمر بها دورة الموازنة العامة، فتنفرد السلطة التشريعية بحق اعتماد الموازنة العامة للدولة، واعتماد البرلمان لهذا المشروع شرط ضروري لا يمكن تجاوزه من أجل تنفيذه، وتعتمد هذه القاعدة على مبدأ يركز عليه علماء السياسة الميزانية وهو مبدأ أسبقية الاعتماد علىالتنفيذ، فعرض الموازنة العامة أمام البرلمان يدل على وضع السياسة العامة للدولة بجمعينواحيها أمام ممثلي الشعب، فالحكومة لا يمكن لها أن تقوم بأي عمل ذو طابع مالي دون إجازة يقوم بإصدارها البرلمان، فعندما يستلم البرلمان لمشروع الموازنة تقوم لجنة مختصة بدراسة هذا القانون وهي تعرف بلجنة المالية، حيث يعهد لها دراسة مشروع الموازنة بدقة وتمنح اللجنة صلاحيات واسعة لكي تطلب ما تريد منبيانات ومعلومات حول قانون المالية من دراسة ومناقشة هذا المشروع، وعندما تنتهي هذه اللجنة من دراسة هذا المشروع تقدم اللجنة تقريرها للبرلمان، وعندها يقوم البرلمان بعقد اجتماع من أجل مناقشة التقرير ودراسة مشروع الموازنة حتى يستنتج اتجاهات العمل الحكومي، وبعد الدراسة يمكن للبرلمان أن يوافق على مشروع الموازنة ويمكن له أن يرفضه، ويمكن له أن يقوم بتعديلات لتقديرات الموازنة العامة، فيعتبر حق السلطة التشريعية فيإجراء تعديل على مشروع الموازنة أمر عادي، فما دامت هي السلطة الرقابية فيحق لها إعطاء وإبداء ملاحظاتها على كل أبواب مشروع الموازنة كما يحق لها تعديل الاعتمادات المقدرة بالزيادة أو بالنقصان، وفي حالة موافقة البرلمان على مشروع الموازنة بالافتراع يتم إصدار قانون يسمى بقانون الموازنة العامة، فيحدد هذا القانون المبلغ الإجمالي لكل من النفقات العامة والإيرادات العامة، ويتم إرفاقه بجدولين يشمل أحدهما على تفصيل الإيرادات العامة، ويشمل الجدول الآخر على تفصيل النفقات العامة.

ثالثاً: مرحلة تنفيذ الموازنة العامة

بعد اعتماد الموازنة وإقرارها يبدأ العمل بها، حيث تحصل الإيرادات وتنفق النفقات، وهذا هو تنفيذ الموازنة، حيث يعني القيام بالعمليات التي يتم بواسطتها إنفاق المبالغ المدرجة في اعتمادات الموازنة، وتحصيل المبالغ الواردة في إيراداتها.⁴ وتنفيذ الموازنة العامة معناه تطبيق تلك الإجراءات المتعلقة بمباشرة تحصيل الإيرادات العامة وصرف النفقات العامة والتي أدرجت

¹ - طاهر الجنابي، مرجع سابق، ص 118.

² - محمد خالد المهاني، محاضرات في المالية العامة، المعهد الوطني للإدارة العامة: الدورة التحضيرية، سوريا، 2013، ص 74.

³ - للمزيد أنظر:

- محمد الدويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء الرابع، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، 2001، ص 21.

- لحسن دردوري، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة: دراسة مقارنة الجزائر-تونس، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2013-2014، ص 106-107.

⁴ - السيد عبد المولى السيد، المالية العامة الأدوات المالية: النفقات العامة ومصادر الإيرادات العامة، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1975، ص 531.

في الموازنة العامة للدولة، ولا شك أن السلطة التي قامت بإعداد الموازنة وهي السلطة التنفيذية هي السلطة التي تقع على عاتقها مسؤولية تنفيذها بالتحصيل والإنفاق.¹ فيمكن للوزارات والهيئات المختلفة القيام بالبرامج والمشاريع وتسيير الخدمات التي اعتمدها السلطة التشريعية مراعية في ذلك ارتفاع الكفاءة الفنية للتنفيذ وانخفاض التكاليف.²

1. تحصيل الإيرادات

تتولى عملية التحصيل عادة مصالح وأجهزة تابعة لوزارة المالية، أو بمعرفة موظفين تابعين لها، وقد تتولى عملية التحصيل مصالح لا تتبع وزارة المالية، وفي هذه الحالة يتم مراقبة التحصيل بواسطة موظفين تابعين لوزارة المالية. وتتولى مصلحة الخزينة قبض الإيرادات وتجميعها من مصادرها المختلفة.³ ويراعى في عملية التحصيل عدة قواعد منها:⁴

- مراعاة مواعيد التحصيل وطريقته.
- تحصيل مستحقات الدولة فور نشوء حقوقها لدى الغير.
- الفصل بين الموظفين الذين يناط بهم تحديد مقدار الضريبة والموظفين المناط بهم عملية الجباية.

2. صرف النفقة

إن الأرقام الواردة في الموازنة بالنسبة للنفقة تمثل إجازة بالصرف فقط، فلا يجب إنفاق كل المبلغ المعتمد. وضمانا لصرف النفقات الواردة في الموازنة العامة بطريقة تحفظ أموال الدولة وتمنع الإسراف فيها فإن هذا يتم على أربع مراحل:

أ. **الارتباط بالنفقة:** ويكون هذا نتيجة اتخاذ السلطة التنفيذية قرار ينشأ عنه دين في ذمة الحكومة، مثل عقد صفقة معينة، أو شراء سلع، ويشترط لصلاحيه الارتباط شرطان:

- صدوره عن سلطة صالحة كالوزير أو نائبه.
- انطباقه على اعتمادات الموازنة.

ب. **تحديد النفقة:** ويقصد به تحديد الدين الذي على الحوالة، وتقدير مبلغه، وخصمه من الاعتماد المقرر في الموازنة.

ت. **الإذن بالصرف:** ويتمثل في قرار يصدر من الجهة الإدارية المختصة يتضمن أمرا بدفع النفقة السابق الارتباط بها وتحديد.

وتعرف هذه المراحل الثلاث بالمراحل الإدارية للنفقة العامة، ويختص بها الوزراء أو نوابهم.

ث. **الصرف:** ويقصد به الصرف الفعلي للنفقة العامة لمستحقيها، ويتم ذلك عن طريق شيكات مسحوبة على البنك المركزي، وتعرف هذه المرحلة بالمرحلة الحسابية للنفقة.

ويمكن وضع مراحل تنفيذ النفقات العامة في الشكل التالي:

¹ - عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 346.

² - لحسن دردوري، مرجع سابق، ص 107.

³ - غالي زهير، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية: عرض تجارب دولية، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2016-2017، ص 46.

⁴ - السيد عبد المولى السيد، مرجع سابق، ص 513.

شكل رقم (06-1): مراحل تنفيذ النفقات العامة

الدفع	الامر بالدفع	التحقيق	عقد النفقة
المحاسيون، أو أمناء الصناديق أو من ينوب عنهم (الوظائف المحاسبية)	الوزراء، أو مديرو الاجهزة أو من ينوب عنهم (الوظائف الادارية)	الوزراء، أو مديرو الاجهزة أو من ينوب عنهم (الوظائف الادارية)	الوزراء، أو مديرو الاجهزة أو من ينوب عنهم (الوظائف الادارية)

المصدر: محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص116.

رابعاً: مرحلة الرقابة على تنفيذ الموازنة العامة

إن عملية الرقابة على الموازنة العامة تسير جميع مراحلها، وذلك من أجل التأكد من سلامة تنفيذ الخطة المالية للدولة، فبعد أن تتم دورة الموازنة المتمثلة في التحضير والاعتماد و التنفيذ تبدأ مرحلة أخرى وهي مرحلة الرقابة على تنفيذ الموازنة العامة، وذلك للتأكد من حسن إدارة الأموال العمومية، ومن مدى تطابق تقديرات الموازنة على ما تحقق منها فعلاً، لأن السلطة التنفيذية يمكن أن تخرج عن الحدود التي حددها لها قانون المالية، ومن هنا تأتي أهمية الرقابة على تنفيذ موازنة الدولة من أجل أن يتم التنفيذ وفقاً للحدود والتوجيهات والتعليمات الصادرة من السلطة التشريعية، فكل التشريعات المالية تتفق في مختلف الأنظمة على أهمية الرقابة على تنفيذ بنود الموازنة العامة للدولة بغية التأكد من تحقيق النشاط المالي للدولة وفقاً لما تقرر في الموازنة العامة دون تبذير للأموال العمومية وحفاظاً على حسن السير المالي للمرافق العمومية، وتتعدد الرقابة على تنفيذ الموازنة من دولة إلى أخرى.¹ والرقابة على تنفيذ الموازنة العامة هي إلى ثلاثة أنواع من التصنيفات:

1. باعتبار جهة الرقابة (أو بحسب الأجهزة التي تقوم بالرقابة): وهي بذلك تنقسم إلى رقابة داخلية، رقابة خارجية، ورقابة سياسية.

أ. الرقابة الداخلية (الإدارية)

وهي التي تقوم بها السلطة التنفيذية على نفسها، وتتمثل في رقابة الوزراء، ورؤساء المصالح، ومديري الوحدات الحكومية على إداراتهم، كما تتمثل في رقابة وزارة المالية، أو وزارة الخزانة، أو البنك المركزي على الوزارات والمصالح الحكومية.² وهذه الرقابة لها دور في تلافي الأخطاء أو اكتشافها، إذ أنها قد تكون رقابة سابقة أو رقابة لاحقة على الصرف، فهي قد تجمع مزايا كلا هذين النوعين من الرقابة. إلا أنه يؤخذ عليها أنها تتم داخل السلطة التنفيذية مما يجعلها غير كافية، نظراً لما قد يحدث من الانحراف المالي حتى مع وجود هذه الرقابة.³

¹ - لحسن دردوري، مرجع سابق، ص108

² - غالي زهير، مرجع سابق، ص52.

³ - محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص157.

ب. الرقابة الخارجية:

وهي الرقابة التي تقوم بها هيئة مستقلة عن السلطة التنفيذية. وقد تكون هذه الرقابة متمثلة في رقابة السلطة التشريعية فتسمى الرقابة التشريعية أو السياسية، وقد تكون متمثلة في رقابة أجهزة خاصة مستقلة قد يعهد إليها بمحاكمة المسؤولين، ويطلق على هذه الرقابة القضائية أو الرقابة المستقلة. فالرقابة التشريعية أو السياسية تتولاها السلطة التشريعية من خلال فحص الحسابات الختامية، كما أن اعتماد الموازنة يعد رقابة سياسية سابقة. وتمتاز هذه الرقابة كونها تتم بواسطة جهة مستقلة عن السلطة التنفيذية، إلا أنها يؤخذ عليها عدم إلمام أعضاء السلطة السياسية بأصول المراقبة المالية، وعدم وجود الوقت الكافي لممارستها بصفة فعالة، ولذلك أصبحت بعض الدول تختار بعض الأعضاء من هذه السلطة الذين يتمتعون بخبرة ومعرفة بالشؤون المالية كممارسة هذه الرقابة. أما الرقابة القضائية أو المستقلة فتتمثل في الرقابة التي تقوم بها هيئة مستقلة متخصصة تكون مسؤولة عن إجراء عمليات الرقابة، واكتشاف المخالفات المالية، وقد يعهد إليها بمحاكمة المسؤولين عن هذه المخالفات، وإصدار العقوبات اللازمة. ومن أمثلتها محكمة الحسابات في كل من فرنسا وإيطاليا وبلجيكا، والجهاز المركزي للمحاسبات في مصر، وديوان المراقبة العامة في السعودية وديوان المحاسبة في لبنان. وهذا النوع من الرقابة يعتبر أكثر جدية وفعالية من أنواع الرقابات الأخرى.¹

2. باعتبار نوعيتها: وبحسب وعيبتها تنقسم الرقابة إلى:²

- أ. رقابة حسابية: وهي الرقابة التي تقتصر على مراجعة الدفاتر الحسابية، ومستندات الصرف والتحصيل، وملاحظة مدى تطابق الصرف مع الاعتمادات الممنوحة، والتأكد من أن الإيرادات قد حصلت وأودعت في خزانة الدولة.
- ب. رقابة اقتصادية: وتسمى رقابة الأداء، وهي رقابة تتجه نحو ملاحظة مدى تحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع من خلال قيام الدولة بنشاطها المالي.
- ويمكن وضع شكل يلخص أنواع الرقابة على النحو التالي:

¹ - للمزيد أنظر:

- عبد الحميد القاضي، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية المصرية، مصر 1974، ص 313.

- محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص 159-160.

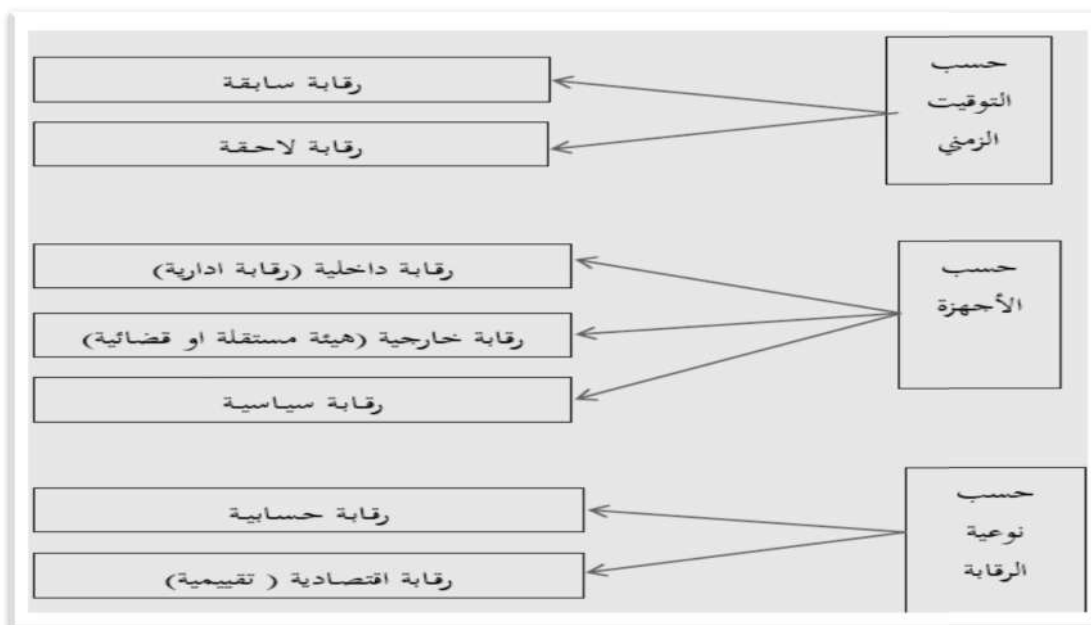
- عالمي زهيرة، مرجع سابق، ص 53.

² - للمزيد أنظر:

- عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 360.

- محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص 160-161.

شكل رقم (2-06): تصنيفات الرقابة المالية على الموازنة العامة



المصدر: محمد شاكر عصفور، مرجع سابق، ص151.

المبحث الثاني: التغيرات العالمية في أسعار الصرف وأثرها على الموازنة العامة:

إن تغيرات أسعار سعر الصرف وما يترتب عليها من تغيرات في مستوى الاسعار والاجور المحلية، ومن تغيرات في المتحصلات والمدفوعات، لا تقتصر على مراكز ميزان المدفوعات فحسب، بل يمتد تأثيرها إلى التأثير على الموازنة العامة للدولة، سواء في ذلك نفقات وايرادات الموازنة العامة الجارية، أو نفقات وايرادات الموازنة العامة الرأسمالية. إن دراسة العلاقة بين سياسة سعر الصرف والموازنة العامة أصبحت هامة وضرورية، بدرجة لا تقل أهمية عن دراسة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف وميزان المدفوعات، خاصة مع اتجاه الدول العربية إلى تبني برامج الاصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي، تقوم على تطبيق اليات السوق الحرة في تخفيض الموارد وتحرير اسعار الصرف واسعار الفائدة والاسعار المحلية للسلع والخدمات.

المطلب الأول: علاقة أسعار الصرف بالموازنة العامة

تعمل اليات السوق الحرة على حدوث تغيرات هامة في حركة العملات العالمية، ثم تنعكس هذه التغيرات في الاتجاه المعاكس لتؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية المحلية والعالمية. في الوقت الذي تؤثر فيه حركة رؤوس الأموال على أسعار الصرف وتتأثر أيضا بتغيرات كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف، مما يجعل العلاقة دائرية بين تغيرات سعر الصرف وتغيرات العوامل المؤثرة في تحديده، ثم التأثير على الايرادات العامة والنفقات العامة في الموازنة العامة للدولة. ومن ثم تعتبر سياسة سعر الصرف ذات علاقة وثيقة بالموازنة العامة في معظم الدول، وتزداد أهمية هذه العلاقة في الدول العربية بصفة عامة. نظرا لاتجاه معظم هذه الدول إلى البحث عن مداخل جديدة لعلاج عجز الموازنة العامة، الذي نشأ لديها منذ بداية الثمانينيات، عندما اتجهت قيمة الفوائض النفطية إلى الانخفاض رغم زيادة الانفاق العام. على سبيل المثال نجد أن عجز الموازنة ظهر في الكويت لأول مرة عام 1982/1981 وبلغ 181.1 مليون دينار كويتي، ثم ارتفع إلى 956 مليون دينار عام 1983/1982، ثم إلى 7368.2 مليون دينار عام 1991/1990، وحوالي 5436 مليون دينار عام 1992/1991. وذلك بسبب زيادة الانفاق على تملك الاراضي التي تشتريها الحكومة بأعلى من قيمتها السوقية ثم تقوم باعادة بيعها باسعار رمزية للمواطنين لتشجيع بناء المساكن في المناطق المخصصة. بالاضافة إلى الانفاق الاستثماري.

أولاً: قنوات تأثير أسعار الصرف على الموازنة العامة

يشهد الاقتصاد العالمي منذ بداية الثمانينيات من القرن الماضي تغيرات متلاحقة في العديد من المتغيرات الاقتصادية المختلفة، مثل تغيرات أسعار الفائدة، التضخم المالي، المديونية الخارجية، معدلات التشغيل في الدول الصناعية، الدخل القومي، الصادرات والواردات العالمية، معدلات الاجور الصناعية وبعض الدول الصناعية، حركة رؤوس الاموال الدولية واسعار المواد الاولية، وشروط التجارة الدولية وأسعار الصرف.... الخ.

وتعتبر التغيرات العالمية في أسعار الصرف ذات تأثير قوي على العديد من المتغيرات الاقتصادية في الدول النامية بصفة خاصة، حيث نجحت الدول المتقدمة صناعيا إلى حد كبير في تحقيق ادماج الاقتصاديات النامية في التقسيم الدولي الجديد للعمل منذ أوائل السبعينيات، وذلك بواسطة الشركات الدولية النساط ورأس المال الاجنبي، والفوائض البتروولية

وتدويل سوق العمل. وتتضح مظاهر هذا الاندماج باستخدام مؤشرات التجارة الخارجية والدين العام الخارجي وأعبائه وتحليل بنود ميزان المدفوعات المنظورة وغير المنظورة.

ويكون تأثير الدول النامية يتغيرات أسعار الصرف العالمية كبيرا في حالة ما إذا كانت هذه الدول تتبع سياسة تعويم أسعار الصرف. ولذلك نجد أن الاقتصادي " أثر لويس " ينصح الدول النامية بعدم اللجوء إلى هذه السياسة نظرا لاعتمادها على الدول الصناعية المتقدمة في تجارتها الخارجية، وعلى مراكز المال العالمية للحصول على احتياجاتها من السيولة اللازمة. بيد أن بعض الاقتصاديين يرون بأن اتباع سياسة سعر الصرف المرن تؤدي في حالة حدوث أزمة عالمية إلى أن تصب كافة التحويلات الصافية لرؤوس الأموال تحويلات حقيقية، نظرا لأن صافي المبيعات الدولية من الأصول الرأسمالية يؤثر على سعر الصرف بدرجة يترتب عليها حدوث فائض أو عجز جاري، مما يؤدي إلى تقليل تدفقات تلك الأصول. وذلك خلافا لما يكون عليه عند اتباع سياسة سعر الصرف الثابت، حيث يتم تمويل المطلوبات الرأسمالية بالسحب من الاحتياطيات. ومع ذلك فإن نجاح سياسة سعر الصرف المرن تتطلب دقة التوقعات ووجود بعض الضوابط للمضاربة في حالة اتباع سياسة لمكافحة الآثار التي يمكن أن تترتب على الأزمات العالمية. ويعني ذلك إمكانية تحقيق مزايا سعر الصرف الثابت أيضا في حالة اتباع سياسة سعر الصرف المرن.

كما أن التغيرات العالمية في أسعار الصرف تعتبر من التغيرات التي تؤثر على المنافسة الدولية، مثلها في ذلك مثل تغيرات الرسوم الجمركية، واعانات التصدير، والقيود على الواردات، وكافة أشكال الحماية والنسهيلات الائتمانية للصادرات، وأساليب تحسين نوعية السلع المنتجة للتصدير... الخ بالإضافة إلى تأثيرها على الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المختلفة، وكل من التوازن الداخلي والخارجي.

ثانيا: كيفية تأثير تغيرات أسعار الصرف العالمية على موازنات الدول النامية

تتميز الدول النامية بوجود علاقة وثيقة بين الموازنة العامة والقطاع الاجنبي، تتمثل في ارتفاع نسبة الحصيلة الضريبية من الواردات إلى اجمالي الحصيلة، وارتفاع عيب ضرائب المبيعات على السلع المستوردة، وارتفاع نصيب القطاع العام من المنح أو القروض الأجنبية الممنوحة للدولة، وارتفاع نسبة الدين العام الاجنبي الذي تحصل عليه الأجهزة الحكومية أو القطاع العام. وذلك بالإضافة إلى محاولات كثير من الدول النامية عزل الأسعار المحلية لبعض السلع من تغيرات الأسعار العالمية. وبذلك نجد أن ما يزيد على 50% من حصيلة الضرائب في الدول النامية يتحقق من القطاع الاجنبي، بل أن كثير من الدول النامية تحرض على ان تكون ملكية قطاعات التصدير للحكومة أو القطاع العام، وهذا ما يعني أن تغيرات أسعار تصدير سلعها وخدماتها يؤثر بصورة مباشرة على الإيرادات العامة بالموازنة.

ويلاحظ أن جانب الانفاق العام بالموازنة العامة يتأثر هو الآخر في ضوء درجة تأثير جانب الإيرادات الإيرادات العامة بالموازنة العامة نتيجة المؤثرات الخارجية من ناحية، كما تتأثر بعض بنود الانفاق العام التي يترتب عليها خروج مدفوعات بالنقد الاجنبي من الموازنة العامة مثل السلع الاساسية المستوردة بمعرفة الحكومة، والتي تحصل على دعم لتغطية الفرق بين تكلفة استيرادها وسعر بيعها محليا. وذلك بالإضافة الى مدفوعات خدمة الدين العام الاجنبي والانفاق على استيراد مستلزمات الانتاج والسلع الوسيطة لمصانع القطاع العام والنفقات الاستثمارية للمشروعات العامة.

ولما كانت الصلة وثيقة بين التغيرات العالمية لأسعار الصرف ونفقات وإيرادات القطاع الأجنبي، فلا بد أن نتوقع وجود علاقة قوية بين تلك الأسعار وعجز الموازنة العامة، الذي يتمثل في الفرق بين الإيرادات الكلية والنفقات الكلية بالموازنة العامة، والذي بدوره يتأثر بالتغيرات العالمية في أسعار الصرف فيما يتبع بمصادر تمويله الأجنبية. ويبدو ذلك واضحا في الدول النامية ذات الاقتصاد المفتوح على العالم الخارجي (Outward Oriented). والتي ترتفع فيها نسبة التجارة الخارجية إلى الدخل القومي، بحيث بلغت نحو 28% عام 1973 مقابل 10% فقط في الدول النامية التي لا تكيف اقتصادياتها تبعا للتغيرات الاقتصادية في العالم الخارجي (Onward Oriented) والتي عادة ما تحدد أسعار صرف عملاتها أكثر ارتفاعا من القيمة الحقيقية لها، وتعتمد على المديونية الخارجية بصفة دائمة لمواجهة عجز موازنتها العامة وموازن مدفوعاتها.

وتؤثر التغيرات العالمية في أسعار الصرف كذلك على المستوى العام للأسعار المحلي تبعا لمدى انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي والسياسة المتبعة في تحديد أسعار الصرف للعملة الوطنية، وأثر المضاربة في أسواق النقد الأجنبي..... الخ، ومن ثم فإن تكلفة الانتاج والمستلزمات المحلي الصنع تتأثر أيضا، الأمر الذي من شأنه أن يؤثر على اعتمادات الانفاق العام بالموازنة وعلى أرباح المنتجين، وبالتالي على حصيلة الدولة من الضرائب. وبذلك تتأثر النتيجة النهائية للموازنة العامة.

ومع تأثر المستوى العام للأسعار المحلية وتكاليف الانتاج والدخول، تتأثر مستويات الأجور المحلي ومعدلات الاجور المدفوعة للعاملين بالحكومة القطاع العام، وهذا من شأنه أيضا أن ينعكس في النهاية على الموازنة العامة.

ووفي هذا المقام لا بد أن نشير إلى حقيقة الدور القيادي للدولار الأمريكي في المعاملات الدولية إلى جانب العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، وبعض العملات الاخرى كالجنيه الاسترليني، الين الياباني... الخ. ومن ثم فإن أية تغيرات تحدث في قيمة الدولار الأمريكي عالميا تؤثر على قيمة بقي العملات الأخرى وعلى معدلات النمو الاقتصادي، وأسعار الفائدة والاستثمار، الأسعار، وميزان المدفوعات الدولية، والموازنة العامة في مختلف الدول ذات الاقتصاد المفتوح بدرجة أو بأخرى على العالم الخارجي.

وتعتبر التغيرات التي حدثت في قمة الدولار خلال النصف الاول من حقبة الثمانينيات من القرن الماضي ذات طبيعة مختلفة عن التغيرات التي حدثت في قيمته في أواخر التسعينيات، بحيث ارتفعت قيمة الدولار بنسب تتراوح بين 60% و80% خلال الفترة 1979-1985، ثم واصلت الارتفاع بنسب أعلى بعد ذلك. ولذلك يرى البعض أن هذه التغيرات تعتبر من مفاجات حقبة الثمانينيات من القرن الماضي. وبصرف النظر عن اسباب ذلك الارتفاع في قيمة الدولار الامريكي. فقد أحدث تأثيرا هاما على عملات بقية الدول، فضلا عن تأثيره على حركة أو تدفقات رؤوس الاموال العالمية ومعدلات الاستثمار والأسعار العالمي، ومراكز موازين المدفوعات الدولية وقيم الصادرات والواردات في اطار التجارة الدولية، ومن ثم على أوضاع الموازنات العامة للدول... الخ. ونفس الشيء حدث لما انخفضت قيمة الدولار في النصف الثاني من عقد لثمانينيات من القرن الماضي، والسنوات الأولى من العقد الأمل بالقرن الحالي 2002-2008. بحيث أدى إلى تقلبات حادة على مختلف مؤشرات التوازن الداخلية والخارجية الدولية، لاسيما بالنسبة لتلك الدول التي ترتبط بالدولار الأمريكي بشكل أو باخر.

والجزائر كغيرها من الدول النفطية، لها ارتباط وثيق بالدولار الأمريكي، من خلال ارتباط الدولار بأسعار النفط، هذا الأخير الذي يعتبر المصدر الوحيد للدخل بالنسبة للجزائر، والضابط الأوسع لكافة التوازنات الاقتصادية الكلية، سواء الداخلية أو الخارجية. ولما كانت الجزائر من الدول النامية التي تمارس قدرا من الانفتاح التجاري على العالم الخارجي، لاسيما منذ مطلع الالفية الثالثة، فقد كان طبيعيا أن تتأثر بالتغيرات العالمية في أسعار الصرف وما يترتب عليها من آثار اقتصادية هامة. وقد انعكس ذلك بطبيعة الحال على عجز الموازنة العامة الكلي والصافي. بحيث يتمثل العجز الكلي للموازنة العامة في الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة. ولا تشمل الإيرادات العامة سوى على حصيللة الموارد السيادية للدولة كإيرادات الضرائب العامة والمتنوعة وإيرادات الجمارك والرسوم المحلية، وحصيللة الإيرادات الجارية والرأسمالية والتحويلات المختلفة، وفوائض وأرباح الهئئات العامة والبنك المركزي وإيرادات الخدمات والإعانات... الخ. وعادة ما تلجأ الحكومة إلى مواجهة العجز بالاقتراض من الأوعية الادخارية المحلية والتسهيلات الائتمانية من الخارج، وتأجيل سداد بعض الالتزامات، وبعض موارد التمويل الذاتي. فإذا لم تكف الإيرادات العامة لتغطية العجز الكلي للموازنة العامة، قد تتجه السلطات الاقتصادية الى اتباع اسلوب التمويل التضخمي أو التمويل بالعجز أو اصدار أذون على الخزانة العامة.

المطلب الثاني: تأثير التقلبات العالمية في أسعار الصرف على الموازنة العامة للدولة

تؤثر التقلبات في أسعار الصرف العالمية على مصادر التمويل الرئيسية لتمويل عجز الموازنة العامة على النحو التالي:

أولاً: أثر تقلبات أسعار الصرف العالمية على التمويل الأجنبي لعجز الموازنة

يعتبر التمويل الأجنبي للموازنة العامة من أهم البنود التي تتأثر مباشرة بالتقلبات المختلفة في الأسعار العالمية للصرف، ويتمثل التمويل الأجنبي أو الخارجي بعجز الموازنة العامة في ما تحصل عليه الخزانة العامة من قروض أجنبية، وما تحصل عليه من تسهيلات ائتمانية من الخارج. ويعتمد أثر تقلبات العملات الدولية على عجز الموازنة العامة عبر قناة التمويل الأجنبي، على الأهمية النسبية للقروض والتسهيلات الائتمانية الأجنبية في تمويل عجز الموازنة العامة. ولعل أهم الأسباب التي تؤدي إلى زيادة الأهمية النسبية للتمويل الأجنبي لعجز الموازنة العامة، التخفيض الرسمي لقيمة العملة المحلية، الذي من شأنه الرفع من قيمة المصادر الأجنبية بالعملة المحلية بالموازنة العامة. وكذا التعديلات التي تحدث في قيمة العملة من حين لآخر، والتي من شأنها أن تؤثر على قيمة تسهيلات الموردين الأجانب، والتسهيلات المصرفية التي تستخدم في تمويل العجز الكلي للموازنة العامة، والتي تعقد مع البنوك الأجنبية وغيرها من المؤسسات غير الرسمية والحكومية في الخارج. هذه العوامل كلها من شأنها زيادة أعباء التمويل الخارجي لعجز الموازنة العامة، حال تغير أسعار الصرف العالمية. ويتوقف هذا الأثر على مدى استجابة السلطات الاقتصادية لتحقيق استقرار السعر المحلي للعملة في ضوء التغيرات على مستوى القيمة الحقيقية لها. وعادة ما تكون الديون رسمية سواء ثنائية أو متعددة الاطراف، وتحسب على أساس سعر الصرف المعلن عند عقدها مع الجهات المانحة. أما القروض التي تتأثر قيمة أرصدها خلال فترة السداد بتغيرات سعر الصرف، فعادة ما يتفق على تعديل الأرصدة بنفس نسب التغير في سعر الصرف المتفق على حساب القيمة على أساسه وفقا لما كان يطلق عليه " شرط ضمان الذهب " وقت سريان قاعدة الذهب كأساس للنظام النقدي الدولي.

ثانيا: تقلبات سعر الصرف وأعباء التمويل الخارجي لعجز الموازنة العامة

معرفة أثر تغيرات سعر الصرف على تكلفة التمويل الخارجي لعجز الموازنة العامة، لابد من دراسة العلاق بين تغيرات سعر صرف العملة المحلية وتغيرات أقساط سداد الديون الأجنبية التي تستخدم في تمويل العجز وفوائدها وتوقعاتها خلال السنوات القادمة. وهذا ما يمكن دراسته من دراسة الأهمية النسبية لمجموع الأقساط والفوائد التي تدفع بمعرفة الخزينة العامة سدادا للقروض المتاحة لتمويل عجز الموازنة العامة إلى إجمالي العجز الكلي. كما ينبغي دراسة مؤشر نسبة الأقساط والفوائد إلى التمويل الخارجي للعجز. مع الأخذ بعين الاعتبار تعديلات سعر صرف العملة المحلية. وغالبا إذا ما تعثر السداد يتم اللجوء إلى إعادة جدولة الديون والتي تؤدي إلى تغيرات مهمة في أصل القروض دون الأقساط أو الفوائد. مما يؤدي في بعض السنوات إلى تجاوز الأقساط والفوائد لقيمة القروض الجديدة في معظم الدول النامية المدينة، كما هو الحال بالنسبة للجزائر.

ثالثا: تغيرات سعر الصرف وعلاقتها بالتمويل المحلي لعجز الموازنة العامة

يتمثل التمويل المحلي لمواجهة العجز الكلي للموازنة العامة في القروض التي تحصل عليها الخزينة العامة من الارصدة الادخارية المحلية، مثل القروض التي تعقدها الحكومة مع البنوك التجارية المحلية وفوائض التأمين الاجتماعي، وشهادات الاستثمار، وصناديق التوفير والبريد والتمويل المصرفي. وتتأثر قيمة هذا النوع من التمويل من خلال تأثير تقلبات سعر الصرق على المستوى العام للأسعار المحلية وعلى سعر الفائدة، ومن خلال ما يحدث من إعادة تقييم للأصول الائتمانية المحلية للبنك المركزي والبنوك التجارية، خاصة المطلوبات من القطاعات الحكومية وشركات القطاع العام.

رابعا: تغيرات سعر الصرف وعلاقتها بالتمويل التضخمي لعجز الموازنة العامة

يعتبر التخفيض الرسمي وغير الرسمي في قيمة العملة المحلية من أم أسباب العجز بالموازنة العامة. ذلك أن تخفيض قيمة العملة له أثر مباشر على ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية، ومن ثم زيادة نفقات الحكومة على المستلزمات السلعية والخدمات، وزيادة أسعار وقيمة الواردات الحكومية من السلع الوسيطة بنسب يمكن أن تفوق معدل نمو الإيرادات الحكومية، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى عجز الإيرادات العامة عن الوفاء بمتطلبات الإنفاق العام. وفي الحالة التي يحدث فيها قصور وعدم كفاية المصادر الداخلية والخارجية لتمويل عجز الموازنة، قد تلجأ السلطات النقدية والمالية إلى التمويل التضخمي واستخدام أذن الخزينة العامة لتمويل عجز الموازنة العامة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع المطلوبات من الحكومة.

المطلب الثالث: تحليل العلاقة بين أسعار الصرف والموازنة العامة:

تأتي العلاقة بين أسعار الصرف والموازنة العامة من خلال تحليل العلاقة بين ارتفاع او انخفاض قيمة العملة وما يترتب على هذا من جملة تداعيات على الموازنة العامة للدولة، ان الموازنة العامة بمختلف بنودها، علاقة بالتغيرات التي تحدث في أسعار صرف العملات، ويمكن تسليط الضوء على آثار تلك الحالات على الموازنة العامة سواء كانت بالعجز او الفائض، ولهذا الغرض يركز البحث على حالتين ارتفاع وانخفاض سعر الصرف وآثارهما على الموازنة العامة وكالاتي:

أولاً: حالة انخفاض أسعار الصرف :

يعتبر سعر الصرف أداة نقدية شديدة التأثير على المعاملات الجارية مع العالم الخارجي والمعاملات الراسمالية على السواء، ففي مجال السلع الغذائية نجد ان تأثير هذه الاداة على حركة الاستيراد والتصدير لهذه السلع. ان انخفاض سعر الصرف يؤدي الى الحد من الواردات ومن ثم انخفاض الكميات المستوردة من السلع الغذائية لارتفاع أسعارها بالعملة المحلية، ويتحول الطلب في معظمه الى السلع الغذائية المنتجة محليا وهو ما يؤدي الى زيادة أسعارها وانخفاض الطلب المحلي عليها، ويؤدي انخفاض سعر الصرف المحلي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار على نحو يؤدي الى تدهور القيمة الحقيقية للارصدة النقدية، مما يدفع الى زيادة الطلب على النقود وانخفاض مستوى الناتج القومي والتشغيل نتيجة استمرار الزيادة السنوية في أسعار السلع الاستهلاكية. اما فيما يتعلق بالواردات من المعدات الراسمالية والالات والمدخلات المستوردة فان انخفاض سعر الصرف المحلي يترتب عليه ارتفاع نفقات انتاج كثير من المنتجات التي تستخدم الخامات والالات المستوردة، ونظرا للحاجة الماسة لهذه المدخلات، وتعذر انتاجها محليا فقد تضطر المشروعات المحلية الى تخفيض حجم طاقتها الانتاجية والى عدم التوسع في الانفاق الاستثماري، وحتى بافتراض قدرة هذه المشروعات على تعويض هذا الاثر جزئيا عن طريق زيادة صادراتها. فان اصحاب هذه المشروعات سيكونون غير راغبين في القيام باستثمارات جديدة بسبب نقص الطلب المحلي الناتج عن ارتفاع المستوى العام للأسعار(عبدالمولي، نفس المصدر). حيث أن الأثر لتلك الحالة هو إثقال كاهل الموازنة العامة للدولة بسبب ارتفاع الأسعار، مما يضطر الدولة إلى تحمل التكاليف الاجتماعية للتكليف الاقتصادي، وكذلك زيادة عبء القروض الخارجية وهذا ينعكس على الموازنة العامة ويؤدي الى عجزها. وهذا من جراء التضخم الذي أحدثته تلك التقلبات في أسعار الصرف في الداخل. وفيما يتعلق بمدفوعات الدول لفوائد وأقساط القروض الخارجية خاصة المستحقة منها، تتأثر هي الأخرى بفعل تقلبات أسعار الصرف، حيث تتحمل الموازنة العامة للدولة أعباء إضافية للقروض الأجنبية عند تقويمها بالعملة المحلية، وتزداد قيمة خدمات تلك القروض مقومة بالعملة المحلية عند تخفيض قيمة هذه الأخيرة، وتزداد حدة هذا العبء على الموازنة العامة في حالة ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الخارجية، بعكس ما إذا كانت أسعار الفائدة تتجه نحو الانخفاض، وعندما تواجه الحكومة عجزا في الموازنة، يكون لزاما عليها الاقتراض لدفع فواتيرها، أي عند انخفاض سعر الصرف فان هذا يؤدي الى ارتفاع الأسعار وقيمة الصادرات وبالتالي انخفاض حصيلة الضرائب على الصادرات و انخفاض النفقات على المستوردات وبالتالي انخفاض العبء عن الموازنة العامة ثم انخفاض عجز في الموازنة العامة، اضافة الى ذلك يؤدي الى انخفاض الاستثمارات المحلية و الناتج المحلي الاجمالي بسبب ارتفاع نفقات انتاج كثير من المنتجات التي تستخدم الخامات والالات المستوردة، ونظرا للحاجة الماسة لهذه المدخلات

ثانياً: حالة ارتفاع أسعار الصرف :

ان ارتفاع أسعار الصرف يؤدي الى خلق حالة تؤثر على الطلب الكلي للسلع و الخدمات بسبب ارتفاع أسعارها محلياً، وفي المقابل زيادة الطلب على السلع المستوردة مما يؤثر سلباً على حركة الحساب الجاري وبالتالي على ميزان المدفوعات هذا من جانب ومن جانب آخر يؤدي الى انخفاض نسبة الضرائب على الصادرات ثم انخفاض الإيرادات في الموازنة العامة، وفي الوقت نفسه زيادة النفقات على المستوردات. ولم تتوقف تلك الآثار الى هذا الحد بل تمتد الى القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محلياً، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين. ونستنتج من خلال هذا التحليل بالنسبة لارتفاع سعر الصرف وتأثيره على الموازنة العامة، أن هناك علاقة بين ارتفاع سعر الصرف وعجز الموازنة العامة أي عندما يرتفع سعر الصرف يؤدي ذلك الى انخفاض الأسعار، وقيمة الصادرات، وبالتالي انخفاض حصيلة الضرائب على الصادرات و ارتفاع قيمة الاستيرادات وزيادة النفقات على المستوردات وبالتالي ائثال كاهل الموازنة العامة ثم ازدياد العجز في الموازنة العامة.

المبحث الثالث: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على الإيرادات العامة.

قبل التطرق إلى تقدير أثر تقلب القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو، لا بأس أن نتطرق بشكل موجز لتطور الإيرادات العامة خلال الفترة قيد الدراسة.

المطلب الأول: تحليل تطور الإيرادات العامة في الجزائر للفترة 1999-2016.

إن كانت الإيرادات العامة بمثابة الركيزة الأساسية للموازنة العامة للدولة، والتي من خلالها يمكن إعداد وتنفيذ السياسة الموازنة المنشودة، فإن الإيرادات النفطية في الجزائر والاقتصاديات النفطية بشكل عام، هي المحرك الأساسي لكافة عمليات الموازنة العامة وأساس التوازن والخلل فيها، لا بل تعتبر إيرادات الجباية البترولية هي العامل الضابط والمتحكم في صياغة السياسة الموازنة للدولة بصفة عامة. فعلى إثر ارتفاع أسعار النفط الخام في مطلع هذه الألفية سجلت الإيرادات العامة للجزائر مبالغ ضخمة، وبنسب متزايدة منذ عام 1999 وإلى غاية العام 2012. لتتراجع بعد ذلك بسبب تراجع أسعار النفط الخام منذ عام 2011. هذا الأمر يبرز مدى أهمية الاستقرار في الإيرادات البترولية وأسعار النفط الخام في المقام الأول، في استقرار الإيرادات العامة للدولة، ومن ثم التوازن المالي للموازنة العامة والاستقرار الاقتصادي في البلاد بصفة عامة.

