



سياسة سعر الصرف في ظل مسار الانتقال في الاقتصاد الجزائري

عبد الحميد مرغيت

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد الصديق بن

يحي ، جيجل، الجزائر.

البريد الالكتروني:merghit@hotmail.com

الملخص

يستعرض هذا المقال بعضا من الجدل الدائر حول اختيار نظام سعر الصرف الأمثل خلال مرحلة الانتقال الاقتصادي في البلدان النامية، حيث تركز النقاش حول المزايا النسبية لكل من مقاربتى "الركيزة الاسمية" و"الاستهداف الحقيقي". فأنصار التيار الأول يؤكدون على أهمية استخدام سعر الصرف كركيزة اسمية (ثبات سعر الصرف) لمكافحة التضخم، في حين أن أنصار التيار الثاني يدعمون أهمية مرونة سعر الصرف (استهداف سعر الصرف الحقيقي) كأداة لتعزيز القدرة التنافسية من خلال الانخفاضات الدورية في سعر الصرف الاسمي. وفي هذا السياق يحاول هذا المقال تسليط المزيد من الضوء على هذا الجدل القائم مع التركيز على دراسة حالة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف - الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال - برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف - قواعد سعر الصرف الحقيقي - الدينار الجزائري.

Exchange rate policy under the migration path in the Algerian economy

Abstract

The present paper reviews some of the major stands of the recent debate about optimal exchange regime choice under economic transition in developing countries .It focusing on the relative merits of the« nominal anchors » and « real targets » approaches.The first approach refer to the using of exchange rate as an anchor to tackle inflation ,while the second approach refers to the using of exchange rate flexibility (real exchange rate targeting) as an instrument to acheive and maintain external competitivness throught periodic nominal depreciation .The intention of this paper is to look at the implications of the recent debate with particular references to the case of Algeria.

Key-words : Exchange rate-Transition economies-Exchange rate based stabilization-Real exchange rate targeting –Algerian dinar.

JEL clasification :F31-F33-F41.

مقدمة

لقد واجهت العديد من البلدان النامية منذ سبعينيات القرن الماضي صعوبات اقتصادية جمة بسبب عدم الاستقرار الدولي الناتج عن انهيار نظام "بروتن وودز" لأسعار الصرف الثابتة عام 1973، ووضع متدهور لموازن المدفوعات، إضافة إلى أوضاع محلية متدهورة مثل: معدلات التضخم المستمرة- العجز الكبير في الميزانية- التوسع النقدي السريع....

وفي سياق سعي هذه البلدان النامية ذات التوجه الاشتراكي في غالبيتها، إلى تحقيق استقرارها الاقتصادي الكلي، قامت بالتخلي عن النهج الاشتراكي ودخلت في مرحلة تحول نحو اقتصاد السوق، بالموازاة مع شروعها في إصلاحات اقتصادية واسعة كان من بين جوانبها إصلاح نظام إدارة سعر الصرف. إلا أن طبيعة نظام الصرف الملائم لهذه الاقتصاديات الانتقالية

والذي يسمح بتحقيق التوازن الصحيح بين الأهداف المتناقضة ألا وهي الحفاظ على القدرة التنافسية من جهة، وضبط معدلات التضخم من جهة أخرى لم يكن محل إجماع من قبل الاقتصاديين، فقد تراوحت آرائهم بين تيارين رئيسيين وهما ¹: أنصار "الركيزة الاسمية" (Nominal Anchors)، وأنصار "الاستهداف الحقيقي" (real targets).

فأنصار الركيزة الاسمية ينادون بتبني برامج لتحقيق الاستقرار يكون سعر الصرف فيها ثابتاً، أو ما يطلق عليها "ببرامج تحقيق الاستقرار المستندة إلى سعر الصرف"، والتي غالباً ما يتم تبريرها بأنها السبيل الوحيد لأن يلعب سعر الصرف دوره التقليدي كركيزة اسمية لمستوى الأسعار المحلية. أما أنصار "الاستهداف الحقيقي" فيدعمون أهمية الإدارة النشيطة لسعر الصرف من خلال تبني ترتيبات أكثر مرونة لسعر الصرف ترتكز على استهداف سعر الصرف الحقيقي. وفي هذا الإطار تتوجه سياسة إدارة سعر الصرف نحو حماية القدرة التنافسية الخارجية.

وعلى غرار باقي البلدان النامية، اضطرت الجزائر للتخلي عن النظام الاشتراكي الذي طبقته لعدة عقود من الزمن بعد أن فشل في تحقيق التنمية المنشودة، وقررت الدخول في إصلاحات اقتصادية شاملة بإشراف مباشر من صندوق النقد الدولي الذي فرض عليها برنامجاً للتعديل الهيكلي (1994-1998)، كان الهدف منه نقل الاقتصاد الجزائري من المركزية الاقتصادية نحو العمل بآليات السوق. ولقد كانت سياسة سعر صرف الدينار أحد المجالات التي شملتها عملية الإصلاح، حيث تخلت الجزائر عن نظام الصرف الثابت، وتحولت ابتداء من منتصف التسعينيات نحو ترتيبات الصرف المرنة من خلال تبني "التعويم الموجه" للدينار كخيار جديد لنظام الصرف في البلد. إلا أن هذا التوجه الجديد لا يلقى الإجماع فعلى

سبيل المثال يعتبر المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي من أهم المعارضين لسياسة سعر صرف الدينار الراهنة.

وبناء على ما سبق ذكره، سيحاول هذا المقال تسليط الضوء على الخيارات السابقة المطروحة كوصفات لإدارة سعر الصرف خلال مرحلة الانتقال الاقتصادي في البلدان النامية، من خلال إبراز المزايا النسبية لكل من مقاربتين "الركيزة الاسمية" و"الاستهداف الحقيقي"، مع إشارة خاصة إلى الحالة الجزائرية وذلك من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم؛
- المبحث الثاني: استهداف سعر الصرف الحقيقي ودوره في تعزيز القدرة التنافسية؛
- المبحث الثالث: سياسة سعر الصرف ومسار الانتقال الاقتصادي في الجزائر.

المبحث الأول: برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم

يتناول هذا المبحث استعراضا لمفهوم برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف، مزاياها وعيوبها، وكذا عرضا لبعض التجارب الدولية.

المطلب الأول: مفهوم برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف (Exchange Rate-Based-Stabilization programs)

في سياق معالجة الصعوبات الاقتصادية وخاصة موجة التضخم المرتفع قامت العديد من البلدان النامية في نهاية الثمانينات بتبني برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف، أو ما يعرف أيضا ببرامج مكافحة التضخم التي تتضمن قيودا معلنة سلفا حول حركة سعر الصرف الاسمي.

ويمكن تعريف هذه البرامج على أنها تلك المخططات التي تستخدم سعر الصرف كركيزة اسمية، حيث يتطلب تنفيذها إما تثبيت قيمة العملة بالنسبة لبلد آخر يتميز بانخفاض معدل التضخم فيه (يسمى بلد التثبيت)، أو سعر صرف زاحف معلنا سلفا يتم خفضه بمعدلات بسيطة. و تركز هذه البرامج على قانون تكافؤ القوة الشرائية الذي يمكن صياغته كمايلي: ²

$$P^d = e P^a$$

حيث: e هو سعر الصرف، P^d هي مستوى الأسعار المحلي، P^a هو مستوى الأسعار في بلد التثبيت.

وبعبارة أخرى فإن هذه البرامج تركز على المبدأ التالي: "إن ربط سعر الصرف بعملة ذات معدل تضخم منخفض، أو انتهاج سبيل الخفض المتكرر والمقرر سلفا لسعر الصرف بنسب بسيطة بإمكانه تخفيض معدل التضخم شريطة أن يكون الخفض بمعدل أقل من الفرق بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم في بلد التثبيت." ³

وتستند هذه البرامج إلى افتراض أن بعض المصارف المركزية أقل أهلية وصدقية من غيرها. لذلك يمكنها استيراد صدقية من نظرائها الأكثر أهلية من طريق تثبيت سعر الصرف وهكذا تلزم أنفسها بوضوح بمحاكاة السياسة النقدية للمصارف المركزية الأكثر أهلية. ولقد اتبعت هذه الإستراتيجية بلدان أوروبية عدة (كفرنسا والمملكة المتحدة) ثبتت عملاتها الوطنية على أساس المارك الألماني لاستيراد الصدقية من البنك المركزي الألماني "بوندسبنك". ⁴

المطلب الثاني: مزايا ومساوئ برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف
يمكن حصر أهم مزايا ومساوئ هذه البرامج في مايلي: ⁵

1. المزايا

تسهم هذه البرامج في خفض معدل التضخم وفرض الانضباط على السياسات النقدية والمالية، وذلك نظرا لما ينتج عنها من استقرار في مستوى أسعار السلع القابلة للتجارة، وما يصاحبه من فرض قيود على معدلات الأجور والأسعار، وكذلك بسبب ما يفرضه من قيود على الطلب الكلي وخاصة الإنفاق الحكومي. فقد أوضحت تجارب الدول التي اتبعت هذه البرامج أن استخدام سعر الصرف كركيزة اسمية يسهم إسهاما فعالا في خفض معدل التضخم، وبشكل خاص في السنة الثالثة من بداية تطبيق هذه البرامج، حيث أن أثر التثبيت لسعر الصرف يسمح بخفض معدل التضخم السنوي إلى رقم من مرتبة عشرية واحدة فقط؛

