جـــامعة يحيـــى فـــارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماجستير في علوم التسيير

تخصص: علوم مالية

بعنوان:

العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وأثرهما على ميزان المدفوعات

دراسة حالة الجزائر: 1994- 2014

من إعداد الطالب:
بعياي رابح

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:
غريـــبي أحمـــــد

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د/ بوشنافة الصـــادق	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	رئيسا
أ.د/ غريـــبي أحمـــــــد	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مشرفا ومقررا
د/ قاشي خالد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة البليدة 02	عضوا ممتحنا
د/ حمدانـــي محي الدين	أستاذ محاضر (أ)	جامعة المدية	عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2016

جـــامعة يحيـى فـــارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات الماجستير في علوم التسيير

تخصص: علوم مالية

بعنوان:

العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وأثرهما على ميزان المدفوعات

دراسة حالة الجزائر: 1994- 2014

من إعداد الطالب:
بعياي رابح

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:
غريـــبي أحمـــــد

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د/ بوشنافة الصـــادق	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	رئيسا
أ.د/ غريـــبي أحمـــــــد	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	مشرفا ومقررا
د/ قاشي خالد	أستاذ محاضر (أ)	جامعة البليدة 02	عضوا ممتحنا
د/ حمدانـــي محي الدين	أستاذ محاضر (أ)	جامعة المدية	عضوا ممتحنا

السنة الجامعية: 2017/2016


بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير.

الحمد لله والشكر لله تعالى الذي رزقني العقل ويسر لي طريقي لإتمام هذا العمل، وعملا بقوله صلى الله عليه وسلم " **لم يشكر الله من لم يشكر الناس**" فإني أتقدم بالشكر إلى أساتذة كلية العلوم الاقتصادية بجامعة المدية، وأخص بالشكر الجزيل الأستاذ الدكتور "**غريبي أحمد**" على سعة الصدر ورحابة النفس لقبوله الإشراف على هذا العمل أولا وعلى النصائح والإرشادات التي قدمها ثانيا،

كما أتقدم بخالص شكري إلى كل من كان عونا لي سواء من قريب أو من بعيد.

الإهـــــداء

إلى من جعلت الجنّة تحت قدميها ،إلى من وهبتني الحياة ،التي حرمت نفسها وأعطتني، وبدفء حنانها ربتني ...أمـي الحنونة

إلى من أفنى حياته في سبيل راحتي وتعليمي، ذلك الرجل الكريم ...أبـي العزيز

إلى من جمعتهم معي ظلمة الرحم وحلاوة الحياة ومرارتها ...إخوتي وأخواتي

إلى من أنارت ضحكاتها البيت الكتكوتة هناء

إلى من كان سندا لي في بحثي ووجهني

...الأستاذ الدكتور غريبي أحمد

إلى من جمعتني بهم شعلة العلم زملائي...

إلى كل من وسعه قلبي ولم تسعه ورقتي...

...إلى كل هؤلاء أهدي هذا العمل

الملخص:

يعتبر ميزان المدفوعات مؤشرا هاما في رسم السياسات الاقتصادية للدولة، وكغيره من المؤشرات يتعرض لتغيرات في أرصدته نتيجة لتأثيرات عدة عوامل لها أثر مباشر على عمليات التبادل بين الداخل والخارج، لذلك تلجأ الدول في محاولة لتنظيم موازين مدفوعاتها إلى انتهاج مجموعة من السياسات الاقتصادية، والتي من بينها السياسة النقدية باستخدام سعر الفائدة وسياسة سعر الصرف، هذه الأخيرة تربط بينها علاقة تبادلية تساهم في التأثير على مختلف أرصدة ميزان المدفوعات خاصة الميزان التجاري الذي يرتبط ارتباطا وثيقا بسعر الصرف، ونظرا لأهمية الموضوع وإبراز تأثير كل من سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات حاولنا بناء نموذج قياسي يحاكي العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في ميزان المدفوعات والمتغيرين المستقلين المتمثلين في سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر للفترة 1994-2014. لكن ونظرا لاعتماد الجزائر بشكل كبير على المحروقات في صادراتها فإن تأثير المتغيرين في رصيد ميزان المدفوعات كان ضئيل نسبيا.

الكلمات المفتاح: سعر الصرف، سعر الفائدة، ميزان المدفوعات، ميزان جاري، ميزان رأس المال.

Abstract :

in the formulation of the The balance of payments is an important indicator country's economic policies. Like other indicators, it is subject to changes in its assets due to the effects of several factors that have a direct impact on the internal and external exchange. Therefore, countries try to regulate their balance of payments to adopt a set of economic policies, using the interest rate and exchange rate policy, the latter have a reciprocal relationship that affects the various balance of payemants balances, especialy the trade balance, which is closely linked to the exchange rate, and given the importance of the subject and highlighting the impact of each price, we attempted to build a standard model that simulates the relationship between the dependent variable of the balance of payements and the independent variables of the exchange rate and the interest rate in Algeria for the period 1994-2014. However, due to Algeria's heavy reliance on fuel for its exports, the impact of the tow variables on the balance of payments was relatively small.

Keywords: exchange rate, interest rate, balance of payments, current balance, capital balance.

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة.
شكر وتقدير.	
الإهداء.	
الملخص.	
فهرس المحتويات.	
قائمة الجداول.	
قائمة الأشكال.	
قائمة الملاحق.	
المقدمة.	أ – و
الفصل الأول: دراسة اقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.	01
تمهيد.	02
المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.	03
المطلب الأول: ماهية سعر الصرف.	03
المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف.	10
المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف.	13
المبحث الثاني: سعر الفائدة في التحليل الاقتصادي.	20
المطلب الأول: تفسير سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية.	21
المطلب الثاني: نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.	22
المطلب الثالث: سلوك سعر الفائدة عند كينز.	24
المطلب الرابع: النظرية الحديثة في سعر الفائدة.	29
المبحث الثالث: العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.	32
المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف.	32

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.	35
المطلب الثالث: تبادلية العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.	38
خلاصة الفصل.	39
الفصل الثاني: توازن واختلال ميزان المدفوعات.	40
تمهيد.	41
المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات.	42
المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات.	42
المطلب الثاني: مكونات ميزان المدفوعات.	46
المبحث الثاني: أرصدة ومؤشرات ميزان المدفوعات.	53
المطلب الأول: مبادئ القيد في ميزان المدفوعات.	53
المطلب الثاني: الدلالة الاقتصادية لأرصدة ميزان المدفوعات.	56
المطلب الثالث: استخدامات ميزان المدفوعات.	57
المبحث الثالث: أوضاع ميزان المدفوعات.	59
المطلب الأول: توازن ميزان المدفوعات.	59
المطلب الثاني: اختلال ميزان المدفوعات.	61
المطلب الثالث: تقييم حجم الاختلال في ميزان المدفوعات.	66
المبحث الرابع: آليات وسياسات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.	69
المطلب الأول: آليات التسوية.	69
المطلب الثاني: سياسات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.	75
خلاصة الفصل.	81
الفصل الثالث: دراسة قياسية لتأثير سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات الجزائري (1994-2014).	82

تمهيد.	83
المبحث الأول: تحليل تطور ميزان المدفوعات، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر.	84
المطلب الأول: تحليل تطور ميزان المدفوعات في الجزائر.	84
المطلب الثاني: تطور سعر الصرف في الجزائر 1994 – 2014.	88
المطلب الثالث: تطور سعر الفائدة في الجزائر.	89
المبحث الثاني: دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.	90
المطلب الأول: تحليل جدول المتوسطات والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة.	90
المطلب الثاني: دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات	94
المطلب الثالث: دراسة السببية بين المتغيرات.	96
المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وأثرهما على ميزان المدفوعات في الجزائر.	97
المطلب الأول: تقديم المتغيرات ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية.	97
المطلب الثاني: تقدير العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة بمعزل عن ميزان المدفوعات.	101
المطلب الثالث: تقدير نموذج ميزان المدفوعات.	109
خلاصة الفصل.	114
الخاتمة.	115
قائمة المراجع.	119
الملاحق.	126

قائمة الجداول، الأشكال والملاحق.

1/ قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة.
1-2	التقسيم الأفقي لميزان المدفوعات.	52
2-2	نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الأساسي.	67
3-2	نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الصافي للسيولة.	68
4-2	نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الشامل للسيولة.	69
5-2	العلاقة بين الاختلال الداخلي والخارجي وسياسات علاجه.	78
1-3	تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة 1994-2014	85
2-3	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1994-2014.	89
3-3	تطور سعر الفائدة في الجزائر.	89
4-3	العلاقة الارتباطية بين أرصدة ميزان المدفوعات و المتغيرات المستقلة.	95
5-3	العلاقة بين متغيرات الدراسة	96
6-3	نتائج اختبار السببية لغرانجر.	96
7-3	دراسة استقرارية السلاسل الزمنية في مختلف المستويات باستخدام اختبار DF و ADF	100
8-3	نتائج اختبار ARCH.	104
9-3	نتائج اختبار RAMSEY RESET Test .	105
10-3	نتائج اختبار ARCH	108
11-3	نتائج اختبار RAMSEY RESET Test	108
12-3	نتائج اختبار ARCH	113

2/ قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة.
1-1	تحديد سعر الصرف في ظل نظام الصرف الثابت.	11
2-1	تحديد سعر الصرف في ظل النظام المرن.	13
3-1	تحديد سعر الفائدة وفق نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.	24
4-1	تحديد سعر الفائدة عند كينز.	28
5-1	تحديد سعر الفائدة وفق نموذج IS/LM.	31
6-1	أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف	33
7-1	تحديد سعر الصرف وأثر سعر الفائدة على العملة المحلية والأجنبية	34
8-1	نموذج FRANKEL.	37
1-2	التقسيم الأفقي لميزان المدفوعات.	47
2-2	التوازن الآني	79
1-3	اتجاهات نمو رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة 1994-2014.	86
2-3	الخصائص الإحصائية لسلسلة رصيد ميزان المدفوعات	91
3-3	الخصائص الإحصائية لسلسلة الميزان الجاري.	92
4-3	الخصائص الإحصائية لسلسلة ميزان رأس المال.	92
5-3	الخصائص الإحصائية لسلسلة سعر الصرف	93
6-3	الخصائص الإحصائية لسلسلة سعر الفائدة	94
7-3	القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج.	103
8-3	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	104
9-3	القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج	107

3-10	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	108
3-11	القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج	111
3-12	اختبار داربين واتسون للارتباط الذاتي للأخطاء	112
3-13	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	112

3/ قائمة الملاحق:

الرقم	العنوان	الصفحة.
01	بيانات حول متغيرات الدراسة.	
02	مصفوفة معاملات الارتباط الجزئية.	
03	اختبار السببية لغرانجر.	
04	نتائج تقدير المعادلة 01: أثر سعر الصرف على سعر الفائدة.	
05	نتائج تقدير المعادلة 02: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف.	
06	نتائج تقدير المعادلة 03: نموذج ميزان المدفوعات.	

مقدمـــة

تعتبر معالجة الأوضاع الاقتصادية من أولويات جميع الدول، وذلك نظرا لأهميتها الكبيرة، لكن الطرق والوسائل التي تستخدم في ذلك تختلف باختلاف حالة الدولة، وذلك محاولة لتحسين الوضع الاقتصادي، فنظرا للظروف التي يشهدها العالم جعلته في حركة مستمرة سعيا لإيجاد الحلول اللازمة لإعادة التوازن، فالعلاقات الاقتصادية بين الدول قائمة بذاتها حيث يمكن ملاحظة أن دول العالم مرتبطة فيما بينها بمجموعة من العلاقات التبادلية التي يصعب الفصل في آثارها، وتتضمن هذه العلاقات جميع المعاملات من وإلى الدولة، يترتب عن هذه الأخيرة حقوق والتزامات لمختلف الدول، يتم تسجيلها في سجل منظم يعرف بميزان المدفوعات، والذي يعتبر من أهم المؤشرات التي تستعين بها الدول في معرفة وضعيتها كما يساعدها في رسم سياساتها الاقتصادية.

وكغيره من المؤشرات فإنّ ميزان المدفوعات يتعرض إلى تغيرات في أرصدته، نتيجة لتأثيرات عدة عوامل لها أثر مباشر على عمليات التبادل بين الداخل والخارج، لذلك تلجأ الدول في محاولة لتنظيم موازين مدفوعاتها إلى انتهاج مجموعة من السياسات الاقتصادية التّي تحتل موضعا هاما في الفكر الاقتصادي، كونها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وذلك بالاستعانة بمجموعة من الأدوات باعتبارها قرارات متخذة من طرف السلطات العمومية، ومن بين السياسات المستخدمة للتأثير في التوازن الخارجي: السياسة النقدية باستخدام سعر الفائدة وسياسة سعر الصرف، ونظرا لهذا التأثير فإن هناك علاقة بين ميزان المدفوعات وكل من سعر الصرف وسعر الفائدة.

تسعى العديد من الدول التي تعاني من اختلالات حادة على مستوى الاقتصاد الكلي إلى إعادة النظر في السياسات الاقتصادية التي تتبعها وكذا تقييم عملاتها مقابل العملات الأخرى للحد من هذه الاختلالات، وعلى غرار جميع الدول تسعى الجزائر باعتبارها بلدا ناميا عانى اقتصاده من أزمات حادة أدت إلى اختلالات كبيرة في التوازنات الخارجية والداخلية إلى دراسة العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وميزان المدفوعات، وذلك من أجل تحديد قيمة عملتها بالعملات الأجنبية، وحجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مما يساعد على دراسة مدى تأثير ذلك في ميزان المدفوعات.

الإشكالية: بناء على ما سبق انصب اهتمامنا على الوسائل الاقتصادية التي من شأنها التأثير على ميزان المدفوعات، وإعادته إلى وضع التوازن، وقد تم اعتماد أداتين تمثلتا في سعر الفائدة وسعر الصرف، وعليه قمنا بطرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثر ميزان المدفوعات بسعر الصرف وسعر الفائدة؟

الأسئلة الفرعية:

تنطوي تحت هذه الإشكالية مجموعة من الأسئلة الثانوية تجدر الإجابة عنها لتحقيق الهدف من هذا البحث، يمكن حصرها فيما يلي:

- ما طبيعة العلاقة بين كل من سعر الصرف وسعر الفائدة؟
- ما الدور الذي يلعبه كل من سعر الصرف وسعر الفائدة في علاج الاختلال الخارجي؟
- ما مدى مساهمة سعر الصرف وسعر الفائدة في التأثير على رصيد ميزان المدفوعات الجزائري؟

الفرضيات:

للإجابة على الأسئلة المطروحة قمنا بطرح مجموعة من الفرضيات المبدئية المتمثلة في :

- توجد علاقة تبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة، حيث يؤثر كل منهما في الآخر مما يساهم في إعادة التوازن لميزان المدفوعات.
- يمكن علاج الاختلال في ميزان المدفوعات باستخدام مجموعة من السياسات الاقتصادية، كالرفع والتخفيض من سعر الصرف وسعر الفائدة.
- يلعب سعر الصرف وسعر الفائدة دورا هاما في التأثير على رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر.

الهدف من الموضوع:

الهدف من هذه الدراسة:

- تحديد الدور الذي تلعبه السياسة النقدية باستخدام سعر الفائدة وسياسة سعر الصرف في إعادة التوازن لميزان المدفوعات.
- محاولة بناء نموذج إحصائي يفسر العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وميزان المدفوعات في الجزائر ومدى تأثير كل من المتغيرين على ميزان المدفوعات.

دوافع اختيار الموضوع:

لقد جاء اختيارنا للموضوع انطلاقا من:

- ميولنا الشخصي لدراسة وتحليل هذا الموضوع الذي يعتبر مجالا مهما في الكثير من البحوث الجامعية والندوات والملتقيات العلمية المحلية والدولية.
- التغير الملاحظ في سعر صرف الدينار الجزائري الذي أدى إلى انخفاض في قيمته مما أثر سلبا على ميزان المدفوعات.

أهمية الموضوع:

يعتبر ميزان المدفوعات من بين المؤشرات الهامة التي تعتمد عليها الدول في بناء السياسات الاقتصادية بحيث يعتبر عنصر من المربع السحري في الاستقرار الاقتصادي، كما يعتبر سعر الصرف من بين العوامل التي تسعى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وجذب الاستثمار الأجنبي الذي له علاقة مع متغير آخر وهو سعر الفائدة، ونظرا لاعتماد الجزائر عدة سياسات لجذب الاستثمار الأجنبي وتشجيع الانفتاح الاقتصادي، فمن هنا تكمن أهمية هذا البحث، فمن خلاله نحاول تسليط الضوء على تأثير سعري الصرف والفائدة على ميزان المدفوعات، ومعرفة طبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات وذلك من خلال استخدام الأدوات الإحصائية المناسبة.

المنهج:

من أجل معالجة إشكالية البحث، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لميزان المدفوعات وتطور أسعار الصرف والفائدة، والمنهج الإحصائي من خلال استخدام الأدوات الإحصائية لمعرفة طبيعة العلاقة بين المتغيرات المدروسة ومدى تأثر المتغير التابع المتمثل في رصيد ميزان المدفوعات بالمتغيرات المستقلة متمثلة في كل من أسعار الصرف وأسعار الفائدة.

حدود الدراسة:

تغطي فترة الدراسة سنوات من 1994إلى 2014، بحيث عرفت هذه الفترة تطورات اقتصادية في الجزائر، وبالنظر إلى انخفاض أسعار البترول الذي يعتبر أهم صادرات الجزائر وسعي الجزائر إلى إيجاد حلول لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات باستخدام سياسات مختلفة.

الدراسات السابقة:

- دراسة **كمال العقريب رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية** بجامعة البليدة سنة 2006 بعنوان:" **أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات– دراسة حالة الجزائر**" بهدف محاولة دراسة أثر التغيرات العالمية في أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، وكذا اختبار نجاعة هذه السياسة في إعادة التوازن لميزان المدفوعات، وقد توصل إلى اعتبار سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاديات الأخرى، وهو يعتبر وسيلة لإعادة التوازن لميزان المدفوعات من خلال سياسة تخفيض العملة الوطنية، أو سياسة الرقابة على الصرف، غير أن الجزائر لم تحقق الأهداف المرجوة من خلال سياسة تخفيض العملة خلال فترة الإصلاحات، وتحسين ميزان المدفوعات لم يكن نتيجة السياسات المنتهجة وإنما كان نتيجة ارتفاع أسعار البترول.
- دراسة **عقبي لخضر** رسالة **ماجستير في العلوم التجارية** بجامعة وهران سنة 2011/2010 بعنوان:" **ميزان المدفوعات وآثاره على التجارة الخارجية: دراسة حالة بلدان المغرب العربي 1990–2009**": لاختبار مدى تأثر ميزان المدفوعات بكل من التجارة الخارجية وسعر صرف والاستثمار الأجنبي بدراسة تطبيقية على بلدان المغرب العربي، وتوصل إلى أن موازين /مدفوعات دول المغرب العربي تتأثر بكل من التجارة الخارجية، الاستثمار الأجنبي وسعر الصرف، ولكن بدرجات متفاوتة حسب نسبة المساهمة في ميزان المدفوعات لكل دولة.
- دراسة **هداجي عبد الجليل** رسالة **ماجستير في الاقتصاد** بجامعة وهران سنة 2012/2011 بعنوان:" **تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات: دراسة قياسية لحالة الجزائر 2000–2008**" بهدف دراسة مدى تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، وتوصل إلى أن تأثير سعر الصرف في ميزان المدفوعات يكمن في اعتباره وسيلة لإعادة التوازن لميزان المدفوعات، وهذا من خلال خفض أو رفع قيمة العملة الوطنية حسب الحاجة.
- دراسة **لعروق حنان رسالة ماجستير** بعنوان:" **سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي مع دراسة حالة الجزائر**" ويهدف من خلالها إلى توضيح العلاقة الموجودة بين تغيرات أسعار الصرف والتوازن

الخارجي خاصة على الحساب الجاري، وتوصلت إلى أن انفتاح الأسواق وتحرير المعاملات الاقتصادية بكافة أشكالها، مع تزايد حركة رؤوس الأموال دوليا أدى إلى حدوث أزمات اقتصادية قابلة للانتقال من دولة لأخرى، مما أدى إلى تسجيل اختلالات على مستوى موازين المدفوعات لمعظم الدول، وكان لسياسة سعر الصرف أهمية وموقع ضمن أساليب القضاء على الاختلال الخارجي.

إن معظم الدراسات قامت بدراسة تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، وكذا بعض المتغيرات الكلية الأخرى، إلا أنها أهملت متغيرا مهما يتمثل في سعر الفائدة الذي له علاقة بسعر الصرف، تساهم هذه العلاقة بدورها في التأثير على ميزان المدفوعات، وبالتالي فإن هذه الدراسة ستشمل جزأين من ميزان المدفوعات وهما الميزان التجاري الذي له علاقة بسعر الصرف، وحساب رؤوس الأموال الذي يرتبط بسعر الفائدة. وبالتالي دراستنا ستشمل تأثير كلا من سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات.

تقسيم البحث:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ارتأينا تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

الفصل الأول: الإطار النظري للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

بحيث سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى دراسة الخلفية النظرية لسعر الصرف وسعر الفائدة. ومحاولة دراسة العلاقة بينهما في النظرية الاقتصادية.

الفصل الثاني: اختلال وتوازن ميزان المدفوعات

سنتطرق في هذا الفصل إلى دراسة نظرية لميزان المدفوعات، من حيث المفهوم، المكونات وأوضاعه، ووسائل معالجة الاختلال في محاولة لإظهار الدور الذي يلعبه كل من سعر الصرف وسعر الفائدة لتحقيق ذلك.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لتأثير سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات الجزائري (1994-2014).

وذلك بمحاولة بناء نموذج قياسي متعدد يبين العلاقة التي تربط بين كل من المتغير التابع متمثلا في ميزان المدفوعات، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في سعر الصرف وسعر الفائدة، واختبار مدى صلاحية هذا النموذج في الاقتصاد الجزائري.

الفصل الأول

دراسة اقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة

تمهيد:

أدت التحولات السريعة التي يشهدها الاقتصاد العالمي إلى ارتفاع وتيرة التبادل الاقتصادي بين الدول، ولتسهيل عمليات التبادل وجب وجود وسيط نقدي يسهل عملية انتقال السلع والخدمات بين مختلف أطراف التبادل، ونظرا لعدم وجود عملة موحدة بين دول العالم، فإنّ تسوية المعاملات الاقتصادية الدولية أصبحت تتم بما يعرف بسعر الصرف. كما أنّه أصبح من الضروري على الدول تبني سياسات اقتصادية قائمة على أسس سليمة لمواجهة أي صدمة قد يتعرض لها الاقتصاد. وتعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، كونها تشكل آلية فعالة لتحقيق التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي من خلال الأدوات المتاحة، التي من أهمها سعر الفائدة الذي يعتبر من أهم المتغيرات في الحياة الاقتصادية. كما أنّ سياسة سعر الصرف تلعب هي الأخرى دورا هاما في إعادة التوازن للاقتصاد.

ومن أجل معرفة طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف ارتأينا تقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.

المبحث الثاني: سعر الفائدة في التحليل الاقتصادي.

المبحث الثالث: العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.

تختلف المعاملات الاقتصادية باختلاف حجمها وطبيعتها، فهناك معاملات داخلية يتم تسويتها بالعملة المحلية، وأخرى خارجية تتطلب دفع كمية من العملة المحلية للحصول على عملة أجنبية، تحدد هذه الكمية وفق معدلات تبادل تسمى سعر الصرف.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف.

أولا: تعريف سعر الصرف.

الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها، فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عند قيام علاقات تجارية ومالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد السلع المستوردة، وبذلك تضطر للذهاب إلى سوق الصرف من أجل شراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة هي الوحيدة التي تحتاج إلى العملات الدولية إنما كل شخص ينتقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملات الدول التي يود التنقل إليها مهما كانت صفته، وبذلك يجد نفسه مضطرا للقيام بعمليات الصرف.[1] ويعرف السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية بسعر الصرف.[2]

وبالتالي فسعر الصرف هو عدد الوحدات من العملة المحلية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ويعتبر النقد الأجنبي بمثابة سلعة كباقي السلع يتم تبادلها بين الدول المصدرة لها، ويعبر عن ثمنها بوحدات من العملة الوطنية. أي أن سعر الصرف يعتبر أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي.[3]

---

[1] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003، ص95.

[2] خلف فليح حسين، **التمويل الدولي**، مؤسسة الوراق، عمان، ط1، 2004، ص57.

[3] مولاي بوعلام، **سياسات سعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية 1990-2003**، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي، جامعة الجزائر، 2005، ص03.

كما يمكن القول أن سعر الصرف هو سعر عملة دولة بعملة دولة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين إحداهما تعتبر سلعة والأخرى تعتبر ثمنا لها. وعليه فإن سعر صرف العملة A بالنسبة للعملة B هو عدد الوحدات من العملة B التي يمكن شراؤها في السوق بوحدة واحدة من A.[1]

ويعرّف سعر الصرف بأنّه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ونقصد بالعملة الأجنبية كافة الودائع والاعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات والشيكات السياحية والكمبيالات.[2]

ويمكن التعبير عن سعر الصرف بالقيمة الاقتصادية حيث أنه يمثل قيمة الوحدة الواحدة من عملة معينة مقارنة بقيمة الوحدة الواحدة من العملات الأخرى معبرا عنها بالقوة الشرائية لكل عملة.

بالرغم من تعدد المفاهيم المستخدمة في تحديد تعريف سعر الصرف إلا أنها تشترك في توضيح الآتي:

- لكل عملة سعر صرف معين مقابل العملات الأخرى؛
- يمكن التعبير عن سعر الصرف بعدد الوحدات من العملات أو بالقوة الشرائية؛
- سعر صرف العملة مشابه لسعر أي سلعة أخرى من حيث آليات تحديده؛
- تتعدد أسعار صرف العملة الواحدة بتعدد العملات المستخدمة بمقارنتها.

ويوجد طريقتان لتسعير العملات هما: [3]

1/ **التسعيرة المباشرة أو المؤكدة**: وهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية وهذه الطريقة قليلة الاستعمال من طرف الدول.

2/ **التسعيرة غير المباشرة أو غير المؤكدة**: وهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وهي الطريقة الشائعة عند معظم الدول.

---

(1) YVES Simon, **Marchés des changes et gestion des risqué de change**, Edition DALLOZ, Paris, 1995, P14.

(2) عرفان تقي الحسني، **التمويل الدولي**، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص147.

(3) Albert ONDOSSA, **Economie monétaire internationale**, Edition ESTEM, Paris, 1999, p43.

ثانيا: أنواع سعر الصرف.

عادة يتم التمييز بين عدة أنواع لسعر الصرف منها:

1/ سعر الصرف الاسمي: هو عبارة عن سعر العملة الأجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية، دون الأخذ بعين الاعتبار القدرة الشرائية من سلع وخدمات لهاتين العملتين بين البلدين، حيث يتحدد يوميا في أسواق الصرف متعرضا بذلك إما لتحسن أو تدهور في قيمته ويستجيب لمجموعة من التأثيرات أو المحددات. فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة.[1] وينقسم سعر الصرف الاسمي بدوره إلى:[2]

1-1/ سعر الصرف الرسمي: هو السعر المعمول به في المبادلات التجارية الرسمية، ويتم التعامل به في مختلف المراكز المالية مثل البنوك.

1-2/ سعر الصرف الموازي: هو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، ويمكن تواجد أكثر من سعر صرف لنفس العملة وفي نفس الوقت، وفي نفس البلد، يكون الأول فيما يعرف بالأسواق الرمادية، تكون الدولة على علم به وتتغاضى عنه ويكون مرتفع نوعا ما عن الرسمي نتيجة لتوفر عامل المخاطرة والمجازفة، لكن الهامش المطبّق هنا يكون منخفض نسبيا. بينما يكون الثاني في الأسواق السوداء بعيدا عن أعين الدولة، وهو شديد المخاطرة مما يستوجب رفع الهامش المطّبق فيه.

2/ سعر الصرف الحقيقي: هو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم باعتبار أنه يأخذ التقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية، وبالتالي يعكس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.[3]

---

[1] مروان عطون، **الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ج1**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص07.

[2] عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص ص 103 104.

[3] عبد المجيد قدي، **نفس المرجع السابق**، ص104.

ويمكن التعبير عن سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة التالية:

$$TCR = \frac{e.p^*}{p}$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

e: سعر الصرف الإسمي.

P* : متوسط سعر السلع الأجنبية.

P: متوسط سعر السلع المحلية.

بالنظر للعلاقة أعلاه يمكن اعتبار أن TCRمحسوب كمؤشر أسعار، لذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي وفي سنة الأساس يساوي 1 ومعنى ذلك أنTCR هو عبارة عن TCN(سعر الصرف الإسمي) مرجح بمستوى الأسعار النسبية، لذلك إذا كان معدل التضخم مرتفع في دولة معينة مقارنة بدولة أخرى فينبغي أن يرتفع TCN من أجل تثبيتTCR ، والجدير بالذكر أن أي انخفاض فيTCR يعتبر تحسنا حقيقيا، أما التخفيض الحقيقي فهو يرافق الارتفاع في TCR ويعني انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية.[1] فلو أخذنا بلدين الجزائر والو.م.أ يكون سعر الصرف معرف بالعلاقات التالية:

$$TCR = \frac{TCN/P}{1\$/P^*} = TCN.\frac{P}{P^*}$$

حيث أن:

P : مؤشر الأسعار المحلية.

P^* : مؤشر الأسعار الأجنبية.

$1\$/P^*$: القوة الشرائية للدولار في الو.م.أ.

TCN/P: القوة الشرائية للدولار في الجزائر.

[1] عيسى محمد غزالي، **سياسات أسعار الصرف**، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، 2003، ص.

وبالتالي فإن TCR للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الو.م.أ والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع TCR كلما زادت القوة التنافسية للجزائر.

وبما أن مؤشرات TCR ناتجة عن عملية ترجيح أسعار الصرف الثنائية بين البلد وأهم المتعاملين التجاريين، فهي إذن تعبر عن مدى تغير القدرة الشرائية المرجحة للعملة نسبة إلى فترة الأساس، كما تسمح بقياس تأثيرات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات ومعرفة مستوى القدرة التنافسية للدولة، فارتفاع هذا المؤشر يدل على انخفاض القدرة التنافسية للدولة والعكس بالعكس.[1]

3/ سعر الصرف الفعلي:

هو عدد الوحدات النقدية المدفوعة أو المقبوضة فعليا مقابل معاملة دولية قمتها وحدة واحدة متضمنا في ذلك التعريفات الجمركية، الرسوم، الإعانات المالية...الخ.[2]

فسعر الصرف الفعلي هو المؤشر الذي يقيس متوسط التغيّر في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، مرجحة بحصة كل بلد شريك تجاري لذلك البلد، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز للأرقام القياسية.[3]

وبصورة عامة فإنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد وكثيرا ما تجري المحاولة في الدراسات التجريبية لحساب سعر صرف فعلي للصادرات وآخر للواردات.[4]

3-1/ سعر الصرف الفعلي للصادرات: هو عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل ما قيمته وحدة واحدة من عملة أجنبية من الصادرات، مع الأخذ بالاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة والإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج وغير ذلك من التدابير المالية التي تؤثر في سعر الصادرات.

---

[1] سليمان شيباني، **سعر الصرف ومحدداته في الجزائر: 1963-2006**، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2009، ص23.

[2] محمود حميدات، **المدخل للتحليل النقدي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص76.

[3] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص106.

[4] محمود حميدات، **نفس المرجع أعلاه**، ص75.

2-3/ سعر الصرف الفعلي للواردات: هو عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع للحصول على ما قيمته وحدة واحدة من العملة الأجنبية من الواردات، مع الأخذ بالاعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية والفائدة على ودائع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر على سعر الواردات.

ثالثا: العوامل المؤثرة في أسعار الصرف.

تنحصر العوامل التي لها تأثير على قيمة العملة في عوامل اقتصادية وأخرى غير اقتصادية.

1/ عوامل اقتصادية: يتأثر سعر الصرف بمجموعة من العوامل الاقتصادية يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:[1]

1-1/ تغير الأسعار النسبية:

يؤدي انخفاض الأسعار في دولة ما إلى انخفاض الأسعار النسبية في الدول الأخرى، فانخفاض الأسعار في دولة ما يؤدي إلى زيادة صادراتها وبالتالي زيادة الطلب على عملة تلك الدولة، ومع بقاء العوامل الأخرى المؤثرة في سعر الصرف ثابتة، فإنّ زيادة الطلب على العملة النقدية يستلزم ارتفاع سعرها أو قيمتها أي الزيادة في سعر صرفها مقابل العملات الأجنبية الأخرى، والعكس في حالة ارتفاع الأسعار في الدولة.