أولاً: مكانة إيرادات المحروقات في هيكل الإيرادات العامة

انطلاقاً من خصوصية الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على مصدر وحيد للدخل يتمثل في إيرادات المحروقات، هذه الأخيرة تعتبر أهم مكون في الإيرادات الجزائرية منذ ما قبل الاستقلال على الأقل إلى غاية اللحظة. ومنذ مطلع الألفية الثالثة تزايدت أهمية إيرادات المحروقات في تشكيل الإيرادات العامة، معتمدة في ذلك على فورة أسعار النفط الخام ونزعتها نحو الارتفاع منذ العام 1999 إلى غاية 2011. فمن خلال البيانات المدرجة بالجدول أدناه يتضح بأن إيرادات المحروقات لطالما كانت تشكل النسبة الغالبة من إجمالي الإيرادات العامة للدولة. وبتعبير رقمي بلغت مساهمتها حوالي 60.81% كمتوسط من إجمالي الإيرادات العامة خلال الفترة 1999-2016. فيما تعود المسبة المتبقية (34.19%) إلى الإيرادات خارج المحروقات بصفة عامة لنفس الفترة.

جدول رقم (06-1): الأهمية النسبية لمكونات الإيرادات العامة في تشكيل القيمة الإجمالية للإيرادات العامة

السنة	الإيرادات العامة (Mrd DA)	إيرادات المحروقات (Mrd DA)	%	إيرادات خارج المحروقات (Mrd DA)	%
1999	950,5	588.3	61.89	362.2	38.11
2000	1578.1	1213.2	76.88	364.9	23.12
2001	1489.9	1001.4	67.21	488.5	32.79
2002	1603	1007.9	62.88	595.1	37.12
2003	1974.3	1350	68.38	624.3	31.62
2004	2223.2	1570.7	70.65	652.5	29.35
2005	3076.9	2352.7	76.46	724.2	23.54
2006	3640	2799	76.9	841	23.1

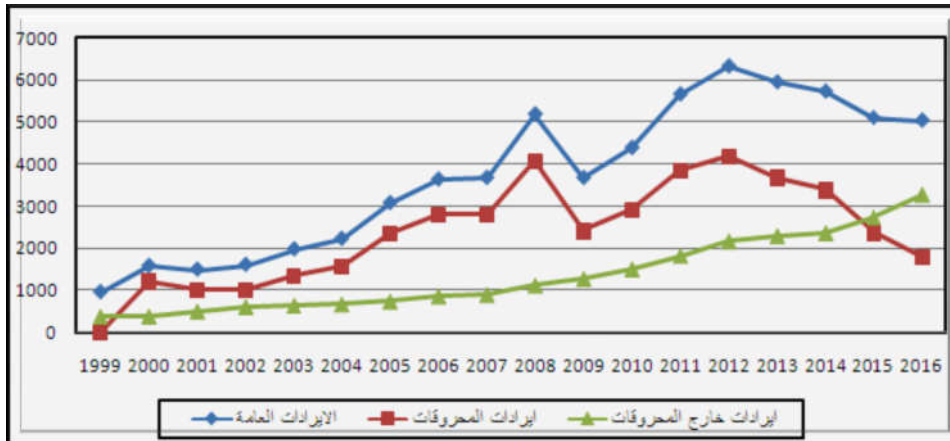
24	883.1	76	2796.8	3679.9	2007
21.23	1101.8	78.77	4088.6	5190.4	2008
34.37	1263.3	65.63	2412.7	3676	2009
33.87	1487.8	66.13	2905	4392.8	2010
31.93	1810.4	68.07	3860	5670.4	2011
33.97	2153	66.03	4184.3	6337.3	2012
38.25	2279	61.75	3678.5	5957.5	2013
40.96	2350	59.04	3388	5738	2014
53.47	2730	46.53	2375.7	5105.7	2015
64.68	3261.1	35.32	1781.1	5042.2	2016

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على تقارير موظفي صندوق النقد الدولي للسنوات:

2003، 2006، 2009، 2012، 2016.

ومن جانب آخر وعند تتبع المسار الزمني لتطور، يتبين مدى اعتماد الإيرادات العامة للدولة الجزائرية على إيرادات المحروقات عبر الزمن، وذلك تبعا لتطورات أسعار النفط الخام الذي يعتبر أساس الاستقرار فيهما. بحيث يلاحظ من خلال الشكل أدناه كيف أن الإيرادات العامة تتبع سلوك إيرادات المحروقات، وارتباطها الوثيق بالتطورات التي تحدث في قيمها.

شكل رقم (06-3): تطور مكونات الإيرادات العامة للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (06-1).

فبعد أن كانت مساهمة إيرادات المحروقات تمثل 61.89% من إجمالي الإيرادات العامة عام 1999، ارتفعت لتصل أقصاها بحوالي 78.77% عام 2008 على إثر ارتفاع أسعار النفط الخام وبلوغها مستوى قياسي عند مستوى يفوق 99 دولار للبرميل في نفس العام. لتبلغ الإيرادات الإجمالية 5109.4 مليار دينار جزائري شكلت منها إيرادات المحروقات الجزء الأكبر بقيمة 4088.6 مليار دينار جزائري. بمعدل نمو 46% مقارنة بعام 2007. ومن ثم تنخفض مساهمة إيرادات المحروقات في عام 2009 لتشكل ما نسبته 65.6% من إجمالي الإيرادات العامة (بمعدل انخفاض قدره 41% مقارنة بعام 2008) بعد انخفاض أسعار النفط الخام في هذا العام عند مستوى 61.6 دولار للبرميل الواحد. ومن ثم تتزايد مجددا حصة إيرادات المحروقات في تشكيل الإيرادات العامة إلى غاية عام 2011، حيث بلغت مساهمتها

بحوالي 68.07% عام 2011. إلا أن التدهور اللاحق الذي شهدته أسعار النفط منذ هذا التاريخ أدى إلى تراجع مساهمة إيرادات المحروقات من إجمالي الإيرادات وصلت إلى أدنى مستوى لها عند 35.32% فقط عام 2016 بعد الصدمة النفطية الأخيرة لعام 2014. أما عن الإيرادات من مختلف المصادر خارج المحروقات، وأن انخفضت أهميتها النسبية في هيكل الإيرادات العامة للفترة الإجمالية، فقد تزايدت أهميتها النسبية وبشكل متصاعد خلال هذه الفترة، بحيث انتقلت من قيمة إجمالية تقدر بحوالي 362.2 مليار دينار جزائري (38.11%) عام 1999، لتبلغ 3261.1 مليار دينار جزائري (64.68%) عام 2016. لا بل أضحت تشكل الحصة الأكبر خلال العامين الأخيرين من فترة الدراسة.

ثانيا: أهمية الجباية البترولية في هيكل الإيرادات العامة

في حقيقة الأمر تعود الأهمية النسبية المرتفعة لإيرادات المحروقات في بنية الإيرادات العامة للدولة، أساسا إلى تزايد المتحصلات الجبائية المحصلة من النشاط البترولي. واعتبار من عام 1999، وبعد القفزة النوعية لأسعار النفط الخام، تزايدت أهمية الجباية البترولية في تكوين إجمالي الإيرادات العامة للجزائر. بحيث شكلت ما نسبته 62.8% من إجمالي الإيرادات العامة للفترة 1999-2016، فيما تعود النسبة 29.3% إلى مساهمة الجباية العادية، والنسبة المتبقية إلى باقي مصادر الإيرادات غير الجبائية الأخرى لنفس الفترة.

جدول رقم (06-2): الأهمية النسبية لكل من الجباية البترولية والعادية والإيرادات غير الجبائية في تشكيل القيمة

الإجمالية للإيرادات العامة

السنة	الجبائية البترولية (Mrd DA)	%	الجبائية العادية (Mrd DA)	%	إيرادات غير جبائية (Mrd DA)	%
1999	588.3	61.89	314.8	33.12	43.6	4.59
2000	1173.2	74.34	349.5	22.15	15.4	0.98
2001	964.5	64.74	398.2	26.73	90.3	6.06
2002	942.9	58.82	482.9	30.12	112.2	7
2003	1285	65.09	524.9	26.59	99.4	5.03
2004	1485.7	66.83	580.4	26.11	72.1	3.24
2005	2267.8	73.7	640.4	20.81	83.8	2.72
2006	2714	74.56	720.8	19.8	119.7	3.29
2007	2711.8	73.69	766.7	20.83	116.4	3.16
2008	4003.6	77.13	965.2	18.6	136.6	2.63
2009	2327.7	63.32	1146.6	31.19	116.7	3.17
2010	2820	64.2	1298	29.55	189.8	4.32
2011	3829.7	67.54	1527.1	26.93	283.3	5
2012	4054.3	63.98	1906.6	30.09	246.4	3.89
2013	3678.1	61.74	2031	34.09	248.4	4.17
2014	3388.1	59.05	2091.4	36.45	258.5	4.51

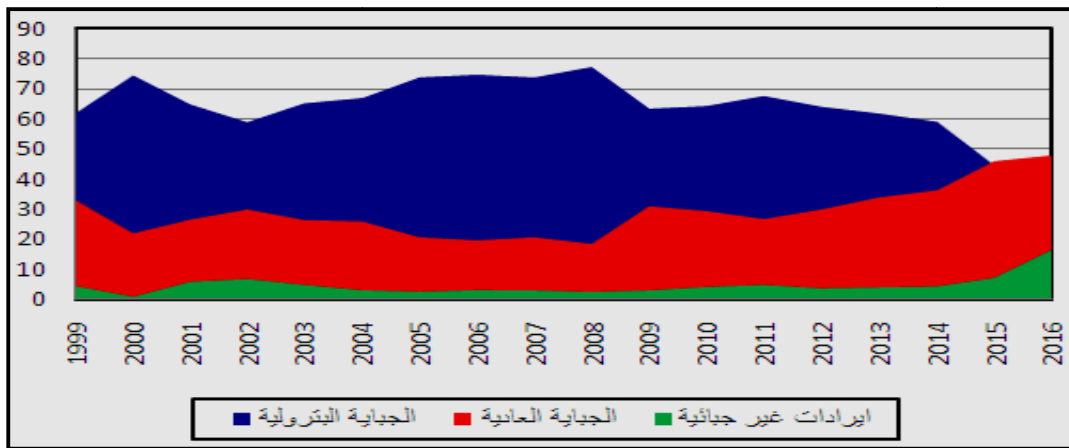
7.34	374.9	46.12	2354.7	44.56	2275.1	2015
16.62	838.2	48.05	2422.9	15.49	781.1	2016

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على بيانات وزارة المالية والجدول رقم

تأكيدا على التحليل السابق، يتبين من خلال النتائج المدرجة بالجدول أعلاه المكانة التي تحظى بها إيرادات المحروقات في تعبئة موارد الدولة، بحيث يتضح جليا تزايد أهمية الجباية البترولية في حصيللة الإيرادات العامة منذ مطلع القرن الحالي. وباستثناء عامي 2015 و2016، لم تقل مساهمة الجباية البترولية في أسوأ الأحوال عن 58% من إجمالي الإيرادات العامة. فيما تعود النسبة المتبقية لمساهمة الجباية العادية والإيرادات غير الجبائية، بحيث لم تتعد نسبة مساهمتهما معا في أحسن الأحوال عن 40% سنويا من إجمالي الإيرادات العامة، باستثناء عامي 2015 و2016.

شكل رقم (06-4): تطور نسبة مساهمة كل من الجباية البترولية والعادية والإيرادات غير الجبائية في بنية الإيرادات

العامة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بناء على بيانات الجدول أعلاه.

ومع ذلك لا بد من التنويه إلى تزايد الأهمية النسبية للجباية العادية، باعتبارها أهم مكون في الإيرادات العامة من غير المحروقات - لاسيما في الفترة 2009-2016 مقارنة بالفترة 1999-2008. بحيث لم تتعد في أحسن الأحوال سنويا عن 27% من إجمالي الإيرادات خلال الفترة 1999-2008 (باستثناء العام 2002) في ظل تزايد الأهمية النسبية للجباية البترولية، في حين تزايدت بشكل معتبر خلال الفترة اللاحقة لتشكّل ما نسبته 46% و48% عامي 2015 و2016، وهذا بالتزامن مع انخفاض الأهمية النسبية للجباية البترولية. وتعتمد الجباية العادية بالأساس على المتحصلات من الضرائب على الأرباح والمداحيل، والضرائب على السلع والخدمات، والحقوق الجمركية. هذه المتحصلات نتجت عن تزايد معدلات النمو الاقتصادي الناتج عن مختلف القطاعات الاقتصادية المحلية، بالإضافة إلى تزايد المتحصلات من الواردات في شكل حقوق جمركية خلال هذه الفترة.

وعلى الرغم من تزايد الأهمية النسبية للجباية العادية في الفترة 2009-2016 وبتوسط مساهمة يقدر بحوالي 35.3% خلال هذه الفترة، إلا أنها تبقى مرهونة بالتقلبات في الجباية البترولية. هذه الأخيرة تبقى المصدر الأساسي لإيرادات الموازنة العامة، والاستقرار فيها مرهون بالاستقرار في أسعار النفط الخام في السوق الدولية. وهذا على الرغم من الجهود

والاصلاحات التي قامت بها الدولة الجزائرية الرامية إلى تنمية الإيرادات من غير المحروقات والتقليل من الاعتماد على إيرادات النفط الخام.

هذه الحقائق إنما تدل بالمقام الأول عن الأمر ضعف أداء الإدارة الضريبية بصفة عامة، لأسباب عدة متعلقة بالإدارة نفسها وقدرتها على التحصيل الضريبي والابتكار في المجال الضريبي، وكذا ارتفاع معدلات التهرب الضريبي، ومنها ما هو متعلق بالوعاء الضريبي في حد ذاته المرتبط بالنشاط الاقتصادي والحالة الاقتصادية الداخلية، وشبه انعدام القطاع الخاص، وغيرها من العوامل التي ساهمت بشكل كبير في تدني مساهمة الجباية العادية في مجمل الإيرادات العامة. في حين تبقى مساهمة الإيرادات غير الجبائية المرتكزة بالأساس على حصص أرباح بنك الجزائر وإيرادات الدومين بعيدة كل البعد عن المستوى المقبول.

المطلب الثاني: قياس أثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على الإيرادات العامة

تهدف من خلال هذا المبحث إلى تقدير أثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على الإيرادات العامة للدولة، انطلاقاً من العلاقة الأساسية المرتبطة بأثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على أسعار النفط الخام، ولأن إيرادات المحروقات تشكل الحصة الأكبر من إيرادات الموازنة العامة، فإنه من المفترض أن يكون لتقلب سعر صرف اليورو دولار الأثر الواضح على إيرادات الموازنة العامة للدولة. ويتم تقدير هذا النموذج وفقاً للصياغة التالية:

$$Revenu = B_0 + B_1 Exchr + B_2 PibHH + U_t$$

لحيث:

Revenu تعبر عن القيمة الإجمالية لإيرادات العامة (المتغير التابع).

Exchr: هو سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو (المتغير المستقل الأول).

PibHH: يعبر عن الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات (المتغير المستقل الثاني).

U_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الإحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم (06-3): وصف متغيرات نموذج الإيرادات العامة

	LOGREVENU	LOGEXCHR	LOGPIBHH
Mean	8.093455	0.188676	8.671410
Median	8.215128	0.238015	8.637870
Maximum	8.754530	0.373371	9.573677
Minimum	6.880158	-0.084071	7.761021
Std. Dev.	0.582638	0.139562	0.616215
Jarque-Bera	1.795972	1.844057	1.435058
Probability	0.407389	0.397712	0.487956
Sum	145.6822	3.396172	156.0854
Sum Sq. Dev.	5.770939	0.331117	6.455251
Observations	18	18	18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews،

أما عن قوة العلاقة الارتباطية بين متغيرات النموذج، فهي تشير وجود علاقة طردية وقوية بين تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو والايرادات العامة للدولة. بحيث يتضح من خلال مصفوفة الارتباط أدناه، بأن معامل الارتباط بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو والايرادات العامة قد بلغ 0.67. في حين يتبين وجود علاقة طردية وقوية جدا أيضا بين الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات والايرادات العامة، بحيث بلغ 0.92.

جدول رقم (4-06) مصفوفة ارتباط اليرادات العامة بسعر صرف اليورو دولار والناتج المحلي خارج المحروقات

	LOGREVENU	LOGEXCHR	LOGPIBHH
LOGREVENU	1	0.67	0.92
LOGEXCHR	0.67	1	0.46
LOGPIBHH	0.92	0.46	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews،

أولاً: تقدير العلاقة طويلة الأجل: أي تقدير نموذج الانحدار المتعدد وفقا للعلاقة رقم () بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، والجدول التالي يظهر نتائج التقدير على النحو التالي:

جدول رقم (5-06): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable Logrevenu			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
Logexchr	1.268883	3.695786***	0.0022
Lopibhh	0.737037	9.478515***	0.0000
C	1.462901	2.257589**	0.0393
R²=92.05%	F_{stat}=86.85989	DW =1.764710	N=18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews،

1. التقييم الاحصائي للنموذج المقدر: من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000000$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت ذات إشارة حوجبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} > t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت ($P\text{-value} = 0.0393$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة سعر الصرف الحقيقي (Logexch) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع Logrevenu) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P\text{-value} = 0.0022$) أقل من (0.05).

- معلمة الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات (Logpibhh) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع Logrevenu) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0000) أقل من (0.05).
- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.9205$)، وتفيد بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما نسبته 92.05% من التغيرات التي تحدث في قيمة الايرادات العامة، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.76$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أثبتته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.6676) أكبر من 5%.

جدول رقم (6-06): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.144947	Prob. F(1,14)	0.7091
Obs*R-squared	0.184451	Prob. Chi-Square(1)	0.6676

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.1427) أكبر من 5%.

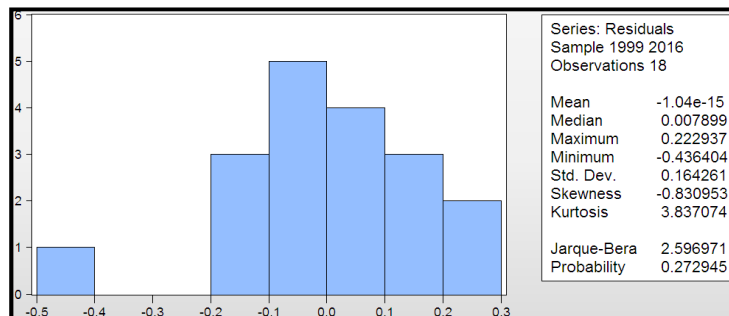
جدول رقم (7-06): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.070340	Prob. F(2,15)	0.1607
Obs*R-squared	3.893918	Prob. Chi-Square(2)	0.1427
Scaled explained SS	3.835881	Prob. Chi-Square(2)	0.1469

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن اثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.272945) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (8-06): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

2. التفسير الاقتصادي للنموذج المقدر:

يتضح من خلال بيانات الجدول رقم، بأن مرونة الإيرادات العامة للتقلبات في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو بلغت (1.27)، وهي نسبة عالية. بما يفيد بأن الزيادة في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو بنسبة 1% تؤدي إلى الزيادة في القوة الشرائية للإيرادات العامة بنسبة 1.27%. ذلك أن الزيادة في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو ترفع من القوة الشرائية لإيرادات المحروقات بصفة عامة، ومن ثم ترتفع قيمة الإيرادات العامة للدولة. في حين قدرت مرونة الإيرادات العامة للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 0.74%، بمعنى أن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة الإيرادات العامة للدولة بنسبة 0.74%. وهذا شئ مسلم به بحيث كلما زاد الناتج خارج المحروقات تزايدت قيمة الإيرادات العامة بالتبعية.

ثانيا: اختبار العلاقة السببية في المدى القصير:

تأتي هذه الخطوة للكشف فيما إذا كان سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل يسبب التغيرات في قيمة الإيرادات العامة الجزئية في المدى القصير، ولهذا الغرض نعرض فيما يلي اختبار سببية جرانجر. ولكن قبل ذلك ينبغي تحديد فترة التأخير المناسبة.

1- تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى:

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستنادا إلى غالبية المعايير، بأن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=1).

جدول رقم(06-9): اختبار فترة الابطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOGREVENU LOGEXCHR LOGPIBHH						
Sample: 1999 2016						
Included observations: 15						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	12.24573	NA	5.85e-05	-1.232764	-1.091154	-1.234273
1	70.11938	84.88136*	9.00e-08*	-7.749251	-7.182811*	-7.755285
2	74.34133	4.503407	2.07e-07	-7.112177	-6.120907	-7.122736
3	89.56902	10.15179	1.63e-07	-7.942535*	-6.526435	-7.957620*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

2- اختبار سببية جرانجر

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم إلى قبول فرضية عدم القائل بأن سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو لا يسبب التغيرات في قيمة الإيرادات العامة عند مستوى معنوية 5%، وذلك انطلاقا من القيمة الإجمالية (Prob = 0.0747). فيما تدلل النتائج أيضا إلى قبول فرض عدم القائل بأن الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات لا يسبب التغيرات في سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو عند مستوى معنوية 5%، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة لهذا الفرض (Prob = 0.4062)، وهي أكبر من 0.05. في حين تبين بأن سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو يسبب التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات.

جدول رقم(06-10): اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2016			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGEXCHR does not Granger Cause LOGREVENU	17	3.70734	0.0747
LOGREVENU does not Granger Cause LOGEXCHR		0.10188	0.7543
LOGPIBHH does not Granger Cause LOGREVENU	17	0.73346	0.4062
LOGREVENU does not Granger Cause LOGPIBHH		7.51019	0.0159
LOGPIBHH does not Granger Cause LOGEXCHR	17	0.23789	0.6333
LOGEXCHR does not Granger Cause LOGPIBHH		5.11818	0.0401

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ثالثا: تحليل مكونات التباين:

يتضح من خلال بيانات الجدول أدناه، بأن الإيرادات العامة تفسر نفسها بنسبة 100% في الفترة الأولى، ومن ثم تنخفض الأهمية النسبية لها في المدى البعيد لتصل نهاية الفترة إلى 70.97%. في حين يتبين بأن أهمية سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو أكبر منها بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات. بحيث تزايدت أهمية سعر صرف الدولار الحقيقي في تفسير تقلبات الإيرادات العامة انطلاقاً من الفترة الثانية وإلى غاية الفترة الأخيرة. بحيث ارتفعت من 16.71% في الفترة الثانية لترتفع هذه النسبة في المدى البعيد لتصل في نهاية الفترة إلى 28.86%. وعلى العكس من ذلك تناقصت أهمية الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات في تفسير تقلبات الإيرادات العامة من المدى القصير إلى المدى البعيد، إذ انخفضت من 0.2% في الفترة الثانية إلى 0.17% في الفترة الأخيرة.

جدول رقم(06-11): تحليل مكونات التباين للإيرادات العامة

Variance Decomposition of LOGREVENU:				
Period	S.E.	LOGREVENU	LOGEXCHR	LOGPIBHH
1	0.149698	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.194535	83.08478	16.71097	0.204246
3	0.230538	78.84848	20.96016	0.191352
4	0.261040	76.20601	23.63238	0.161605
5	0.287345	74.55645	25.30948	0.134064
6	0.310161	73.40808	26.47530	0.116622
7	0.329936	72.56209	27.32623	0.111676
8	0.346993	71.91036	27.96996	0.119681
9	0.361590	71.39124	28.46847	0.140291
10	0.373953	70.96696	28.86024	0.172806

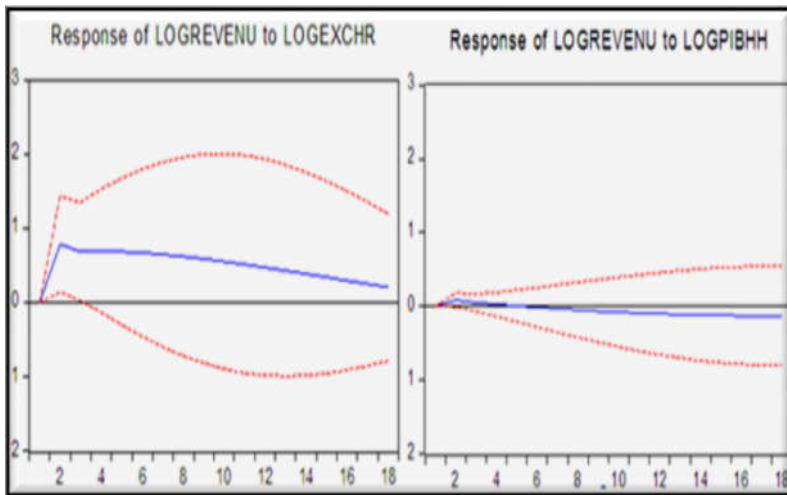
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

رابعا: تحليل دوال نبضات الاستجابة:

يسمح تحليل دوال النبضات الاستجابة الموضح في الشكل أدناه بتتبع أثر الصدمات المفاجئة التي يمكن أن تحدث في كل من سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو والناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات على قيمة الإيرادات العامة للدولة، والكيفية التي تستجيب بها الإيرادات العامة نتيجة للتغيرات المفاجئة فيهما. بحي يتضح من خلال الشكل بأن استجابة الإيرادات العامة للتغيرات المفاجئة في سعر الصرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو كانت موجبة على طول فترة الدراسة.

إلا أن هذه الاستجابة بلغت أقصاها عام 2000 ومن ثم تناقصت إلى غاية نهاية الفترة. بحيث نلاحظ بأن أقوى استجابة كانت عام 2000، إذ أدى انحراف سعر الصرف الحقيقي للدولار بمقدار 1% إلى زيادة الإيرادات العامة بنسبة 0.079%. بحيث شهد هذا العام قفزة نوعية في أسعار النفط الخام، تمكنت من خلالها الجزائر من تحقيق 1173.2 مليار دولار كحصيلة إجمالية في قيمة الجباية البترولية، ومن ثم تنخفض نسبة الاستجابة وتلاشى عبر الزمن. في حين جاءت استجابة الإيرادات العامة للتغيرات المفاجئة في الناتج المحلي الإجمالي ضعيفة جدا ومتناقصة في المدى القصير باتجاه المدى البعيد. بحيث نميز بين مرحلتين أساسيتين: الأولى 1999-2003، والثانية 2004-2016. بالنسبة للفترة الأولى كانت الاستجابة ايجابية ومتناقصة منذ الفترة الثانية وبنسب غير ذات أهمية، بحيث أدى انحراف الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بمقدار 1% إلى زيادة الإيرادات العامة بنسب متناقصة تؤول في نهاية الفترة الأولى إلى 0.0007%، في حين تحولت إلى استجابة سلبية في الفترة الثانية كما يتضح من خلال الشكل، بمعنى أن التغير في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% أصبح له أثر سلبي على الإيرادات العامة وبنسب متزايدة على المدى الطويل.

شكل رقم (06-5): دوال نبضات الاستجابة للإيرادات العامة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

المبحث الرابع: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة العامة.

على نفس النسق السابق نقوم أولا بتحليل تطور النفقات العامة خلال هذه الفترة ومن ثم نعمل على تقدير أثر تقلب القوة للدولار مقابل اليور على مستويات الانفاق العام في الجزائر.

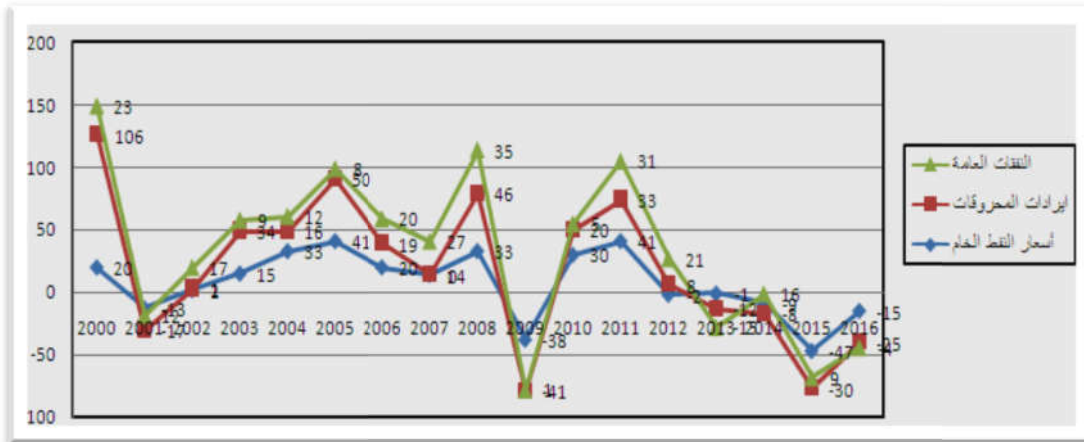
المطلب الأول: تحليل تطور النفقات العامة للفترة 1999-2016.

تتصف الاقتصاديات النفطية بسمات محددة تميزها عن غيرها من الاقتصاديات غير النفطية، وتنبع هذه الخصوصية من الدور المحوري الذي تلعبه العائدات النفطية في كافة الأنشطة الاقتصادية المحلية. فإن كانت الإيرادات النفطية بمثابة الفقري لمجملة إيرادات الموازنة العامة للدولة، فإن الانفاق العام الذي هو في الأساس مقدر على أساس الإيرادات العامة المقدر تحصيلها لسنة مالية معينة، يتأثر بدرجة كبيرة بتقلبات أسعار النفط الخام ومن ثم تقلبات إيرادات المحروقات والإيرادات الاجمالية.

أولا: العلاقة بين النفقات العامة وأسعار النفط الخام

على إثر طفرة أسعار النفط الخام لما بعد العام 1999، والتي حققت من خلالها أسعار النفط الخام مستويات عالية فاقت التوقعات آنذاك، بحيث سجلت أسعار النفط الخام معدلات نمو مرتفعة بكثير مقارنة بتلك المحققة في عقد التسعينيات والثمانينات، لاسيما في الفترة الممتدة من عام 1999-2011. وعلى إثر ذلك حققت الجزائر إيرادات مالية ضخمة أدت إلى احداث تغييرات هيكلية في جانبي الموازنة العامة وباقي مؤشرات الاقتصادي الكلي بصفة عامة. فمن جانب الموازنة العامة لاحظنا سابقا كيف أن التقلبات المستمرة في أسعار النفط الخام كانت دائما المعيار الضباط في تحديد حجم الإيرادات العامة ومستويات تقلبها عبر الزمن. ولطبيعة العلاقة بين الإيرادات والنفقات العامة، لاسيما في اقتصاد نفطي كالجزائر يتبين أيضا بأن النفقات العامة تشابه سلوك الإيرادات العامة في علاقتها مع أسعار النفط الخام عبر الزمن، بحيث يتضح جليا وجود علاقة طردية بين تطور أسعار النفط الخام ومن ثم تطور إيرادات المحروقات، فتطور النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة قيد الدراسة كما هو مبين في الشكل أدناه.

شكل رقم (06-6): العلاقة بين معدل تغير أسعار النفط الخام ومعدل تغير النفقات العامة للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات أوبك وتقارير موظفي صندوق النقد الدولي للسنوات:

2016، 2012، 2006، 2009، 2003

بحيث يتبين بوضوح المسار المتلازم لتطور كل من معدل تغير (نمو أو انخفاض) أسعار النفط الخام مع معدل تغير (نمو أو انخفاض) إيرادات المحروقات ومن ثم معدل تغير (نمو أو انخفاض) النفقات العامة على طول الفترة المدروسة. فمنذ مطلع الألفية الثالثة التي تزامنت مع الانتعاش الكبير في أسعار النفط الخام، شهدت السياسة الانفاقية للجزائر تحولا جذريا. فبعد أن كانت تقشفية على مدى مراحل الإصلاحات التي مرت بها الجزائر منذ تاريخ ما بعد صدمة أسعار النفط لعام 1986، تحولت إلى سياسة توسعية بكل ما تحمله الكلمة من معنى. وهذا راجع بالأساس إلى الإيرادات المتراكمة المتأتية من تصدير المحروقات. بحيث دخلت الجزائر مباشرة في بداية هذه الألفية في تسطير وتنفيذ مجموعة من البرامج الإنمائية والتي مست كافة القطاعات سواء الاقتصادية منها أو الاجتماعية. ولعل الأرقام تكون أكثر دلالة على ضخامة الانفاق المحقق خلال هذه الفترة تبعا لتطور أسعار النفط الخام منذ العام 1999. ففي الفترة 1999-2011 التي شهدت على العموم ارتفاع أسعار النفط الخام وانتقالها من مستوى 23.8 دولار للبرميل الواحد عام 1999 انتقل ليصل مستواه الأعلى على الإطلاق عام 2011 عند 112.86 دولار للبرميل (أي بمعدل نمو 374%) تزايدت النفقات العامة بأكثر من 7 مرات، بحيث انتقلت من 961.7 مليار دينار جزائري عام 1999 لتصل إلى 7058.1 مليار دينار جزائري عام 2011 (أي بمعدل نمو 634%). تماشيا مع تزايد حجم الاستثمارات في كافة القطاعات النفطية وغير النفطية التي شملتها برامج النمو الرباعية والخماسية المعتمدة من العام 2000 إلى غاية 2012. ومن ثم يتراجع حجم الانفاق العام بالتزامن مع انخفاض أسعار النفط الخام إلى غاية العام 2016. ولعل تتبع معدلات التغير السنوية لتقلب كل من أسعار النفط الخام وإيرادات المحروقات والنفقات يبين بشكل دقيق طبيعة العلاقة الارتباطية بين هذه المتغيرات. بحيث نلاحظ كيف أن هذه المتغيرات تتحرك سوية ارتفاعا وهبوطا سنويا وأن العامل المتحكم من الناحية الواقعية هو سعر النفط الخام وتقلباته عبر الزمن. فلو أخذنا مثلا أهم المحطات الرئيسية كعام 2001 و2009، حين انخفضت أسعار النفط بمعدل (-13%) و(-38%)، انخفضت الإيرادات من المحروقات بالمثل بمعدل (-17%) و(-41%)، ومن ثم انخفض معدل نمو النفقات العامة بمعدل 12% و1% عامي 2001 و2009 على التوالي. وعلى النقيض من ذلك الحال حدث في عام 2008 وعام 2011، بحيث ارتفعت أسعار النفط الخام بشكل كبير بحوالي 33% و41% على التوالي، ارتفعت على إثرها إيرادات المحروقات بمعدل 46% و33% على التوالي، ومن ثم ارتفع الانفاق العام بمعدل 35% و31% عامي 2008 و2011 على التوالي. ومن ثم تدهورت أسعار النفط الخام منذ العام 2011 لتسجل معدلات انخفاض متوالية بلغت أقصاها عامي 2015 و2016 بمعدل انخفاض (-47%) و(-15%) على التوالي نتج عنها تراجع إيرادات المحروقات بحوالي (-30%) و(-25%) على التوالي، وبالمحصلة انخفض الانفاق العام بمعدل 9% و(-4%) على التوالي. هذه الأرقام المسجلة تعتبر على قدر عال من الأهمية ويتضح من خلالها مدى الارتباط الوثيق بين مستويات الانفاق العام والسياسة الانفاقية بشكل عام في الجزائر وتقلبات أسعار النفط الخام في السوق الدولية.

ثانيا: تحليل بنية النفقات العامة للفترة 1999-2016.

إن تحليل هيكل النفقات العامة يمكن من معرفة توجهات السياسة الانفاقية ونوايا الدولة خلال مدة زمنية معينة، وبذلك يتضح الغرض المراد تحقيقه سواء كان اقتصاديا أم اجتماعيا. فقد يكون الغرض اقتصاديا بالمقام الأول يراد به تطوير قطاعات اقتصادية معينة بغرض زيادة معدلات نموها، وقد يكون اجتماعيا لتتمس من خلاله الدولة إلى بلوغ هدف تحسين الظروف المعيشية للمجتمع ومن ثم تحقيق الرفاهية الاجتماعية المنشودة. فبعد الانفراجة المالية الواسعة التي شهدتها إيرادات الميزانية منذ مطلع الألفية الثالثة، شهدت النفقات العامة بصنفيها التسييرية وبنفقات التجهيز معدلات نمو متزايدة بما يتوافق والخطة الاقتصادية المرسومة من قبل السلطات خلال هذه الفترة.

جدول رقم (06-12): هيكل النفقات العامة خلال الفترة 1999-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
النفقات العامة	961,7	1178,1	1321	1550,6	1690,2	1891,8	2052	2453	3108,5
كنسبة من GDP	29,7	28,6	31,3	34,3	32,2	30,7	27,1	28,8	33,2
نفقات التسيير	774,7	856,2	963,6	1097,7	1122,8	1251,1	1245,1	1437,9	1673,9
كنسبة من G	80,6	72,7	72	70,8	66,4	66,1	60,7	58,6	53,8
كنسبة من GDP	23,9	20,8	22,8	24,3	21,4	20,3	16,4	16,9	17,9
نفقات التجهيز	187	321,9	357,4	452,9	567,4	640,7	806,9	1015,1	1434,6
نسبة من G	19,4	27,3	27	29,2	33,6	33,9	39,3	41,4	46,2
كنسبة من GDP	5,8	7,8	8,5	10	10,8	10,4	10,7	11,9	15,3
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
النفقات العامة	4191,1	4246,3	4466,9	5853,6	7058,1	6024,1	6995,8	7656,3	7383,6
كنسبة من GDP	38	42,6	37,3	40,1	43,5	36,2	40,6	46,1	43,2
نفقات التسيير	2217,8	2300	2659	3879,2	4782,6	4131,5	4494,3	4617	4591,4
كنسبة من G	52,9	54,2	59,5	66,3	67,8	68,6	64,2	60,3	62,2
كنسبة من GDP	20,1	23,1	22,2	26,6	29,5	24,8	26,1	27,8	26,9
نفقات التجهيز	1973,3	1946,3	1807,9	1974,4	2275,5	1892,6	2501,5	3039,3	2792,2
كنسبة من G	47,1	45,8	40,5	33,7	32,2	31,4	35,8	39,7	37,8
كنسبة من GDP	17,9	19,5	15,1	13,5	14	11,4	14,5	18,3	16,3

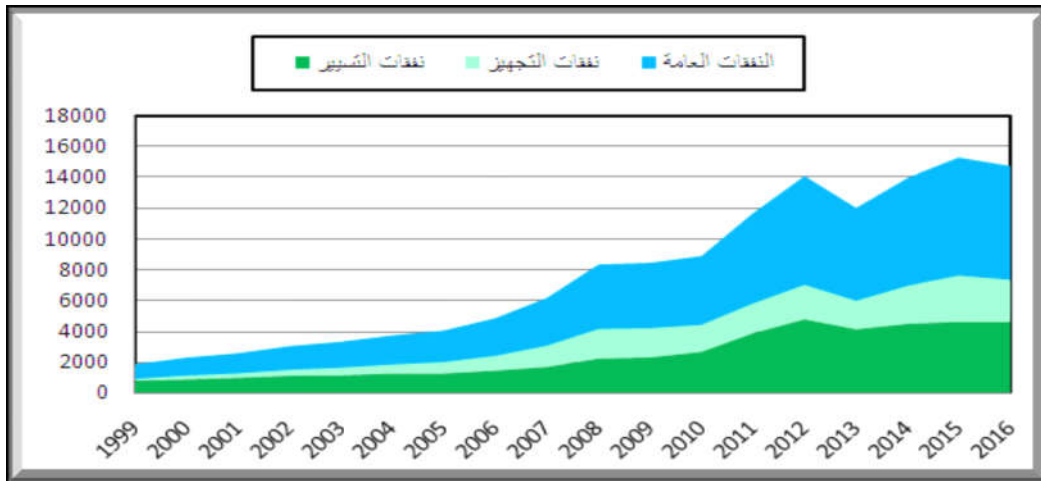
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية وتقارير موظفي صندوق النقد الدولي للسنوات:

2003، 2006، 2009، 2012، 2016.

استقراء البيانات المتضمنة في الجدول أعلاه يتبين من خلاله بأن كل من نفقات التسيير وبنفقات التجهيز قد تزايدت بوتيرة متسارعة خلال هذه الفترة مقارنة بحقبة التسعينيات والثمانينيات من القرن الماضي. ويرجع ذلك بالأساس إلى الوضع المالي الملائم لتوسيع نطاق حجم هذه الأنواع من النفقات، وبما تفرضه ضرورة تنفيذ الخطة الاقتصادية المزمومة. فمن جانب نفقات التسيير فقد انتقلت من 774.7 مليار دينار جزائري عام 1999 لتصل إلى أقصاها عام 2012 بمقدار 4782.6 مليار دينار جزائري. لتتخفف بعد ذلك على إثر تراجع أسعار النفط الخام لكنها حافظت على مستوى مرتفع إلى غاية نهاية الفترة. ويرجع هذا الارتفاع في نفقات التسيير إلى ضخامة الزيادات في الأجور والرواتب

لاسيما في القطاع الحكومي بالإضافة إلى زيادة التحويلات الجارية وتعويضات العمال، ناهيك عن العبء الإضافي الناتج عن تسديد الدين العمومي. وكذلك الحال بالنسبة لنفقات التجهيز فهي الأخرى اتخذت منحى صعودي منذ العام 1999 إلى غاية العام 2012 كذلك، ومن ثم تقلب بين الانخفاض والارتفاع محافظة على مستويات عالية إلى غاية عام 2016. بحيث تزايدت بأكثر من 7 مرات عام 2012 مقارنة بعام 1999. وهذه الزيادة تعتبر عالية جدا من حيث المضمون. كما أنها تفوق تلك الزيادة المحققة في نفقات التسيير التي تزايدت بأكثر من 6 مرات عام 2012 مقارنة بعام 1999. بحيث ارتفعت من 187 مليار دينار جزائري عام 1999 لتبلغ 2275.5 مليار دينار جزائري عام 2012، ومن ثم تنخفض في العام اللاحق مسجلة مبلغ قدره 1892.6 مليار دينار جزائري. لتعاود الارتفاع عامي 2014 و 2015 على التوالي بلغت أقصاها عند مستوى 3039.3 مليار دينار جزائري عام 2015. وهذا على الرغم من تراجع أسعار النفط الخام. ولعل أهم مسببات تزايد نفقات التجهيز هو توجه الدولة نحو تحريك عجلة النمو الاقتصادي، من أجل ارساء قاعدة إنتاجية متنوعة ووضع أسس نمو مستدام. بحيث عمدت الدولة الجزائرية إلى تجسيد مجموعة من البرامج الانمائية، تراوحت بين الرباعية والخماسية منذ العام 2001. والتي تضمنت في طياتها اعتمادات مالية ضخمة مست كافة القطاعات الاقتصادية الفلاحية والصناعية والسياحية وغيرها، وتشديد العديد من الهياكل القاعدية، بالإضافة إلى الانفاق الكبير في شكل دعم للاستثمار الخاص وتفعيل دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عملية النمو. فكل هذه الاجراءات وغيرها كان القصد منها إحداث تغيير هيكلي في هيكله الاقتصاد الوطني، يراد من خلاله تنويع القاعدة الانتاجية وتنويع مصادر الدخل وارساء الاقتصاد الوطني على أسس متينة وحقيقية، يمكن من خلالها تجنب الآثار السلبية وغير المرغوبة لتقلبات أسعار النفط الخام المتكررة.