2. المساوئ

لقد أوضحت تجارب العديد من الدول التي طبقت هذه البرامج بأن سعر الصرف يمكن أن يتعرض لاختلالات خطيرة ويصبح غير قابل للاستمرار على المدى المتوسط. ففي خلال الأعوام الثلاثة الأولى لتطبيق هذه البرامج كان هناك اتجاه نحو ارتفاع سعر الصرف الحقيقي ارتفاعا كبيرا مما أدى إلى تدهور وضع الحساب الجاري. وهذا الارتفاع في عجز الحساب الجاري غالبا ما يتم تمويله من خلال جذب التدفقات الرأسمالية الوافدة التي زاد حجمها بعد عودة الثقة للمستثمرين. غير أنه في كثير من هذه البلدان، سرعان ما أدرك المستثمرون أن المشكلتين المتلازمتين وهما: العجز المستمر في الحساب الجاري وارتفاع سعر الصرف الحقيقي لا يمكن ترافقهما معا وأن عملية تخفيض في قيمة العملة ستحدث لا محالة مستقبلا، وهو ما أدى إلى نشوء توقعات سلبية ومتشائمة لدى المستثمرين نتج عنها حدوث تغيير مفاجئ في اتجاه التدفقات الرأسمالية (Sudden reversals)، مما أسفر عن وقوع أزمات في ميزان المدفوعات، أدت في نهاية المطاف إلى تخفيض قيمة العملة وبالتالي

تحققت توقعات السوق ومن أشهر الأزمات العالمية التي كان سببها تبني سياسة التثبيت القائمة على سعر الصرف نجد الأزمة المكسيكية (ديسمبر 1994)، الروسية (أوت 1998)، البرازيلية (جانفي 1999).

المطلب الثالث: عرض بعض التجارب الدولية

يوضح الجدول الموالي بعض المعلومات المتعلقة ببعض الدول التي طبقت برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف.

الجدول (01): بعض التجارب العالمية لتطبيق برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف

(مند نهاية 1980)

البلد	تاريخ بداية تطبيق البرنامج	ترتيبات سعر الصرف	معدل التضخم لآتي عشر شهور				هل انتهى البرنامج بقرعة عملة؟
			عند بداية البرنامج	السنة الثالثة لانتقال البرنامج	خلال 1998	خلال 1998	
المكسيك	ديسمبر 1987	الربط الزاحف	143.7	29.9	18.6	ديسمبر 1994	لا
بولونيا	جانفي 1990	الربط الزاحف	639.6	39.8	8.6	لا	لا
أوروغواي	ديسمبر 1990	نطاقات متحركة	129.8	52.9	8.6	لا	لا
نيكاراغوا	مارس 1991	الربط الزاحف	20234.3	3.4	...	لا	لا
الأرجنتين	أفريل 1991	مجلس العملة	267.0	4.3	0.7	لا	لا
استونيا	جوان 1992	مجلس العملة	1085.7	29.2	4.4	لا	لا
كولومبيا	أكتوبر 1993	التثبيت الموجه	1869.5	4.0	5.3	لا	لا
ليتوانيا	أفريل 1994	مجلس العملة	188.8	8.4	2.4	لا	لا
البرازيل	جويلية 1994	الربط الزاحف	4922.6	6.1	0.4	جانفي 1999	لا
روسيا	جويلية 1995	نطاقات متحركة	226.0	5.5	66.8	أوت 1998	لا
بلغاريا	جويلية 1997	مجلس العملة	1471.9	...	3.2	لا	لا

Source : Mussa Micheal ,Paul Masson,Alexander Swoboda,Esteban Jadresic,Paolo Mauro,Andrew Berg, “Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy”,IMF Occasional paper,No. 193,2000,p45

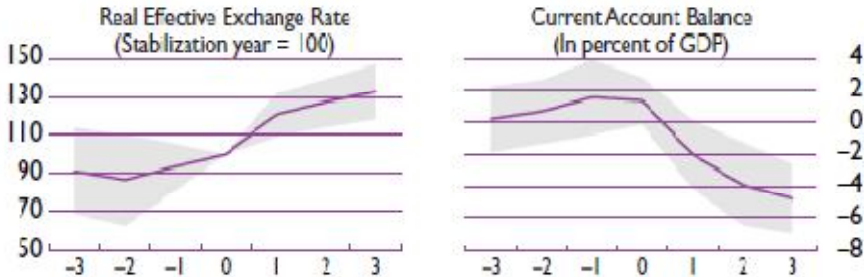
من خلال المعطيات الواردة في الجدول أعلاه يتضح أن معدلات التضخم السنوية وبعد أن كانت تتجاوز 100 بالمائة خلال بداية البرنامج، تراجع إلى 143.7 إلى 29.9 بالمائة، وفي نيكاراغوا من 20234.3 بالمائة إلى

3.4 بالمائة مما يعني أن لهذه البرامج أثر تثبيتي يمكن من تخفيض التضخم سريعا.

وبالمقابل فان لهذه البرامج انعكاسات سلبية على وضعية بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية مثل : سعر الصرف الحقيقي الفعال، الحساب الجاري، وذلك مثلما يوضحه الشكل الموالي:

السعر الحقيقي والحساب الجاري مثلما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل (01) : أداء سعر الصرف الحقيقي والحساب الجاري في بعض البلدان* التي طبقت برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف



(♦) هذه البلدان هي : المكسيك - بولونيا - أوروغواي - الأرجنتين - كرواتيا - ليتوانيا - البرازيل - روسيا.

Source : Mussa Micheal ,Paul Masson,Alexander Swoboda,Esteban Jadresic,Paolo Mauro,Andrew Berg,"Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy"IMF Occasional paper,No.193,2000,p.46.

من خلال الشكل أعلاه تظهر بعض المخاطر المترتبة على تبني هذه البرامج وأهمها:

- ارتفاع سعر الصرف الحقيقي ارتفاعا كبيرا على مدى السنوات الثلاثة الأولى لتطبيق هذه البرامج.
- زيادة العجز على مستوى وضع الحساب الجاري من عام لآخر خلال الأعوام الأولى لتطبيق هذه البرامج.

- كما لوحظ أيضا انتهاء بعض هذه التجارب بأزمات عملة أو أزمة ميزان المدفوعات (أنظر الجدول أعلاه) بسبب وجود المتلازمتين غير المرغوب فيهما في هذه التجارب وهما: العجز المستمر في الحساب الجاري، وارتفاع سعر الصرف الحقيقي واللدان لا يمكن استمرارها معا ، وأن اللجوء إلى التخفيض الاسمي لمعالجة العجز في الحساب الجاري، أضحي حتمية لامفر منها .

وبالرغم من هذه المخاطر، إلا أن هذا لا يعني أن كل البلدان التي تبنت برامج للاستقرار قائمة على سعر الصرف قد انتهت بأزمة عملة (أنظر الجدول أعلاه). فقد أثبتت تجارب بعض البلدان ممن لم تتعرض لأزمة عملة أن سبب ذلك يعود لالتزامها الكامل بضمان الاتساق بين سياساتها الاقتصادية (ولاسيما النقدية والمالية) من جهة ، وسياسة سعر الصرف من جهة أخرى ، حيث يبرز ذلك جليا في البلدان التي تبنت ترتيبات مجلس العملة⁶ كنظام للصرف فيها. أما التي لم تنتهج مجالس العملة فان عدم تعرضها للأزمة يفسره التوافق والاتساق التام بين السياسات الاقتصادية الكلية في إطار درجة معينة من مرونة سعر الصرف وهي حالة بولونيا مثلا .

وصفوة القول أن برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف لها ميزة تحقيق سقوط سريع وكبير في التضخم، وبالمقابل تنطوي على المخاوف من حدوث ارتفاع كبير في قيمة سعر الصرف الحقيقي وما ينتج عنه من تدهور في ميزان الحساب الجاري، والذي يستلزم خفض قيمة العملة المحلية، كما قد يستدعي ابتكار ما يعرف ” بإستراتيجية خروج “ (Exit Strategy) ، بمعنى التفكير في طريقة لتعزيز مرونة سعر صرف العملة قبل حدوث الارتفاع الجوهرى في قيمتها الحقيقية و حصول العجز في الحساب الجاري .

المبحث الثاني: استهداف سعر الصرف الحقيقي ودوره في تعزيز القدرة التنافسية

يتناول هذا المبحث استعراضاً لمفهوم سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي، وأهم مزاياها وعيوبها وكذلك عرضاً لبعض التجارب الدولية.

المطلب الأول: مفهوم استهداف سعر الصرف الحقيقي

غالباً ما يرجع تدهور التنافسية الدولية في العديد من البلدان النامية إلى استمرار ثبات سعر الصرف الاسمي في ظل وضع يتميز بارتفاع معدلات التضخم. وبالتالي فإن أحد السبل المعتمدة لإيقاف هذا الخطر هو إعداد قاعدة بموجبها يتم تعديل سعر الصرف الاسمي بصفة مستمرة وآلية تمكن من بقاء سعر الصرف الحقيقي قريباً من مستواه التوازني.

وعليه فإن سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي تركز على قيام راسمي السياسة بإدارة سعر الصرف الرسمي على نحو يحول دون ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بالنسبة للقيمة الأصلية لخط أساس ما، أو بعبارة أخرى تبقي سعر الصرف الحقيقي الفعال قريباً من مستوى تكافؤ القوة الشرائية وهذا ما يسمح بالمحافظة على القدرة التنافسية للسلع القابلة للتداول، وبالتالي توسع من أسواق الصادرات للبلد المعني وتزيد من إمكانيات نموه. وتعتبر الدول النامية الأكثر شيوعاً في الأخذ بهذه القواعد، ويتزامن ذلك في الغالب مع برنامج للتصحيح الهيكلي يسانده كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.⁷ وأولى الدول التي تبنت هذه القواعد كانت البرازيل عام 1968، تلتها تشيلي (1985-1992)، ثم كولومبيا 1990.