1-2/ تغير الصادرات والواردات:

يتأثر سعر صرف العملة بالصادرات والواردات، فإذا كانت صادرات الدولة أكبر من وارداتها فإنّ ذلك يعني أنّ الطلب الخارجي على العملة المحلية للدولة أكبر من طلب الدولة على العملات الأجنبية الأخرى، ونتيجة لذلك ترتفع قيمتها، العكس في حالة الصادرات أقل من الواردات.

1-3/ حركة رؤوس الأموال:

يؤثر التغير في حركة رؤوس الأموال في سعر صرف العملات النقدية، حيث أنّ سعر صرف الدولة المستوردة لرأس المال يرتفع نتيجة دخول رؤوس الأموال إليها وزيادة الطلب على عملتها، في حين ينخفض سعر صرف الدولة المصدرة لرأس المال.

1-4/ أسعار الفائدة:

---

[1] سعود جايد مشكور العامري، **المالية الدولية: نظرية وتطبيق**، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2008،ص ص148-150.

يؤثر سعر الفائدة طردا على سعر الصرف، حيث أنّ ارتفاع أسعار الفائدة يستلزم زيادة الطلب على العملة النقدية مما يؤدي إلى ارتفاع في قيمتها(سعر الصرف)، والعكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة.

1-5/ التغيرات الهيكلية:

تؤدي التغيرات الهيكلية وخاصة تلك المتعلقة بهيكل الإنتاج في دولة ما إلى تغير سعر صرف عملتها، حيث أنّ استخدام وسائل إنتاجية حديثة يرفع من القدرة الإنتاجية وكذا حجم الإنتاج مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار، والذي بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية، فترتفع قيمة الصادرات ويزيد الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها.

1-6/ المضاربة في الأسواق الدولية للعملات: تؤثر المضاربة على سعر صرف العملات خاصة على المدى القصير، فإذا توقع المضاربون ارتفاع قيمة العملة مستقبلا فإنّهم سيلجئون إلى اقتناء هذه العملة، ومن ثمّ يزداد الطلب عليها وبالتالي يرتفع سعر صرفها، والعكس في حالة توقع انخفاض سعر الصرف، فالمضاربون سيلجئون إلى التخلي عن العملة ومن ثمّ ينخفض سعرها.

2/ عوامل غير اقتصادية:

كما توجد عوامل أخرى لا تقل أهمية عن العوامل الاقتصادية في التأثير على سعر الصرف أهمها:[1]

2-1/ الاضطرابات والحروب: بحيث تلعب هذه الأخيرة دورا هاما في التأثير على سعر الصرف وذلك من خلال تأثيرها في الوضع الاقتصادي للبلد بصفة عامة، حيث تتأثر معظم القطاعات الاقتصادية خاصة الصناعي والتجاري الخارجي، فتفقد الثقة في عملة البلد جراء الوضع الحرج الذي يعيشه الاقتصاد وارتفاع معدلات التضخم.

2-2/ الإشاعات والأخبار: تعد من المؤثرات السريعة في سعر العملة بغض النظر عن مدى صحتها، لكن تأثيرها غالبا ما يكون لمدة قصيرة وسريع الزوال، وتعتمد سرعة تأثر سعر الصرف بتلك الإشاعة على مدى تجاوب قوى السوق تبعا لاستجابات المتعاملين فيه.

---

[1] العصار رشاد، عليان شريف، **المالية الدولية**، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2000، ص46.

المطلب الثاني: أنظمة سعر الصرف.

يعرّف نظام سعر الصرف بالقواعد المؤسسية التّي توّضح كيفية تحديد سعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية الأخرى.[1] فنظام الصرف هو الإطار القانوني الذّي يتحدد في ظله سعر صرف العملة، كما أنّه يبيّن السياسة المنتهجة من طرف الدولة لتحديد هذا السعر، وعموما يمكن التمييز بين نظام الصرف الثابت والمرن.

أولا: نظام الصرف الثابت.

ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين، وحتّى قيام الحرب العالمية الأولى، كما ساد في النصف الثاني من العشرينات وحتى أزمة الكساد العظيم سنة 1929م.

ويعرّف نظام الصرف الثابت بأنّه ذلك النظام الذّي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف، وذلك على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي وحجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية.[2] أي أنّ العلاقة بين العملات تكون محددة إداريا، وذلك من خلال تثبيت كل عملة على أساس معيّن. ومن أهم الأسباب التّي تدفع الدولة إلى اعتماد هذا النظام هي تخفيض المخاطرة أو عدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف، والذّي يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الإنتاج، الاستثمار والتجارة الدولية.[3]

ومن أجل قيام نظام الصرف الثابت لابد من توفر مجموعة من الشروط يمكن إيجازها فيما يلي:[4]

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.
- ضمان قابلية تحويل العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بدون قيد أو شرط طبقا للمعدل الثابت المحدد لقيمة العملة بالذهب.
- حرية تصدير واستيراد الذهب.

---

[1] Larbi dohni ; canol Hainaut , **les taux de change**, édition de Boeck université, Bruxelles, Belgique, 2004, p19.

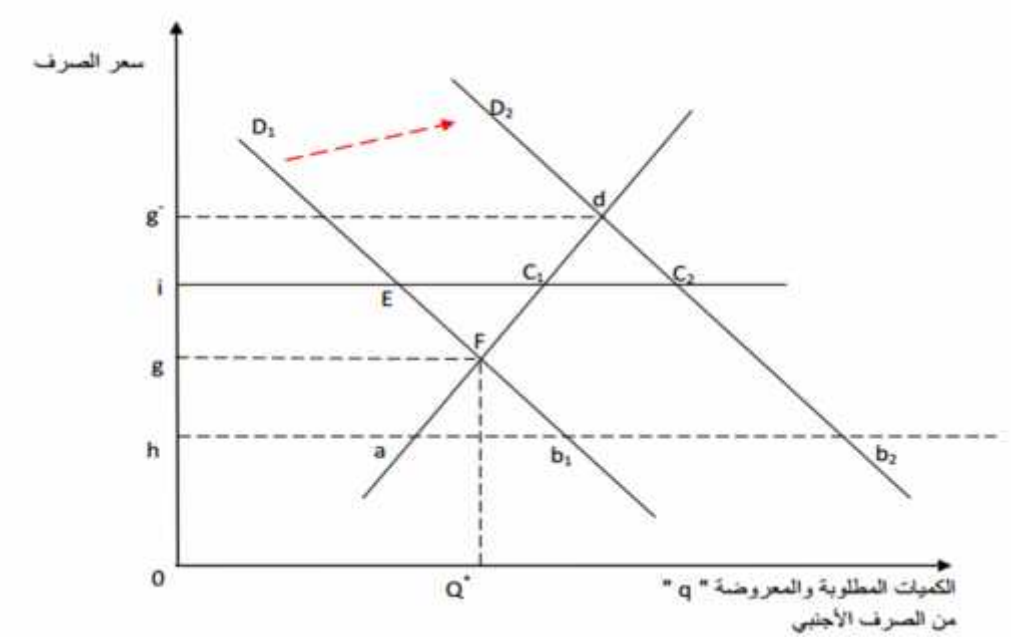
[2] موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، **التمويل الدولي**، دار صفاء للنشر، عمان، 2008، ص46.

[3] إضاءات، **أسعار صرف العملات**، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 22، جويلية 2011، ص03.

[4] محمد راتول ، **الدينار الجزائري بين أسلوب المرونات وإعادة التقويم**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، ص240.

ويمكن توضيح كيفية تحديد سعر الصرف في ظل نظام الصرف الثابت من خلال **الشكل رقم (1-1)**.

الشكل (1-1): تحديد سعر الصرف في ظل نظام الصرف الثابت.



المصدر: عبد المنعم محمد مبارك، محمود يونس، **اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الخارجية**، ص179.

حيث:

Q: الكمية المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي.

S: منحنى عرض الصرف الأجنبي.

D : منحنى الطلب على الصرف الأجنبي.

I و h : نقاط حرجة حيث حد تصدير الذهب، و حد استيراد الذهب.

C1: هي النقطة التي يصبح عندها عرض الصرف الأجنبي لانهائي المرونة، حيث يتم عرض كميات كافية من الصرف الأجنبي عن طريق مصدري الذهب.

C2 : هي النقطة التي يصبح عندها الطلب على الذهب لانهائي المرونة، وتسمى بنقطة استيراد الذهب وهو السعر الذي لا يمكن لأي مقيم أن يبيع بأقل منه ولا يمكن لسعر الصرف أن ينخفض دون هذا المستوى،

من خلال **الشكل رقم(1-1)** نلاحظ أنه عند انتقال منحنى الطلب نحو اليمين فإن نقطة التوازن التي تحدد سعر الصرف تنتقل إلى النقطة d، وهو ما يتنافى مع نظام الصرف الثابت بحيث لابد أن يتقاطع منحنى العرض والطلب في النقطة C1

ويتم تغطية الطلب الأجنبي من خلال:

- عرض الصرف الأجنبي الناشئ عن الصادرات المنظورة وغير المنظورة بالمسافة (ic1).
- عرض الصرف الأجنبي عن طريق صادرات الذهب بالمسافة (c1c2) لكن هذا يؤثر سلبا على احتياط الذهب والتوازن الخارجي.

وبالتالي يمكن القول أنه في ظل نظام الصرف الثابت يتم التركيز على الذهب تصديرا واستيرادا من أجل تسوية الوضعية الاقتصادية.

ثانيا: نظام الصرف المرن.

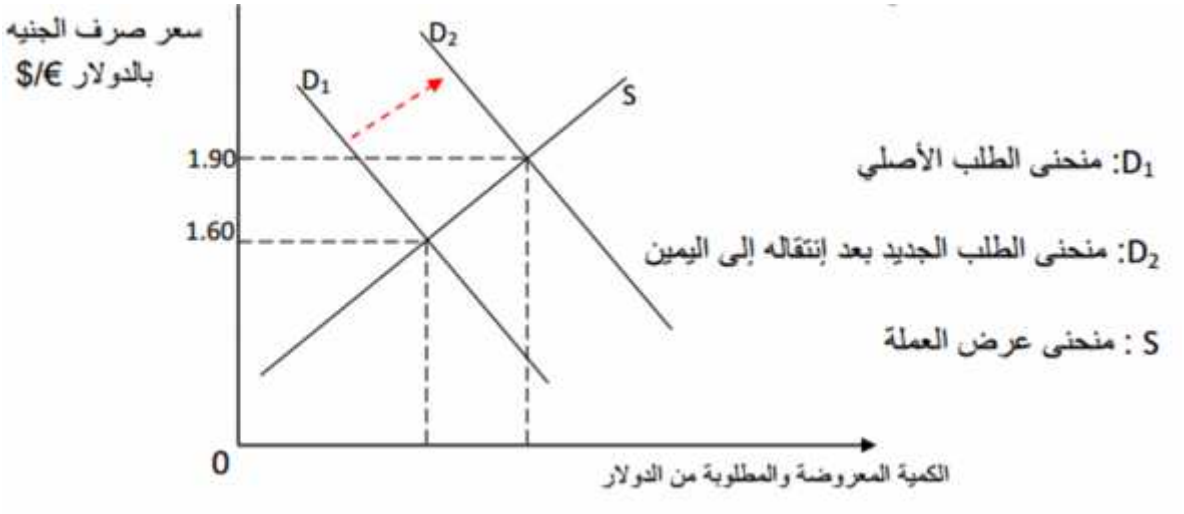
بعد الأزمات المتعاقبة التي ضربت النظام النقدي الدولي، اتفق الأعضاء الرئيسيين في ص.ن.د على ضرورة إصلاح هذا النظام من خلال اتفاقيات جامايكا في جانفي 1976، ومن خلال الجمعية العامة للصندوق في شهر سبتمبر 1976 تم تقنين نظام الصرف المرن وبدأ العمل به في سنة 1978.[1]

ويعني نظام الصرف المرن ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقانون العرض والطلب كأي سلعة أخرى، وبالتالي فقيمة العملة لا تكون محددة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، أي أن السعر هو المسؤول الوحيد في إحداث التغيرات المناسبة، حيث يترك سعر الصرف وتحديده لقوى السوق دون تدخل السلطات المعنية، و**الشكل رقم (1-2)** يوضح كيفية تحديد سعر الصرف المرن مع الأخذ كمثال سعر صرف الاسترليني بالنسبة للدولار. حيث أنّ مستوى سعر الصرف التوازني يتحدد عند تساوي العرض والطلب على الدولار أي تقاطع منحنى الطلب على العملة ومنحنى عرض العملة، ومن خلال **الشكل رقم (1-2)** نلاحظ أن سعر صرف الاسترليني بالدولار كان بداية في مستوى 1.60، لكن ومع انتقال منحنى الطلب نحو اليمين ارتفع سعر الاسترليني بالدولار إلى 1.90 وذلك تماشيا مع ظروف السوق.

---

[1] زكراوي لخضر، **تطور نظام الصرف في الجزائر: أسباب وآثار تخفيض قيمة الدينار**، جامعة الجزائر، 2000، ص19.

الشكل (1–2): تحديد سعر الصرف في ظل النظام المرن.



المصدر: مدحت صادق، **النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي**، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص125.

ونظام الصرف المرن بدوره ينقسم إلى عدة أنواع أهمها:

1/ نظام التعويم المدار: بحيث أن السلطات النقدية تحاول الحفاظ على سعر صرف مستقر لعملتها، وذلك بالرقابة الشديدة والتحكم في حركات سعر الصرف، دون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقا.[1]

2/ نظام التعويم الحر: يُقصد به ترك سعر صرف العملة خرا في السوق يتحدد وفقا لظروف الطلب والعرض، كما أنه في هذا النظام تتحرر السياسات الاقتصادية من سعر الصرف، وبالتالي يسمح للسلطات بانتهاج السياسات الملائمة بعيدا عن سعر الصرف، مما يدفع بأسعار الصرف ذاتها للتكيّف مع الأوضاع السائدة.

المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف.

أولا: نظرية تعادل القوى الشرائية.

ظهرت هذه النظرية إلى حيز الوجود خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التّي تلتها، بعدما أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد سعر التعادل بين عملات الدول التّي تخلت عن نظام قاعدة الذهب في فترة الحرب، مما أدى

[1] مدحت صادق، **النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي**، مرجع سبق ذكره، ص52.

لحدوث اضطرابات شديدة في أسعار الصرف، ويعود أصل هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي **جوستاف كاسل** الذي قام بصياغتها عام 1922 بعد إصداره كتاب " **النقود وأسعار الصرف الأجنبي**"، بحيث يرى **كاسل** أن سعر أي عملة يتحدد وفقا للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية في الأسواق الخارجية، أي أنّ العلاقة بين العملة المحلية لدولة معيّنة وعملات أي دول أجنبية أخرى تتحدد على أساس العلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين. فمثلا إذا كان الدولار الواحد يشتري كمية من السلع والخدمات تعادل الكمية التّي تُشترى بمائة دينار، فإنّ سعر صرف الدينار يكون 100/1 دولار أي: 1دولار=100دينار. أو بعبارة أخرى فإن سعر الصرف الحقيقي لأي من العملتين يساوي النسبة بين القوة الشرائية للعملة في السوق المحلي والقوة الشرائية للعملة في الأسواق الخارجية. ولهذه النظرية صيغتين هما:

1/ الصيغة المطلقة:

تعتبر هذه الصيغة امتداد لقانون السعر الواحد، الذّي يفترض أن السوق سوق منافسة تامة، تغيب فيها الحواجز الجمركية أمام حركات السلع والخدمات، إضافة إلى أنّ المعلومات تامة الانتقال، وتتوفر سوق دولية في ظل المنافسة التامة، فضلا عن تجانس السلع في كل البلدان.[1]

"وتفترض الصيغة المطلقة أنّ سعر الصرف بين عملتين هو عبارة عن النسبة بين مستوى الأسعار في كلا البلدين، كما أنّ كل وحدة من العملة المحلية تسمح لنا بالحصول على كمية من السلع والخدمات لنفس المقدار أو الكمية التي نحصل عليها في الخارج بنفس العملة بعد تحويلها إلى عملة أجنبية"[2]، ويُعبر عن سعر الصرف بالعلاقة التالية:

$$TC = {P_t}/{P_t^*}$$

حيث:TC: سعر الصرف بين عملة الدولة المحلية وعملة الدولة الأجنبية.

---

(1) بن قدور علي، **دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر: 1970-2010**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2013/2012، ص22.

(2) Bernard GUILOCHON, Anne KAWECKI, **economie internationale**, 4 eme édition, DUNOD, paris, p279.

P_t: سعر السلع بالعملة المحلية P_t^*. : سعر نفس السلع بالعملة الأجنبية.

نقول في هذه الحالة أنّ سعر الصرف لنظرية تعادل القوة الشرائية هو سعر الصرف الذّي يساوي بين القوة الشرائية لعملة محلية في كل من السوق الداخلي والخارجي.[1]

تعتمد نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة على قانون السعر الوحيد، وبالتالي فأسعار السلع المتطابقة والمتجانسة يجب أن تكون متساوية في جميع الدول المتعاملة تجاريا فيما بينها عند التعبير عن هذه السلع بنفس العملة،

2/ الصيغة النسبية:

تنصرف نظرية تعادل القوة الشرائية في صورتها النسبية إلى التغير الذي يحدث في سعر الصرف التوازني نتيجة التغير في الزمن، وبالتالي فسعر التوازن يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، إذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي، فإنّ سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات، أي أنّ هذه الصيغة قانت بإدراج معدلات التضخم لتحديد سعر الصرف التوازني، وذلك من خلال العلاقة التالية:

سعر الصرف التوازني الجديد= نسبة تغير سعر الصرف x سعر الصرف القديم.

علما أنّ: نسبة تغير سعر الصرف= نسبة التضخم المحلي – نسبة التضخم الأجنبي.

$$\frac{TC_2-TC_1}{TC_1} = \pi_n - \pi_{er}$$

$\frac{TC_2-TC_1}{TC_1}$: نسبة التغير في سعر الصرف.

π_n: نسبة التضخم المحلي.

π_{er}: نسبة التضخم الأجنبي.

فعلى سبيل المثال إذا كان معدل التضخم في دولة A هو 4% ، وكان في الدولة B يمثل 2.5%، فإن معدل صرف عملة الدولة A مقابل عملة الدولة B يجب أن يرتفع بقيمة الفرق بين معدلي التضخم في

[1] Larbi dohni ; canol Hainaut , op-cit, p174.

الدوليتين، أي بنسبة 1.5%. لذا فإنّ هذه النظرية تنطلق من مبدأ أن البلدان صاحبة معدلات التضخم المرتفعة مقارنة بشركائها التجاريين، يجب أن تقبل بواقع تدهور قيمة عملتها مقابل عملات هذه الدول. ومن الملاحظ أنّه عند تطبيق الصيغة المطلقة فإنّ الصيغة النسبية سوف تنطبق ولكن العكس غير صحيح.[1]

وقد تمّ اختبار هذه النظرية، فتبيّن أنّها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير، كما أنّ العملات القليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل استجابة لنظرية تعادل القوة الشرائية.[2]

ثانيا: نظرية تعادل معدلات الفائدة.

بعد إخفاق نظرية تعادل القوة الشرائية في تفسير تطور وتكوين سعر الصرف كلية، خاصة في المدى القصير أي سعر الصرف العاجل، جاءت نظرية تعادل أسعار الفائدة في نمط سعر الصرف المعوم التّي لها تأثير على سعر الصرف العاجل* والآجل**، وهذا ما يرشحها كعامل هام في تفسير الانحرافات المؤقتة في سعر الصرف عن قيمته التوازنية.[3]

وقد أسس هذه النظرية كينز عام 1923 وهي بأن يكون الفرق بين معدلات الفائدة لأصلين ماليين لهما نفس المخاطرة وفي نفس المدة (سنة على الأقل)، يعادل وبإشارة معاكسة الانخفاض أو الارتفاع في قيمة العملتين بدون الأخذ في الحسبان تكاليف المبادلات. وحسب هذه النظرية فلا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك التّي يمكن تحقيقها في السوق المحلي، لأنّ الفرق بين معدلات الفائدة يعوّض بالفرق بين سعر الصرف العاجل وسعر الصرف الآجل. يمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:[4]

---

[1] سامي خليل، **الاقتصاد الدولي**، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص972.

[2] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص119.

* **سعر الصرف العاجل**: يمثل سعر الصرف المحلي والأجنبي المطبق في عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل التسليم في الحال.

** **سعر الصرف الآجل**: عبارة عن سعر متّفق عليه اليوم لشراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق.

[3] YVES Simon, **Les marges des capitaux et taux d'intérêt**, Edition DALLOZ, Paris, 1981, P69.

[4] عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص120.

يمكن لمستثمرين توظيف أموالهم M في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا، وفي نهاية المدة يحصلون على $M(1+i_D)$ حيث يمثّل i_D معدل الفائدة، فحسب هذه النظرية يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا المبلغ المحصّل عليه من تحويل الأموال إلى عملات أجنبية بسعر الصرف العاجل، وتوظيفها في أسواق أجنبية بمعدل فائدة i_E وإعادة بيعها لأجل بشكل يسمح بالحصول على مبلغ من العملة المحلية، ويمكن التعبير عن النظرية رياضيا من خلال العلاقة التالية:

$$M(1+i_D)=\frac{M}{CC}(1+i_E)CT.....(1)$$

CC: سعر الصرف العاجل.

CT: سعر الصرف الآجل.

i_E: معدل الفائدة الخارجي الاسمي.

i_D: معدل الفائدة الداخلي الاسمي.

المعادلة (1) تصبح:

$$\frac{CT}{CC}=\frac{1+i_D}{1+i_E}$$

وبطرح العدد 1 من طرفي المعادلة تصبح لدينا العلاقة:

$$\frac{CT-CC}{CC}=\frac{i_D-i_E}{1+i_E}$$

فإن كان i_E صغيرا جدا فإنه يمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي: $\frac{CT-CC}{CC}=i_D-i_E$

من خلال العلاقة السابقة يمكن القول أنّ نظرية تعادل معدلات الفائدة في تفسير سلوك سعر الصرف تسمح بالربط بين الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف.

ثالثا: نظرية كفاءة السوق.

تقوم هذه النظرية على أساس الاستغلال الكفء للمعلومات في السوق، والسوق الكفء هو ذلك السوق الذّي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة (إمكانية وصول كل المتعاملين في السوق إلى المعلومات المتعلقة بالسوق، سواء كانت حاضرة أو ماضية)، والسوق الكفء يتضمن بالضرورة أن تتبع أسعار الأصول

مسارا عشوائيا، أي أنّ العوائد الفعلية تتقلب عشوائيا حول القيمة التوازنية المتوقعة، التّي من الممكن أن تكون غير ثابتة.

وسيرا على نهج fama فإنّ السوق يوصف بأنّه ضعيف الكفاءة عندما لا يمكن لأي متعامل في السوق أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استخدام التاريخ السابق للأسعار والعوائد، وإذا حدث أنّه بزيادة مجموعة المعلومات المتعلقة بالعرض النقدي، أسعار الفائدة والدخل، لم يصبح في إمكان أي مشارك في السوق القدرة على تحقيق أرباع غير عادية، عندئذ يقال أنّ السوق شبه قوي من ناحية الكفاءة، أما الشكل القوي للكفاءة فيتحقق عندما يستحيل على المتعامل فيه أن يحقق أرباحا غير عادية باستخدام قواعد التجارة المبنية إما على معلومات عامة أو خاصة، إلا أنّ هناك جدلا قائما فيما يخص أسواق الصرف الحالية ومدى كفاءتها، وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك، توصل بعضها(اختبار Giddy وDufey على التوالي عام 1975و 1976) إلى كفاءة السوق، في حين أنّ البعض الآخر يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا.[1]

رابعا: النظرية الكمية.

إن مضمون هذه النظرية يتلخص في أنّ الارتفاع في كمية المعروض النقدي وسرعة تداوله في اقتصاد ما، يؤثر على سعر الصرف من خلال ارتفاع مستوى الأسعار المحلية، وهو ما يؤدي إلى نقص الطلب على السلع والخدمات المحلية، والذّي بدوره يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات، ومنه زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات، وكذا انخفاض الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر الصرف، وفي حالة سريان نظام قاعدة الذهب فإنّه وحسب هذه النظرية يؤدي إلى خروج كميات من الذهب. والعكس في حالة انخفاض كمية النقود.[2] وتجدر الإشارة إلى أنّ المبالغة في العرض النقدي تؤدي إلى التضخم المحلي المتسبب الرئيسي في اختلال ميزان المدفوعات، ويتجلى هذا التضخم من خلال زيادة أسعار السلع والخدمات، مما يستدعي تغيير سعر الصرف، بما يتوافق والأسعار السائدة في الاقتصاد.[3]

---

[1] بربري محمد أمين، **الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية –دراسة حالة الجزائر–**، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010، ص27.

[2] خلف فليح حسين، **التمويل الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص87.

[3] الفار محمد إبراهيم، **سعر الصرف بين التنظير والتطبيق**، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص111

خامسا: نظرية الأرصدة.

تقوم هذه النظرية على أساس أنّ سعر الصرف لدولة ما، خاصة التّي تتبع نظام الصرف المرن يتحدّد وفقا لحالة ميزان المدفوعات، فإذا حقق هذا الميزان فائضا فإنّ ذلك يعني زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عندما يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز، والذّي يعني أنّ هناك زيادة في العرض النقدي للعملة الوطنية، وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.[1] ويستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع عملتها خلال الحرب العالمية الأولى، بحيث أنّه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعتها، فإن المارك الألماني لم يتأثر ولم تعرف قيمته الخارجية أي انخفاض، وذلك نتيجة لتعادل جانبي ميزان المدفوعات.[2]

سادسا: نظرية الإنتاجية.

حسب هذه النظرية ومن أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة، باعتبار أنّ لحجم وكفاءة الجهاز الإنتاجي أثر مهم في تحديد سعر صرف العملة المحلية.[3] فكلما زادت إنتاجية مختلف القطاعات أدى ذلك إلى زيادة حركة دخول رؤوس الأموال الأجنبية ومن زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف، والعكس في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية، إذ يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية مما يساهم في تخفيض سعر الصرف.

---

(1) عبد المجيد قدي، **مرجع سبق ذكره**، ص123.

(2) بربري محمد أمين، **مرجع سبق ذكره**، ص28.

(3) خلف فليح حسين، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص89.

المبحث الثاني: سعر الفائدة في التحليل الاقتصادي.

يعتبر سعر الفائدة من أكثر المتغيرات الاقتصادية تأثيرا في حركة النشاط الاقتصادي، سواء على المستوى الكلي أو الجزئي، ويعرّف سعر الفائدة بأنّه ثمن التمويل بالدين (الإقراض)، وهو الثمن الذّي يدفعه المقترض للحصول على مبلغ من الأموال المخصصة للإقراض التّي تتّسم بالندرة لفترة زمنية متفق عليها، ويحسب بقسمة الفائدة المتفق عليها لفترة زمنية محددة تكون غالبا سنة على مبلغ القرض.[1] أي أنّ الفائدة عبارة عن عائد مضمون ومحدّد لصاحب المال مقابل تخليه عنه للغير ليستخدمه أو لا يستخدمه مدة من الزمن.[2]

كما يمكن تعريف الفائدة بأنّها العائد أو التعويض المادي الناتج عن استثمار أو اقتراض أموال الغير، وعليه فالفائدة تمثل المقابل المادي لرأس المال كونه يعتبر عامل من عوامل الإنتاج.[3]

وينقسم سعر الفائدة إلى عدة تقسيمات أهمها: سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، حيث يعبّر سعر الفائدة الاسمي عن عدد الوحدات النقدية التّي يعود بها استثمار ما أو تكلفة قرض ما في فترة زمنية معيّنة، وسعر الفائدة الحقيقي هو معدّل الفائدة المعدّل للتغيرات المتوقعة لمستوى السعر، حيث يقيس بدقة تكلفة الإقراض الحقيقية.[4] أي أنّ معدّل التضخم يلعب دورا هاما في الانتقال من سعر الفائدة الاسمي إلى سعر الفائدة الحقيقي، وهذا حسب ما تنص عليه نظرية فيشر Irving Fisher ، حيث تشير إلى العلاقة بين i وr ، وتكتب على النحو التالي:

$$i=r+\pi$$

حيث:

i: سعر الفائدة الاسمي.

r: سعر الفائدة الحقيقي. π: معدّل التضخم.

---

[1] بوغزالة امحمد عبد الكريم، **الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية، الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات**، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، يومي 09 و 10 ماي 2011، ص11.

[2] فادي محمد الرفاعي، **المصارف الإسلامية**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2004، ص46.

[3] عبد الجواد عبد العزيز عمر، **الرياضيات المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص17.

[4] غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2002، ص108.

المطلب الأول: تفسير سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية.

يعود سعر الفائدة في التحليل النقدي الكلاسيكي إلى كتابات الاقتصادي **دافيد ريكاردو** في القرن السابع عشر، وإسهامات مجموعة من الاقتصاديين أمثال **مارشال** و**بيجو** وغيرهم، حيث اعتبر الكلاسيكيون أنّ سعر الفائدة تمثل ظاهرة حقيقية لا علاقة للعوامل النقدية بها، وقد اعتمد التحليل النقدي الكلاسيكي على مجموعة من الفرضيات تتمثل في:

- تحقيق التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية.
- المنافسة التامة.
- ثبات سرعة دوران النقود.
- حيادية النقود في الاقتصاد.

وبالتركيز على النظرية الكلاسيكية نجد أنّها تعرّف "سعر الفائدة بأنّه تلك القيمة التّي يتساوى عندها الادخار والاستثمار"، وبالتالي حاولت تفسير سعر الفائدة من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار، وقد برز في ذلك اتجاهين هما: نظرية الامتناع والتفضيل الزمني ونظرية إنتاجية رأس المال.

أولا: نظرية الامتناع والتفضيل الزمني.

من رواد هذه النظرية **سينيور** (Senior) و**مارشال** (Marshall)، اهتمت بتحليل عرض الادّخار، ومفاد هذه النظرية أنّ سعر الفائدة يؤخذ من خلال التضحية التّي يتحملها المدّخر، وبالتالي فسعر الفائدة يمثّل ثمن الامتناع عن الاستهلاك لجزء من الدخل، وتتحدد هذه الفائدة من خلال تساوي العرض والطلب على الادّخار،

وقد حاولت هذه النظرية تفسير سعر الفائدة من خلال العلاقة بين الإدّخار والاستثمار، كما أنّه يتحدد بعوامل حقيقية وليست نقدية، كونها تقوم على فرضية حيادية النقود في الاقتصاد، أي أنّ النقود لا تؤثر في النشاطات الاقتصادية، كون أثرها الوحيد على المستوى العام للأسعار فقط، وسعر الفائدة بموجب هذه النظرية يتحدد عن طريق التفاعل بين الادّخار والاستثمار، بحيث يتحدد سعر الفائدة التوازني في السوق التامة عند تساوي قيمة الادّخار والاستثمار، أي أنّ كل الادّخارات العينية المتحققة في الاقتصاد تستخدم في الاستثمار

بفعل سعر الفائدة التوازني، فعدم استخدامها في الاستثمار يعتبر سلوك غير عقلاني يمثل الاكتناز، وفي هذه السوق وحسب النظرية الكلاسيكية لا يسود إلا سعر الفائدة التوازني.[1]

ثانيا: نظرية انتاجية رأس المال.

اهتمت هذه النظرية بالسبب الذي يدفع المقترض إلى دفع الفائدة، حيث ذهبت إلى أنّ سعر الفائدة ينتج عن انتاجية رأس المال أي أنّه ثمن الادّخار، وهو يتحدد كثمن أي سلعة، إلاّ أنّ هذه النظرية ركزت على جانب الطلب كون أنّ سعر الفائدة يميل إلى التساوي مع انتاجية رأس المال، فإن انخفض سعر الفائدة عن انتاجية رأس المال فهذا يؤدي إلى ارتفاع الطلب على المدخرات وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة وانخفاض الانتاجية حتى يتساوى سعر الفائدة مع انتاجية رأس المال.[2]

المطلب الثاني: نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.