شكل رقم (06-7): هيكل النفقات العامة للفترة 1999-2016

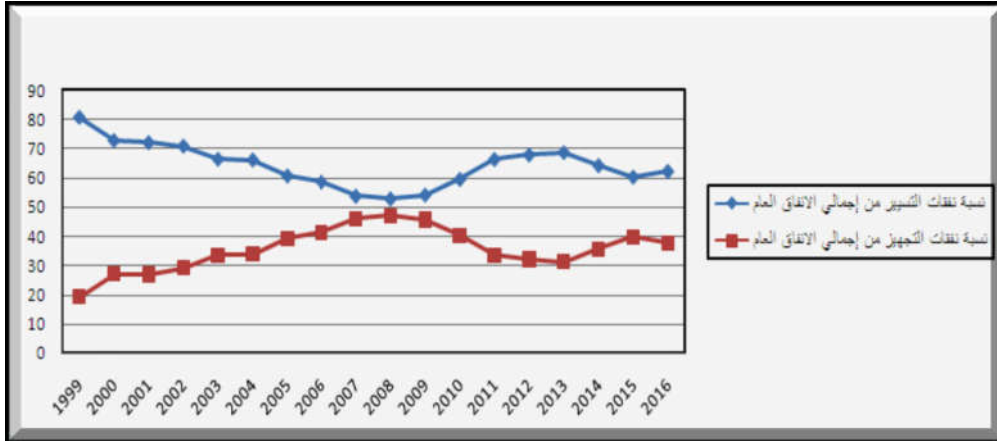


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (06-12)

كذلك يلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أهمية الدور الذي لعبته كل من نفقات التسيير ونفقات التجهيز في تكوين الحجم الإجمالي للانفاق العام للفترة قيد الدراسة. بحيث يلاحظ ارتفاع الأهمية النسبية لحجم نفقات التسيير من إجمالي النفقات العامة، مقارنة بالأهمية النسبية لحجم نفقات التجهيز في تكوين حجم الانفاق العام على طول فترة الدراسة، كما هو موضح في الشكل أدناه. بحيث يفيد تحليل هذين النسبتين عبر الزمن في معرفة توجه السياسة الانفاقية للدولة

خلال فترة معينة. بحيث يتضح جليا من خلال الشكل البياني لتطور نسبي نفقات التسيير ونفقات التجهيز إلى إجمالي النفقات العامة، وجود تحول في وجهة الانفاق العام من الانفاق الاستهلاكي إلى الانفاق الاستثماري. بحيث نميز بين مرحلتين أساسيتين: الأولى تغطي الفترة 1999-2008، والثانية تغطي الفترة 2009-2016.

شكل رقم (06-8): الأهمية النسبية لنفقات التسيير ونفقات التجهيز في هيكل النفقات العامة للفترة 1999-2016

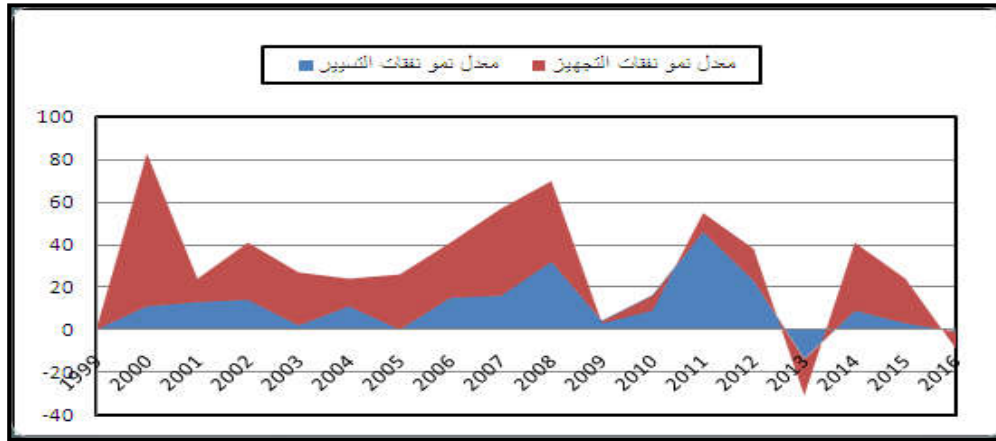


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (06-12)

تميزت المرحلة الأولى 1999-2008 بتزايد الأهمية النسبية لنفقات التجهيز مقارنة بنفقات التسيير، وبتعبير رقمي ارتفعت نسبة نفقات التجهيز من إجمالي الانفاق العام بشكل متزايد منذ العام 1999 إلى غاية عام 2008، منتقلة من 19.4% لتصل أقصاها عند مستوى 47.1% عام 2008. في حين ترجعت الأهمية النسبية لنفقات التسيير خلال نفس الفترة، بحيث انخفضت من 80.6% عام 1999 لتصل أدنى مستوى لها عند 52.9% عام 2008. بما يفيد بأن الغرض من الانفاق العام كان استثماريا أكثر منه استهلاكيا خلال هذه الفترة وهو ما توجهت الاعتمادات المالية المخصصة والمنفذة على برنامجي الانعاش الاقتصادي (البرنامج الرابعي 2001-2004) ودعم النمو الاقتصادي (البرنامج الخامسي 2005-2009). ما يجب التنويه إليه كمسألة غاية في الأهمية هو أن معظم هذا الانفاق المخصص لتنفيذ وتمويل هذين البرنامجين انصرف إلى العالم الخارجي في شكل واردات. هذه الأخيرة يتأتى الجزء الأكبر منها من دول الاتحاد الأوروبي بنسبة تفوق 53% من مجمل الواردات. والتي لطالما كان لأحجامها وتقلب أسعارها العبء الأكبر على رصيد الموازنة العامة للدولة واحتياطياتها من الصرف الأجنبي. أما الفترة الثانية 2009-2016 وعلى النقيض من الفترة الأولى شهدت ارتفاع الأهمية النسبية للنفقات التسييرية على حساب النفقات التجهيزية. بحيث ارتفعت من 54.2% عام 2009 لتصل إلى مستوى 60.2% عام 2016. في حين تراجع الأهمية النسبية لنفقات التجهيز في تكوين إجمالي النفقات العامة من 45.8% عام 2009 لتبلغ مستوى 37.8% عام 2016. بما يفيد تزايد النفقات الجارية (الاستهلاكية) عن النفقات الاستثمارية. وهذه النتائج تنبع من حقيقة تزايد فاتورة الواردات من الغذاء، وكذا تزايد التحويلات الجارية، وزيادة الرواتب والأجور في القطاع العام والتعويضات بشكل غير مسبوق خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى تزايد الانفاق الاستهلاكي في شكل امستوردات من السلع الاستهلاكية وغير المنتجة.

ومن جانب آخر تدلل النتائج على العموم، بأن نفقات التجهيز وإن انخفضت أهميتها النسبية في الفترة ما بعد عام 2008، فإنها قد حققت معدلات نمو مرتفعة في أغلب سنوات الدراسة مقارنة بمعدلات نمو نفقات التسيير خلال الفترة ما قبل 2008 ومعدلات انخفاض أكبر مقارنة بنفقات التسيير للفترة ما بعد 2008. كما هو مبين في الشكل أدناه.

شكل رقم(06-9): معدل نمو نفقات التسيير ونفقات التجهيز للفترة 1999-2008.



المصدر: من اعداد الباحث بناء على بيانات الجدول السابق

بحيث سجلت نفقات التسيير معدلات جد مرتفعة في الفترة الأولى لعل أهمها يقدر بحوالي: 72%، 27%، 41%، 38% سنوات 2000، 2002، 2007، 2008 على التوالي، في حين قدرت معدلات انخفاضها في الفترة اللاحقة مثلا بحوالي: (-7%)، (-17%)، (-8%) سنوات 2010، 2013، 2016 على التوالي. بمعنى تقلبت في نطاق واسع قدره 89%. في حين كان معدل تقلب نفقات التسيير في مجال قدره 60%. بما يفيد بأن نفقات التجهيز كانت أقل استقرارا مقارنة بنفقات التسيير. ويعود السبب في ذلك إلى التقلبات التي أسعار النفط الخام ومن ثم الإيرادات المحصلة من تصدير المحروقات إجمالا، والتي تعتبر مصدر تمويل هذه النفقات على وجه الخصوص. الأمر الذي لطالما كان لها الأثر البالغ على مسيرة التنمية الاقتصادية في الجزائر. والدلائل التاريخية على ذلك كثيرة، لعل أهمها الصدمة النفطية لعام 1986 التي تسببت في زعزعة الاقتصاد الوطني بعدما تدهورت كافة مؤشرات التوازن الداخلية والخارجية ودخول الجزائر في أزمة مديونية خانقة استمرت معها إلى غاية السنوات الأولى من هذه الألفية. لتحل الصدمة النفطية للأخيرة لعام 2014. والتي أدت إلى كبح كافة المشاريع والأنشطة الاقتصادية القائمة محليا، ومن جانب آخر فإنها جاءت لتؤكد على فشل كافة البرامج الانمائية المسطرة على الأقل منذ مطلع الألفية الثالثة. وتبين بشكل واضح مدى هشاشة الاقتصاد الجزائري ومواطن الضعف فيه وعدم قدرته على مواجهة الصدمات الخارجية.

الطلب الثاني: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على النفقات العامة

سنتطرق من خلال هذا الجزء من الدراسة إلى تقدير أثر تقلب القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على قيمة النفقات العامة للفترة 1999-2016. وبنفس المنهجية السابقة يتم تقدير هذا النموذج وفقا للصياغة التالية:

$$Expend = a_0 + a_1Exchr + a_2Pibhh + e_t$$

حيث:

Expend تعبر عن القيمة الإجمالية للواردات الجزائرية (المتغير التابع).

exchr: هو سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار (المتغير المستقل الأول).

Pibhh يعبر الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات (المتغير المستقل الثاني).

e_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الاحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم(06-13): وصف متغيرات الدراسة لنموذج النفقات العامة

	LOGEXPEND	LOGEXCHR	LOGPIBHH
Mean	8.055932	0.188676	8.671410
Median	8.191312	0.238015	8.637870
Maximum	8.943288	0.373371	9.573677
Minimum	6.941499	-0.084071	7.761021
Std. Dev.	0.694658	0.139562	0.616215
Jarque-Bera	1.655847	1.844057	1.435058
Probability	0.436956	0.397712	0.487956
Sum	145.0068	3.396172	156.0854
Sum Sq. Dev.	8.203334	0.331117	6.455251
Observations	18	18	18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews،

تدلل نتائج دراسة معامل الارتباط إلى وجود علاقة طردية بين تقلبات حجم الانفاق العام الجزائري وتقلبات سعر صرف الدولار الحقيقي مقابل اليورو، بحيث تشير نتائج مصفوفة الارتبط أدناه بأن معامل الارتباط بينهما بلغ 54%، وهي نسبة مرتفعة نوعا. في حين يتضح وجود علاقة طردية قوية بلغت 98% بين سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو والنفقات العامة.

جدول رقم(06-14): مصفوفة ارتباط سعر صرف النفقات العامة بسعر صرف اليورو دولار والناتج خارج المحروقات

	LOGEXPEND	LOGEXCHR	LOGPIBHH
LOGEXPEND	1	0.54	0.98
LOGEXCHR	0.54	1	0.46
LOGPIBHH	0.98	0.46	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews،

أولا: تقدير العلاقة طويلة الأجل: أي تقدير نموذج الانحدار المتعدد وفقا للعلاقة رقم () بطريقة المربعات الضغرى العادية (OLS)، والجدول التالي يظهر نتائج التقدير على النحو التالي:

جدول رقم (06-15): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المرعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable Logexpend			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
Logexchr	0.504042	2.838908***	0.0124
Logpibhh	1.061144	26.38910***	0.0000
C	-1.240788	-3.702767**	0.0021
R²=98.50%	F_{stat}=494.0670	DW=1.560571	N=18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

1. التقييم الاحصائي للنموذج المقدر: من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000000$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت ذات إشارة سالبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} > t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت ($P-value = 0.0021$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة سعر الصرف الحقيقي (Logexchr) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع Logexpend) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P-value = 0.0124$) أقل من (0.05).
- معلمة الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات (Logpibhh) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع Logrevenu) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P-value = 0.0000$) أقل من (0.05).
- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.9850$)، وتفيد بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما نسبته 98.50% من التغيرات التي تحدث في قيمة الانفاق العام، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 1.56$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أثبتته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.5192) أكبر من 5%.

جدول رقم (06-16): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.330766	Prob. F(1,14)	0.5743
Obs*R-squared	0.415455	Prob. Chi-Square(1)	0.5192

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.4872) أكبر من 5%.

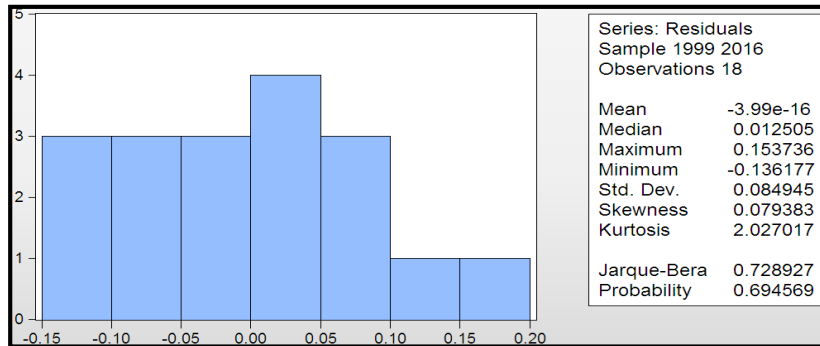
جدول رقم(06-17): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.651176	Prob. F(2,15)	0.5356
Obs*R-squared	1.437973	Prob. Chi-Square(2)	0.4872
Scaled explained SS	0.512786	Prob. Chi-Square(2)	0.7738

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.694569) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم(06-18): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

2. التفسير الاقتصادي للنموذج المقدر:

أثبتت نتائج التقدير بأن القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو كان لها الأثر الإيجابي على قيمة الانفاق العام خلال فترة الدراسة، بحيث قدرت مرونة الانفقات العامة لتقلبات سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو بحوالي 0.5%، بمعنى أن الزيادة في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو أدت إلى زيادة النفقات العامة بحوالي 0.5%. وهذه النتيجة تعتبر منطقية على اعتبار أن حجم الانفاق العام يعتمد بشكل كبير على قيمة الإيرادات العامة، وبما أن الزيادة في القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو تحسن من قيمة الإيرادات، فإن ذلك بالتعدي يؤدي إلى تزايد الانفاق العام. في حين أثبتت النتائج بأن مرونة الانفاق العام للزيادة في الناتج المحلي الإجمالي قدرت بحوالي 1.06%، بمعنى أن الزيادة في الناتج المحلي خارج المحروقات بنسبة 1% أدت إلى زيادة الانفاق العام بشكل كبير بنسبة 1.05%. وهذا ما كانت تسعى إليه الدولة الجزائرية منذ مطلع الألفية الثالثة، بحيث ركزت كل جهودها من أجل تحقيق نمو مرتفع في القطاعات الاقتصادية من غير المحروقات. ولعل معدلات نمو نفقات التجهيز لاسيما في الفترة من 1999-2008 أكبر دليل على ذلك والتي تزامنت مع برنامجي الانعاش الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي. إلا أن كل الجهود المبذولة من قبل السلطات الجزائرية لم تخلصها من التبعية المطلقة للمحروقات. بدليل تدهور كافة مؤشرات المالية العامة لمجرد تدهور أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

ثانيا: اختبار العلاقة السببية في المدى القصير:

تأتي هذه الخطوة للكشف فيما إذا سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل يسبب التغيرات في قيمة النفقات العامة الجزائرية في المدى القصير، ولهذا الغرض نعرض فيما يلي اختبار سببية جرانجر. ولكن قبل ذلك ينبغي تحديد فترة التأخير المناسبة.

1. تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى:

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستنادا إلى كافة المعايير، بأن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=4).

جدول رقم(06-19): اختيار فترة الابطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: LOGEXPEND LOGEXCHR LOGPIBHH						
Sample: 1999 2016						
Included observations: 15						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	17.07641	NA	3.07e-05	-1.876855	-1.735245	-1.878363
1	79.07505	90.93133	2.73e-08	-8.943340	-8.376899	-8.949373
2	82.31699	3.458073	7.14e-08	-8.175599	-7.184328	-8.186158
3	116.2276	22.60705*	4.67e-09*	-11.49701*	-10.08091*	-11.51209*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

2. اختبار سببية جرانجر

تضير النتائج الواردة في الجدول رقم إلى رفض فرضية عدم القائلة بأن سعر صرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو لا يسبب التغيرات في قيم النفقات العامة الجزائرية عند مستوى معنوية 5%، وذلك انطلاقا من القيمة الإحتمالية (Prob = 0.0023). في حين نقبل فرضية عدم القائلة بأن النفقات العامة تسبب التغيرات في سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو عند مستوى معنوية 5%، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة لهذا الفرض (Prob = 0.2994)، وهي أكبر من 0.05. وهو ما يؤكد على نتيجة التقدير السابق التي تفيد بأن التغير في قيمة الدولار مقابل اليورو يسبب التغيرات في مستويات الانفاق العام في الجزائر في المدى القصير. في حين تشير النتائج إلى قبول كافة فرضيات عدم الأخرى بما في ذلك الفرضية القائلة بأن الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات لا يسبب التغيرات في مستوى الانفاق العام في المدى القصير.

جدول رقم(06-20): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2016			
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGEXCHR does not Granger Cause LOGEXPEND	15	12.3024	0.0023
LOGEXPEND does not Granger Cause LOGEXCHR		1.44858	0.2994
LOGPIBHH does not Granger Cause LOGEXPEND	15	1.17883	0.3769
LOGEXPEND does not Granger Cause LOGPIBHH		3.03030	0.0933
LOGPIBHH does not Granger Cause LOGEXPEND	15	1.17883	0.3769
LOGEXPEND does not Granger Cause LOGPIBHH		3.03030	0.0933

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ثالثا: تحليل مكونات التباين

يفيد تحليل مكونات التباين في معرفة أهم العوامل المفسرة لتقلبات المتغير التابع، ومدى أهميتها في تفسير هذه التغيرات في المديين القصير والبعيد معا. فمن خلال النتائج المدرجة بالجدول أدناه يتبين بأن قيمة النفقات العامة تفسر نفسها بنسبة 100% في الفترة الأولى، ومن ثم تنخفض هذه النسبة في المدى البعيد لتصل في نهاية الفترة إلى 62.25%. في حين حل متغير سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو في المرتبة الثانية من حيث أهميته في تفسير نقل حجم النفقات العامة، بحيث تزايدت هذه الأهمية من 22.77% في الفترة الثانية لتصل إلى أقصاها في نهاية الفترة عند مستوى 37.43%. أما عن الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات، وعلى الرغم من تدني أهميته النسبية فإنها تدهورت بمرور الزمن (باستثناء الارتفاع الملاحظ في الفترة الثانية والثالثة عند مستوى 0.28% و 0.81% على التوالي)، بحيث انخفضت بشكل تدريجي لتصل أدناها في نهاية الفترة مسجلة النسبة 0.31%.

جدول رقم (06-21): تحليل مكونات التباين للنفقات العامة

Variance Decomposition of LOGEXPEND:				
Period	S.E.	LOGEXPEND	LOGEXCHR	LOGPIBHH
1	0.058515	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.130438	76.95009	22.77248	0.277424
3	0.133110	76.22588	22.96410	0.810019
4	0.154216	73.32583	26.03058	0.643591
5	0.221338	66.59153	32.95366	0.454808
6	0.252136	64.37518	35.27278	0.352041
7	0.271638	64.02112	35.63163	0.347244
8	0.303581	63.23785	36.37476	0.387387
9	0.323965	62.44268	37.21712	0.340209
10	0.337373	62.24905	37.43442	0.316528

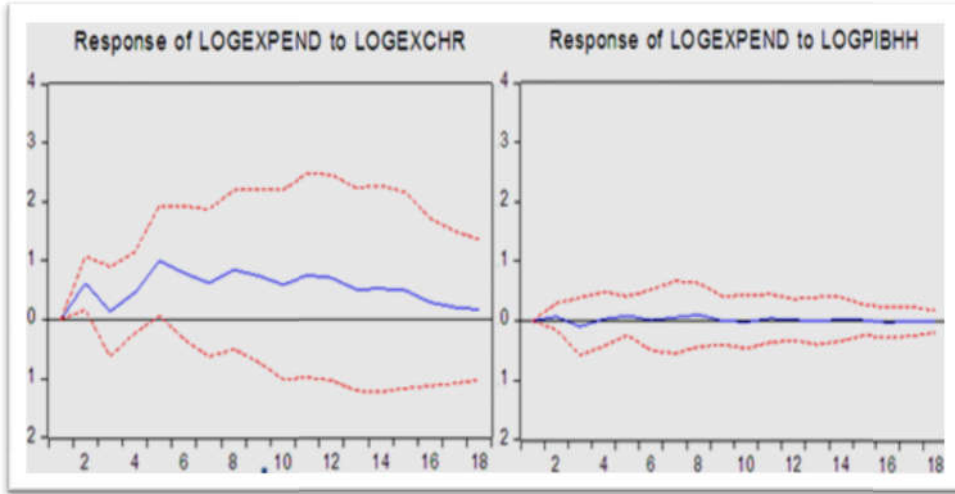
المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

رابعا: تحليل دوال نبضات الاستجابة

يشير البيان أدناه إلى تطور استجابة النفقات العامة نتيجة للتغيرات المفاجئة التي حدثت في كل من سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل اليورو و الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات. فمن جانب الاستجابة لتقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو يتضح جليا كيف أن الانحراف في قيمة هذا الأخير تؤدي إلى استجابة طردية في حجم الانفاق العام الجزائري إما بالاجاب أو بشكل سلبي. فلو أخذنا مثلا العام 2001 الذي شهد بداية انخفاض قيمة الدولار من جراء أحداث 11 سبتمبر 2001، نلاحظ بأن قيمة النفقات العامة قد انخفضت بمعدل 12% مقارنة بعام 2000، وهذا بسبب تراجع القوة الشرائية للايرادات العامة، هذه الأخيرة انخفضت بشكل كبير بمعدل (-17%) عام 2001 مقارنة بعام 2000. ويعود السبب بالدرجة الأولى إلى انخفاض القوة الشرائية لبرميل النفط المصدر. وحتى بالقيمة الاسمية انخفض بمعدل (-12.94%) عام 2001 مقارنة بالعام السابق. وهو ما أثبتته نتائج دوال نبضات الاستجابة تماما، فبعد الاستجابة الايجابية خلال العام 2000 بنسبة 0.06%، انخفضت عام 2001 لتسجل النسبة 0.01% فقط كنتيجة لانحراف سعر الصرف الحقيقي بمقدار 1%. لتبلغ الاستجابة أقصاها عام 2003 بنسبة 0.09%. ومن ثم تنقلب بين الارتفاع والانخفاض تبعا لتقلب القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو. حتى العام 2008، بحيث أدى

الانحراف في قيمة الدولار مقابل اليورو بمقدار 1% إلى انخفاض الانفاق العام نسبة 0.05%. للتلاشى بعد هذا التاريخ تدريجياً حتى نهاية الفترة. أما عن استجابة النفقات العامة للتغيرات المفاجئة في الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات فكانت شبه منعدمة على طول الفترة. والتي كانت سلبية سنوات 2001، 2008، 2011، 2014، 2016. التي شهدت انخفاضاً في أسعار النفط الخام.

شكل رقم (06-10): دوال نبضات الاستجابة للنفقات العامة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9.

المبحث الثالث: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة

قبل تقدير الأثر النهائي لتقلب سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة، نستعرض في البداية تطور هذا الرصيد وسلوكه ازاء تقلبات أسعار النفط الخام خلال الفترة 1999-2016.

المطلب الأول: تحليل تطور رصيد الموازنة العامة للفترة 1999-2016.

قبل التطرق إلى تحليل تطور رصيد الموازنة العامة للدولة، لابد من التعرض إلى تطور حصيلة الجباية البترولية وتوزيعها ما بين الجباية البترولية الموازنية وفائض الجباية الموجه لصندوق ضبط الإيرادات. على اعتبار أن إيرادات المحروقات تعود ملكيتها في الأساس إلى شركة سونطراك وشركائها. أما عن حصيلة الجباية البترولية فهي ناتج مجموعة الضرائب والرسوم المفروضة على النشاط البترولي بصفة عامة، بما فيها أرباح الشركات البترولية ودخولها. ومن ثم يحول جزء من هذه الحصيلة في شكل إيرادات للميزانية العامة، والجزء المتبقي الذي يعبر عن الفرق بين السعر المرجعي المحتسب عند تقدير الإيرادات العامة والسعر الحقيقي (الفعلي) فهو يحول في شكل فائض إلى صندوق ضبط الإيرادات.

أولاً: تطور هيكل الجباية البترولية

على إثر تحسن أسعار النفط الخام بشكل ملحوظ منذ الثلاثي الأول من عام 1999، ونظرا للتوقعات الإيجابية بشأن استمرار مستوياتها نحو الارتفاع في المستقبل، عمدت السلطات الجزائرية إلى إنشاء صندوق ضبط الإيرادات بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لعام 2000. كأحد أنواع الصناديق السيادية التي تهتم بالحفاظ على ثروات المجتمع، هذا الأخير يعتمد بالأساس في جانب موارده على فائض الجباية البترولية. والجدول التالي يوضح توزيع الجباية البترولية ما بين الموازنة العامة وصندوق ضبط الإيرادات.

جدول رقم(06-22): توزيع الجباية البترولية بين الموازنة وصندوق ضبط الإيرادات الوحدة: مليار دينار

جزائري

السنة	الجباية البترولية الموازنية	فائض الجباية البترولية الموجه لصندوق ضبط الإيرادات	اجمالي الجباية البترولية
2000	720	453,2	1173,2
2001	840,6	123,9	964,5
2002	916,4	26,5	942,9
2003	836,1	448,9	1285
2004	862,2	623,5	1485,7
2005	899	1368,8	2267,8
2006	916	1798	2714
2007	973	1738,9	2711,9
2008	1715,4	2288,2	4003,6
2009	1927	400,7	2327,7
2010	1501,7	1318,3	2820

3829,7	2300,3	1529,4	2011
4054,3	2535,3	1519	2012
3678,1	2062,2	1615,9	2013
3388	1810,3	1577,7	2014
2275,1	552,2	1722,9	2015
1781,2	98,6	1682,6	2016

المصدر: وزارة المالية

يتضح من خلال البيانات الواردة بالجدول أعلاه، بأن حصيلة الجباية البترولية قد حققت مبالغ مهمة وبشكل متواضل خلال الفترة 2000-2012. بحيث تزايدت بأكثر من ثلاث مرات عام 2012 مقارنة بعام 2000، حيث انتقلت من 1173.2 مليار دينار جزائري عام 2000 لتبلغ أقصاها عام 2012 عند 4054.3 مليار دينار جزائري. كما تدلل النتائج المدرجة بالجدول على أن حصيلة الجباية البترولية تعتمد في قيمتها على تقلبات أسعار النفط الخام كما أوضحنا سابقا. الأمر الذي يمكن الاستدلال عليه من خلال أهم نقاط التحول الرئيسية لأسعار النفط الخام خلال هذه الفترة. أو بما يعرف بدورات سعر النفط سواءا الايجابية منها أو السلبية (التي حدثت مثلا عام 2001، 2002، 2008، 2009، 2011، 2012، 2014) والتي عادة تتزامن مع ارتفاع أو انخفاض أسعار النفط الخام. وعلى نفس الشاكلة سرت الجباية البترولية الموجهة لصندوق ضبط الإيرادات، بحيث كلما ارتفعت أسعار النفط الخام ومن ثم إيرادات الجباية البترولية، تزايد حجم الفائض الموجه إلى صندوق ضبط الإيرادات. وعلى العكس من ذلك كلما انخفضت أسعار النفط الخام أدى ذلك إلى انخفاض حصيلة الجباية البترولية ومن ثم ينخفض القسط الموجه لصندوق ضبط الإيرادات. ولعل سنتي 2008 و2012 من أكثر الشواهد على تزايد الفائض الموجه نحو صندوق ضبط الإيرادات بقيمة 2288.2 مليار دينار جزائري و2535.3 مليار دينار جزائري على التوالي. ذلك لأن الجباية البترولية سجلت أكبر مستوياتها خلال هذين العامين بالتحديد، بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام وبلوغها مستويات قياسية خلال هذين العامين. وعلى النقيض من ذلك حدث أعوام 2002، 2009، 2016، بحيث تزامن الانخفاض في الفائض الموجه لصندوق ضبط الإيرادات مع انخفاض إيرادات الجباية البترولية، كانعكاس لانخفاض أسعار النفط الخام خلال هذه السنوات. أما بالنسبة للجباية البترولية الموازنة فنلاحظ أن قيمتها تعتمد بشكل كبير كذلك على تقلبات أسعار النفط الخام من ناحية ورصد الموازنة العامة من ناحية أخرى، وعلى العموم يلاحظ تزايد القسط الموجه لتمويل عجز الموازنة العامة خلال الفترة 2000-2004 على حساب القسط الموجه لصندوق ضبط الإيرادات، وهو الأمر الذي حدث أيضا عامي 2009 و2016. بحيث بلغ أقصى قيمة له عام 2009 بحوالي 1927 مليار دينار جزائري في مقابل 400.7 مليار دينار جزائري فقط وجهت كفائض لصندوق ضبط الإيرادات. وهذا على إثر تراجع أسعار النفط الخام عند مستوى يقارب 60 دولار للبرميل عام 2009 بعدما كان يفوق 99 دولار للبرميل عام 2008، الأمر الذي أدى تراجع الإيرادات العامة للدولة. في حين انخفض القسط الموجه لتمويل العجز الموازي خلال الفترات المتبقية من الدراسة في مقابل القسط الفائض.

ثانيا: تحليل العلاقة بين تطور الإيرادات العامة وتطور النفقات العامة

لعل تحليل معدل نمو الإيرادات العامة ومعدل نمو النفقات، يفيد كثيرا في تحليل تطور رصيد الموازنة (فائضا كان أم عجزا) الموازنة العامة عبر الزمن. وهذا انطلاقا من كون أن هذا الرصيد يتحدد على أساس الفرق بين قيمة كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة. والجدول التالي يوضح تطور كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة للفترة 1999-2016

جدول رقم(06-23): العلاقة بين تطور الإيرادات العامة والنفقات العامة للفترة 1999-2016

السنة	الإيرادات العامة (Mrd DA)	معدل التغير %	النفقات العامة (Mrd DA)	معدل التغير %
1999	950,5	-	961.7	-
2000	1578.1	66	1178.1	23
2001	1489.9	-6	1321	12
2002	1603	8	1550.6	17
2003	1974.3	23	1690.2	9
2004	2223.2	13	1891.8	12
2005	3076.9	38	2052	8
2006	3640	18	2453	20
2007	3679.9	1	3108.5	27
2008	5190.4	41	4191.1	35
2009	3676	-29	4246.3	1
2010	4392.8	19	4466	5
2011	5670.4	29	5853.6	31
2012	6337.3	12	7058.1	21
2013	5957.5	-6	6024.1	-15
2014	5738	-4	6995.7	16
2015	5105.7	-11	7656.3	9
2016	5042.2	-1	7383.6	-4

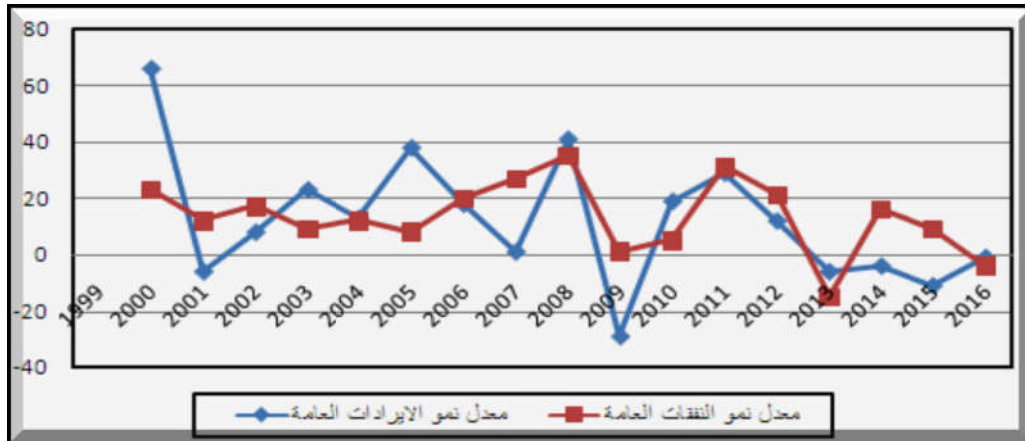
المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على تقارير موظفي صندوق النقد الدولي للسنوات:

2003، 2006، 2009، 2012، 2016.

في الاقتصاديات النفطية بشكل عام تعتمد النفقات العامة بشكل كبير على قيمة الإيرادات النفطية ومن ثم قيمة الإيرادات العامة للدولة. بمعنى أن الرابطة التي تجمعهما وتتحكم في مستويهما، هي مستويات أسعار النفط الخام وتقلباتها في السوق الدولية عبر الزمن. فالجزائر باعتبارها إحدى هذه الدول يلاحظ بأن تطور الإنفاق العام ذو علاقة موجبة مع تطور الإيرادات العامة (ارتفاعا وانخفاضاً). مع ملاحظة وجود بعض الحالات الاستثنائية أين انخفضت الإيرادات العامة في حين تزايدت النفقات العامة أو العكس. إلا أنه ما يلاحظ هو أن معدل نمو الإيرادات العامة في

الفترة 2000-2008 كان أكبر من معدل نمو النفقات العامة، وهذا بالنظر إلى الارتفاع الكبير في أسعار النفط الخام والذي نتج عنه تحقيق فوائض مالية معتبرة خلال هذه الفترة بما يفوق متطلبات الانفاق العام خلال هذه الفترة. بحيث قدر معدل نمو الإيرادات العامة بحوالي 20.7%، في حين قدر معدل نمو النفقات العامة بمعدل 17.8% خلال الفترة. وهذا على الرغم من حزمة المبالغ المخصصة لتمويل برنامجي الانعاش الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي. بما يفيد بأن الجزائر قد حققت مكاسب ضخمة من جراء تصدير النفط الخام، مستفيدة بذلك من ارتفاع مستويات أسعار النفط الخام المستمر خلال هذه الفترة.

شكل رقم (06-11): العلاقة بين تطور معدل نمو الإيرادات العامة ومعدل نمو النفقات العامة للفترة 1999-2016



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول أعلاه

أما في الفترة اللاحقة 2009-2016 التي تميزت على العموم بتراجع معدلات نمو أسعار النفط الخام (باستثناء عامي 2010 و 2011)، فإن معدلات نمو النفقات العامة فاقت معدل نمو الإيرادات العامة (باستثناء عامي 2010 و 2013). وذلك للأسباب التي ذكرناها سابقا والتي تتمثل أساسا في تزايد النفقات الجارية والانفاق المعتبر على الواردات خلال هذه الفترة. بحيث بلغ معدل نمو النفقات العامة 7.12%، في حين سجلت الإيرادات العامة معدل نمو سالب قدر بحوالي (-0.37%).

ثالثا: تحليل تطور رصيد الموازنة العامة للفترة 1999-2016.

منذ العام 2000 احديدا شهدت أوضاع المالية العامة تحسنا ملحوظا مقارنة مع عقد التسعينيات، على إثر الوفرة المالية المحققة من جراء الطفرة الايجابية في أسعار النفط الخام منذ العام 1999. ومن ثم تحسن مركز التوازن الداخلي المعبر عنه برصيد الميزانية العامة للدولة. وكمحصلة للنتائج الايجابية في حصيلة الجباية البترولية في لاسيما في الفترة 2000-2008 كما أوضحنا سابقا. تزايدت الإيرادات العامة للدولة بشكل يفوق الزيادة في الانفاق العام المحقق في ذات الفترة. وبالتالي حققت الموازنة العامة فوائض متتالية خلال هذه الفترة (مع احتساب قيمة الإيرادات العامة على أساس لجباية البترولية الاجمالية). كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم(06-24): تطور رصيد الموازنة العامة خلال الفترة 1999-2016

BS/GDP	رصيد الميزانية BS	R/GDP	الإيرادات العامة R	G/GDP	النفقات العامة G	السنة
-0.35	-11.2	41,4	950.5	29,7	961.7	1999
9.7	400	38,3	1578.1	28,6	1178.1	2000
4	168.9	35,6	1489.9	31,3	1321	2001
1.16	52.4	35,4	1603	34,3	1550.6	2002
5.41	284.1	37,6	1974.3	32,2	1690.2	2003
5.39	331.4	36,3	2223.2	30,7	1891.8	2004
13.55	1024.9	40,8	3076.9	27,1	2052	2005
13.96	1187	42,8	3640	28,8	2453	2006
6.11	571.4	39,4	3679.9	33,2	3108.5	2007
9.05	999.3	47	5190.4	38	4191.1	2008
-5.72	-570.3	36,9	3676	42,6	4246.3	2009
-0.61	-73.2	36,6	4392.8	37,3	4466	2010
-1.26	-183.2	39,7	5670.4	40,1	5853.6	2011
-4.45	-720.8	39,1	6337.3	43,5	7058.1	2012
-0.4	-66.6	35,8	5957.5	36,2	6024.1	2013
-7.3	-1257.7	33,3	5738	40,6	6995.7	2014
-15.27	-2550.6	30,8	5105.7	46,1	7656.3	2015
-13.45	-2341.4	29,5	5042.2	43,2	7383.6	2016

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية وتقارير موظفي صندوق النقد الدولي للسنوات:

2003، 2006، 2009، 2012، 2016.

فباستثناء العام 1999، يتبين من خلال البيانات الواردة بالجدول أعلاه، بأن رصيد الموازنة العامة حافظ على حالة الفائض منذ العام 2000 إلى غاية العام 2008. بحيث انتقل من فائض قدره 400 مليار دولار عام 2000 ليصل إلى حوالي 999.3 مليار دولار عام 2008. كما نلاحظ بأن هذا الفائض قد سجل أعلى قيمة له عام 2005 بمقدار 1024.9 مليار دينار جزائري. يرجع ذلك إلى تزايد حجم الجباية البترولية بشكل كبير، ومن ثم تزايد معدل نمو الإيرادات العامة بمعدل كبير جدا بلغ 38% في حين انخفضت النفقات العامة بنسبة 8% خلال العام 2005 مقارنة بالعام 2004. وبالمقابل شهد العام 2002 أدنى فائض محقق خلال هذه الفترة بمقدار 52.4 مليار دينار جزائري. وذلك بسبب تزايد معدل نمو النفقات العامة بنسبة 17% عام 2002، وبما يفوق معدل نمو الإيرادات العامة. هذه الأخيرة حققت معدل نمو قدره 8% خلال نفس العام. وذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط الطفيف عام 2002 مقارنة بالعام 2001.

أما الفترة اللاحقة 2009-2016 فقد تحول خلالها رصيد الموازنة العامة من حالة الفائض إلى حالة العجز. ففي الوقت الذي شهدت فيه أسعار النفط الخام تراجعاً ملحوظاً خلال هذه الفترة (باستثناء عامي 2010، 2011)، شهدت النفقات العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تزايداً مستمراً، وينسب أعلى من نسب الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي. بحيث لم تنخفض نسبة الانفاق العام إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في أسوأ الأحوال عن 36% طيلة هذه الفترة. إذ انتقلت من 42.6% عام 2009 لتبلغ أقصاها عام 2015 عند مستوى 46.1%. في حين تراجعت بشكل متتالي نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج الإجمالي. فبعد أن كانت تقدر بحوالي 36.9% عام 2009، أصبحت الإيرادات العامة تمثل ما نسبته 29.5% من إجمالي الناتج الإجمالي عام 2016. ولذلك تزايد حجم العجز الموازي إلى الناتج الإجمالي بالتبعية، بحيث انتقل من (-5.72%) عام 2009، ليسجل نسبة مرتفعة جداً عامي 2015 و 2016 بحوالي (-15.27%) و(-13.45%). وهذه النتائج إنما تدل بالأساس على مدى حساسية مؤشرات المالية العامة للدولة للتقلبات التي تحدث على مستوى أسعار النفط الخام، كما تدل على أن أسعار النفط الخام والإيرادات البترولية بالحصلة هي سبب الخلل والاستقرار في مؤشرات التوازن الداخلي.

المطلب الثاني: تقدير أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على رصيد الموازنة العامة

أما عن محصلة أثر تقلبات القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو على الرصيد الصافي للموازنة العامة، فهو ما سنعمد إلى تقديره خلال الفترة 1999-2016 في هذه المرحلة. وذلك من خلال تقدير النموذج الذي يعطى بالصيغة التالية:

$$Bs = b_0 + b_1 Exchr + b_2 Pibhh + e_t$$

حيث:

Bs تعبر عن رصيد الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (المتغير التابع).

$exchr$: هو سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار (المتغير المستقل الأول).

$Pibhh$ يعبر الناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات (المتغير المستقل الثاني).

e_t : حد الخطأ العشوائي.

وفيما يلي أهم الخصائص الإحصائية لمتغيري الدراسة.

