

اختيار نظام الصرف الأمتل وتحرير تدفقات رؤوس الأموال باستخدام معضلة " تثبيت- تعويم " - دراسة حالة الجزائر-

بربري محمد أمين / أستاذ محاضر - أ - جامعة الشلف

ترقو محمد / أستاذ محاضر - ب - جامعة الشلف

berberimoh@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2017/11/12: تاريخ القبول: 2018/07/01

الملخص:

تعتبر الجزائر دولة نامية تسعى للانفتاح وإعطاء حركة لرؤوس الأموال طابعا أكثر حرية مع تقييم الدينار الجزائري بقيمته التوازنية في ظل نظام صرف يفي بمتطلبات حماية الاقتصاد الوطني وتحقيق الأهداف الموضوعية، وذلك من خلال تشكيل توليفة مثلى حول إمكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار أمتل لنظام الصرف تتحدد على ضوءه قيمة العملة الوطنية.

الكلمات المفتاحية: نظام الصرف الأمتل، تحرير تدفقات رؤوس الأموال، معضلة "

تثبيت-تعويم"

Abstract:

Algeria as a developing country is seeking to open up and give more freedom to Capital movement, and assessing the equilibrium of Algerian dinar under an Exchange rate regime meets the requirements of the protection of the national economy and achieve the goals set, and this is through an optimal combined formula with possibility to liberalize the flow of foreign capital in order to select an optimal Exchange rate system to determine the national currency rate.

Key words: optimal Exchange rate system, liberalization of capital flows, the dilemma of "fixation-floating"



المقدمة:

تعتبر تدفقات رؤوس الأموال أحد أهم ركائز تحفيز النمو الاقتصادي واستدامته، ولأجل ذلك تسعى العديد من الدول بغض النظر عن مراحل النمو التي مرت بها إلى وضع استراتيجيات متكاملة لجذب رأس المال الأجنبي بمختلف أشكاله.

لقد تغير هيكل التدفق الدولي لرؤوس الأموال من خلال نوعية رؤوس الأموال وتوزعها الجغرافي، فقد شهدت سنوات الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين تطورا كبيرا في هذا المجال ويعود ذلك إلى المحاولات التي سعت إلى إنعاش النظام المالي الدولي واستحداث الوسائل والتقنيات المالية البديلة لتخفيف الأزمات وحماية النظام المالي الدولي من الانهيار، كما أدت التدفقات المتزايدة لرؤوس الأموال بين مختلف دول العالم إلى إحداث تقارب في معدلات العائد بين الدول كما ازدادت فرص الإقراض والاقتراض في إطار التمويل الدولي، فأصبحت الدول التي تمر بأوقات صعبة قادرة على الاقتراض في حين تسدد ديونها في أوقات الازدهار، غير أن هذه المنافع من تزايد تدفقات رؤوس الأموال، يقابلها تكاليف تتمثل أساسا في مخاطر الصرف الأجنبي، إذ أضحت أسعار الصرف شديدة التقلب وازدادت درجة مخاطر الصرف بشكل أكبر من معدل زيادة التجارة الخارجية والاستثمار مما أظهر أهمية إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف في اطار نظام الصرف المتبع في البلد.

ان توجه أي بلد الى تحرير تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية يتطلب إعادة النظر في الآلية التي تتحدد على أساسها قيمة العملة الوطنية في إطار نظام الصرف المتبع، ومن خلال ذلك يتم اختيار نظام صرف أمتل يتماشى ومتطلبات التحرير وذلك من خلال دراسة التناسق بين الإجراءات وانعكاس كلاهما على الاقتصاد الوطني.

المحور الأول: الإطار المفاهيمي لنظام الصرف وتحرير حساب رأس المال

أولاً: مفاهيم حول نظام الصرف:

يعرف نظام الصرف على أنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، وبالتالي تحديد سلوك سعر الصرف، وهناك اختلافات متعددة لأنظمة الصرف تشكلت أساساً من¹:

1- نظام الصرف الثابت: في هذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد مستوى سعر الصرف الذي يقوم على أساسه المعاملات الدولية والذي يكون مربوط إلى عملة من عملات الشركاء التجاريين لاقتصاد البلد أو إلى سلة من العملات، أو مربوط إلى حقوق السحب الخاصة، كما تضطر الحكومة الدفاع عن قيمة العملة الوطنية عن طريق التدخل في سوق الصرف (بالبيع أو الشراء).

2- أنظمة الصرف الوسيطة: تتميز هذه الأنظمة بالمرونة المحدودة وتراوح بين نظام التعويم المدار ونظام الهوامش الزاحفة وتتغير درجة مرونة سعر الصرف حسب النظام المتبع.

3- نظام الصرف الموعوم: في ظل هذا النظام يتم السماح لسعر الصرف بالتحرك وفقاً لقوى العرض والطلب على العملة المحلية كأي سلعة أخرى، وبالتالي تتحدد قيمة العملة عند تساوي الطلب على العملة والمعروض منها.

ثانياً: محددات اختيار نظام الصرف:

إن صانعي السياسة الاقتصادية غالباً ما يواجهون خياراً صعباً في المفاضلة بين اعتماد نظم صرف ثابتة أو نظم صرف مرنة، وتزداد درجة الاهتمام بسياسة سعر صرف العملة الوطنية في المناخ الاقتصادي الذي يتسم باحتمالية زيادة تدفقات رأس المال ونشاط التجارة الخارجية الناتج عن تحسن سياساتها الاقتصادية. ويمكن التوصل إلى اتجاهات عامة تحكم اختيار نظام الصرف المناسب للاقتصاد المتمثلة في الآتي:

¹ Amina lahréche-revil, **les régime de change**, l'économie mondiale, édition la découverte, collection repères, paris, 1999, p:1.