تعرف هذه النظرية بالكلاسيكية الحديثة، ويعتبر الاقتصادي السويدي **فيكسل** أول من صاغها انطلاقا من التحليل الكلاسيكي التقليدي، فقد قام بإحلال العوامل النقدية إلى جانب العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة. وحسب هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند تساوي عرض الأرصدة النقدية المعدة للإقراض مع الطلب عليها، وحسب هذه النظرية توجد أربعة مصادر الأموال المعدّة للإقراض هي:

1/ الادّخار الجاري: يتمثل في ادّخار الأفراد، الذي يكون في أغلب الأحيان عبارة عن ودائع قصيرة الأجل، وهو في علاقة طردية مع سعر الفائدة.

2/ تخفيض الاكتناز: الاكتناز هو الفرق بين عرض النقود والطلب عليها، بحيث أنّه كلما زاد الطلب عن العرض كلما ارتفع الاكتناز، والعكس صحيح، بحيث ينخفض الاكتناز وبالتالي ارتفاع عرض الأموال المعدة للإقراض.

---

[1] خلف فليح حسين، **الأسواق المالية والنقدية**، عالم الكتاب الحديث، عمان، الأردن، ط1، 2003، ص174.

[2] شريط عابد، **معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي، المؤتمر العالمي الثامن في الاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي**، الدوحة، قطر، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011، ص04.

3/ التوسع الائتماني للنقود: عند ارتفاع سعر الفائدة يزيد من فرص الربح للبنوك التجارية وفي نفس الوقت تزيد تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات الفائضة، مما يؤدي إلى الزيادة في عرض الأموال القابلة للإقراض وزيادة الطلب عليها خاصة في ظروف الانتعاش الاقتصادي.

4/ الإقراض الأجنبي في السوق المحلي: عند ارتفاع سعر الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأجنبية، تزيد الأموال المعدّة للإقراض في ذلك البلد نتيجة لزيادة الإقراض الأجنبي فيه.

ومن جهة أخرى فقد حددت هذه النظرية أربعة مصادر لتحديد الطلب على الأرصدة النقدية متمثلة في:

1/ القطاع العائلي (الاستهلاكي).

2/ قطاع الأعمال (الاستثماري).

3/ قطاع الحكومة (الإنفاق الحكومي).

4/ القطاع الخارجي (الاقتراض الأجنبي).

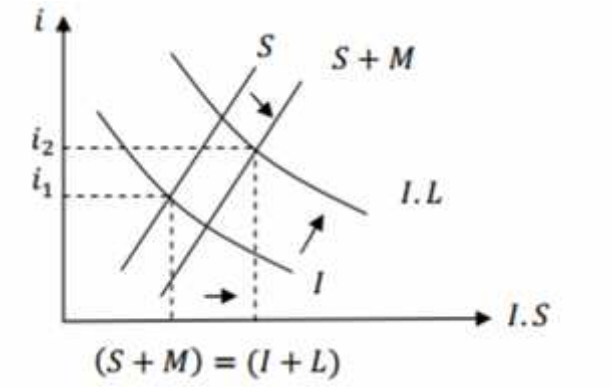
ويتحدد سعر الفائدة حسب هذه النظرية من خلال التفاعل بين عرض الأرصدة المعدة للإقراض والطلب عليها، وتعتبر التكلفة الحدية متمثلة في سعر الفائدة هي المحدد للعرض، والطلب على الأرصدة يتحدد من خلال الإنتاجية الحدية، وبالتالي فسعر الفائدة التوازني يتحدد من خلال التساوي بين التكلفة الحدية والإنتاجية الحدية، وهي نقطة تساوي العرض والطلب على الأرصدة المعدة للإقراض.[1]

كما أنّه وحسب هذه النظرية فإنّ سعر الفائدة مرتبط بعمليات الإقراض والاقتراض، والطلب على الأرصدة المعدّة للإقراض ينتج أساسا من المستثمرين والذي يرتبط عكسيا بسعر الفائدة، أما عرض الأرصدة النقدية المعدة للإقراض فينتج أساسا من الأفراد والمؤسسات من خلال الادخار الذي يرتبط طرديا بسعر الفائدة، ومن خلال **الشكل رقم (1–3)** الذّي يبيّن كيفية تحديد سعر الفائدة وفق هذه النظرية، نجد في جانب العرض : عرض الادخار (S) وعرض النقود (M)، ومنه مجموع عرض الأرصدة النقدية المعدّة للإقراض هو (S+M). بينما نجد في جانب الطلب: الطلب على الادخار لغرض الاستثمار (I) والطلب على النقود لغرض الاكتناز

[1] خلف فليح حسين، **الأسواق المالية والنقدية**، مرجع سبق ذكره، ص181.

(L)، فيكون مجموع الطلب على الأرصدة المعدّة للإقراض ممثلا في (I+L)، وعليه يتحدد سعر الفائدة حسب هذه النظرية لما يتساوى (S+M) مع (I+L)، بشرط أن يتحقق S=I و M=L.

الشكل (1–3): تحديد سعر الفائدة وفق نظرية الأرصدة المعدة للإقراض.



المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2006، ص337.

المطلب الثالث: سلوك سعر الفائدة عند كينز.

حسب كينز فإنّ سعر الفائدة هو ثمن التنازل عن السيولة، أو ثمن عدم الاكتناز، ومنه يعرف كينز الفائدة على أنّها الثمن الذّي يجب دفعه لحث حاملي الأموال للتنازل عن أصول سائلة في صورة نقدية أو الحصول على أصول أخرى تحمل مخاطر أكبر. ويعتبر"كينز" سعر الفائدة إحدى محددات الاستثمار المرجو تحقيقه وطبقا لذلك فإن سعر الفائدة هو الأداة التي تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على تفضيل الأفراد للسيولة.اذن سعر الفائدة هو المعدّل الذّي يحقق التوازن بين تفصيل السيولة وبين الاستثمار النقدي، وبذلك يكون سعر الفائدة عند "كينز" هو الأداة التي تعمل على تحويل النقود من أصل عاطل (في حالة تفضيل السيولة) إلى أصل استثماري(طاقة إنتاجية في حالة التخلي عن تفضيل السيولة).[1] أي أنّ الفائدة عند كينز تمثل ظاهرة نقدية بحتة، ويتحدد معدل الفائدة على أساس تفاعل العوامل النقدية متمثلة في طلب وعرض النقود.

[1] بلعزوز بن علي، **أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية – حالة الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004/2003، ص 73.

أولا: عرض النقود.

عرض النقود عند كينز هو كمية النقود المعروضة بقصد الاحتفاظ بها، أو هو كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع، والتّي تتحدد من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية، ولما كانت هناك وسائل دفع غير النقود الحاضرة، كان على المعروض النقدي أن يتسع بحسب مكوناته(المجتمعات النقدية الرسمية) التّي تقل سيولتها عن النقود.[1] وهي مرتبة حسب درجة سيولتها بعلاقة احتواء كما يلي:[2]

$$M_1 \subset M_2 \subset M_3$$

M_1: عرض النقود بالمعنى الضيّق، وهي تتمثل في العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي(النقود الورقية والنقود المساعدة) ونقود الودائع (الودائع الجارية) التّي تتمتع بسيولة عالية جدا.

M_2 : عرض النقود بالمعنى الواسع، ويتمثل في عرض النقود بالمعنى الضيّق مضاف إليه الودائع لأجل وودائع الإدّخار التّي تقل عن سنتين ويكون أقل سيولة من M_1.

M_3: عرض النقود بالمعنى الأوسع، ويشمل على عرض النقود بالمعنى الواسع مضاف إليه بعض الودائع لأجل التّي تحتفظ بها المؤسسات المالية غير المصرفية، مثل الودائع الموجودة لدى صندوق التوفير والاحتياط.

وأيا كان المفهوم المستخدم فإنّ عرض النقود هو علاقة بين كمية النقود وسعر الفائدة، ويتحدد من قبل السلطات النقدية وبالتالي يكون عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

ثانيا: الطلب على النقود.

الطلب على النقود من وجهة نظر النظرية الكينزية يختلف عنه في النظرية الكلاسيكية، فقد اعتبر الكلاسيكيون النقود حيادية في الاقتصاد بحيث تعتبر كوسيط للتبادل فقط، بينما ذهب كينز في تحليل الطلب على النقود إلى نظرية تفضيل السيولة التّي اعتبرها عامل من عوامل الطلب على النقود، والطلب على النقود حسب كينز يعود للدوافع التالية:

- دافع المعاملات

---

[1] ناظم محمد الشمري، محمد موسى الشريف، **مدخل في علم الاقتصاد**، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص330.

[2] محمد الشريف إلمان، **محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص45.

- دافع الاحتياط
- دافع المضاربة

1/ دافع المعاملات: بما أنّ النقود وسيط للتبادل فقد استمد المتعاملون الاقتصاديون الرغبة في الاحتفاظ بكمية من النقود السائلة لتحقيق معاملاتهم الجارية، وحجم هذه الأرصدة السائلة المحتفظ بها يتوقف على حجم الدخل المستلم، فكلّما زاد الدخل زادت كمية النقود لغرض المعاملات والعكس، أي أنّ هناك علاقة طردية بين الطلب على النقود من أجل المعاملات والدخل، ونعبر عن هذه العلاقة بالمعادلة التالية:[1]

$$M = F(Y)$$

L: الطلب على النقود بغرض المعاملات.

Y: مستوى الدخل.

2/ دافع الاحتياط (الحذر): لمواجهة النفقات غير المتوقعة في الظروف الاستثنائية، لذا يمكن اعتبار أنّ قيمة النقود المخصصة لمثل هذه الحالات مرتبطة بالدخل، وتزيد الكميات المحتفظ بها لهذا الغرض مع زيادة الغموض وعدم اليقين بأحوال الاقتصاد في المستقبل.[2]

ويمكن التعبير عن العلاقة بين الطلب على النقود بدافع الاحتياط ومستوى الدخل بالمعادلة التالية:

$$MDp = F(Y)$$

3/ دافع المضاربة: يعرف كينز هذا الدافع في أنّه عبارة عن هدف لتحقيق الربح وذلك عن طريق المعرفة الأفضل للسوق مما سيأتي في المستقبل، وعليه فإن دافع المضاربة يتضمن رغبة المجتمع في الاحتفاظ بقدر من الأرصدة النقدية في شكل احتياطي، وذلك لتحقيق الأرباح عن طريق المضاربة ببيع وشراء السندات، وكذا الاستفادة من تغيرات أسعار الفائدة في المستقبل، وحسب كينز هناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقود بغرض المضاربة وسعر الفائدة، فكلما اتّجه سعر الفائدة للانخفاض أدى ذلك بالأفراد إلى تفضيل الاحتفاظ بالنقد عن التضحية به مقابل عائد زهيد، أو خسارة رأس المال. وقد يستمر سعر الفائدة في

---

[1] بسام الحجار، عبد الله رزق، **الاقتصاد الكلي**، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، الطبعة الاولى، 2010، ص214.

[2] **نفس المرجع السابق**، ص216.

الانخفاض حتى يصل إلى حد أدنى لا يمكن أن ينخفض دونه، وعنده يصبح الطلب على النقود من أجل المضاربة تام المرونة، وهو ما أصبح يعرف بمصيدة السيولة.

ويمكن التعبير عن دالة الطلب على النقود من أجل المضاربة بالعلاقة التالية:[1]

$$MDs = F(i)$$

وبالتالي يمكن كتابة دالة الطلب الكلية على النقود حسب كينز في المعادلة التالية:

$$MD = MDt + MDp + MDs$$

ويتحقق التوازن حسب كينز عند تساوي الطلب على النقود MD مع عرض النقود MS ، أي أنّ:

$$MDt + MDp + MDs = MSt + MSp + MSs$$

حيث:

MSt : عرض النقود لأجل المعاملات.

MSp: عرض النقود لأجل الاحتياط.

MSs: عرض النقود لأجل المضاربة.

وبالتالي ومن أجل تحقق التوازن يجب أن تتساوى دالة الطلب على النقود من أجل المعاملات والاحتياط مع دالة عرض النقود لنفس الغرض، أي:

$$MDt + MDp = MSt + MSp$$

مع العلم أن كمية النقود لغرض المعاملات والاحتياط هي دالة في الدخل Y ، ولما كان الدخل ثابت فإن ذلك يعني أنّ كمية النقود لغرض المعاملات والاحتياط تكون معروفة. وعليه فإن معادلة الطلب على النقود لغرض المضاربة، والتي تمثل دالة في سعر الفائدة، وكذا العرض على النقود لنفس الغرض هو الذي يعطينا القيمة التوازنية لسعر الفائدة.[2]

$$MDs = MSs$$

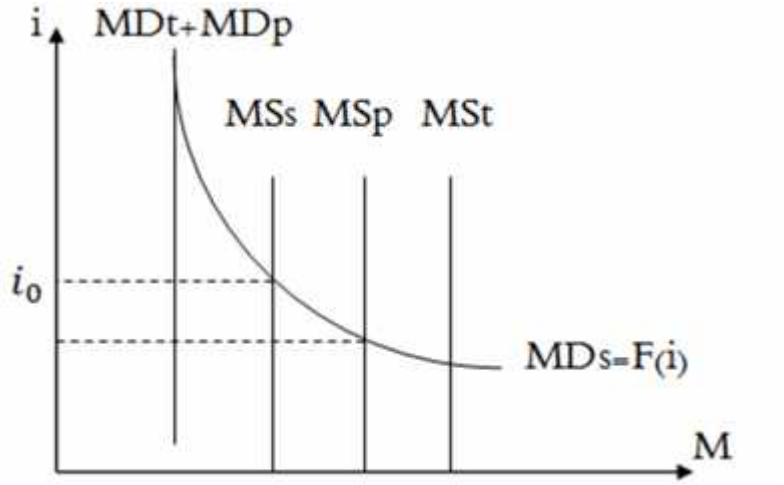
---

[1] بسام الحجار، عبد الله رزق، **الاقتصاد الكلي، مرجع سبق ذكره**، ص222.

[2] ضياء مجيد، **الاقتصاد النقدي**، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008، ص147

ويتحدد سعر الفائدة التوازني بيانيا حسب كينز كما يوضّحه **الشكل رقم (1-4)**،

الشكل(1-4): تحديد سعر الفائدة عند كينز.



المصدر: عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، مركز الكرك، عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص189.

من خلال الشكل البياني وحسب كينز يكون السوق النقدي في حالة توازن فقط عند سعر الفائدة i_0 الذي يتقاطع عنده منحنى الطلب على النقود من أجل المضاربة مع منحنى عرض النقود المعدّة لنفس الغرض، ويمثل i_0 سعر الفائدة التوازني. ويكون السوق في حالة اللاتوازن عند أي سعر فائدة آخر، لكن ومع تفاعل قوى السوق يعود سعر الفائدة إلى حالة التوازن i_0 .

المطلب الرابع: النظرية الحديثة في سعر الفائدة.

تعرف أيضا بنظرية الكينزيون الجدد في تفسير سعر الفائدة، كما يطلق عليها نموذج (هيكس، هانسن) المدّعم بشروط التوازن الداخلي والخارجي، بحيث تقوم بجمع كل العوامل(الادّخار، الاستثمار، كمية النقود وتفضيل السيولة) في نظرية متكاملة تجمع العوامل النقدية والحقيقية معا لغرض تفسير كيفية تحديد سعر الفائدة.وفي شرحه للنظرية قام **هانسن** في كتابه **Monetary Theory and fiscal policy** بتوضيح أربعة محددات لسعر الفائدة هي:[1]

- جدول طلب الاستثمار.
- دالة الادّخار.
- جدول تفضيل السيولة.
- كمية النقود.

حسب هذه النظرية يتحقق سعر الفائدة التوازني عندما يكون الادّخار الكلي (S) يساوي الاستثمار الكلي (I)، كذلك الطلب الكلي على النقود (M) يساوي العرض الكلي للنقود (L)، مما يعني أنّ العوامل النقدية والحقيقية في حالة توازن باستخدام منحنيي IS و LM، حيث يمثل IS التوازن في القطاع الحقيقي ومنحنى LM التوازن في القطاع النقدي، وسعر الفائدة التوازني يتحقق بتقاطع هذين المنحنيين.

أولا: آلية تحقيق التوازن في السوق السلعي.

يوضّح منحنى IS التوازن في السوق الحقيقي الذّي يوضّح تجمعات مختلفة من مستويات الدخل (Y) ومن سعر الفائدة (i)، التي يتحقق عندها تساوي مجموع المدّخرات الكلية والاستثمارات الحقيقية الكلية، حيث يمثّل الاستثمار دالة متناقصة في سعر الفائدة، بينما المدّخرات فهي دالة متزايدة في سعر الفائدة، مما يعني أنّ منحنى

---

[1] فارس فضيل، محمد ساحل، **تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية**، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص12.

IS ينحدر للأسفل باتجاه اليمين بحيث أنّه كلما ارتفع الدخل زادت المدّخرات مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، هذا الانخفاض يساهم في زيادة الاستثمارات حتى تتساوى مع المدّخرات ويتحقق سعر الفائدة التوازني، إذن منحنى IS يعتمد على شكل دالة الادّخار والاستثمار، فكلما كان منحنى الاستثمار أكثر تسطحا كلما كان منحنى الادّخار كذلك، وإذا كان الاستثمار عمودي أي عديم المرونة لسعر الفائدة كان منحنى الادّخار أيضا عموديا وهذا ما يسمى بالتوازن في السوق السلعي أو الحقيقي.

ثانيا: آلية تحقيق التوازن في السوق النقدي.

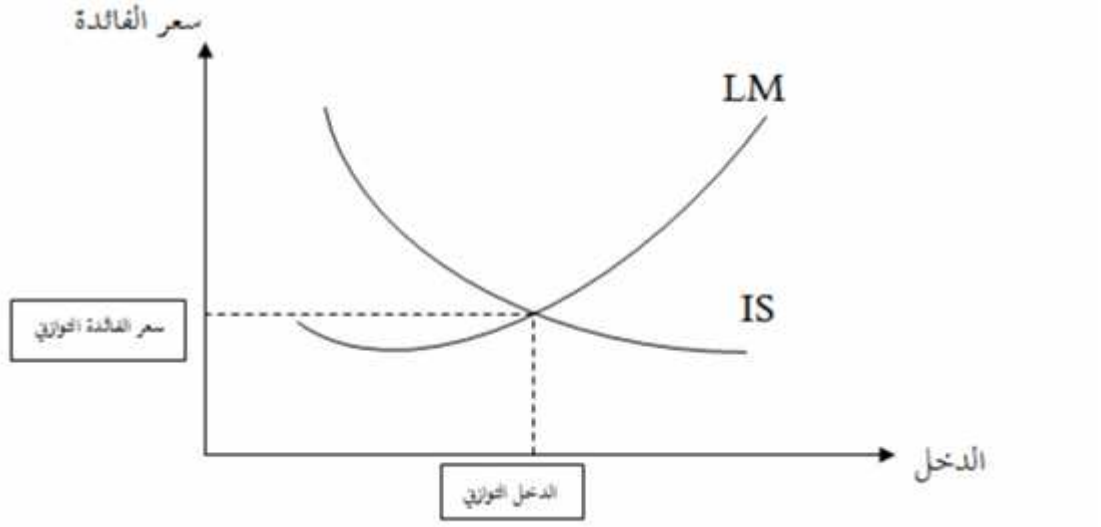
لإيضاح وضع التوازن في القطاع النقدي قام الكينزيون الجدد باستنتاج منحنى LM من نظرية كينز في تفضيل السيولة، حيث أوضحوا أن دالة تفضيل السيولة L وعرض النقود M تكون علاقة بين الدخل وسعر الفائدة، فنجد LM يبيّن لنا ما تكون عليه أسعار الفائدة المختلفة (مع ثبات كمية النقود ومجموعة منحنيات تفضيل السيولة) عند مستويات مختلفة من الدخل، فسعر الفائدة يكون في علاقة طردية مع مستوى الدخل، مما يعني أنّ منحنى LM ينحدر للأعلى باتجاه اليمين، وذلك لأنّه عندما يزداد الدخل يزداد معه تفضيل السيولة أو طلب النقود، وبالتالي زيادة سعر الفائدة.[1]

ثالثا: تحديد سعر الفائدة التوازني.

وفقا للنظرية الحديثة فإنّ سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى IS مع منحنى LM، أي عند تحقق التوازن في القطاع الحقيقي والقطاع النقدي معا وهو ما يعرف بالتوازن الآني. وذلك كما يوضحه **الشكل رقم (1-5)**.

[1] فارس فضيل، محمد ساحل، **مرجع سبق ذكره**، ص15.

الشكل (1-5): تحديد سعر الفائدة وفق نموذج IS-LM.



Source: Olivier Blanchard, **macroeconomie**s, Pearson education, 3 edition, France, 2004, p17.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أنّ منحنى IS يتقاطع مع منحنى LM في النقطة R التّي تحدد سعر الفائدة التوازني i^* ، وعند هذه النقطة تكون العلاقات التالية:

- الاستثمار والادّخار في حالة توازن، S=I.
- الطلب على النقود في حالة توازن مع عرض النقود، L=M .

وتجدر الإشارة إلى أنّ منحنى IS مرن بالنسبة لسعر الفائدة عند مستويات الدخل المرتفعة، وغير مرن عند مستويات الدخل المنخفضة، بينما منحنى LM فهو غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة في جميع مستويات الدخل.

المبحث الثالث: العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

يلعب كل من سعر الصرف وسعر الفائدة دورا هاما في السياسات الاقتصادية للدول، وكل منهما يؤثر في الآخر، لينشأ بينهما تأثير متبادل.

المطلب الأول: أثر سعر الفائدة على سعر الصرف.

إنّ دور سعر الفائدة في تحقيق مستوى معين لسعر الصرف يعتبر من الموضوعات الهامة و المعقدة التي تشغل بال الكثير من الاقتصاديين الذين يبحثون في آليات السوق وفي موضوع الإصلاح الاقتصادي.

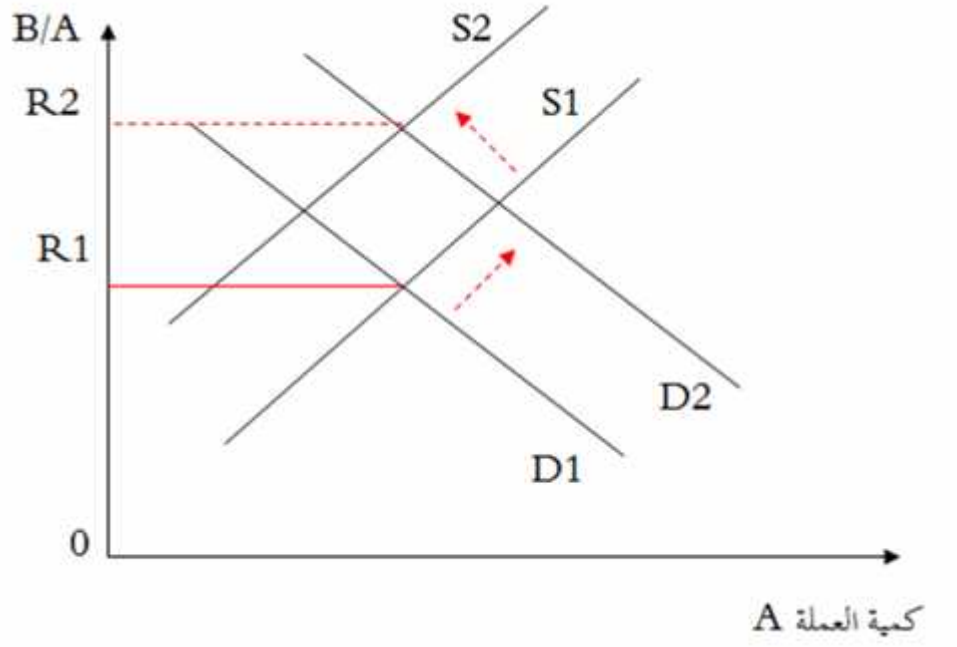
والجدير بالذكر أنه لا يوجد تفسير بسيط لهذه العلاقة ذلك أن العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف قد تكون قوية في بعض الأحوال وفي ظروف أخرى قد تنفرط هذه العلاقة وذلك إذا تدخلت متغيرات أخرى مؤثرة في الاقتصاد الوطني والدولي. ومع ذلك يمكن إعطاء صورة مجردة وموجزة بين سعر الفائدة وسعر الصرف.

فارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية، وبالتالي تحسن قيمة العملة الوطنية، فعندما تكون العملة ضعيفة مثلا يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة لتعويض خطر انهيار العملة.[1] فمثلا في حالة ارتفاع سعر الفائدة في الدولة A بمعدلات أكبر من الدولة B و الدولة C، سيدفع المستثمرين في الدول B وC لطلب عملة الدولة A مما يؤدي إلى رفع قيمتها مقابل انخفاض عملات كل من B وC. ولتوضيح أثر تغير سعر الفائدة على الطلب والعرض على العملة المحلية الذي بدوره يؤثر على سعر الصرف نورد الشكل التالي:

---

[1] قدي عبد المجيد، **مرجع سبق ذكره**، ص 136.

الشكل(1–6): أثر تغير سعر الفائدة على سعر الصرف.

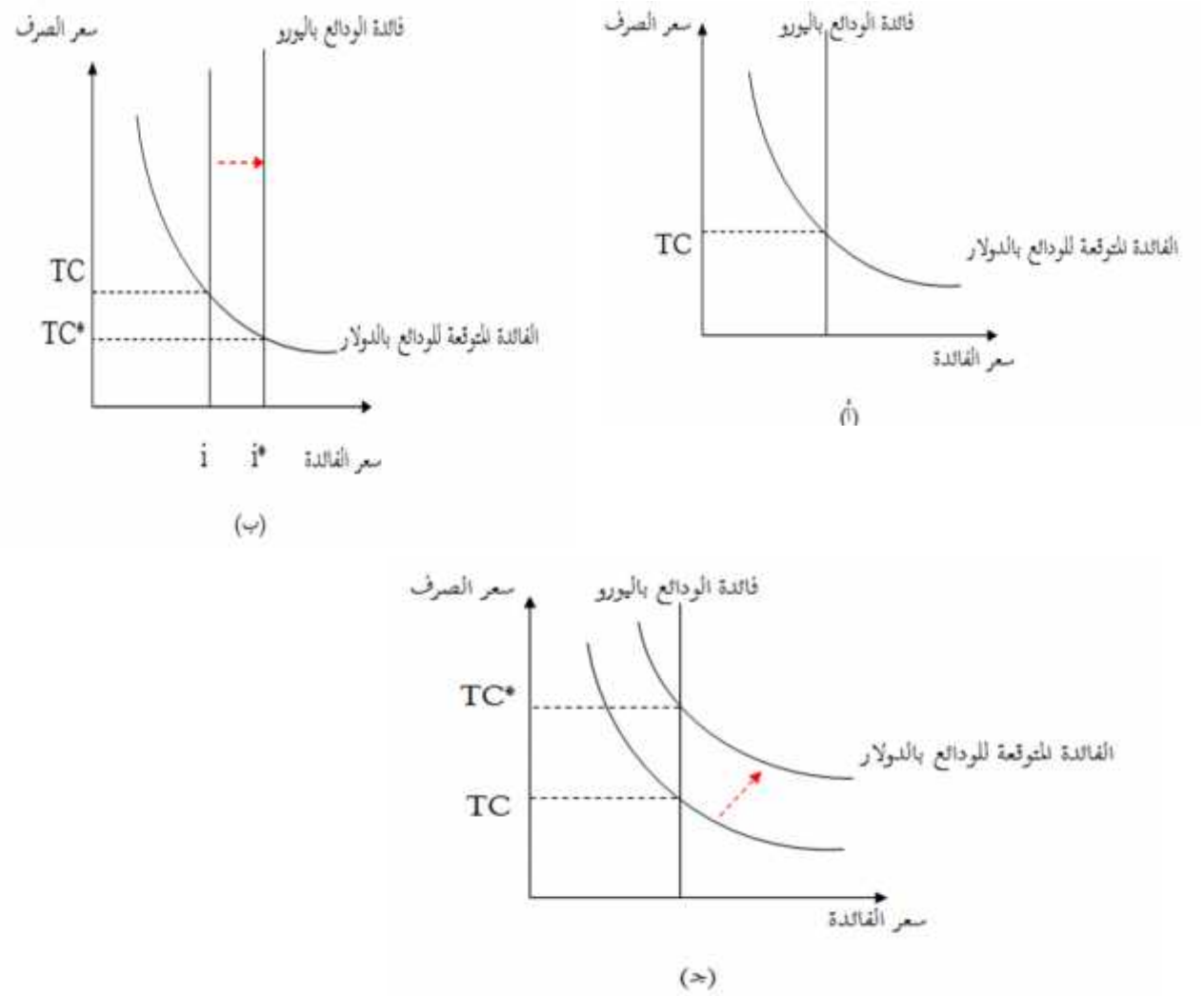


المصدر: زاهر عبد الحليم خضر، تأثير **سعر الصرف على المؤشرات الكلية في الاقتصاد الفلسطيني (1990– 2010)**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012، ص46.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن ارتفاع سعر الفائدة في الدولة A مقابل نظيره في الدولة B فإنّ هذا سيؤدي إلى انتقال تدفقات رؤوس الأموال من B إلى A، وبالتالي زيادة الطلب على عملة A من D1 إلى D2 ، ونتيجة لانخفاض سعر الفائدة في الدولة B على مثيله في الدولة A فإنّ المستثمرين في الأصول المالية سينقلون استثماراتهم إلى الدولة A ، مما يؤدي لانتقال منحنى العرض من S1 إلى S2 ، والنتيجة النهائية لانتقال منحنى الطلب والعرض هو تغير سعر الصرف بالارتفاع من R1 إلى R2.

وعموما فإنّ سعر الصرف ووفق نظرية تعادل معدلات الفائدة فهو يمثل نقطة تقاطع معدلات الفائدة المحلية ومثيلتها الأجنبية، ويمكن توضيح أثر تغير سعر الفائدة المحلي والأجنبي على سعر الصرف من خلال الشكل البياني **رقم (1–7)**، وذلك بأخذ اليورو والدولار كمثال، حيث يمثل الشكل تغيرات سعر صرف اليورو مقابل الدولار(اليورو عملة محلية والدولار العملة الأجنبية) بالنسبة لتغيرات أسعار الفائدة.

الشكل (1–6): تحديد سعر الصرف وأثر سعر الفائدة على العملة المحلية والأجنبية.



Source : Paul krugman et Maurice obestfeld, **Economie Internationale**, Nouveaux horizons, 8 éditions, France, 2009, p p 352-355.

يمثل **الشكل رقم (1–7–أ)** سعر الصرف قبل تغير أسعار الفائدة المحلية ممثلة في سعر الفائدة على اليورو، وأسعار الفائدة الأجنبية ممثلة في سعر الفائدة على الدولار، حيث يمثل TC سعر الصرف التوازني، وعند تغير سعر الفائدة باليورو بالزيادة (**الشكل ب**) نلاحظ انتقال منحنى الفائدة على الودائع باليورو نحو اليمين مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف من النقطة TC إلى النقطة TC*، أي أن العلاقة بين سعر

الصرف وسعر الفائدة المحلي هي علاقة عكسية، أما في حالة تغير سعر الفائدة بالدولار(العملة الأجنبية) بالزيادة نلاحظ انتقال المنحنى (**الشكل ج**) نحو اليمين مما يساهم في رفع سعر الصرف من النقطة TC إلى النقطة *TC ، وهو ما يدل على وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وسعر الفائدة الأجنبية.

وتجدر الإشارة إلى أنّ التغير الحاصل في سعر الصرف نتيجة تغير سعر الفائدة له آثار على أهم المتغيرات الاقتصادية متمثلة في:

- مستوى الأسعار، من خلال ارتفاع وانخفاض الواردات.
- الطلب الكلي بإحلال السلع والخدمات المحلية محل الأجنبية.
- العرض الكلي، عند تغير أسعار السلع الوسيطية والاستهلاكية المستوردة.

المطلب الثاني: النظريات المفسرة للعلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف.

فيما يلي نورد بعض النظريات التي قامت بدراسة سعر الصرف ومحدداته مركزة في ذلك على سعر الفائدة، لإظهار أثر هذا الأخير على سعر الصرف.

أولا: نظرية رد الفعل المفرط لـDORNBUSH .

قدمت هذه النظرية سنة 1976 من قبل الاقتصادي DORNBUSH وذلك على أساس الفكرة التالية: " إنّ سرعة التعديل في السوق المالي(سعر الصرف وسعر الفائدة) تلف عنه في السوق الحقيقي للسلع والخدمات"، ويشير DORNBUSH إلى أنّ سعر الصرف في المدى الطويل يتحدد وفق نظرية تعادل القوى الشرائية، بينما في المدى القصير فيحدد وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة، بسبب الحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير.