جدول رقم (06-25): وصف متغيرات نموذج رصيد الموازنة العامة

	BS	EXCHR	PIBHH
Mean	-9.097723	1.218450	6940.217
Median	-10.67575	1.268748	5654.850
Maximum	1.625436	1.452624	14381.20
Minimum	-20.07541	0.919366	2347.300
Std. Dev.	6.968329	0.162098	4101.162
Jarque-Bera	1.211182	1.477868	1.884219
Probability	0.545752	0.477623	0.389805
Sum	-163.7590	21.93210	124923.9
Sum Sq. Dev.	825.4794	0.446688	2.86E+08

Observations	18	18	18
--------------	----	----	----

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير نتائج مصفوفة الارتباط أدناه إلى وجود علاقة ارتباط عكسية وقوية لسعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار على رصيد الموازنة العامة للدولة، بحث بلغ معامل الارتباط بينهما 0.58. كما توضح النتائج وجود علاقة عكسية قوية جدا بين الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات ورصيد الموازنة العامة، بحيث قدر معامل الارتباط بينهما 0.88/

جدول رقم (06-26): مصفوفة ارتباط رصيد الموازنة العامة بسعر صرف اليورو دولار والناتج خارج المحروقات

	BS	EXCHR	PIBHH
BS	1	-0.58	-0.88
EXCHR	-0.58	1	0.27
PIBH	-0.88	0.27	1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

أولاً: تقدير العلاقة طويلة الأجل

أي تقدير نموذج الانحدار المتعدد وفقاً للعلاقة رقم () بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، والجدول التالي يظهر نتائج التقدير على النحو التالي:

جدول رقم (06-27): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable Bs			
Variable	Coefficie	t-Statistic	Prop
Exchr	--15.62191	-4.210548***	0.0008
C	19.13742	4.360872***	0.0006
Pibhh	-0.001326	-9.040211**	0.0000
R²=89.67%	F_{stat}=65.11231	DW =2.388349	N=18

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

1. التقييم الاحصائي للنموذج المقدر: من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية ($Pro-F_{cal} = 0.000000$) وهي أقل من (0.05).
- معلمة الحد الثابت ذات إشارة موجبة ومعنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} > t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت ($P-value = 0.0006$) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة سعر الصرف الحقيقي (Exchr) تحمل إشارة سالبة (علاقة عكسية مع Bs) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها ($P-value = 0.0008$) أقل من (0.05).

- معلمة الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات (Pibhh) تحمل إشارة سالبة (علاقة طردية مع Bs) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0000) أقل من (0.05).
- بلغت قيمة معامل التحديد ($R^2=0.8967$)، وتفيد بأن المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما نسبته 89.67% من التغيرات التي تحدث في رصيد الموازنة العامة، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون ($DW = 2.38$)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي. وهو ما أثبتته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.2672) أكبر من 5%.

جدول رقم (06-28): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.027744	Prob. F(1,14)	0.3279
Obs*R-squared	1.231016	Prob. Chi-Square(1)	0.2672

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.1392) أكبر من 5%.

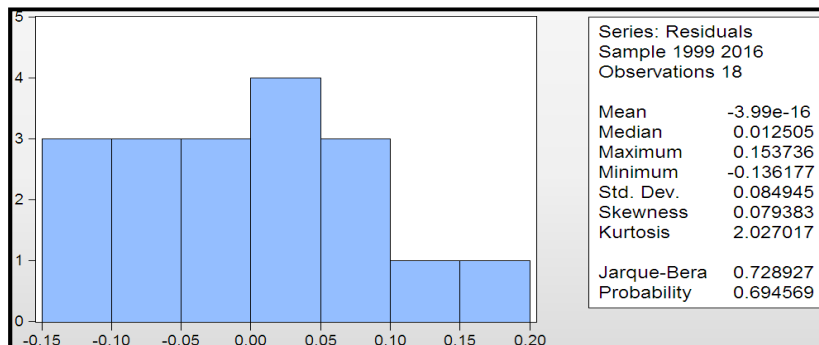
جدول رقم (06-29): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.104578	Prob. F(2,15)	0.1564
Obs*R-squared	3.944203	Prob. Chi-Square(2)	0.1392
Scaled explained SS	2.762706	Prob. Chi-Square(2)	0.2512

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن اثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.785407) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (06-30): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

2. التفسير الاقتصادي للنموذج:

يتضح من خلال نتائج التقدير الموضحة بالجدول رقم، بأن التغير في قيمة اليورو أمام الدولار كان لها أثر سلبي ومعتبر على رصيد الموازنة العامة، بحيث أدت الزيادة في القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار بوحدة واحدة إلى انخفاض الفائض (أو زيادة العجز) إلى الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 15.62%. ويعود السبب في ذلك إلى طون أن ارتفاع القوة الشرائية لليورو في مقابل الدولار يقلل من القوة الشرائية لايرادات المحروقات فالإيرادات الاجمالية، ومن جانب آخر يرفع من تكلفة الواردات التي من شأنها الرفع من مبالغ الانفاق العام. على اعتبار أن جزء لا يستهان به من الانفاق العام يحول إلى دول منطقة اليورو في شكل انفاق على المستوردات من السلع والخدمات اللازمة لتغطية الطلب المحلي. وهو ما اتضح بشكل جلي منذ ما بعد تاريخ الأزمة المالية العالمية لعام 2008 بعدما تزايدت معدلات نمو النفقات العامة بشكل كبير كان للواردات الجزء الأكبر من هذا الانفاق المحقق خلال هذه الفترة، في مقابل تراجع معدلات نمو الإيرادات العامة في نفس الفترة مقارنة بالفترة 1999-2008.

ثانيا: اختبار العلاقة السببية في المدى القصير

تأتي هذه الخطوة للكشف فيما إذا سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل يسبب التغيرات في قيمة الصادرات الجزائرية في المدى القصير، ولهذا الغرض نعرض فيما يلي اختبار سببية جرانجر. ولكن قبل ذلك ينبغي تحديد فترة التأخير المناسبة.

1. تحديد فترة التباطؤ الزمني المثلى:

يتضح من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم، واستنادا إلى كافة المعايير، بأن فترة التأخير الزمني المثلى هي (P=3).

جدول رقم(06-31): اختيار فترة التباطؤ المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: BS EXCHR PIBH						
Sample: 1999 2016						
Included observations: 15						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-168.9258	NA	1812840.	22.92344	23.06505	22.92193
1	-112.1121	83.32684	3210.797	16.54827	17.11471	16.54224
2	-101.6607	11.14807	3216.139	16.35477	17.34604	16.34421
3	-69.52177	21.42598*	266.2009*	13.26957*	14.68567*	13.25448*

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

2. اختبار سببية جرانجر

تضير النتائج الواردة في الجدول رقم إلى رفض فرضية العدم القائلة بأن سعر صرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار لا يسبب التغيرات في رصيد الموازنة العامة عند مستوى معنوية 5%، وذلك انطلاقا من القيمة الإجمالية (Prob = 0.0351). كما تشير النتائج إلى امكانية رفض فرضية العدم القائلتين بأن رصيد الموازنة العامة لا يسبب الناتج المحلي الاجمالي خارج المروقات، ان الناتج المحلي الاجمالي لا يسبب رصيح الموازنة العامة عند مستوى معنوية 5%. وكذلك الأمر بالنسبة للفرضية القائلة بأن سعر صرف اليورو دولار الحقيقي لا يسبب الناتج الاجمالي من خارج المحروقات.

جدول رقم (06-32): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2016			
Lags: 3			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EXCHR does not Granger Cause BS	15	6.23395	0.0351
BS does not Granger Cause EXCHR		2.51779	0.1693
PIBH does not Granger Cause BS	15	5.36432	0.0470
BS does not Granger Cause PIBH		7.72521	0.0228
PIBH does not Granger Cause EXCHR	15	1.56132	0.3149
EXCHR does not Granger Cause PIBH		5.48751	0.0450

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ثالثا: تحليل مكونات التباين

أما بالنسبة لتحليل مكونات التباين فقد أظهرت نتائج على قدر من الأهمية، بحيث أتضح بأن التغيرات في رصيد الموازنة العامة للدولة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي تعسر نفسها بنسبة 100% في الفترة الأولى ومن ثم تنخفض هذه النسبة تدريجيا لتصل في المدى البعيد عند الفترة الأخيرة بنسبة 28.59% فقط. في حين تبين النتائج بأن أهم مكون مفسر لتقلبات رصيد الموازنة العامة هو سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار منذ الفترة الثانية إلى غاية الفترة الأخيرة. ومن جانب آخر تزايدت هذه النسبة بشكل مسامر من 63.49% في الفترة الثانية إلى 68.55% في نهاية الفترة. في حين لم يكن لتغيرات الناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات أهمية بالغة في تفسير تقلبات رصيد الموازنة العامة في المديين القصير والطويل معا.

جدول رقم (06-33): تحليل مكونات التباين لرصيد الموازنة العامة

Variance Decomposition of BS:				
Period	S.E.	BS	EXCHR	PIBH
1	1.443909	100.0000	0.000000	0.000000
2	2.966852	36.47099	63.48786	0.041154
3	3.006703	36.94330	62.18692	0.869780
4	3.455969	28.72164	68.17606	3.102302
5	4.409702	27.53220	70.37939	2.088403
6	4.532205	30.53511	66.82778	2.637106
7	4.625049	29.92406	67.32980	2.746138
8	5.044644	25.15505	72.07609	2.768867
9	5.156627	26.82916	70.37401	2.796835
10	5.232339	28.59400	68.55347	2.852524

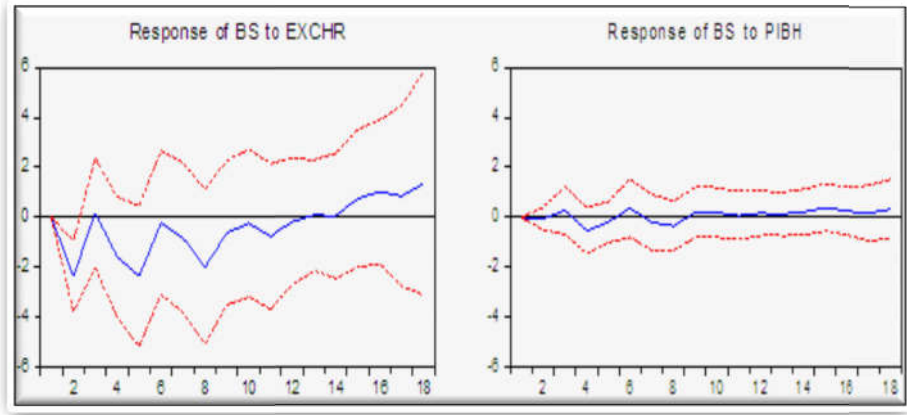
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

فبقدر ما تعبر هذه النتائج عن أهمية تفسير سعر الصرف الحقيقي لليورو للتغيرات في رصيد الموازنة العامة، فإنها تعبر عن مدى تأثير الانفاق العام والواردات على رصيد الموازنة العامة في المدى البعيد، بحيث تتفق هذه النتائج مع تلك المحققة في الواقع بالنظر إلى دخول رصيد الموازنة العامة في عجوزات متتالية منذ العام 2008. متأثرة بداية بتراجع إيرادات النفط الخام، ومن ثم بالأثر الاضائي لتزايد الانفاق العام على السلع المستوردة من الخارج لاسيما الانفاق الاستهلاكي بصفة عامة ومن منطقة اليورو. تحديدا

رابعاً: تحليل دوال نبضات الاستجابة

يعبر البيان أدناه عن استجابة رصد الموازنة العامة منسوبا إلى الناتج المحلي الاجمالي للتغير المفاجئ في كل من سعر الصرف الحقيقي لليورو مقابل الدولار والناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات.

شكل رقم (06-12): دوال نبضات الاستجابة لرصيد الموازنة العامة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

بحيث يتضح بوضوح كيف أن التقلب في القوة الشرائية لليورو مقابل الدولار تحدث استجابة عكسية في رصيد الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي. ففي الوقت الذي انخفضت فيه القوة الشرائية لليورو أمام الدولار في الفترة 1999-2001 كانت الاستجابة طردية، بحيث أدى انحراف سعر الصرف الحقيقي لليورو بمقدار 1% إلى انخفاض العجز أو ارتفاع الفائض في رصيد الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الاجمالي بجوالي 0.27% عام 2000 مثلاً. في حين شهدت الفترة ما بين 2002-2010 عموماً ارتفاع قيمة اليورو في مقابل الدولار، وعلى إثر ذلك أدى انحراف سعر الصرف الحقيقي إلى زيادة العجز أو انخفاض الفائض في رصيد الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي بنسبة 1.59% و 0.18% عامي 2002 و 2010 على التوالي. فيما شهدت الفترة اللاحقة تراجع قيمة اليورو أمام الدولار، الامر الذي نتج استجابة ايجابية لرصيد الموازنة العامة كنسبة من الناتج الاجمالي على الرغم من تزايد العجز في عجز الموازنة العامة.

خاتمة الفصل

حاولنا من خلال الفصل تقدير أثر تقلب القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار على مؤشرات التوازن الداخلي، المتمثلة في مكونات الموازنة العامة. وقد اتضح من خلال نتائج التقدير بأن تقلبات سعر صرف اليورو دولار لها تأثير واضح على مستويات كل من الإيرادات العامة والنفقات العامة الجزائرية، ومن ثم رصيد الموازنة العامة. ويتوقف هذا التأثير - كما لاحظنا - على تقلبات أسعار النفط الخام في المقام الأول من جانب الإيرادات العامة، ومن ثم فاتورة الواردات من منطقة اليورو بالتحديد من جانب النفقات العامة، في حين يعتمد الأثر النهائي على رصيد الموازنة العامة على مجموع الأثرين السابقين. الأمر الذي يتبين معه بأن التوازن الداخلي (التوازن المالي للموازنة العامة) يبقى مرهونا بعوامل خارجية لا يمكن بأي حال من الأحوال السيطرة عليها ولا التنبؤ باتجاهاتها في المستقبل. وهو ما يعد على درجة عالية من الخطورة طالما بقيت مؤشرات المالية العامة في تبعية مستمرة لتقلبات أسعار النفط الخام

الفصل السابع

دراسة العلاقة بين التوازن الداخلي

والخارجي

تمهيد

إن دراسات التوازن الإقتصادي الكلي بصفة عامة، وإن كانت مسألة نظرية يصعب تحقيقها في الواقع، فإنها تعتبر مسألة جوهرية وغاية في الأهمية، حظيت بإهتمام العديد من الاقتصاديين والباحثين منذ القدم، كما حظيت بأهمية خاصة في إطار النظريات الاقتصادية الكلية، الكلاسيكية منها والحديثة. هذه الأخيرة مبنية بالأساس على مناقشة مفهوم التوازن الاقتصادي، وذلك من خلال التعرض للكيفيات التي يتحقق بها التوازن الإقتصادي، ومسببات الخلل فيه، ومن ثم الآليات الكفيلة بإعادة الاقتصاد لوضع التوازن من جديد، وذلك من خلال تفعيل أدوات السياسات الاقتصادية الكلية المتعارف عليها، والمتمثلة في أدوات السياسة النقدية، المالية، والتجارية.

وإن كانت دراسة التوازن الإقتصادي الكلي بشقيه الداخلي والخارجي بهذه الأهمية، باعتباره الهدف المأمول الذي تطمح إليه كافة الاقتصاديات العالمية بدون استثناء، سواء المتقدمة منها أو النامية، فإن دراسة عجز الموازنة العامة للدولة باعتبارها أحد أهم مؤشرات التوازن الداخلي، وعجز ميزان المدفوعات باعتباره أهم مؤشرات التوازن الخارجي، ودراسة العلاقة بينهما، لا تقل في الأهمية عنه، وذلك لكونها مرتبطة بمدى فاعلية ونجاعة السياسات النقدية والمالية والسياسات التجارية الخارجية التي تتبناها الحكومات، ومن ثم الآثار المترتبة عنها والتي من شأنها أن تؤثر على كافة المؤشرات الاقتصادية الكلية، ومن ثم التوازن الاقتصادي الكلي والتنمية الاقتصادية بصفة عامة.

بناء على ما تقدم، ولدواعي مرتبطة بأهداف الدراسة، نحاول في هذا المقام دراسة العلاقة بين القطاع العام الداخلي (رصيد الموازنة العامة) والقطاع الخارجي (رصيد الميزان الجاري)، باعتبارهما أهم مؤشرين عن التوازن الداخلي والخارجي على التوالي. وبالتطبيق على الاقتصاد الجزائري كنموذج عن الاقتصاديات النفطية، يعتمد بشكل أساسي على مصدر وحيد للدخل يتمثل في النفط، والتوازنات الاقتصادية الكلية فيه في مجملها محكومة بالتقلبات في إيرادات النفط. لاسيما وأن هذه الأخيرة تضبطها مجموعة من العوامل الخارجية المرتبطة بظروف الاقتصاد العالمي، ولا يمكن التنبؤ بحدة واتجاه تقلبها في المديين القريب والبعيد معا. وعليه نحاول في هذا الجزء من الدراسة تحليل فرضية العجز التوأم ومدى تحقيقها في الاقتصاد الجزائري. ومن هذا المنطلق سنتناول في هذا الفصل النقاط التالية:

- **المبحث الأول:** الجوانب النظرية للعجز الموازي.
- **المبحث الثاني:** التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات.
- **المبحث الثالث:** الاطار النظري للعلاقة بين القطاع الداخلي والقطاع الخارجي.
- **المبحث الرابع:** قياس وتحليل العلاقة بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري.

المبحث الأول: الجوانب النظرية للعجز الموازني

يعد العجز الموازني أحد أهم المشكلات الاقتصادية على المستوى الكلي، والتي نوقشت في البرنامج الأكاديمي والسياسي منذ سبعينيات القرن العشرين. ومن جانب آخر يعتبر العجز الموازني الذي يزداد تدريجياً في العديد من البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء، مشكلة تحد من كفاءة ونجاعة السياسات الاقتصادية المعتمدة من قبل هذه البلدان في كفافها ضد مشاكل الاقتصاد الكلي، لاسيما مسألتي البطالة والتضخم، والتوازن الاقتصادي الكلي بصفة عامة. وعلى غرار العجز الموازني، حظي العجز بالميزان الخارجي باهتمام بالغ في مختلف الأدبيات الاقتصادية على والمذاهب الاقتصادية على اختلاف معتقداتها ونظرتها للتوازن الخارجي والتوازن الاقتصادي الكلي بصفة عامة. ولذلك سنتطرق في هذا الجزء من الدراسة إلى بعض المفاهيم المتعلقة بالعجزين.

المطلب الأول: مفهوم عجز الموازنة العامة

عندما تزيد النفقات العامة للدولة على إيراداتها يحدث عجز في الموازنة العامة، وهو يعرف بالعجز النقدي. وهو غير العجز الكلي الذي يساوي العجز النقدي مضافاً إليه أو مطروحاً منه صافي حيازة الأصول المالية.¹ أي أن العجز المالي يتحقق عندما تزيد نفقات الدولة عن إيراداتها العامة، مما يدفع إلى اللجوء للقروض أو الإصدار النقدي لتغطية الزيادة في الإنفاق.² ويعرف أيضاً على أنه: "قصور الإيرادات العامة المقدرّة للدولة عن سداد النفقات المقدرّة".³ وقد أشار دليل إحصاءات مالية الحكومات الصادر عن صندوق النقد الدولي إلى أن عجز الموازنة العامة يمثل حجم الاقتراض الحكومي المطلوب، إلى جانب الإيرادات والمنح، لتغطية إجمالي النفقات وصافي الإقراض، وذلك لتحقيق أهداف السياسة العامة. ويمثل العجز أو الفائض الفرق بين إجمالي الإيرادات والمنح، وإجمالي النفقات وصافي الإقراض.⁴ هذا ويمكن النظر بشكل عام إلى عجز الموازنة العامة بمنظاريهما:⁵

1. **المعنى المالي والمحاسبي:** عجز الموازنة العامة هو زيادة النفقات عن الإيرادات، بشرط أن تتضمن الموازنة جميع نفقات الدولة إيراداتها.
2. **المعنى الاقتصادي والاجتماعي:** حيث يتمثل عجز الموازنة العامة بجملة الآثار السلبية المتأتية من السياسة المالية المطبقة، والمنهج المتبع في إعداد الموازنة وتنفيذها، أي عندما تكون النتائج المتحققة من جراء تنفيذ الموازنة سلبية أكثر منها إيجابية.

¹ - نيفين فرج إبراهيم إبراهيم، أثر عجز الموازنة العامة في مصر في الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك والسببية، بحث اقتصادية عربية، العدد 71، 2015، صص 97-98.

² - عبد الكريم صادق بركات، الاقتصاد المالي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998، ص 398.

³ - حسين راتب يوسف زيان، عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999، ص 92.

⁴ - نيفين فرج إبراهيم إبراهيم، مرجع سابق، ص 98.

⁵ - عالمي زهيرة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية: عرض تجارب دولية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسينية بن بوعلوي، الشلف، 2016-2017، ص 64.

وعليه فإن جوهر قضية العجز الموازي يتبلور بصفة عامة في وجود تباين شديد بين معدلات نمو النفقات العامة من ناحية ومعدلات نمو الإيرادات العامة من ناحية أخرى، ويستدل على مدى التفاوت بين جانبي النفقات والإيرادات العامة من خلال تقدير العلاقة بين التغير النسبي في الإيرادات العامة والتغير النسبي في النفقات العامة، أي ما يطلق عليه مصطلح درجة حساسية التغيرات في الإيرادات العامة تجاه التغيرات في النفقات العامة، ويعبر عنها بالصيغة التالية:¹

$$\phi_e = \frac{\Delta T}{T} / \frac{\Delta E}{E}$$

حيث:

ϕ_e : يشير إلى معامل حساسية الإيرادات للتغير النسبي بالنسبة للنفقات العامة.

ΔT : التغير في الإيرادات العامة.

T: إجمالي قيمة الإيرادات العامة.

ΔE : التغير في النفقات العامة.

E: إجمالي النفقات العامة.

وتعكس قيمة ϕ_e مدى وجود الفجوة قائمة بين النفقات والإيرادات العامة واتجاه قيمة المعامل إلى التناقص باستمرار يؤكد ظهور اتجاه عام لتزايد عجز الموازنة العامة والعكس في حالة تزايد قيمة هذا المعامل.

المطلب الثاني: أنواع العجز الموازي

يمكن التمييز بين عدة أنواع للعجز الموازي، والتي تعتبر أساساً كمقاييس تستخدم لتعريف العجز المالي وهي:²

1. العجز التقليدي: ويقصد به الفرق بين إجمالي النفقات والإيرادات الحكومية باستثناء المديونية.³ ويعرف أيضاً على أنه الفرق بين إجمالي النفقات الحكومية النقدية بما فيها الفوائد المدفوعة على الدين العام مع استبعاد مدفوعات اهتلاك الدين العام، وبين إجمالي المتحصلات الحكومية النقدية الضريبية مضافاً إليها المنح مع استبعاد حصيلة القروض.⁴ ويستخدم هذا النوع كمؤشر مالي هام لتقييم أداء السياسات المالية المتبعة من قبل الدولة، كما يستهدف قياس العجز على هذا النحو تزويد السلطات بمؤشر عن حجم الموارد الإضافية التي ينبغي على الحكومة اقتراضها من القطاع الخاص المحلي والأجنبي أو من البنك المركزي.

2. العجز الجاري: ويعبر عن صافي مطالب القطاع الحكومي من الموارد والذي يجب تمويله بالاقتراض. ويقاس بالفرق الإجمالي بين مجموع أنواع الإنفاق والإيرادات لجميع الهيئات الحكومية مطروحاً منه الإنفاق الحكومي المخصص لسداد الديون المتراكمة من سنوات سابقة. وهناك من يرى أنه الفرق بين الإنفاق الجاري والإيرادات الجارية، حيث

¹ - سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وفضية الإصلاح الاقتصادي والمالي: دراسة تحليلية تقييمية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 41-42.

² - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 206-208.

³ - حامد عبد المجيد دراز، سميرة إبراهيم أيوب، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002، ص 198.

⁴ - صبرينة كردودي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تحليلية مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، 2007، ص 135.

يعبر الإنفاق الجاري عن مجموع الإنفاق من دون الإنفاق الاستثماري، في حين تعكس الإيرادات الجارية الإيرادات العادية.

3. **العجز الأساسي:** يتضمن العجز الجاري وفقاً للمفهوم الأول فوائد الديون، إلا أن الديون هي في الواقع تصرفات تمت في الماضي، مما يعني أن الفوائد عليها تتعلق بتصرفات ماضية وليست حالية. ويعمل العجز الأساسي على استبعاد هذه الفوائد ليتمكن من إعطاء صورة عن السياسات المالية الحالية. إذن :

$$\text{العجز الأساسي} = \text{العجز الجاري} - \text{الفوائد على القروض المتعاقد عليها سابقاً}$$

4. **العجز التشغيلي:** يعبر العجز التشغيلي عن ذلك العجز الناجم عن ربط الديون وفوائدها بالأسعار الجارية لتلافي آثار التضخم، حيث يطالب الدائنون، في العادة، بتغطية خسائر انخفاض القيمة الحقيقية للديون بربطها بتطور الأسعار. ومثل هذا الربط يعمل على رفع القيمة النقدية لفوائد وأقساط القروض المستحقة. ومنه يرتفع حجم العجز إذا استخدم صافي متطلبات القطاع الحكومي من الموارد (العجز الجاري)، مما يجعل البعض يدعو إلى استبعاد هذه المدفوعات المتعلقة بتصحيح آثار ارتفاع الأسعار وكذلك الفوائد الحقيقية، من متطلبات القطاع الحكومي من القروض.

5. **العجز الشامل:** ويطلق عليه أحيانا العجز الموحد للقطاع العام، ولا يقتصر على تحديد العجز في الجهاز الحكومي للدولة، وإنما يشمل بالإضافة له جميع الكيانات الحكومية الأخرى، مثل الحكومات المحلية والمؤسسات والهيئات اللامركزية والمشروعات المملوكة للدولة، بحيث يصبح العجز مساوياً للفرق بين مجموع موارد الحكومة والقطاع العام، ومجموع نفقات الحكومة والقطاع العام.¹

6. **العجز الهيكلي:** ويعبر عن العجز الشامل مصححاً بإزالة العوامل الظرفية والمؤقتة لانحرافات المتغيرات الاقتصادية (إيرادات وإنفاقات) دون أن تعكس الحقيقة في المدى الطويل. وبالتالي يعبر العجز الهيكلي عن العجز الذي يحتمل استمراره ما لم تتخذ الحكومة إجراءات للتغلب عليه. وعليه فإن:

$$\text{عجز الهيكلي} = \text{العجز الشامل} - \text{العجز الظرفي}$$

المطلب الثالث: أسباب العجز الموازني

يحدث العجز الموازني نتيجة عدة عوامل يمكن تصنيفها فيما يلي:²

- مجموع العوامل الدافعة إلى زيادة الإنفاق العام.

- مجموع العوامل المؤدية إلى تباطؤ الإيرادات العامة.

أولاً: **مجموعة العوامل الدافعة إلى زيادة الإنفاق العام:** الجدير بالذكر أن تزايد معدلات الانفاق العام في مختلف الدول قد ارتبط بعدد من العوامل في مقدمتها:³

¹ - زكي رمزي، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، دار سيناء للنشر، القاهرة، مصر، 1992، ص 105.

² - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 205.

³ - للمزيد أنظر:

- سميرة إبراهيم أيوب، مرجع سابق، ص 42-45.

1. اتساع نطاق النشاط العام، ومن ثم تزايد الوزن النسبي للانفاق العام الاستثماري في اجمالي تكوين راس المال الثابت، تلبية لمتطلبات التنمية خاصة في مراحلها الاولى، والتي اقتضت توجيه قدر كبير من الانفاق الاستثماري الى مشروعات البنية الاساسية وكذلك تدعيم الهيكل الصناعي.
2. اضطراب نسبة الانفاق العام الموجه للخدمات الاجتماعية، كالتعليم والصحة والإسكان والضمان الإجتماعي، وذلك استجابة لضغوط الطلب المحلي.
3. التزايد الكبير في نسبة الانفاق العام الموجه لقطاع الدفاع، ولا يخفى أن تزايد مثل هذا النوع من الإنفاق يعد ظاهرة عالمية في ظل تفاقم الصراع والقوى في العالم، ويزداد الأمر خطورة - من منظور قضية العجز المالي في الدول النامية- بسبب انخفاض مواردها المالية أصلاً.
4. انتشار ظاهرة نمو العمالة الحكومية، ويقصد بالعمالة الحكومية الموظفين والعاملين بالحكومة المركزية والحكم المحلي، فضلاً عن القطاع غير المالي، وتتسم تلك القطاعات بتسارع معدلات نموها وتزايد نسبتها الى اجمالي حجم التوظيف على مستوى الاقتصاد القومي ككل، ويتجلى تأثير هذه الظاهرة في مشكلة عجز الموازنة العامة فيما تحدته من زيادة في النفقات الجارية من خلال تزايد بند الاجور، مما يزيد من تفاقم عجز العامة للدولة لاسيما في ظل تباطؤ الموارد السيادية للدولة وجمودها.
5. سياسة التمويل بالعجز، بحيث تلجأ العديد من الدول النامية إلى هذه السياسة كوسيلة من وسائل التنمية، أي للإسراع بعمليات تكوين رأس المال. وذلك عن طريق إحداث عجز مقصود في موازنتها العامة يمول عن طريق زيادة الإئتمان المصرفي الممنوح للحكومة، وأيضاً باللجوء إلى طبع النقود. وذلك على أساس أن هذه الدول توجد بها موارد عاطلة كثيرة مثل الأراضي الزراعية والثروات الطبيعية، الأيدي العاملة العاطلة.....وقد ثبت فشل سياسة التمويل بالعجز في تحقيق أهدافها (زيادة تراكم رأس المال) وكانت مسؤولة عن تفاقم عجز الموازنة وارتفاع معدلات التضخم في عدد كبير من الدول النامية.
6. أثر التضخم وتدهور القوة الشرائية للنقود، الأمر الذي دفع بالإنفاق العام للدولة إلى التزايد. بحيث تزيد تكلفة شراء المستلزمات السلعية والخدمية التي تحتاجها الدولة لتأدية وظائفها التقليدية. كما أنه مع اشتداد الضغوط التضخمية كثيراً ما تضطر الدولة إلى تقرير علاوة غلاء لموظفيها لتعويضاً لانخفاض الذي يطرأ على دخولهم الحقيقية، كما تزيد أيضاً مخصصات الدعم السلعي، وترتفع كلفة الاستثمارات العامة وتنخفض الإيرادات الحقيقية الضريبية للدولة.
7. زيادة أعباء الدين العام المحلي والخارجي كمفسر لنمو النفقات العامة في غالبية الدول النامية. فمن المعلوم أن أعباء خدمة الدين تظهر في الموازنة العامة، والفوائد المستحقة على الديون الداخلية والخارجية تحسب عادة ضمن

- حسن الحاج، عجز الموازنة: المشكلات والحلول، حصر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 63، ماي 2007، ص ص 08-09.

- ركي رمزي، انفجار العجز: علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، دار المدى للثقافة والنشر، دمشق، سوريا، ص ص 93-95.

- صبرينة كردودي، مرجع سابق، ص ص 138-142.

المصرفيات الجارية، بينما تظهر مدفوعات الأقساط في باب التحويلات الرأس مالية. وفي ضوء تفاقم الدين العام الداخلي من جراء طرح المزيد من أدوات الخزانة والسندات الحكومية. وفي ضوء تورط كثير من الدول في الاستدانة الخارجية، وبالذات ما يشبه الانفجار في مدفوعات خدمة هذه الديون وعلى النحو الذي سبب لها ارهاقا ماليا كبيرا في ظل تزايد معدلات الفائدة العالمية.

8. إلى جانب المقومات السابقة، مارست الصدمات الخارجية تأثيرا سلبيا في تزايد النفقات العامة، حيث ادى تدهور شروط التبادل التجاري الدولي في غير صالح الدول النامية الى الارتفاع شديد الوطأة في أسعار الواردات الضرورية وبصفة خاصة الواردات الغذائية ومواد الطاقة والسلع الوسيطة والاستثمارية، الأمر الذي أدى بدوره الى تضخم حجم النفقات العامة المخصصة لمعالجة تمويل الحد الأدنى الضروري من تلك الواردات، خاصة مع تزايد الفجوة الغذائية وهو ما نجم عنه تزايد مخصصات الدعم الموجه للمنتجات الغذائية المستوردة وكذا الدعم المقدم للصادرات ودعم الائتمان المقدم لقطاع الخاص.

9. هذا وتوجد العديد من العوامل والأسباب المهمة، التي اسهمت بشكل كبير في تزايد حجم ومعدل نمو الانفاق العام زخاصة في الدول النامية على غرار تزايد الانفاق العسكري وتمويل ودعم شركات القطاع العام والانفاق الحكومي المظهري.... الخ.

ثانيا: مجموعة العوامل المؤدية إلى تباطؤ الإيرادات العمومية: وتتجلى هذه العوامل بشكل بارز في دول العالم الثالث حيث يمكن أن نلاحظ منها ما يلي:¹

- ضعف الجهد الضريبي، الذي يعتمد تحديده أساسا على حجم الدخل القومي الذي يعتبر ضعيفا في الدول النامية.
- ضعف الطاقة الضريبية، والتي تقاس من الناحية الفعلية بنسبة حصيلة الضرائب على اختلاف أنواعها إلى الناتج المحلي الإجمالي. بحيث قدرت هذه النسبة في الدول النامية بين 10-20%، في حين تصل هذه النسبة في حالة الدول المتقدمة إلى ما يقل عن 30%. ويرجع ضعف الطاقة الضريبية في الدول النامية إلى مجموعة من الأسباب لعل أهمها انخفاض متوسط دخل الفرد، وعدم خضوع أصحاب الدخل العالية وأصحاب الثروات للضرائب بسبب نفوذهم السياسي والإجتماعي، وانخفاض الوعي الفردي والمجتمعي وغيرها.
- ارتفاع الوزن النسبي للضرائب غير المباشرة في إجمالي الموارد الحكومية، وذلك بسبب ضالة حجم النشاط الاقتصادي والدخل القومي من جهة، ومن جهة أخرى لسهولة جبايتها ووفرة حصيلتها واتساع نطاق وعائها. أما عن علاقتها

¹ - للمزيد أنظر:

- عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 206.
- حسن الحاج، مرجع سابق، ص 09.
- سميرة إبراهيم أيوب، مرجع سابق، ص 45-48.
- ركي رمزي، المرجع الثاني السابق، ص 99.
- مصطفى محمد عثمان، أثر تغيرات سعر الصرف على مصادر تمويل عجز الموازنة العامة: دراسة مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2006، ص 75-79.

بعجز الموازنة العامة فيتمثل في أن هذا النوع من الضرائب ذو أثر تضخمي مزدوج بسبب رفعها المباشر للأسعار من جهة، وافتراس توجيه حصيلتها للإنفاق العام الاستهلاكي من جهة أخرى. الأمر الذي من شأنه أن يدفع إلى زيادة معدلات عجز الموازنة من خلال الضغط على النفقات العامة.

- ارتفاع درجة التهرب الضريبي الناجم عن اتساع حجم الاقتصاد الموازي من جهة ولضعف تأهيل الإدارة الضريبية، ناهيك عن غموض بعض القوانين الضريبية والتغيرات الحاصلة فيها.
- كثرة الإعفاءات والمزايا الضريبية دون أن يقابلها توسع في الأوعية الضريبية.
- اعتماد الضرائب على أوعية غير مستقرة (كأسعار المواد الأولية) وهو ما يعمل على عدم استقرار الإيرادات العامة.
- جمود الجهاز الضريبي وظاهرة المتأخرات المالية، ناهيك عن ضعف إنتاجية القطاع الخاص وغيرها من العوامل التي من شأنها التقليل من مصادر تعبئة موارد الدولة.

المطلب الرابع: طرق تمويل العجز الموازي

تكون الدولة في مواجهة العجز المالي أمام مجموعة من الخيارات أهمها:

أولاً: توسيع الوعاء الضريبي

تعد الضرائب من الروافد الرئيسية التي تمد خزينة الدولة بالمال، وتمول الضرائب ثلاثة أرباع الإنفاق الحكومي في الدول المتقدمة. أما واقع الدول النامية في هذا السياق فإنه يعكس قصوراً في الإيرادات الضريبية، ويمكن قياس هذا القصور من خلال الطاقة الضريبية للاقتصاد الوطني التي تعبر عن أقصى قدر من الإيرادات يمكن تحصيله بواسطة الضرائب في حدود الدخل القومي وتركيبته دون المساس بالاعتبارات الاجتماعية لدفعي الضرائب. ولما كان تزايد الإنفاق الحكومي يقتضي الزيادة في الحصيلة الضريبية لتمويله، فإن توسيع الوعاء الضريبي يضمن تلك الزيادة المطلوبة للمساهمة في سد العجز. ويسمح توسيع الوعاء الضريبي بزيادة كفاءة النظام الضريبي ككل مما يتيح الوصول إلى شرائح لم تغط في السابق من خلال خلق أنواع جديدة من الضرائب تتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الوطني، وتقليل الإعفاءات الضريبية والعلاوات والاستثناءات الخاصة على الدخل.. كما يفترض أن يتوافق ذلك مع توافر الإرادة السياسية لإخضاع جميع شرائح المجتمع لدفع الضرائب المستحقة من دون إقامة اعتبار للنفوذ والثروة التي تتمتع بها بعض الشرائح، مع التأكيد على أنه كلما صغر الوعاء الضريبي كلما ارتفع معدل الضريبة مما ينعكس على الحصيلة الضريبية سلباً، وبالعكس يكون توسيع الوعاء الضريبي المصحوب بخفض معدل الضريبة أفضل وسيلة لإحداث الزيادة المتوخاة في الحصيلة.

توجهت العديد من الأنظمة الضريبية في الدول النامية إلى استخدام ضريبة القيمة المضافة. لإحداث التوسيع المطلوب في الوعاء الضريبي، وهذا التفضيل (Value Added Tax, VAT) لضرائب القيمة المضافة ينبع أساساً من المقدرة العملية العالية لهذا النوع من الضرائب على توليد الإيرادات. ومن بين الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (184) دولة، فإن 118 دولة (أي 64%) منها تطبق نظام القيمة المضافة حتى عام 2008، أما الدول العربية فإن أربع دول منها فقط تطبق هذه الضريبة (الجزائر، المغرب، تونس، مصر). إذن فواقع أغلب النظم الضريبية العربية يعكس قصور حصيلة الموارد الضريبية في سد الفجوة الموجودة بين النفقات العامة والإيرادات العامة في معظم

الموازانات العربية، وهو الأمر الذي سيبقي مشكلة العجز المالي للزمن في أغلب الدول العربية مرهونة بجهود إصلاح الأنظمة الضريبية العربية ومدى مساهمة التطورات العالمية.

ثانياً: إصدار القروض العامة المحلية

أصبح لجوء الحكومات إلى القروض العامة المحلية من أكثر أساليب التمويل أهمية في البلدان النامية، حيث تقوم الدولة باللجوء إلى النظام المصرفي والأفراد لسحب الفائض من الكتلة النقدية. ويشترط لنجاح هذه الوسيلة التمويلية توفر الاقتصاد الوطني على الحجم الكافي من المدخرات القابلة للتوظيف في شكل قروض محلية، ووجود سوق نشطة للأوراق المالية بالإضافة إلى الثقة في الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة للاكتتاب، يتم إصدار القرض عن طريق الاكتتاب العام أو بيع سندات القرض للبنوك حيث تقوم الأخيرة بتوظيفها وتقديم للدولة مبلغ القرض كاملاً لتستردده فيما بعد من المكتتبين، أو تقوم الدولة ببيع سندات قرضها في بورصة الأوراق المالية كأى شخص آخر، وفيما يتعلق بمدى لجوء الدول العربية لهذه الوسيلة التمويلية فالنتائج موضحة بالجدول رقم 17

يوضح الجدول رقم 17 أن الدول العربية ذات العجز المالي تزيد من اعتمادها على الدين المحلي لسد عجز موازنتها، وهو ما تؤكد نسبة التغير السنوي لرصيد الدين العام المحلي التي جاءت موجبة في كل الدول ذات العجز الوارد بيانات بشأنها، فقد ارتفع الرصيد القائم للدين العام المحلي عام 2009 في كل من الأردن، تونس، العراق، مصر، المغرب، اليمن، في حين تراجع في كل من الجزائر والكويت، ويعود الارتفاع في المديونية الداخلية في معظم هذه الدول إلى تزايد الاحتياجات التمويلية قصيرة الأجل في ظل العجز الكلي في موازنتها، وقد تزايد رصيد المديونية الداخلية في اليمن بنسبة 139.8% عام 2009، وفي الأردن 23.1% بعد وصول العجز فيهما إلى مستويات مرتفعة.

ويعتبر القرض العام المحلي نوعاً من الاقتراض الحقيقي الذي يرتب على الدولة التزاماً برد أصل الدين مضافاً إليه الفوائد، ومن ثم فإنه يجب أن يكون مؤقتاً، بينما يؤدي اعتماده كمصدر دائم لتمويل العجز إلى تزايد الإنفاق العام مما يجعل من العجز الحالي عجزاً مرحلاً بل وسبباً لعجز جديد بمعدلات أكبر في المستقبل.

يستخلص أن بعض الدول العربية صاحبة العجز قد بالغت في استخدام القرض العام المحلي كأداة تمويلية، وأن إساءة استخدام هذه الأداة قد يضر بمصالح الأجيال القادمة من خلال ترحيل أعباء الدين إليهم.

ثالثاً: الإصدار النقدي الجديد

إن إصدار نقود جديدة أو ما يصطلح عليه بالتمويل بالعجز أو التمويل التضخمي يعتبر الخط الدفاعي الأخير في مواجهة عجز الموازنة. وهنا يجب التفرقة بين التضخم كظاهرة، والتضخم كوسيلة، فمن المعروف أن التضخم ظاهرة اقتصادية تنتج من زيادة التدفقات النقدية عن السلعية، حيث يؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. وأما التضخم كوسيلة فينشأ عادة من الاختلال المالي الذي ينتج عن التوسع في الإصدار النقدي لوسائل النقد المتاحة بهدف تمويل العجز في الموازنة العامة، بحيث تزداد كمية النقود وحجم السيولة بقدر يتجاوز معدل زيادة الدخل القومي الحقيقي. يبرر الالتجاء إلى التمويل التضخمي بمبررين، الأول أنه يعتبر حافزاً على الاستثمار، ذلك أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى ارتفاع أرباح المنظمين، وبالتالي التوسع في الاستثمار القائم مع ظهور فرص استثمارية جديدة، وينتج عن هذا إعادة توزيع

الدخول في صالح أصحاب الدخل المرتفعة ويزداد بهذا حجم الادخار. أما المبرر الثاني فإن التمويل التضخمي يعتبر وسيلة ضرورية لتمويل الاستثمار العام والحصول على الموارد اللازمة لعملية التنمية. يشترط لفعالية الإصدار النقدي الجديد في معالجة عجز الموازنة أن يتمتع الجهاز الإنتاجي بدرجة عالية من المرونة، بالإضافة إلى وجود فائض في عناصر الإنتاج المعطلة، وإذا اضطرت الدولة إلى هذا المسلك فعليها أن تقوم بالإصدار النقدي في صورة دفعات بسيطة، بحيث يستطيع الاقتصاد المحلي امتصاصها ومقاومة الاضطرابات التي يحدثها، وأن توقف هذه العملية إذا اتجهت الأسعار نحو الارتفاع درءاً للآثار السلبية للتضخم. إن الاعتماد المتزايد على الإصدار النقدي في ظل انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي يؤدي إلى المزيد من الضغوط التضخمية التي تحدث آثاراً سلبية، وبالتالي فهو صالح للاقتصادات المتقدمة التي تتميز بالمرونة العالية في الجهاز الإنتاجي أكثر منه في الاقتصادات النامية.