1- الانفتاح التجاري: يعبر عن نسبة حجم التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، ففي ظل نظام الصرف الثابت وثبات الأسعار يصبح من الصعب على اقتصاد مغلق تعديل العجز التجاري، وبالتالي لا بد من درجة نسبية للانفتاح، وعلى هذا الأساس نجد أن الاقتصاديات المنغلقة تجارياً تسعى إلى إتباع أنظمة الصرف المرنة أكثر من الاقتصاديات المفتوحة¹.

2- حجم الاقتصاد: ان البلد ذو الحجم الاقتصادي الصغير يكون أخذاً للسعر من الأسواق العالمية، وبالتالي يحتاج إلى سعر صرف مستقر لعدم قدرته على التأثير على الأسعار العالمية لتعديل الاختلالات في تجارته الخارجية، إضافة إلى ضعف قدرته على الدخول والتأثير على أسواق العملات الأجنبية وبالتالي يتطلب اتباع أنظمة صرف ثابتة على عكس الاقتصاديات ذات الحجم الكبير².

3- التمركز الجغرافي للتجارة والتركيز السلعي: إذا كان اقتصاد ما يميل نحو التمركز الجغرافي للتجارة إلى الاقتصاديات ذات الحجم الكبير، فإنه من الضروري تحديد قيمة العملة استناداً إلى عملة هذا الاقتصاد، وبالتالي تميل الدول إلى أنظمة الصرف الثابتة على عكس الدول ذات التنوع الجغرافي للتجارة³.

4- التضخم المرتبط بالخارج: بمقدار ما يزداد اختلاف معدل التضخم في بلد ما عن معدل التضخم لدى الشركاء التجاريين الأساسيين تزداد الحاجة لإجراء تعديلات أكثر على سعر الصرف، إلا أن بلوغ معدل التضخم في بلد ما معدلاً شديداً الارتفاع

¹ Guo lujian, capital account liberalization and choice of exchange rate regimes: the case of china, A thesis submitted for the degree of master of social science department of economics, national university of singapore. 2003. p: 52.

² lujian, capital account liberalization and choice of exchange rate regimes: the case of china, op-cit, p:51.

³ Kaouther hammedi, libéralisation des mouvements de capitaux et crises financières internationales: théorie et essai d'investigation empirique, mémoire pour l'obtention du diplôme de master, gestion des organisations (option finance) université de la manouba, juin 2004, p:11.

يفرض اعتماد سعر صرف ثابت¹، الأمر الذي يضيء انضباطا على السياسة الاقتصادية المعتمدة.

5- الانفتاح المالي: يرى كل من obstfeld و rogoff (1998) أنه من غير الممكن لأي اقتصاد اتباع نظام صرف ثابت أنيا مع انفتاح حركة رأس المال وذلك لضرورة اتباع السلطات النقدية لسياسة نقدية موجهة لتحقيق الاهداف الداخلية للاقتصاد.²

6- طبيعة الصدمات: كلما اتسع نطاق الصدمات الاسمية المحلية ارتفع الاقبال على نظام الصرف الثابت لتثبيت التوقعات التضخمية، أما اذا اتسع نطاق الصدمات الاسمية الاجنبية ازداد الاقبال على نظام الصرف المرن بحيث يتأمن عزل الأسعار المحلية عن الصدمات الاسمية الخارجية، بينما يمثل النوع الثاني الصدمات الحقيقية، فبمقدار ما يكون الاقتصاد أكثر تعرضا للصدمات الحقيقية سواء الأجنبية أو المحلية، يكون نظام الصرف المرن أكثر نفعاً لعزل الناتج والأسعار المحلية عن الصدمات الخارجية.³

7- مستوى الاحتياطات الدولية: في ظل أنظمة الصرف الثابتة تتدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف دفاعا عن تعادل قيمة العملة باستخدام عمليات البيع والشراء للعملة، وفي حالة عدم تحقق شرط التعادل تلجأ السلطات النقدية الى تطبيق سياسات تعديل قيمة العملة، وعلى هذا الأساس نجد أن إتباع الدول لأنظمة التثبيت يتطلب مستويات عالية من الاحتياطات الدولية.⁴

¹ ماجدة قنديل، نظام النقد الدولي والبلدان النامية، الموسوعة العربية للمعرفة من أجل تنمية مستدامة، المجلد الرابع، البعد الاقتصادي، الدار العربية للعلوم، بيروت، 2007، ص: 361.

² Laelitia ripoll, **choix de regime de change: quelles nouvelles?**, LAMETA, université de montpellier 1, 2001, pp:7-8.

ماجدة قنديل، نظام النقد الدولي والبلدان النامية، الموسوعة العربية للمعرفة من أجل تنمية مستدامة، مرجع سبق ذكره، ص: 362.

⁴ Naziha fakhri, les relation inter-pays: quel impact pour le choix d'un régime de change, working paper, CERESUR, université de la réunion, p:15.



8- مرونة الأجور ونظام تثبيت الأسعار: كلما كان هناك جمود في الأجور كلما دعت الضرورة إتباع أسعار صرف أكثر مرونة لامتصاص الصدمات الخارجية، إضافة إلى أن ثبات الأسعار يؤدي إلى اللاستقرار في الاستهلاك في ظل نظام الصرف المرن¹.

9- التضخم المحلي: أثبتت التجارب أن استهداف التضخم في ظل نظام الصرف المرن خلصت إلى نتائج جيدة حيث يبقى معدل التضخم تحت السيطرة في ظل بيئة اقتصادية مستقرة مقارنة بإتباع نظام الصرف الثابت، كما أن استهداف التضخم ليس إستراتيجية لإزالة التضخم بالرغم من استخدام الدول سعر الصرف الثابت كأداة اسمية للاستهداف².

10- التهديدات: من المعايير المستخدمة في اختيار نظام الصرف تلك التي تفاضل بين مكاسب التكامل ومكاسب الاستقلالية النقدية استنادا إلى مفهوم المرساة الاسمية، ففي بيئة تتميز بالتضخم المرتفع كما كان عليه الحال خلال الفترة 1970 - 1980 في العديد من الدول اتجهت هذه الأخيرة إلى ربط عملاتها بعملات الدول ذات التضخم المنخفض دون النظر إلى ميكانيزمات التوقعات التضخمية³.