وقد قام DORNBUSH بدراسة التأثير غير المباشر للتوسع النقدي على سعر الصرف، وقد فرّق في ذلك بين الآجال المختلفة، فالأجل القصير بالنسبة لزيادة عرض النقود ينطوي على عدم مرونة الأسعار، والأجل المتوسط يعبّر عن إمكانية تغير الأسعار تدريجيا بينما الأجل الطويل يعني ارتفاع الأسعار بنفس معدل الزيادة في

كمية النقود، وعليه فإنّ زيادة عرض النقود يؤدي في الأجل القصير إلى اندفاع سعر الصرف بسرعة متعديا مستوى سعر الصرف في الأجل الطويل، وذلك نتيجة حدوث أثرين للتوسع النقدي هما:[1]

- الأثر المباشر: حيث أنّ زيادة العرض النقدي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة.

- أثر السيولة: حيث أنّ زيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، ومن ثمّ انخفاض جاذبية الأصول المالية المحلية وزيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وبالتالي تدهور قيمة العملة المحلية.

وبالتالي يظهر تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف حسب نموذج DORNBUSH في الأثر غير المباشر للتوسع النقدي المتمثل في أثر السيولة، حيث أنّ انخفاض سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ومنه يرتفع الطلب على العملات الأجنبية مؤديا بذلك إلى ارتفاع قيمة العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية.

ثانيا: النموذج النقدي لفروق أسعار الفائدة الحقيقية لـFRANKEL .

جاء FRANKEL وطوّر نموذج DORNBUSH ، بحيث انطلق في تحليله لسعر الصرف من الانتقادات الموجهة لنموذج DORNBUSH خاصة تلك المتعلقة بالفروق التضخمية، وهو يشير كغيره من النماذج إلى تأثير التوسع النقدي على سعر الصرف، والتأثير غير المباشر للتوقعات المرتقبة لمعدلات التضخم على سعر الصرف، بالإضافة إلى أثر السيولة على سعر الفائدة وحركات رأس المال وبالتالي على سعر الصرف.[2]

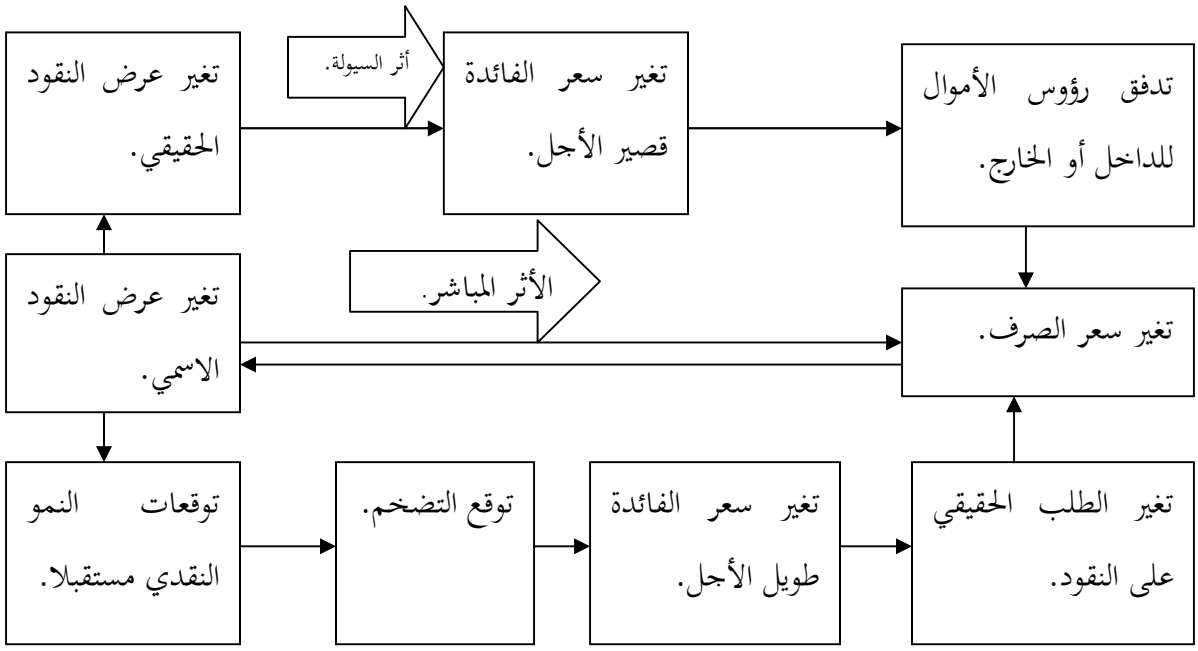
و**الشكل رقم (1–8)** يوضح العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة من خلال نموذج FRANKEL.

---

[1] بن زيان راضية، **دراسة قياسية واقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف، معدل الفائدة والتضخم في الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر، 2010/2009، ص217.

[2] **نفس المرجع السابق**، ص 219.

الشكل(1-8): نموذج FRANKEL.



المصدر: نشأت الوكيل، **التوازن النقدي ومعدل الصرف**، شركة كاس للطباعة، القاهرة، 2006، ص292.

نلاحظ من خلال الشكل السابق أنه إذا قررت السلطات النقدية تغيير عرض النقود الاسمي، فإن ذلك سيؤدي إلى تغير في عرض النقود الحقيقي مما يساهم في تغير سعر الفائدة في المدى القصير بفعل أثر السيولة، الأمر الذي يؤدي إلى تغير في تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الخارج، وتغير وضعية ميزان المدفوعات، وبالتالي تغيير سعر الصرف لإعادة التوازن، كما أنّ التغير في عرض النقود الاسمي بالارتفاع يمكن أن يؤدي إلى حدوث ظاهرة التضخم مستقبلا، مما يؤدي بالسلطات النقدية لانتهاج سياسات لمواجهته وذلك بتغيير سعر الفائدة طويل الأجل، وهو بدوره يساهم في تغير الطلب الحقيقي على النقود، وبالتالي تغير سعر الصرف، كما يمكن أن يؤثر مباشرة التغير في عرض النقود الاسمي على سعر الصرف، وتبقى الحلقة مغلقة حيث أنّ التغير في سعر الصرف يمكن أن يؤدي هو الآخر إلى تغير عرض النقود الاسمي.

المطلب الثالث: تبادلية العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة.

يلعب سعر الصرف دورا هاما في محاولة عزل التضخم عن الاقتصاد المحلي من جهة، ومن جهة أخرى يؤمن ثبات القدرة التنافسية الدولية للبلد المعني، وذلك وفقا لمبدأ تعادل القوة الشرائية، وقد تمّ إجراء تعديلات على هذا التصور بإضافة مبدأ آخر هو تعادل أسعار الفائدة الذي يعتبر أساس التعامل الدولي، حيث بموجبه يجب زيادة أسعار الفائدة المحلية على مثيلتها العالمية بما يعادل انخفاض قيمة العملة المحلية، وذلك من أجل الاستفادة من فرق المكاسب بين حيازة العملة المحلية والعملة الأجنبية، من هنا افترضت كثير من النظريات وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف وسعر الفائدة، بحيث أنّه وكما سبقت الإشارة فسعر الفائدة المرتفع يجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية.[1]

وإذا تمّ رفع سعر الصرف نتيجة عجز الميزان الجاري عند اعتماد سعر صرف ثابت فإنّ هذا يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وخفض قيمة الأرصدة الحقيقية وبالتالي زيادة سعر الفائدة، أما بموجب نظرية تعادل أسعار الفائدة فإن الارتفاع في سعر الصرف الآجل للعملة الأجنبية اتجاه المحلية يكون بمقدار الفرق بين سعر الفائدة المحلي والأجنبي، أي وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة المحلي وسعر صرف العملة الأجنبية، بمعنى علاقة عكسية بين سعر الفائدة المحلي وقيمة العملة المحلية.

[1] سمير فخري نعمة، **العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص121.

الخلاصة:

إنّ علم الاقتصاد هو علم التوازنات والسياسات الاقتصادية اللازمة لتصحيح الاختلالات، ويعتبر سعر الصرف وسعر الفائدة من بين الأدوات التي تستخدمها السياسة الاقتصادية لتحقيق هذا الغرض، وفي إطار ذلك ونظرا للعلاقة الوطيدة التي تربط بين كل من سعر الصرف وسعر الفائدة، حيث أنّ كل منهما يؤثر في الآخر، فإنّ الدول تحاول ومن أجل تحقيق التوازن ضبط كل متغير بناء على تغيرات المتغير الآخر، وفي الفصل الموالي سنحاول إلقاء نظرة على كيفية تحقيق التوازن الخارجي باستخدام سعر الصرف وسعر الفائدة.

الفصل الثاني

توازن واختلال ميزان المدفوعات

تمهيد:

تنطوي العلاقات الاقتصادية الدولية على مجموعة من المعاملات التبادلية بين الدول، والتي تتجسّد في الصادرات والواردات بمختلف أصنافها، وتكون عمليات التبادل بين الأفراد، المؤسسات، المنظمات...إلخ، وهو ما يساهم في فعالية هذه العلاقات كونها تربط بين كل الأعوان الاقتصاديين في الدول، ينتج عن هذه المعاملات حقوق والتزامات بين الدول، تسجّل هذه الأخيرة بصفة دورية في ميزان المدفوعات الذّي يعتبر من أهمّ المؤشرات التّي تستعين بها الحكومات في رسم سياساتها الاقتصادية، كونه يوضح المركز المالي للدولة اتجاه دول العالم الأخرى.

من هذا المنطلق ونظرا للأهمية التي يلعبها ميزان المدفوعات في الاقتصاد، سنحاول في هذا الفصل الإلمام بمختلف الجوانب النظرية له، ومن أجل ذلك تمّ تقسيم الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات

المبحث الثاني: أرصدة ومؤشرات ميزان المدفوعات.

المبحث الثالث: أوضاع ميزان المدفوعات

المبحث الرابع: آليات وسياسات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات

ترتبط الدول ببعضها البعض بعلاقات تبادل يتم تسويتها عن طريق مدفوعات خارجية بين الأطراف المتعاملة فيما بينها، وتقوم كل دولة بتسجيل كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بينها وبين العالم الخارجي خلال السنة في ميزان المدفوعات، الذي سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى مفهومه ومكوناته.

المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات.

أولا: تعريف ميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات وكغيره من المصطلحات الاقتصادية والمالية، تعددت التعاريف المقدّمة له بحيث أنّه وحسب ص ن د فهو عبارة عن بيان إحصائي يلخّص المعاملات بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة معيّنة.[1]

كما أنّ ميزان المدفوعات يعبّر عن الصورة المحاسبية للعلاقة بين الاقتصاد الوطني واقتصاديات دول العالم الأخرى، وبالتالي يمكن تعريفه على أنّه سجل محاسبي يتم فيه تسجيل كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في دولة معينة والمقيمين في دولة أخرى خلال فترة زمنية معيّنة غالبا ما تكون سنة.[2]

وفي تعريف آخر لميزان المدفوعات هو كشف مالي تعرض فيه جميع المبادلات الاقتصادية والمالية للمقيمين وغير المقيمين في بلد ما خلال فترة سنة.[3]

كما يمكن القول أنّ ميزان المدفوعات هو بيان يسجّل الحقوق الدولية للدول والديون التّي عليها خلال مدة زمنية معيّنة تكون في العادة سنة، كما أنّه يعبّر عن النسبة بين مجموعة المدفوعات المطلوبة ومجموعة الديون المستحقة، وقد لا يتم إظهار جميع الحقوق والديون في ميزان المدفوعات بحيث يتم تسجيل صافيها فقط.[4]

---

[1] ص ن د، **دليل ميزان المدفوعات**، الطبعة السادسة، واشنطن، 2009، ص09.

[2] خلف فليح حسين ، **التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره**، ص93.

[3] دريد كامل آل شبيب، **المالية الدولية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص75.

[4] مجدي محمود شهاب، **الاقتصاد الدولي المعاصر**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2007، ص227.

وميزان المدفوعات الدولية هو بيان حسابي يسجّل قِيم جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات الأجنبية وكل التعاملات الرأسمالية وجميع كميات الذّهب النقدي الداخلة والخارجة من الدولة خلال فترة معينة من الزمن عادة سنة.[1]

كما يمكن تعريفه على أنّه كشف يشمل ويضمّ قِيّم كلّ السلع والهبات والمساعدات الخارجية وقروض الرساميل في المدى القصير أو الطويل والذّهب والعملات الرئيسية للتغطية الداخلة إلى البلد أو الخارجة منه.[2] أو هو عبارة عن سِجل منظّم لجميع العمليات التّجارية، المالية والنقدية بين المقيمين وغير المقيمين في دولة معيّنة وفي فترة زمنية عادة ما تكون سنة.[3]

وفي تعريف آخر ميزان المدفوعات هو سِجل محاسبي يبيّن جميع المبادلات الاقتصادية التّي تنشأ بين المواطنين المقيمين في الدولة والمواطنين المقيمين في دولة أجنبية أخرى خلال فترة زمنية معيّنة، أي أنّ هذه الدولة تنشأ لها حقوق على العالم الخارجي والتزامات عليها من قِبَل العالم الخارجي، ويُقْصَد بالمُقيمين الأفراد والهيئات الحكومية التّي تدوم إقامتهم داخل الحدود السياسية للدولة بِغَضِّ النّظر عن جِنسيتهم.[4]

بالرّغم من تعدّد التعاريف المقدّمة لميزان المدفوعات إلّا أنّه منّ الملاحظ أنّها تشترك في نفسِ المفهوم وعليه يمكن القول أنّ ميزان المدفوعات هو عبارة عن سِجِل محاسبي منظّم يُبيّن جميع المبادلات الاقتصادية بين المقيمين في دولة وغير المقيمين في الدولة خلال فترة زمنية معيّنة غالبا ما تكون سنة. أي أنّه يُبيّن التزامات وحقوق الدولة اتجاه العالم الخارجي.

ومنّ الملاحَظ أنّ جميع التعاريف السابقة تشترك في كون أنّ ميزان المدفوعات هو سِجِل أو بيان حسابي للعمليات الاقتصادية بين المقيمين وغير المقيمين، وعليه يجب التفرقة بين المقيم الذّي يمثّل الشخص أو الهيئة أو

---

(1) أحمد عبد الرحمن يسري، إيمان محب زكي، **الاقتصاديات الدولية**، الدار الجامعية، القاهرة، 2007، ص221.

(2) بول أ.ساميلسون، **علم الاقتصاد: العلاقات التجارية والمالية الدولية**، ترجمة د. مصطفى موفق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص32.

(3) Alain Samuelson; **économie internationale contemporaine : Aspects réels et monétaires**, OPU, Alger, 1993, p27.

(4) Brahim Guendouzi; **Relation économique internationale**, édition elmaarifa, Alger, 1998, p05

المؤسسة داخل البلد بدون الأخذ في الحسبان جنسيتها، وغير المقيم وهو الشخص أو الهيئة أو المؤسسة خارج الدولةِ بغَضِّ النظر عن جنسيتها، أي أنّ التسجيل في ميزان المدفوعات يعتمد الرقعة الجغرافية لا الجنسية.

ثانيا: أهميّة ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة في التحليل الاقتصادي، كونه يسمح ب:[1]

– تقديم معلومات مهمة عن درجة ارتباط الاقتصاد الوطني بالاقتصاديات الدولية، ويُوفّر البيانات اللازمة عن التّحولات الهيكلية للمعاملات الاقتصادية التّي مرّ بها اقتصاد الدولة.

– مساعدة واضعي السياسات الاقتصادية في توجيه جميع الأمور المهمة في الدولة نتيجة لارتباط ميزان المدفوعات بالإجراءات المالية والنّقدية في الدولة، حيث أنّ دراسة تطور المعاملات الدولية من حيث الصادرات والواردات، وكذا حالات العجز والفائض من سنة لأخرى، يسمح باتخاذ السياسات الكفيلة بالتغلب على العجز والبحث عن سُبُل تحقيق الفائض.

– تُعتبر البيانات الواردة في ميزان المدفوعات أداة للتقييم العلمي لكثير من الظواهر الاقتصادية المرتبطة بالاقتصاديات العالمية.

كما يُعتبر ميزان المدفوعات بمثابة المرآة العاكسة لواقع الاقتصاد القومي لبلد ما، الأمر الذي يعتبر في غاية الأهميّة خاصة بالنسبة للمستثمرين الأجانب الذّين يرغبون في الاستثمار في هذا البلد ، كما يساهم في التعرّف على احتياجات الدولة من السلع المختلفة سواء للتصدير أو الاستيراد.[2]

و كون أنّ ميزان المدفوعات و من خلال هيكل المعاملات المعروضة يعكس حجم الاستثمارات ، مستوى الأسعار، التكاليف و المستوى العلمي و التكنولوجي فهو يعكس قوة الاقتصاد و درجة المنافسة و مدى الاستجابة للتغيرات الحاصلة.

---

[1] شقيري نوري موسى وآخرون، **التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص188.

[2] عبد السلام رضا، **العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق**، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2007، ص148.

ثالثا: العوامل المؤثرة في ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات مؤشرا هاما في اقتصاديات الدول، وهو كغيره من الموازين يتأثر بمختلف العوامل الاقتصادية التي تحيط به التي من أبرزها:[1]

1-التضخم: حيث يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية التي تصبح نسبيا أعلى من الأسعار العالمية، فتنخفض الصادرات وبالمقابل تزداد الواردات كون أسعار السلع الأجنبية تصبح أقل سعرا بالمقارنة مع الأسعار المحلية.

2-معدل نمو الناتج المحلي: زيادة الدخل في دولة معيّنة تؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات والعكس صحيح، أي أنّ هذا المؤشر يؤثر على الميزان التجاري.

3-الاختلاف في أسعار الفائدة: يؤثر تغيّر أسعار الفائدة على حركة رؤوس الأموال، بحيث أنّ ارتفاع سعر الفائدة في الداخل يؤدي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل بهدف استثمارها مقابل عائد مرتفع، بينما انخفاض سعر الفائدة في الداخل يؤثر سلبا على تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، ويعود السبب إلى أن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، ورؤوس الأموال دائما تبحث عن المراكز المالية التي ارتفع سعر الفائدة فيها عن المستوى العالمي للاستفادة من فرق الأسعار، وبالتالي سعر الفائدة يؤثر على ميزان رأس المال من ميزان المدفوعات.

4-سعر الصرف: سعر الصرف هو الآخر يؤثر على ميزان المدفوعات، فارتفاع القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجَة محليا، وتصبح أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، وبالعكس فإنّ انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات وتصبح الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين، وعليه فسعر الصرف يؤثر بشكل كبير على الميزان التجاري.

[1] بسام الحجار، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، مؤسسة مجد، بيروت، 2003، ص64

المطلب الثاني: مكونات ميزان المدفوعات

من خلال التعاريف المقدمة لميزان المدفوعات تبين أنه عبارة عن حساب يسجل حقوق والتزامات الدولة، أي أنه يمكن تقسيم ميزان المدفوعات عموديا إلى قسمين دائن و مدين.[1]

- **الجانب المدين:** تسجل فيه كل العمليات التي يترتب عليها التزام بالدفع للدول الأخرى، أي الواردات وكل معاملة تؤدي إلى خروج للعملة الأجنبية من الدولة إلى دول العالم الأخرى.

- **الجانب الدائن:** يتضمن ما على الدولة من حقوق، أي العمليات التي من شأنها خلق حقوق للدولة على الأجانب، وبالتالي دخول للعملة الأجنبية للدولة كالصادرات وغيرها من المعاملات.

جانب مدين	جانب دائن

بينما تختلف وجهات النظر في تقسيم المعاملات التي يتضمنّها ميزان المدفوعات أفقيا، إلا أن التقسيم الشائع هو الذي يقسم الميزان إلى:

1- ميزان العمليات الجارية.

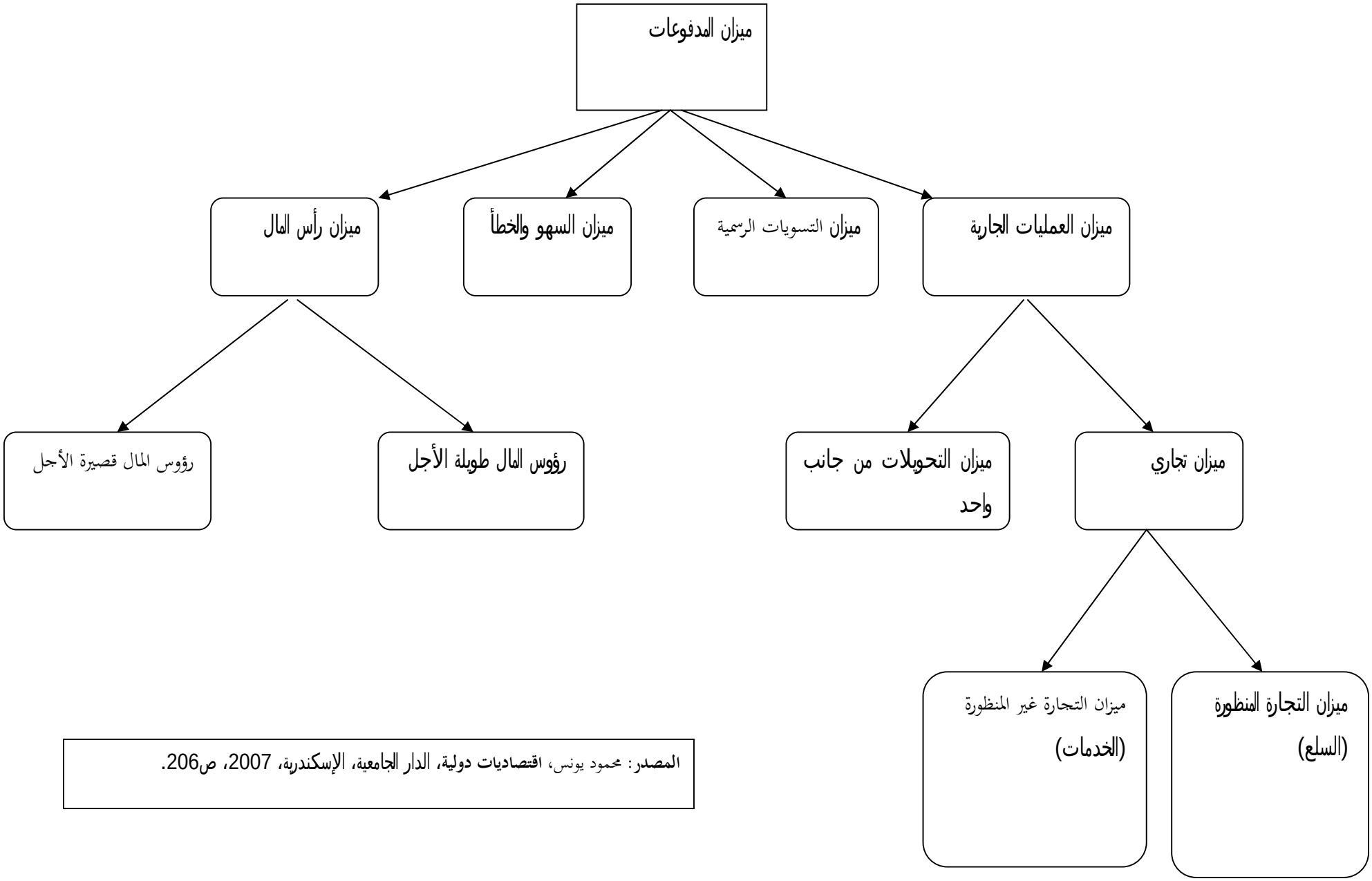
2- ميزان رأس المال.

3- ميزان التسويات الرسمية (الذهب النقدي).

4- ميزان السهو و الخطأ.

[1] الفار محمد إبراهيم، **سعر الصرف بين النظرية والتطبيق**، مرجع سبق ذكره، ص84.

الشكل رقم(2–1): التقسيم الأفقي لميزان المدفوعات



المصدر: محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص206.

أولا: ميزان العمليات الجارية.

يشمل جميع المبادلات من السلع و الخدمات ، أي جميع التدفقات الحقيقية من و إلى الدولة بما في ذلك خدمات عوامل الإنتاج ، و بالتالي جميع المعاملات الاقتصادية الدولية التي من شأنها التأثير على الدخل القومي بصورة مباشرة لذا أطلق عليه اسم حساب الدخل[1]، وهو بدوره ينقسم إلى:

1/ الميزان التجاري: يعتبر أساس ميزان المدفوعات، حيث أنّ "الدولة تعتمد عليه لقياس مدى متانة الاقتصاد و قوته وتطوره"[2]، وتعرض فيه القيمة النقدية لصادرات وواردات السلع المادية لذا أطلق عليه اسم ميزان التجارة المنظورة، ويتم تقييم الصادرات بقيمة فوب FOB*، بينما الواردات فتقيّم بقيمة سيف CIF**، وعموما الميزان التجاري يأخذ إحدى الحالات التالية:

- **حالة التوازن:** وهي الحالة التي تتساوى فيها قيمة الصادرات وقيمة الواردات، هذه الحالة نادرة الحدوث.
- **حالة العجز:** يكون فيها الميزان التجاري سالب و هي الحالة التي تكون فيها الواردات أكثر من الصادرات.
- **حالة الفائض:** يكون فيها الميزان التجاري موجب و هي الحالة التي تكون فيها الصادرات أكبر من الواردات.

2/ ميزان الخدمات: ويعرف بميزان التجارة المنظورة ،و يشمل كافة الخدمات بين الدولة ومختلف الدول الأجنبية و حسب ص .ن .د فإن المعاملات التالية تعتبر غير منظورة :[3]

- النقل الدولي للسلع: وتشمل النقل بأنواعه (البري، البحري، الجوي)، وهي خدمات النقل التي تؤديها الدولة لغير المقيمين وتسجّل في الجانب الدائن، والخدمات التي يؤديها غير المقيمين لصالح الدولة بما في ذلك أجور الشحن وثمن التذاكر...الخ.

– السفر من أجل العمل، التعليم، الصحة، المؤتمرات الدولية أو السياحة.

---

[1] دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص77.

[2] خلف فليح حسين، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص102.

* Free On Board : FOB، أي إدخال قيمة الخدمات المتعلقة بالنقل حتى الحدود الجمركية للدولة المصدرة ضمن قيمة البضاعة.

** Cost Insurance Freight : CIF، تتضمن بالإضافة إلى قيمة السلعة: رسوم الشحن، التأمين، الخدمات التوزيعية والنقل حتى الوصول إلى الدولة المستوردة، بالإضافة للضرائب على الواردات في حالة الاستيراد.

[3] عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي: مدخل حديث، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص235.

- أقساط التأمين بكل أنواعه (التأمين على الحوادث، نقل البضائع، الحياة،...الخ).
- الدخل الناجم عن الاستثمارات الخارجية (الربح، الفائدة، الإيجار).
- خدمات أخرى (الإعلان ، إيجار الأفلام ، رسم الامتياز...).

3/ ميزان التحويلات دون مقابل (التحويلات من طرف واحد):

تختلف هذه المعاملات عن المبادلات الأخرى، **كونها تتم بدون مقابل** أي أنها عمليات غير تبادلية ولا يترتب **عليها دين أو حق معين** ويشمل الهبات، التعويضات، التبرعات، الإعانات، وتحويلات المهاجرين في الخارج إلى ذويهم، ويمكن أن تأخذ التحويلات شكل سلعة مادية أو خدمة، كما يمكن أن تكون في شكل نقود أو أصول **عينية.**

ويقسم صندوق النقد الدولي هذا الميزان إلى:[1]

أ–هبات خاصة: وهي **التحويلات الخاصة بالأفراد والمنظمات نقدية كانت أو عينية، وكذا تحويلات المهاجرين** في الخارج إلى بلادهم الأصلية .

ب–الهبات العامة: وتتمثل في التعويضات التي يعتبرها **ص.ن.د هبات إجبارية، والمنح المقدمة أو المستلمة من** طرف الحكومات لدعم برامج التنمية الاقتصادية أو الإغاثة من الكوارث الطبيعية، كما تشمل الهدايا بمختلف **أنواعها.**

ثانيا: ميزان رأس المال

يعّرف بأنّه "الميزان الذّي يضم كافة المعاملات الاقتصادية الدائنة والمدينة التّي تتم بين المقيمين خلال فترة زمنية معينّة والتّي لا ترتبط بالإنتاج والدخل في فترة زمنية سابقة أو فترة زمنية لاحقة".[2]

وتكمن أهميّة هذا الميزان في كونه يبيّن أثر التجارة الخارجية **والمدفوعات على الثروة والدين، فإذا حصل** المقيمون على أسهم و سندات أجنبية فهم يحصلون على دخل في المستقبل عند بيعها مما يسمح لهم بشراء سلع و خدمات أجنبية، كما أنّ اقتراض نقود من بنك أجنبي ينجر عنه دفع فائدة في المستقبل، وعند

---

[1] **زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص102.**

[2] شقيري نوري موسى وآخرون، **التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، مرجع سبق** ذكره، ص198.

استحقاق هذه الديون يجب بيع سلع وخدمات إلى الخارج.[1] **وعليه يمكن القول أنّ ميزان رأس المال يشمل بيع وشراء الأموال الثابتة، والسندات والحقوق.**[2]

وعمليات رأس المال تنقسم إلى قسمين هما:

1/ رأس مال طويل الأجل

وتشمل رؤوس الأموال المنتقلة من و إلى الخارج بقصد استثمارها لأجل طويل أي مدتها تزيد عن **السنة، وهو يضم الاستثمارات المباشرة والقروض طويلة الأجل.**[3]

أ-الاستثمار المباشر: حسب ص.ن.د هو المال المستثمر في دولة أخرى ويُشرِف عليه أصحابه بصفة مباشرة، ويتضمن ذلك فروع المشروعات الأجنبية في دولة معينة والمشروعات التابعة لمشروعات أجنبية، والعقارات التجارية المملوكة للمقيمين في الخارج.

ب-القروض الدولية طويلة الأجل: وتشمل جميع القروض الخاصة أو الحكومية **أو من منظمات دولية مثل:** البنك الدولي، المؤسسات التابعة له وكذا ص.ن.د.

ثانيا: رأس المال قصير الأجل

ويشمل رؤوس الأموال المحوّلة مِنْ وإلى الخارج بغرض استثمارها للأجل القصير، أي مدتها لا تزيد عن السنة، وتتسم هذه المبادلات بالحركة المفاجئة والسريعة، و في الغالب تكون حركتها من أجل لتسوية ما يحدث بين المقيمين من عمليات في ميزان العمليات الجارية و ميزان رأس المال طويل الأجل.[4] **وتكون** هذه الحركات **"إما** بدافع الحصول على عائد أعلى في الخارج، أو دافع المضاربة، أو دافع الخوف من الحروب أو عدم الاستقرار **السياسي مثلا"**[5]**، ويشمل هذا الميزان على العملات الذهبية، الحسابات المصرفية، أذونات الخزينة، القروض** قصيرة الأجل، الأوراق التجارية ...الخ.

---

[1] **عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سبق ذكره، ص236.**

[2] **سامي خليل، الاقتصاد الدولي**، مرجع سبق ذكره، **ص782.**

[3] **الحجار بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص58.

[4] **زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص104.**

[5] **هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2006، ص 247.**

ثالثا : ميزان التسويات الرسمية (حساب الذهب النقدي)

ويسمى أيضا حساب الذهب النقدي والصرف الأجنبي و"هو يضم صافي الاحتياطات الدولية من الذهب النقدي والأصول السائلة"[1]، والغرض من هذا الميزان هو التسوية الحسابية لميزان المدفوعات، وذلك عن طريق تحركات الاحتياطات الدولية، والتي تتكون مما يلي:[2]

- الذهب النقدي لدى السلطات النقدية؛
- الأصول الأجنبية قصيرة الأجل؛
- الأصول الوطنية طويلة الأجل التي تحتفظ بها السلطات والبنوك الأجنبية؛
- الودائع التي تحتفظ بها البنوك الأجنبية لدى البنوك الوطنية؛
- موارد صندوق النقد الدولي المسموح للدولة باستخدامها وفقا للاتفاقية؛
- القروض المخصصة لتسوية العجز في ميزان المدفوعات؛

رابعا: ميزان السهو و الخطأ.

يعتبر أحد بنود ميزان المدفوعات، ويتم فيه تسجيل عمليات تم إغفالها في الحسابات السابقة، كما يمكن من خلاله تصحيح خطأ في تلك الحسابات، وقد يكون الهدف من هذا الحساب إحداث توازن للميزان الكلي، فقد يحدث اختلاف بين القيمة التي نحصل عليها لمجموع البنود في الجانب الدائن والقيمة التي نحصل عليها في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، وفي هذه الحالة تعادل قيمة حساب السهو والخطأ بين القيمة الكلية من الجانبين الدائن والمدين، ويكون مكان قيمة هذا الحساب في الجانب الأقل سواء كان دائن أو مدين حتى يتم تعادل الجانبان حسابيا كما هو محتم.[3]

---

[1] السيد محمد أحمد السريتي، **اقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، المعمورة، مصر 2008، ص 234.**

[2] إيمان ناصف عطية، محمد حسن جابر، **الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص331.**

[3] **زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص104.**

الجدول رقم (2–1): التقسيم الأفقي لميزان المدفوعات.