ويمكن التعبير رياضياً عن هذه السياسة كما يلي:

$$REER = NEER (P/P^*) = 1.$$

حيث أن: REER هو مؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعال؛

NEER هو مؤشر سعر الصرف الاسمي الفعال.

P و P* هما على الترتيب :معدلات التضخم الوطنية والأجنبية.

إن استهداف سعر الصرف الحقيقي يقتضي أن مؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعال يبقى دائماً ثابتاً ومساوياً للوحدة، حيث أن تغيرات مؤشر سعر الصرف الاسمي مرتبطة بفارق التضخم مابين البلد المحلي وشركائه الأجانب، فإذا لم يعوض فارق التضخم هذا بانخفاض كاف لسعر الصرف الاسمي، ففي هذه الحالة لا يحترم سعر الصرف الحقيقي تعادل القوة الشرائية وتكون العملة مقيمة بأعلى من قيمتها.

إن إدارة سعر الصرف الاسمي للوصول إلى رقم مستهدف لسعر الصرف الحقيقي الفعال، تتم عن طريق تدخل البنك المركزي في سوق الصرف، والتي تعد السمة المميزة للدول النامية أكثر من الدول المتقدمة بسبب أن هذه الأخيرة تتبنى أنظمة الصرف العائمة، على عكس الدول النامية التي تتبنى في معظمها أنظمة التعويم الموجه (المدار)، الأمر الذي يفرض عليها التدخل الدوري من أجل الدفاع عن قيمة عملاتها، وتصحيح سوء تعادل سعر الصرف الحقيقي أو تثبيته (استهدافه). فالإفراط في تقدير سعر الصرف يمكن أن يقوض قدرة بلد ما على المنافسة في التصدير، وبالمقابل قد يخلق التقدير المفرط الانخفاض لسعر الصرف ضغوطاً تضخمية⁸.

المطلب الثاني: مزايا وعيوب سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي

رغم أن المزية الأساسية لسياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي هي تعزيز القدرة التنافسية للمصادرات في الأسواق الخارجية، إلا أن هذه السياسة غالباً ماتنطوي على مخاطر فقدان السيطرة على التضخم المحلي، وهو ما أشارت إليه العديد من الأدبيات الاقتصادية في هذا الميدان لعل أهمها وأشهرها الأبحاث التي قام بها Montiel & Ostry بداية التسعينيات من القرن العشرين⁹. حيث توصلوا إلى استنتاج مفاده أنه عند استهداف سعر الصرف الحقيقي، لا يصبح سعر الصرف ركيزة اسمية لمستوى الأسعار، كما أن صياغة

سياسة نقدية سليمة للحد من الآثار التضخمية لهذه القواعد، يكون غير فعال في الأجل الطويل سواء في ظل الحركية العالية لرأس المال، أو فرض قيود عليه. وبشكل عام فإن استهداف سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى تقلبات شديدة في معدل التضخم ولكن دون أن يؤدي إلى التضخم المفرط. ونفس النتائج توصلت إليه دراسة "كالفو- راينهارت- فيغ"¹⁰، التي حاولت تقديم عرض مفصل حول سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي في بعض بلدان أمريكا اللاتينية (البرازيل- الشيلي- كولومبيا). فقد أكدت هذه الدراسة على أن سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي هي سياسة الاستهداف الأكثر شيوعاً في البلدان النامية، كما أن السلطات في ظل هذه القواعد تستطيع تثبيت سعر الصرف الحقيقي لفترة محددة من الزمن فقط، إضافة إلى أن أن المكاسب الناتجة عن تحسن القدرة التنافسية والأداء القوي لقطاع التصدير هي مكاسب مؤقتة فقط. وحسب هذه الدراسة فإن الارتفاع في معدل التضخم هو أحد الأعراض التي لا مفر منها من جراء تبني هذه السياسة.

ويمكن تجنب خطر فقدان السيطرة على التضخم في ظل استهداف سعر الصرف الحقيقي، من خلال وضع ركيزة اسمية بديلة لسعر الصرف الثابت، ولعل أشهرها "العرض النقدي"، فمثلاً إذا تم وضع هدف لنمو العرض النقدي فإن التضخم المتولد عن طريق الانخفاض الاسمي لسعر الصرف يمكن التحكم فيه من خلال سياسة تعقيم تدفقات الاحتياطيات. وعليه فإن الأثر التضخمي الناجم عن استهداف سعر الصرف الحقيقي يمكن مواجهته بإتباع سياسة مالية ونقدية حذرة.¹¹

ويمكن تلخيص أهم مزايا ومساوئ سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي في الجدول الموالي:

الجدول (02):مزايا ومساوئ سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي

المساوئ	المزايا
• مخاطرة الخطأ في تحديد مستوى التوازن السليم في سعر الصرف الحقيقي، والتقييم المغالي فيه يقوض القدرة على المنافسة في التصدير، أما التقييم المتدني فيخلق ضغوطا تضخمية؛ • إغفال اثر الصدمات الداخلية أو الخارجية يؤثر على مستوى توازن سعر الصرف، فالصدمات المؤقتة التي يرجح أن ينقلب مسارها لاتشكل خطرا على سعر الصرف الحقيقي، بينما الصدمات الدائمة تؤدي إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستوى التوازن وتأثيرها السلبي على القدرة التنافسية؛ • احتمال زيادة التضخم نظرا لفقدان الاقتصاد أداة تثبيت (ركيزة اسمية) وهو سعر الصرف الاسمي بسبب تعديلاته الآلية والمستمرة .	• الحد من ظهور انحرافات كبيرة وقابلة للاستمرار في الأسعار النسبية وبالتالي ظهور الاختلال الخارجي؛ • أنها بديل مقبول لسياسة تخفيض قيمة العملة (المرفوضة اجتماعيا وسياسيا) لأنها تعديل مستمر وضعيف في سعر الصرف . • تسهم هذه السياسة في تثبيت التوقعات واستفادة المشاركين في السوق من المعلومات عن التطورات المحتملة في الأسعار النسبية بما يجنبهم اتخاذ قرارات لاتستند إلى أسس صحيحة وسليمة في مجال الإنتاج؛ • استهداف سعر الصرف الحقيقي يقدم للمستثمرين المحتملين في قطاع السلع القابلة للتداول ضمانا بان سعر الصرف الحقيقي لن يسمح له بالانحراف بقدر كبير، من ثم عدم الإخلال بالأسعار المحلية. • تعزيز القدرة التنافسية للصادرات وأدائها الجيد والقوي، شريطة السيطرة على الضغوط التضخمية التي قد تتولد عن هذا الاستهداف.

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بالاعتماد على :

- ماجدة قنديل، "تأثير سياسة سعر الصرف"، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن 2004. ص.30.

-Bijan B.Aghevli,Mohsin S.Khan,Peter Montiel, « La politique de taux de change dans les pays en development:questions analytiques”,étude spéciale du FMI,No.78, ,Washington DC.1991,pp.15-16.

المطلب الثالث: عرض تجربة البرازيل

تعتبر البرازيل أولى الدول التي اعتمدت سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي عام 1968 حيث قام بنكها المركزي فيها بتعديل سعر الصرف بدلالة الفرق بين معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية و معدل التضخم المحلي، وعليه فقد أصبح الحفاظ على تكافؤ القوة الشرائية الركيزة الأساسية لسياسة الصرف في البرازيل^{1 2}. وبموجب هذا النظام قام البنك المركزي البرازيلي بتعديل سعر الصرف الاسمي بصفة مستمرة وبنسب صغيرة نسبيا وبشكل دوري وغير منتظم، وذلك للحفاظ على ثبات سعر الصرف الحقيقي لعملة البرازيل. فمثلا بين أوت 1968 وديسمبر 1976 انخفض سعر صرف العملة البرازيلية بحوالي 81 مرة، أو بعبارة أخرى مرة كل 38 يوم^{1 3}. ولقد امتد اعتماد هذه السياسة في البرازيل خلال الفترة الممتدة من أوت 1968 الى غاية فيفري 1983، حيث كان الهدف من ورائها هو المحافظة على القدرة التنافسية للإنتاج البرازيلي في ظل ظروف تميزت بارتفاع معدلات التضخم في البلد من جهة. وبرغم المزايا الواضحة لهذه القواعد في البرازيل نظرا لأثرها الطيب في توسع صادراتها، إلا أنه رافقها تأشير للأجور بدلالة الأسعار، وهو ما أدى في نهاية المطاف إلى حدوث ضغوط تضخمية، فقد ارتفع مؤشر سعر المستهلك تدريجيا من 20 بالمائة عام 1969 الى أكثر من 40 بالمائة عام 1978 ليبلغ مع نهاية 1983 أكثر من 100 بالمائة.

وخلاصة القول أن سياسة سعر الصرف قد توجهت في كثير من البلدان النامية خلال فترة انتقالها الاقتصادي نحو تبني سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي لدورها في حماية القدرة التنافسية الخارجية. وقد أثبتت

هذه السياسة كفاءتها خاصة ماتعلق بأداء قطاع الصادرات، إلا أنها أداة لا تأتي دون مقابل فقد أثبتت بعض الدراسات التجريبية أن لها تأثير مباشر في إحداث تضخم شديد في البلدان النامية.