ثالثا: مفهوم تحرير حساب رأس المال:

المقصود بتحرير حساب رأس المال إلغاء الحظر على معاملات حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال، مثل الديون والاسهم، الاستثمار الاجنبي المباشر والثروات، وعليه فإن تحرير حساب رأس المال يرتبط كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الاجنبي والضوابط الاخرى المتعلقة بهذه المعاملات⁴.

¹ Laelitia ripoll, **choix de regime de change: quelles nouvelles?**, référence déjà cité, p:7.

² Emilija bekrer, **Exchange rate regime choice**, Panoeconomicus, 2006, p:322.

³ Michael bordo, **Exchange rate regime choice in historical perspective**, working paper 9654, national bureau of economic research (NBER) cambridge, april 2003, p:8.

⁴ شذا جمال خطيب، صعقق الركببي، العولة المالية ومستقبل الاسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان 2008 ص ص: 31-32.

رابعاً: متطلبات تحرير حساب رأس المال:

تشير التجارب الدولية الى أن الاستمرار في تحرير حساب رأس المال وتقليل المخاطر المقترنة به يتطلب توفر شروط وانتهاج سياسات معينة قبل تقرير فتح حسابات رأس المال ومن أهمها ما يلي¹:

1- الاصلاح المالي: وذلك بتقليل العجز المالي، إذ أن العجز المالي الممول بطبع النقود يحفز هروب رؤوس الاموال للخارج لتجنب الضريبة التي يفرضها التضخم على الارصدة الحقيقية للنقود.

2- سياسة مالية مصاغة بعناية: وذلك بتقليل الاختلافات بين أحوال الاسواق المالية المحلية والدولية. وبأن تواكب أسعار الفائدة المحلية أسعار الفائدة السائدة في الاسواق المالية العالمية، وتدعيم النظام المالي المحلي قصد اكتساب تنافسية عالمية.

3- تقوية أمن وسلامة النظام المالي المحلي: وذلك باستخدام تقنيات وأدوات مالية جديدة، ومصادر تمويل جديدة، وهذا لزيادة ضغوط المنافسة وتحسين الاشراف على النظام المالي المحلي.

4- تتجنب فرض الضرائب الطاردة لرؤوس الاموال: الحرص على تحقيق الانسجام بين الضرائب على النظام المالي المحلي والضرائب السائدة في البلدان الاخرى، ومن ثم تجنب الحوافز القوية لنقل الارصدة الى الخارج.

5- إزالة القيود التي تحد من مرونة الاسعار والاجور: انعكس التفاوت في أسعار الاصول على العمالة والنتاج والثروة في الاقتصاديات التي تمنع تعديل الاجور والاسعار وأسعار الفائدة في السماح للاقتصاد بالتكيف على نحو ميسر إزاء الصدمات الخارجية.

6- عوامل أخرى: هناك عوامل أخرى يجب توفرها لضمان نجاح عملية التحرير من أهمها²:

دونالد ماثيوس، ليليانا روخاس سواريز، تحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 29، العدد 4، ديسمبر 1992، ص:41.

² يوسف عثمان ادريس، تحرير حساب رأس المال، المزايا والمخاطر، مجلة المصري، العدد 35، مارس 2015، ص: 2.



- بناء مستويات كافية من الاحتياطات الاجنبية حيث تساعد في التخفيف من الآثار الدورية السالبة للتقلبات والتغيرات في ميزان المدفوعات، وتعزيز الثقة في السياسات المحلية وسياسة سعر الصرف.

- تبني السياسات التي تعمل على تخفيض الالتزامات الخارجية.

- المحافظة على معدلات التضخم في حدود مقبولة.

- تخفيض العجز في الحساب الجاري.

المحور الثاني: آليات اختيار نظام الصرف الامثل

أولاً: اشكالية اختيار نظام الصرف الامثل:

ان معيار الامثلية في اختيار نظام الصرف هو معيار نسبي فلا يوجد ترتيب من ترتيبات أنظمة الصرف يعمل على إبطال جميع الآثار غير المرغوبة على الاقتصاد الوطني، فنظام الصرف الامثل يأخذ بعين الاعتبار جميع المعايير المناسبة مع محاولة التسوية قدر المستطاع بين جميع الاهداف التي يسعى لتحقيقها الاقتصاد الوطني، وان الاعتبارات المؤثرة على اختيار نظام الصرف قد تتغير بمرور الوقت، ويرى " دافيد بروتون " أنه ليست هناك وصفة واحدة جاهزة لسياسات سعر الصرف بل يتعين تقديم المشورة على نحو يلائم أولويات السياسة الاقتصادية والواقع المعاش للبلد المعني¹.

ثانياً: شروط اختيار نظام الصرف الأمثل:

ليس هناك مبررات واضحة تدعو إلى تقييد حرية اختيار بلد ما لنظام صرف معين، كما أن قرار اختيار نظام صرف أمثل في بلد ما يجب أن تتحقق في بدايته مجموعة من الشروط:

¹ مقداد عبد الجبار حامد قادوس، اختيار نظام الصرف الامثل للدينار الجزائري (1978-1997). كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت الاردن، ص:95.

- ضرورة وجود توافق بين نظام الصرف الذي يتم اختياره وبين السياسات النقدية والمالية التي تتغير طبقا للنظام المختار، وعليه فاستمرارية أنظمة الصرف الثابتة تتطلب كميات كبيرة من الاحتياطات، كما أن إتباع الأنظمة الوسيطة تستدعي تدخلا كبيرا في مجال إدارة حساب رأس المال.

- يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار القواعد الاحترازية لإدارة مخاطر الاقتصاد الكلي في أنظمة الصرف المختلفة¹.

ففي ظل أمثلية نظام التثبيت مثلا يجب أن تتوفر الشروط التالية²:

- تنفيذ البلد لمعظم معاملاته التجارية باستخدام العملات التي تتميز بالاستقرار.