الحساب	دائن(+)	مدين(-)	صافي
أولا: السلع والخدمات - السلع - خدمات النقل - التأمين - الرحلات إلى الخارج - دخل الاستثمار - العمليات الحكومية - خدمات أخرى **ثانيا: التحويلات من جانب واحد.** - خاصة - عامة **ثالثا: رأس المال والذهب النقدي.** أ)القطاع غير النقدي. - التزامات طويلة الأجل - التزامات قصيرة الأجل - أصول طويلة الأجل - أصول قصيرة الأجل ب)القطاع النقدي - التزامات طويلة الأجل - التزامات قصيرة الأجل - أصول طويلة الأجل - أصول قصيرة الأجل - الذهب النقدي **رابعا: السهو والخطأ.**			

المصدر: محمود يونس، إسماعيل أحمد الشناوي، أحمد أبو الفتوح الناقة، **اقتصاديات النقود والمصارف والتجارة الدولية**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1995،ص479.

المبحث الثاني: أرصدة ومؤشرات ميزان المدفوعات.

المطلب الأول: مبادئ القيد في ميزان المدفوعات.

إنّ التسجيل في ميزان المدفوعات يعتمد على طريقة القيد المزدوج والتقييم يكون بسعر الصرف المتفق عليه، كما أن هناك عدة أنظمة لتقييم المبادلات الدولية وهي:

F.O.B: وتعني قيمة السلعة قبل أن يضاف إليها النفقات المتعلقة بالنقل، التأمين والشحن.

C.I.F: وهي تعني قيمة السلعة بعد إضافة خدمات النقل، التأمين والشحن.

F.A.S: عبارة عن نظام وسطي بين النظامين السابقين، حيث أنّه يستبعد نفقات الشحن من احتساب قيمة السلع، بينما يأخذ نفقات النقل والتأمين في الاعتبار.

بالرغم من تعدّد أنظمة التقييم، إلّا أنّه وممّن المتعارف دوليا أنّه يتم تقييم الصادرات بنظام F.O.B، وتقييم الواردات بنظام C.I.F.[1] وفي هذا الصدد يوصي ص.ن.د أن تكون كلا من الصادرات والواردات مقوّمة بالقيمة، وذلك حتى يمكن التمييز بين قيمة السلعة بحدّ ذاتها وقيمة الخدمات المرتبطة بها من نقل وشحن وغيرها.[2]

فالجانب الدائن يكون بإشارة موجبة ويشمل المعاملات التالية:

- الصادرات من السلع والخدمات.
- الهدايا، المنح والمساعدات المقدمة من الخارج.
- رؤوس الأموال القادمة من الخارج.

أما الجانب المدين فيكون بإشارة سالبة ويشمل المعاملات التالية:

- الواردات من السلع والخدمات.
- الهدايا، المنح والمساعدات المقدمة إلى الخارج.
- رؤوس الأموال الموجّهة إلى الخارج.

---

[1] سامي عفيفي حاتم، **دراسات في الاقتصاد الدولي**، الدار المصرية اللبنانية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1995، ص125.

[2] محمود يونس، إسماعيل أحمد الشناوي، أحمد أبو الفتوح الناقة، **مرجع سبق ذكره**، ص480.

وتوجد ثلاثة مبادئ للقيد في ميزان المدفوعات هي:

1-القيد المزدوج: وهذا القيد هو المبدأ الأساسي المطّبق في إحصاءات **ميزان المدفوعات وذلك وفقا لنظام** القيد المحاسبي المزدوج، بحيث يكون لكل عملية مالية طرفان، **طرف دائن يكون بإشارة موجبة (+) وطرف مدين بإشارة سالبة (-)، وحسب** مبدأ القيد المزدوج يجب أن يساوي مجموع العمليات المدينة مجموع العمليات الدائنة، **أي أنّ الرصيد النهائي** يساوي الصفر، غير أنّ هذه الحالة نادرة الوقوع.

2-تغيّر الملكية: وذلك بنقل ملكية السلع والخدمات منّ المُصَدّر إلى المستورد، ليصبح بخصائص الملكية **والقدرة على الاستعمال.**

3-قيمة السوق: حيث تسجّل السلع والخدمات بقيمتها السوقية، أي القيمة الحالية لها لكي لا يكون هناك اختلال في ميزان المدفوعات ناتج عن خطأ في التقييم للسلع والخدمات.

وفيما يلي بعض الأمثلة توضح كيفية التقييد في ميزان المدفوعات:[2]

مثال 01: تصدير سلع بقيمة 1000ون*، رُفِعَت بالنقد الأجنبي.

تقيّد هذه العملية مرتين، مرة في حساب السلع في الجانب الدائن باعتبارها خروجا لقيمة الصادرات من السلع، ومرة في حساب رأس المال قصير الأجل بالمدين، كونها تعتبر **دخولا لقيمة السلعة نقدا أجنبيا، وذلك كنا هو موضح فيما يلي:**

	دائن	مدين
سلع	(1000)	
رأس مال قصير الأجل		(1000)

مثال 02: استيراد آلات بقيمة 2000 **ون رُفِعَت نقدا أجنبيا.**

---

[2] **بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص60.

* ون هو اختصار لكلمة وحدة نقدية.

	دائن	مدين
سلع		(2000)
رأس مال قصير الأجل	(2000)	

مثال 03: أداء خدمة للخارج (تأمين، نقل، سياحة،...الخ) قيمتها 3000 ون، دفعت في حساب أجنبي في البنوك الوطنية.

	دائن	مدين
خدمات	(3000)	
رأس مال قصير الأجل		(3000)

مثال 04: حصول الدولة على هبة في شكل قمح بقيمة 4000 ون.

	دائن	مدين
سلع		(4000)
هبات	(4000)	

مثال 05: شراء مقيمين لأسهم في شركة أجنبية بقيمة 5000 ون بسحب على حساب بنكي في الداخل.

	دائن	مدين
رأس مال طويل الأجل		(5000)
رأس مال قصير الأجل	(5000)	

مثال 06: تحقيق شركة أجنبية لأرباح في نشاطها ففي الداخل قدوها مليون ون، أعادت هذه الشركة استثمارها محليا.

	دائن	مدين

دخل الاستثمارات		(1000000)
رأس مال طويل الأجل	(1000000)	

المطلب الثاني: الدلالة الاقتصادية لأرصدة ميزان المدفوعات.

يتكون ميزان المدفوعات من ثلاثة أرصدة رئيسية، ولكل رصيد دلالته الاقتصادية وهي كالأتي:

أولا: الرصيد التجاري.

هو عبارة عن الفرق بين الصادرات والواردات من السلع المادية، ويعبر عن مكانة الدولة في التقسيم الدولي للعمل، وكذا درجة ارتباطها وتبعيتها للخارج، كما يبين درجة تنافسية صادراتها ويبين القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني ومدى قدرة القاعدة الإنتاجية على الاستجابة لحاجات السكان ومدى الحاجة إلى تغطيتها بالواردات.

ثانيا: رصيد العمليات الجارية.

وهو الفرق بين القيود الدائنة والمدينة للسلع والخدمات والدخل والتحويلات، وهو يقيس التغير في صافي وضع الأصول الأجنبية لاقتصاد ما، فإن كان رصيده موجب فإنه يدل على أن البلد له قدرة على التمويل باعتباره استطاع تكوين ادخار ضافي من خلال تعامله مع الخارج، والعكس إن حقق رصيد سالب.

ثالثا: الرصيد الإجمالي.

هو مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية وتدفقات رؤوس الأموال، وهو يعبر عن التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف، حيث أن العمليات التي تسجل في الجانب الدائن تمثل طلبا على العملة المحلية وبالتالي تحسن قيمتها، بينما العمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلبا على العملة الأجنبية وعرضا على العملة المحلية، مما يعني تدهورا في قيمتها.

المطلب الثالث: استخدامات ميزان المدفوعات (المؤشرات الممكن استخراجها منه).

يعتبر ميزان المدفوعات مؤشرا هاما في اقتصاديات الدول كونه يسمح باستخراج مجموعة من المؤشرات التي تسمح بتحليل الوضعية الاقتصادية للدولة التي أهمها:[1]

أولا: نسبة الاحتياط الأجنبي إلى الديون.

تعبر هذه النسبة عن قدرة الدولة على مواجهة المديونية ، لذا فإن ارتفاع هذه **النسبة يدل على وفرة السيولة** الخارجية كون الاحتياطي يعتبر كهامش أمان تلجأ إليه الدولة لمواجهة الاختلالات الظرفية ، لكن ارتفاع هذه النسبة بشكل مفرط يدل على تجميد الأموال و بالتالي تضييع فرص استثمارها .

ثانيا: الطاقة الاستيرادية للاقتصاد.

يعبر عنها بالعلاقة :

$$C_m = \frac{X - D}{B} + \frac{F - P}{B}$$

C_m : الطاقة الكلية للإستيراد.

X: حصيلة الصادرات.

D: خدمات الدين كمدفوعات.

F: حجم الأموال الأجنبية المحصلة (قروض، تحويلات).

P: تحويلات نحو الخارج.

B: متوسط سعر الوحدة من الواردات.

$\frac{X-D}{B}$: تعبر عن الطاقة الإستيرادية الذاتية الناجمة عن الفائض من **حصيلة الصادرات.**

$\frac{F-P}{B}$: الطاقة الاستيرادية المعتمدة على القروض.

[1] قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص ص 43-44.

ثالثا: نسبة الدين الخارجي على الصادرات.

تعتبر الصادرات المصدر الرئيسي لتسديد الديون، وبالتالي فكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما كان الاقتصاد في مواجهة خطر عدم التسديد ولذلك فإن الدول تحرص على أن لا تتجاوز هذه النسبة 50%.

رابعا: تحليل البنية الاقتصادية.

يمكن استخدام ميزان السلع والخدمات لتحليل البنية الاقتصادية لدولة ما، حيث أن هذا الميزان يوضح السلع والخدمات الفائضة عن حاجة الاقتصاد والتي هو بحاجة إليها، كما يبين أهمية الصادرات ضمن الناتج الداخلي الخام والذي يعبر عنه بالعلاقة:

$$PIB = CF + ABFF + DS + X - M$$

PIB: الناتج الداخلي الخام.

CF: الاستهلاك النهائي.

ABFF: التراكم الخام للأصول الثابتة.

DS: تغير المخزون.

X: الصادرات.

M: الواردات.

المبحث الثالث: أوضاع ميزان المدفوعات.

لابد لأي ميزان اتخاذ إحدى الوضعيتين إما **التوازن أو عدمه(الاختلال).**

المطلب الأول: توازن ميزان المدفوعات.

أولا: التوازن المحاسبي.

يطلق عليه أيضا التوازن الدفتري لأنه يظهر في الدفاتر المحاسبية.[1] **ونظرا لأن ميزان المدفوعات يعتمد التسجيل وفق نظام القيد المزدوج فإن كل معاملة يكون فيها طرفان أحدهما** دائن والآخر مدين، مما يجعل ميزان المدفوعات بالضرورة في حالة توازن محاسبي. غير أنّ هذا لا يعني توازن الحسابات المختلفة المكونة له، فقد يتوازن إحداها ويكون الآخر في حالة عدم توازن، حيث أنه إذا حدث عجز أو فائض في أحد الحسابات فإنه **ينعكس على حساب آخر من حساباته**، فمثلا إذا زادت واردات الدولة عن صادراتها أي حدوث عجز في الميزان التجاري، فمن أجل تغطية العجز لابد من اللجوء إلى الاقتراض الأجنبي الذي يمثل فائضا في حساب **رأس المال.**

يحدث أحيانا أن يكون هناك اختلاف في مجاميع الدائن والمدين في ميزان المدفوعات، وذلك يرجع إلى **أن** الدولة قد استلمت شيئا دون أن تحدث تسوية له، أو أن هناك عملية حدثت فعلا ولم تدرج في الحسابات، أي أن هناك صعوبة في تسجيل كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين الدولة والعالم الخارجي، مما يجعل من الضرورة إفراد بند آخر لمعالجة ذلك والموازنة وهو ما يعرف **بحساب السهو والخطأ.**[2]

ثانيا: التوازن الاقتصادي.

الواقع أن تركيز النظر على مختلف المكونات الفردية أو الحسابات التي يشتمل عليها ميزان المدفوعات وليس **الرصيد الكلي للميزان هو ما يفسر وصف الميزان بأنه متوازن اقتصاديا، أي مقارنة قيمة الجانب المدين مع الجانب الدائن** في هذه الحسابات هو الذي يبرر وصف الميزان بأنه في حالة تعادل، ونظرا لأن ميزان المدفوعات

---

[1] خلف فليح حسين، **العلاقات الاقتصادية الدولية**، مؤسسة الوراق، عمان، ط1، 2001، ص257.

[2] مجدي محمود شهاب، **الاقتصاد الدولي المعاصر**، مرجع سبق ذكره، ص237.

متوازن دائما محاسبيا، فإن التوازن الذي نحكم به على ميزان المدفوعات عند التركيز على أجزاءه لابد أن يكون له وصف آخر غير وصفه المحاسبي، وهكذا يوصف التوازن بأنه اقتصادي.[1]

وبالتالي فإن التوازن الاقتصادي لا يغطي جميع بنود الأصول والالتزامات كما هو الحال في التوازن المحاسبي، وإنما **يتعلق ببنود معينة فيها ذات الطبيعة الخاصة، ويتعلق التوازن الاقتصادي بكيفية تحديد عناصر ميزان المدفوعات** التي يمكن اتخاذها كمعيار لقياس **حالة التوازن الاقتصادي من عدمه.**[2]

ومن أجل معرفة كيفية تحقيق التوازن الاقتصادي تم تقسيم ميزان المدفوعات أفقيا إلى قسمين من المعاملات: **معاملات مستقلة وأخرى تابعة.**[3]

1/ المعاملات المستقلة (التلقائية أو فوق الخط): ويقصد بها كل المعاملات الاقتصادية التي **تتم مع** الخارج دون النظر إلى حالة ميزان المدفوعات أو توجيهه في اتجاه معين، كالسعي وراء تحقيق التوازن فيه، وتعبر المعاملات المستقلة عن مجموع العناصر الدائنة والمدينة التي تنشأ عن عملية القيد للمعاملات التي حصلت خلال السنة والمتمثلة في رصيد الحساب الجاري، رصيد حساب رأس المال طويل وقصير الأجل، وحساب السهو والخطأ، وتشمل هذه المعاملات ما يلي:

- جميع أنواع الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة قصد تحقيق رغبات المستهلكين.
- التحويلات من جانب واحد للتقليل من التفاوت في مستويات الدخول.
- **حركات رؤوس الأموال طويلة** الأجل التي تهدف إلى التملك وتحقيق الأرباح (استثمار طويل الأجل).
- بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تبحث عن المضاربة، أو تهريبها بدافع الحيطة والحذر.

2/ المعاملات التابعة (المكيفة، تحت الخط): وهي معاملات لا تتم لذاتها ولكن بشرط حدوث عمليات مستقلة، أي تحدث بالنظر إلى حالة ميزان المدفوعات وسد أي ثغرة فيه، وبالتالي فهي تتحقق من أجل تعويض أو تسوية ما ينتج عن المعاملات المستقلة، وذلك من أجل تحقيق التوازن المحاسبي،

---

[1] عادل أحمد حشيش، أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، **أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998، ص139.**

[2] شقيري نوري موسى وآخرون، **مرجع سبق ذكره، ص202.**

[3] **سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص124.

وتتمثل المعاملات التابعة في :

- حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل على هيئة قروض.
- التغير في الأرصدة من العملات الأجنبية.
- حركة الاستيراد والتصدير للذهب النقدي.

وبالتالي يمكن القول أن المعاملات الاقتصادية المستقلة تعد مصدر الخلل في ميزان المدفوعات، سواء كان في صورة فائض أو عجز، بينما المعاملات التابعة فهي تعتبر كإجراءات تتخذها السلطات لمعرفة حالة المعاملات المستقلة فيما إذا كانت في حالة عجز أو فائض.

المطلب الثاني: اختلال ميزان المدفوعات.

يعرف الاختلال في ميزان المدفوعات بأنه حالة عدم التوازن بين الجانب الدائن والمدين في المعاملات المستقلة، ويعني الاختلال حدوث عجز أو فائض، وهذا الاختلال لابد من التخلص منه كونه يعتبر مسببا لمشاكل اقتصادية للدولة، وهنا يجب على الدولة اتخاذ إجراءات معينة لعلاج هذا الاختلال ويتعلق ذلك أساسا بعلاج العجز، حيث أن الفائض يمكن التخلص منه سريعا ولكن المشكلة الأساسية في كيفية علاج العجز.[1]()

أولا: صور الاختلال.

يقصد باختلال ميزان المدفوعات كما سبق الإشارة حدوث عجز أو فائض في أرصدته، وبالتالي فيمكن القول أنه توجد صورتين لاختلال ميزان المدفوعات:[2]

1- حالة الفائض: وهنا يكون رصيد ميزان المدفوعات موجب، أي أن المتحصلات من العالم الخارجي أكبر من المدفوعات له، وفي هذه الحالة تكون بنود الموازنة سالبة أو مدينة، وتشير هذه الوضعية أن السياسة الاقتصادية المنتهجة لم تنجح في تحقيق هدف التوازن الخارجي، وحالة الفائض هي حالة غير مرغوب فيها وخاصة الفائض المطرد في ميزان المدفوعات نظرا لما يتضمنه ذلك من تخلي البلد صاحب الفائض على جزء من مواردها التي كان يمكن استخدامها في إنتاج حاجات الأفراد مقابل تراكم الأرصدة النقدية.

---

[1] إيمان ناصف عطية، هشام محمد عمارة، **مبادئ الاقتصاد الدولي**، دار الفتح، الإسكندرية، 2008، ص300.

[2] **عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على المستوى القومي**، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003، ص162.

2- حالة العجز: في هذه الحالة يكون الرصيد سالب، أي أن متحصلات الدولة من العالم الخارجي أقل من مدفوعاتها، أي أن بنود التسوية تكون موجبة أو دائنة، وتشير هذه الحالة إلى أن السياسات الاقتصادية لم تنجح في تحقيق هدف التوازن الخارجي، وتعتبر حالة العجز أخطر من حالة الفائض، وهي الحالة الأكثر حدوثا في كثير من دول العالم، فحالة العجز تعني أن الدولة تعيش في مستوى معيشي أعلى مما تستحق، كونها تستورد سلعا وخدمات أكبر مما تسمح به قدراتها، وبذلك تزداد مديونيتها اتجاه العالم الخارجي، ويمكن أن يؤدي هذا العجز أيضا إلى تدهور في قيمة العملة الوطنية، بالإضافة إلى العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد الوطني، كانخفاض الإنتاج، ارتفاع معدلات البطالة...إلخ.

ثانيا: أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات.

تتعدد الأسباب التي تؤدي إلى الاختلال في ميزان المدفوعات، وذلك نظرا لحساسيته من جهة والتغير المستمر في الظروف المحيطة به من جهة أخرى، ويمكن إيجاز أهم هذه الأسباب فيما يلي:[1]

1/ **عوامل لا يمكن توقعها أو التنبؤ بها**: تتمثل في العوامل التي لا يمكن التنبؤ بها وبالتالي لا يمكن تجنبها، وتتعلق بالكوارث الطبيعية التي تؤدي إلى نقص محصول معين، أو التغيرات المفاجئة في أذواق المستهلكين محليا وخارجيا، والتطور التكنولوجي الذي يؤثر على تكاليف الإنتاج والكمية المطلوبة من سلعة معينة، أو التدهور المفاجئ في نسب التبادل الدولي نتيجة ارتفاع أسعار الواردات إضافة إلى تغير الظروف والعوامل السياسية كقيام الحروب وغيرها.

2/ **عوامل يمكن التنبؤ بها وتجنبها**: تتمثل في العوامل التي يمكن للدولة أن تتحكم فيها، نتيجة توقعها لحدوثها كالتضخم والانكماش الذي يصيب الدولة فيؤثر على مستويات الأسعار والدخل فيها وبالتالي الصادرات والواردات من وإلى الخارج، كما أن التضخم والانكماش يمكن أن تنتقل آثاره إلى الدول الأخرى عن طريق التجارة الخارجية، وهنا تتدخل الدولة باستخدام السياسة المالية والنقدية للحد من آثاره.

---

[1] مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، **أسس العلاقات الاقتصادية الدولية**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2006، ص116.

3/ سعر الصرف الأجنبي: يقوم سعر الصرف الأجنبي بالربط بين مستويات الأسعار بين مختلف الدول، فإذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتفق مع الأسعار في الداخل فإن ذلك يؤدي إلى ظهور عجز في ميزان المدفوعات، وعلى العكس من ذلك إذا تم تحديد القيمة الخارجية لوحدة النقد الوطنية عند مستوى أقل مما يتفق مع مستويات الأسعار في الداخل فيؤدي إلى ظهور فائض في ميزان المدفوعات.

4/ أسباب هيكلية: ويقصد بها التغير في ظروف العرض والطلب ومدى انعكاس ذلك على هيكل الاقتصاد الوطني، وتوزيع الموارد بين مختلف فروعه مما يؤثر على الميزة النسبية للدولة، وكذا هيكل تجارتها الخارجية، وكمثال على ذلك ظهور البترول في العديد من الدول العربية أدى إلى تحقيق فائض في ميزانها التجاري نتيجة لزيادة الصادرات البترولية.

5/ الحركات المفاجئة لرأس المال: قد يحدث أن يهرب رأس المال بكميات كبيرة إلى الخارج خوفا من الاضطرابات السياسية، أو لحمايته من الضرائب والمصادرة، أو بحثا عن معدلات فائدة أعلى، أو مجالات أكثر فاعلية للاستثمار، أو فقدان الثقة في عملة دولية رئيسية.

6/ تطور فنون الإنتاج: تحاول الدول المختلفة أن تلاحق التطورات السريعة في فنون الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الواردات من الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج وغيرها من السلع، وعادة ما يتم تمويل هذه الواردات بعقد قروض طويلة الأجل.

ثالثا: أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات.

رغم سعي الدول لتحقيق التوازن في موازين مدفوعاتها إلا أنها نادرا ما تحقق ذلك لما تتميز به من حركة كبيرة في معاملاتها تؤدي إلى ظهور اختلالات تختلف أنواعها باختلاف أسبابها، ويمكن التفرقة بين الاختلال المؤقت والاختلال الدائم.

1/ الاختلال المؤقت: هذا النوع من الاختلال سواء كان في شكل عجز أو فائض يمكن اعتباره عاديا كونه يختفي في المستقبل القريب باختفاء السبب، وبالتالي فإن حدوث عجز أو فائض مؤقت في ميزان المدفوعات هو أمر طبيعي لا يستدعي اتخاذ أي إجراءات لمكافحته.[1]

[1] عادل أحمد حشيش، أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، **أساسيات الاقتصاد الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص142.

وينقسم هذا النوع من الاختلال إلى عدة أنواع هي:

1-1/ الاختلال الموسمي: يتوقف هذا النوع من الاختلال على المدة المأخوذة في الاعتبار عند النظر إلى ميزان المدفوعات، حيث أنها كلما كانت قصيرة زاد احتمال وجوده والعكس صحيح، يظهر هذا النوع خاصة في الدول التي يعتمد اقتصادها على الزراعة، ففي مواسم تصدير المحاصيل يتحقق لديها فائض نتيجة زيادة التعاملات مع الخارج أما في آخر العام فقد يتلاشى هذا الفائض ليتحول إلى عجز، ومثل هذا النوع من الاختلال لا يتطلب سياسات معينه لمواجهته إذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة.[1]

1-2/ الاختلال العارض: هو الاختلال الناتج عن أسباب غير متوقعة في فترة ما، كحدوث كوارث طبيعية تؤدي إلى إتلاف المحاصيل الزراعية، مما يقلل من حجم أو جودة المحصول، الأمر الذي يؤثر سلبا على الميزان التجاري، وهو اختلال مؤقت يزول بزوال السبب.[2]

1-3/ الاختلال الدوري: وهو الاختلال الذي يتحقق في الدول الرأسمالية المتقدمة أساسا، وهو يرتبط بالتغيرات الحاصلة في النشاطات الاقتصادية بشكل دوري ومستمر، حيث أن حالة النشاط والازدهار تؤدي إلى زيادة الإنتاج وبالتالي زيادة الصادرات على الواردات مما يحدث فائضا في ميزان المدفوعات، بينما حالة الكساد والانكماش في النشاط الاقتصادي تستلزم انخفاض الإنتاج الموجه للتصدير، مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، ومن هنا فإن وجود مثل هذا الفائض أو العجز مرتبط بحالة الدورة الاقتصادية، ويزول بزوالها ولذلك فإنه اختلال مؤقت.[3] ويمكن تسوية هذا الاختلال عن طريق استخدام السياسات النقدية والمالية المناسبة.

1-4/ الاختلال النقدي: يكون ناتج عن تدخل الدولة في سعر الصرف والمحافظة على مستواه رغم تغير القوى الشرائية للعملة الوطنية في الداخل، وسمي بالنقدي كونه يتأثر بحجم الكتلة النقدية المتوفرة والمتاحة.

---

(1) محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، مرجع سبق ذكره، ص260.

(2) مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، **أسس العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص114.

(3) **خلف فليح حسين، العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص263.

1-5/ الاختلال الاتجاهي: يظهر بصفة خاصة في الميزان التجاري **وذلك خلال انتقال الاقتصاد القومي من** مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو، حيث تزداد الواردات زيادة كبيرة في المرحلة الأولى، في حين تنخفض الصادرات بنفس النسبة، ويعود سبب زيادة الواردات إلى زيادة طلب الدولة على السلع الاستثمارية دون زيادة الصادرات مما يؤدي إلى عجز الميزان التجاري وبالتالي عجز في ميزان المدفوعات.

2/ الاختلال الدائم.

هو اختلال يستمر لفترات طويلة، وهو الذي ينطبق على الدول النامية، ويطلق عليه الاختلال الهيكلي أو البنيوي، حيث أنه يرتبط بالهيكل الاقتصادي. يتطلب هذا الاختلال اتخاذ إجراءات خاصة لمواجهته، ويعود السبب كونه يعني نقصا مستمرا في أصول الدولة قصيرة الأجل، وزيادة في خصومها قصيرة الأجل، والدولة لا يمكن أن تسمح باستنزاف مواردها من العملات والذهب، كونها تبقى دائما بحاجة إليها لتغطية العجز المؤقت في ميزان مدفوعاتها.[1]

ومن أهم العوامل المسببة لهذا النوع من الاختلالات:[2]

- تغير هيكل الطلب الخارجي وتحوله إلى بعض السلع على حساب الأخرى، مثلا تحول الطلب الدولي من الفحم إلى البترول.

- التغيرات التي تصيب هيكل النفقات النسبية المكتسبة والتي تؤدي إلى اختلاف المزايا النسبية بين الدول، **فمثلا التطور التكنولوجي من شأنه زيادة الطلب الخارجي على** صادرات تلك المنتجات، وهو ما يؤدي إلى **اختلال موازين المدفوعات.**

---

[1] مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، **مرجع سبق ذكره، ص114.**

[2] **رابس فوضيل، التغيرات في الحسابات الخارجية وأثرها على الوضعية النقدية في الجزائر: 1989-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة** الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، 2013/2012، ص38.

المطلب الثالث: تقييم (قياس) حجم الاختلال في ميزان المدفوعات.

هناك عدة مقاييس لقياس وتقدير حجم العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، نوجز أهمها فيما يلي:

أولا: الميزان الأساسي.

هو المجموع الجبري لصافي أرصدة الحساب الجاري وحساب رأس المال طويل الأجل، وهذا الأسلوب يفرق بين نوعين من المعاملات الاقتصادية، المعاملات الدورية والمتكررة والمعاملات غير المتكررة وتعرف باسم بنود الموازنة، وبالتالي فالميزان الأساسي يتكون من جميع المعاملات الاقتصادية التي لها صفة الدورية والواقعة فوق الخط، وتتمثل هذه المعاملات أساسا في:

- الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة.
- التحويلات من جانب واحد.
- حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل.

وبنود الموازنة تشمل المعاملات الاقتصادية الغير متكررة وهي كالتالي:

- حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل.
- حركات الذهب النقدي.
- التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي.

يعاب على هذا الأسلوب أنه يجد صعوبة في التفرقة بين حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل، حيث أن بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل يكون لها تأثير طويل الأجل، كما أن التجارة والخدمات يمكن أن تمول برؤوس أموال قصيرة الأجل.

ويتم تحديد حجم الاختلال وفق هذا المعيار في التفاوت بين إيرادات ونفقات البلد على صعيد الموازين الثلاثة المكونة للميزان الأساسي، أما أسلوب التصحيح المتّبع في هذه الحالة فيتم من خلال حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل وكذلك من خلال تغيرات أسعار الذهب والنقد الأجنبي.

الجدول(2-2): نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الأساسي.

البيـــــــــــــــــــــــــــــــان	الرصيـــــــد
المعاملات الاقتصادية الأساسية:	
1-رصيد ميزان السلع والخدمات	240+
2-رصيد ميزان التحويلات من جانب واحد	60-
3-حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل	100-
رصيد الميزان الأساسي	80+
بنود الموازنة أو التسوية:	
1-رصيد ميزان رؤوس الأموال قصيرة الأجل	60-
2-التغير في الاحتياط المركزي من الذهب والصرف الأجنبي	20-
رصيد بنود الموازنة	80-

المصدر: سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية للطباعة والنشر، القاهرة، 1993، ص375.

ثانيا: الميزان الصافي للسيولة.

يعتبر أقدم المعايير المستخدمة لقياس حجم الاختلال في ميزان المدفوعات، وطبقا لهذا المعيار فإن المعاملات الاقتصادية التي تقع فوق الخط تشمل:

- الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة.
- التحويلات من جانب واحد من وإلى الخارج.
- المعاملات التي يتضمنها ميزان رأس المال بمعناه الضيق، أي كافة حركات رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل.

فيما يخص المعاملات الواقعة تحت الخط فهي تتضمن الاحتياطات المركزية من الذهب والصرف الأجنبي.

إذا كانت المعاملات الاقتصادية الدائنة أكبر من المعاملات الاقتصادية المدينة مع استبعاد حركة الذهب والعملات الأجنبية، فإنه ووفق هذا المقياس فإن ميزان المدفوعات في حالة فائض والعكس صحيح، وتتم معادلة ميزان المدفوعات حسابيا عن طريق إحداث تغييرات مناظرة في الاحتياطي المركزي من الذهب والصرف الأجنبي.

الجدول (2–3): نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الصافي للسيولة.

البيـــــــــــــــــــــــــــــان	الرصيـــــــد
1-رصيد الميزان التجاري	+140
2-رصيد ميزان التحويلات من جانب واحد	-20
3-رصيد ميزان رأس المال بمعناه الضيّق	-80
4-رصيد ميزان المدفوعات	+40
5-رصيد الميزان الصافي للسيولة(التغيرات في الاحتياطي المركزي من الذهب والصرف الأجنبي)	-40

المصدر: سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص120.

ثالثا: الميزان الشامل للسيولة.

تمثل السيولة الشاملة مجموع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية والاحتياطات البنك المركزي، ويطلق عليها اسم الاحتياطات النقدية الكلية للدولة، وطبقا لهذا المعيار فإن المعاملات الاقتصادية الواقعة فوق الخط هي:

- الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة.
- التحويلات من جانب واحد.
- حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل.
- حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بعد استبعاد الالتزامات والحقوق الخارجية للبنوك التجارية.

أما المعاملات الاقتصادية الواقعة تحت الخط فهي تشمل:

- الاحتياطات المركزية من الذهب والصرف الأجنبي.

- الاحتياطات من الذهب والصرف الأجنبي المتوافرة لدى البنوك التجارية.

الجدول رقم (2–4): نموذج لميزان المدفوعات بطريقة الميزان الشامل للسيولة.

البيـــــــــــــــــــــــــــــان	الرصيـــــــد
1-رصيد الميزان التجاري	+140
2-رصيد ميزان التحويلات من جانب واحد	-20
3-رصيد ميزان رؤوس الأموال طويلة الأجل	-40
4-رصيد ميزان رؤوس الأموال قصيرة الأجل	-20
5-رصيد ميزان المدفوعات	+60
6-التغيرات في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية	-20
7-التغيرات في احتياطات البنك المركزي	-40
8-رصيد الميزان الشامل للسيولة	-60

المصدر: سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص122.