المبحث الثالث: سياسة سعر الصرف ومسار الانتقال الاقتصادي في الجزائر

يتناول هذا المبحث دراسة حالة الجزائر من خلال تقديم لمحة مختصرة حول مسار الانتقال الاقتصادي في الجزائر، ثم إبراز أهم مميزات سياسة سعر صرف الدينار خلال مرحلة الانتقال، بالإضافة إلى استعراض الجدول الدائر حاليا بين مؤيد ومعارض لهذا التوجه الجديد لسياسة الصرف .

المطلب الأول: لمحة حول مسار الانتقال الاقتصادي في الجزائر

بعد أكثر من قرن ونصف من الاحتلال الفرنسي ، إسترجعت الجزائر استقلالها في 5 جويلية 1962 وذلك بعد كفاح مسلح أثمر توقيع اتفاقيات "إيفيان" للسلام، هته الأخيرة وفي شقها المتعلق بالتعاون ما بين فرنسا والجزائر المستقلة نصت على مايلي:

"...تبقى الجزائر مرتبطة بمنطقة الفرنك الفرنسي. ويكون لها عملتها الذاتية وحيازاتها الذاتية من العملات الصعبة . وسيكون هنالك حرية في التحويلات بين فرنسا والجزائر في ظل ظروف تتلاءم مع التنمية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر..."¹⁴.

وتبعا لذلك أنشأت الجزائر بنكها المركزي مع نهاية عام 1962 ، وانضمت إلى صندوق النقد الدولي بتاريخ 26 سبتمبر 1963 ، حيث التزمت بجعل عملتها قابلة للتحويل بكل حرية داخل منطقة الفرنك الفرنسي. وبتاريخ 10 أفريل 1964 تم إنشاء الوحدة النقدية الوطنية "الدينار الجزائري" الذي عوض "الفرنك الجزائري" وذلك بمقتضى القانون رقم 111/64. ونظرا لكون تنظيم المسائل النقدية الدولية في تلك الفترة لا يزال يخضع لأحكام إتفاقيات نظام "بروتن وودز" لأسعار الصرف الثابتة¹⁵ ، فقد قامت الجزائر بتعريف قيمة الدينار بما يعادل 180 ميلي غرام من الذهب الصافي، أما سعر

صرفه فقد حدد بالتعادل مقابل الفرنك الفرنسي (1دج=1فرنك فرنسي)، كما قامت السلطات بإعلان الدينار عملة غير قابلة للتحويل.¹⁶

وفي ما يخص التوجهات التنموية للاقتصاد ، فقد تبنت السلطات الجزائرية الاختيارات الاشتراكية التي كان لها الأثر البالغ في بلورة إستراتيجية تنموية قوامها الصناعة الثقيلة، حيث اعتمدت أساسا على المداخل النفطية في بناء قاعدة صناعية وطنية عمومية. وفي هذا السياق فقد وضعت الجزائر خلال الفترة (67- 79) ثلاث خطط تنموية متبوعة بسنتين انتقاليتين 79/78 بين فترتين متميزتين من التخطيط، بدءا بالمخطط الثلاثي (1976- 1969) ، يليه المخطط الرباعي الأول (1970- 1973) الذي اعتبر بمثابة أول خطة إقتصادية شاملة في الجزائر و على النمط الإشتراكي ،وبعده مباشرة جاء المخطط الرباعي الثاني (1974- 1977). وقد هدفت الخطط التنموية في هذه المرحلة إلى إدخال تغييرات جذرية على الاقتصاد الجزائري متمثلة في تحويله من اقتصاد متخلف و تابع إلى اقتصاد نامي و مستقل في آجال قصيرة قدر الإمكان، وتحويله من اقتصاد زراعي إلى اقتصاد صناعي بالدرجة الأولى، وكذا ضمان النمو الذاتي المعتمد على المصادر المحلية دون غيرها إلا في حدود ضيقة.¹⁷

إلا أن هذه الإستراتيجية التنموية المبنية على التخطيط المركزي، انتابها العديد من أوجه القصور التي برزت مع نهاية فترة السبعينات، والمتمثلة أساسا في اختلالات أدوات التسيير و التخطيط المعتمدة على الأوامر الإدارية (كسوء اختيار وانجاز المشاريع ،ضعف التخطيط ،والمركزية المبالغ فيها على مستوى دوائر القرار) و كذا اختلالات قطاعية عميقة على مستوى القطاع الصناعي والزراعي خاصة مع تزايد ظاهرة النزوح الريفي نحو المدن ،والمديونية الخارجية المتصاعدة ،و التبعية التكنولوجية والتجارية والغذائية. و هو ما قاد السلطات إلى عقد الندوة التقييمية للمسار التنموي نهاية

السبعينيات ،والتي على إثرها تقرر إجراء جملة إصلاحات إقتصادية شكلت تحولاً بارزاً في مسار التنمية في البلاد.¹⁸

و لعل أهم ماميز مرحلة الثمانينيات هو التراجع عن سياسة التصنيع الثقيل وإعادة توجيه الاستثمارات نحو قطاع الصناعات الصغيرة والمتوسطة و فسخ المجال أمام القطاع الخاص بصورة تدريجية للمساهمة في عملية التنمية . يضاف لذلك قيام السلطات بسلسلة من الإصلاحات الصناعية تجسدت في عملية إعادة الهيكلة العضوية و المالية للمؤسسات خلال الفترة (1980-

1985) ،باعتبار أن هذه الأخيرة ذات أحجام كبيرة و تعاني من عجوزات مالية متراكمة و هو ما لا يسمح باشتغالها بفعالية و كفاءة، و عليه تم تقسيم هذه المؤسسات بموجب إعادة الهيكلة إلى وحدات أقل حجماً ،مع تطهيرها مالياً بمختلف الصيغ والإجراءات¹⁹.

ويحلول عام 1986 تعرضت الجزائر وعلى غرار باقي البلدان النفطية إلى صدمة انخفاض أسعار البترول ، والتي كانت لها تداعيات وخيمة على الاقتصاد الجزائري ،حيث فاقمت من الاختلالات النقدية الداخلية والخارجية و زادت من ارتفاع حجم المديونية الخارجية (أنظر الجدول 03 أدناه). كما أن الأحداث السياسية التي عرفت البلاد عام 1988 ،قد عجلت بالدعوة لإحداث القطيعة مع النظام الاشتراكي والدخول في إصلاحات اقتصادية وسياسية وقانونية من أجل إعطاء نفس جديد للاقتصاد الجزائري. و هو ما دفع بالسلطات العمومية إلى التفكير في ضرورة تعميق الإصلاحات الاقتصادية الذاتية في اتجاه التحول نحو اقتصاد السوق ، و التخفيف من العبء المالي الذي ما فتئت تتحمله الخزينة العامة للدولة من خلال سلسلة من الإصلاحات مست على الخصوص القطاع المالي والنقدي و القطاع الحقيقي . ومن بين القوانين التي ظهرت في ظل هذه الإصلاحات:قانون استقلالية المؤسسات العمومية عام 1988، قانون الأسعار

، وقانون النقد والقرض (10/90) الصادر عام 1990 والذي اعتبر من أهم قوانين الإصلاحات الجديدة حيث كان يهدف لجعل النظام النقدي والبنكي الجزائري يسير وفق آليات اقتصاد السوق ، فقد تم إقرار مبدأ استقلالية بنك الجزائر وفصل الدائرة النقدية عن الحقيقية و تكريس التحرير المالي ، وكذا وضع حد لمختلف القوانين المتعلقة بالنقد في مختلف دوائر المعاملات، ومنح سلطة إصدار النقد الوطني إلى البنك المركزي وحده، والتنظيم الصارم لآليات الإصدار النقدي²⁰.

إلا أن ما يؤخذ على هذه الإصلاحات الذاتية هو أنها كانت بطيئة و ضعيفة الفعالية حيث لم تنعكس في تحسن مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (أنظر الجدول 03 أدناه). و هو ما دفع بالجزائر إلى الاقتراب من المؤسسات المالية الدولية (صندوق النقد الدولي والبنك الدولي) سنة 1989 و طلب مساعدتها و من ثم الدخول في مرحلة أخرى من الإصلاحات المدعومة من طرف هذه المؤسسات²¹. وفي هذا السياق تبنت الجزائر برنامج التعديل الهيكلي (1994 – 1998)، المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي الذي تضمن مجموعة من السياسات و التدابير الاقتصادية الليبرالية لتكريس التحول الحقيقي نحو اقتصاد السوق مثل: إصلاح السياسة النقدية والمالية ، و تحرير التجارة الخارجية وسعر صرف الدينار، وخصوصة المؤسسات العمومية، وإصلاح سوق العمل... والجدول الموالي يوضح تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للجزائر خلال الفترة (1980 – 1994)

الجدول (03): تطور بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للجزائر خلال الفترة (1980 – 1994)

معدل النمو الحقيقي	رصيد الميزانية الناتج المحلي (الإجمالي)	رصيد الحساب الجاري الناتج المحلي الإجمالي	معدل التضخم %	احتياطي الصرف مليار دولار	سعر الصرف (دج/دولار أمريكي)	
0.9	-8.76	0.58	9.5	3.77	3.84	1980
3	-1.61	0.20	14.7	3.59	4.32	1981
6.4	-11.83	0.4 -	6.5	2.42	4.59	1982
5.4	-14.44	0.17 -	6	1.88	4.79	1983
3.3	-8.93	0.13	8.1	1.46	4.98	1984
3.7	-9.34	1.75	10.5	2.84	5.03	1985
0.4	-11.85	3.5 -	12.4	1.70	4.70	1986
-0.7	-7.4	0.21	7.4	1.71	4.85	1987
-1	-12.79	3.45 -	5.9	0.92	5.91	1988
4.4	-2.32	1.94 -	9.3	0.86	7.61	1989
1.10	3.64	2.28	16.6	0.77	8.96	1990
-1.2	2.6	5.17	25.9	1.61	19.00	1991
1.8	-1.14	/	31.7	1.51	21.82	1992
-2.10	-8.46	/	20.5	1.50	23.36	1993
-0.9	-4.39	/	29.0	2.64	35.09	1994

Source : Annexe statistique du rapport intitulé “ Regards sur la politique monétaire en Algérie», Conseil national économique et social ,26^{ème} session plénière, 2005, pp.123-137.