- قلة التدخل في السوق المالي.

- قوة الرابطة بين اقتصاد البلد ونظامه المالي مع عملة البلد الشريك.

- تطبيق سياسة مالية مرنة وفعالة.

- مرونة سوق العمل.

- توفر كمية كافية من الاحتياطات الدولية.

ثالثا: نظام الصرف الامثل في نموذج "Mundell-fleming":

تسمح أسعار الصرف المرنة بتعديل الصدمات النقدية بدون أية تكلفة من خلال تعديل القيمة الحقيقية للأرصدة الاسمية الحالية للأموال، على عكس ذلك وفي ظل أسعار الصرف الثابتة يمنع انقسام السوق الافراد من استعادة توازن القيمة الحقيقية لأرصدهم عن طريق أسواق رأس المال نظرا لثبات أسعار الصرف، وهذا ما يؤثر على طبيعة استهلاكهم.

¹ محمد الفينش، البلاد النامية والازمات المالية العالمية، حول استراتيجيات منع الازمات وإدارتها، سلسلة محاضرات رقم 17، البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب الطبعة الاولى 2000، ص:54.

² Kaouther hammedi, **libéralisation des mouvements de capitaux et crises financières internationales: théorie et essai d'investigation empirique**, référence déjà cité, p:14.



تحت الصدمات الحقيقية تسمح أسعار الصرف الثابتة بتغيير القدرة الشرائية عبر الأزمنة وهذا ما يؤدي إلى تمهيد الاستهلاك، أما في ظل أسعار الصرف المرنة يجد الأفراد على استهلاك ما لديهم حاليا لتفادي انخفاض القيمة، وبالتالي نظام الصرف الأمتل لا يعتمد فقط على طبيعة الصدمات (حقيقية أو نقدية) وإنما يتضمن أيضا طبيعة التشوهات (سوق السلع وسوق رأس المال)

فنظام الصرف الأمتل يصبح دراسة تجريبية تعتمد على نوع الصدمة التي يتعرض لها اقتصاد البلد إضافة إلى التشوهات النسبية الموجودة في سوق السلع وسوق رأس المال¹.

المحور الثالث: إمكانية تحرير رأس المال في ظل نظام الصرف الأمتل للدينار الجزائري

إن تصرف الشركات المحلية من جهة والسلطات النقدية من جهة أخرى يمكن التعبير عنه في شكل لعبة حيث أن كل لاعب (الشركات المحلية أو السلطات النقدية) يعلم بأن مكسبه لا يعتمد فقط على قراره الخاص وإنما يرتبط أيضا بقرار اللاعب الآخر، وبالتالي استخدام أسلوب نظرية الألعاب في هذا التحليل مبرر في الواقع حيث أن الشركات المحلية أو السلطات النقدية يمكن أن يتخذا قرارات تؤثر على مكاسب بعضهما وبالتالي يصبح هدفهما الوصول إلى التوازن الذي يرضي كلاهما.

أولا: تقديم نموذج نظام الصرف الأمتل:

قدم تحليل نظام الصرف ورفاهية الدولة من طرف *Aizenman* سنة 1994، *Chin* و *Miller* سنة 1995، إضافة إلى *Engel* و *Devereux* سنة 2000، أما من الناحية الرياضية فيدل مصطلح "الخيار الأمتل" على مدخل دالة الهدف: حالة التدنية إذا كانت تتعلق بالخسارة والتكاليف (دالة الخسارة أو الضياع)، حالة التعظيم إذا كانت تتعلق بالمكاسب (دالة المكسب).

¹ Amartya lairi, rajesh singh, carlos A. vegh, **optimal exchange rate regimes: turning mundell-fleming's dictum on its head**, working paper 12684, national bureau of economic research (NBER), cambridge, november 2006, pp:3-4.



النموذج المستخدم مقترح من طرف *Agénor* (1994-1991)، ويطبق في مجموعة من الدراسات¹، والنموذج يناسب اقتصادا صغيرا مفتوحا ينتج سلعا قابلة للتبادل وأخرى غير قابلة للتبادل، حيث تتفاعل داخله وحدات اقتصادية في شكل لعبة تحقيق الأمثلية وكل لاعب يسعى إلى تعظيم مكاسبه.²

«نق معضلة» تثبيت-تعويم" على أساس أن للسلطات النقدية خيارين في اتباع نظام الصرف الأمثل، نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المعوم واللذان تعدد فيهما

دالة خسارة السلطات النقدية بـ \bar{Z}_x^g و \bar{Z}_f^g على التوالي حيث:

$$\bar{Z}_f^g = -\alpha_1 \left[\frac{\alpha_4 + \alpha_3 \alpha_5 \alpha_7 \alpha_8 + \alpha_3 \alpha_{12} - \alpha_3 \alpha_5 \alpha_{12} - \alpha_3 \alpha_7 \alpha_8 - \alpha_3 \alpha_{11} + 2\alpha_3 \alpha_5 \alpha_{11} - \alpha_3 \alpha_5^2 \alpha_{11}}{\alpha_3 (1 - 2\alpha_5 + \alpha_5^2 - \alpha_6 \alpha_5 + \alpha_6)} \right] + \frac{1}{2} \alpha_3 \left[\frac{\alpha_4}{\alpha_3 (1 - \alpha_5)} \right]^2$$

$$\bar{Z}_x^g = -\alpha_1 \left[\frac{(\alpha_6 \alpha_{11} - \alpha_7 \alpha_8)}{(1 + \alpha_6)} - \alpha_{11} \right] + \frac{1}{2} \alpha_3 \left[\alpha_5 \frac{(-\alpha_6 \alpha_{11} + \alpha_7 \alpha_8)}{(1 + \alpha_6)} \alpha_{12} \right]^2$$

حيث:

α_1, α_3 : معاملان يشيران إلى طبيعة وقوة العلاقة للإنتاجية وللتضخم من طرف السلطات النقدية في إطار المفاضلة بينهما.