المبحث الثاني: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات

يعرف الإقتصاديون التوازن الإقتصادي الخارجي على أنه مجرد التوازن في ميزان المدفوعات، ويجمع الإقتصاديون عموماً على أن تحقيق توازن ميزان المدفوعات يمثل أهم الأهداف التي ترمي السياسات الإقتصادية بلوغها، ولذلك يعتبر هذا التوازن ركيزة أساسية في توازن السياسات الإقتصادية لأي بلد، بسبب العلاقة القائمة بين تراكم الديون الخارجية والتكيفات الضرورية التي يجب القيام بها داخل الإقتصاد. لكن يبقى التوازن مسألة نظرية يصعب تحقيقها في الواقع، والاختلال بالمقابل، فائضاً كان أم عجزاً، أصبح الظاهرة الشائعة التي تكون عليها موازين المدفوعات الدولية. ولذلك سنتطرق في هذا الجزء من الدراسة إلى مختلف الجوانب النظرية المرتبطة باختلال ميزان المدفوعات.

المطلب الأول: مفهوم اختلال توازن ميزان المدفوعات

يمثل العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات من الناحية الاقتصادية حصيلة الرصيد الصافي للمعاملات الجارية (الحساب الجاري) والتحويلات احادية الجانب والمعاملات الراسمالية (حساب راس المال). فعندما يكون الجانب المدين في هذه أكبر من الجانب الدائن، فإن هذا يعني ان هناك عجزاً في ميزان المدفوعات، والعكس يصح في حالة الفائض.¹

أولاً: التوازن والاختلال الاقتصادي لميزان المدفوعات

من المعلوم ان الحسابات الاجمالية لميزان المدفوعات يجب ان تكون في تعادل في نهاية الفترة، وحتمية هذا التوازن الحسابي متأتية من اتباع طريقة القيد المزدوج في تسجيل القيود الدائنة والمدينة، وحيث ان كل عملية تظهر في الجانب الدائن لا بد وان تظهر قيمتها في الجانب المدين في الميزان، وبالعكس فان التوازن الحسابي يتحقق دائماً في الحسابات الختامية للميزان ولكن هناك حقيقة اقتصادية تفيد بانه من النادر ان يتوازن ميزان المدفوعات من الناحية الاقتصادية، اي انه في الحالة الغالبة هي ان يكون ميزان المدفوعات في حالة اختلال وليس في حالة توازن وهذا الاختلال اما يكون على شكل فائض او عجز. ولكي نفهم معنى التوازن والاختلال الاقتصاديين في ميزان المدفوعات ينبغي ان نبدأ بالتمييز بين نوعين من العمليات التي تسجل في الميزان وهي العمليات المستقلة والعمليات التابعة.

¹ - هجير عدنان زكي امين، الاقتصاد الدولي: النظرية والتطبيقات، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009، 208.

1. العمليات المستقلة (التلقائية او الذاتية) Autonomous Transactions

وهي تلك العمليات التي تنشأ من تلقاء نفسها وليس لظهور عجز أو فائض ف الميزان، وأشا تظهر نتيجة الاختلاف في مستويات الإنتاج، الأسعار، المداخيل والاستهلاك بين الدول،¹ أو هي العمليات التي تحدث لذاتها ولا تحدث لغرض تسوية عملية اخرى، ولا مناص من حدوثها ومن امثلتها التصدير والاستيراد والتحويلات احادية الجانب والقروض طويلة الاجل... الخ. وهذه العمليات تنقسم الى قسمين هما:²

- أ. **العمليات المستقلة الدائنة:** وهي العمليات التي يترتب على حدوثها دخول نقد اجنبي الى البلد كالصادرات (السلعية وغير السلعية) استلام هبات وتحويلات ، استلام قروض طويلة الاجل .. الخ.
- ب. **العمليات المستقلة المدينة:** وهي العمليات التي يترتب على حدوثها خروج نقد اجنبي من البلد كالاستيرادات ، دفع هبات ومنح وتحويلات ، دفع قروض طويلة الاجل .. الخ

2. العمليات التابعة (المكيفة) Accommodating Transactions

وتسمى أيضا بالعمليات التعويضية أو الوفائية،³ وهي العمليات التي تتحقق لاغراض تسوية الالتزامات الناشئة عن حدوث العمليات المستقلة، ولذلك يطلق عليها بالعمليات التابعة للعمليات المستقلة وهي تحدث لتسوية الالتزامات المترتبة عليها، وهذه العمليات غالبا ما تنحصر بحركة راس المال قصير الاجل وحركة الاحتياطات السائلة، وحركة الذهب للأغراض النقدية.⁴ وهذه تتحرك سريعا لتسوية ما ترتب على العمليات المستقلة من ديون او حقوق والعمليات التابعة تنقسم الى عمليات تابعة دائنة ومدينة، فكل عملية دائنة من العمليات المستقلة تتبعها عملية مدينة من العمليات التابعة وبالعكس كل عملية مدينة من العمليات المستقلة تتبعها عملية دائنة من العمليات التابعة.⁵

اذا معنى الاختلال سواء كان عجزا او فائضا بدلالة هذه العمليات هو ان حالة الفائض تعني ان العمليات المستقلة الدائنة الدائنة اكبر العمليات المستقلة المدينة ، او بعبارة اخرى انها تعني ان العمليات التابعة المدينة اكبر من العمليات التابعة الدائنة، اما حالة العجز فتعني ان العمليات المستقلة المدينة اكبر من العمليات المستقلة الدائنة او بعبارة اخرى انها تعني ان العمليات الدائنة اكبر من العمليات التابعة المدينة. اما حساب راس المال قصير الاجل وحركة الاحتياطات السائلة سواء الخاصة او الرسمية فهذه عمليات مكيفة تحدث لتسوية العمليات المستقلة فهي تابعة لها.

ثانيا: حالات ميزان المدفوعات

لكي يتحدد فيما اذا كان ميزان المدفوعات في حالة توازن او اختلال، ولكي يتحدد نوع الاختلال (عجزا ام فائضا) يجب ان ننظر إلى المجموع صافي الموازين الفرعية الثلاثة وهي:

¹ - محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي: التجربة الجزائرية، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تخطيط، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999-2000، ص21.

² - هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 212.

³ - محمد عبد المنعم غفر، أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص51.

⁴ - زينب حسن عوض الله، مرجع سابق، ص105.

⁵ - هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص212.

- الحساب الجاري.
- ميزان التحويلات احادية الجانب.
- حساب راس المال طويل الاجل.

فاذا كان مجموع صافي الوضع في الموازين الفرعية الثلاثة موجب فهذا يعني ان ميزان المدفوعات في حالة فائض اما اذا كان مجموع صافي الوضع في الموازين الثلاثة سالب فهذا يعني ان ميزان المدفوعات في حالة عجز. وعلى العموم تشير حالات ميزان المدفوعات في أي دولة إلى أن الرصيد النهائي من البنود المستقلة، أي قبل اجراء عملية التسوية لن يخرج عن حالة من الحالات التالية:

1. حالة التوازن في ميزان المدفوعات:

وهنا لا توجد مشكلة وتكون السياسات المنفذة قد نفذت بفعالية ونجاح، والأداء الإقتصادي كان يتسم بالكفاءة، وبالتالي تم تحقيق هدف التوازن مع العالم الخارجي. وتصدر الإشارة إلى أن حالة التوازن في ميزان المدفوعات تنعدم فيها بنود التسوية أو الموازنة، أي تكون مساوية للصفر.

2. حالة الفائض في ميزان المدفوعات:

وهنا يكون الرصيد بالموجب، أي أن المتحصلات من العالم الخارجي أكبر من المدفوعات للعالم الخارجي. وفي هذه الحالة تكون بنود الموازنة سالبة أو مدينة. والأهم أن حالة الفائض في ميزان المدفوعات تعلن عن أن السياسة التجارية المتبعة والسياسات الإقتصادية لم تنجح في تحقيق هدف التوازن الخارجي. وحالة الفائض في ميزان المدفوعات هي حالة غير مرغوب فيها وخاصة الفائض المطرد في ميزان المدفوعات، نظرا لما يتضمنه ذلك من تخلي البلد صاحب الفائض بإطراد عن جزء من موارده الحقيقية التي كان من الممكن استخدامها في إنتاج حاجيات أفرادها، مقابل تراكم الأرصدة النقدية. وهي تعني مستوى معيشة أقل ومستوى رفاهية اقتصادية أقل مما كان يمكن أن يحدث لو لم يكن هناك فائض. وبالتالي يكون من الأفضل للبلد أن يسعى إلى توظيف كافة موارده المتاحة في سبيل تحقيق أقصى قدر ممكن من الرفاهية الإقتصادية للمجتمع. وتلافي الآثار السلبية للفائض في الميزان، التي من شأنها أن تخلق ضغوطا تضخمية، وتتسبب في رفع الأسعار المحلية نتيجة لتزايد الطلب على صادرات البلد. وما يعقب هذه الضغوط التضخمية من آثار على بقية المؤشرات الاقتصادية الأخرى. وطالما أن الفائض يعبر عن وجود موارد عاطلة في البلد، فلا بد من اتباع وابتكار سياسات التخلص من هذا الفائض، وبالمقابل توظيف كفاء هذه الموارد من شأنه زيادة الرفاهية الاقتصادية للمجتمع. ومن ثم يمكن تصحيح هذا الخلل عن طريق استثمار هذا الفائض في شتى المجالات مقابل عوائد مرضية، أو تصريفه في شكل قروض للدول الأخرى مقابل أسعار فائدة كعائد عليها، أو منح إعانات ودعم وتبرعات. ومختلف مجالات التوظيف قصيرة الأجل التي تهدف إلى معالجة الخلل على المدى البعيد.

3. حالة العجز في ميزان المدفوعات:

يشمل ميزان المدفوعات على نوعين من المعاملات، أولهما تمثل بنود إضافة تؤدي إلى زيادة إيرادات الدولة، وثانيهما تمثل بنود نقص تنشأ عن المدفوعات الخارجية. والخلل الحاصل في الميزان هو حالة عدم التوازن بين هذين النوعين من البنود، سواء بصفة عجز أو فائض. فالفائض ينطوي على صافي تدفق من الخارج، في حين العجز ينطوي على صافي تدفق للخارج، بمعنى أن رصيد الميزان الكلي سالب، وهذا مدلوله أن المتحصلات من العالم الخارجي أقل من المدفوعات للعالم الخارجي، وبمعنى أدق يكون الميزان سالبا لما تكون بنود التسوية (النوازنة) موجبة أو دائنة. ومن ثم فإن حالة العجز في ميزان المدفوعات تعلن عن وجود قصور في السياسات الاقتصادية المتبعة، وأن هذه السياسات لم تكن بالكفاءة والفعالية المطلوبتين لبلوغ هدف التوازن الخارجي. وحالة العجز على اعتبار أنها شكل من أشكال الخلل في ميزان المدفوعات، تعتبر أخطر بكثير من حالة الخلل بصفة الفائض، وهي الحالة الأكثر شيوعا على مستوى موازين المدفوعات الدولية. وهي تعبر عن أن المجتمع يعيش بمستوى معيشي أو رفاهية اقتصادية أعلى مما يستحق، فهو يستورد سلعا وخدمات تفوق ما تسمح به قدراته. الأمر الذي من شأنه أن يزيد من مديونية البلد تجاه العالم الخارجي، ومن ثم يتعرض البلد لكافة الآثار السلبية والمخاطر التي تتركها المديونية الخارجية على اقتصاد البلد واستقراره. ناهيك عن أن العجز يعني أن الطلب على عملات الدول المصدرة يزداد وعرض العملات المحلية يزداد، مما يؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وما يسببه ذلك من آثار سلبية متعددة، ثم إن زيادة الواردات الناتجة عن زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية، من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض الإنتاج المحلي وزيادة معدلات البطالة وخفض الأجور وغيرها.

المطلب الثاني اسباب وأنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

على الرغم من أن ميزان المدفوعات يكون دائما متوازنا من الناحية المحاسبية نتيجة استخدام مبدأ القيد المزدوج، إلا أنه قد يحدث أن يحقق الميزان فاضلا أو عجزا، فنقول عندئذ بأن الميزان في حالة خلل. والتاريخ الاقتصادي يحمل الكثير من الشواهد التي تثبت بأن الاختلال السلبي (العجز) أو الإيجابي (الفائض) في ميزان المدفوعات أصبح الحالة الاعتيادية التي تكون عليها موازين المدفوعات الدولية. فقد يكون هذا الاختلال مؤقتا حينما يرتبط بظروف اقتصادية عرضية (طارئة) تحدث في فترة زمنية معينة ولا تتكرر في الفترات التي تليها) ويوزل هذا الاختلال بزوال هذه الظروف. وهذا النوع من الاختلال لا يشير مشكلات كبيرة كونه ظرفي يزول بزوال مسبباته. أما إذا كان استمرت هذه الظروف، فالاختلال في هذه الحالة يعتبر دائما، وهو ما يدعو إلى اتخاذ التدابير اللازمة للحد منه وإزالته.

أولا: اسباب اختلال ميزان المدفوعات

يمكن إجمال الأسباب التي تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات في العناصر التالية:

- عوامل عرضية لا ترجع إلى أسباب أصلية في الحياة الاقتصادية، مثل الكوارث التي تصيب المحاصيل الزراعية خاصة بالنسبة للبلدان التي تشكل الصادرات الزراعية أهمية نسبية عالية من إجمالي صادراته، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف المحصول الزراعي أو انخفاض جودته. إضافة إلى الحروب أو الاضطرابات السياسية أو الاجتماعية، وما يترتب عليها من حدوث انخفاض مؤقت في الصادرات وانحياز في البنية الانتاجية. وهذه العوامل لا يمكن التنبؤ بها.

■ التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية، حيث توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف الأجنبي للعملة المحلية، فإذا كان سعر صرف العملة المحلية مقوماً بأكبر من قيمتها الحقيقية، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع أسعار سلعها بالنسبة للأجانب، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها، ومن ثم تنخفض الصادرات، وبالمقابل يزداد الطلب المحلي على السلع الأجنبية، فتزداد بذلك الواردات. ونتيجة ذلك كله حدوث خلل في ميزان المدفوعات. أما إذا تم تحديد سعر صرف العملة المحلية بأقل من قيمتها الحقيقية، فينتج عن ذلك توسع في حجم الصادرات مقابل تقلص في حجم الواردات، وبؤدي ذلك أيضاً إلى حدوث خلل في ميزان المدفوعات.

■ إضافة إلى الأسباب السابقة، تشترك الدول النامية في جملة من الأسباب التي تساهم في عجز ميزان مدفوعاتها، نذكر منها ما يلي:

■ ضعف الجهاز الانتاجي، وعدم مرونته ازاء التغيرات الاقتصادية الدولية، ويرجع السبب في هذا الضعف نتيجة عدم تنوع الأنشطة الاقتصادية داخل هذه البلدان، واتسام هيكل الصادرات بالتركيز السلعي، أي الاعتماد على سلعة و سلعتين أساسيتين. وفي غالب الأحيان تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية. الأمر الذي يضعف مقدرتها على التصدير وقدرتها على مواجهة التغيرات الاقتصادية الدولية.

■ عدم قدرتها على التوسع في الخدمات، نتيجة ضعف الإمكانيات المتاحة لديها، حيث أن الخدمات في الدول النامية غير منظورة، لا من حيث الكم ولا من حيث النوع، الأمر الذي يجعل هذه الدول غير مصدر لهذه الخدمات. بل إنها تعتمد في تلبية حاجياتها من هذه الخدمات على ما توفره لها الدول المتقدمة. أي أن وارداتها تفوق صادراتها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة العجز في موازين مدفوعاتها، وذلك بعد إضافة العجز في ميزان الخدمات إلى العجز في الميزان التجاري.

■ يساهم عنصر رأس المال بشكل كبير في عجز موازين مدفوعات الدول النامية، بحيث يزيد من حدة العجز، بسبب أن هذه الدول تعاني من انخفاض دخولها الفردية، مما يجعلها غير قادرة على توفير الادخار اللازم لتمويل الاستثمارات فيها. وقصور الادخار المحلي عن تلبية متطلبات الاستثمار المحلي، يدفع بهذه الدول إلى اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي والقروض لتنفيذ مختلف سياسات وخطط التنمية بها. ولذلك فإن هذه الدول لن تكون قادرة على تصدير رأس المال إلى العالم الخارجي، وبالمقابل يزيد اعتمادها على استيراد رؤوس الأموال من الخارج. وهذا ما من شأنه أن يعزز حالة العجز في ميزان المدفوعات.

■ إن جهود التنمية في البلدان النامية تؤدي إلى اعتماد هذه البلدان على الخارج، لكون أن التنمية المنشودة فيها تتطلب إقامة مشروعات استثمارية ضخمة، تعتمد فيها على مختلف التجهيزات والمكينات المستوردة من العالم الخارجي، فضلاً عن الخبرة الفنية الضرورية. وطالما أن إقامة مثل هذه المشروعات في البلدان النامية تحتاج إلى فترة أول لتحقيق الإيرادات، فإنه خلال هذه الفترة تكون هناك فجوة بين الطلب والعرض. وهذا ما يؤدي إلى تعميق حدة الاختلال في ميزان المدفوعات.

■ بسبب عدم تطور وسائل الإنتاج وأساليبه في الدول النامية، فإن مشاريعها تعمل في الغالب بمستوى كفاءة إنتاجية منخفضة. بمعنى أنها تنتج بكلفة عالية ونوعية متدنية، ومن ثم فإن أسعار منتجاتها تكون أعلى من مثيلاتها في الدول المتقدمة التي تمتلك وسائل الإنتاج المتطورة والخبرة الفنية والتقنية المتطورتين، مما يجعل إنتاجها يتميز بكلفة وأعار منخفضة ونوعية أحسن. وهذا ما يجعل إمكانات التصدير متاحة بشكل أكبر لمنتجات الدول المتقدمة مقارنة بمنتجات الدول النامية. وهو ما يؤدي إلى زيادة صادرات الدول المتقدمة، وضعف صادرات الدول النامية، وفي المحصلة زيادة واستمرار العجز في موازين مدفوعات الدول النامية.

ثانياً: أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات

سنحاول فيما يلي الوقوف على أبرز أنواع الاختلالات التي تحدث في موازين المدفوعات، والتي قد تختلف من اقتصاد إلى آخر ومن مرحلة إلى أخرى في سياق الحالة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد نفسه ونذكر منها:

1. الاختلالات الطارئة

تنشأ هذه الاختلالات بسبب حدوث ظروف طارئة في الاقتصاد المعني، ويغلب أن تتعرض معظم موازين المدفوعات لمثل هذا النوع من الاختلالات. وهذا النوع من الاختلالات يزول بزوال الظرف الطارئ المسبب له دون الحاجة إلى تغيير أساسي في الجهاز الإنتاجي للدولة. ويمكن مواجهته بالديون قصيرة الأجل أو الموارد الخاصة.

2. الاختلال الناجم عن تغيرات حركة الدخل

هناك تأثيراً متبادلاً بين ما يحدث من تغير في الدخل بسبب الدورة الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الوطني وما يترتب على مثل هذه التغيرات من أثر في وضع ميزان المدفوعات ونشير هنا إلى القاعدة التي تفيد بأن حدوث تغير مستقل في الدخل سواء كان على شكل زيادة أو نقصان يؤدي إلى أحداث تغير في وضع ميزان المدفوعات وخاصة في الميزان التجاري في البلد المعني ويمكن أن نفهم هذا التأثير من خلال العلاقات السببية التالية:

لو فرضنا أننا بدأنا من وضع التوازن في ميزان المدفوعات ثم حدثت زيادة مستقلة في الدخل -مثلاً بسبب زيادة الانفاق الحكومي- فإن هذه الزيادة تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع الوطنية والمستوردة الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عجز في الميزان على افتراض ثبات الصادرات وبالعكس يمكن تصور أثر انخفاض الدخل إذا بدأنا من حالة توازن في ميزان المدفوعات ثم حدث انخفاض في الدخل -مثلاً بسبب زيادة الضرائب- فإن هذا الانخفاض يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع الوطنية والسلع المستوردة الأمر الذي يؤدي إلى حدوث فائض في الميزان على افتراض ثبات الصادرات.

3. الاختلال طويل الأمد (الاتجاهي)

وهذا النوع من الاختلال هو من أنواع الاختلالات الهيكلية التي تصيب البلد، أما بسبب سيادة الركود الاقتصادي المزمّن حيث يكون الادخار أكبر من فرص الاستثمار عند مستوى الاستخدام الكامل، أو بسبب سيادة حالة النشاط الاقتصادي المتصاعد، أي الاستثمار المخطط أكبر من الادخار المتاح ويرجع السبب في عدم التوازن بين الادخار والاستثمار إلى اختلاف العوامل التي تحدد قرارات كل من المستثمرين والمدخرين حول الاستثمار والادخار، ويمكن إزالة الاختلاف بين الاستثمار والادخار فيما إذا كان الادخار أكبر من الاستثمار عن طريق حركة رأس المال طويل الأجل،

اي توجيه راس المال (المدخرات) الى الخارج وهذه الحالة تخص عادة البلدان المتقدمة او البلدان النامية النفطية اما الحالة الثانية اي عندما تكون المدخرات المتاحة اقل من فرص الاستثمار الممكنة - وهي الحالة التي غالبا ما تسود في اغلب الدول النامية- فان هذا الاختلال يزول عن طريق حركة راس المال المتجه الى البلد (سواء على شكل قروض طويلة الاجل او استثمار مباشر) الى ان تتمكن الدولة في مرحلة لاحقة من ان تنمي طاقتها الانتاجية وتحقق المدخرات المطلوبة وتوجيهها الى مجال الاستثمار وفي هذا المجال سنستعين بالتحليل الذي وضعه الاقتصادي كيندلبرغر Kindlberger في توصيف ميزان المدفوعات من حيث الدائنية والمديونية بالعلاقة مع النمو الاقتصادي.

حدول رقم (07-1): تطور علاقة وضع ميزان المدفوعات بالنمو الاقتصادي

مراحل النمو الاقتصادي	ميزان المديونية	وضع ميزان المدفوعات	وصف حالة الاقتصاد من حيث المديونية
الاولى	مدين(ناشئ)	سالب	اقتصاد مدين ومقترض
الثانية	مدين(رشيد)	متوازن	تحسن الطاقات الانتاجية
الثالثة	مدين(ناضج)	موجب	يبدأ بتسديد الديون
الرابعة	دائن(ناشئ)	موجب	تصدير سلع وخدمات
الخامسة	دائن(رشيد)	سالب	يبدأ بتصدير راس المال
السادسة	دائن(ناضج)	سالب	يصدر راس المال ويتزايد معدل الاستهلاك والاستيراد

المصدر: هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص 216.

4. الاختلال الدوري

هذا النوع من الاختلالات يسود عادة في موازين مدفوعات البلدان الراسمالية المتقدمة التي يمر نشاطها الاقتصادي بالدورات التجارية ، الدورة التجارية هي مسار النشاط الاقتصادي المعني باتجاه الرواج او الكساد ، فاذا كانت الدورة التجارية تتجه نحو الامتعاش والرواج الاقتصادي فان الاقتصاد يكون في مسار (دورة توسعية) اما اذا كانت الدورة التجارية تتجه نحو الركود الاقتصادي فاننا نكون امام دورة انكماشية. ويختلف تأثير الدورة التجارية السائدة في اقتصاد ما على ميزان او موازين مدفوعات الدول الاخرى بحسب الظروف التالية:

- حجم الشراكة التجارية: اي حجم علاقات التصدير والاستيراد وحركة رؤوس الاموال فكلما زادت الشراكة التجارية بين الدولة المعنية والدولة الاخرى زادت احتمالات انتقال تأثير الدورة التجارية الى الشريك التجاري.
- نوع الدورة التجارية التي يمر بها الاقتصاد المعني (دورة انكماشية ام دورة توسعية).
- المرونة الدخلية للاستيرادات في كل من البلدين ويقصد بالمرونة الدخلية للاستيرادات التغير النسبي في الاستيرادات نتيجة التغير النسبي فيالدخل، فكلما ارتفعت هذه المرونة لدى الشريك التجاري كلما ارتفعت كذلك تأثيرات تغير الدخل في البلد المعني على اقتصاد شريكه التجاري.

ولغرض فهم تأثير الدورة التجارية التي يمر بها بلد ما على بلد آخر (شريك تجاري) نفترض وجود حالة توازن في ميزان مدفوعات بلدين تجمعهما شراكة تجارية قوية، ونفترض ان احدهما شرع الدخول في دورة تجارية توسعية -اي زيادة الدخل والاستهلاك والاستثمار ومن ثم الاستيراد، فان شريكه التجاري سيمارس فائضا في ميزانه التجاري بسبب ارتفاع صادراته الى البلد الاول والعكس يحدث في حالة الدورة التجارية الانكماشية فان الشريك التجاري سيعاني من عجز في ميزانه التجاري بعد حين بسبب انخفاض الطلب على صادراته من الشريك التجاري.

5. خامسا: الاختلال النقدي

وهذا النوع من الاختلالات ينشا بسبب حدوث ظاهرة التضخم في البلد المعني سواء كان التضخم ناشئ عن تغيرات الدخل او بسبب التوسع في عرض النقد ولكي نوضح العلاقة بين التضخم من جهة وبين وضع ميزان المدفوعات من جهة اخرى، ننتقل من حالة التوازن في ميزان المدفوعات، نفترض حدوث توسع مفاجئ في عرض النقد، هذا يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للاسعار، وبالتالي سيادة ظاهرة التضخم. وهذا سيؤدي الى بالضرورة إلى ارتفاع اسعار السلع المعدة للتصدير فينخفض الطلب الخارجي عليها. ومن جهة أخرى فإن اسعار السلع المستوردة تبدو رخيصة بالمقارنة مع السلع المحلية، الامر الذي يؤدي الى زيادة الطلب عليها اي زيادة الاستيراد. ومن خلال تظافر العاملين السابقين ينشأ العجز في ميزان المدفوعات. ولذلك نلاحظ ان التضخم غالبا ما يؤدي الى احداث عجز في ميزان مدفوعات الدولة التي يسود فيها.

6. الاختلال الهيكلي (الدائم)

وينتج عن تغير أساسي في ظروف العرض والطلب في الداخل والخارج، وهو ذلك الاختلال الذي مصدره تغير أساسي في ظروف العرض والطلب، مما يؤثر في هيكل الإقتصاد القومي من مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو. ويختلف الاختلال الهيكلي عن انواع الاختلالات الاخرى في كونه لا يصحح بطرق تصحيح الاختلال المعروفة، اي عن طريق حركة الدخل، الاسعار، سعر الصرف، وانما يتطلب تصحيحه الوقوف على العوامل الحقيقية التي اثرت في تركيبة الطلب او العرض حسب الحالة. ونذكر فيما يلي الاسباب التي يمكن ان يتولد عنها اختلال هيكلي في ميزان المدفوعات:

أ. **تطور الفن الانتاجي:** يؤثر التغير التكنولوجي في اي دولة على الميزات النسبية للسلع المصدرة او المستوردة حيث يترتب على ذلك زيادة او انخفاض في حجم الصادرات او الاستيرادات بسبب تغير تكاليف الانتاج ومن ثم الاسعار وقد واجهت البلدان النامية جانبا من هذه المشكلة ، اذ ادى تغير الفن التكنولوجي في البلدان المتقدمة خاصة في مجال استحداث منتجات جديدة كالمركبات الصناعية قادرة على ان تحل محل صادرات البلدان النامية ، الامر الذي ادى الى انخفاض صادراتها الى البلدان المتقدمة.

ب. **الاختلال الهيكلي على مستوى السلع:** وهذا الاختلال يحدث بسبب تحول الطلب العالمي عن سلعة ينتجها بلد ما بسبب تغير الاذواق او الدخل الامر الذي يؤدي الى تحول عدد من عوامل الانتاج الموظفة في الصناعة التي تحول عنها الطلب الى صناعات اخرى وقد يحدث الاختلال في جانب العرض ، حيث تؤدي زيادة عرض سلعة ما في

الاسواق الدولية الى انخفاض اسعارها ومن ثم انخفاض قيمة الصادرات منها مثلما حدث لكثير من صادرات البلدان النامية.

ت. الاختلال الهيكلي على مستوى عوامل الانتاج: يحدث هذا الاختلال اذا كانت اسعار عوامل الانتاج لا تعكس صورة حقيقية لمدى توفر هذه العوامل وهذا يحدث في الحالات التي تكون اسعار عوامل الانتاج اعلى من مستواها الفعلي (مثلا ارتفاع الاجور بسبب ضغطة نقابات العمال) وبالتالي يحدث تحو نحو الصناعات التي تستخدم فني انتاجي يستخدم نسبة اقل من العمل مما يترتب عليه حدوث بطالة هيكلية في الاقتصاد ، فضلا عن تغيير الميزة النسبية وهذا ما ينعكس على وضع ميزان المدفوعات.

7. الاختلال الأساسي: ورد عن صندوق النقد الدولي: " أنه متى اقتنع الصندوق، بناء على طلب العضو أن ثمة اختلال أساسي ظاهر أو مكبوت في ميزان المدفوعات، فإنه يجيز له تغيير سعر التعادل....)، وينتج من هذا أنه في حالة الرقابة على سعر الصرف وكذا التجارة الخارجية، فإن التوازن يكون ظاهريا فقط في ميزان المدفوعات ويخفي وراءه اختلالا مكبوتا.

المبحث الثالث: الاطار النظري للعلاقة بين القطاع الداخلي والقطاع الخارجي

استحوذت العلاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري على اهتمام الكثير من الاقتصاديين، وقد تم تناول هذه العلاقة باستخدام أساسيات النظرية الاقتصادية، وتطبيقيا باختبارها على مجموعة من الدول الصناعية والنامية على حد سواء. وقد تبين من خلال الدراسات التطبيقية نتائج متصاربة بشأن العلاقة بينهما، فمنها من يدعم المقترح الريكاردي القائل بعم وجود علاقة بين عجز الموازنة وعجز الحساب الجاري مثل: (Evan, 1988), Miller and Russek (1989), Dewald and Ulan (1990), Enders and Lee (1990), Kim (1995), في حين أكدت دراسات كل من (Derrat, 1988), Abell (1990), Ziet and Pemberron (1990), Buchanan (1992), Rosensweig and Tallman (1993), Bahmani (1992), و(Oskooee, 1995) على وجود علاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري وفقا للمنظور الكينزي القائل بوجود ارتباط بين العجزين ووجود علاقة سببية تنطلق من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري.

المطلب الأول: طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري.

تعتبر المتطابقة الاقتصادية بين الطلب الكلي والعرض الكلي بمثابة حجر الاساس في بناء العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الحساب الجاري وفقا للعلاقة الآتية:¹

$$Y = C + I + G + (X - M)$$

بحيث:

Y : الناتج المحلي الاجمالي الخام، C : الاستهلاك العائلي النهائي، I : الاستثمار الاجمالي، G : الانفاق الحكومي، X : الصادرات الاجمالية من السلع والخدمات، M : الواردات الاجمالية من السلع والخدمات. ولدينا من ناحية أخرى العلاقة المعبرة عن استخدامات الناتج المحلي الاجمالي وفقا للصيغة التالية:

$$Y = C + S + T$$

بحيث:

S : الادخار الخاص، T : ايرادات الحكومة من الضرائب.

وبعد مساواة العلاقة () مع العلاقة () نتحصل على ما يلي:²

$$C + I + G + (X - M) = C + S + T$$

$$I + G + (X - M) = S + T$$

$$(X - M) = (S - I) + (T - G)$$

$$TD = SD + BS$$

¹ - Rudiger Dornbusch And Others, **Macroeconomics**, 12thEd, McGraw-Hill Companies, INC. USA, 2011, P30.

² - ممدوح الخطيب الكسواني، العلاقة بين عجز الموازنة والحساب الجاري في المملكة العربية السعودية، دراسات اقتصادية، السلسلة العلمية لجمعية الاقتصاد السعودية، المجلد الثالث، العدد 6، 1422هـ، ص05.

بحيث:

$$TD = X - M$$

يمثل صافي الصادرات أو رصيد الميزان التجاري.

$$SD = S - I$$

يمثل الفرق بين الادخار والاستثمار أو عجز موارد القطاع الخاص.

$$BS = T - G$$

يمثل الفرق بين إيرادات الدولة ونفقاتها، أي رصيد الموازنة العامة للدولة.

وعليه فأن عجز الموارد الخارجية يساوي مجموع عجز موارد القطاع الخاص والموازنة العامة للدولة. ولايجاد العلاقة بين

عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري بدلا من الميزان التجاري نتبع الخطوات التالية:¹

- نحل محل الناتج المحلي (GDP) الذي رمزنا له سابقا بالرمز (Y) الناتج الوطني الاجمالي (GNP) ونعطيه الرمز (y). معتمدين في ذلك على صافي عوائد عناصر الانتاج (RP_{net})، حيث نعلم أن:

$$y = Y + RP_{net}$$

وبما أن صافي عوائد عوامل الانتاج يمثل الفرق بين عوائد عوامل الانتاج الوطنية (RP_{nat}) وعوائد عوامل الانتاج الأجنبية (RP_{for}) وفقا للعلاقة التالية:

$$RP_{net} = RP_{nat} - RP_{for}$$

فإن الناتج الوطني الاجمالي (y) يمكن كتابته بالشكل التالي:²

$$GNP = y = Y + RP_{nat} - RP_{for}$$

- ادراج الصادرات من السلع والخدمات (x) محل الصادرات من السلع والخدمات (X) مضافا إليها عوائد عوامل الانتاج الموجهة نحو الداخل أو الوطنية (RP_{nas})، بحيث تصبح:

$$x = X + RP_{nas}$$

وهذا على اعتبار أن كلا من الصادرات من السلع والخدمات وعوائد عوامل الانتاج الوطنية تمثل مكاسب للدولة أو بمثابة اضافة إلى الناتج الوطني.

- ادراج الواردات من السلع والخدمات (m) محل الواردات من السلع والخدمات (M) مضافا إليها عوائد عوامل الانتاج الموجهة نحو الخارج أو الأجنبية (RP_{for})، بحيث تصبح:

$$m = M + RP_{for}$$

وهذا على اعتبار أن كلا من الواردات من السلع والخدمات وعوائد عوامل الانتاج الاجنبية تمثل خسائر للدولة أو بمثابة اقتطاع من الناتج الوطني أو الدخل.

- وفي الأخير نستبدل رصيد الميزان التجاري (TD) برصيد الميزان الجاري (BC).

¹ - المرجع السابق، ص ص 05-06.

² - غفران خاتم علوان الجبوري، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة وميزان المدفوعات في العراق للفترة 1991-2008، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 08، 2012، ص 411.

ويمكن ترجمة ما سبق رياضيا وفقا للعلاقات التالية:¹

$$GDP = Y = C + S + T$$

$$GNP = y = GDP + RP_{net} = y + RP_{net} = y + RP_{nat} - RP_{for}$$

$$GNP = y = C + S + T + RP_{net}$$

$$GDP = Y = C + I + G + (X - M)$$

$$GNP = y = C + I + G + (X + RP_{nat}) - (M + RP_{for})$$

$$GNP = y = C + I + G + (x - m)$$

$$GNP = y = C + I + G + X + RP_{nat} - M - RP_{for}$$

$$C + S + T + RP_{net} = C + I + G + (X - M) + (RP_{nat} - RP_{for})$$

$$S + T + RP_{net} = I + G + (X - M) + (RP_{nat} - RP_{for})$$

$$(S - I) + (T - G) + RP_{net} = (X + RP_{nat}) - (M + RP_{for})$$

$$(S - I) + (T - G) + RP_{net} = (x - m)$$

$$(x - m) = (S - I) + (T - G) + (RP_{nat} - RP_{for})$$

$$BC = SD + BS + RP_{net}$$

ومن هنا يتضح بأن عجز الميزان الجاري يساوي مجموع عجز الموازنة العامة للدولة وعجز موارد القطاع الخاص بالإضافة إلى صافي عوائد عوامل الانتاج.

المطلب الثاني: التكافؤ الريكاردى والمفهوم الكينزى للعجز التوأم

يسود الفكر الاقتصادي منهجان تفسيريان للعلاقة بين عجز الحساب وعجز الموازنة: "التكافؤ الريكاردى، والمنهج الكينزى.

أولاً: التكافؤ الريكاردى (The Ricardian Equivalence):

يبين التكافؤ الريكاردى عدم وجود علاقة بين عجز الميزان الجاري وعجز الموازنة العامة، مستدلاً على ذلك بأن عجز الموازنة العامة نتيجة لانخفاض حجم الايرادات الضريبية له أثر مؤقت يتلاشى أثره مع عودة الضرائب إلى مستوياتها الأصلية. ويوضح التكافؤ الريكاردى أن انخفاض حجم المدخرات الحكومية سيترافق معه زيادة مكافئة في حجم المدخرات الخاصة (تكافؤ الزيادة في حجم المخرات الخاصة للتناقص في حجم المدخرات الحكومية)، وذلك لأن الأفراد يتوقعون بصورة رشيدة أنه مع انخفاض حجم المدخرات الحكومية فإن أعباءهم الضريبية ستزداد مستقبلاً. فمع وجود عجز في موازنة العامة، فإن الأفراد يتوقعون ارتفاع مستوى الضريبة في المستقبل وأن عليهم التحسب مسبقاً لهذا الاجراء المستقبلي، وذلك بتكوين احتياطي في شكل مدخرات لمجابهة الزيادة المتوقعة في مستوى الضريبة مستقبلاً. هذا معناه أن انخفاض حجم الضرائب ليس إلا عملية مؤقتة لا تعدو كونها تأجيلاً لدفع الضرائب التي خفضت حالياً ويعاد دفعها في فترة زمنية لاحقة، وبالتالي فإن حجم الادخار المحلي لن يتغير نتيجة لانخفاض الايرادات الضريبية الحكومية طالما ستم تعويض هذا الانخفاض بزيادة مكافئة في حجم الادخار الخاص. ومن ثم يتضح من التكافؤ الريكاردى عدم وجود علاقة

¹ - ممدوح الخطيب الكسواني، مرجع سابق، ص 07.

بين عجز الموازنة العامة الناجم عن الانخفاض الأولي في مستويات الضريبة وعجز الميزان الجاري، ذلك أن تخفيض الضرائب وعجز الموازنة العامة وقوعهما أمر مؤقت يتم زواله بعد دفع الضرائب المستحقة على الأفراد في المستقبل، كما أن الانخفاض في حجم المدخرات الحكومية ستم تعويضه بزيادة حجم المدخرات الخاصة، وفي المحصلة لن يتأثر الادخار الوطني ولا الميزان الجاري.

ثانياً: المقترح الكينزي (Keyneesian Proposition):

أما بالنسبة للمنظور الكينزي، فهو يفترض وجود علاقة مباشرة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري. ويحدد اتجاه العلاقة بينهما مدعياً وجود علاقة سببية من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري، مؤكداً بذلك على إمكانية حدوث ظاهرة العجز المزدوج أو ما يسمى بالعجز التوأم (The twin deficit). بما يفيد أن عجز الموازنة العامة متغير مستقل (متغير خارجي)، في حين عجز الميزان الجاري متغير تابع (متغير داخلي). ومدلول ذلك أن اتساع عجز الموازنة العامة يأتي نتيجة لزيادة الانفاق الحكومي، وبزيادة مستوى الانفاق الحكومي سينجر عنه انخفاض حجم المدخرات الحكومية، مسببة انخفاضاً في الادخار الكلي ومن ثم ترتفع معدلات الفائدة (في ظل نظام سعر الصرف المرن) سيزداد طلب الأجانب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، ومن المعلوم أن ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية سيجعل السلع المحلية مكلفة مقارنة بالسلع الأجنبية، وتصبح هذه الأخيرة أرخص وأكثر جاذبية للمواطنين، هذا الأمر من شأنه أن يزيد من حجم الواردات. وفي المقابل تصبح السلع المحلية مكلفة وأقل جاذبية في نظر الأجانب، مما يقلل من حجم الصادرات. فزيادة حجم الواردات عن حجم الصادرات سيخلف بالضرورة عجزاً في ميزان التجارة الخارجية، وبما أن رصيد الميزان التجاري هو أكبر مكون في رصيد الميزان الجاري والمحدد الرئيسي لمركزه، فإن عجز الميزان الجاري سيزداد نتيجة لزيادة عجز الميزان التجاري. وبهذه الالية يؤثر عجز الموازنة العامة على عجز الميزان الجاري ويتوافق معه. عندئذ يمكن القول بأن الاقتصاد المعني يعاني من العجز التوأم.

وهناك صور أخرى للحالة التي يتوافق فيها عجز الموازنة العامة مع عجز الميزان الجاري نوضحها فيما يلي:

1. يرى بعض الاقتصاديين أن عجز الموازنة العامة ينجم عن التوسع في الانفاق الحكومي، وبما أن الانفاق الحكومي من عناصر الطلب الفعال، فإن هذا التوسع في الانفاق الحكومي سيعمل على زيادة الدخل وفقاً لالية المضاعف (مضاعف الانفاق الحكومي)، مما يؤدي إلى زيادة الدخل في النهاية. وبزيادة الدخل الوطني سيزداد حجم الواردات، ومن ثم يتسع عجز الميزان التجاري والجاري معاً.