وبالنسبة لسياسة سعر صرف الدينار، فقد اشترط برنامج التعديل الهيكلي - مثلما هو الحال في عدة تجارب دولية مشابهة - التخلي عن نظام الصرف الثابت والتحول نحو سعر صرف يحدده السوق. وهو ماسنحاول معرفته في العنصر الموالي.

المطلب الثاني: سياسة سعر صرف الدينار خلال مرحلة الانتقال الاقتصادي
يتطرق هذا المطلب إلى إبراز الهدف من التخلي عن نظام الصرف الثابت و تحرير سعر صرف الدينار خلال مرحلة الانتقال وكذا مختلف المتطلبات التشغيلية التي تم إرساؤها لإنجاح هذا التحرير.

الفرع الأول: الهدف من التخلي عن نظام الصرف الثابت وتحرير سعر صرف الدينار

خلال فترة تطبيق النموذج الاشتراكي في الجزائر تم تسخير السياسة الاقتصادية بشكل عام والنقدية والمالية بشكل خاص لإنجاح مختلف المخططات التنموية الضخمة التي باشرتها الدولة وفي هذا الإطار تبنت السلطات خيار الربط الثابت لسعر صرف الدينار إلى الفرنك الفرنسي منذ 1964، إلا أنه لم يتم الاستمرار فيه لأنه لم يخدم الاقتصاد الجزائري بالشكل المرغوب، فحسب الأستاذ "محمد الحسين بن يسعد"²²، فقد كان من نتائج الصدمة البترولية لعام 1973 ارتفاع كبير في سعر البترول، وانخفاض في قيمة الدولار الذي تم تعويمه تبعا لانهايار نظام "بروتن وودز" لأسعار الصرف الثابت عام 1973، وهو ما أحدث انخفاضا في إيرادات تصدير المحروقات عند تعويمها بالدينار الجزائري، حيث أن كل انخفاض للدولار الأمريكي مقابل الفرنك الفرنسي في أسواق الصرف يترجم بتراجع قيمة الدولار مقابل الدينار الجزائري. وهو مادفع السلطات الجزائرية إلى إعادة النظر في نظام الصرف المتبع ابتداء من جانفي 1974، وتبعا لذلك تم التخلي عن الربط الثابت مقابل عملة واحدة (الفرنك الفرنسي) والتحول إلى الربط الثابت مقابل سلة من العملات لأهم الشركاء التجاريين، حيث اشتملت هذه السلة على أربع عشرة عملة لكل منها وزن نسبي (معامل ترجيح) ويستحوذ الدولار الأمريكي فيها على أعلى نسبة (40.15%). وقد تم احتساب معاملات الترجيح على أساس واردات السلع والخدمات بهذه العملة كما تظهر في ميزان المدفوعات وكذا استخدامها في تسديد خدمات الدين الخارجي.

وبشكل عام لم يكن لسعر صرف الدينار أهميته اللائقة به كأحد أدوات الضبط الاقتصادي ولاسيما لتعزيز القدرة التنافسية للمصادرات خارج

المحروقات لترقيتها حتى تكون مصدرا بديلا للدخل. فقد اختارت السلطات الجزائرية التثبيت الإداري لهذا السعر باعتباره عاملا مساعدا في نجاح مختلف المخططات التنموية التي أطلقتها السلطات آنذاك لاسيما من خلال ضمان استقرار عائدات تصدير المحروقات وكذا فاتورة المستوردات. وقد ترافقت مرحلة ثبات الصرف مع رقابة شديدة مفروضة على النقد الأجنبي وحركة رؤوس الأموال، مما نجم عنها نشوء وتنامي سوق صرف موازية غير رسمية. كما أن استمرار السلطات في المحافظة على التثبيت الإداري لسعر الصرف لفترة طويلة بالموازاة مع ارتفاع معدلات التضخم المحلية قد نجم عنه حصول تقييم مفرط (Surévaluation) في قيمة الدينار، وتزايد الفجوة بين السعر الرسمي والموازي، حيث بلغت علاوة الصرف الموازية ((السعر الموازي- الرسمي) / الرسمي) عام 1984 ما مقداره 555.73 بالمائة.^{2 3}

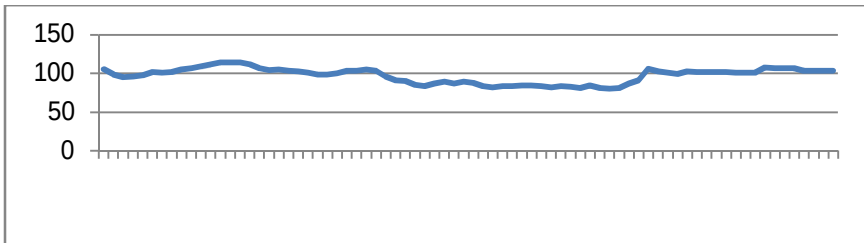
ونتيجة لتداعيات الصدمة البترولية المعاكسة لعام 1986 على الاقتصاد الوطني من جهة، ومن جهة أخرى طلب الجزائر المساعدة من المؤسسات المالية الدولية، فقد ضغطت هذه الأخيرة على السلطات الجزائرية لإعادة النظر في سياسة تثبيت سعر صرف الدينار، وذلك من خلال إلزامها بإجراء تعديلات على قيمته. وعليه فقد سمحت السلطات خلال الفترة (1989- 1991) للقيمة الاسمية للدينار الجزائري بالانخفاض بأكثر من 200 بالمائة وذلك من أجل الحد من تدهور معدلات التبادل التجاري المسجلة خلال تلك الفترة. أما في عام 1991 فقد قامت السلطات بإجراء تخفيض في قيمة الدينار الجزائري بأكثر من 100 بالمائة حيث بلغ سعر الصرف 22 دج لكل دولار أمريكي بعدما كان 4.9 دج لكل دولار نهاية 1987، ولقد كان الهدف من هذا التخفيض هو إجراء تصحيح للأسعار النسبية الداخلية، وزيادة الانفتاح الاقتصادي. وفي عام 1994 وبموجب تدابير برنامج التعديل الهيكلي الذي كان من بين أهدافه في المجال النقدي تصحيح سوء تعادل سعر

الصرف الحقيقي للدينار (التقييم المفرط) و التخلي عن نظام الصرف الثابت والتحول نحو نظام صرف مرن، فقد تم إجراء تخفيض في قيمة الدينار على مرحلتين مابين أبريل وسبتمبر 1994 بلغ 70 بالمائة في المجموع. وقد أدى هذا التخفيض إلى تراجع الفرق بين السعر الرسمي والموازي إلى حدود 200 بالمائة خلال تلك الفترة.²⁴

ومنذ 1 أكتوبر 1994 أعلنت السلطات الجزائرية تخليها عن نظام الصرف الثابت والتحول نحو النظام المرن من خلال تبني سياسة "التعويم الموجه للدينار"، وأصبح الهدف الرئيسي لسياسة سعر الصرف الجديدة هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعال للدينار، باعتباره عاملا مساعدا في حماية القدرة التنافسية الخارجية، وبناء الأرضية الملائمة لتحقيق النمو المستدام في القطاع الغير نفطي ودعم النمو الاقتصادي في ظل الصدمات الاقتصادية القوية التي يتعرض لها الاقتصاد. والشكل الموالي يوضح تطور سعر الصرف الحقيقي الفعال للدينار الجزائري منذ عام 1995.

الشكل (02): التطور الربع سنوي لسعر الصرف الحقيقي الفعال للدينار

الجزائري (1995 – 2013) (2000=100)



المصدر: تم إعداده بالاعتماد على نشرة الإحصائيات المالية الدولية، صندوق النقد الدولي.

الفرع الثاني: إرساء المتطلبات التشغيلية اللازمة لنجاح التحرك نحو نظام الصرف المرن

من أجل إنجاح هذا التحرك نحو مرونة سعر الصرف قامت الجزائر بتوفير مجموعة من المتطلبات التشغيلية المسبقة تمثلت بالأساس في مايلي:

1. إرساء سوق الصرف البيئية للبنوك

لمرافقة التحول نحو "التعويم الموجه" للدينار وفي ظل غياب سوق صرف حقيقية، فقد قام بنك الجزائر باعتماد طريقة "التثبيت" (Fixing) لتحديد سعر صرف الدينار، والتي أدخلت بمقتضى الأمر الصادر عن بنك الجزائر تحت رقم 94/61 والمؤرخ في 28 سبتمبر 1994. حيث يحدد سعر صرف الدينار الجزائري عن طريق مزاد للعملة الأجنبية يضم كل من بنك الجزائر كعارض رئيسي للعمليات الأجنبية والبنوك التجارية كطالب لها. وقد استمرت هذه الطريقة لمدة خمس عشرة شهرا (من 1 أكتوبر 1994 إلى نهاية ديسمبر 1995) ²⁵. وقد اعتبرت بمثابة مرحلة انتقالية نحو الإرساء الفعلي لسوق الصرف مابين البنوك، هذا الأخير تم إنشاؤه نهاية عام 1995 مع صدور تنظيمين وهما: ²⁶

- التنظيم 07/95 الصادر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 المعدل والمتمم للتنظيم 04/92 المؤرخ في 22 مارس 1992 والمتعلق بالرقابة على الصرف.
- التنظيم 08/95 الصادر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 والمتعلق بإنشاء سوق الصرف مابين البنوك.