α_2 : تعبر عن المستوى المستهدف لسعر الصرف الحقيقي (سعر الصرف التوازني).

¹ أهم هذه الدراسات:

- دراسة Ben Ali سنة 2006 بالتطبيق على التجربة التونسية بعنوان:

"Capital account liberalization and exchange rate regime choice, what a scope for flexibility in Tunisia? دراسة Zhang: سنة 2001 بالتطبيق على التجربة الصينية بعنوان:

"Choosing an exchange rate regime during economic transition: the case of China"

² Elhadj Ezzahid, Brahim Maouhoub, **Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility: Scenarios for the Moroccan Case**, Discussion Paper No. 2014-18, Kiel Institute for the World Economy, April 16, 2014, PP:5-6.



α_4 : تعبر عن المستوى المستهدف للمستوى العام للأسعار.

$(1 - \alpha_5)$ مقياس لدرجة الانفتاح الاقتصادي.

α_6 مرونة أسعار السلع غير القابلة للتبادل للتغير في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.

α_7 مرونة أسعار السلع غير القابلة للتبادل للتغير في النمو النقدي المحلي.

α_8 مقياس للنمو النقدي المحلي.

$$\alpha_{12} = \ln \alpha_4 \quad \alpha_{11} = \ln \alpha_2 \quad \alpha_{10} = \ln \alpha_8$$

ثانيا: الحل الأمتل:

بهدف الحصول على الحل الأمتل تم استخدام المحاكاة العشوائية اعتمادا على برنامج *NetBeans* وكانت النتائج كالتالي:

$$\alpha_1 = 0.62417330 \quad 12218335 \quad \alpha_3 = 0.75165339 \quad 75563331$$

$$\alpha_5 = 0.87889509 \quad 89313586 \quad \alpha_6 = 0.77457573 \quad 06676212$$

$$\alpha_7 = 0.38952833 \quad 417631316 \quad \alpha_8 = 0.77457573 \quad 06676212$$

$$\alpha_{11} = 0.55456612 \quad 9129093 \quad \alpha_{12} = 0.61289868 \quad 08477735$$

$$\bar{Z}_x^g = 0.36551237101473133 \quad \bar{Z}_f^g = 2.06159407 \quad 00239164$$



توضح نتائج الحل الأمثل القيم المثلى لمتغيرات الدراسة حيث يعتبر نظام الصرف الثابت هو النظام الأمثل في الجزائر نظراً لأن دالة خسارة السلطات النقدية في ظل هذا

$$\text{النظام } \bar{Z}_x^g \text{ أقل من خسارتها في ظل نظام الصرف المعوم } \bar{Z}_f^g .$$

ثالثاً: محاكاة الحل الأمثل على حالة الجزائر:

إن مؤشرات الحل الأمثل يمكن أن لا تتوافق مع المؤشرات الحقيقية للاقتصاد الجزائري وبالتالي تطلب الأمر إجراء قراءة استطلاعية لتحديد القيم الحقيقية لمؤشرات الدالتين قصد استخلاص نظام الصرف الأمثل في الجزائر.

1- مؤشر التنافسية: استناداً إلى تقرير التنافسية العالمية الصادر عن منتدى الاقتصاد العالمي فإن مؤشر التنافسية يتكون من ثلاثة مؤشرات فرعية:¹

- يتضمن المؤشر الأول المتطلبات الأساسية ويشمل الهياكل والبنية التحتية والبيئة الاقتصادية، إضافة إلى الصحة والتعليم الابتدائي؛

- يتضمن المؤشر الثاني درجة الكفاءة ويشمل التربية والتدريب، كفاءة أسواق السلع، كفاءة أسواق العمل، نمو الأسواق المالية، استخدام التكنولوجيا وحجم السوق؛

- يتضمن المؤشر الثالث عوامل الإبداع والتطور ويشمل التطور المالي ودرجة الإبداع.

بما أن مؤشر التنافسية محصور بين القيمتين 1 و7 وأن نموذج الدراسة يفترض مجالا محصوراً بين 0 و1 فسيتم تكييف المؤشر ليكون قابلاً للاستخدام وفق متطلبات النموذج، ويوضح الجدول رقم 4-15 مؤشر التنافسية في الجزائر استناداً إلى المؤشرات الفرعية إضافة إلى المرتبة وفق التصنيف العالمي (144 دولة)، حيث بلغت قيمة المؤشر الإجمالي للتنافسية 3.72 وهو ما يقابل القيمة 0.62 في نموذج الدراسة.

¹ Klaus Schwab, Xavier Sala-i-Martin, **The Global Competitiveness Report 2012–2013**, World Economic Forum, Geneva, P:8.



الجدول رقم 01: مؤشرات التنافسية في الجزائر 2012-2013

قيمة المعامل α_1	المؤشر الإجمالي		الإبداع والتطور		الكفاءة		المتطلبات الأساسية	
	المرتبة	المؤشر	المرتبة	المؤشر	المرتبة	المؤشر	المرتبة	المؤشر
0.62	110	3.72	144	2.31	136	3.08	89	4.22

المصدر:

Klaus Schwab, Xavier Sala-i-Martin, *The Global Competitiveness Report 2012–2013*, World Economic Forum, Geneva, P:15.

2- الانفتاح الاقتصادي: تم حساب مؤشر الانفتاح الاقتصادي اعتمادا على متوسط مؤشري الانفتاح التجاري والانفتاح المالي، حيث يعبر الانفتاح التجاري عن متوسط الصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، أما الانفتاح المالي فتم تمثيله بمؤشر انفتاح حساب رأس المال *KAOPEN*. وتم أخذ بعين الاعتبار قيم سنة 2013 كقيمة ابتدائية قبل القيام بعملية التغيير أثناء المحاكاة، حيث بلغت درجة الانفتاح التجاري 31.7107% (0.317) ودرجة الانفتاح المالي 0,162 وبالتالي فإن قيمة الانفتاح الاقتصادي قدرت بـ 0.2395، ويمكن استخلاص قيمة المعامل $\alpha_5 = 0.7605$.