المبحث الرابع: آليات وسياسات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

المطلب الأول: آليات التسوية.

سنحاول فيما يلي التطرق لمختلف الآليات التي قدمتها النظريات الاقتصادية لإعادة التوازن لميزان المدفوعات.

أولا: آليات التسوية في النظرية الكلاسيكية.

يرى الاقتصادي الكلاسيكي دافيد هيوم أن إعادة التوازن لميزان المدفوعات يكون عن طريق التغيرات في الأسعار الداخلية في ظل ثبات سعر الصرف، أو عن طريق تعديل سعر الصرف مع بقاء المستوى المطلق للأسعار الداخلية ثابتا.

1/ تسوية الخلل عن طريق تغيير الأسعار الداخلية:

كان النظام السائد في ظل النظرية الكلاسيكية هو قاعدة الذهب، ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من الأسعار، ولكل منها دوره في علاج الاختلال في ميزان المدفوعات وإعادته لوضع التوازن.

1-1/ الأسعار الداخلية:

وفقا لهذه النظرية فإن توازن ميزان المدفوعات يتحقق بدخول وخروج الذهب من وإلى الدولة، ففي حالة الفائض بسبب دخول كميات كبيرة من الذهب، مما يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي، وبالتالي ارتفاع أسعار المنتجات المحلية مقارنة بنظيرتها الأجنبية، والذي بدوره يؤدي إلى زيادة الواردات على حساب الصادرات، ومن ثم يتلاشى الفائض تدريجيا، ويعود ميزان المدفوعات إلى حالة التوازن، ويوقف تدفق الذهب إلى الداخل، بينما في حالة العجز فإن تطور الاقتصاد يكون بالعكس.

وعليه فإن تحقيق التوازن عن طريق الأسعار الداخلية يكون من خلال حركتها الناتجة عن كمية النقود والتي بدورها ترتبط بحركة الذهب الدولية.

1-2/ استخدام أسعار الفائدة:

تلعب أسعار الفائدة دورا موازيا للدور الذي تلعبه أسعار المنتجات في التأثير على ميزان المدفوعات، خاصة مع تطور العمل المصرفي وظهور النقود الائتمانية، وازدياد وتيرة حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وقدرة البنوك التجارية على خلق النقد من خلال التوسع في الائتمان المصرفي، كنتيجة لانتشار العمل بنظام الاحتياطي النقدي الجزئي.

وتجدر الإشارة إلى أنّ العجز في ميزان المدفوعات سيضع الاقتصاد الوطني في حالة انكماش على ثلاثة مستويات:[1]

- في كمية النقود المصرفية؛
- في احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي؛
- في احتياطات البنك المركزي الخارجية؛

حيث أنه ما إن تنخفض احتياطات البنك المركزي الخارجية، يقوم باعتماد سياسة نقدية انكماشية(تقييدية)، وذلك من خلال رفع سعر الخصم الذي يؤدي بدوره إلى رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وكنتيجة لهذا الارتفاع فلسعر الفائدة أثران ينتج عنهما إعادة ميزان المدفوعات إلى حالة التوازن.

---

[1] **بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص **ص** 66-67.

الأثر الأول: ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبالتالي زيادة في أرصدة الدولة وإعادة التوازن.

الأثر الثاني: ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الائتمان مما يساهم في خفض كمية النقود، وبالتالي انخفاض الأسعار المحلية، ومنه زيادة الصادرات وانكماش الواردات وبالتالي عودة التوازن لميزان المدفوعات.

2/ إعادة التوازن عن طريق تغيير سعر الصرف:

يعتبر رفع سعر الصرف أحد العوامل التي تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار الداخلية وذلك كون هذا التغيير يؤثر على عدة عوامل لها صلة مباشرة أو غير مباشرة بالأسعار أهمها:[1]

- ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة اللازمة لإنتاج السلع المحلية؛

- ارتفاع أسعار الواردات من السلع الاستهلاكية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وضعف القدرة الشرائية، الأمر الذي يؤدي إلى مطالبة العمال بالرفع من الأجور، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإنتاج والزيادة في الأسعار، كما أنّ ارتفاع أسعار الواردات قد يؤدي إلى الانتقال لاستهلاك بدائلها منّ السلع المحلية، وكنتيجة لزيادة الطلب مع ضعف الجهاز الإنتاجي للرفع من العرض ترتفع الأسعار.

لكن الارتفاع في الأسعار الداخلية سيكون أقل سرعة وأقل قوة من ارتفاع سعر الصرف، وذلك راجع إلى:[2]

- توجد العديد من السلع التي لا تتطلب عملية إنتاجها استيراد المواد الأولية أي أنها محلية 100%، فأسعار هذه السلع لا تتأثر بتغيّر سعر الصرف إلا بعد فترة وقد يكون التأثير في بعض الأحيان ضعيفا.

- عدم وجود علاقة مباشرة بين أسعار الخدمات وعوامل الإنتاج من ناحية وأسعار السلع الأجنبية من ناحية أخرى.

وكنتيجة لذلك سيحدث اختلاف بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية، مما يؤدي إلى تشجيع الصادرات وكبح الواردات، وبالتالي توازن ميزان المدفوعات.

---

[1] محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، مرجع سبق ذكره، ص273.

[2] أحمد مندور، **مقدمة في الاقتصاد الدولي**، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1990، ص189.

وتجدر الإشارة إلى أنّ الاختلاف بين الأسعار المحلية والأجنبية من حيث الأهمية والمدّة يعتمد على مجموعة من العوامل أهمها:[1]

- مدى اعتماد الدولة على الواردات.
- طبيعة الواردات، من حيث هل هي مواد أولية أو منتجات استهلاكية.
- سلوك الوحدات الاقتصادية التي تتخذ قراراتها في ضوء سعر الصرف، فقد يعجل هذا السلوك من ارتفاع الأسعار الداخلية.

ويعتبر مارشال أول من أشار إلى أنّ تخفيض قيمة العملة المحلية من شأنه أن يؤدي إلى آثار سلبية على الميزان التجاري المتوازن " إذا كانت مرونة الطلب لكل دولة أقل من الواحد وإذا كانت في المتوسط أقل من النصف"

ولتحليل أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات يجب الأخذ بعين الاعتبار أربعة مرونات كالآتي:

- مرونة الطلب الخارجي على الصادرات؛
- مرونة العرض الداخلي للصادرات؛
- مرونة العرض الخارجي للواردات؛
- مرونة الطلب الداخلي على الواردات.

وفيما يلي سنوضّح أثر هذه المرونات على الميزان التجاري.

2-1/ أثر ارتفاع سعر الصرف على الصادرات: يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة قيمة الصادرات بالعملة المحلية، وذلك يتوقف على درجة مرونة الطلب الخارجي على الصادرات ومرونة العرض الداخلي منها، حيث:[2]

- إذا كانت مرونة الطلب الخارجي على الصادرات معدومة، فإنّ قيمة الصادرات لن تزيد على الإطلاق مهما كانت قيمة مرونة العرض الداخلي للصادرات.

---

[1] محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، مرجع سبق ذكره، ص275.

[2] **نفس المرجع السابق**، ص279.

- إذا كانت مرونة الطلب الخارجي غلى الصادرات مساوية للواحد، أي ثبات الإنفاق الكلي على الصادرات مقوّما بالعملة الأجنبية، وفي هذه الحالة تزيد قيمة الصادرات بنفس نسبة انخفاض قيمة العملة المحلية، أمّا إذا انخفضت مرونة الطلب الخارجي عن الواحد فإنّ قيمة الصادرات تزداد في الارتفاع كلما قَلّت الزيادة في حجمها، أي كلما قلّت مرونة العرض عليها.

- ومن ناحية مرونة العرض الداخلي على الصادرات، فإن كانت منعدمة فإنّ حجم الصادرات وسعرها لن يتأثر، وعند ارتفاع هذه المرونة إلى ما لانهاية كلما ثبت السعر المحلي وانخفض سعر الصادرات بنفس نسبة التخفيض في قيمة العملة. وفي حالة تغير قيمة المرونة في المجال صفر وما لانهاية، فإنّ سعر الصادرات يزيد بازدياد حجمها، وعليه انخفاض سعرها للأجانب انخفاضا نسبيا أقّل من الانخفاض في قيمة العملة المحلية.

2-2/ أثر تخفيض قيمة العملة على الواردات: إذا كانت مرونة الطلب المحلي أقل من الواحد، فقيمة الواردات تقل بنسبة أقل كلما زادت مرونة العرض الأجنبي من الواردات، فإن كان العرض الأجنبي للواردات تام المرونة، بحيث تظّل الأسعار الخارجية للواردات ثابتة، فإنّ السعر المحلي للواردات يزيد بنفس نسبة الانخفاض في قيمة العملة، أمّا إذا كان العرض الأجنبي غير تام المرونة فإنّ انخفاض الطلب يؤدي إلى انخفاض السعر الخارجي للواردات، وبالتالي ارتفاع السعر المحلي بنسبة أقل من نسبة الانخفاض في قيمة العملة المحلية.

أمّا إذا كانت مرونة الطلب المحلي أكبر من الواحد فإنّ قيمة الواردات تقل بنسبة أكبر كلما زادت مرونة العرض الأجنبي، وإذا كانت مرونة الطلب المحلي منعدمة فإنّ حجم الواردات يبقى ثابتا، وسعرها الخارجي يبقى ثابتا، وبالتالي تزداد قيمتها مقوّمة بالعملة المحلية نتيجة لتخفيض العملة.

بينما وفي حال كان الطلب المحلي لانهائي المرونة وكذلك العرض الأجنبي، فإنّ ذلك يؤدي إلى انخفاض كبير في قيمة الواردات.[1]

ثانيا: آلية التسوية عند كينز.

رفض كينز الدور الذي تلعبه كمية النقود في النظرية الكلاسيكية، بل وأكّد على دور المؤثرات غير النقدية وخاصة منها الدخل والعمالة في إعادة التوازن.

---

[1] أحمد مندور، **مرجع سبق ذكره، ص196.**

وتقوم هذه النظرية على أساس أنّ هناك علاقة بين التغيّر في الدخل والتشغيل واختلال ميزان المدفوعات مع ثبات الأسعار بما في ذلك **سعر الصرف وسعر الفائدة.**[1] وفي تفسيره للتوازن يعتمد كينز على فكرتين هما: الميل الحدي للاستيراد ومضاعف التجارة الخارجية. الميل الحدي للاستيراد يوضّح العلاقة بين التغيرات في الواردات والدخل، فهو النسبة بين التغيّر في الواردات والدخل الوطني. أمّا مضاعف التجارة الخارجية فهو نسبة التغيّر في الدخل الوطني إلى التغيّر الذاتي أو الأصلي في الإنفاق الذّي تولد عن تحقيق الفائض، أو تسبب في حدوث **عجز ميزان المدفوعات، فعن طريق مضاعف التجارة الخارجية تؤثر الصادرات على مستوى الدخل، ونظرا** للعلاقة الإيجابية بين الدخل والطلب على الواردات، فإنّ مستوى الدخل يرتبط بحالة ميزان المدفوعات.[2]

وحسب هذه النظرية فإنّ إعادة التوازن لميزان المدفوعات يكون كالآتي:[3]

- في حالة حدوث عجز في ميزان مدفوعات الدولة A مثلا، فإنّ هذا العجز يموّل بالذهب والحسابات قصيرة الأجل، وبالتالي فإنّ قيمة **الصادرات الصافية للدولة** B سوف تزداد، وتنتشر آثار ذلك بكميات متراكمة في التشغيل والدخل الوطني من خلال مضاعف التجارة الخارجية، مما يؤثر سلبا على الصناعات التصديرية للدولة B وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المستوردة من **الدولة** A ، وبالتالي يتحقق التوازن في **ميزان المدفوعات.**

- أما في حالة حدوث فائض في الدولة A فإن ذلك يؤدي إلى تغييرات في الدخل والتشغيل، ويعود جزء من هذا الفائض للدولة B، وذلك بعد زيادة الطلب على السلع المستوردة إلى أن يتّجه ميزان المدفوعات للتوازن **ولو بصورة جزئية.**

بالرغم من أن النظرية الكينزية ساعدت على فهم الظواهر التي همشتها النظرية التقليدية، إلا أنّها كانت محل **انتقاد من طرف الاقتصاديين بسبب:**[4]

---

(1) محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، مرجع سبق ذكره، ص288.

(2) **زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص76.

(3) **هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي**، مرجع سبق ذكره، ص263.

(4) مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، **أسس العلاقات الاقتصادية الدولية**، مرجع سبق ذكره، ص **ص**122-123.

- إهمال دور الأسعار الداخلية، حيث أن تغير الدخل يمكن أن يؤدي إلى تغير في الأسعار، كما أنه لا يمكن افتراض استقرار أسعار الصرف والفائدة.

- كما أنّ هذه النظرية تتضمن وجود تناقض بين هدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي عند مستوى التشغيل الكامل، وهدف تحقيق توازن ميزان المدفوعات، وهو نفس التناقض الذي تعاني منه الدولة في ظل التوازن عن طريق الأسعار.

- إلى جانب ذلك فإن النظرية الكينزية تجاهلت تأثير الاختلال في ميزان المدفوعات على الرصيد النقدي للدولة، وذلك بالرغم من الأثر الذّي يتركه الاختلال على كمية النقود المتداولة، سعر الصرف والأسعار الداخلية.

المطلب الثاني: سياسات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

تنحصر السياسات المنتهجة من طرف الحكومة لمعالجة اختلال ميزان المدفوعات في:

- سياسة الرقابة على الصرف
- السياسة النقدية والمالية

أولا: سياسة الرقابة على الصرف.

تهدف الرقابة على الصرف بالمعنى الضيق إلى إلغاء كلي لسوق الصرف، فهناك جهاز حكومي يثبّت سعر الصرف ويحدّد المبادلات المتوافقة مع هذا السعر، وتتجلى الرقابة على الصرف في فرض احتكار التعامل في النقد الأجنبي لصالح الدولة، ومن أهم صور هذه السياسة ما يلي:[1]

- الالتزام ببيع أرصدة النقد الأجنبي؛
- منع تصدير القيم المنقولة؛
- منع استيراد العملة الوطنية؛
- احتكار سوق المعادن الثمينة؛

[1] محمد الناشد، ص157- 160.

- الرقابة على المبادلات الخارجية؛

- تجميد الحقوق الأجنبية أي وقف تحويل الديون من الداخل إلى الخارج.

كما تقوم الدول المتقدّمة بمبيعات آجلة لعملتها من أجل تثبيط دخول رؤوس الأموال، وتقوم بشرائها الدول ذات العجز من أجل تخفيض خروج رؤوس الأموال.[1]

ومن بين الأهداف التي تهدف السلطات النقدية لتحقيقها من وراء الرقابة على الصرف نذكر ما يلي:

- علاج الاختلال في ميزان المدفوعات: حيث تلجأ الدولة وهدف معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات إلى سياسة الرقابة على الصرف من خلال تقييد الواردات عن طريق احتكار التعامل بالنقد الأجنبي وذلك برفض السلطات النقدية بيع العملات الأجنبية للمستوردين إلا في حدود معينة من طرف الدولة، وقد تفرض قيودا لمنع خروج رؤوس الأموال إلى الخارج.

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة

- ضمان تنافسية الصناعات المحلية، وذلك باستيراد السلع الوسيطية والاستهلاكية **الضرورية والتخلي عن** استيراد السلع الكمالية.

- الحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

- تنمية احتياطي العملات الأجنبية وتخفيف عبء الديون الخارجية عن طريق توفير العملات الأجنبية في السوق الوطني.

لكن يجب على الدولة أن تكون حذرة إذا أرادت أن تنجح الرقابة على الصرف في تحقيق توازن ميزان المدفوعات، وذلك بعدم مغالاتها في تطبيق هذه السياسة، لأنّ نجاح هذه السياسة يظهر للوهلة الأولى لكن إن استمرت الدولة في تطبيقها فسرعان ما تجد نفسها معزولة عن العالم الخارجي.

---

[1] كامل بكري، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص396.

ثانيا: السياسة المالية والنقدية.

تلعب كلا من السياسة النقدية والمالية دورا متكاملا في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، وذلك بسبب العلاقة التّي تربط التوازن الداخلي بالتوازن الخارجي، والتّي تكمن في العلاقة بين الميزانية العامة وميزان العمليات الجارية.[1]

ويمكن توضيح ذلك فيما يلي:

الناتج المحلي الخام من وجهة نظر الإنفاق:

$$P = C_p + I_p + G + X - M \dots\dots\dots\dots\dots (1)$$

الناتج المحلي الخام من وجهة نظر استخدامات الدخل:

$$P = C_p + S_p + T + R \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (2)$$

حيث أنّ:

C_p: الاستهلاك الخاص. G: الإنفاق الحكومي

I_p: الاستثمار الخاص. X: الصادرات من السلع والخدمات.

S_p: الادّخار الخاص. M: الواردات من السلع والخدمات.

T: R: صافي التحويلات إلى الخارج.

انطلاقا من المعادلتين (1) و(2) يمكن استنتاج العلاقة التالية:

$$C_p + I_p + G + X - M = C_p + S_p + T + R$$

وبالتالي نحصل على المعادلة (3):

$$(I_p - S_p) + (G - T) = M - X + R$$

المعادلة (3) تبين أن رصيد الحساب الجاري يساوي إلى رصيد الاستثمار-**الادّخار للقطاع الخاص وعجز** الميزانية العامة، ومنه فإن عجز الميزانية العامة يجب أن يقابله أحد الخيارات التالية:

- فائض في مدّخرات القطاع الخاص تزيد عن استثماراته.

---

[1] **عبد الحميد قدي، المدخل للسياسات الاقتصادية الكلية**، مرجع سبق ذكره، ص ص208 - 209.

- عجز في الحساب الجاري الخارجي.

- فائض في مدّخرات القطاع الخاص وعجز في الحساب الجاري الخارجي.

كما يمكن ملاحظة تزامن عجز الميزانية والحساب الجاري الخارجي وهو ما يسمى بالعجز التوأم، وبالتالي فانتهاج سياسات مالية ونقدية لعلاج الاختلال الداخلي يمكن أن تؤدي إلى التأثير على التوازن الخارجي وذلك حسب الحالات التالية:

الجدول رقم (1-5): العلاقة بين الاختلال الداخلي والخارجي وسياسات علاجه.

الاختلال المزدوج	السياسة المالية	السياسة النقدية	التوازن الخارجي
التضخم/العجز	مقيّدة(تخفيض الإنفاق)	محكمة(رفع سعر الفائدة)	توازن الميزان
الانكماش/العجز	توسعية(زيادة الإنفاق)	سهلة(تخفيض سعر الفائدة)	زيادة تدهور الميزان
التضخم/الفائض	مقيّدة(تخفيض الإنفاق)	محكمة(رفع سعر الفائدة)	توازن فائض الميزان
الانكماش/الفائض	توسعية(زيادة الإنفاق)	سهلة(تخفيض سعر الفائدة)	توازن الميزان

المصدر: دومينيك سالفاتور، ترجمة محمد رضا العدلي، **الاقتصاد الدولي: نظريات ومسائل، دار ماكجر وهيل للنشر، 1984، ص191.**

من خلال الجدول السابق يمكن التمييز بين أربعة حالات هي:

1/ حالة التضخم المقترن بالعجز: ففي هذه الحالة تتم معالجة التضخم من خلال تطبيق سياسة **مالية مقيّدة** بتخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب، وسياسة نقدية محكمة برفع سعر الفائدة، من شأن هذه السياسات خفض مستوى الطلب الداخلي والخارجي، مما يؤدي إلى خفض الواردات، كما يؤدي رفع سعر الفائدة إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى داخل الدولة، والحد من خروجها للخارج، وبالتالي تخفيض العجز في ميزان المدفوعات.

2/ حالة الانكماش المقترن بالعجز: في هذه الحالة تتخذ الدولة إجراءات معاكسة للحالة الأولى، بحيث تتبع سياسة مالية توسعية لامتصاص فائض العرض، وسياسة نقدية توسعية وذلك بتخفيض أسعار الفائدة، مما يساهم في زيادة الواردات وكذا تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يجعل حالة ميزان المدفوعات في تدهور **مستمر.**

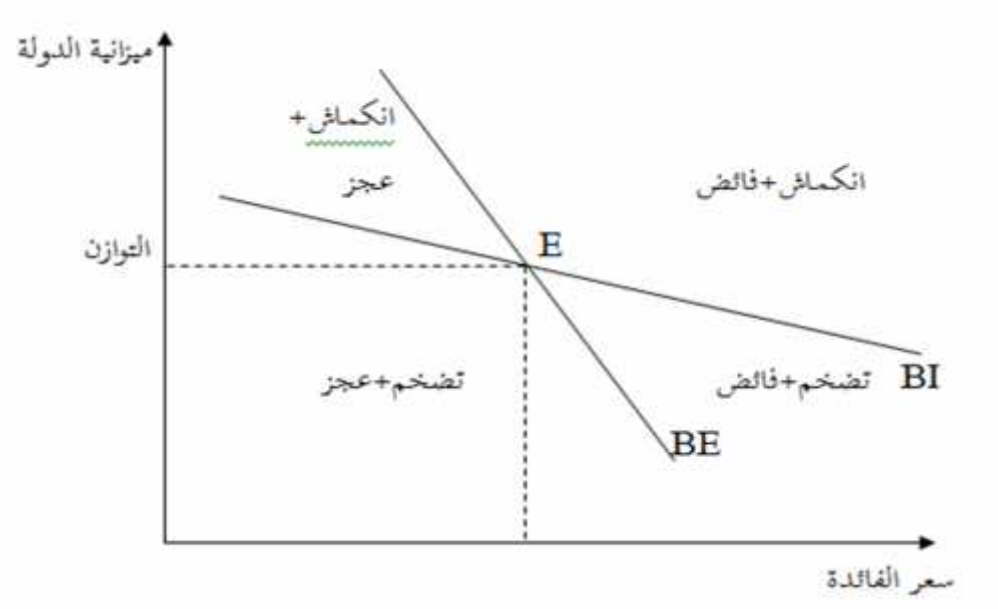
3/ حالة التضخم المقترن بالفائض: تتم معالجة التضخم بسياسة مالية مقيدة وسياسة نقدية انكماشية، وذلك بتخفيض الإنفاق ورفع سعر الفائدة، بحيث تؤدي هذه الإجراءات إلى تخفيض مستوى الطلب على المنتجات المحلية والأجنبية وبالتالي تخفيض الواردات، كما تساهم هذه الإجراءات في زيادة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، مما يجعل ميزان المدفوعات يحقق فائضا أكبر.

4/ حالة الانكماش المقترن بالفائض: في حالة الانكماش وأمام زيادة العرض الكلي على الطلب الكلي، تلجأ الدولة إلى سياسة مالية ونقدية توسعية، بزيادة الإنفاق وتخفيض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الواردات، وكذا خروج رؤوس الأموال بسبب انخفاض سعر الفائدة، مما ينتج عنه حصول التوازن الداخلي والخارجي معا.

المعالجة الآنية للاختلال الداخلي والخارجي:

يتحدد التوازن الآني للاختلال الداخلي والخارجي عن طريق التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، ليتحقق التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي، وبالتالي الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، أما بيانيا فيتحدد التوازن من خلال نقطة التقاطع بين منحنى التوازن الداخلي BI ومنحنى التوازن الخارجي BE ، حيث تمثل نقطة التقاطع توليفة الميزانية وسعر الفائدة التي تحقق التوازن الآني. والشكل رقم(2-2) يبين حالة التوازن الآني.

الشكل رقم (2-2): التوازن الآني (التوازن الداخلي والخارجي).



المصدر: محمد راتول، مرجع سبق ذكره، ص83.

تمثل النقطة E نقطة التوازن الآني، ففي حالة ما إذا كان وضع البلد في المنطقة الأولى (انكماش +عجز)، فإنه يتطلب إزاحة النقطة E إلى اليمين وإلى الأسفل، وذلك باستخدام السياسة المالية التوسعية لتخفيض فائض الميزانية، وزيادة سعر الفائدة عن طريق استخدام سياسة نقدية محكمة، ونفس الشيء بالنسبة للمناطق الأخرى بحيث يجب انتهاج سياسات نقدية ومالية تساهم في إعادة التوازن إلى النقطة E .

الخلاصة:

ميزان المدفوعات لدولة ما هو عبارة عن سجل لكافة المعاملات الاقتصادية والمالية التّي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في بقية دول العالم خلال فترة زمنية محددة عادة تكون سنة، بحيث يوضّح هذا الميزان ما للدولة من حقوق وما عليها من التزامات، أي أنه يحدد دائنية ومديونية الدولة اتجاه العالم الخارجي، مما يساعدها في رسم سياساتها الاقتصادية كونه يعتبر مؤشرا من مؤشرات الاستقرار وذلك في حالة التوازن، إلا أن الاقتصاد قد يتعرض لمجموعة من العوامل سواء اقتصادية أو غير اقتصادية تسبب اختلال بين المعاملات الدائنة والمعاملات المدينة مما تسبب حالة عدم التوازن في ميزان المدفوعات(عجز أو فائض)، وقد انتهجت الدول مجموعة من **السياسات والآليات لإعادة ميزان المدفوعات لحالة التوازن،** وذلك اعتمادا على مختلف الأدوات بما فيها سعر الصرف وسعر الفائدة، كون أنّ لهذين الأخيرين دور هام في إعادة التوازن لميزان ميزان المدفوعات، سواء بتغيير **سعر الصرف أو سعر الفائدة.**

وقد انتهجت الكثير من الدول على غرار الجزائر سياسات تغيير أسعار الصرف وتحرير سعر **الفائدة بغرض** تحقيق التوازن الخارجي، وسنحاول في الفصل التالي دراسة تطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري ومعرفة مدى تأثير تغير كل من سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات الجزائري.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لتأثير سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات الجزائري (1994-2014).

تمهيد:

شهد ميزان المدفوعات الجزائري تذبذبات في أرصدته، تارة بتحقيق فائض وأخرى عجز، ومن أجل معالجة العجز لجأت السلطات لانتهاج عدة سياسات منها سعر الصرف وسعر الفائدة، ومن أجل معرفة مدى تأثير كل من سعر الصرف وسعر الفائدة وكذا العلاقة بينهما في الاقتصاد الجزائري، ارتأينا تقديم هذه الدراسة القياسية للفترة الممتدة من 1994 إلى 2014، بهدف تقدير نماذج إحصائية تبين طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وذلك باستخدام الأدوات الإحصائية المناسبة. وللوصول إلى الهدف من هذه الدراسة قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: تحليل تطور ميزان المدفوعات، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر.

المبحث الثاني: دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.

المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وأثرهما على ميزان المدفوعات في الجزائر.

المبحث الأول: تحليل تطور ميزان المدفوعات، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر للفترة 1994-2014.

لقد عرفت الجزائر تطورات اقتصادية أدت إلى اختلال في التوازن الخارجي، نتيجة لتأثره بمجموعة من العوامل التي يعتبر سعر البترول على رأسها باعتبار الجزائر بلد يعتمد في تجارته الخارجية بالدرجة الأولى على صادرات المحروقات، ومن جهته يعتبر سعر الصرف هو الآخر ذو تأثير على ميزان المدفوعات نظرا لارتباطه بالتجارة الخارجية، كما أن سعر الفائدة له تأثيره على مختلف الأرصدة في ميزان المدفوعات، وفيما يلي سنحاول تحليل تطور كل من ميزان المدفوعات، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين 1994 إلى 2014، حيث عرفت هذه الفترة تطورات اقتصادية بداية من الانتقال إلى اقتصاد السوق وتحرير أسعار الفائدة، ثم مختلف الأزمات التي شهدتها والتي كان لها تأثير بالغ على سعر البترول بالدرجة الأولى.

المطلب الأول: تحليل تطور ميزان المدفوعات في الجزائر.

لقد عرف ميزان المدفوعات في الجزائر تطورات في أرصدته خلال فترة الدراسة، فقد شهد عدة مراحل متباينة نتيجة ارتباطه بعوامل متذبذبة وغير مستقرة، وذلك بسبب طبيعة الاقتصاد الجزائري الذّي يعتمد بشكل كبير على الصادرات النفطية حيث أنّها تمثّل أكثر من98 %، وكذا التذبذبات التّي عرفتها أسعار البترول في السوق العالمية، وقد شهد ميزان المدفوعات في الجزائر عدة مراحل تطور خلالها بشكل كبير وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم(3–1): تطور رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر للفترة (1994–2014)الوحدة مليار دولار.

السنوات	الميزان الكلي		الميزان الجاري		ميزان رأس المال	
	القيمة	النمو السنوي	القيمة	النمو السنوي	القيمة	النمو السنوي
1994	-4.36		-1.82		-2.54	
1995	-6.3	-44%	-2.25	-24%	-4.05	-59%
1996	-0.68	-89%	2.66	218%	-3.44	15%
1997	2.24	429%	4.53	70%	-2.29	33%
1998	-0.26	-112%	0.57	-87%	-0.83	64%
1999	-0.54	-108%	1.86	226%	-2.4	-189%
2000	9.02	1770%	8.93	380%	-1.36	43%
2001	7.72	-14%	7.06	-21%	-0.87	36%
2002	4.84	-37%	4.37	-38%	-0.71	18%
2003	8.82	82%	8.84	102%	-1.37	-93%
2004	11.26	28%	11.12	26%	-1.87	-36%
2005	16.94	50%	21.18	90%	-4.24	-127%
2006	17.73	5%	28.95	37%	-11.22	-165%
2007	29.55	67%	30.54	5%	-0.99	91%
2008	36.99	25%	34.45	13%	2.54	357%
2009	3.86	-90%	0.4	-99%	3.46	36%
2010	15.32	297%	12.14	2935%	3.18	-8%
2011	20.127	31%	17.757	46%	2.37	-25%
2012	12.136	-40%	12.488	-30%	-0.352	-115%
2013	0.134	-99%	0.757	-94%	-0.623	-77%
2014	0.24	-79%	-4.23	-659%	3.23	618%

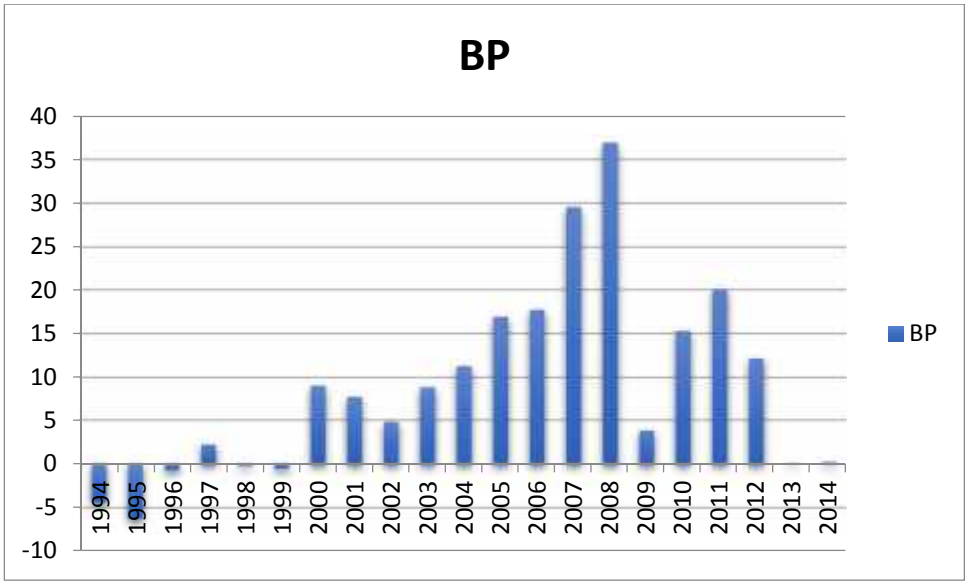
المصدر: - ص ن العربي.

- البنك الدولي.

- النسب المئوية محسوبة من طرف الطالب.

بالاعتماد على الجدول رقم (3-1) نحصل على الشكل البياني التالي:

الشكل رقم(3–1):اتجاهات نمو رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1994–2014)



المصدر:من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول(3-1).