ومنذ إرساء هذا السوق يواصل بنك الجزائر التدخل فيه دوريا لتعديل سعر الصرف الاسمي من أجل الحفاظ على الرقم المستهدف لسعر الصرف الحقيقي، وذلك بعرض محتمل ومعزز للعمليات الأجنبية، وهذا في إطار التعويم الموجه للدينار. ²⁷

2. استحداث أدوات التحوط من مخاطر الصرف

قام بنك الجزائر باستحداث بعض الآليات اللازمة لفائدة الأعوان الاقتصاديين لمواجهة مخاطر تقلبات سعر الصرف الناجمة عن تعويم الدينار. ففي عام 1991 تم إنشاء آلية "الصرف الآجل" بموجب التنظيم 07/91 المؤرخ في 14 أوت 1991 والمتضمن قواعد وشروط الصرف²⁸، وذلك بغية السماح للمتعاملين الاقتصاديين في الجزائر من استخدام "سوق الصرف الآجل" للتغطي ضد مخاطر الصرف، إلا أن هذه الآلية لم تستمر طويلا فقد تم إلغاؤها في أفريل 1994 وذلك غداة الشروع في تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، و تم تعويضها بسوق الصرف البينية للبنوك. وفي أكتوبر 2011 اتخذ بنك الجزائر إجراءات جديدة من أجل تفعيل وتنشيط دور البنوك في سوق الصرف وخاصة ما تعلق بالتغطية من خطر الصرف لفائدة المؤسسات لاسيما الصغيرة والمتوسطة.²⁹ حيث رخص بنك الجزائر للبنوك بأن تجري فيما بينها عمليات القرض و الاقتراض بالعملة الصعبة والقابلة للتحويل بكل حرية في سوق الصرف البينية للبنوك، ولدة يمكن أن تصل إلى 180 يوما، ولكن شريطة أن تخصص وتوجه بشكل أساسي إلى تغطية خطر الصرف على عمليات استيراد وتصدير السلع.

3. تحسين قابلية تحويل الدينار الجزائري

قام بنك الجزائر خلال عام 1994 بإصدار التنظيم 11/94 المعدل والمتمم للتنظيم رقم 03/91 والخاص بقابلية التحويل التجاري للدينار الجزائري، وفي جوان 1995 سمح بنك الجزائر لنفقات الصحة والتعليم والتي تسمى بالمعاملات الجارية غير المنظورة بالحصول على العملات الأجنبية شريطة تقديم الاثباتات الضرورية ووفق المبالغ المحددة في التنظيمات السارية المفعول. وفي 28 أوت 1997 سمح بنك الجزائر لنفقات السفر إلى الخارج

للمواطنين حيث بموجبها يستطيع كل شخص مسافر إلى الخارج من الحصول على سقف محدد سنويا من العملات الصعبة. ومنذ 15 سبتمبر 1997 أصبحت قابلية التحويل الجاري للدينار الجزائري فعلية على مستوى شبابيك البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة وفي حدود المبلغ السنوي المخصص لذلك. فقد سمحت حالة اليسر المالي للجزائر واستقرار ميزان المدفوعات وسعر صرف الدينار على مستوى سوق الصرف مابين البنوك من تحقيق هذا التقدم في مجال قابلية التحويل الجاري للدينار، وتمكنت بذلك الجزائر كبلد عضو في صندوق النقد الدولي منذ سبتمبر 1963 من تبني أحكام المادة 8 من القوانين الأساسية للصندوق التي تلزم الدول الأعضاء بقابلية التحويل الجاري لعملاتهم³⁰. وفي عام 2007 وفي إطار التطورات التي عرفتتها قابلية تحويل الدينار فقد قامت الجزائر بتقوية إطارها التشريعي في هذا المجال حيث أصدر بنك الجزائر التنظيم رقم 01/07 الصادر في 03 فيفري 2007 المتعلق بالقواعد المطبقة على الصفقات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة³¹، وبموجب هذا التنظيم أصبحت قابلية التحويل الجارية للدينار تمس كل المعاملات الجارية لميزان المدفوعات (السلع، والخدمات، والتحويلات).

4. صياغة إطار جديد للسياسة النقدية

في إطار تطبيق برنامج التعديل الهيكلي (1994- 1998) قام بنك الجزائر بإصلاح إطار السياسة النقدية بالموازاة مع التخلي عن نظام الصرف الثابت ، وذلك بتطوير مقاربة لتنفيذ السياسة النقدية مرتكزة على الاستهداف النقدي الكمي المرن والتي بموجبها أصبح الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار الذي يفهم منه زيادة محصورة في

الأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك. أما الهدف الوسيط فقد كان خلال فترة برنامج التعديل الهيكلي (1994- 1998) هو صافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر (القروض الداخلية + صافي القروض للدولة) + القروض للاقتصاد مع تثبيت لأهداف ربع سنوية، وابتداء من عامي 2001/2002 أصبح الهدف الوسيط هو النقد الأساسي M0. كما شهدت أدوات السياسة النقدية تحولا نحو الأدوات غير المباشرة مثل: معدل الاحتياطي الإجمالي أخذ الأمانات 24 ساعة و لأجل، مزاد القروض عن طريق المناقصات، استرجاع السيولة عن طريق المناقصة في حين أن سياسة السوق المفتوحة لم يتم تطبيقها بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية.³²

وفي عام 2009 تمت مراجعة وتكملة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر لتنفيذ أهداف السياسة النقدية والتي أقرتها المادة 62 من الأمر 11/03، وهذا بعد الأزمة المالية العالمية 2008 و التطورات الأخيرة التي عرفها مجال السياسات النقدية في العالم، حيث أصدر مجلس النقد والقرض التنظيم 02/09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات، أدوات وإجراءات السياسة النقدية. وخلال عام 2010 تم إصلاح الإطار القانوني للسياسة النقدية التي أصبحت تستهدف التضخم باعتباره الهدف الأساسي للسياسة النقدية حيث يقصد بهدف التضخم استقرار الأسعار على المدى المتوسط أي معدل تضخم أقل من 3%. وعليه فإن الدور الجديد لبنك الجزائر أصبح يتمثل في صياغة سياسة نقدية لا تركز على منح القروض (الدور الكلاسيكي) وإنما استهداف التضخم عبر امتصاص فائض السيولة.³³

المطلب الثالث: التوجه الجديد لسياسة الصرف في الجزائر بين المعارضة والتأييد

لقد أثار هذا التحول الجديد في نظام الصرف الكثير من الجدل حول مدى فاعليته ، بين مؤيد للاستمرار فيه يتقدمهم بنك الجزائر ، وبين معارض لذلك وعلى رأسهم المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي.

أولاً: وجهة نظر بنك الجزائر

غالباً ما يؤكد بنك الجزائر في مختلف تقاريره السنوية أنه مستمر في سياسة التعويم الموجه للدينار التي اختبرها لسنوات طويلة كونها خدمت الاقتصاد الجزائري بشكل فعال ، وتتوافق بشكل جيد مع الاستقرار الخارجي المرتكز على قوة الوضعية المالية الخارجية الصافية للبلد ، حيث تمكن بنك الجزائر من بناء احتياطات هامة من النقد الأجنبي بلغت مستويات قياسية (أنظر الجدول أدناه) . يضاف إلى ذلك أن مختلف الدراسات التي قام بها بنك الجزائر أو صندوق النقد الدولي تشير إلى عدم وجود انحراف في سعر الصرف الحقيقي الفعال عن مستواه التوازني³⁴ . وعلى سبيل المثال

يمكن أن نقرأ ما جاء في التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2009 مايلي:

« En 2009, la politique de taux de change est bien en phase avec la stabilité externe, elle même ancrée sur une solidité marquée de la position financière extérieure nette de l'Algérie. La politique de taux de change conduite par la Banque d'Algérie, de manière flexible, sert donc l'économie nationale »³⁵.