3- التضخم المستهدف: لا يوجد استراتيجيات مباشرة لاستهداف التضخم في الجزائر وإنما يتم ذلك بدرجة أقل باستخدام إستهدافات وسيطية وبما أن معدل التضخم في الجزائر بلغ في المتوسط 6.029% انخفض إلى 3.769% خلال الفترة 2000-2013 وبالتالي سوف يتم تحديد معدل تضخم مبدئي مستهدف يقدر بـ 3%.

4- نمو الكتلة النقدية: تراوح معدل نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة التعويم المدار بين 3.47% و 47.23% ونظرا للاختلاف الكبير بين قيم معدلات النمو فسيتم اعتماد متوسطها كقيمة مبدئية في النموذج والمقدرة بـ 15.8197%.

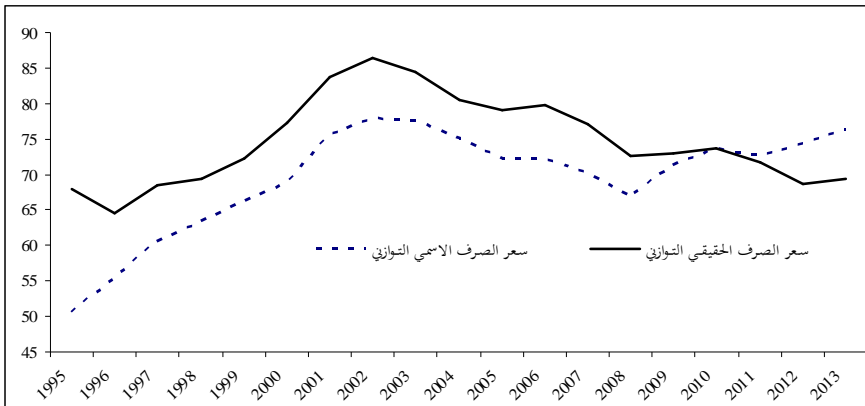
5- مرونة تضخم السلع غير قابلة للتبادل بالنسبة لنمو المعروض النقدي: تتمثل أهم السلع غير القابلة للتبادل في الماء، الكهرباء، الهاتف، النقل العمومي، كما



يلاحظ أن أسعار هذه السلع تتميز بالجمود مع إجراء بعض التعديلات الطفيفة عليها، وسيتم استخدام أسعار الطاقة كممثل لأسعار السلع غير قابلة للتبادل، واعتمدا على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات فإن مؤشر أسعار الطاقة بلغ 1189.4 سنة 2013 مقارنة 1204.4 سنة 2012 (بأخذ سنة 1989 كسنة أساس=100)، وبالتالي نمو المؤشر بمعدل 7.6965% مقابل نمو الكتلة النقدية بمعدل 8.215%، واستنادا إلى هذه القيم فإن قيمة المعامل α_7 تقدر بـ 0.936879، بحيث أن نمو الكتلة النقدية بـ 10% يؤدي إلى نمو تضخم السلع غير قابلة للتبادل بـ 9.36879%.

6- نمو سعر الصرف الحقيقي التوازني: تم تقدير سعر الصرف التوازني في المراحل السابقة باستخدام سبعة نماذج حيث سيتم اعتماد متوسط قيمها في النموذج وذلك بعد حساب سعر الصرف الحقيقي، ويوضح الشكل رقم 01 تطور سعري الصرف الاسمي والحقيقي التوازنيين حيث يلاحظ تحسن القيمة الحقيقية للدينار الجزائري بعد سنة 2010 خاصة بعد أن بدأ الدينار يفقد قيمته الاسمية منذ سنة 2008، كما بلغ معدل نمو سعر الصرف الحقيقي التوازني 0.1987% وبالتالي فإن قيمة المعامل α_{11} تقدر بـ 0.001987.

الشكل رقم 01: تطور سعري الصرف الاسمي والحقيقي التوازنيين خلال الفترة 2013-1995



المصدر: من إعداد الباحثين



7- مرونة تضخم السلع غير قابلة للتبادل بالنسبة لتغير سعر الصرف الحقيقي:
اعتمدا على بيانات سعر الصرف الحقيقي يلاحظ نمو هذا الأخير بمعدل 0.9096% سنة 2013 مقابل نمو تضخم السلع غير القابلة للتبادل بـ 7.6965% وبالتالي فإن قيمة المعامل α_6 تقدر بـ 0.84614، حيث أن نمو سعر الصرف الحقيقي التوازني بـ 10% يؤدي إلى نمو تضخم السلع غير القابلة للتبادل بـ 84.614%.

8- مؤشر تفضيل وألوية التضخم في سياسات السلطة النقدية: يفترض النموذج أن تفضيلات السلطة النقدية تتبع شكل دالة "كوب-دوغلاس"، وتستخلص قيمة المؤشر في الأخير اعتمدا على العلاقة العكسية بينه وبين مؤشر التنافسية بحيث أن ارتفاع درجة التركيز على التنافسية يخفض من درجة التركيز على التضخم وتعطى علاقة المؤشر كالتالي:

$$\alpha_3 = 2(1 - \alpha_1)$$

استنادا إلى قيمة مؤشر التنافسية المقدر بـ 0.62 فإن مؤشر تفضيل وألوية التضخم يقدر بالقيمة

$$\alpha_3 = 0.76$$

اعتمدا على المعطيات السابقة تم تقدير دالة الخسارة في كل من نظام الصرف الثابت ونظام الصرف الموعوم، حيث أسفرت النتائج على أن نظام الصرف الثابت هو النظام الأمثل للوضع الاقتصادي في الجزائر نظرا لأن دالة الخسارة في ظل هذا النظام أقل من دالة الخسارة في ظل نظام التعويم.