من خلال الشكل البياني رقم (3-1) يمكن ملاحظة تذبذب رصيد ميزان المدفوعات الجزائري، ومن أجل تحليله ومعرفة أسباب العجز وكذا الفائض قمنا بتقسيم فترة الدراسة إلى ثلاثة مراحل هي:

–الفترة الأولى(1994–1999):

لقد عرفت فترة التسعينات اتجاها نحو إصلاح الاقتصاد الجزائري، وذلك باعتماد برامج إصلاح مدعومة من طرف المنظمات الدولية، كما أنّ هذه الفترة عرفت تقلبات اقتصادية مست العديد من القطاعات مما أثّر على الوضع العام لميزان المدفوعات في الجزائر، حيث شهدت هذه المرحلة نوعين من الإصلاحات أحدهما للأجل القصير مدته سنة من ماي 1994 إلى ماي 1995، وسمّيت بسياسات التثبيت الاقتصادي، والأخرى سياسات التعديل الهيكلي التي تمتد لثلاث سنوات بداية من ماي 1995 إلى غاية ماي 1998.[1] وقد وضعت الجزائر استراتيجية تتمثل في تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية، ولتحقيق ذلك قامت بإجراء عدة إصلاحات خاصة منها ما تعلّق بالقطاع الخارجي، والهدف من تلك الإصلاحات تحقيق التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي، من خلال معالجة الاختلالات الداخلية المتجسدة في ارتفاع معدلات التضخم،

[1] مدني بن شهرة، **سياسات التعديل الهيكلي في الجزائر برنامج وآثار**، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 18 السنة الثانية 2005، www.uluminsania.net.

وكذا الاختلالات الخارجية المرتبة بالعجز في ميزان المدفوعات، فقد عرف هذا الأخير عجزا سنة 1994 قدّر ب(-4.26 مليار دولار) بسبب تراجع قيمة الصادرات المتزامن مع انخفاض أسعار النفط، بالإضافة إلى زيادة الواردات في هذه السنة عقب تطبيق التدابير الخاصة بتحرير الواردات وانخفاض قيمة العملة.[1] ومع ارتفاع أسعار النفط سنة 1996 إلى 21.7دولار للبرميل انخفض العجز في ميزان المدفوعات إلى (-0.68 مليار دولار) بعدما بلغ رصيد ميزان المدفوعات (-6.3 مليار دولار) سنة 1995، وهي أدنى قيمة له خلال فترة الدراسة، ليعود للارتفاع ويحقق فائض سنة 1997 بقيمة (2.24 مليار دولار) وذلك لتحسن أسعار البترول وانخفاض حجم الواردات، وبسبب التدهور المفاجئ لأسعار البترول سنتي 1998 و1999 حيث بلغ سعر البرميل 12.9 دولار و17.8 دولار في هاتين السنتين مما ساهم في انخفاض الصادرات النفطية، مما أثر سلبا على ميزان المدفوعات، حيث عرف عجزا بقيمة (-0.26 مليار دولار) سنة 1998 و(-0.54 مليار دولار) سنة 1999.

– الفترة الثانية(2000–2008):

تميزت الوضعية المالية الخارجية للجزائر خلال هذه الفترة بتحقيق فائض متزايد في رصيد ميزان المدفوعات، وذلك بسبب الفوائض المعتبرة التي حققها الميزان الجاري في هذه الفترة، وهذا راجع إلى التحسن المستمر في أسعار النفط، حيث وصل سعر البرميل من النفط إلى 28دولار أمريكي سنة 2000، بعدما كان في حدود 18.03دولار أمريكي للبرميل، هذا التحسن أدى لتحقيق فائض في ميزان المدفوعات قدّر ب 9.2 مليار دولار سنة 2000، ليستمر التحسن وارتفاع أسعار البترول لتقارب (100 دولار للبرميل) سنة 2008، وهو ما يفسّر الفائض المتزايد في الميزان الجاري والكلي بصفة عامة. أما ميزان رأس المال فقد استمر في تحقيق عجوزات بلغت أقصاها 11.22 مليار دولار عندما أقبلت السلطات على السداد المسبق لديونها بمقدار 12.9 مليار دولار في سنة 2006.

– الفترة الثالثة(2009–2014):

شهدت سنة 2009 تقهقرا في رصيد ميزان المدفوعات إلى 3.86 مليار دولار مقارنة بسنة 2008 التي عرفت فائضا بقيمة 36.99 مليار دولار، وذلك نظرا للتقلص القوي في إيرادات المحروقات بسبب انخفاض سعر البترول بنسبة 37.77% مقارنة بسنة 2008، وذلك بصفته القناة الرئيسية لانتقال الأزمة المالية العالمية إلى الجزائر.

---

[1] دريس رشيد، انعكاس الانفتاح التجاري في الجزائر على هيكل ميزان مدفوعاتها خلال الفترة 2000–2012، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014، ص28.

ليعود ميزان المدفوعات إلى التحسن ليبلغ رصيده 20.127 مليار دولار سنة 2011، وذلك بسبب زوال آثار الأزمة المالية العالمية، وزيادة حجم الاستثمارات الأجنبية الصافية التي بلغت 3.5 مليار دولار سنة 2010، وزيادة القروض قصيرة الأجل التي قدرت ب 1.77 مليار دولار في نفس السنة، في حين أنّه بسبب تراجع أسعار النفط سنة 2012 انخفض رصيد ميزان المدفوعات إلى 12.136 مليار دولار، ليستمر تدهور أسعار النفط خلال سنتي 2013 و2014 وهو ما أثر يلبا على رصيد ميزان المدفوعات الذي لم يتجاوز المليار دولار.[1]

المطلب الثاني: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1994–2014.

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خفض قيمة العملة الوطنية منذ إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع من FMI حيث خفضت قيمة الدينار ب *40.17%* ، وفي سنة 1994 قامت السلطات بتخفيض الدينار على مرحلتين في مجموع 70% وذلك ما بين شهر أفريل وسبتمبر 1994، وخلال هذه السنة حدد نظام الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وبين سنتي 1995 و1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20 % ،وتبعه انخفاض بحوالي 13 % في السنوات الثلاث الموالية، وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح بين 2 % و5 %، وذلك للحد من الكتلة النقدية المتداولة في السوق الموازية، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل العملات الأجنبية، وهو ما يفسر ارتفاع قيمة الدينار في 2004، ليستمر التحسن في قيمة العملة الوطنية إلى غاية سنة 2008 حيث بلغ سعر صرف الدينار مقابل الدولار 64.58 دج/دولار الواحد، وتزامنا مع الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وكذا انخفاض أسعار البترول انخفضت القدرة الشرائية للدينار الجزائري، وانعكس ذلك في سعر الصرف الذي ارتفع سنة 2009 إلى 72.65 دج للدولار الواحد، ويستمر في الارتفاع ليصل إلى 80.58 دج/دولار الواحد سنة 2014 وهو في ارتفاع مستمر شديد وخاصة في السوق السوداء. ويمكن إظهار التطور في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في الجدول التالي.

---

[1] جميلة الجوزي، **ميزان المدفوعات الجزائري في ظل الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية**، مجلة الباحث، العدد 11، 2014، ص232.

الجدول رقم(3-2): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة(1994-2014).

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
سعر الصرف	35.05	47.68	54.76	57.68	58.72	66.63	75.26	77.22	79.68	77.39	72.06
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
سعر الصرف	73.28	72.65	69.26	64.58	72.65	74.39	72.94	77.54	79.37	80.58	

المصدر: - بنك الجزائر

- البنك الدولي.

المطلب الثالث: تطور سعر الفائدة في الجزائر.

لقد قامت السلطات النقدية في عملية الإصلاحات الاقتصادية والنقدية في تحرير القطاع المالي والمصرفي لمعدلات الفائدة، بغية تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة، من أجل تحفيز الادّخار وتعبئة المدخرات لتمويل الاستثمارات، ويمكن عرض تطور سعر الفائدة في الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم(3-3): تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة(1994-2014).

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
سعر الفائدة%	20.13	20.42	18.58	16.67	11.5	10.75	10	9.5	8.58	8.13	8
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
سعر الفائدة%	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	

المصدر: Banque d'Algerie

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-3) أنّ أسعار الفائدة في الجزائر عرفت انخفاضا بشكل تدريجي منذ سنة 1995، حيث بلغ معدل الفائدة 8% سنة 2004، لتستقر عند هذه النسبة إلى غاية 2014، وهدف السلطات النقدية من تخفيض أسعار الفائدة خلال هذه الفترة هو محاولة تحقيق معدلات حقيقية موجبة، بحيث أنّه ومع ارتفاع معدلات التضخم في بداية الفترة حيث بلغ سنة 29.8% سنة 1995، كان معدل فائدة حقيقي

سالب (-9.38%)، فمن أجل الخروج من هذه الوضعية بدأت السلطات التخفيض التدريجي لمعدلات الفائدة، وفي سنة 1997 حققت الجزائر معدل فائدة حقيقي موجب كنتيجة لبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي.[1]**لكن ومع** ذلك استمرت السلطات بتخفيض معدل الفائدة إلى غاية سنة 2004، لكن التخفيض كان بنسب ضئيلة،وبعد سنة 2004 وإلى غاية 2014 استقر معدل الفائدة في حدود 8% وذلك نتيجة لثبات سعر إعادة الخصم في هذه الفترة، باعتبار معدل الفائدة تابع لسعر إعادة الخصم.

المبحث الثاني: دراسة إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.

نقوم من خلال هذا المبحث بدراسة أولية لأهم الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة، بداية بتحليل جدول المتوسطات والانحرافات المعيارية للمتغيرات بهدف معرفة شكل توزيع مختلف السلاسل، ولتحديد مدى قوة العلاقة الارتباطية بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغيّر التابع نقوم بحساب معامل الارتباط البسيط، كما نتطرق لدراسة سببية جرانجر التي تعدّ خطوة مهمة لمعرفة اتجاه العلاقة بين رصيد ميزان المدفوعات ومتغيرات الدراسة في الاقتصاد الجزائري، ويتم ذلك بالاعتماد على برنامج Eviews 9.

المطلب الأول: تحليل جدول المتوسطات و الانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة.

نقوم في هذا المطلب بحساب مختلف الإحصائيات الوصفية للبيانات (القيمة المتوسطة، القيمة العظمى، القيمة الدنيا والانحراف المعياري)، مما يسمح لنا بتكوين فكرة عن كيفية تطور مختلف قيم المتغيرات المدروسة خلال فترة الدراسة؛ كما نتطرق لكل من المعاملين skemness[2](دراسة التناظر بالنسبة للتوزيع) و kurtosis[3](دراسة شكل التوزيع)، بالإضافة إلى إحصائية jarqueBera[4] التي تسمح لنا باختبار فرضية التوزيع الطبيعي للسلاسل الزمنية المدروسة.

---

[1] عبد الله ياسين، **دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية في الجزائر**، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2014/2013، ص31.

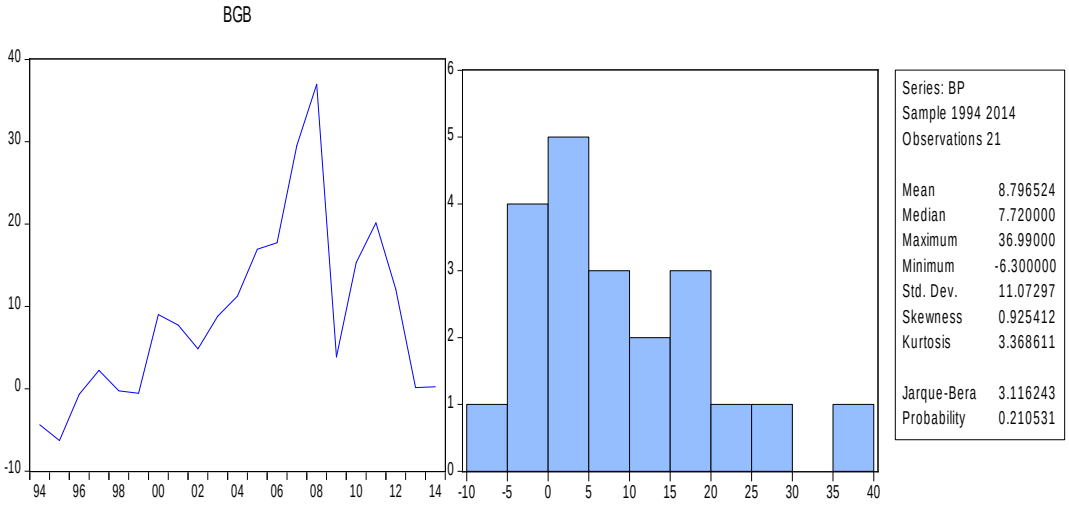
[2] يكون التوزيع غير متناظر إذا اختلف معامل التناظر عن الصفر .

[3] يكون التوزيع متطاول (مسطح) إذا اختلف معامل التسطح عن القيمة (3.00000) بالزيادة أو النقصان

[4] سلسلة ذات توزيع طبيعي إذاكان احتمالية (j-b) أكبر من مستوى المعنوية 5 % .

أولا: تحليل سلسلة المتغير التابع (رصيد ميزان المدفوعات).

الشكل رقم (3–2): الخصائص الإحصائية لسلسلة رصيد ميزان المدفوعات.



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews9

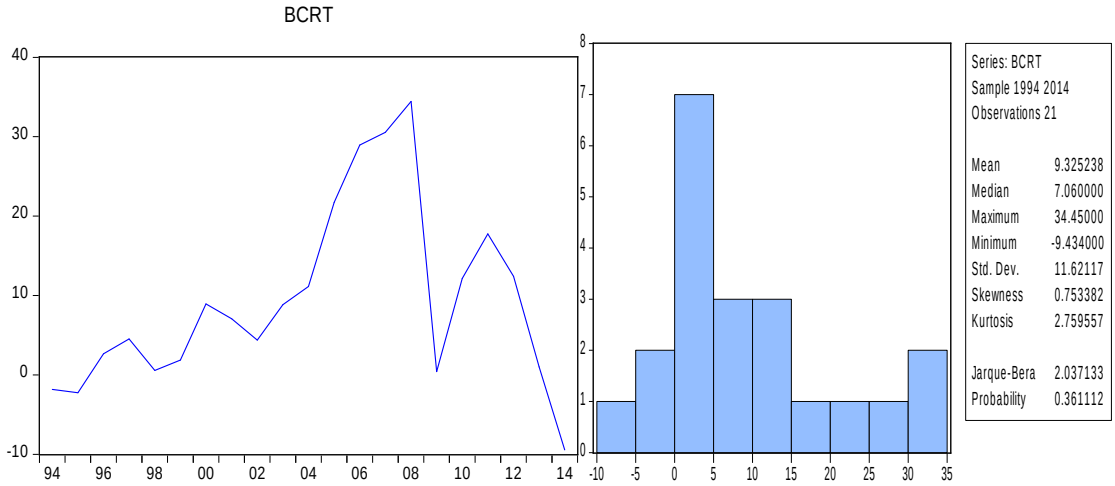
من بين 21 مشاهدة سنوية مكونة للسلسلة BP نجد أدنى قيمة لرصيد ميزان المدفوعات خلال فترة الدراسة سجلت في بدايتها (-6.3 مليار دولار) بينما سجلت أعلى قيمة لها في سنة 2008 (36.99 مليار دولار)، ليبلغ متوسط رصيد ميزان المدفوعات للفترة (8.79 مليار دولار).و قيمة وسطية مقدرة بـ (7.72 مليار دولار)، بينها يعبر على انحراف المشاهدات عن متوسطها بانحراف معياري قدره (11.07 مليار دولار) مما يوحي أن السلسلة غير متجانسة، كما يلاحظ أن معامل اللاتناظر(skemness) يختلف عن الصفر وهو دليل على عدم تناظر التوزيع، وكذلك معامل التسطح kurtosis يفوق القيمة (3.00000) مما يدل على احتمال عالي مرافق للقيم المتطرفة، أما بالنسبة لإحصائية (J,B)ذات القيمة المرتفعة ومستوى معنوية 0.21> 0.05 ومنه سلسلة BP تتبع التوزيع الطبيعي.

ثانيا: تحليل سلسلة رصيد الميزان الجاري.

نجد أكبر عجز حققه الميزان الجاري خلال فترة الدراسة سجّل في نهاية الفترة بقيمة قدّرت ب (-9.43 مليار دولار) بينما سجلت أعلى قيمة لرصيد الميزان الجاري في سنة 2008 (34.45 مليار دولار)، ليبلغ متوسط رصيد الميزان الجاري للفترة (9.32مليار دولار).و قيمة وسطية مقدرة بـ (7.06مليار دولار)، بينها يعبر على انحراف المشاهدات عن متوسطها بانحراف معياري قدره (11.62مليار دولار) مما يوحي أن السلسلة غير متجانسة، كما يلاحظ أن

معامل اللاتناظر(skemness) يختلف عن الصفر وهو دليل على عدم تناظر التوزيع، وكذلك معامل التسطح kurtosis يفوق القيمة (3.00000) مما يدل على احتمال عالي مرافق للقيم المتطرفة، أما بالنسبة لإحصائية (J,B)ذات القيمة المرتفعة ومستوى معنوية 0.36> 0.05 ومنه سلسلة BCRT تتبع التوزيع الطبيعي.

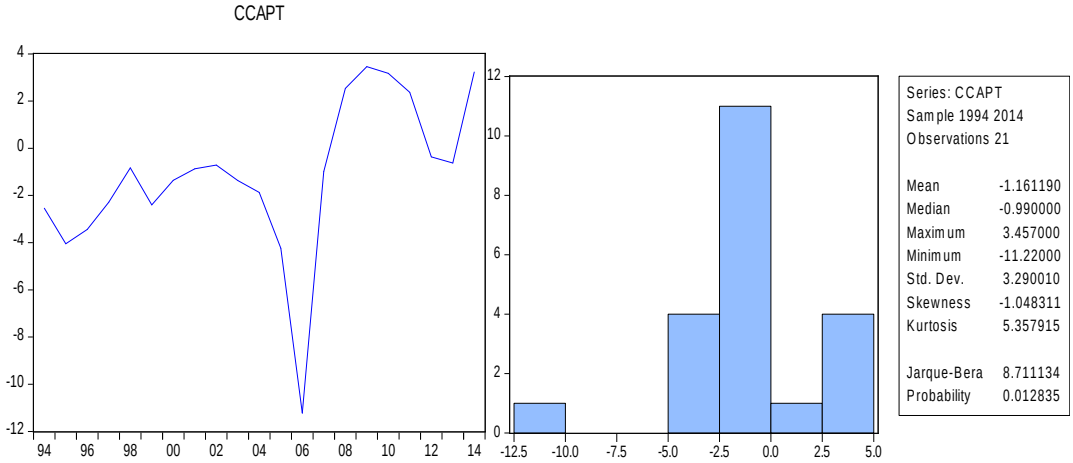
الشكل رقم(3–3): الخصائص الإحصائية لسلسلة الميزان الجاري.



المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews. 9

ثالثا: تحليل سلسلة ميزان رأس المال.

الشكل رقم (3–4): الخصائص الإحصائية لسلسلة ميزان رأس المال.



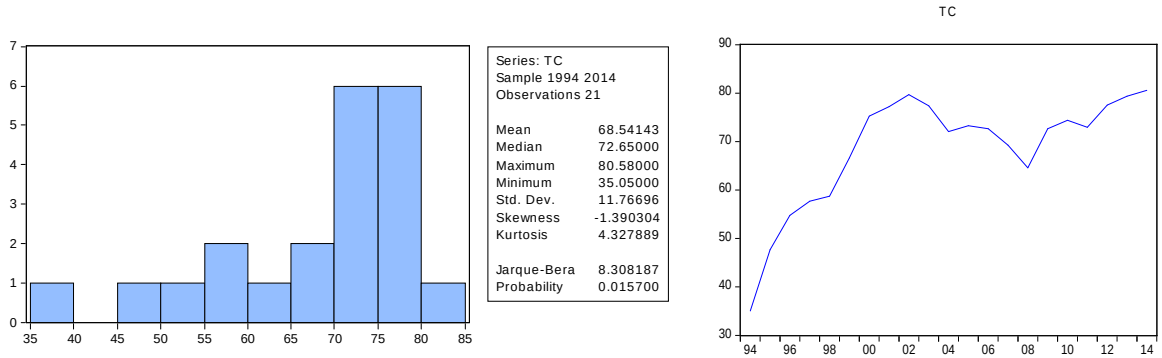
المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews 9.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنّ أكبر عجز لميزان رأس المال خلال فترة الدراسة سجّل سنة 2006 بقيمة قدّرت ب (-11.22 مليار دولار)، وسجّلت أعلى قيمة لرصيد ميزان رأس المال في سنة 2009 (3.45 مليار دولار)، ليبلغ المتوسط الحسابي لرصيد ميزان رأس المال للفترة (-1.16 مليار دولار)، وقيمة وسطية مقدرة بـ (-0.99 مليار دولار)، في حين يعبّر على انحراف المشاهدات عن متوسطها الحسابي بانحراف معياري قدره (3.29 مليار دولار) مما يوحي أن السلسلة غير متجانسة، كما يلاحظ أن معامل اللاتناظر(skemness) يختلف عن الصفر وهو دليل على عدم تناظر التوزيع، وكذلك معامل التسطح kurtosis يفوق القيمة (3.00000) مما يدل على التوزيع متطاول، أما بالنسبة لإحصائية (J,B)ذات القيمة المرتفعة ومستوى معنوية 0.01> 0.05 ومنه سلسلة CCAPT لا تتبع التوزيع الطبيعي.

رابعا: تحليل السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة.

1/ سلسلة سعر الصرف:

الشكل رقم (3–5): الخصائص الإحصائية لسلسلة سعر الصرف.

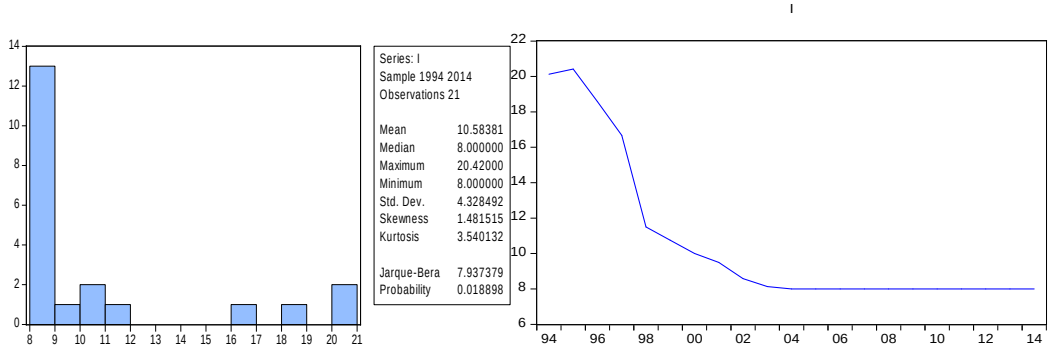


المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews9

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنّ أدنى قيمة سجلها سعر الصرف كانت في بداية فترة الدراسة سنة 1994 حيث قدّر سعر الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي ب 35.05 دينار للدولار الواحد، وقد سجلت أقصى قيمة سنة 2014 ب 80.58 دينار للدولار، ليبلغ متوسط الفترة 68.54 دينار للدولار، ووسيطها قدّر ب 72.65 دينار للدولار، ويعبر عن تشتت المشاهدات عن متوسطها بالانحراف المعياري الذي بلغ 11.76، ومن الملاحظ عدم تناظر التوزيع وذلك نظرا لأن معامل اللاتناظر(skemness) يختلف عن الصفر، ومن جهة أخرى معامل التسطح (kurtosis) يختلف عن القيمة 300000 مما يوحي أنّ التوزيع متطاول، كما أنّ إحصائية (J,B) ذات القيمة المرتفعة ومستوى معنوية 0.01>0.05 ومنه نرفض فرضية أنّ سلسلة TC تتبع التوزيع الطبيعي.

2/ سلسلة سعر الفائدة:

الشكل رقم(3–6): الخصائص الإحصائية لسلسلة سعر الفائدة.



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews 9

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أنّ **سعر الفائدة سجل** أدنى قيمة خلال فترة الدراسة في سنوات متتابعة بداية من **سنة 2004** إلى سنة 2014، حيث كان مستقرا خلال هذه الفترة، وقد قدّر سعر الفائدة ب **8%، بينما سجل أعلى مستوياته سنة** 1995 بمعدل 20.42%، ليبلغ متوسط سلسلة أسعار الفائدة خلال فترة الدراسة 10.58 %، **وقيمة وسطية قدّرت ب** 8%، ويعبر على تشتت المشاهدات عن متوسطها الحسابي بالانحراف المعياري الذي بلغ 4.32، ومن الملاحظ عدم تناظر التوزيع وذلك نظرا لأن معامل اللاتناظر(skemness) يختلف عن الصفر، **ومن جهة أخرى معامل التسطح** (kurtosis) يختلف عن القيمة 300000 **مما يوحي أنّ التوزيع متطاول، كما أنّ إحصائية** (J,B) ذات القيمة **المرتفعة ومستوى معنوية** 0.05>0.01 **ومنه** نرفض فرضية أنّ سلسلة (**i**) **تتبع التوزيع الطبيعي.**

المطلب الثاني: دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات.

يتم الكشف عن العلاقات الارتباطية بين مختلف أرصدة ميزان المدفوعات (الرصيد الكلي، رصيد الميزان الجاري **ورصيد ميزان رأس المال)** والمتغيرات المستقلة عن طريق معامل **الارتباط البسيط، الذي يوضّح طبيعة العلاقة بين** المتغيرات (قوية **أو ضعيفة) و** اتجاه هذه العلاقة (طردية **أو** عكسية) و الجدول التالي يبيّن **ذلك:**

الجدول رقم(3–4): العلاقة الارتباطية بين أرصدة ميزان المدفوعات والمتغيرات المستقلة.

	BP	BCRT	BCPT	i	TC
BP	1	/	/	0.58–	0.34
I	–0.58	0.44–	–0.31	1	–0.89
TC	0.34	0.20	0.26	0.89–	1
BCRT	/	1	/	0.44–	0.20
BCPT	/	/	1	–0.31	0.26

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على النتائج المستخرجة من برنامج Eviews 9(أنظر الملحق رقم02).

من خلال الجدول نستنتج ما يلي:

$R_{BP .TC.}$ =0.34: يوجد علاقة ارتباطية ضعيفة و هي ذات طبيعة طردية بين سعر الصرف ورصيد ميزان المدفوعات.

$R_{.BP.i}$=-0.58: يوجد علاقة ارتباطية قوية و هي ذات طبيعة عكسية بين سعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات.

$R_{.TC.i}$=-0.89: يوجد علاقة ارتباطية قوية وهي ذات طبيعة عكسية بين سعر الفائدة وسعر الصرف.

$R_{BCRT .TC.}$ =0.20: يوجد علاقة ارتباطية ضعيفة و هي ذات طبيعة طردية بين سعر الصرف ورصيد الميزان الجاري.

$R_{.BCRT.i}$=-0.44: يوجد علاقة ارتباطية ضعيفة، وهي ذات طبيعة عكسية بين سعر الفائدة ورصيد الميزان الجاري

$R_{BCPT .TC.}$ =0.26: يوجد علاقة ارتباطية ضعيفة و هي ذات طبيعة طردية بين سعر الصرف ورصيد ميزان رأس المال.

$R_{BCPT.i}$=-0.31: يوجد علاقة ارتباطية ضعيفة، وهي ذات طبيعة عكسية بين سعر الفائدة ورصيد ميزان رأس المال.

بناء على العرض السابق يمكن تلخيص العلاقات الارتباطية بين متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3–5):العلاقة بين متغيرات الدراسة

	رصيد ميزان المدفوعات	سعر الصرف	سعر الفائدة
رصيد ميزان المدفوعات	/	علاقة طردية	علاقة عكسية
سعر الصرف	علاقة طردية	/	علاقة عكسية
سعر الفائدة	علاقة عكسية	علاقة عكسية	/
رصيد الميزان الجاري	/	علاقة طردية	علاقة عكسية

المصدر: من إعداد الطالب.

المطلب الثالث :دراسة السببية بين المتغيرات.

بعد معرفة الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة سنحاول فيما يلي توضيح العلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والتابع، وذلك باستخدام اختبار السببية لجرانجرGranger. وبعد تطبيق الاختبار تحصلنا على النتائج المدونة في الجدول التالي.

جدول رقم (3–6): نتائج إختبار السببية لجرانجر

المتغيرات	اختبار جرانجر(Granger)		القـــرار
	FcalProb		
BP لا يسبب TC	0.34389	0.7148	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف.
TC لا يسبب BP	0.3145	0.7352	
BP لا يسبب i	0.03568	0.9650	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين رصيد ميزان المدفوعات وسعر الفائدة.
i لا يسبب BP	1.03972 .	0.3793	
TC لا يسبب i	1.31398	0.2999	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الفائدة وسعر الصرف.
i لا يسبب TC	1.90600	0.185	
BCRT لا يسبب TC	0.19807	0.8226	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الصرف ورصيد الميزان الجاري.
TC لا يسبب BCRT	0.11708	0.8904	
BCPT لا يسبب TC	3.01884	0.0813	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الصرف ورصيد ميزان رأس المال.
TC لا يسبب BCPT	0.15314	0.8594	
BCRT لا يسبب i	0.01813	0.9821	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الفائدة ورصيد الميزان الجاري.
i لا يسبب BCRT	0.26274	0.7726	
BCPT لا يسبب i	0.03682	0.9639	لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الفائدة ورصيد ميزان رأس المال.
i لا يسبب BCPT	0.27794	0.7614	

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد علىeviews 9.(الملحق 03)

من خلال الجدول أعلاه و بالاعتماد على إحصائية فيشر و قيمتها الاحتمالية المقابلة لها عند مستوى تأخيرين اثنين (logs :2) ومستوى معنوية5%، نلاحظ أنّه لا توجد علاقة سببية بين متغيرات الدراسة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة المدروسة.

المبحث الثالث: نمذجة العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وأثرهما على ميزان المدفوعات في الجزائر.

سنحاول من خلال هذا الجزء بناء نموذج قياسي يوضح تأثير كلا من سعر الصرف وسعر الفائدة على رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر، وذلك بناءا على ما قدمته النظرية الاقتصادية والبحوث العلمية المحكمة (الدراسات السابقة) سواء الوطنية منها أو الأجنبية، وكذلك ما هو موجود من وقائع ومعطيات حول الاقتصاد الوطني، مستعملين لذلك طريقة المربعات الصغرى.

المطلب الأول: تقديم المتغيرات ودراسة استقرارية السلاسل الزمنية.

أولا: تقديم المتغيرات.

في هذه الدراسة تم حصر متغيرين مستقلين من مجموع المتغيرات التي لها تأثير على ميزان المدفوعات، هذان المتغيّران وحسب النظرية الاقتصادية من المفروض أن يكون لهما تأثير في أرصدة ميزان المدفوعات، وكذلك على ما تم الحصول عليه من إحصائيات بيانية لفترة الدراسة الممتدة من 1994إلى2014 من مختلف المصادر الرسمية الوطنية والدولية(انظر الملحق رقم01).

1/ المتغيرات التابعة:

- رصيد ميزان المدفوعات"**BP**":وهو رصيد ميزان المدفوعات بالأسعار الجارية للدولار (مليار دولار).

2/ المتغيرات المستقلة:

- معدل سعر الصرف"**TC**":ويعبر على عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى(الدولار الأمريكي).
- **معدل سعر الفائدة"i"**: وهو يعبر عن سعر الفائدة المعتمد من قبل السلطات النقدية لدخول وخروج الأموال.

ثانيا: دراسة استقرارية المتغيرات (السلاسل الزمنية).

يتناول هذا الجزء دراسة خصائص السلاسل الزمنية من ناحية الاستقرارية (مركبة الاتجاه العام، الحد الثابت، الجذر الأحادي)، وذلك بالاعتماد على اختبار ديكي فولر البسيط DF والصاعد ADF مع تحديد درجة التأخير (التباطؤ) "P" لمعرفة نوع الاختبار المطبق، وذلك باعتماد على كل من معياري AKAIKE وETSCHWARSباختيار فترة التأخير المقابلة لأقل قيمة لهما، وفي حالة صعوبة الاختيار بهذا المعيار نلجأ إلى معيارlog likelihood بأخذ التأخير المقابل لأكبر قيمة له ، كما تم اختبار درجة التأخير بناءا على ثلاثة تأخيرات فقط وذلك لقلة عدد المشاهدات،ويشمل اختبارDFو ADF للاستقرارية على ثلاثة نماذج هي:[1]

- **النموذج الثالث أو السادس**: يتم اختبار مركبة الاتجاه العام "b" بوجود ثابت واتجاه عام (c +ts)
- ويتضمن فرضيتين :

$b=0$: H_0 لا توجد مركبة الاتجاه العام

$b\neq0$: H_1 توجد مركبة الاتجاه العام

قبول أو رفض H_0 يعتمد على مستوي معنوية المعلمة b وكذلك بناء على قيمة المحسوبة لديكي فولر T_c ومقارنتها بالقيمة الحرجة T_{ti} عند مستوي معين (عادة ما يعادل 5%).