وفي ما يخص الأداء الاقتصادي الكلي المسجل منذ تعويم الدينار فيمكن

توضيحه من خلال الجدول الموالي:

الجدول (04) : تطور سعر الصرف وبعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للجزائر خلال الفترة (1995- 2014)

النمو الحقيقي (%)	مؤشر سعر المستهلك (%)	الصادرات خارج المحروقات (%)	الحساب الجاري الناتج (المحلي)	الموازنة العامة الناتج (المحلي)	احتياطي الصرف (مليار دولار)	سعر الصرف الحقيقي الفعال (100=2000)	سعر الصرف الاسمي (دينار/ دولار)	
3.8	29.8	5.1	-0.11	-1.41	2.1	98.57	47.6847	1995
4.10	18.7	5	2.7	2.93	4.2	100.25	54.7673	1996
1.1	5.7	4.6	7.2	2.83	8	108.2	57.6805	1997
5.10	5	3.6	-1.9	-3.82	6.8	113.5	58.7241	1998
3.2	2.6	3.4	00	-0.51	4.4	104.87	66.6217	1999
2.4	0.3	2.7	16.8	9.67	11.9	100	75.3456	2000
2.10	4.2	2.9	12.9	4.2	18	103.5	77.2641	2001
4.10	1.4	3.2	7.8	0.23	23.1	95.2	79.6905	2002
6.80	2.6	1.9	13.0	4.99	32.9	86.12	77.4018	2003
5.80	3.6	2.1	13.1	5.82	43.1	86.62	72.0659	2004
5.1	1.6	1.6	20.7	11.9	56.2	83.15	73.3627	2005
2	2.5	2.1	24.7	13.5	77.8	83.17	73.70	2006
3	3.5	1.6	22.5	4.4	110.2	82.35	69.20	2007
2.4	4.5	1.8	20.1	7.7	143.1	84.92	64.6	2008
2.4	5.7	1.7	0.3	-6.8	148.9	102.12	72.50	2009
3.3	3.9	1.7	7.6	-2.4	162.2	102.42	74.9	2010
2.8	4.5	1.7	9.9	-	182	101.8	72.85	2011
				1.2				
3.3	8.90	1.6	5.9	5 -	191	107.2	77.55	2012
2.8	3.30	1.6	0.4	-	194	103.6	79.38	2013
				1.5				
4	2.9	2.5	4 -	7 -	188	/	78.40	2014

المصدر : إحصائيات بنك الجزائر وصندوق النقد الدولي.

من الجدول أعلاه يمكن الخروج بالملاحظات التالية:

- انخفاض مستمر في سعر الصرف الاسمي للدينار مقابل الدولار الأمريكي

منذ عام 1995 و إلى غاية 2002، ثم مسارا متذبذبا بعد ذلك؛

- استقرار نسبي في سعر الصرف الحقيقي الفعال مع بعض التذبذبات من

حين لآخر؛

- تراكم متواصل لاحتياطيات الصرف بلغت 162.2 مليار دولار نهاية 2010 أي مايعادل 38.3 شهر من الاستيراد، والتي انعكست في فوائض جد هامة في الحساب الجاري والميزانية العامة؛
- انخفاض معدل التضخم من مرحلة المرتبتين العشرتين خلال الفترة (1990- 1996) إلى مرحلة المرتبة العشرية الواحدة ابتداء من عام 1997؛
- معدل نمو اقتصادي حقيقي موجب وقوي في بعض السنوات.

ثانياً: وجهة نظر المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي

في تقرير أصدره المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي عام 2005 حمل عنوان "نظرة حول السياسة النقدية في الجزائر"³⁶، تم تخصيص جزء من التقرير لفحص سياسة إدارة سعر الصرف في الجزائر سيما في ظل التحول نحو التعويم الموجه للدينار. وبحسب التقرير فإن حرية التقدير في إدارة سعر الصرف من طرف بنك الجزائر في ظل نظام "التعويم الموجه بدون مسار معلن سلفاً لسعر الصرف" قد نتج عنها تقلبات سنوية في سعر صرف الدينار وعدم استقرار قيمته الخارجية، وهو مايتعارض مع استقرار القيمة الداخلية والخارجية للدينار التي نص عليه قانون النقد والقرض (10/90). فالانخفاض المستمر في سعر الصرف الدينار يحرم الأعوان الاقتصاديين من تكوين أدنى رؤية حول السلوك المستقبلي للدينار ما عدا توقع انخفاضه المستمر، ودون تمكنهم من اتخاذ الاحتياطات الضرورية للتغطي من خطر الصرف في ظل غياب سوق الصرف الآجل. إضافة لذلك يرى التقرير أن الأداء الاقتصادي الكلي الجيد المحقق خاصة خلال العشرية الماضية، والوضع الملائم لأساسيات الاقتصاد الوطني (تضخم متحكم فيه- فوائض في الميزانية العامة والحساب الجاري- انخفاض مستويات المديونية الخارجية- معدلات نمو اقتصادي موجبة...) يفترض أن يكون هناك

استقرار في سعر صرف الدينار، بدلا من انخفاضه المستمر. ولهذا يدعم المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي أهمية وجود نظام صرف يكرس استقرار (وليس ثبات) سعر صرف الدينار.

وفي ظل اختلاف وجهات النظر بين بنك الجزائر والمجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي ، فإننا نميل إلى تأييد وجهة نظر هذا الأخير ،وتبرير ذلك مايلي :

- لم يسهم التعويم الموجه للدينار في تحسين تنافسية الصادرات خارج المحروقات مثلما كان يفترض منه ،حيث تراجعت حصتها من إجمالي الصادرات (أنظر الجدول أعلاه) من 5.1 بالمائة عام 1995 لتستقر في حدود 1.7 بالمائة نهاية عام 2010، وهو ما يعني أن التعويم الموجه للدينار لم يخدم الاقتصاد الجزائري بالشكل المرغوب في يخص تنويع روافد الاقتصاد و الصادرات. وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها إحدى الدراسات التجريبية التي خلصت إلى أنه في ظل الوضع الراهن المميز للاقتصاد الجزائري خصوصا تبعيته المفترطة لسلعة أساسية واحدة وهي المحروقات ،فانه لاطبيعة نظام الصرف المتبع ولا تغيرات سعر الصرف الحقيقي الفعال لها تأثير على النمو الاقتصادي للبلد ³⁷. و عموما يرجع الأداء القوي للاقتصاد الجزائري خلال العشر سنوات الماضية بحسب صندوق النقد الدولي إلى أسعار النفط المرتفعة نسبيا. حيث تمكنت الجزائر من تحقيق نمو قوي وتضخم محدود وتخفيض حاد في الدين العمومي والخارجي، إضافة إلى تحويل قدر كبير من الاحتياطات الخارجية وموارد الميزانية العامة إلى صندوق ضبط الإيرادات، مما ساعد على حماية الجزائر من انخفاض أسعار النفط عام 2009 وذلك في أعقاب الأزمة المالية العالمية. ³⁸

- عدم الاستقرار في سعر صرف الدينار ولاسيما انخفاضه مقابل مختلف العملات العالمية يؤدي إلى نشوء ظاهرة "التضخم المستورد" ،مثلما يعترف

بذلك بنك الجزائر³⁹، فمنذ ظهور عملة اليورو شهد معدل التضخم في الجزائر أحيانا ضغوطا نحو الارتفاع ناجمة عن ارتفاع تكلفة المستوردات في ظل كون الاتحاد الأوروبي هو الشريك الأساسي للجزائر في ما يخص وارداتها، والسبب في ذلك هو انخفاض قيمة الدينار أمام اليورو في العشرية الماضية. ومن جانب آخر غالبا ما يؤدي تراجع قيمة الدينار أمام مختلف العملات الرئيسية ولاسيما الدولار واليورو إلى ارتفاع قيمة المديونية الخارجية للجزائر و كذا خدمة الدين (أثر صرف سلبي)، مثلما أشارت لذلك العديد من التقارير السنوية لبنك الجزائر⁴⁰.

- عدم توفر الجزائر على كامل المتطلبات التشغيلية المسبقة للوفاء بالتعويم الناجح للدينار والتي يمكن تلخيصها على النحو الآتي:

أ. عدم تطور سوق الصرف في الجزائر بالشكل الكافي الذي يسمح بتحديد سعر الصرف وفقا لقوى العرض والطلب، فبالرغم من مضي عدة سنوات على قرار إنشائه (منذ ديسمبر 1995) إلا أنه لا زال يرزح تحت سيطرة ورقابة بنك الجزائر الذي يتدخل بقوة وبشكل دوري في قسمه الفوري كعارض أساسي للعملات الصعبة فيه نظرا لكون بنك الجزائر هو المسؤول عن تحصيل مداخيل تصدير المحروقات، وفي هذا السياق يمكن أن نقرأ في التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2011 مايلي:⁴¹

«...Sous l'angle de l'offre, la Banque d'Algérie est le principal intervenant sur le marché interbancaire des changes, à mesure qu'une très grande partie des recettes d'exportation des hydrocarbures alimente les réserves officielles de change gérées par la Banque d'Algérie A travers ses interventions, la Banque d'Algérie demeure la principale source de devises offertes sur le marché interbancaire des changes. ... »

وهذا التدخل القوي لبنك الجزائر في سوق الصرف سيؤثر لا محال على سلوك سعر صرف الدينار وفقا لما يريده البنك مما يجعل سعر الصرف المحدد موجهها وبعيدا عن المرونة الفعلية التي تقتضيها عملية تعويم العملة.

ب. التأخر الكبير المسجل على مستوى استحداث الآليات الضرورية للتغطي من مخاطر الصرف في ظل غياب أحد أهمها وهو سوق الصرف الآجل^{4 2}. كما أن الإجراءات الثلاثة الأخيرة التي اتخذها بنك الجزائر في أكتوبر 2011 بغرض تفعيل التغطية من خطر الصرف لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تبقى متأخرة نوعا ما وتحتاج إلى وقت لتقييم مدى فعاليتها.