الجدول رقم 02: نظام الصرف الأمثل في الجزائر

$\alpha_1 = 0.62; \alpha_3 = 0.76; \alpha_5 = 0.7605; \alpha_6 = 0.84614; \alpha_7 = 0.936879; \alpha_8 = 0.158197; \alpha_{11} = 0.001987; \alpha_{12} = 0.03$		
\bar{Z}_f^g نظام الصرف الموعوم	\bar{Z}_x^g نظام الصرف الثابت	نظام الصرف
2,531403	0,050443	قيمة دالة الخسارة

المصدر: من إعداد الباحثين

رابعا: المزج الأمثل بين درجة التحرير واختيار نظام الصرف الأمثل للدينار الجزائري

تهدف هذه المرحلة إلى إعطاء احتمالات لقيم متغيرات الدراسة واختبار مدى تأثيرها على أمثلية نظام الصرف وذلك بالتركيز على الانفتاح الاقتصادي قصد دراسة درجة إمكانية تحرير حركة رأس المال في ظل نظام الصرف الأمثل.

يوضح الجدول رقم 02 نتائج مدى تأثير تغير قيم مؤشرات النموذج على أمثلية نظام الصرف، فبالنسبة لدرجة الانفتاح الاقتصادي فيلاحظ أمثلية نظام الصرف المعموم كلما كانت قيمة المعامل α_5 أقل من 0.2 نظرا لأن قيمة دالة خسارة السلطات النقدية في ظل هذا النظام أقل من قيمتها في ظل نظام الصرف الثابت، وبالتالي القيمة المثلى للانفتاح الاقتصادي التي تسمح بالانتقال من نظام الصرف المعموم إلى نظام الصرف الثابت هي 82.02% بحيث أنه إذا انخفضت درجة الانفتاح الاقتصادي إلى أقل من النسبة 82.02% فإن نظام الصرف الثابت يكون نظلما أمثلا للوضع الاقتصادي في الجزائر، وبالنظر إلى ارتفاع هذه النسبة إضافة إلى عدم القدرة على التحرير شبه التام للاقتصاد استنادا إلى عدة عوامل أهمها إشكالية عدم التنوع وضعف قدرة حركة رأس المال إلى الداخل يصبح من مصلحة السلطات النقدية ضرورة اتباع أحد ترتيبات نظام الصرف الثابت، وبالتالي ليس هناك إمكانية لتحرير تدفقات رأس المال في ظل هذه الظروف.

بالنسبة لنمو سعر الصرف الحقيقي التوازني يتضح أنه إذا تجاوز معدل نمو هذا الأخيرة النسبة 20% وبالضبط 23.089% يصبح نظام الصرف الثابت أمثلا نظرا لأن قيمة دالة الخسارة في ظل هذا النظام أقل من قيمتها في ظل نظام الصرف المعموم، ويمكن إيعاز هذه النتيجة إلى الاختلالات والآثار غير المرغوبة التي تخلقها الانحرافات في سعر الصرف الحقيقي التوازني وبالتالي تلجأ السلطات النقدية إلى تثبيت سعر الصرف لكبح الآثار السلبية لهذا التغير إذا تجاوز عتبة 23.089%.



الجدول رقم 03: حساسية نظام الصرف الأمتل للتغير في مؤشرات النموذج

$$\alpha_1 = 0.62; \alpha_3 = 0.76; \alpha_5 = 0.7605; \alpha_6 = 0.84614; \alpha_7 = 0.936879; \\ \alpha_8 = 0.158197; \alpha_{11} = 0.001987; \alpha_{12} = 0.03$$

$\alpha_i =$		0.01	0.02	0.05	0.1	0.15	0.2	0.35	0.5	0.7	0.9	0.99
$\alpha_i = \alpha_1$	\bar{Z}_x^g	0,0008	0,0016	0,0041	0,0081	0,0122	0,0163	0,0285	0,0407	0,0570	0,0732	0,0805
	\bar{Z}_f^g	0,0017	0,0048	0,0215	0,0750	0,1606	0,2782	0,8234	1,6569	3,2169	5,2897	6,3897
$\alpha_i = \alpha_3$	\bar{Z}_x^g	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504
	\bar{Z}_f^g	187,30	93,685	37,514	18,791	12,550	9,4295	5,4174	3,8125	2,7426	2,1482	1,9590
$\alpha_i = \alpha_5$	\bar{Z}_x^g	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504	0,0504
	\bar{Z}_f^g	0,0204	0,0215	0,0253	0,0330	0,0430	0,0562	0,1280	0,3150	1,4032	20,021	2469,9
$\alpha_i = \alpha_6$	\bar{Z}_x^g	0,0922	0,0913	0,0887	0,0847	0,0810	0,0776	0,0690	0,0621	0,0548	0,0490	0,0468
	\bar{Z}_f^g	-3,760	-3,445	-2,631	-1,594	-0,824	-0,228	0,9513	1,6526	2,2394	2,6201	2,7511
$\alpha_i = \alpha_7$	\bar{Z}_x^g	0,0012	0,0017	0,0033	0,0060	0,0086	0,0113	0,0193	0,0272	0,0379	0,0485	0,0533
	\bar{Z}_f^g	2,4477	2,4486	2,4513	2,4558	2,4603	2,4648	2,4784	2,4919	2,5100	2,5281	2,5362
$\alpha_i = \alpha_8$	\bar{Z}_x^g	0,0038	0,0070	0,0164	0,0321	0,0479	0,0636	0,1108	0,1580	0,2209	0,2839	0,3122
	\bar{Z}_f^g	2,4521	2,4575	2,4735	2,5003	2,5270	2,5538	2,6340	2,7143	2,8213	2,9283	2,9765
$\alpha_i = \alpha_{11}$	\bar{Z}_x^g	0,0531	0,0565	0,0666	0,0834	0,1002	0,1169	0,1673	0,2177	0,2849	0,3520	0,3823
	\bar{Z}_f^g	2,5325	2,5339	2,5380	2,5448	2,5516	2,5585	2,5790	2,5995	2,6269	2,6542	2,6665
$\alpha_i = \alpha_{12}$	\bar{Z}_x^g	0,0504	0,0504	0,0504	0,0505	0,0505	0,0505	0,0506	0,0508	0,0511	0,0516	0,0518
	\bar{Z}_f^g	2,5428	2,5371	2,5200	2,4914	2,4629	2,4343	2,3487	2,2630	2,1488	2,0346	1,9832