2. إن ارتباط عجز الميزان الجاري بعجز الموازنة العامة ما هو في الحقيقة إلا نتيجة للكتطابقة الكينزية الشهيرة. ففي وضع التوازن يكون:

$$(S - I) = (G - T) + (x - m)$$

ونتيجة لانخفاض الادخار الوطني (بسبب تخفيض الضرائب أو زيادة الانفاق الحكومي) عن متطلبات الاستثمار، سيختل شرط التوازن المتمثل في تساوي الادخار مع الاستثمار ($S = I$)، الأمر الذي يؤدي إلى نشوء عجز في الموازنة العامة أولاً يعقبه عجز في الميزان الجاري، أي:

$$\text{if: } S < I \Rightarrow (G > T) \Rightarrow (x < m)$$

3. تؤدي الزيادة الانفاق الحكومي أو انخفاض مصادر تمويله إلى عجز في الموازنة العامة للدولة، وهذا العجز إنما يدل على انخفاض الادخار المحلي الاجمالي نتيجة لانخفاض المدخرات الحكومية (على اعتبار أن الادخار المحلي الاجمالي يساوي مجموع المدخرات الحكومية والادخار الخاص). ويرى البعض أن العجز في الموازنة العامة سيتوافق مع فائض في رصيد حساب رأس المال بدلا من العجز في الميزان الجاري، وينتج هذا الفائض من زيادة تدفق المدخرات الأجنبية كنتيجة لارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وذلك لاعادة التوازن بين الادخار والاستثمار مما يؤدي إلى احداث فائض في حساب رأس المال، ذلك أن رصيد حساب رأس المال يعاكس رصيد الميزان الجاري.

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة لنظرية العجز التوأم:

كغيرها من النظريات، تعرضت نظرية العجز التوأم إلى العديد من الانتقادات لعل أهمها ما يلي:

- خلال سنوات حكم الرئيس الأمريكي "رونالد ريجان (1981)، عانت الولايات المتحدة من عجز في الموازنة العامة ترافق مع عجز في الميزان الجاري، ومن أسباب هذين العجزين الانفاق العسكري الهائل وارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض معدلات الادخار مقارنة ببقية الدول الصناعية، وادعى الليبراليون أن عجز الموازنة الناجم عن سياسة تخفيض الضرائب على الدخل قد تسبب في عجز واسع في الميزان الجاري، وهذا يعني ارتفاع مديونية الولايات المتحدة تجاه العالم الخارجي، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض مستوى معيشة المواطن الأمريكي. وقد بدأ لفترة من الزمن تأييد البيانات لنظرية العجز المزدوج، فنجد مثلا:
- خلال الفترة 1980-1989 ترافق عجز الموازنة مع عجز الميزان الجاري، مما أدى إلى تدفقات مالية كبيرة واستثمارات أجنبية ضخمة نحو الولايات المتحدة.
- ومنذ العام 1990 سار رصد كل من الموازنة الفيدرالية والميزان الجاري باتجاهين متعاكسين، فقد حققت الدولة فائضا ضخما، في حين بلغ عجز الميزان الجاري رقما قياسيا ضخما أيضا.
- وفي عام 1998 حققت الموازنة الفيدرالية فائضا قدره 450 مليار دولار، في حين بلغ عجز الميزان الجاري 300 مليار دولار.
- إن نظرية العجز التوأم رغم تماسكها النظري، إلا أن هناك شكوكا كبيرة حول مدى تطابقها مع الواقع، فقد بين بعض الاقتصاديين عدم وجود علاقة نظامية بين عجز الموازنة العامة وأسعار الفائدة، أو بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري. ففي النرويج مثلا يتوافق عجز كبير في الميزان الجاري مع فائض ضخم في رصيد الموازنة العامة، وفي ايطاليا لوحظ عجز كبير في موازنة الدولة مترافق مع توازن في الميزان الجاري، وفي الولايات المتحدة ترافق فائض الموازنة في الستينات مع عجز في الحساب الجاري.

- وتطبيق نظرية توأمة العجزين على الدول الصناعية السبع الكبرى، اعتمادا على بيانات تعود للفترة 1972-1990، بين "Polzo" أن نتائج اختبار هذه النظرية تتباين بشكل واضح من دولة لأخرى ضمن هذه الدول السبع. كما أنها تتباين باعتبار كامل الفترة الزمنية، وبدراسة العلاقة بين العجزين اعتمادا على بيانات مقطعية لمجموعة الدول السبع المدروسة.
- كما أشار البعض إلى أن العلاقة بين العجزين قد طرقت أو حلت بطريقة غير مرضية نتيجة لعدم الدقة في تعريف مكونات كل من العجزين، فالتوسع في الانفاق الحكومي يؤدي إلى عجز الموازنة العامة، لكن آثار الانفاق الحكومي على أداء الاقتصاد تختلف بحسب نوعية هذا الانفاق وتخصيصاته (انفاقا استثماريا أم استهلاكيا). كما أن زيادة الواردات تؤدي إلى زيادة العجز في الميزان الجاري، إلا أن الآثار التي تتركها الزيادة في الواردات على أداء الاقتصاد تختلف أيضا بحسب نوع هذه الواردات فيما إذا كانت مخصصة للسلع الاستهلاكية أم الاستثمارية. ولذلك فإن استبعاد الانفاق الاستثماري من عجز الموازنة واستبعاد الواردات الرأسمالية من عجز الميزان الجاري، سيقصص كلا من العجزين وسيغير من طبيعة العلاقة بينهما.
- تغفل نظرية العجز التوأم متغيرين أساسيين هما عرض النقود والمستوى العام للأسعار. ففي ظل فرضية ثبات عرض النقود، فإن شرط التوازن ($S = I$) يبقى محققا وسوف تتساوى المدخرات المحلية مع الاستثمارات المحلية. ولكن بعد توسع النظام المصرفي بخلق الائتمان وزيادة عرض النقود، فإن مستوى الاستثمار سيزداد عن إمكانات الادخار ($S < I$). وسوف يؤدي التوسع في عرض النقود إلى ارتفاع الدخول الاسمية مما يرفع من الطلب على الواردات ويزيد من عجز الميزان الجاري. كما أن التوسع في عرض النقود سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام (التضخم)، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصادرات وانخفاض أسعار الواردات. الأمر الذي يستدعي معه زيادة حجم الواردات وتقليص حجم الصادرات، محدثة بذلك عجزا في الميزان التجاري والجاري معا.
- اهتم الكثير من الاقتصاديين بنظرية توأمة العجزين اعتقادا منهم أن تحقيق فائض في موازنة الدولة سيقصص عجز الميزان الجاري، وهذا يعني أن المتغير المستقل والفاعل هو عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري متغير تابع وغير فاعل. وبالعودة للعلاقة بين الموازنة العامة والميزان الجاري:

$$BC = SD + BS + RP_{net}$$

وعلى فرض انتفاء حاجة الحكومة للاقتراض وتوازن موازنتها ($BS = 0$)، وعلى افتراض انعدام صافي عوائد عناصر الانتاج ($RP_{net} = 0$)، فإن عجز الميزان الجاري سيتقلص بتخفيض الاستثمار أو زيادة الادخار أو كليهما. وبالطبع فإن هذا الاستنتاج غير صحيح لأن الاستثمار محدد للنمو الاقتصادي والمستوى الدخل والواردات.

• تناول بعض الاقتصاديين هذه النظرية للتأكيد على وجود علاقة طردية بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري، ويحاول بعض الاقتصاديين الأمريكيين التخلص من عجز الميزان الجاري عن طريق تقليص عجز الموازنة. ولكن يرى بعض الاقتصاديين أن عجز الحساب الجاري لا يسبب مشكلة بحد ذاته، فقد استمر عجز الحساب الجاري في الولايات المتحدة منذ حوالي مائة سنة واقترضت أمريكا من العالم الخارجي لاستيراد السلع الرأسمالية. وقد ساعد هذا الاقتراض لبرامج الاستثمار على تأسيس أقوى اقتصاد في العالم بعيدا عن مدخراته الخاصة. ولذلك يجب التفرقة بين أسباب عجز الميزان الجاري، فإذا كان هذا الأخير ناجما عن التوسع في عرض النقود، فهنا يجب الاستعانة بنظرية توأمة العجزين وتقليص عجز الموازنة لخفض العجز في الميزان الجاري، وأما إذا كان عجز الحساب الجاري نتيجة للاستيراد السلع الرأسمالية، فلا ضير في بقائه بحالة العجز ولن تشكل الية توأمة العجزين أساسا لتحسين الأداء الاقتصادي.

المطلب الرابع: العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري في الاقتصادات النفطية

تتصف الاقتصادات النفطية بسمات محددة ترسم طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري من جهة وبين العناصر المكونة لهذين العجزين (X, M, T, G) والمتغيرات الاقتصادية الكلية من جهة أخرى.

أولا: خصوصية العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان في ظل اقتصادي نفطي

1. تتخذ العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري سبغة خاصة في الاقتصادات النفطية، فعجز الموازنة العامة لا ينجم عن تخفيض الضرائب على الدخل، ولكنه ينتج عن ارتفاع الانفاق الحكومي وعدم قدرة الحكومات على ضغط هذا الانفاق. أما بالنسبة للايرادات العامة بهذه الاقتصادات فهي تتركز أساسا على العائدات النفطية، الذي يعتبر بمثابة العمود الفقري للاقتصاد ككل، ولا تتحدد العائدات النفطية بعوامل اقتصادية داخلية، ولكنها تتحدد نتيجة لقوى العرض والطلب في سوق النفط العالمية وتطافر مجموعة من العوامل الخارجية المعقدة. وبالتالي فإن عائدات النفط ومن ثم إيرادات الحكومة تعتبر متغيرا خارجيا لا يمكن التحكم به. وبالنظر إلى العلاقة بين العجزين ومكوناتهما يتضح الارتباط القوي بين إيرادات الحكومة (T) والصادرات (X) والدخل، لذلك تؤول العلاقة بين العجزين إلى العلاقة بين المركبتين المتبقيتين، أي العلاقة بين الانفاق الحكومي (G) من جهة والواردات (M) من جهة أخرى.

2. تؤدي الزيادة في الانفاق الحكومي (G) ومن ثم زيادة عجز الموازنة العامة ($T - G$) إلى ارتفاع الدخل غير النفطي عبر الية المضاعف (على اعتبار أن الانفاق الحكومي من أهم مكونات الطلب المحلي من جهة ولأهمية الانفاق الحكومي كمحرك للنشاطات الاقتصادية في الدول النفطية من جهة أخرى)، وبارتفاع الدخل غير النفطي يرتفع الدخل المحلي، وبارتفاع الدخل المحلي ترتفع الواردات، وبارتفاع الواردات يزداد عجز الميزان الجاري $(X - M)$.

3. لا تعتمد الدول النفطية في تغذية موازنتها الحكومية على الضرائب، ولكن تعتمد بشكل أساسي على العائدات النفطية، ولذلك فإن مبدأ التكافؤ الريكاردى القائم على تقليص الضرائب يبدو أنه غير وارد في حالة الاقتصادات النفطية، وذلك لمحدودية الدور الذي تلعبه الضرائب كمتغير من متغيرات السياسة المالية بهذا النوع من الاقتصادات.
4. تلعب تحويلات العمالة الوافدة لبعض الدول النفطية (كدول الخليج مثلا) دورا سلبيا ولا يستهان به في تفاقم العجز في الميزان الجاري بهذه الدول. فاعتماد الاقتصادات النفطية على العمالة الوافدة في قطاع الخدمات المنزلية والقطاع الأهلي، يجعل من تحويلات هذه العمالة عبئا كبيرا على عاتق الاقتصاد الوطني بهذه الدول، تبرز ملامحه في الميزان الجاري وميزان المدفوعات. فلو أخذنا السعودية كمثال عن هذه الاقتصادات لوجدنا أنها في بعض السنوات قد شهدت فائضا في الميزان التجاري، في حين شهد الميزان الجاري لنفس تلك السنوات عجزا، وهذا نتيجة لأهمية الدور الذي تلعبه تحويلات العمالة الوافدة إليها من العالم الخارجي.
5. لا تلعب المتغيرات النقدية كسعر الفائدة وأسعار الصرف في الدول النفطية الدور المنوط ها، والذي تلعبه في غيرها من الاقتصادات المفتوحة (ثابتة إلى حد الجمود أو تتغير من غير ذي أهمية). فأسعار الفائدة مثلا لا تتقلب ولا تستجيب للتقلبات في العوامل المؤثرة على عرض النقود والطلب عليها، ولا تعتبر حافزا كافيا ومغريا لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية. كما أن أسعار الصرف شبه ثابتة مقابل الدولار أو حتى إذا تقلبت (انخفاض سعر صرف العملة)، فإن تقلبها يكون غير ذي أهمية في تحفيز الصادرات والتقليل من أعباء الواردات على رصيد الحسابات الخارجية.

وبذلك يتضح أن المقترح الكينزي بوجود علاقة مباشرة من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري، قد لا ينطبق بصورته المبسطة على الدول النفطية. ذلك أن مصدر الدخل الأساسي في هذه الدول هو العائدات النفطية الناجمة عن تصدير النفط. والواردات النفطية تؤثر إلى حد كبير في كل من إيرادات الدولة (T) والصادرات (X). ولأهمية الدور المزدوج الذي تلعبه العائدات النفطية في كل من مركبي الموازنة العامة للدولة وعجز الميزان الجاري، فمن المرجح وجود علاقة خاصة بين العجزين تختلف عن تلك العلاقات الموجودة بينهما في ظل الاقتصادات غير النفطية.

ثانيا: احتمالات العلاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري واتجاهها في الاقتصاد النفطي

من الممكن توقع علاقتين متكاملتين بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري في الاقتصادات النفطية وفقا لما يلي:

1. علاقة سببية من عجز الحساب الجاري باتجاه عجز الموازنة العامة:

يؤدي ارتفاع الصادرات (X) والصادرات النفطية بشكل أساسي إلى زيادة الفائض (أو تقليص العجز) في الميزان الجاري ($X - M$). ولكن الصادرات النفطية تمثل الجزء الأساسي من إيرادات الدولة (T)، ومن ثم فإن ارتفاع الصادرات سيؤدي إلى ارتفاع إيرادات الدولة، وبالتالي زيادة (أو انخفاض العجز) في الموازنة العامة للدولة ($T - G$)، وذلك على افتراض ثبات حجم الواردات (M)، والانفاق الحكومي (G). لذا فإن التغيرات في الميزان الجاري ستؤدي إلى حدوث تغيرات في ذات الاتجاه في الموازنة العامة للدولة من خلال التغيرات في الإيرادات النفطية. وبهذا الشكل تتبلور علاقة ارتباط ايجابية من عجز الميزان الجاري باتجاه عجز الموازنة العامة.

2. علاقة سببية من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري:

تتحدد نفقات الدولة (G) في اقتصاد نفطي من خلال إيرادات الدولة المتوقعة من صناعة النفط، بحيث يؤدي ارتفاع العائدات النفطية إلى ارتفاع الانفاق الحكومي (G)، وبما أن الانفاق الحكومي من أهم عناصر الطلب وعبر الية المضاعف سيرتفع الدخل غير النفطي، وبارتفاع هذا الأخير يرتفع الدخل الاجمالي، ومن ثم تزداد الواردات (M)، وبارتفاع الواردات سيرتفع العجز (أو ينخفض الفائض) في الميزان الجاري، وبالتالي فإن تزايد عجز الموازنة العامة نتيجة لزيادة الانفاق الحكومي سيؤدي إلى ارتفاع العجز في الميزان الجاري. وهكذا يؤدي التغير في عجز الموازنة العامة إلى تغير من ذات الاتجاه في عجز الميزان الجاري من خلال الأثر الذي يحدثه الانفاق الحكومي على مكونات هذين العجزين. وهنا أيضا تتبلور علاقة ارتباط ايجابية من عجز الموازنة العامة باتجاه الميزان الجاري.

وبالتالي من المحتمل أن تكون العلاقة السببية بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري علاقة مزدوجة ومن الاتجاهين، حيث يؤثر عجز الميزان الجاري في عجز الموازنة العامة عبر العنصر المشترك بينهما (تغطية الصادرات النفطية لمعظم الإيرادات الحكومية)، في حين يؤثر عجز الموازنة العامة في عجز الميزان الجاري من خلال تغير الانفاق الحكومي وأثر هذا التغير على الدخل والواردات.

المبحث الرابع: قياس وتحليل العلاقة بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري الفترة 1999-2015

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة السببية بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري، وذلك من أجل التحقق من فرض التكافؤ الريكاردى القائل بعدم وجود علاقة بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري، والفرض الكينزي القائل بوجود علاقة طردية وسببية من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري. كما تهدف إلى تحديد طبيعة واتجاه العلاقة السببية بينهما، وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية والقياسية الملائمة لهذا الغرض، والمتتمثلة في: معامل الارتباط، منهجية التكامل المشترك، اختبارات السببية، تحليل التباين ودوال نبضات الاستجابة. بحيث تغطي هذه الدراسة الفترة 1999-2015. فيعتبر ظهور العملة الأوروبية الموحدة (اليورو) في جانفي 1999 أول معيار مهم تم أخذه بعين الإعتبار، وذلك لكونها عملة قوية منافسة للدولار في سوق الصرف الدولية، ومن جانب آخر تعتبر عملة فويرة لغالبية الواردات الجزائرية، لذلك نحن نفترض أن يكون لتقلبات أسعار صرف الزوج اليورو دولار الأثر البالغ على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري. في حين تعتبر الفوائض المالية المعيار الثاني الذي لا يقل أهمية عن سابقه، بحيث تعتبر نهاية التسعينات من القرن الماضي وبالتحديد عام 1999، ومن ثم مطلع الألفية الثالثة مرحلة متميزة، شهدت خلالها الإيرادات النفطية الجزائرية قفزة نوعية، حققت من خلالها الجزائر فوائض مالية ضخمة، وذلك بعد الإرتفاع المطرد لأسعار النفط منذ العام 1999 وبلوغها مستويات قياسية في المنتصف الثاني من العقد الأول للقرن الحالي، مما أدى إلى أحداث تغييرات مهمة على مستوى التوازنات الاقتصادية الكلية للجزائر.

أما عن متغيرات الدراسة المستخدمة في كافة مراحلها، فتتمثل في رصيد الموازنة العامة (BS)، ورصيد الميزان الجاري (CAB)، على أن يؤخذ كلاهما بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، إذ يعبر رصيد الموازنة الفائضا كان أو عجزا، فهو يعبر عن الفرق بين إيرادات الدولة ونفقاتها، في حين يعبر رصيد الميزان الجاري فائضا كان أم عجزا، عن صافي صادرات القطر من السلع المنظورة وغير المنظورة في معاملاته مع العالم الخارجي، وعادة ما يعبر عنها سنويا. أما عن مصدر البيانات فهي مستمدة من قاعدة وزارة المالية، وقاعدة بيانات البنك الدولي (WEO) على التوالي.

جدول رقم (07-2): وصف متغيرات نموذج العلاقة بين عجز الموازنة العامة والميزان الجاري

	BS	CAB
Mean	-3.129488	9.127212
Median	-0.345600	10.43400
Maximum	13.93900	24.68400
Minimum	-20.08000	-16.32000
Std. Dev.	11.74359	10.79114
Jarque-Bera	1.419860	0.976145
Probability	0.491679	0.613808
Sum	-53.20130	155.1626
Sum Sq. Dev.	2206.592	1863.179
Observations	17	17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

معامل الارتباط: ما يمكن ملاحظته من خلال نتائج معامل لهذه الفترة، هو وجود علاقة طردية بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري، بحيث بلغ المقدار 65%. هذا الأمر يدل أيضاً على أن التغيير في أي من الرصيدين، يؤدي إلى تغيير معتبر في الرصيد الآخر.

جدول رقم (07-3): مصفوفة الارتباط بين عجز الموازنة العامة والميزان الجاري

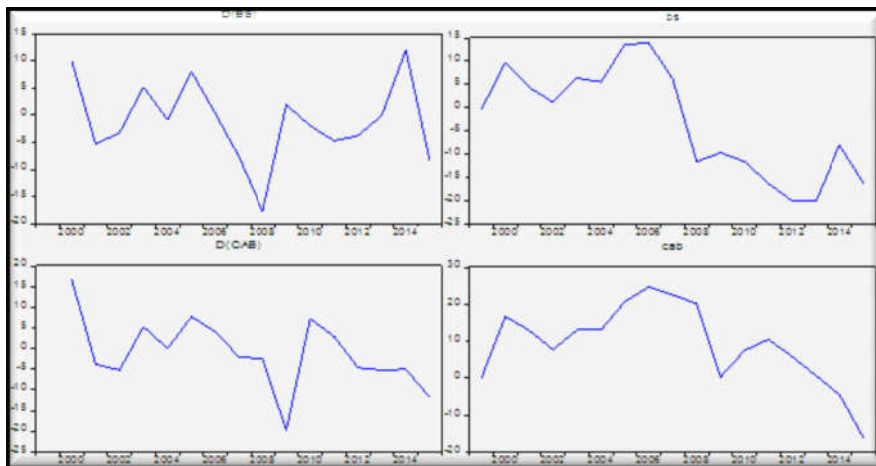
	BS	CAB
BS	1	0.65
CAB	0.65	1

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

1. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

يبرز التمثيل البياني أدناه، تطور كلا السلسلتين (BS) و(CAB) عند مستوياتها، وبعد أخذ الفرق الأول لكليهما، ويتضح من خلاله كحكم أولي عدم استقرار السلسلتين، في حين يمكن ملاحظة نوع من تذبذب بيانات هاتين السلسلتين حول متوسطاتها الحسابية، بما يفيد استقرارهما بعد أخذ الفرق الأول لهما.

شكل رقم (07-1): التمثيل البياني لسلسلتي رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

ولتأكيد على ذلك، نلجأ إلى اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، وهذا بالاعتماد على اختبار ديكي فولر بنوعيه البسيط (DF)، والمطور (ADF). وهذا بعد تحديد درجة التأخير المناسبة (P) لكل سلسلة. دراسة استقرارية السلسلة (BS).

بالاعتماد على خيار التحديد التلقائي لدرجة التأخير (P) المناسبة للسلسلة (BS)، من خلال برنامج Eviews، وجد أنها مساوية للقيمة 0، أي (P=0) للسلسلة عند المستوى وبعد أخذ الفرق الأول لها، فكانت نتائج اختبار ديكي فولر المطور (DF) على النحو التالي:

جدول رقم (07-4): نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الموازنة العامة (BS).

عند المستوى (P=0) AT LEVEL		عند الفرق الأول (P=0) AT FIRST DIFF		مركبات النموذج		النموذج
P-value		P-value				
0.438	2.79	-0.020	2.79	-2.297	الاتجاه العام	I
0.292	3.11	-0.384	3.11	1.813	الحد الثابت	
0.340	-3.733	-3.674	-3.733	-2.457	الجذر الأحادي	
0.483	2.54	-0.920	2.54	-0.720	الحد الثابت	I
0.728	-3.065	-4.039	-3.065	-0.995	الجذر الأحادي	
-0.318	-1.964	-4.006	-1.964	-0.983	الجذر الأحادي	I

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -2.297 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -0.720 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -0.983 > t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (BS) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -0.020 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -0.920 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -4.006 < t_{tab} = -1.966$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (BS) مستقرة ومتكاملة من الدرجة I(1).

أ. دراسة استقرارية السلسلة (CAB).

بناءً على المعيارين (Akaike) و (Schwartz)، تبين أن درجة التأخير المناسبة للسلسلة (CAB) تبين عدم وجود تأخير للسلسلة وبعد أخذ الفرق الأول لها، أي أن (P=0) هي درجة التأخير المناسبة في هذه الحالة، وعليه تم الاعتماد على اختبار ديكي البسيط (DF)، كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (07-5): نتائج اختبار (DF) لسلسلة رصيد الميزان الجاري (CAB).

عند المستوى (P=0) AT LEVEL		عند الفرق الأول (P=0) AT FIRST DIFF		مركبات النموذج		النموذج
P-value		P-value				
0.176	2.79	-1.414	2.79	-2.765		الاتجاه العام
0.324	3.11	0.819	3.11	2.541		الحد الثابت
0.610	-3.733	-4.573	-3.733	-1.895		الجذر الأحادي
0.732	2.54	-1.126	2.54	0.349		الحد الثابت
0.783	-3.065	-4.213	-3.065	-0.826		الجذر الأحادي
0.305	-1.964	-4.135	-1.964	-0.913		الجذر الأحادي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج المتضمنة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

✓ عند المستوى:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -2.765 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.349 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -0.913 > t_{tab} = -1.964$ ، فهذا يدل على وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (CAB) غير مستقرة من النوع DS.

✓ عند الفرق الأول:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -1.414 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = -1.126 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -4.135 < t_{tab} = -1.966$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فالسلسلة (CAB) مستقرة ومتكاملة من الدرجة (I(1).

2. اختبار السببية والتكامل المشترك:

بعدما تبين أن سلسلتي رصيد الموازنة العامة (BS)، و رصيد الميزان الجاري (CAB)، مستقرتين بعد أخذ الفروق الأولى لهما، مما يعني أنهما متكاملتين من نفس الدرجة I(1)، هذا الأمر يدل على إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بينهما، وسببية ثنائية في الاتجاهين على المدى الطويل والقصير معا. وإثبات ذلك يكون من خلال اختبار التكامل

المشترك بطريقة أنجل جرانجر ذات الخطوتين، حيث نقوم في البداية بتقدير العلاقة طويلة الأجل عن طريق المربعات الصغرى العادية (OLS)، ومن ثم نقدر العلاقة قصيرة الأجل المتمثلة في نموذج تصحيح الخطأ. هذا الأخير يأخذ صيغة العلاقة طويلة الأجل، على أن يأخذ المتغيرين بالفرق الأول لهما مع إضافة سلسلة بواقى تقدير العلاقة طويلة الأجل مبطأة لفترة واحدة كمتغير مستقل في العلاقة قصيرة الأجل. حينئذ يمكن التحقق من وجود علاقة توازنية في المدى البعيد بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري، وفيما إذا كانت هناك علاقة سببية في الأمد البعيد. وفي المرحلة اللاحقة نجري اختبار السببية لجرانجر للتحقق من وجود علاقة سببية واتجاهها في المدى القصير. ويكون ذلك من خلال اتباع نفس الخطوات السابقة على النحو التالي:

- تقدير النموذج الأول: بحيث يأخذ متغير رصيد الموازنة (BS) كمتغير تابع، أي تقدير العلاقة التالية:

$$CAB = a_0 + a_1BS + u_t$$

- تقدير النموذج الثاني: بحيث يأخذ متغير رصيد اليزان الجاري (CAB) كمتغير تابع، أي تقدير العلاقة التالية:

$$BS = c_0 + c_1CAB + ecm_t$$

أ. اختبار التكامل المشترك وفقاً للحالة الأولى:

يتطلب اختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل جرانجر اتباع خطوتين على النحو التالي:

- تقدير العلاقة طويلة الأجل: أي تقدير النموذج الأول بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وبعد تصحيح النموذج المقدر من مشكل الارتباط الذاتي عن طريق تقدير نموذج AR(1)، كانت نتائج التقدير كما يلي:

جدول رقم (6-07): نتائج تقدير العلاقة طويلة الأجل بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)

تقدير العلاقة طويلة الأجل			
Dependent Variable CAB			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prop
BS	0.545467	2.356367**	0.0348
C	9.036694	1.942974	0.0740
AR(1)	0.547468	2.916065**	0.0120
R²=52.89%	F_{stat}=0.015339	DW =1.717981	N=17

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

- بعد تقدير العلاقة طويلة الأجل نقوم في المرحلة الموالية بالكشف عن مدى سكون سلسلة البواقى (u_t) الناتجة عن تقدير هذه العلاقة، وبالاعتماد على اختبار ديكي فولر البسيط (لأن $P=0$)، كانت النتائج كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم (7-07): نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (Ut).

عند المستوى (P=0) At Level			
النموذج	مركبات النموذج	P-value	
	الاتجاه العام	0.336	2.79 -1.269
	الحد الثابت	0.267	3.11 1.157
	الجزر الأحادي	0.774	-3.733 -1.531
	الحد الثابت	0.935	2.54 0.082
	الجزر الأحادي	0.311	-3.065 -1.931
	الجزر الأحادي	0.045	-1.964 -2.010

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج المدرجة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:

- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
- عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية (α=5%). لأن $t_{cal} = -1.269 < t_{tab} = 2.79$.
- نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
- عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية (α=5%)، لأن $t_{cal} = 0.082 < t_{tab} = 2,54$.
- نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
- بما أن $t_{cal} = -2.010 < t_{tab} - 1.948$ ، فهذا يدل على عدم وجود الجزر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية (α=5%)، وعليه فسلسلة البواقي (u_t) مستقرة.
- وبما أن سلسلة البواقي مستقرة، فهذا دليل على إمكانية وجود على توازنية طويلة الأجل بين متغيري عجز الموازنة العامة (BS) وعجز الميزان الجاري (CAB) للفترة الكلية 1999-2015.
- التقييم الإحصائي للنموذج المقدر (العلاقة طويلة الأجل): من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم يتبين ما يلي:
- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية (Pro-F_{cal} = 0.015339) وهي أقل من (0.05).
- قيمة الحد الثابت موجبة وغير معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} < t_{tab}$ ، والتي يمكن الاستدلال عليها من خلال القيمة الاحتمالية التي بلغت (P-value= 0.0740) وهي أكبر من (0.05).
- معلمة عجز الموازنة العامة BS تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع CAB) وتختلف جوهريا عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها (P-value= 0.0348) أقل من (0.05).
- بلغت قيمة معامل التحديد (R²=0.5389)، وتفيد بأن التغيرات في عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج تفسر ما نسبته 53.89% من التغيرات التي تحدث في عجز الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.

- بلغت قيمة ذيرين واتسون (DW = 1.72)، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي.
- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، لأن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.1206) أكبر من 5%.

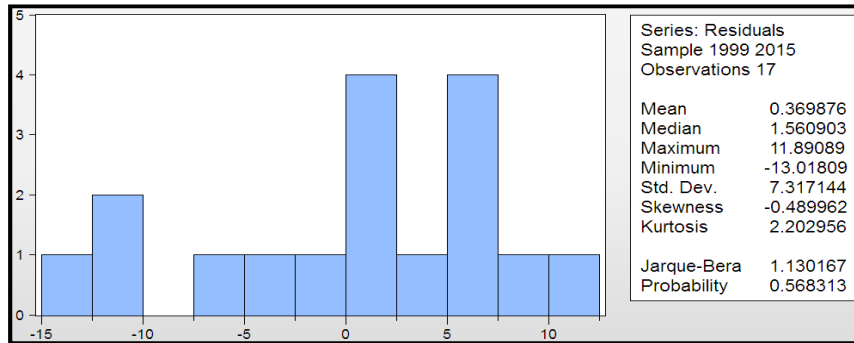
جدول رقم (07-8): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	2.476719	Prob. F(1,15)	0.1364
Obs*R-squared	2.409160	Prob. Chi-Square(1)	0.1206
Scaled explained SS	0.778855	Prob. Chi-Square(1)	0.3775

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن إثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.1898) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (07-9): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ب. تقدير نموذج تصحيح الخطأ:

بما أن سلسلة البواقي مستقرة، يصبح من الممكن تقدير العلاقة قصيرة الأجل للتأكيد على وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين، وذلك لا بد من خلال تقدير نموذج تصحيح الخطأ وفقاً للعلاقة التالية:

$$D(CAB) = \varphi_0 + \varphi_1 D(BS) + U_t(-1) + \varepsilon_t$$

نتائج تقدير هذه العلاقة الأخيرة موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (07-10): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

تقدير العلاقة قصيرة الأجل			
Dependent Variable D(CAB)			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prop
D(BS)	0.268809	1.453949**	0.0186
U(-1)	-0.623781	-2.2806257**	0.0401
C	-0.096886	-0.052438	0.9590
R²=65.64%	F_{stat}=10.50805	DW =1.297018	N=16

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

من خلال النتائج الموضحة بالجدول أعلاه يتبين أن معلمة معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ تحمل إشارة سالبة ومعنوية احصائياً عند مستوى 5%، عندئذ نجزم بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيري الدراسة المتمثلين في عجز الموازنة العامة (BS) وعجز الميزان الجاري (CAB)، كما يمكن أن نستدل من خلال هذه النتيجة على وجود علاقة سببية في المدى الطويل تتجه من عجز الموازنة العامة (BS) نحو عجز الميزان الجاري (CAB). وهذا النتيجة تعد مخالفة لما توصلنا إليه في الفترتين الكلية والفترة الفرعية الأولى.

➤ التقييم الاحصائي لنموذج تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل): يتضح من خلال النتائج الموضحة بالجدول رقم ما يلي:

- معنوية المعلمات مجتمعة، ذلك أن إحصائية فيشر معنوية عند مستوى 5%، بمعنى أن $F_{cal} > F_{tab}$ ، بحيث بلغت قيمتها الاحتمالية $(Pro-F_{cal} = 0.002806)$ وهي أقل من (0.05).
- قيمة الحد الثابت سالبة وغير معنوية أيضاً عند مستوى 5%، ذلك أن $t_{cal} < t_{tab}$ ، ذلك أن القيمة الاحتمالية لمعلمة الحد الثابت بلغت $(P-value = 0.9590)$ وهي أكبر من (0.05).
- معلمة فرق عجز الموازنة العامة D(BS) تحمل إشارة موجبة (علاقة طردية مع D(CAB) وتختلف جوهرياً عن الصفر، بمعنى أنها معنوية عند مستوى 5%، ذلك أن القيمة الاحتمالية لها $(P-value = 0.0186)$ أقل من (0.05).
- معامل تصحيح الخطأ $U_t(-1)$ ذو إشارة سالبة، ومعنوي عند مستوى معنوية 5% $(P-value = 0.0401)$.
- بلغت قيمة معامل التحديد $(R^2 = 0.6564)$ ، وتفيد بأن التغيرات في فرق عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي، تفسر ما نسبته 65.64% من التغيرات التي تحدث في فرق عجز الميزان الجاري كنسبة من الناتج المحلي، أما النسبة المتبقية فهي تعود إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.
- بلغت قيمة ذيرين واتسون $(DW = 1.29)$ ، وهي تقع ضمن منطقة الحسم، بمعنى أن النموذج لا يعاني مشكل الارتباط الذاتي، وهو ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test، إذ أن القيمة الاحتمالية $(Prob. Chi-Square = 0.3746)$ أكبر من 5%.

جدول رقم (07-11): نتائج اختبار Breusch-Godfrey LM Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.621940	Prob. F(1,12)	0.4456
Obs*R-squared	0.788392	Prob. Chi-Square(1)	0.3746

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- تشير النتائج الموضحة بالجدول أدناه لاختبار Breusch-Pagan-Godfrey، أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكل عدم ثبات التباين، ذلك أن القيمة الاحتمالية (Prob. Chi-Square = 0.3101) أكبر من 5%.

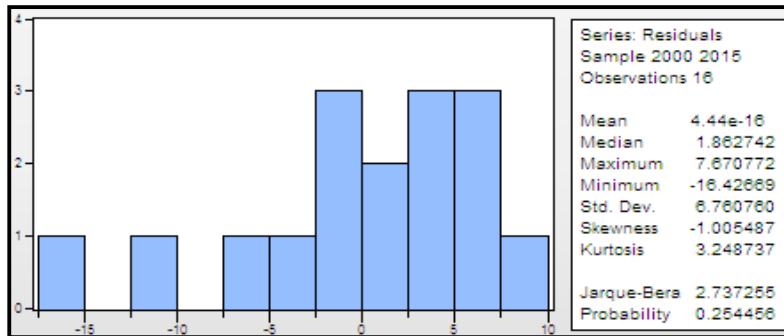
جدول رقم (0712): نتائج اختبار Breusch-Pagan-Godfrey

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.114579	Prob. F(2,13)	0.3575
Obs*R-squared	2.341989	Prob. Chi-Square(2)	0.3101
Scaled explained SS	1.738362	Prob. Chi-Square(2)	0.4193

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

- أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك ما يمكن اثباته من خلال اختبار Jarque Bera، بحيث بلغت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Prob = 0.254456) وهي غير معنوية عند مستوى 5%.

جدول رقم (07-13): اختبار التوزيع الطبيعي Jarque Bera



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

التفسير الاقتصادي للنموذجين المقدرين: تدلل النتائج المبينة بالجدولين رقم على التوالي، على أن مرونة وجود علاقة طردية بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري على المدى القصير والطويل معا، وأن مرونة رصيد الميزان الجاري لرصيد الموازنة العامة بلغت 0.27% و0.54%، في الأمد القصير والبعيد على التوالي، بمعنى أن التغير بنسبة 1% في رصيد الموازنة العامة فائضا كان أم عجزا، إيجابيا كان أم سلبيا، يؤدي إلى التغير في رصيد الميزان الجاري وفي نفس الاتجاه بنسبة 0.27%، و0.54% في الأجل القصير والطويل على التوالي. كما يمكن تحليل هذه النسب من جانب آخر، مفاده أن الأثر يكون أقوى على المدى البعيد منه على المدى القصير، أما عن معامل تصحيح الخطأ فهو يشير إلى أن الاختلال في رصيد الميزان الجاري يتم تصحيحه سنويا من خلال رصيد الموازنة بنسبة 62.4%. هذه النتائج تفسر مدى حساسية التغير في رصيد الميزان الجاري للتغيرات في رصيد الموازنة العامة خلال الخمسة عشر سنة الأولى من القرن الحالي، كما يتبين من خلالها تعاضم السياسة الموازنة خلال هذه الفترة، كنتيجة لتوفر سيولة عالية من النقد الأجنبي منذ مطلع

الألفية الثالثة، ومن ثم أدت هذه النتائج الإيجابية إلى توسع كبير في الانفاق العا، هذا الأخير تزايد بشكل مطرد وبمعدلات مرتفعة نسبياً مقارنة بمعدلات نمو الإيرادات، يعود ذلك في بعض الأحيان إلى التوقعات الإيجابية المفرطة لعائدات المحروقات، كان لها الأثر البالغ على رصيد الميزان الجاري من خلال قناة الواردات، في شكل انخفاض للفوائض المتحققة فيه على المدى وصلت إلى حد العجز على المدى البعيد نهاية هذه الفترة. ليكون الأثر النهائي سلبياً على الميزان الجاري، لاسيما في ظل فشل كافة برامج النمو المعتمدة خلال هذه الفترة، بحيث ظلت مؤشرات التوازن الداخلي مرهونة بالتقلبات في إيرادات النفط، وفي ظل استمرارية التبعية للاستيراد من الخارج.

اختبار التكامل المشترك وفقاً للحالة الثانية (النموذج الثاني): بعدما تأكدنا وجود علاقة سببية في الأمد الطويل تتجه من عجز الموازنة العامة باتجاه عجز الميزان الجاري، وذلك على أساس تقدير النموذج الأول ووفقاً للعلاقة رقم (8)، قدرنا في المرحلة اللاحقة النموذج الثاني وفقاً للعلاقة رقم (9)، بحيث يكون عجز الموازنة العامة (BS) متغيراً تابعاً لعجز الميزان (CAB) باعتبار هذا الأخير متغيراً مستقلاً، وبتابع نفس المنهجية السابقة، تبين أن سلسلة البواقي (ecm_t) الناتجة عن تقدير العلاقة طويلة الأجل مستقرة، انطلاقاً من اختبار ديكي فولار البسيط (لأن $P=0$)، كانت النتائج على النحو الوارد في الجدول التالي:

جدول رقم (07-14): نتائج اختبار (DF) لسلسلة البواقي (ecm_t).

عند المستوى (P=0) At Level			
النموذج	مركبات النموذج	P-value	
	الاتجاه العام	-0.629	2.79
	الحد الثابت	0.505	3.11
	الجذر الأحادي	-1.809	-3.733
	الحد الثابت	-0.221	2.54
	الجذر الأحادي	-1.948	-3.065
	الجذر الأحادي	-2.006	-1.964

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9.

- من خلال النتائج المدرجة في الجدول أعلاه يتبين ما يلي:
- نتائج تقدير النموذج الثالث (M(3):
 - عدم وجود مركبة الاتجاه العام، عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$). لأن $t_{cal} = -0.629 < t_{tab} = 2.79$.
 - نتائج تقدير النموذج الثاني (M(2):
 - عدم وجود الحد الثابت عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، لأن $t_{cal} = -0.221 < t_{tab} = 2,54$.
 - نتائج تقدير النموذج الأول (M(1):
 - بما أن $t_{cal} = -2.006 < t_{tab} = -1.94$ ، هذا يدل على عدم وجود الجذر الأحادي بالسلسلة عند مستوى معنوية ($\alpha=5\%$)، وعليه فسلسلة البواقي (ecm_t) مستقرة.

وبمن ثم تم تقدر نموذج تصحيح الخطأ (الملحق رقم) تحت فرضية وجود علاقة تكامل مشترك وعلاقة سببية معاكسة تتجه من عجز الميزان الجاري نحو عجز الموازنة العامة. لكن نتائج التقدير أظهرت خلاف ما كان متوقع، فعلى الرغم من الإشارة السالبة التي تحملها معلمة معامل تصحيح الخطأ، إلا أنها غير معنوية عند كل المستويات، والأكثر من ذلك النموذج ككل غير معنوي انطلاقاً من معنوية إحصائية فيشر، بحيث كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية عند مستوى 5% (P-value= 0.242632). بما يفيد انتفاء وجود سببية في الاتجاه المعاكس. وبالعودة إلى العلاقة طويلة الأجل وفقاً للعلاقة 9 (الملحق رقم)، وبعد تصحيح النموذج من مشكل الارتباط الذاتي، والتأكد من خلوه من مختلف مشاكل القياس، اتضح كذلك أن معلمة عجز الميزان الجاري غير معنوية انطلاقاً من اختبار ستودنت، بحيث كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية الموافقة لها (P-value= 0.2385) عند مستوى 5%. وخلاصة القول أن عجز الميزان الجاري لا يسبب عجز الموازنة العامة ولا يؤثر فيه على المدى البعيد خلال هذه الفترة.

أ. اختبار العلاقة السببية بين عجز الموازنة وعجز الميزان الجاري:

أكد التحليل السابق لاختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين عجز الموازنة العامة وعجز الميزان الجاري، كما أثبت التحليل ذاته وجود علاقة سببية في اتجاه واحد تتجه من عجز الموازنة العامة نحو عجز الميزان الجاري على المدى البعيد، ومن ثم يصبح من الضروري دراسة العلاقة السببية في المدى القصير، بدءاً بتحديد فترة التأخير تامناسبة.

■ اختيار فترة التأخير المثلى:

من خلال البيانات الموضحة في الجدول أدناه يتضح توافق كافة المعايير على الفترة الأولى، باعتبارها أنسب فترة كما هو موضح في الجدول أدناه.