خاتمة وتوصيات

لقد حاولت هذه المساهمة المتواضعة تسليط الضوء على أحد مواضيع الجدل القائمة ألا وهي إشكالية اختيار نظام الصرف الأمثل في الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقال. حيث استعرضت الآراء المؤيدة لكل من التيار المناهض بأهمية تبني نظام الصرف الذي يسمح بضبط معدل التضخم والرأي البديل الذي يؤكد على أولوية تعزيز القدرة التنافسية. وبشكل عام فإن ضبط التضخم يمكن الوصول إليه من خلال اعتماد برامج الاستقرار المستندة لسعر الصرف نظرا لفعاليتها في مكافحة التضخم وتثبيتته، إلا أنها بالمقابل تؤدي إلى تدهور القدرة التنافسية بسبب الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي، والعجز المتولد في الحساب الجاري لميزان المدفوعات. أما تعزيز القدرة التنافسية فيستوجب اتباع سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي من خلال قيام السلطات بتأشير سعر الصرف الاسمي إلى مستوى الأسعار المحلية. وهي أداة لا تأتي دون مقابل إذ ينتج عنها غالبا تقلبات شديدة في معدل التضخم.

وعلى غرار باقي البلدان النامية، تخلت الجزائر في ضوء تحولها الاقتصادي عن نظام الصرف الثابت الذي طبقته لعدة عقود من الزمن، وقامت بالتحول نحو مرونة الصرف من خلال تبني التعويم الموجه للدينار القائم على استهداف سعر الصرف الحقيقي بغرض تعزيز قدرتها التنافسية لتحقيق النمو المستدام والسريع في القطاع غير النفطي، وذلك بما يسمح لها ببناء

اقتصاد متوازن يبتعد وبالتدريج عن الاعتماد على الموارد النفطية وينحو باتجاه تنويع قاعدة الإنتاج. إلا أن الواقع يظهر تزايد اعتماد الاقتصاد الجزائري على صادرات النفط ومشتقاته، وهو الأمر الذي يعكس عدم فعالية التوجه الجديد لسياسة الصرف في ظل عدم تنوع الهيكل التصديري للبلاد. وبناء على ماسبق فإنه من الأهمية بمكان العمل على تنويع الاقتصاد الجزائري من خلال توفير بيئة استثمارية جاذبة للاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء، ورفع مساهمة القطاع الخاص لتكون سبيلا لبناء اقتصاد قوي يعتمد على مقومات متعددة ومتينة وقادر على تحقيق معدلات نمو اقتصادية قوية ومستمرة بما يسمح بجعل الاقتصاد أكثر قوة ومرونة في مواجهة الصدمات الخارجية الناجمة من تقلبات سوق النفط العالمية.

الهوامش و الإحالات

¹ Wanda S. Tseng, « Recent issues in exchange rate policy in developing countries », SEACEN occasional paper, No .13 February 1992, p.12.

² Salmeh Banisadr, "Exchange rate –based stabilization", Queens university ,January 27,2009,p.2. Retrieved from:
<http://qed.econ.queensu.ca/pub/faculty/smithgw/econ826/exercises/SB-erbs.pdf>

³ ماجدة قنديل، «تأثير سياسة سعر الصرف»، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2004. ص.30.

⁴ Salmeh Banisadr, Op.Cit. p.5.

⁵ Mussa Micheal ,Paul Masson,Alexander Swoboda,Esteban Jadresic,Paolo Mauro,Andrew Berg, "Exchange rate regimes in an increasingly integrated world economy",IMF Occasional paper, N o.193,2000,p.44.

⁶ مجلس العملة (Currency Board) هو نظام خاص لأسعار الصرف الثابتة يتطلب التفويض القانوني الذي بموجبه يلتزم البنك المركزي بالاحتفاظ بأصول أجنبية تعادل على أقل تقدير العملة المحلية المتداولة والاحتياطيات المصرفية. للاطلاع أكثر حول هذا الموضوع راجع، عبد الحميد

مرغيت، "برامج تحقيق الاستقرار المستندة إلى سعر الصرف: مجالس العملة
أنموذجا"، دورية المركزي، البنك المركزي العماني، يناير 2014، ص.49.

⁷ بيتر ج. مونتيل، جوناثان د. أوستري، "سعر الصرف الحقيقي هو الهدف في
البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1993، ص.38.

⁸ جورج ايفان كاناليس وآخرون، "كيف تستطيع البنوك المركزية في
البلدان النامية أن تتدخل على أفضل وجه في أسواق الصرف الأجنبية

المتقلبة"، مجلة التمويل والتنمية، العدد 3، سبتمبر 2003، ص.28 – 29.

⁹ أنظر مثلاً:

Montiel P., Ostry J., "Macroeconomic implications of Real exchange targeting in developoing countries", IMF working paper, No.91/29, 1991.

- Montiel P., Ostry J., "External shocks and inflation in developing countries under Real exchange rate rule", IMF working paper, No.92/75, 1992.

¹⁰ Calvo G., Reinhart C., Vegh C., "Targeting the real exchange rate :theory and evidence", Journal of Development Economics, Vol.47, 1995, pp.97-133.

¹¹ Wanda S. Tseng, Op.Cit., p.12.

¹² Martin Uribe, "Real Exchange Rate Targeting and Macroeconomic Instability", Journal of International Economics, No.59, 2003, pp.155-156.

¹³ Calvo G., et al, Op.Cit., pp.98-99.

¹⁴ Les accords d'Evian ,le paragraphe 3/ point 1°/ section B « De la coopération entre la France et l'Algérie », cité par : Mohamed-Chérif ILMANE, « Les trois phases de développement Du système bancaire et monétaire Algérien », dans, Algérie : cinquante ans d'expériences de développement Etat -Economie- Société,p.7. disponible sur le site : www.cread.edu.dz/cinquante-ans/Communication_2012/ILMANE.pdf

¹⁵ وفقا لاتفاقيات "بروتن وودز" يلتزم كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي

بتحديد قيمة عملته انطلاقا من وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة

إلى الدولار الأمريكي الذي هو أيضا محدد إلى وزن معين من الذهب (1أوقية

ذهب=35دولار).

¹⁶ Mohamed-Chérif ILMANE, Op.Cit,p.7.

¹⁷ عبد الله بلوناس، "الاقتصاد الجزائري: الانتقال من الخطة الى السوق

ومدى انجاز أهداف السياسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005، ص.30.

¹⁸ المرجع نفسه، ص.50- 79.

¹⁹ Merghit Abdelhamid, Begga Chérif , "Attempts to Industrial Reforms in Algeria: Do they fit the Logic of Globalization?", Topics in Middle Eastern and African Economies, Vol. 16, No. 1, May2014 , .pp.101-102.

²⁰ Ammour Benhalima, le système bancaire Algérien: textes et réalité, édition DAHLAB, Alger, 2001, p.76.

²¹ عبد الله بلوناس، المرجع السابق، ص.129.

²² Hocine Benissad, "Le taux d'inflation affiché ne correspond pas à la détérioration du pouvoir d'achat ", le quotidien El watan, du 26 Janvier 2012.

²³ Kenniche M , "Monnaie surévaluée, système de prix et dévaluation en Algérie ", Cahier du CREAD ,No. 57, 2001,p.21.

²⁴ Fonds Monétaire International, "Algérie: Questions choisies", Rapport du FMI ,N°.05/52, Mai2006,pp.82-83.

²⁵ Abderrahmane Benlhafsi, "Extraversion économique et risque de change", Revue Sciences Humaines, Université, de Constantine, No.16, décembre 2001, p.99.

²⁶ Banque d'Algérie, Présentation du marché interbancaire de change, disponible sur le site :www.bank-of-Algeria.dz/marcheint1.html

²⁷ Rapport 2011de la Banque d'Algérie, "Evolution économiques et monétaires en Algérie", Mai 2012 , p.57.

²⁸ Règlement N°91-07 Du 14 Aout 1991 portant règles et conditions de changes

²⁹ Rapport 2011 de la banque d'Algérie, Op.Cit, p.60.

³⁰ Banque d'Algérie, "Note sur le contrôle de change et la convertibilité du dinar", Mars2001, disponible sur le site:
<http://www.bank-of-Algeria.dz/docs1.html>.

³¹ Règlement N°07-01 du 03 février 2007 relatif aux règles applicables aux transactions courantes avec l'étranger et aux comptes devises.

³² محمد لكصاسي، "الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر" صندوق النقد العربي، 2004، ص.ص 12- 13.

³³ محمد لكصاسي، "التطورات الاقتصادية والنقدية لعام 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011"، مداخلة أمام نواب المجلس الشعبي الوطني يوم 16 أوكتوبر 2011.

³⁴ Banque d'Algérie, " Note d'information ", lundi 01septembre2008.

³⁵ Rapport 2009 de la Banque d'Algérie, "Evolution économiques et monétaires en Algérie", juillet 2010,p.77.

³⁶ Conseil national économique et social , "Regards sur la politique monétaire en Algérie", 26^{ème} session plénière,2005,pp.105-106.

³⁷ Abdallah A, « Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb »,Thèse de Doctorat, Université Paris XII.2006,p.371.

³⁸ جويل توهاس برناتيه، "الجزائر ينبغي أن تحد من الاعتماد على النفط وتنشئ مزيدا من فرص العمل"، النشرة الالكترونية لصندوق النقد الدولي ،

26 جانفي 2011 .متاح على الموقع الالكتروني الآتي :

<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/survey/so/2011/INT012611Aa.pdf>

³⁹ Rapport 2007 de Banque d'Algérie, "Evolution économiques et monétaires en Algérie",2008,p.55.

⁴⁰ أنظر على سبيل المثال :التقرير السنوي لعام 2005،ص.69- تقرير

2007 ص.78- تقرير 2008 ص.76- تقرير 2009 ،ص.83، تقرير

2010، ص.52، تقرير 2011، ص.52.

⁴¹ Rapport 2011de la Banque d'Algérie,Op.Cit, p.57.

⁴² Regards sur la politique monétaire en Algérie, Op.Cit.,p.108.