المصدر: من إعداد الباحثين

إن تأثير العوامل الأخرى يتجه في سياق واحد ألا وهو أمثلية نظام الصرف الثابت نظراً لأن قيمة دالة الخسارة في ظل هذا النظام أقل من قيمتها في ظل نظام الصرف



المعوم، ففي ظل وضع الاقتصاد الجزائري فإن ارتفاع تنافسية الاقتصاد أو النمو المرتفع للكتلة النقدية أو استهداف معدلات منخفضة للتضخم وأولويته بالنسبة لسياسات السلطات النقدية أو ارتفاع مرونة السلع غير القابلة للتبادل بالنسبة لنمو الكتلة النقدية من جهة ولنمو سعر الصرف الحقيقي التوازني من جهة أخرى لن تؤثر على أمثلية نظام الصرف الثابت في الجزائر.

خلاصة:

يعتبر سعر الصرف من أهم العوامل المؤثرة على تدفقات رأس المال الأجنبي، حيث برزت أهميته عقب انهيار نظام بريتون وودز الذي جاء بديلا لنظام قاعدة الذهب الذي تميز بالجمود، وعقب هذا الانهيار ظهرت الفوضى النقدية والتوجه إلى التعويم نظرا لعدم وجود نظام صرف صالح لكل الدول، وأصبح نظام لصرف يعتمد على ظروف اقتصاد البلد (حجم الاقتصاد، الانفتاح التجاري والمالي، التضخم، النمو الاقتصادي، الصدمات.... الخ) والاهداف السياسية للبلد،

تبنت الجزائر عقب الاستقلال نظاميين للصرف وفقا للاعلان الرسمي فبعد التثبيت مقابل الفرنك الفرنسي تم التوجه إلى تبني نظام الربط إلى سلة من العملات ضمت أربعة عشر (14) عملة ارتكازية ذات أوزن ترجيحية مختلفة، إلا أن الاختلالات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري عقب أزمة البترول 1986 عجلت بالاصلاح الهيكلي الذي تضمن في طياته إعطاء سعر صرف الدينار مرونة أكبرمتمبئية نظام التعويم المدار.

اعتمدت الجزائر بدرجة أكبر على تدفقات المديونية في تمويل الاستثمارات المحلية، وأمام المحاولات الضعيفة لتحفيز تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى الداخل شكلت هذه التدفقات الحلقة الأضعف نظرا للحجم الكبير الذي عرفته تدفقات المديونية، واستنادا إلى الاختبارات و واقع الاقتصاد الجزائري فإن نظام الصرف الثابت يعتبر نظلما أمثلا لتحديد سعر الصرف في الجزائر مع امكانية التوجه إلى التعويم في ظل تحقق شرطان يتمثلان في انفتاح اقتصادي بدرجة 82.02% ونمو لسعر الصرف الحقيقي التوازني لا يتجاوز نسبة 23.089%، وبالتالي عدم وجود إمكانية لتحرير تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية إلى الجزائر في ظل أمثلية نظام الصرف الثابت.

المرجع المعتمدة:



· Amina lahréche-revil, **les régime de change**, l'économie mondiale, édition la découverte, collection repères, paris, 1999

· Guo lujian, **capital account liberalization and choice of exchange rate regimes: the case of china**, A thesis submitted for the degree of master of social science department of economics, national university of singapore. 2003

· Kaouthar hammedi, **libéralisation des mouvements de capitaux et crises financières internationales: théorie et essai d'investigation empirique**, mémoire pour l'obtention du diplôme de master, gestion des organisations (option finance) université de la manouba, juin 2004

· Laelitia ripoll, **choix de regime de change: quelles nouvelles?**, LAMETA, université de montpellier 1, 2001

· Naziha fakhri, les relation inter-pays: quel impact pour le choix d'un régime de change, working paper, CERESUR, université de la réunion

· Emilija bekrer, **Exchange rate regime choice**, Panoeconomicus, 2006

· Michael bordo, **Exchange rate regime choice in historical perspective**, working paper 9654, national bureau of economic research (NBER) cambridge, april 2003

· Amartya lairi, rajesh singh, carlos A. vegh, **optimal exchange rate regimes: turning mundell-fleming's dictum on its head**, working paper 12684, national bureau of economic research (NBER), cambridge, november 2006

· Elhadj Ezzahid, Brahim Maouhoub, **Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility: Scenarios for the Moroccan Case**, Discussion Paper No. 2014-18, Kiel Institute for the World Economy, April 16, 2014

· Klaus Schwab, Xavier Sala-i-Martin, **The Global Competitiveness Report 2012–2013**, World Economic Forum, Geneva

· ماجدة قنديل، نظام النقد الدولي والبلدان النامية، الموسوعة العربية للمعرفة من أجل تنمية مستدامة، المجلد الرابع، البعد الاقتصادي، الدار العربية للعلوم، بيروت، 2007

· شذا جمال خطيب، صعق الركبي، العولة المالية ومستقبل الاسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان 2008



- دونالد ماثيوس، ليليانا روخاس سواريز، تحرير حساب رأس المال، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 29، العدد 4، ديسمبر 1992
- يوسف عثمان ادريس، تحرير حساب رأس المال، المزايا والمخاطر، مجلة المصرفي، العدد 35، مارس 2015
- مقداد عبد الجبار حامد قادوس، اختيار نظام الصرف الامثل للدينار الجزائري (1978-1997)، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت الاردن
- محمد الفنيش، البلاد النامية والازمات المالية العالمية، حول استراتيجيات منع الازمات وإدارتها، سلسلة محاضرات رقم 17، البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب الطبعة الاولى 2000