جدول رقم (07-15): اختيار فترة الابطاء المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: BS CAB						
Sample: 1999 2015						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-97.01221	NA	14150.47	15.23265	15.31956	15.21478
1	-85.49913	17.71244*	4527.680*	14.07679*	14.33753*	14.02319*
2	-85.06642	0.532563	8377.022	14.62560	15.06018	14.53628
3	-84.20942	0.791076	16114.70	15.10914	15.71755	14.98409
4	-80.76283	2.120980	25817.10	15.19428	15.97652	15.03350

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

■ اختبار سببية جرانجر:

نتائج الجدول تشير إلى وجود سببية أحادية الاتجاه من عجز الموازنة العامة نحو عجز الميزان الجاري، بمعنى أن عجز الموازنة العامة يسبب عجز الميزان الجاري، وعلى النقيض من ذلك فهو غير محقق. وهذا بعد اختبار فرضيتي العدم، بحيث نرفضها في الحالة الأولى ونقبلها في الحالة العكسية عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (07-16): نتائج اختبار سببية جرانجر

Pairwise Granger Causality Tests			
Sample: 1999 2015			
Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BS does not Granger Cause CAB	16	6.57691	0.0235
CAB does not Granger Cause BS	16	1.47590	0.2460

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9،

3. تحليل مكونات التباين:

نهدف من خلال تحليل مكونات التباين إلى التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لعجز الميزان الجاري، الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في عجز الميزان الجاري في حد ذاته، والمقدار الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في عجز الموازنة العامة، انطلاقاً من تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي VAR، ولمعرفة الأهمية النسبية لأثر حدوث تغيير مفاجئ في عجز الموازنة العامة بالأساس على عجز الميزان الجاري كما مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (07-17): تحليل مكونات التباين لرصيد الميزان الجاري

Variance Decomposition of CAB:			
Period	S.E.	CAB	BS
1	7.275671	100.0000	0.000000
2	9.095170	83.69500	16.30500
3	10.48128	65.24085	34.75915
4	11.50969	54.10500	45.89500
5	12.14529	49.14938	50.85062
6	12.46824	47.56389	52.43611
7	12.60148	47.37883	52.62117
8	12.64601	47.54755	52.45245
9	12.66033	47.66612	52.33388
10	12.66837	47.67521	52.32479

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

تشير النتائج المبينة في الجدول أعلاه أن التغيير في عجز الميزان الجاري في الفترة الأولى يعزى إلى عجز الميزان الجاري نفسه بنسبة 100%، ومن ثم تتضاءل هذه الأهمية مع مرور الزمن لتصل في نهاية الفترة إلى 47.67% فقط، في حين تبتدئ الأهمية النسبية لعجز الموازنة العامة في تفسير التغيرات في عجز الميزان من الفترة الثانية، حيث قدرت مساهمته ابتداءً بحوالي 16.30%، ومع مرور الوقت تتزايد أهمية عجز الموازنة العامة في تفسير التغيرات في عجز الميزان لتصل اقصاها في الفترة السابعة عند مستوى 52.62%، ومن ثم تنخفض نسبياً لتصل 52.32% مع نهاية الفترة.

من خلال هذا التحليل، الذي يتفق إلى حد بعيد مع النتائج التي توصلنا إليها خلال هذه الفترة، وبالتحديد فيما يتعلق بطبيعة واتجاه العلاقة بين عجز الموازنة وعجز الميزان الجاري (من عجز الموازنة نحو عجز الميزان الجاري)، يتبين

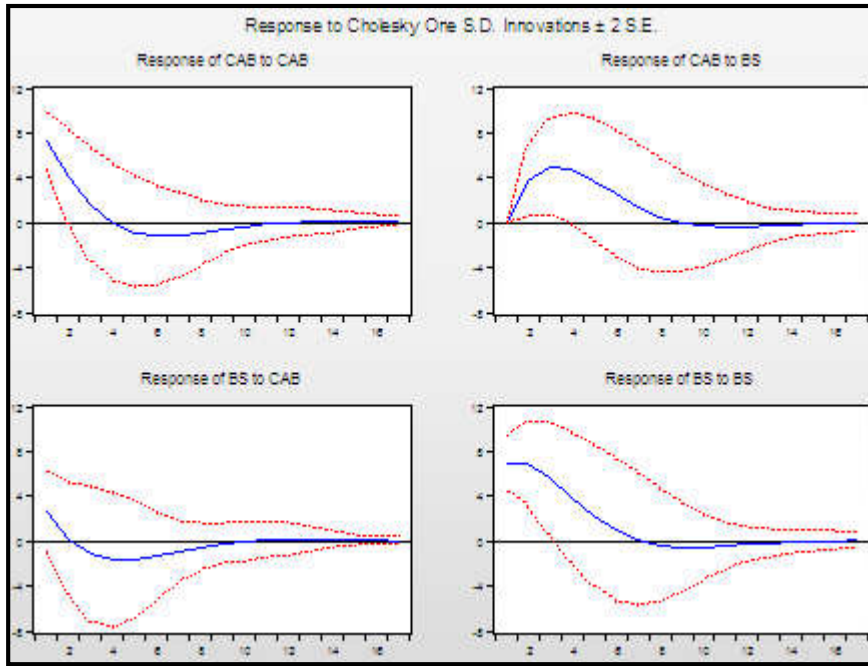
وبشكل استثنائي مقارنة بالفترة ما قبل عام 2000، تعاضم دور السياسة الموازنة من خلال التوسع الكبير في الانفاق الحكومي، كنتيجة للارتفاع النفاجي والمطرّد لأسعار النفط، ومن ثمّ الفوائض المالية الضخمة المتحققة. وفي ظل ضيق السوق المحلية وغياب المنتج المحلي، أصبح الاستيراد أمراً محتوماً لدواعي تغطية الطلب المحلي المتزايد، وتنفيذاً للبرامج الائتمانية المنتهجة من قبل السلطات الجزائرية وفقاً للنموذج الكينزي "تحفيز الطلب" أو " لطلب الفعال" كخيار تنموي اقتصادي، بحيث انصرف الجزء الأكبر من هذا الانفاق في شكل واردات من العالم الخارجي، مما انعكس بشكل سلبي على رصيد الميزان الجاري، الذي شهد انخفاضات متتالية، باستثناء الفترة 2003-2005، وصلت إلى حد العجز عامي 2014، 2015 على التوالي، وهذا بعد تاكل الجزء الأكبر من احتياطات النقد الأجنبي المحصلة خلال هذه الفترة.

دوال نبضات الاستجابة:

كنا قد اتوصلنا إلى استنتاج مهم، مفاده عدم وجود أي استجابة مهمة (شبه معدومة) لرصيد الموازنة العامة إزاء الصدمات العشوائية التي تحدث على مستوى رصيد الميزان الجاري، وذلك من خلال تحليل دوال نبضات الاستجابة للفترة الكلية 1970-2015، وبالمقارنة مع نتائج السببية لهذه الفترة 1999-2015، يتأكد بشكل قطعي تحقق الفرض الكينزي وانطباقه على حالة الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة بالتحديد. إذ تشير كل الدلائل في الواقع والاستنتاجات التطبيقية المتوصل إليها من تقدير النموذج الأول (العلاقة رقم 8)، على تحول العلاقة السببية من رصيد الموازنة العامة نحو رصيد الميزان الجاري.

بناءً على ذلك يجدر بنا تحليل وتتبع الاستجابة في الاتجاه العكسي، بحيث يمكن قراءة مختلف النتائج المتوصل إليها من تقدير النموذج الأول (العلاقة رقم 8)، بالاستعانة بالشكل رقم، الذي يمكن من خلاله تتبع المسار الزمني للصدمات التي تحدث على مساوى التوازن الداخلي (رصيد الموازنة العامة)، وعلى وجه الخصوص الصدمة في جانب الطلب المحلي، ومن ثمّ الانفاق الحكومي، والكيفية التي تنعكس بها على التوازن الخارجي (رصيد الميزان الجاري)..

شكل رقم (07-2): دوال نبضات الاستجابة



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews

انطلاقاً من البيان أعلى الشكل ناحية اليمين، الذي يبين استجابة رصيد الميزان الجاري للصدمات التي تحدث في رصيد الموازنة العامة، وعلى أساس كيفية وسرعة الاستجابة لمتغير رصيد الميزان الجاري لصدمات رصيد الموازنة العامة يمكن التمييز بين الفترات التالية:

الفترة الأولى 1999-2001: تميزت هذه الفترة التي سبقت بدء برنامج الانعاش الاقتصادي، بانخفاض الانفاق الحكومي، وبالمقابل ارتفاع قيمة الإيرادات النفطية، كنتيجة لارتفاع أسعار النفط بشكل استثنائي من 12.86 دولار للبرميل عام 1998، إلى 24.9 دولار للبرميل عام 2001، بمعدل ارتفاع قدره 93.6%، وهذا بعد أن بلغت أقصاها خلال هذه الفترة عند مستوى 28.6 دولار للبرميل عام 2002، بالإضافة إلى الأثر الإيجابي لارتفاع قيمة الدولار الأمريكي (عملة تقييم النفط الخام)، في مقابل معظم العملات الرئيسية، لاسيما في مقابل اليورو (عملة فورة الحصة الأكبر من الواردات الجزائرية)، فبعد أن كان سعر صرف الدولار مقابل اليورو 1.17 كمتوسط شهري في أول ظهور لعملة اليورو شهر جانفي 1999، انخفضت قيمة هذا الأخير في مقابل الدولار (ارتفاع قيمة الدولار) لتصل 0.85 دولار فقط لكل يورو شهر أكتوبر من العام 2000، و0.88 دولار لليور الواحد مع نهاية عام 2001، أي بنسبة انخفاض 26.5% و 23% على التوالي مقارنة بجانفي 1999. زد على ذلك انتعاش الطلب العالمي وتزايد معدلات النمو من قبل الاقتصادات الناشئة، كلها عوامل ساهمت بشكل أو باخر في ارتفاع حصيلة صادرات المحروقات الجزائرية خلال هذه الفترة الوجيزة (من 12037 مليون دولار عام 1999 إلى 18,529 مليون دولار عام 2001)، مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات العامة (من 950.5 مليار دينار عام 1999 إلى 1389.7 مليار دينار عام 2001)، وذلك بسبب ارتفاع مساهمة الجباية البترولية في هيكل الإيرادات العامة (560 مليار دينار جزائري عام 1999 إلى 840.6 مليار دينار عام 2001).

في ظل هذه النتائج الايجابية من جانب الإيرادات غير المتوقعة، وفي ظل التطور غير المتوقع لأسعار وإيرادات النفط، ارتفعت الإيرادات العامة بمعدل أكبر من معدل النفقات العامة، بحيث نمت الإيرادات بمعدل 79.4% خلال الفترة 1998-2001، في حين سجل الانفاق العمومي معدل نمو بمقدار 50.8% (من 961.7 مليار دينار عام 1998 إلى 1321 مليار دينار عام 2001)، تحول على إثرها رصيد الموازنة العامة من حالة العجز إلى حالة الفائض (-101 مليار دينار عام 1998 إلى 68 مليار دينار عام 2001)، أي من -3.58% عام 1998 إلى 1.62% عام 2001 كنسبة من الناتج الاجمالي. ولذلك كانت استجابة رصيد الميزان الجاري في ظل انخفاض الانفاق العام مقارنة بالإيرادات العامة، استجابة قوية وإيجابية بحيث أدى انخفاض عجز الموازنة بداية ومن ثم تحوله إلى فائض عام 2001، إلى تحقيق فوائض في رصيد الميزان الجاري، وبالرجوع إلى دوال الاستجابة فإن انحراف رصيد الموازنة العامة بمقدار 1% أدى إلى إحداث ارتفاع فائض الميزان الجاري بنسبة 3.67% و 4.99% عامي 2000، 2001 على التوالي قبل أن تبدأ في التراجع انطلاقاً من عام 2002.

الفترة الأولى 2002-2015: تميزت هذه المرحلة -الأطول نسبياً مقارنة بالفترة السابقة- ببتباين قوة وطبيعة استجابة رصيد الميزان الجاري نتيجة لحدوث أي صدمة في رصيد الموازنة العامة تبعاً للتطورات في بنود الموازنة العامة والتطورات الاقتصادية العالمية، وتداعياتها على مختلف الأسواق العالمية، بحيث تميزت الفترة 2002-2006، بتواصل ارتفاع أسعار النفط الخام بأكثر من الضعف (25.5 دولار للبرميل عام 2002، إلى 65.4 دولار للبرميل عام 2006) بمعدل ارتفاع 158%، وبالمقابل يعتبر العام 2002 تاريخ بداية انخفاض الدولار في مقابل اليورو، بحيث ارتفع سعر اليورو في مقابل الدولار من 0.88 دولار لكل يورو في جانفي 2002 إلى 1.31 دولار لليورو الواحد نهاية عام 2006، بنسبة ارتفاع قدرت بحوالي 49%، وعلى الرغم من ذلك تواصلت الزيادات في حصيللة صادرات المحروقات الجزائرية خلال هذه الفترة (من 18057 مليون دولار عام 2002 إلى 52429.5 مليون دولار عام 2006)، مما أدى إلى ارتفاع الإيرادات العامة (من 1576.7 مليار دينار عام 2002 إلى 1841.9 مليار دينار عام 2006). أما عن جانب النفقات العامة فقد حققت معدل نمو مرتفع بمقدار 48% (من 1550.6 مليار دينار إلى 2453 مليار دينار بين عامي 2002، 2006 على التوالي) مقارنة بمعدل نمو الإيرادات العامة بمقدار 40%. هذا الضغط المتزايد للانفاق الحكومي تلبية لأغراض البرامج التنموية خلال هذه الفترة تسبب في أحداث عجزات متتالية ومتزايدة في رصيد الموازنة العامة، ومن ثم انتقل أثر هذا الضغط إلى الميزان الجاري عبر قناة الواردات، فمن خلال قراءة نتائج دالة نبضات الاستجابة يتضح أن انحراف بمقدار واحد في عجز الموازنة العامة أدى إلى انخفاض الفائض في الميزان الجاري بنسبة 4.75% عام 2002، لتتخفف هذه الاستجابة لتصبح 0.58% بحلول عام 2006، ويعزى هذا الانخفاض في نسبة الاستجابة بدءاً من عام 2002 إلى غاية 2006، إلى الارتفاع الكبير في أسعار النفط الخام، ومن ثم الإيرادات العامة على النحو الذي ألقى به نسبياً أثر الانفاق الحكومي على رصيد الميزان الجاري من خلال قناة الواردات، وبالمثل امتص الطلب العالمي المتزايد على النفط الخام انخفاض قيمة الدولار أمام اليورو من خلال تعويض انخفاض القوة الشرائية للدولار بالزيادة في حجم الصادرات النفطية الجزائرية. أما الفترة 2007-2010، التي شهدت وقوع الركود الاقتصادي

العالمي بسبب الأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري الأمريكية، وإن لم تؤثر بشكل على الاقتصاد الجزائري، فإنها ألقت بظلالها على المسار التنموي المنتهج منذ مطلع الألفية الثالثة بشكل مؤقت، إن ارتفاع أسعار النفط الخام خلال هذه الفترة وبلوغها مستويات قياسية عند مستوى يفوق 145 دولار للبرميل لبعض خامات النفط كمتوسط شهري في جويلية 2008، وبمتوسط سنوي عند مستوى 99 دولار للبرميل الواحد بالنسبة لصحاري بلاند الجزائري، ومن ثم ارتفاع الإيرادات العامة بالتبعية (من 1949 مليار دينار عام 2007 إلى 3074.6 مليار دينار عام 2010) وبمعدل نمو مرتفع قدره 57.7%. وبخلاف الفترات السابقة تراجع مستوى نمو النفقات العامة، بحيث سجلت معدل نمو قدره 43.7% (من 3108.6 مليار دينار عام 2007 إلى 4466.9 مليار دينار عام 2010)، على إثر الركود الاقتصادي الذي أصاب العالم بسبب الأزمة وكنتيجة للمخاوف بشأن معدلات النمو في المستقبل، وعدم اليقين بشأن المدة التي يتطلبها الاقتصاد العالمي للتعافي من آثار الأزمة آنذاك والتي عدت في نظر الكثير من المحللين بأنها تضاهي أزمة الكساد العالمي عام 1929، من حيث الخسائر التي إنجرت عنها، والتي مست كافة القطاعات الاقتصادية، ابتداءً بالقطاع المصرفي وغير المصرفي، وامن ثم لأسواق المالية، وأسواق الأصول، وأسواق الصرف الأجنبي، انتهت بتعطيل عجلة الاستثمار العالمي وتحركات رؤوس الأموال الدولية. ولهذا الأسباب تراجع الانفاق الحكومي بشكل حذر، ومن ثم تراجع عجز الموازنة من -16.4% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2007 ليبلغ -13.4% عام 2010.

ونتيجة لتراجع الواردات كنتيجة لتراجع الانفاق العام، انخفض العجز في الميزان الجاري من -12.4% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام 2007 ليبلغ -11.6% عام 2010، مستفيدا بالتحديد من ارتفاع قيمة الدولار في مقابل معظم العملات الرئيسية بما فيها اليورو. ولذلك فإن أي انحراف خلال هذه الفترة لعجز الموازنة العامة بمقدار 1% أدى إلى انخفاض عجز الميزان الجاري بنسبة 0.3%، 0.39%، 0.4% أعوام 2008، 2009، 2010 على التوالي.

في حين تميزت الفترة الأخيرة 2011-2015، التي تزامنت مع بداية تراجع أسعار النفط لأسباب ليس أقلها بداية تباطؤ معدلات النمو العالمي وبدرجة أكبر في الاقتصاد الصيني والاقتصاديات الناشئة عموما، كما شهدت دخول الاقتصاد العالمي مرحلة جديدة من الركود انتهت باحداث صدمة نفطية عام 2014، بحيث انخفضت أسعار النفط بشكل غير متوقع بلغت خلالها مستويات قياسية نحو الحضيض عند مستوى دون 50 دولار للبرميل الواحد في المتوسط عام 2015 لبعض أنواع النفوط العالمية، وعند مستوى 49 دولار للبرميل بالنسبة لسلة خامات أوبك، و52.8 دولار للبرميل الواحد بالنسبة لصحاري بلاند. هذا بالنسبة للتطورات الاقتصادية على المستوى العالمي، ضف إلى ذلك التطورات على مستوى المحلي، لعل أهمها تعطل ثلاث مصافي لتكرير ونتاج الغاز الطبيعي بسبب الأحداث السياسية عام 2013 مما أدى إلى نقص مؤقت في إمدادات هذه المادة، وبالمقابل شهدت هذه المرحلة تنامي الطلب المحلي على الطاقة، والأهم من هذا كله تاكل الجزء الأكبر من احتياطي النقد الأجنبي المحصل بالفترات السابقة دون تحقيق نتائج إيجابية من الناحية الاقتصادية في ظل غياب شبه تام للمنتج المحلي. هذه العوامل مجتمعة وغيرها انعكست بشكل سلبي للغاية على كافة التوازنات الاقتصادية الكلية الداخلية منها والخارجية، فمن ناحية مؤشرات التوازن المالي، فقد تراجعت معدلات نمو الإيرادات طيلة هذه الفترة على النحو التالي: 9%، 2.4%، 0.8% أعوام 2012، 2013، 2014

على التوالي، لارتفاع نوعاً ما عام 2015 بمعدل 16% مقارنة بعام 2014، أما عن الفترة فقد سجل معدل نمو بمقدار 30.5%. وبالموازاة سجلت النفقات العامة معدلات نمو منخفضة وصلت لحد السلبية على النحو التالي: 20.6%، - 14.7% عامي 2012، 2013 على التوالي، لارتفاع نسبياً بمقدار 16% عام 2014، ومن ثم تعود من جديد للانخفاض بشدة نهاية الفترة بسنية 9% عام 2015. أما عن مجموع الأثرين (الإيرادات + النفقات)، الذي يعكس صافي عمليات الموازنة العامة، فقد تزايد العجز الموازي إلى الناتج المحلي على العموم، باستثناء عام 2014، حيث سجل انخفاضاً ولكنه غير ذي أهمية معتبرة مسجلاً النسب التالية: -16%، -20%، -12.8%، -17.8%، -18.6%، على التوالي لأعوام الفترة قيد الدراسة، ليحذو حذوه رصيد الميزان الجاري، بحيث اتخذ منحى هبوطي من بداية هذه الفترة عام 2012 وصل إلى حد العجز عامي 2014، 2015 على التوالي، وبتعبير رقمي سجل عجز الميزان الجاري كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي 8%، -20%، -12.8%، -17.8%، -18.6% على التوالي بين عامي 2012، 2015. وهو ما يتفق تماماً مع النتائج المبينة من خلال دوال نبضات بحيث تفسر التوجه العام لانخفاض رصيد الميزان الجاري واستجابته للتغيرات التي تطرأ في عجز الموازنة العامة، ولكن بشكل متناقص مع الزمن، بحيث أدى أي انحراف في عجز الموازنة العامة إلى انخفاض في رصيد الميزان الجاري بنسبة 0.3%، 0.2%، 0.1%، أعوام 2012، 2013، 2014 على التوالي، لتندحر أهمية الصدمات في عجز الموازنة العامة في تفسير التغيرات في عجز الميزان الجاري خلال العامين المتتاليين من هذه الفترة. هذه النتائج تؤكد على تفسخ العلاقة بين رصيد الموازنة العامة ورصيد الميزان الجاري، وذلك لانفكك العلاقة الارتباطية بينهما، التي لطالما تجسدت في تزايد الانفاق العمومي وعدم القدرة على ضغطه، ومن ثم تزايد الواردات من العالم الخارجي. ويعود السبب في ذلك كله إلى الخصائص الهيكلية للاقتصاد الجزائري، المبني بالأساس على إيرادات قطاع التصدير (صادرات النفط والغاز)، ومؤشرات التوازن الداخلي والخارجي محكومة بالتقلبات التي تحدث في هذه الإيرادات تبعاً لتقلبات أسعار النفط الخام وتقلبات أسعار صرف الدولار باعتبارها عملة تسعير النفط الخام في سوقه الدولية، وبالمقابل فإن ضيق السوق المحلية من جهة، ومتطلبات تغطية الطلب المحلي وانعدام المنتج المحلي، كلها عوامل تستوجب استيراد غالبية السلع والخدمات على اختلاف أنواعها وأغراض استخدامها من العالم الخارج، وبالمثل فإن هذه الواردات تقع خارج نطاق سيطرة المورد الجزائري، وبالتالي فهي محكومة بتقلبات أسعارها وأسعار صرفها. وعلى وجه التحديد بالنسبة لحالة الاقتصاد الجزائري فإنه يقع تحت وطأة تقلبات سعر صرف الزوج يورو-دولار في أسواق الصرف الأجنبي.

خاتمة الفصل

حاولنا من خلال هذا الفصل استعراض مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة بعجز الموازنة العامة وعجز ميزان المدفوعات، والعلاقة بينهما "العجز التوأم"، وذلك في ظل المقترح الكينزي والمكافئ الريكاردي. وأكدت الدراسة القياسية بأن عجز الموازنة العامة هو من يسبب رصيد الميزان الجاري (ميزان المدفوعات) في الاقتصاد الجزائري، باعتباره اقتصادا نفطيا. ولا غرابة في هذه النتيجة، حيث أن هذه الحقيقة قد أشار إليها صندوق النقد الدولي في ظل برامج التكيف والتثبيت الهيكلية التي انتهجها في الدول النامية. حيث تضمنت شروطه التمويلية تخفيض عجز الموازنة العامة عن طريق الحد من مختلف العوامل التي تسببه، على غرار التمويل التضخمي، ذلك أن اختلال التوازن الداخلي في هذه الدول هو من أحد الأسباب المهمة في اختلال التوازن الخارجي. ومن توصلنا في هذا الجزء من الدراسة، بأن مقتضيات التوازن الداخلي للجزائر كانت على حساب التوازن الخارجي.

خاتمة

تعد تقلبات العملات الدولية من إحدى القضايا الراهنة ووالبارزة بصفقتها من إحدى الظواهر النقدية الشائكة على المستوى الدولي، وعلى قدر عال من الخطورة على مستوى كافة الاقتصاديات الدولية، سواء المتقدمة منها أو النامية. وتزيد تقلبات العملات الدولية خطورة كلما زادت العلاقة الارتباطية بهاته العملات. وبالسبب للاقتصاد الجزائري وبحكم خصوصيته النفطية وعلاقاته التجارية التاريخية مع دول الاتحاد الأوروبي فإن التقلبات في سعر صرف اليورو دولارا طالما كانت الحاجز أم تحقيق التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري. ولعل ما يبرر خطورة هذه التقلبات ويجعلها تهديدا مستمرا للاقتصاد الجزائري، هو أنها تحدث عن تظافر مجموعة متعددة من العوامل الخارجية، التي لا يمكن التنبؤ بمساراتها في المستقبل ولا يمكن بأي حال من الأحوال السيطرة عليها أو التخفيف من حدتها. كما أن التقلب في سعر صرف اليورو دولارا ارتفاعا أو انخفاضاً قد يكون مقصودا يراد من ورائه تحقيق أغراض اقتصادية وقد تكون التقلبات فيه لدواعي سياسية. خلاصة القول أنه طالما ظلت مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي في تبعية مطلقة لأسعار النفط الخام وتقلباتها فإن النتائج لا محالة ستكون كارثية، وهو ما تأكد حدوثه ولمرات عدة على الأقل منذ العام 1971. أما عن الفترة التي غطتها هذه الدراسة، فقد كان لها الحظ الأوفر من التقلبات في قيم العملات الدولية، لاسيما التقلبات في سعر صرف اليورو دولارا، باعتباره أهم زوج من بين الالاف من أزواج الصرف العالمية، فهو يحظى باهتمام كبير من قبل المحللين الماليين والاقتصاديين على مستوى العالم. ومن جانب آخر يعتبر بمثابة المحدد لقيمة المتحصلات من النقد الأجنبي للجزائر من جراء معاملاتها التجارية مع العالم الخارجي وكذا المحدد لمفوعاتها من النقد الأجنبي تسديدا لمشترياتها وتسوية ليوئها تجاه العالم الخارجي. بناء على ذلك وانطلاقا من تحليلنا لأثر تقلبات سعر اليورو دولارا على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد الجزائري توصلنا إلى النتائج التالية:

- يتقلب سعر صرف اليورو دولارا في نطاق واسع، وليس لفروق أسعار الفائدة الحقيقية أهمية معتبرة في تفسير تقلباته على النديين القصير والبعيد معا، في حين كان لفروق معدلات التضخم بين الولايات المتحدة الأمريكية والمعروض النقدي النسبي بينهما أهمية نسبية في تفسير تقلبات سعر صرف اليورو دولارا. مما يدل على وجود عوامل أخرى من شأنها التأثير في سعر صرف اليورو دولارا، كما يدل ذلك على صعوبة التنبؤ بسلوك سعر صرف اليورو دولارا وحدة تقلباته في المستقبل.
- يلعب سعر اليورو دولارا دورا بالغا في التأثير على أسعار النفط الخام، وتعد أسعار النفط الخام مرنة جدا للتقلبات في سعر اليورو دولارا في المديين القصير والطويل معا، كما أثبتت نتائج الدراسة القياسية وجود علاقة عكسية بين سعر صرف اليورو دولارا وأسعار النفط، ومن جانب آخر أثبت اختبار السببية وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين أسعار النفط الخام وسعر صرف اليورو دولارا في المدى القصير والبعيد معا.
- أكدت نتائج الدراسة القياسية بأن سعر صرف اليورو دولارا يؤثر على كل من الصادرات والواردات الجزائرية، ومن ثم في رصيد الميزان الجاري، مما يدل على أن تقلب القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولارا ارتفاعا وهبوطا تؤثر بشكل أو باخر على القوة الشرائية للصادرات وتكلفة الواردات ارتفاعا وهبوطا.

- ومن جانب آخر تؤثر تقلبات القوة الشرائية لسعر صرف اليورو دولار على مؤشرات المالية العامة في الجزائر، وبالتالي رصيد الموازنة العامة. ففي حين يكون ارتفاع القوة الشرائية للدولار ذو أثر ايجابي على قيمة الايرادات العامة، فغن ارتفاع القوة الشرائية لليورو في مقابل الدولار تزيد من تكلفة الواردات وبالتالي زيادة تكاليف النفقات العامة، مما يحمل رصيد الموازنة العامة أعباء إضافية معتبرة من شأنها التقليل من حالة الفائض أو حتى تحويل الرصيد من حالة الفائض إلى العجز.
- كما تؤكد انطلاقا من دراسة العلاقة بين التوازن الداخلي والتوازن الخارجي، بأن رصيد الموازنة العامة كان دوماً يسبب رصيد الميزان الجاري. هذا معناه تحقق للقرح الكينزي، الذي يفترض وجود حالة من توأمة العجزين. حيث أن رصيد الموازنة العامة أضحي يشكل عبئا على رصيد الميزان الجاري، فالتوقع الفرط لانتعاش أسعار النفط من جهة والنفقات العشوائية من جهة، أدى ذلك في ظل التوجه الاقتصادي الجديد منذ مطلع الالفية الثالثة، إلى زيادة معدلات الانفاق العام بمعدلات تفوق معدلات نمو الارادات العامة، ولأن المصدر الأول لتمويل متطلبات النمو المحلي في ظل غياب المنتج المحلي، هو الاستيراد من العالم الخارجي، فلا محال سيؤثر رصيد الموازنة العامة على رصيد الميزان الجاري، بداية من تخفيض الفائض وصولا في نهاية المطاف إلى حالة العجز.
- إن تأثير سعر صرف اليورو على الاقتصاد الجزائري ينبع من حقيقة أن ما يزيد عن 60% من التجارة الخارجية للجزائر تتم مع دول منطقة اليورو. ومن ثم فإن طرح اليورو وتداوله كعملة دولية تستخدم كأداة للتبادل ووسيلة لحساب القيم الدولية ووسيلة للمدفوعات الدولية الحاضرة والاجلة ومخزنا للقيم الدولية، يعد أمرا بالغ الأهمية على حركة المعاملات والمبادلات التجارية وغير التجارية بين الجزائر ودول منطقة اليورو، وعلى مراكز أرصدة التوازن الخارجي والداخلي للجزائر. ومن ثم يتعين في المقام الأول محاولة تضمين هذا المتغير في الحسابات القومية وأخذة بعين الاعتبار في كافة التقديرات المستقبلية لمؤشرات الاقتصادي الكلي الداخلية والخارجية.

التوصيات

استنادا إلى النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة، يتضح جليا وجود أثر سلبي لسعر صرف الدولار مقابل اليورو على أسعار النفط الخام، وبما لا يخدم بالمقام الأول مصالح الدول المصدرة للنفط (أوبك)، وبالتالي من الضروري جدا فك هذا الارتباط بين هذين المتغيرين، وذلك من خلال تبني سياسة تسعيرية دقيقة وعادلة قائمة على السعر الحقيقي لبرميل النفط، وتأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي يمكن أن تحدث في عملة التسعير سواء كانت عملة واحدة كالدولار أو غيره أو سلة من العملات، وذلك بهدف المحافظة على القوة الشرائية لعائدات الدول المصدرة للنفط وتلافي الآثار غير المتوقعة لانخفاض قيمة الدولار أمام اليورو وبقية العملات الدولية الأخرى. ومع ذلك يبقى الاشكال منصبا في الخصائص الهيكلية للاقتصاد الجزائري، طالما أن أسعار العملات الدولية بصفة عامة تحكمها صفة الاستقرار منذ انتهاء العمل بنظام أسعار الثابتة، ابتداءً باختيار نظام الذهب إلى زوال نظام بروتن وودز. ففي المدى القصير، يكمن الحل في اتخاذ كافة الاجراءات الرامية إلى تنويع الواردات وتوسيع انتشارها في كافة أنحاء العالم،

وذلك من أجل تلافي مخاطر تقلبات سعر صرف العملات، وخاصة عر صرف اليورو دولار. أما على البعيد فيبقى الحل مرهونا بتنمية مصادر النمو من خارج المحروقات وتنمية مصادر النمو المحلية، وذلك من خلال تطوير مختلف القطاعات الاقتصادية المحلية، وتقليل الاعتماد على إيرادات المحروقات من جهة، وتقليل الاعتماد على الاستيراد في تمويل التنمية المحلية من جهة أخرى.

أفاق الدراسة

إن موضوعات العلاقات النقدية الدولية عديدة ومتحددة، وتتغير بتغير الاقتصادات العالمية. ولعل دراسات أسعار الصرف من أكثر هذه الدراسات بالتحديد، لما لهذا المتغير من حساسية بالغة لمختلف التطورات التي تحدث في الاقتصاد العالمي ككل. ومن ثم توجد العديد من الموضوعات ذات الصلة بموضوع الدراسة، والتي تعتبر امتدادا لهذه الدراسة، ولم يتم التطرق إليها في هذه الدراسة، وهي:

- أثر الإيرادات النفطية في تنوع مصادر النمو غير النفطية.
- أثر تقلب العملات الدولية على أسعار صرف الدول النامية النفطية وغير النفطية.
- أثر تقلبات سعر صرف اليورو دولار على العلاقة التجارية بين الولايات المتحدة ودول الاتحاد الأوروبي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1. الكتب

- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت ، لبنان، 2003.
- جون هيدسون، مارك هرنذر، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 1987.
- رشاد العصار، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2000.
- زكي رمزي، الصراع الفكري والاجتماعي حول عجز الموازنة العامة في العالم الثالث، دار سيناء للنشر، القاهرة، مصر، 1992.
- شعبان عبده أبو العز المحلاوي، حرب العملات وتأثيرها على الاقتصاد المصري، دار نخضة العرب، عمان، الأردن، 2014.
- صفوان محمد علي نعمه، نظام النقد الدولي بين الماضي والحاضر: نظرة تقييمية تحليلية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2011.
- علي حسين الجبوري، النظام النقدي الدولي وأفاق أنظمة الصرف الدولية، منشورات الجامعة ، بغداد، العراق، 2007، ص 43.
- علي لطفي، اقتصاديات المالية العامة، مكتبة عين شمس، القاهرة، مصر، 1982.
- لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية للاثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2010.
- محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007.
- نوزاد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، الأردن، 2006.
- هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان ، الاردن، 2013، ص ص 99-100.
- أحمد فريد مصطفى، سهير محمد حسن، تطور الفكر والوقائع الاقتصادية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1984.
- البطريق يونس، المالية العامة، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1984.
- السيد عبد المولى السيد، المالية العامة الأدوات المالية: النفقات العامة ومصادر الإيرادات العامة، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1975.

- السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011.
- أمين رشيد كنون، الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، العراق، 1980.
- أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسن العصرية، بيروت، لبنان، 2013
- انزوكروتشي، محسن خان، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2000، .
- توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الادارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الاجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
- جمال لعمارة، منهجية الميزانية العامة للدولة في الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2004.
- رينيه ماسيرا، سلفادوري ووسبي، النظام النقدي الأوروبي والتكامل النقدي الأوروبي، ندوة التكامل العربي: المبررات، المشاكل، الوسائل، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، ط 03، 1986.
- حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى التغيير الاقتصادي، دار الشروق، القاهرة، مصر، 1993.
- حامد عبد المجيد دراز، سميرة إبراهيم أيوب، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002.
- حسن الضيقة، الأسواق المالية الدولية للرساميل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 1991.
- حسن عوضة، المالية العامة: دراسة مقارنة، ط6، دون دار النشر، بيروت، 1983.
- حسين راتب يوسف زيان، عجز الموازنة وعلاجه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 1999.
- حسين علي الزبيدي، العلاقات النقدية الدولية في إطار حرب العملات الدولية، مركز التعليم المفتوح، سوريا، 2015.
- خليل سامي، الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2007..
- دريد كمال ال شبيب، المالية الدولية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- دومينيك سلفا تور، سلسلة ملخصات شوم، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، دار ماكجروهيل للنشر، مصر، بدون سنة.
- روبين بروكس، كريستين فوربس، الرقص بانسجام، مجلة التمويل والتنمية، يونيه 2003.
- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 1998.
- سعيد عبد العزيز عثمان، مقدمة في الاقتصاد العام (مالية عامة): مدخل تحليلي معاصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- سمير عبد العزيز، التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001

- سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وفضية الإصلاح الاقتصادي والمالي: دراسة تحليلية تقييمية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، مصر، 2000.
- سي محمد كمال، مدخل الاقتصاد الدولي، دار الخلدونية، للنشر والتوزيع، الجزائر، 2015.
- سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الاسكندرية، مصر، 2001.
- صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1978.
- صبرينة كردودي، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تحليلية مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، 2007.
- صفوت عبد الستار صبحي، تطور النظام النقدي الدولي المعاصر، دار الشنر للجامعات، الاسكندرية، مصر، 2009.
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد المقدي: قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، 1993.
- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي: المؤسسات النقدية، البنوك التجارية، البنوك المركزية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1998.
- ضياء مجيد موسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى، الجزائر، 1990.
- طاهر الجنابي، علم المالية العامة والتشريع المالي، دار الكتب للطباعة والنشر، (بدون سنة).
- عادل أحمد حشيش، اقتصاديات المالية العامة، مؤسسة الثقافة الجامعية، مصر، 1983.
- عادل احمد حشيش، مجدي محمود شهاب، اساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2003.
- عادل فليح العلي، اقتصاديات المالية العامة، دار الكتب للطباعة والنشر (الكتاب الثاني)، الموصل، العراق، 1989.
- عاطف وليم أندراوس، الاقتصاد المالي العام، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2010.
- عبد الأمير رحيمة العبود، دراسات في الاقتصاد الدولي: آراء اقتصادية وإجتماعية، دار دجلة، عمان، الأردن، 2011.
- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف ودارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء، عمان، الأردن، 2011.
- عبد الحميد القاضي، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية المصرية، مصر، 1974.
- عبد الرحمن يسري احمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- عبد العظيم حمدي، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار الزهراء للنشر، القاهرة، مصر، 1998.

- عبد الكريم صادق بركات، الاقتصاد المالي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998.
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " دراسة تحليلية تقييمية"، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات المشاركة الدولية من التكتلات الاقتصادية حتى الكويز، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
- عبد المطلب قطين ، لموازنة العامة للدولة: دراسة مقارنة، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005.
- عدنان نابه النعيمي، ادارة العملات الاجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012.
- عرفان تقي حسني، التمويل الدولي، مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999.
- غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1996.
- فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي: المنافسة اليورو- دولار، دار اليازوري، الأردن، 2013.
- فليح حسن خلف، التمويل الدولي، الوراق للتوزيع والنشر، عمان ، الأردن، 2004.
- فؤاد قاسم الأمير، الدولار دوره في تأثيره في أسعار الذهب والنفط والعملات الأخرى ودور العراق المقبل في تسعير النفط، قاهر للطباعة الفنية الحديثة، بغداد، العراق، 2014.
- فوزي فرحات، المالية العامة، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، 2001.
- كامل بكري، إقتصاديات التجارة الخارجية، منشورات عويدات، بيروت، لبنان، 1990.
- كريم النشاشيبي، نظم التجارة والصرف وممارسة السياسة النقدية في الأقطار العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان، 1986.
- ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، نشر بدعم من معهد من معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن، 2004.
- مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية: الاشكاليات والاثار المحتملة على المنطقة العربية، الاسكندرية، مصر، بدون سنة نشر.
- محسن أحمد الخصيري، اليورو، الاطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة: الجذور، النشأة، التطور، الإصدار، الحاضر، التكتيكت، السياسات النقدية والمالية، المستقبل، الاستراتيجيات، الفرص، التحديات، الدليل الكامل لأيجاد عملة عربية وحيدة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002.
- محمد إبراهيم الشافعي، مبادئ المالية العامة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2008.
- محمد الدويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء الرابع، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، 2001.
- محمد الفاشر، التجارة الداخلية والخارجية، منشورات جامعة حلب، سوريا، 1977.

- محمد بن عبد الله بن إبراهيم الشباني، مالية الدولة على ضوء الشريعة الإسلامية، دار عالم الكتب، الرياض، السعودية، 1993.
- محمد خالد المهائبي، خالد شحادة الخطيب، المالية العامة، منشورات جامعة دمشق، مركز التعليم المفتوح، سوريا.
- محمد خالد المهائبي، محاضرات في المالية العامة، المعهد الوطني للإدارة العامة: الدورة التحضيرية، سوريا، 2013.
- محمد رشدي إبراهيم مسعود، توحيد العملات النقدية وإثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية: دراسة مقارنة بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2009.
- محمد شاكر عصفور، أصول الموازنة العامة، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 1998.
- محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، الإسكندرية، مصر، 1977.
- محمد عبد العزيز عجمية، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
- محمد عبد المنعم غفر، أحمد فريد مصطفى، الإقتصاد الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999.
- محمد عيسى عبد الله، موسى إبراهيم، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 1998
- محمد مروان السمان محمد ظافير محبك، مبادئ التحليل الاقتصادي الجزئي والكلية، مكتبة الثقافة للنشر، عمان، الأردن، 2009 .
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005
- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، جوان 1997، ص 457.
- مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت 1983.
- مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- مسعود مجيطة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1985
- معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- مغاوري شلي علي: اليورو: الأثر على اقتصاديات البلدان العربية والعالم، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، مصر، 2000.
- مفلح هزاع، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب، سوريا، 2007.

- موردخاي كريانين، الاقتصاد الدولي: مدخل السياسة، تعريب: محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2007.
- موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي، دار صفا للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف: دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقد وسعر الصرف، شركة ياسر للطباعة، القاهرة، مصر، 2006.
- هجير عدنان زكي امين، الاقتصاد الدولي: النظرية والتطبيقات، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2009.
- وجيه شندي، المدفوعات الدولية وأزمة النقد العالمية، دار النهضة العربية، الأردن.
- وسام الملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان.
- إبراهيم محمد الفار، سعر الصرف بين التنظير والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1992.
- أمال قحاييرة، الوحدة النقدية الأوروبية: الإشكاليات والآثار على المديونية الخارجية لدول الجنوب، مطبعة جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
- زكي رمزي، انفجار العجز: علاج عجز الموازنة العامة للدولة في ضوء المنهج الانكماشى والمنهج التنموي، دار المدى للثقافة والنشر، دمشق، سوريا.
- سوزان كواكي، التاريخ الاقتصادي الأوروبي من الصراع السياسي إلى الاندماج الاقتصادي، منشورات الحلبي، حلب، سوريا، 2014، ص 97.
- 2. المحلات والتقارير والمؤتمرات
- ماجد بن عبد الله المنيف، اثار عملة اليورو في أسواق النقد العالمية، مجلة الكويت الاقتصادية، المجلد 03، العدد 06، 1999، ص 16.
- إبراهيم شحاتة، أسعار النفط الدولية ومديونية العالم الثالث "هل من علاقة"، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد 15، العدد 54، 1989.
- أحمد النجار، مكانة اليورو الدولية في مواجهة الدولار الأمريكي، مجلة السياسة الدولية، الأهرام، العدد 42، 2000.
- أركار عورلار، انعكاسات إصدار العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" على اقتصادات البلدان الأعضاء في منظمة المؤتمر الاسلامي، مجلة التعاون الاقتصادي بين الدول الإسلامية، 2003
- إضاءات، أسعار صرف العملات، نشرة توعوية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 12، يوليو 2011، ص 04.
- الصادق، واخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، 2003.

- برباطي حسين، زيدان محمد، خيارات نظم سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول: دراسة حالة الدول العربية، بدون تفاصيل.
- بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003.
- بن بوزيان محمد، لخديجي عبد الحميد، تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر "دراسة تحليلية اقتصادية وقياسية"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 2013/01
- بينو الجبرية، جان بزاني فيري، قضية إهمال بحسن نية العمل على استقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999
- جورج تافلاس، الاستخدام الدولي للعملة الدولار الأمريكي واليورو، التمويل والتنمية، جوان 1998.
- حاتم جورج حاتم، تقييم دور العلاقة التبادلية بين معدل الصرف ومعدلات الفائدة في الاقتصاديات المتقدمة، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، الجامعة المستنصرية، العدد 02، 2016.
- حسان خضر، أسواق النفط العالمية، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 57، نوفمبر، الكويت، السنة الخامسة.
- خافيير هامان، ليس اندرو براتي، قهر التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، جوان 2003.
- روبا دوتاغويتا، وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، ورقة عمل رقم 126/04، صندوق النقد الدولي، 2006.
- سعدوني محمد، بن بوزيان محمد، الوحدة النقدية الأوروبية وإشكالية المنطقة النقدية المثلى، Les cahiers du MECAS، العدد 05، ديسمبر 2009.
- سليم كاظم علي، مقومات القوة الأمريكية وأثرها في النظام الدولي، مجلة دراسات دولية، العدد الثاني والأربعون، مركز الدراسات الدولية، جامعة بغداد، 2005.
- سيم كاراكاداج، روبا دوتا جويتا، من التثبيت إلى التعويم، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2004.
- صفوت عبد السلام عوض الله، الوحدة النقدية الأوروبية ومدى تأثيرها على الاقتصاد المصري، مجلة العلوم القانونية والإقتصادية، العدد الثاني، السنة الرابعة والأربعون، جويلية 1991.
- عبد العزيز البيون، النفط والغاز الطبيعي، مجلة العلوم والتقنية، العدد 27، مدينة الملك عبد العزيز، السعودية، 1993.
- عبد الحسين جليل الغالبي، ليلي بديوي مطوق، صدمات أسعار الصرف الثابتة الإسمية ومقارنتها مع أسعار الصرف المحتسبة بطرقتي تعادل القوة الشرائية والميزان التجاري : دراسة تقويمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، العدد 19، 2016.

- عبد الوحيد صرامة، دور اليورو في التجارة الدولية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو واقتصاديات الدول العربية، فرص وتحديات"، الجزائر، أفريل 2005.
 - عزت ملوك فناوي، الآثار الاقتصادية المتوقعة لليورو في ظل تحديات الدولار مع إشارة خاصة للدول العربية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي وإحصاء والتشريع، العدد 425-426، السنة 73، القاهرة، مصر، جانفي/أفريل 2002.
 - ممدوح الخطيب الكسواني، العلاقة بين عجز الموازنة والحساب الجاري في المملكة العربية السعودية، دراسات اقتصادية، السلسلة العلمية لجمعية الاقتصاد السعودية، المجلد الثالث، العدد 6، 1422هـ.
 - نيفين فرح إبراهيم إبراهيم، أثر عجز الموازنة العامة في مصر في الدين الخارجي باستخدام التكامل المشترك والسببية، بحوث اقتصادية عربية، العدد 71، 2015.
 - عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوروبي في ظل أزمة الديون الأوروبية، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات زمن الأزمات الاقتصادية، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، يومي 26-27 فيفري 2012..
 - غفران خاتم علوان الجبوري، تحليل العلاقة بين الموازنة العامة وميزان المدفوعات في العراق للفترة 1991-2008، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 04، العدد 08، 2012.
 - ماجدة مدوخ، النظام النقدي الاوروبي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، 2008.
 - محمد الأطرش، النظام النقدي الدولي من بروتن وودز إلى جمايكا، مجلة النفط والتعاون العربي، منظمة الأقطار العربية المصدرة للنفط، العدد الثاني، الكويت، 1977.
 - محمود محمد داغر، حسين عوان مهوس معراج، سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن للفترة 2004-2012، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 84، 2015.
 - نبيل حشاد، الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي: من الفكرة إلى اليورو، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، العدد 55، 1998.
 - هشام طلعت الحكيم وآخرون، تقييم أسعار صرف بعض العملات العربية بالدينار العراقي باستخدام نظرية تعادل القوى الشرائية - دراسة مقارنة، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 71، 2008.
 - حسن الحاج، عجز النوازنة: المشكلات والحلول، حسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 63، ماي 2007.
- ثالثاً: الأطروحات:
- بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013.

- رقية سهلي، تقلبات أسعار صرف الدولار وانعكاساتها على عائدات الصادرات النفطية في العشرة الأخيرة لكل من (الجزائر، ليبيا، الامارات، السعودية) دراسة مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم، تخصص علوم اقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، السلف، الجزائر، 2016-2017.
- شريف بودري، تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي: التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015-2016.
- شهيناز بدرابي، تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية: دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، شعبة علوم الإقتصاد النقدي والمالي، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2014-2015.
- عالمي زهيرة، تمويل عجز الموازنة العامة للدولة بين البدائل التقليدية والبدائل الإسلامية: عرض تجارب دولية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2016-2017.
- فواز منذر الرافي، أثر المديونية الخارجية على اقتصاديات الدول النامية، حالة الدول العربية، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص فلسفة في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أم القرى، 2001-2002.
- لحسن دردوري، سياسة الميزانية في علاج عجز الموازنة العامة للدولة: دراسة مقارنة الجزائر-تونس، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2013-2014.
- محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للإختلال الخارجي: التجربة الجزائرية، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع تخطيط، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999-2000.
- مطهر سيف أحمد نصر، التقلب في أسعار صرف العملات القابلة للتحويل وسبل مواجهته في الاقتصاد الإسلامي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، تخصص اقتصاد اسلامي، جامعة أم القرى/ المملكة العربية السعودية، 2001-2002.
- هنداوي عماد عمر، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الإقتصاد المصري، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، تخصص الفلسفة في الإقتصاد، جامعة الزقازيق، مصر، 2011.
- مصطفى محمد عثمان، أثر تغيرات سعر الصرف على مصادر تمويل عجز الموازنة العامة: دراسة مقارنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عين شمس، القاهرة، مصر، 2006.

- القانون رقم: 84-17، المؤرخ في: 1984/07/07 المتعلق بقوانين المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 28، السنة 21، الثلاثاء 1984/07/10، ص04.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- Frieden, Jeffry, **The Political Economy of The Euro as an International Currency, In The Euro as a Stabilizer in the International Economic System**, edited by Robert Mundell and Armand Clesse. Boston: Kluwer Academic Publ., 2000.
- Richard, Jecsque, **The Recent Cresis of Dollar**, NBER Working Paper 11336, April, 2005.
- Agleitta M, Fournier, **Internationalization des monnaies et organization de système monetaire**, Economie Internationale, 1994.
- Albert Ondo Ossa, **économie monétaire internationale**, édition Estem, paris, France, 1999.
- Antonio Spilimbergo, Athanasios Vamvakidis, **Real Effective Exchange Rate and the Constant Elasticity of Substitution**, IMF Working Paper 128, July 2000.
- Beks, Peter, **The Implication of the Introduction of Euro for non-EU countries**, European Commission, Euro Paper, July 1998
- Benissad Hocine, Cours Economie Internationale, Edition Publisud, France, 1983.
- Berger Pierre, **la monnaie et ses Mécanismes**, Edition bouchene, Alger, 1993,.
- Chey, Hyoung-kyu, **Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order**, International Studies Review, 2012.
- Christiane Baumeister , Lutz Kilian, **Forty Years of Oil Flactuation : Why the Price of Oil May Still Surprise Us**, The journal of Economic Perspectives, Vol 30, No 01,2016.
- Cohen, Benjamin J, **The Future of Sterling as an International Currency**, Macmillan, London, 1971.
- Cohen, Benjamin. **The Future of Sterling as an International Currency**, Macmillan, London, 1971.
- David Hammes, Douglas Wills, **Black Gold; The End of Bretton Woods and the Oil-Schoks of the 1970s**, The Independent Review, Vol 09, N0 04, 2005
- Dominguez, K. M, **The End of the Bretton Woods as a International Monetary System**, Swiss Journal of Economics and Statistics, N 67, 1996
- Dominique Plihon, **les taux de change**, 3edition, édition la couverture France paris, 2001.
- ECB, **The international role of the euro**, June 2018.

- Eichengreen, B, M. Flandreau, **The Gold Standard in Theory and History**, Routledge Press, London, 1997.
- Garber, Peter M, **The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System**. In: Bordo, Michael D. – Eichengreen, Barry (szerk.): A Retrospective on the Bretton Woods System. Lessons for International Monetary Reform. The University of Chicago Press, Chicago, 1993.
- Hartmann, Phillip, Otmar Issing, **The International Role of the Dollar in the Monetary System**, Journal of Policy Modelling, vol. 19. 2002.
- Jacques Muller, Pascal Vanohove, Christoph Vippey, **Economie (Manuel et Application)** ,ref. op. lité, 2 Iem Edition, Dunod, Rares, 2000.
- James D. Hamilton, Historical Oil Shocks, Working Paper16790, National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2011.
- Jean Bourget, Arcangles Figliuzzi, Yves Zenou, **monnaies et systèmes monétaires** 9^e édition, Bréal, 2002.
- Jean Pierre Allegret, Bernard Courbis, **Monnaies, Finance et Mondialisation**, Vuibert, Paris, 2003.
- Jean Pierre Bibeau, **Introduction a leconomie internationale**, gaetan morin editeur, 2ieme edition, Gaetan Morin Editeur.Canada,1993.
- Jesus Crespo Cuaresma, Andreas Breitenfellner, Crude Oil Prices and the Euro-Dollar Exchange Rate: Monetary Policy and The Economy, Q4 !2008.
- Josette Peyrard, **Gestion Financière Internationale**, édition Vuibert, paris, 1999-
- Kenen, Peter, **The Role of the Dollar as an International Currency**, Occasional Papers No. 13, New York: The Group of Thirty, 1983.
- Krugman, Paul R., **The International Role of the Dollar: Theory and Prospect**, in John Bilsson & Richard Marston (Eds.), Exchange Rate Theory and Practice, University of Chicago Press, Chicago, 1984.
- Lingyn Yan, **Analysis of the International Oil Price Fluctuations and Its Influencing Factors**, American Journal of Industrial and Business Management, 2012-02.
- Magnifico, G, **European Monetary Unification for Balanced Growth, Anew Approach**, New Jercey, Princeton University, 1971.
- Mandher chérif, **Les taux de change**, revue les essentiels de la banque, juin 2002,.
- Michelle, Jyffry, **La monnaie Système Financier et Théorie Monétaire**, 2ieme Edition, Paris 1997.
- Mundell. R, **The monetary dynamics of international adjustment under fixed and floating exchange rates**, Quarterly Journal of Economics, N° 74, 1960.
- Novotny, F. The Link between the Brent Crude Oil Price and the US Dollar Exchange Rate. Prague Economic Papers, 2012 .

- Nurkse, Ragnar, **The gold exchange standard**. in: Eichengreen, Barry – Flandreau, Marc (szerk.): The gold standard in theory and history. Second Edition, Taylor & Francis e-Library, 2005.
- Olomola, P.A., Adejumo, A.V., Oil Price Shock and Macroeconomic Activities in Nigeria. International Research Journal of Finance and Economics, 2006.
- Pascale Kauffmann, **l'euro**, 2eme édition, Dunod, paris 1995.
- Patrick Artus, **Economie des taux de change**, Economica, Paris, 1997.
- Patrick to Psaclian, **principe de finance internationale**, economica, paris, 1992.
- Paul R Krugman, Maurice Obstfeld, **Economie Internationale**, 3éditions de bœck université, 2001.
- Peter H.Lindert et Thomas A.Pugel, **économie Internationale**, 10 édition, economica, paris, 1997.
- Piere Hubert Breton, Armand Denis, **Que sais la dévaluation**, Edite Presse Universitaire de France, 1976..
- Piere Lalumiere, **Finances publiques**. Paris : Ed Armand colin, 1973.
- Portes, Richard, Helène Rey, **The Emergence of the Dollar as an International Currency**, Economic Policy, vol. 26, 1993.
- Rogoff. K. S, and others, **Evolution and performance of exchange rate regimes**, Working Paper International Monetary Fund, N° 243, 2003.
- Rudiger Dornbusch And Others, **Macroeconomics**, 12thEd,McGraw-Hill Companies,INC.USA, 2011.
- Salles Pierre, **Problèmes Economiques Généraux**, 6ième édition, Dunod, paris, 1986.
- Thimann, Christian, **Global Roles of Currencies**, Working Paper Series, No 1031, Frankfurt: European Central Bank., March 2009.
- Truman, Edwin M. **The Evolution of the International Financial System**, Remarks at the Institute for International Monetary Affairs Eighth Symposium, Tokyo, 1999.
- Vesela Yordanova Todorona, **comparative analysis of the criteria in the choice of exchange rate regime**, serie economics and organization, vol 3, n°2, Bulgaria,, 2006.
- Virgine Coudert, Valene Mignon, **Reassessing the Empirical Relationship Between the Oil Price and the Dollar**,CEPII Working Paper No 25,2015.
- W. Corden, **Logic of the International Monetary non System in Reflexions an a troubled World Economy**,.Essays in honour of H. Giersch, G.Fels et A.Muller Groelind, ed. Trade Research Centers Londres,.1983.
- Bordo, M. D, **The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview**, in Bordo/Eichengreen (eds.), A Retrospective on the Bretton Woods System, Chicago, University of Chicago Press, 1993.

- **ENG, Methodology For Calculating The Effective Exchange Rates**
- **Portes, Richard, Heléne Rey (), The Emergence of the Euro as an International Currency, International Finance, vol. 11, 2008.**

ملحق رقم (01): نموذج متجه تصحيح الخطأ لنموذج العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار

Vector Error Correction Estimates

Sample (adjusted): 1999M07 2017M12

Included observations: 222 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1				
EXCH(-1)	1.000000				
INF(-1)	-2.854152 (0.54347) [-5.25170]				
IRP(-1)	0.317948 (0.67135) [0.47360]				
M1(-1)	1.529163 (0.07811) [19.5773]				
SHARE(-1)	-0.219970 (0.09370) [-2.34771]				
C	1.269638				
Error Correction:	D(EXCH)	D(INF)	D(IRP)	D(M1)	
CointEq1	-0.216545 (0.03912) [-5.53470]	-0.007668 (0.00567) [-1.35263]	-0.008985 (0.00557) [-1.61241]	0.073904 (0.01441) [5.12933]	
D(EXCH(-1))	0.423961 (0.10367) [4.08952]	-0.030513 (0.01502) [-2.03144]	-0.011378 (0.01477) [-0.77060]	-0.085682 (0.03818) [-2.24431]	
D(EXCH(-2))	0.056900 (0.10579) [0.53787]	0.022376 (0.01533) [1.45990]	-0.033614 (0.01507) [-2.23100]	-0.057191 (0.03896) [-1.46807]	
D(EXCH(-3))	0.175174 (0.10533) [1.66311]	-0.028969 (0.01526) [-1.89827]	0.038660 (0.01500) [2.57704]	-0.032839 (0.03879) [-0.84661]	
D(EXCH(-4))	0.266146 (0.10574) [2.51697]	-0.001104 (0.01532) [-0.07207]	-0.016894 (0.01506) [-1.12177]	-0.107209 (0.03894) [-2.75320]	
D(EXCH(-5))	0.185254 (0.10667) [1.73668]	-0.023030 (0.01546) [-1.49013]	0.028176 (0.01519) [1.85454]	-0.007432 (0.03928) [-0.18921]	

D(INF(-1))	-0.429822 (0.52312) [-0.82166]	-0.151691 (0.07579) [-2.00140]	-0.127985 (0.07451) [-1.71779]	0.194480 (0.19264) [1.00954]
D(INF(-2))	-1.118867 (0.48307) [-2.31617]	-0.378018 (0.06999) [-5.40102]	-0.023389 (0.06880) [-0.33994]	0.449340 (0.17789) [2.52589]
D(INF(-3))	-0.648653 (0.49395) [-1.31319]	-0.224754 (0.07157) [-3.14047]	-0.028419 (0.07035) [-0.40396]	0.408339 (0.18190) [2.24483]
D(INF(-4))	-0.064305 (0.46534) [-0.13819]	-0.289960 (0.06742) [-4.30073]	0.001826 (0.06628) [0.02756]	0.053952 (0.17136) [0.31484]
D(INF(-5))	0.155030 (0.45025) [0.34432]	-0.178073 (0.06524) [-2.72970]	0.028985 (0.06413) [0.45199]	0.156119 (0.16581) [0.94156]
D(IRP(-1))	-0.689825 (0.50904) [-1.35514]	-0.243937 (0.07375) [-3.30745]	-0.233354 (0.07250) [-3.21861]	0.228137 (0.18746) [1.21700]
D(IRP(-2))	-0.914036 (0.51363) [-1.77957]	-0.154880 (0.07442) [-2.08124]	-0.160559 (0.07315) [-2.19481]	0.188272 (0.18915) [0.99538]
D(IRP(-3))	-0.734450 (0.50277) [-1.46080]	-0.179156 (0.07285) [-2.45942]	-0.046817 (0.07161) [-0.65379]	0.571714 (0.18515) [3.08784]
D(IRP(-4))	-0.116172 (0.51239) [-0.22673]	0.205606 (0.07424) [2.76954]	0.298857 (0.07298) [4.09517]	-0.265619 (0.18869) [-1.40769]
D(IRP(-5))	0.278597 (0.54147) [0.51452]	-0.118765 (0.07845) [-1.51386]	0.071741 (0.07712) [0.93026]	-0.208923 (0.19940) [-1.04776]
D(M1(-1))	0.287639 (0.29514) [0.97458]	0.023552 (0.04276) [0.55078]	-0.050647 (0.04204) [-1.20484]	0.051772 (0.10869) [0.47633]
D(M1(-2))	0.227636 (0.28445) [0.80028]	0.040194 (0.04121) [0.97530]	-0.114770 (0.04051) [-2.83295]	-0.165799 (0.10475) [-1.58282]
D(M1(-3))	0.594054 (0.27456) [2.16367]	-0.008277 (0.03978) [-0.20807]	0.142989 (0.03910) [3.65660]	-0.189747 (0.10111) [-1.87667]
D(M1(-4))	0.403862	0.041290	-0.054375	-0.284027

	(0.28360)	(0.04109)	(0.04039)	(0.10444)
	[1.42404]	[1.00485]	[-1.34616]	[-2.71955]
D(M1(-5))	0.805733	-0.046869	0.085956	-0.047129
	(0.28223)	(0.04089)	(0.04020)	(0.10393)
	[2.85485]	[-1.14617]	[2.13834]	[-0.45344]
D(SHARE(-1))	-0.234217	0.008629	0.003548	0.072380
	(0.08494)	(0.01231)	(0.01210)	(0.03128)
	[-2.75753]	[0.70120]	[0.29330]	[2.31403]
D(SHARE(-2))	-0.017389	-0.026568	-0.017655	0.007249
	(0.08782)	(0.01272)	(0.01251)	(0.03234)
	[-0.19801]	[-2.08807]	[-1.41154]	[0.22416]
D(SHARE(-3))	0.000392	0.028546	-0.004497	-0.031107
	(0.08851)	(0.01282)	(0.01261)	(0.03259)
	[0.00443]	[2.22606]	[-0.35671]	[-0.95437]
D(SHARE(-4))	-0.148517	0.002709	-0.014140	0.073768
	(0.08959)	(0.01298)	(0.01276)	(0.03299)
	[-1.65781]	[0.20872]	[-1.10819]	[2.23600]
D(SHARE(-5))	0.076526	0.020440	-0.016478	-0.002942
	(0.08825)	(0.01279)	(0.01257)	(0.03250)
	[0.86713]	[1.59854]	[-1.31096]	[-0.09053]
C	0.001140	-0.000827	-0.000164	-0.000749
	(0.00189)	(0.00027)	(0.00027)	(0.00070)
	[0.60334]	[-3.02091]	[-0.60901]	[-1.07689]
R-squared	0.298787	0.409011	0.300431	0.314659
Adj. R-squared	0.205292	0.330213	0.207155	0.223280
Sum sq. resids	0.128960	0.002707	0.002616	0.017489
S.E. equation	0.025716	0.003726	0.003663	0.009470
F-statistic	3.195748	5.190595	3.220885	3.443461
Log likelihood	512.0493	940.9100	944.7114	733.8210
Akaike AIC	-4.369814	-8.233424	-8.267670	-6.367757
Schwarz SC	-3.955975	-7.819584	-7.853831	-5.953917
Mean dependent	0.000654	-0.000320	-0.000173	-0.000770
S.D. dependent	0.028847	0.004553	0.004113	0.010746

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ملحق رقم (02): نتائج نموذج منجه تصحيح الخطأ المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية

Dependent Variable: D(EXCH)

Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)

Sample (adjusted): 1999M07 2017M12

Included observations: 222 after adjustments

$$D(EXCH) = C(1) * EXCH(-1) - 2.85415188609 * INF(-1) + 0.317948312549 * IRP(-1) + 1.52916252498 * M1(-1) - 0.219970360659 * SHARE(-1) + 1.26963761312 + C(2) * D(EXCH(-1)) + C(3) * D(EXCH(-2)) + C(4) * D(EXCH(-3)) + C(5) * D(EXCH(-4)) + C(6) * D(EXCH(-5)) + C(7) * D(INF(-1)) + C(8) * D(INF(-2)) + C(9) * D(INF(-3)) + C(10) * D(INF(-4)) + C(11) * D(INF(-5)) + C(12) * D(IRP(-1)) + C(13) * D(IRP(-2)) + C(14) * D(IRP(-3)) + C(15) * D(IRP(-4)) + C(16) * D(IRP(-5)) + C(17) * D(M1(-1)) + C(18) * D(M1(-2)) + C(19) * D(M1(-3)) + C(20) * D(M1(-4)) + C(21) * D(M1(-5)) + C(22) * D(SHARE(-1)) + C(23) * D(SHARE(-2)) + C(24) * D(SHARE(-3)) + C(25) * D(SHARE(-4)) + C(26) * D(SHARE(-5)) + C(27)$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.216545	0.039125	-5.534704	0.0000
C(2)	0.423961	0.103670	4.089522	0.0001
C(3)	0.056900	0.105787	0.537869	0.5913
C(4)	0.175174	0.105329	1.663111	0.0979
C(5)	0.266146	0.105741	2.516971	0.0126
C(6)	0.185254	0.106671	1.736684	0.0840
C(7)	-0.429822	0.523115	-0.821659	0.4123
C(8)	-1.118867	0.483068	-2.316168	0.0216
C(9)	-0.648653	0.493952	-1.313190	0.1907
C(10)	-0.064305	0.465338	-0.138189	0.8902
C(11)	0.155030	0.450252	0.344319	0.7310
C(12)	-0.689825	0.509044	-1.355138	0.1769
C(13)	-0.914036	0.513626	-1.779574	0.0767
C(14)	-0.734450	0.502774	-1.460797	0.1457
C(15)	-0.116172	0.512390	-0.226726	0.8209
C(16)	0.278597	0.541469	0.514521	0.6075
C(17)	0.287639	0.295142	0.974579	0.3310
C(18)	0.227636	0.284446	0.800279	0.4245
C(19)	0.594054	0.274558	2.163674	0.0317
C(20)	0.403862	0.283603	1.424042	0.1560
C(21)	0.805733	0.282233	2.854851	0.0048
C(22)	-0.234217	0.084937	-2.757532	0.0064
C(23)	-0.017389	0.087818	-0.198014	0.8432
C(24)	0.000392	0.088508	0.004433	0.9965
C(25)	-0.148517	0.089586	-1.657811	0.0990
C(26)	0.076526	0.088252	0.867128	0.3869
C(27)	0.001140	0.001889	0.603338	0.5470
R-squared	0.298787	Mean dependent var		0.000654
Adjusted R-squared	0.205292	S.D. dependent var		0.028847
S.E. of regression	0.025716	Akaike info criterion		-4.369814
Sum squared resid	0.128960	Schwarz criterion		-3.955975
Log likelihood	512.0493	Hannan-Quinn criter.		-4.202731

Durbin-Watson stat2.006891

الملحق رقم (03): نتائج تقدير نموذج العلاقة طويلة الأجل لنموذج علاقة سعر صرف الدولار بأسعار النفط

Dependent Variable: LOGWTI
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 1999M02 2017M09
 Included observations: 224 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGEXCH	0.299668	0.073398	4.082791	0.0001
C	0.355819	0.071428	4.981502	0.0000
LOGWTI(-1)	0.898330	0.020574	43.66383	0.0000
R-squared	0.969021	Mean dependent var		3.970912
Adjusted R-squared	0.968741	S.D. dependent var		0.525765
S.E. of regression	0.092956	Akaike info criterion		-1.900074
Sum squared resid	1.909629	Schwarz criterion		-1.854383
Log likelihood	215.8083	Hannan-Quinn criter.		-1.881631
F-statistic	3456.487	Durbin-Watson stat		1.747847
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق رقم (04): نتائج تقدير نموذج العلاقة قصيرة الأجل لنموذج علاقة سعر صرف الدولار بأسعار النفط

Dependent Variable: D(LOGWTI)
 Method: Least Squares
 Sample (adjusted): 1999M02 2017M09
 Included observations: 224 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGEXCH)	0.919112	0.259576	3.540820	0.0005
C	0.006124	0.006128	0.999294	0.3187
U(-1)	-0.094468	0.020511	-4.605766	0.0000
R-squared	0.123353	Mean dependent var		0.006226
Adjusted R-squared	0.115420	S.D. dependent var		0.097517
S.E. of regression	0.091717	Akaike info criterion		-1.926914
Sum squared resid	1.859057	Schwarz criterion		-1.881222
Log likelihood	218.8143	Hannan-Quinn criter.		-1.908470
F-statistic	15.54845	Durbin-Watson stat		1.797051
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ملحق رقم (5): مؤشرات الانفتاح التجاري الجزائري للفترة 1999-2016

السنة	الناتج المحلي الإجمالي	الصادرات	الواردات	مجموع التجارة	الصادرات	الواردات	مجموع التجارة
	إلى الناتج %	إلى الناتج %	إلى الناتج %	إلى الناتج %	إلى الناتج %	إلى الناتج %	إلى الناتج %
	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار
1999	48.59	13.04	11.52	24.56	26.84	23.71	50.55
2000	54.77	22.56	11.71	34.27	41.19	21.38	62.57
2001	54.71	20	11.92	31.92	36.56	21.79	58.34
2002	56.76	20.01	14.49	34.5	35.25	25.53	60.78
2003	67.89	26.03	16.24	42.27	38.34	23.92	62.26
2004	85.33	34.07	21.81	55.88	39.93	25.56	65.49
2005	103.07	48.84	24.64	73.48	47.39	23.91	71.29
2006	117.03	57.32	25.46	82.78	48.98	21.76	70.73
2007	134.84	63.43	33.28	96.71	47.04	24.68	71.72
2008	171.01	82.076	49.069	131.145	47.99	28.69	76.69
2009	137.21	48.172	49.084	97.256	35.11	35.77	70.88
2010	161.16	60.657	50.792	111.449	37.64	31.52	69.15
2011	200.25	76.633	59.477	136.11	38.27	29.7	67.97
2012	209.02	75.558	62.397	137.955	36.15	29.85	66
2013	209.72	68.648	65.766	134.414	32.73	31.36	64.09
2014	213.86	63.684	71.366	135.05	29.78	33.37	63.15
2015	166.25	38.048	63.653	101.701	22.89	38.29	61.17
2016	159.05	11009	60.18	92.815	20.52	37.84	58.36
	المتوسط الحسابي				36.81	28.26	65.07
	الانحراف المعياري				8	5.36	6.07
	معامل الاختلاف				0.22	0.19	0.09

المصدر: من حسابات الباحث بالاعتماد على بيانات وزارة المالية.

ملحق رقم (06): قيمة الصادرات حسب النوع

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة
88	73	67	59	48	35	28	32	-	مواد غذائية
58831	53429	45094	31302	23939	18091	18484	21419	-	الطاقة وزيوت التشحيم
169	195	134	90	50	51	37	44	-	مواد خام
993	828	651	571	509	551	504	465	-	نصف مصنعة
1	1	0	0	1	20	22	11	-	معدات فلاحية
46	44	36	47	30	50	45	47	-	معدات صناعية
35	43	19	14	35	27	12	13	-	سلع استهلاكية
60163	54613	46001	32083	24612	18825	19132	22031	12522	المجموع
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنة
327	235	323	402	315	355	315	113	119	مواد غذائية
27102	32699	60304	62960	69804	71427	55527	44128	77361	الطاقة وزيوت التشحيم
84	106	109	109	168	161	94	170	334	مواد خام
1299	1597	2121	1458	1527	1496	1056	692	1384	نصف مصنعة
0	1	2	0	1	0	1	0	1	معدات فلاحية
53	19	16	28	32	35	30	42	67	معدات صناعية
18	11	11	17	19	15	30	49	32	سلع استهلاكية
28883	34668	62886	64974	71866	73489	57053	45194	79298	المجموع

المصدر: المركز الوطني للإعلام والاحصائيات CNIS

الملحق رقم (07): التوزيع الجغرافي للصادرات الجزائرية خلال الفترة 2000-2016

REGIONS ECONOMIQUES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
U.E (EX CEE	13792	12344	12100	14503	17396	25593	28750	26833	41246
(O.C.D.E (hors U.E	5825	4549	4602	7631	11054	14963	20546	25387	28614
Autres pays d'EUROPE	181	87	130	123	91	15	7	7	10
AMERIQUE DU SUD	1672	1037	951	1220	1902	3124	2398	2596	2875
(ASIE (sans les pays arabes	210	476	456	507	686	1218	1792	4004	3765
OCEANIE	0	23	38	0	0	0	0	55	0
(pays Arabes (sans UMA	55	315	248	355	521	621	591	479	797
Pays du MAGHREB	254	275	250	260	407	418	515	760	1 626
Autres pays d'AFRIQUE	42	26	50	13	26	49	14	42	365
TOTAL	22031	19132	18825	24612	32083	46001	54613	60163	79298
REGIONS ECONOMIQUES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
U.E (EX CEE	23186	28009	37307	39797	41277	40378	22976	16739	
(O.C.D.E (hors U.E	15326	20278	24059	20029	12210	10344	5 288	6251	
Autres pays d'EUROPE	7	10	102	36	52	98	37	80	
AMERIQUE DU SUD	1841	2620	4270	4228	3211	3183	1683	1678	
(ASIE (sans les pays arabes	3320	4082	5168	4683	4697	5060	2409	2331	
OCEANIE	0	0	41	0	0	0	71	0	
(pays Arabes (sans UMA	564	694	810	958	797	648	572	385	
Pays du MAGHREB	857	1281	1586	2073	2639	3065	1550	1368	
Autres pays d'AFRIQUE	93	79	146	62	91	110	82	51	
TOTAL	45194	57053	73489	71866	64974	62886	34668	28883	

المصدر: المديرية العامة للحمارك الجزائرية

ملحق رقم (08): هيكل الواردات الجزائرية حسب النوع للفترة 2000-2016

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مواد غذائية	-	2415	2395	2740	2678	3597	3587	3800	4954
الطاقة وزيوت التشحيم	-	129	139	145	114	173	212	244	324
مواد خام	-	428	478	562	689	784	751	843	1325
نصف مصنعة	-	1655	1872	2336	2857	3645	4088	4934	7105
معدات فلاحية	-	85	155	148	129	173	160	96	146
معدات صناعية	-	3068	3435	4423	4955	7139	8452	8528	8534
سلع استهلاكية	-	1393	1466	1655	2112	2797	3107	3011	5243
المجموع	-	9173	9940	12009	13534	18308	20357	21456	27631
السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
مواد غذائية	7813	5863	6058	9850	9022	9580	11005	9316	8224
الطاقة وزيوت التشحيم	594	549	955	1164	4955	4385	2879	2376	1292
مواد خام	1394	1200	1409	1783	1839	1841	1891	1560	1559
نصف مصنعة	10014	10165	10098	10685	10629	11310	12852	12034	11482
معدات فلاحية	174	233	341	387	330	508	658	664	501
معدات صناعية	13093	15139	15776	16050	13604	16194	18961	17076	15394
سلع استهلاكية	6397	6145	5836	7328	9997	11210	10334	8676	8275
المجموع	39479	39294	40473	47247	50376	55028	58580	51702	46727

المصدر: المركز الوطني للإعلام والاحصائيات CNIS

ملحق رقم (09): التوزيع الجغرافي للواردات الجزائرية خلال الفترة 2000-2016

REGIONS ECONOMIQUES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
U.E (EX CEE	5256	5903	6732	7954	10097	11255	11729	14427	20985
(O.C.D.E (hors U.E	2194	2125	2485	2242	3071	3506	3738	5363	7245
Autres pays d'EUROPE	603	636	757	855	1097	1058	777	715	659
AMERIQUE DU SUD	142	269	385	567	1166	1249	1281	1672	2179
(ASIE (sans les pays arabes	599	579	943	1206	1952	2506	3055	4318	6916
OCEANIE	64	92	127	47	56	31	0	0	0
(pays Arabes (sans UMA	144	179	366	418	525	387	493	621	705
Pays du MAGHREB	52	72	127	120	169	217	235	284	395
Autres pays d'AFRIQUE	119	85	87	125	175	148	148	231	395
TOTAL	9173	9940	12009	13534	18308	20357	21456	27631	39479
REGIONS ECONOMIQUES	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
U.E (EX CEE	20772	20704	24616	26333	28724	29684	25485	22179	
(O.C.D.E (hors U.E	6435	6519	6219	6160	6963	8436	7363	6295	
Autres pays d'EUROPE	728	388	579	1652	1213	886	1225	909	
AMERIQUE DU SUD	1866	2380	3931	3590	3466	3815	2822	2857	
(ASIE (sans les pays arabes	7574	8280	8873	9538	10623	12619	11850	11618	
OCEANIE	2	0	0	0	0	0	0	0	
(pays Arabes (sans UMA	1089	1262	1760	1555	2414	1962	1918	1934	
Pays du MAGHREB	478	544	691	807	1029	738	680	697	
Autres pays d'AFRIQUE	350	396	578	741	594	440	359	238	
TOTAL	39294	40473	47247	50376	55028	58580	51702	46727	

المصدر: المركز الوطني للإعلام والاحصائيات CNIS

الملحق رقم (10): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي لأثر سعر صرف اليورو دولار على رصيد الميزان الجاري

Vector Autoregression Estimates
Sample (adjusted): 2000 2016
Included observations: 17 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	CABGDP	EXCHR
CABGDP(-1)	-0.247427 (0.04864) [-5.08691]	0.004357 (0.00214) [2.03783]
EXCHR(-1)	47.81057 (13.12700) [14.50715]	0.780276 (0.14146) [5.51578]
C	-29.14407 (14.50715) [-2.00894]	0.228410 (0.17388) [1.31364]
R-squared	0.607406	0.728426
Adj. R-squared	0.551321	0.689629
Sum sq. resids	949.9692	0.117729
S.E. equation	8.237411	0.091702
F-statistic	10.83013	18.77563
Log likelihood	-58.31929	18.14503
Akaike AIC	7.214034	-1.781768
Schwarz SC	7.361072	-1.634730
Mean dependent	8.047653	1.224877
S.D. dependent	12.29767	0.164603
Determinant resid covariance (dof adj.)		0.564954
Determinant resid covariance		0.383152
Log likelihood		-40.08967
Akaike information criterion		5.422314

Schwarz criterion

5.716389

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق رقم (11): نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي بطريقة OLS

Dependent Variable: CABGDP

Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)

Date: 04/14/18 Time: 18:50

Sample (adjusted): 2000 2016

Included observations: 17 after adjustments

CABGDP = C(1)*CABGDP(-1) + C(2)*EXCHR(-1) + C(3)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.247427	0.04864	-5.086910	0.0001
C(2)	47.81057	13.12700	3.642155	0.0024
C(3)	-29.14407	14.50715	-2.008945	0.0629
R-squared	0.607406	Mean dependent var		8.047653
Adjusted R-squared	0.551321	S.D. dependent var		12.29767
S.E. of regression	8.237411	Akaike info criterion		7.214034
Sum squared resid	949.9692	Schwarz criterion		7.361072
Log likelihood	-58.31929	Hannan-Quinn criter.		7.228650
F-statistic	10.83013	Durbin-Watson stat		1.777588
Prob(F-statistic)	0.001437			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق رقم (12): نتائج تقدير نموذج أثر سعر صرف اليورو دولار على الإيرادات العامة

Dependent Variable: LOGREVENU

Method: Least Squares

Sample: 1999 2016

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGEXCHR	1.268883	0.343332	3.695786	0.0022
LOGPIBHH	0.737037	0.077759	9.478515	0.0000
C	1.462901	0.647993	2.257589	0.0393
R-squared	0.920517	Mean dependent var		8.093455
Adjusted R-squared	0.909919	S.D. dependent var		0.582638
S.E. of regression	0.174870	Akaike info criterion		-0.498540
Sum squared resid	0.458691	Schwarz criterion		-0.350144
Log likelihood	7.486856	Hannan-Quinn criter.		-0.478078
F-statistic	86.85989	Durbin-Watson stat		1.764710
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق رقم (13): نتائج تقدير نموذج أثر سعر صرف اليورو دولار على الانفاق الحكومي

Dependent Variable: LOGEXPEND

Method: Least Squares

Sample: 1999 2016

Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGEXCHR	0.504042	0.177548	2.838908	0.0124
LOGPIBHH	1.061144	0.040211	26.38910	0.0000
C	-1.240788	0.335098	-3.702767	0.0021
R-squared	0.985047	Mean dependent var	8.055932	
Adjusted R-squared	0.983053	S.D. dependent var	0.694658	
S.E. of regression	0.090431	Akaike info criterion	-1.817455	
Sum squared resid	0.122666	Schwarz criterion	-1.669060	
Log likelihood	19.35709	Hannan-Quinn criter.	-1.796993	
F-statistic	494.0670	Durbin-Watson stat	1.560571	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

الملحق رقم (14): نتائج تقدير نموذج أثر سعر صرف اليورو دولار على رصيد الميزانية العامة

Dependent Variable: BS
Method: Least Squares
Sample: 1999 2016
Included observations: 18

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXCHR	-15.62191	3.710184	-4.210548	0.0008
C	19.13742	4.388439	4.360872	0.0006
PIBH	-0.001326	0.000147	-9.040211	0.0000
R-squared	0.896712	Mean dependent var	-9.097723	
Adjusted R-squared	0.882940	S.D. dependent var	6.968329	
S.E. of regression	2.384147	Akaike info criterion	4.726572	
Sum squared resid	85.26235	Schwarz criterion	4.874967	
Log likelihood	-39.53914	Hannan-Quinn criter.	4.747033	
F-statistic	65.11231	Durbin-Watson stat	2.388349	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

ملخص:

تلعب تقلبات أسعار صرف العملات الدولية دورا مهما في العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، وذلك في إطار ما يسمى بحرب العملات الدولية. ولأن الدولار واليورو أهم هذه العملات، فإن لتغيرات سعر صرف اليورو دولار أثارا جد معتبرة على حركة التجارة الخارجية الدولية، وحركة رؤوس الأموال الدولية ولعل آثار هذه التقلبات تبدو أكثر وضوحا بالنسبة للدول النامية، من خلال الاختلالات التي تحدث على مستوى التوازنات الداخلية والخارجية لهذه الاقتصاديات. تناولت الدراسة بالتحليل والقياس أهم العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو دولار (USD/EURO)، ومن ثم دراسة العلاقة بين سعر صرف اليورو دولار وأسعار النفط الخام، والتي وجد أنها علاقة سلبية (عكسية) تتجه من سعر صرف الدولار نحو أسعار النفط الخام. كما تم مناقشة خيارات تسعير نفط أوبك بين الدولار واليورو والنتائج المترتبة على كل خيار. ومن ثم دراسة أثر تقلبات سعر اليورو دولار على مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي لاقتصاد الجزائر، وتوصلنا إلى أن الأثر يعتمد على القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو، فالجزائر تكسب كلما ارتفعت القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو، والعكس يحدث لما تنخفض القوة الشرائية للدولار مقابل اليورو.

الكلمات المفتاحية: سعر صرف اليورو دولار، أسعار النفط الخام، التوازن الداخلي والخارجي.

Abstract:

International exchange rates fluctuations play an important role in international economic and monetary relations within the framework of the so-called international currency war. Because the Dollar and the Euro are the most important of these international currencies, the changes in the Euro-Dollar exchange rate have a significant impact on international trade movement and international capitals flows. The effects of these fluctuations seem more pronounced for developing countries, through the imbalances that occur at the level of internal and external balances of these economies. This study analyzed and measured the most important factors affecting the Euro / USD exchange rate, then the study examined the relationship between the Euro-Dollar exchange rates and crude oil prices, which was found to be a negative relationship from the Dollar exchange rate to crude oil prices. The study discussed the OPEC oil pricing options between the Dollar and the Euro and the consequences of each option, and then study the impact of the fluctuations of the Euro-Dollar price on the indicators of internal and external balance of the Algerian economy. The study concluded that, the effect depends on the purchasing power of the Dollar against the Euro. Algeria earns whenever the purchasing power of the Dollar versus the Euro increases. The opposite situation happens when the purchasing power of the Dollar against the Euro declines.

Key words: Euro-dollar exchange rate, crude oil prices, internal and external balance,