- **القرار اعتمادا على القيمة الاحتمالية للمعلمة b**:

$p > 0,05$ نقبل: H_0 لا توجد مركبة الاتجاه العام

$p < 0,05$ نقبل H_1 توجد مركبة الاتجاه العام.

- **القرار اعتمادا على القيمة المحسوبة لديكي فولر T_c**

$T_{ti} > T_c$ يتم قبول H_0 اي لا يدخل b في النموذج (لا توجد مركبة الاتجاه العام).

$T_{ti} < T_c$ يتم قبول H_1 اي يدخل b في النموذج (توجد مركبة الاتجاه العام).

- **النموذج الثاني أو الخامس** :للكشف على وجود الحد الثابت c ويتضمن فرضيتين:

$c=0$: H_0 لا يوجد حد ثابت.

$c\neq0$: H_1 يوجد حد ثابت.

---

[1] R.bourbonnais. économétrie – **cours et exercices corrigés**.9 édition.paris.2015. DISPONIBLE SUR<http://medias.dunod.com/document/9782100721511/Feuilletage.pdf>(Consulté le 30.01.2016) PP.249-250.

قبول أو رفض H_0 يعتمد على مستوى معنوية المعلمة c وكذلك بناء على قيمة المحسوبة لديكي فولر T_c ومقارنتها بالقيمة الحرجة T_{t_i} عند مستوى معين (عادة ما يعادل 5%).

- **القرار اعتمادا على القيمة الاحتمالية للمعلمة c:**

$0,05 < p$ نقبل: H_0 لا يوجد حد ثابت.

$0,05 > p$ نقبل H_1 يوجد حد ثابت.

- **القرار اعتمادا على القيمة المحسوبة لديكي فولر T_c**

$T_{t_i} > T_c$ يتم قبول H_0 اي لا يدخل c في النموذج (لا يوجد حد ثابت).

$T_{t_i} < T_c$ يتم قبول H_1 اي لا يدخل b في النموذج (يوجد حد ثابت).

❖ **النموذج الأول أو الرابع:** للكشف على وجود جذر أحادي Ø يتم من خلال الاعتماد على فرضيتين هما:

$Ø=0$: H_0 يوجد جذر أحادي.

$Ø\neq0$: H_1 لا يوجد جذر أحادي.

قبول أو رفض H_0 يعتمد على مستوى معنوية المعلمة Ø وكذلك بناء على قيمة المحسوبة لديكي فولر T_c ومقارنتها بالقيمة الحرجة T_{t_i} عند مستوى معين (عادة ما يعادل 5%).

- **القرار اعتمادا على القيمة الاحتمالية للمعلمة Ø:**

$0,05 < p$ نقبل: H_0 يوجد جذر أحادي.

$0,05 > p$ نقبل H_1 لا يوجد جذر أحادي.

- **القرار اعتمادا على القيمة المحسوبة لديكي فولر T_c**

$T_{t_i} > T_c$ يتم قبول H_1 اي لايوجد جذر أحادي.

$T_{t_i} < T_c$ يتم قبول H_0 اي يوجد جذر أحادي.

مع الأخذ بعين الاعتبار نوع السلسلة من نوع DS او TS[1] أثناء دراسة الاستقرارية.

بالاعتماد على ما سبق وباستخدام برنامج Eviews.9 يمكن عرض نتائج دراسة استقرارية متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

[1] R.bourbonnais, op.cit, p p 245-248 .

الجدول رقم (3-7): دراسة استقرار السلاسل الزمنية في مختلف المستويات باستخدام اختبار DF و ADF

	LEVELالمستوى الأول			1st differالفرق الأول			القرار
	Ts+c	C	لاشيء	Ts+c	C	لاشيء	
BP	-2.01	-2.24	-1.58	-5.20	-4.64	-4.79	سلسلة مستقرة في الفرق الأول.
BCRT	-1.33	-1.82	-1.43	-4.81	-4.48	-4.61	سلسلة مستقرة في الفرق الأول.
BCPT	-2.68	-2.22	-2.25	-	-	-	سلسلة مستقرة في المستوى.
TC	-2.05	-2.14	1.54	-3.43	-3.57	-3.49	سلسلة مستقرة في الفرق الأول مع وجود مركبة الاتجاه العام.
Ti	-1.13	-1.40	0.93	-3.91	-24.50	-31.81	سلسلة مستقرة في الفرق الأول.

قيم النسب	القيم الحرجة في المستوى LEVEL				القيم الحرجة في الفرق الأول		
	Ts+c	C	لا شيء		Ts+c	C	لا شيء
%1	-4.66	-3.92	-2.71	-	-4.72	-3.92	-2.71
%5	-3.73	-3.06	-1.96		-3.75	-3.06	-1.96
%10	-3.31	-2.67	-1.60		-3.32	-2.67	-1.60

المصدر:من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج eviews 9

1/ اختبارات المستوى الأول *level*

1-1/ اختبار مركبة الاتجاه العام b:

نلاحظ من خلال الجدول أنّ القيمة المحسوبة t_c لمركبة الاتجاه العام لكل المتغيرات أكبر من القيمة الحرجة (الجدولة) t_{t_i} =-3.73 عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية التي تنص على وجود مركبة الاتجاه العام في السلاسل المدروسة.

1-2/ اختبار الحد الثابت « c »

من خلال الجدول نلاحظ أنّ القيمة المحسوبة t_c للحد الثابت لكل المتغيرات أكبر من القيمة الحرجة (الجدولة) t_{t_i} =-3.06 عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود الحد الثابت في كافة السلاسل المدروسة.

1-3/ اختبار جدر الأحادي Ø :

نلاحظ من خلال الجدول أنّ القيمة المحسوبة t_c للجذر الأحادي لسلسلة ميزان رأس المال أقل من القيمة الحرجة (الجدولة) t_{t_i} =-1.96 عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية التي تنص على عدم وجود الجذر الأحادي في السلسلة، وعليه فهي مستقرة في المستوى، بينما القيمة المحسوبة t_c للجذر الأحادي لبقية

السلاسل($BP, BCRT, TC, i$) أكبر من القيمة الحرجة (الجدولة) $-1.96=$ t_{t_i} عند مستوى معنوية 5% ، وبالتالي نقبل الفرضية التي تنص على وجود الجذر الأحادي في السلسلة، وهي غير مستقرة من نوع DS ولجعلها مستقرة نلجأ لطريقة الفروقات، التي تعتبر أحسن طريقة لذلك.

2/ اختبار الفرق الأول:

2–1/ اختبار مركبة الاتجاه العام b:

نلاحظ من خلال الجدول أنّ القيمة المحسوبة t_c لمركبة الاتجاه العام لجميع المتغيرات أقل من القيمة الحرجة (الجدولة $-3.75=$ t_{t_i}) عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0 التي تنص على عدم وجود مركبة الاتجاه العام في السلاسل المدروسة، ما عدا في السلسلة TC التي فيها القيمة المحسوبة t_c لمركبة الاتجاه العام أكبر من القيمة الحرجة (الجدولة $-3.75=$ t_{t_i}) عند مستوى معنوية 5%، وعليه نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود مركبة الاتجاه العام في سلسلة سعر الصرف.

2–2/ اختبار الحد الثابت « c »

نلاحظ من خلال الجدول أنّ القيمة المحسوبة t_c للحد الثابت لجميع المتغيرات أقل من القيمة الحرجة (الجدولة $-3.06=$ t_{t_i}) عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0 والتي تنص على عدم وجود الحد الثابت في كل السلاسل المدروسة.

2–3/ اختبار جدر الأحادي Ø :

نلاحظ من خلال الجدول أنّ القيمة المحسوبة t_c للجذر الأحادي لكل من المتغيرات أقل من القيمة الحرجة (الجدولة $-1.96=$ t_{t_i}) عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل فرضية العدم H_0، والتي تنص على عدم وجود الجذر الأحادي في كل السلاسل فهي مستقرة في الفرق الأول.

المطلب الثاني: تقدير العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة بمعزل عن ميزان المدفوعات.

أولا: أثر سعر الصرف على سعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري.

تربط بين سعر الصرف وسعر الفائدة علاقة خطية(حسب دراسة الدكتور سمير نعمة فخري)، وبالتالي الشكل الرياضي للعلاقة يكون كما يلي:

$$i_t = B_0 + B_1 T_t$$
$$t = 1.2.3.4.....21$$

بتقدير المعادلة بطريقة المربعات الصغرى وباستخدام برنامج Eviews.9 (أنظر الملحق رقم4)، تحصلنا على التقديرات التالية:

$$i = 33.129 - 0.328\ TC \ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

R^2 adjusted=0.789 f-stat=75.80959 DN=0.948821 N=21

1/ الاختبارات الإحصائية للنموذج:

من الناحية الإحصائية يتم اختبار صلاحية النموذج من خلال اختبار المعنوية الكلية للنموذج عن طريق معامل التحديد، لمعرفة القدرة التفسيرية للنموذج، وكذلك اختبار فيشر للكشف جودة النموذج، ثم اختبار المعنوية الإحصائية للمعلمات المقدّرة للنموذج باستخدام اختبار ستيودنت.

1-1/ اختبار المعنوية الكلية للنموذج: يستعمل كل من معامل التحديد R^2 واختبار فيشر لاختبار المعنوية الكلية للنموذج كالآتي:

- معامل التحديد R^2: قيمة معامل التحديد المحصل عليها تعادل $R^2=0.789$ مما يدل على أنّ 78.9% من التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة المدروسة سببها التغيرات في سعر الصرف، بينما هناك نسبة 21.1% ترجع إلى عوامل أخرى كالتغير في الكتلة النقدية، معدل التضخم وغيرها من العوامل التي تؤثر سلبا أو إيجابا على سعر الفائدة.

- اختبار فيشر: يستخدم لاختبار المعنوية الكلية للنموذج، وذلك من خلال فرضيتين:

فرضية العدم *H0*: تنص على عدم وجود علاقة بين المتغير التابع والمستقل المفسر له أي:

$$H0= B1=B2=B3=0$$

الفرضية البديلة *H1*: تنص على وجود على الأقل معلمة من بين معلمات النموذج غير معدومة أي:

$$H1= B1\neq 0\ ;\ B2\neq 0\ ;\ B3\neq 0$$

نقوم بمقارنة القيمة المحسوبة لفيشر F_c والقيمة المجدولة F_{t_1}، والتّي يتم استخراجها من الجدول الإحصائي لفيشر عند مستوى معنوية معيّن (عادة يستخدم مستوى معنوية 5%)، ودرجة حرية لها $V_1 = m$ بالنسبة للبسط ودرجة حرية مقدارها $V_2 = n-m-1$ بالنسبة للمقام وتكتب من الشكل:

$$F_{(0.05,V_1,V_2)} = F_{(0.05,1,19)}$$

حيث:

m: عدد المتغيرات الداخلية في النموذج (المستقلة) $m=1$.

n: عدد المشاهدات. $n=21$

لدينا $F_c = 75.809$ وهي أكبر من القيمة المجدولة $F_{t_i} = 4.38$، منه نرفض الفرضية ***H0***، ونقبل الفرضية البديلة ***H1*** التّي تنص أنّه توجد معلمة واحدة على الأقل تختلف عن الصفر، وهو ما يدل على جودة النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف، وهو نموذج ذو معنوية إحصائية وتأثيره موضوعي.

وما يؤكد معنوية النموذج المقدّر التمثيل البياني للقيّم الحقيقية والقيّم المقدّرة لمخرجات النموذج القياسي، ويلاحظ من الشكل رقم (3-7) **تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية، وهو ما يبيّن جودة النموذج المقدر ويؤكد** سلامة صياغة النموذج في التعبير عن تأثير سعر الصرف على سعر الفائدة في الجزائر.

الشكل (3-7): القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج.



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews9

1-2/ اختبار معنوية معلمات النموذج: لتقييم معنوية معلمات النموذج ومعرفة مدى تأثيرها على المتغير التابع يتم استخدام إحصائية ستيودنت، وذلك باختبار الفرضيات المرتبطة بكل معلمة Bi التالية:

- **فرضية العدم:** معلمة غير معنوية $H0=Bi=0$
- **الفرضية البديلة:** معلمة معنوية $H1=Bi\neq 0$

وذلك باستخدام اختبار ستيودنت، بحيث يتم مقارنة إحصائية ستيودنت المحسوبة T_c مع إحصائية ستيودنت المجدولة T_{t_i} عند مستوى معنوية α(عادة ما يعادل5%) ودرجة حرية $n-m-1$ وتكتب من الشكل:

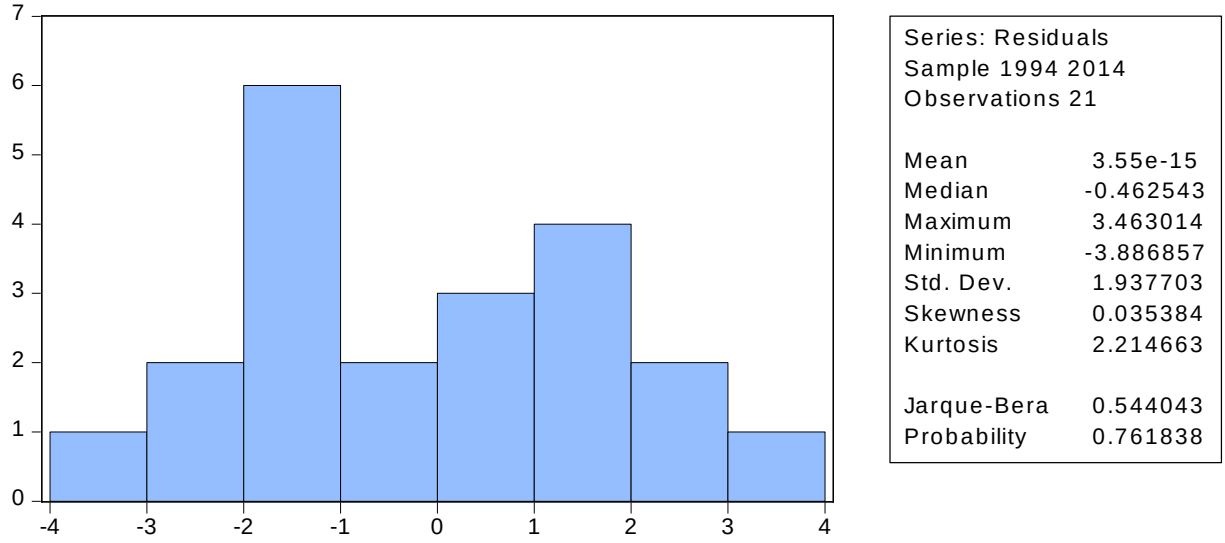
$$T_{tab} = T_{(\alpha,V_2)} = T_{(0.05,19)} = 1.72$$

من خلال النموذج المقدر أعلاه نجد أن معلمات النموذج ذات معنوية، حيث أنها تختلف عن الصفر عند مستوى المعنوية 5% ، كما تؤكده إحصائية ستيودنت المحسوبة لهذه المعلمات، حيث أنها أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الجدولة $T_{t_i} = 1.72$ أي أنها مقبولة ولها تأثير جيد على النموذج،

2/ الدراسة القياسية:

2-1/ اختبار شرط التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر: للتحقيق من شرط إتباع بواقي النموذج المقدر التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار ***JARQUE-BERA*** .

الشكل (3-8):نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (*J.B*)



المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج eviews.9

من خلال النتائج نلاحظ أن قيمة الاختبار تساوي (*J-B=0.54*)باحتمال بلغ (*pro-value= 0.761*) وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يعني أن بواقي النموذج المقدرة تتبع التوزيع الطبيعي.

2-2/ إختبار شرط ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين):

- **اختبار *ARCH*:**

للتحقق من شرط تجانس حدود الخطأ نستخدم هذا الاختبار فكانت النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-8): نتائج اختبار *ARCH*

F-statistic	2.311335	Prob. F(1,18)	0.1458
Obs*R-squared	2.275906	Prob. Chi-Square(1)	0.1314

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج Eviews.9

تشير قيمة الاختبار إلى أن $N*R-squared=2.27$ باحتمال قدر بـ $(p-value=0.13)$، ويتضح من ذلك رفض الفرض البديل وقبول الفرض العدم الذي ينص على تجانس حد الخطأ.

2-3/ اختبار ملائمة الشكل الدالي المستخدم في النموذج:

يشير اختبار *Ramsey reset test* إلى صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر وذلك من خلال القيمة الاحتمالية *F-Statistic*، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 5% فإن الشكل الدالي المستخدم في النموذج ملائم وصحيح، والعكس بالعكس.

الجدول رقم (3-9): نتائج اختبار *Ramsey RESET Test*

	Value	df	Probability
t-statistic	0.679789	18	0.5053
F-statistic	0.462113	(1, 18)	0.5053
Likelihood ratio	0.532327	1	0.4656

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج *eviews.9*

نلاحظ من خلال الاختبار أنّ القيمة الاحتمالية $(p-value=0.50> 0.05)$ وهذا يثبت صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر.

3/ التفسير الاقتصادي:

نلاحظ خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2014 أنّ تغيرات سعر الصرف كان لها أثر مهم على التغيرات في سعر الفائدة، حيث أنها فسرت ما يقارب 79% من التغيرات التي حدثت في سعر الفائدة خلال هذه الفترة، فيما تمثل العوامل الأخرى التي لها أثر على سعر الفائدة نسبة 21%.

وقد بينت نتائج التقدير أنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة المحلي وسعر الصرف الأجنبي، فقد بلغت قيمة معامل سعر الصرف في النموذج المقدر (-0.32)، وهو لا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، حيث أنّه مع ارتفاع أسعار الصرف فإن سعر الفائدة سينخفض، وذلك لأنّ ارتفاع سعر الصرف سيؤدي إلى حدوث اختلال في التوازن الخارجي، ومن أجل معالجة هذا الاختلال تلجأ السلطات إلى كبت تدفق الأموال إلى الخارج عن طريق تخفيض سعر الفائدة.

ثانيا: تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف.

كما وسبقت الإشارة فإنّه وحسب دراسة سمير نعمة فخري فإن العلاقة بين **سعر الصرف وسعر الفائدة هي علاقة خطية، نكتب كما يلي:**

$$T_t = B_0 + B_1 i_t$$
$$t = 1.2.3.4.....21$$

يتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغيرة العادية *OLS* والتي تعتبر من **أحسن الطرق لتقدير النماذج الخطية،ويتم ذلك بالاستعانة** ببرنامج *EVIEWS.9*.

قمنا بتقدير نموذج العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة باعتبار سعر الصرف متغير تابع وسعر الفائدة متغير مستقل، فكانت نتائج التقدير **كما يلي:(أنظر الملحق 05).**

$$T_t = 94.26 - 2.43 i_t \quad \text{.....(2)}$$
$$t = 1.2.3.4.....21$$

1/ الاختبارات الإحصائية للنموذج:

1–1/ اختبار المعنوية الكلية للنموذج: يستعمل كل من معامل التحديد R^2 **واختبار فيشر لاختبار المعنوية الكلية للنموذج** كالآتي:

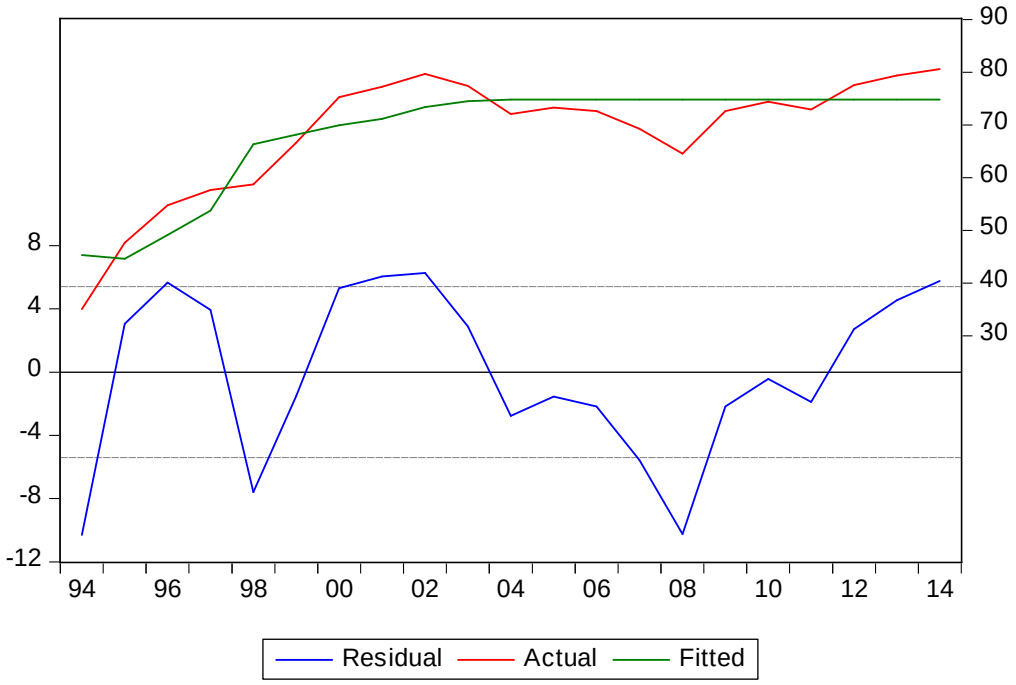
– معامل التحديد R^2: قيمة معامل التحديد المحصل عليها تعادل $R^2=0.789$ **مما يدل على أنّ** 78.9% **من** التغيرات التي تحدث في سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة **المدروسة سببها** التغيرات في **سعر الفائدة، بينما هناك نسبة** 21.1% ترجع إلى عوامل أخرى كالتغير في الكتلة النقدية، معدل التضخم وغيرها من العوامل التي تؤثر سلبا أو إيجابا على سعر الصرف.

– اختبار فيشر:

لدينا $F_c = 75.809$ وهي أكبر من القيمة المجدولة $F_t = 4.38$، منه نرفض الفرضية ***H0***، **ونقبل الفرضية البديلة *H1*** التّي تنص أنّه توجد معلمة واحدة على الأقل تختلف عن الصفر، وهو ما يدل على جودة النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة وسعر الصرف، وهو نموذج ذو معنوية إحصائية وتأثيره موضوعي.

وما يؤكد معنوية النموذج المقدّر التمثيل البياني للقيّم الحقيقية والقيّم المقدّرة لمخرجات النموذج القياسي، ويلاحظ من الشكل رقم (3-9) **تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية، وهو ما يبيّن جودة النموذج المقدر ويؤكد** سلامة صياغة النموذج في التعبير عن تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر.

الشكل (3-9): القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج.



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج *Eviews.9*

2-1/ اختبار معنوية معلمات النموذج:

وذلك باستخدام اختبار ستيودنت، بحيث **يتم مقارنة إحصائية ستيودنت المحسوبة** T_c **مع إحصائية ستيودنت** المجدولة T_{t_i} **عند مستوى معنوية** α(عادة ما يعادل5%) **ودرجة حرية** $n-m-1$ **وتكتب من الشكل:**

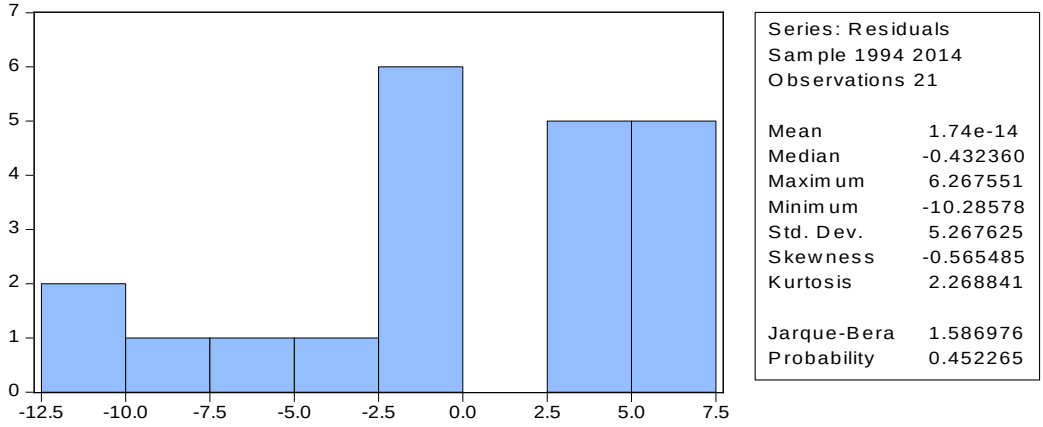
$$T_{tab} = T_{(\alpha,V_2)} = T_{(0.05,19)} = 1.72$$

من خلال النموذج المقدر أعلاه نجد أن **معلمات النموذج ذات معنوية، حيث أنّها** تختلف عن الصفر عند مستوى **المعنوية** 5% ، كما تؤكده إحصائية ستيودنت المحسوبة لهذه المعلمات، **حيث أنّها** أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة المجدولة T_{t_i} =1.72 **أي أنها مقبولة ولها تأثير جيد على النموذج،**

2/ الدراسة القياسية:

2-1/ اختبار شرط التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر(اختبار***JARQUE-BERA***) .

الشكل (3-10):نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (*J.B*)



المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج eviews.9

من خلال النتائج نلاحظ أن قيمة الاختبار تساوي (*J-B=1.58*)باحتمال بلغ (*pro-value= 0.452*) وهو أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يعني أن بواقي النموذج المقدرة تتبع التوزيع الطبيعي.

2-2/ اختبار شرط ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين):

- اختبار ***ARCH***:

الجدول رقم (3-*10*): نتائج اختبار***ARCH***

F-statistic	0.121616	Prob. F(1,18)	0.7313
Obs*R-squared	0.134222	Prob. Chi-Square(1)	0.7141

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامجEviews.9

تشير قيمة الاختبار إلى أن *N*R-squared=0.13* باحتمال قدر بـ *(p-value=0.71)*، ويتضح من ذلك رفض الفرض البديل وقبول فرض العدم الذي ينص على تجانس حد الخطأ.

2-3/ اختبار ملائمة الشكل الدالي المستخدم في النموذج(*Ramsey reset test*)

الجدول رقم (3-11): نتائج اختبار*Ramsey RESET Test*

	Value	df	Probability
t-statistic	0.690125	18	0.4989
F-statistic	0.476272	(1, 18)	0.4989
Likelihood ratio	0.548427	1	0.4590

المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج eviews.9

نلاحظ من خلال الاختبار أنّ القيمة الاحتمالية *(p-value=0.49> 0.05)* وهذا يثبت صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج المقدر.

3/ التفسير الاقتصادي:

نلاحظ خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2014 أنّ تغيرات سعر الفائدة كان لها الأثر البارز على التغيرات التي حدثت في سعر الصرف، حيث أنها فسرت ما يقارب *79%* من التغيرات التي حدثت في سعر الصرف خلال هذه الفترة، فيما تمثل العوامل الأخرى التي كان لها تأثير على سعر الصرف نسبة 21 %.

وقد بينت نتائج التقدير أنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة المحلي وسعر الصرف، فقد بلغت قيمة معامل سعر الفائدة في النموذج المقدر (-2.43)، وهو لا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، حيث أنّه مع ارتفاع سعر الفائدة المحلي، سيحدث اختلال في التوازن الخارجي نتيجة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، ومن أجل معالجة هذا الاختلال تلجأ السلطات إلى محاولة كبت تدفق الأموال إلى الداخل عن طريق تخفيض قيمة عملتها.

المطلب الثالث: تقدير نموذج ميزان المدفوعات.

سنحاول في هذا الجزء بناء نموذج قياسي يوضح تأثير كل من سعر الصرف وسعر الفائدة على ميزان المدفوعات في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2014، بداية باختيار الصيغة الرياضية المناسبة والمعبرة عن تطور رصيد ميزان المدفوعات بناءا على مدى قوة النموذج التفسيرية، ليتم بعدها إجراء أهم الاختبارات الإحصائية لتقييم النموذج اقتصاديا واختبار مدى مطابقته للنظرية الاقتصادية، وأخيرا نقوم بإجراء الاختبارات القياسية للحكم على جودة وصلاحية النموذج المقدّر.

بالعودة إلى دراسة الدكتور سمير نعمة فخري نجد أن الشكل الرياضي للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وميزان المدفوعات هي علاقة خطية من الشكل:

$$B_t = B_0 + B_1 T_t + B_2 i_t$$
$$21 t = 1.2.3.4.....$$

يتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغيرة العادية *OLS* والتي تعتبر من أحسن الطرق لتقدير النماذج الخطية،ويتم ذلك بالاستعانة ببرنامج *EVIEWS.9*.

يتم إجراء تقدير أولي للنموذج القياسي بإدخال المتغيرين المستقلين في النموذج فنحصل على العلاقة التالية (أنظر الملحق رقم 06):

$$BP = 105.1925 - 3.5820\, i - 0.8532\, TC \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (3)$$

R^2 adjusted=0.45 f-stat=9.45038 DN=1.59 N=21

1/ الاختبارات الإحصائية للنموذج:

1–1/ اختبار المعنوية الكلية للنموذج: يستعمل كل من معامل التحديد R^2 واختبار فيشر لاختبار المعنوية الكلية للنموذج كالآتي:

– معامل التحديد R^2: قيمة معامل التحديد المحصل عليها تعادل $R^2=0.45$ ما يدل على أنّ 45% من التغيرات التي تحدث في رصيد ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة المدروسة **سببها** التغيرات في **سعر الصرف وسعر الفائدة، بينما هناك نسبة** 55% ترجع إلى عوامل أخرى كالتغير في أسعار البترول، معدل التضخم وغيرها من العوامل التي تؤثر سلبا أو إيجابا على ميزان المدفوعات.

-اختبار فيشر F:

نقوم بمقارنة القيمة المحسوبة **لفيشر** F_c **والقيمة** المجدولة F_{t_i}، والتّي يتم **استخراجها من الجدول الإحصائي لفيشر عند مستوى معنوية معيّن (عادة يستخدم مستوى معنوية** 5%)، ودرجة حرية لها $V_1 = m$ **بالنسبة للبسط ودرجة حرية مقدارها** $V_2 = n-m-1$ **بالنسبة للمقام وتكتب من الشكل:**

$$F_{(0.05,V_1,V_2)} = F_{(0.05,2,18)}$$

حيث:

m: عدد المتغيرات الداخلية في نموذج (المستقلة) $m=2$.

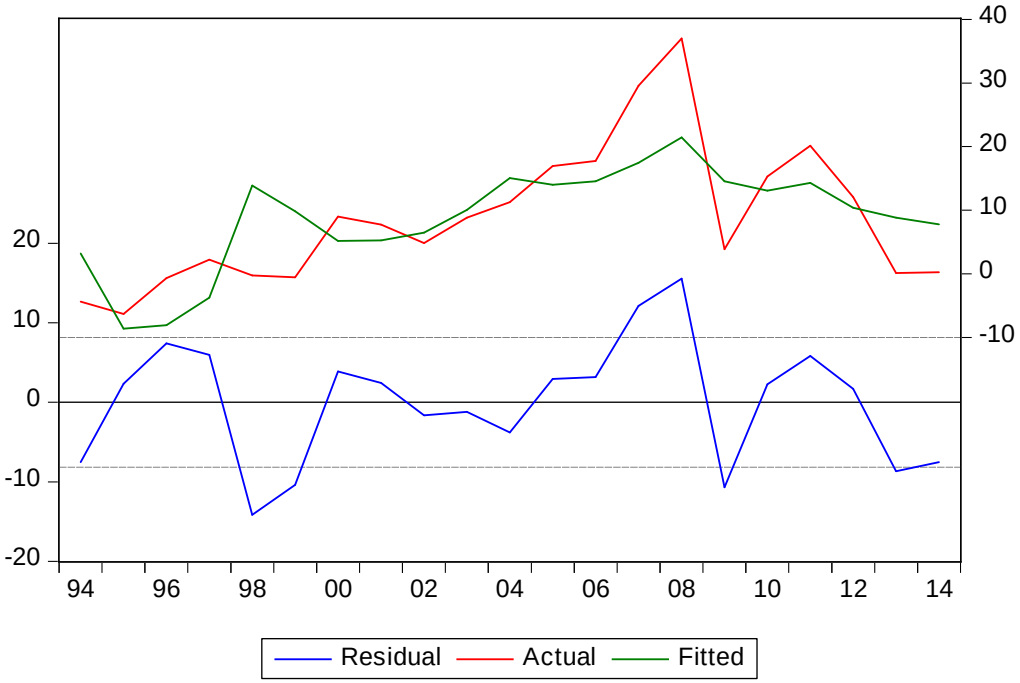
n: **عدد المشاهدات.** $n=21$

لدينا $F_c = 9.45038$ وهي أكبر من القيمة المجدولة $F_{t_i} = 3.55$، منه نرفض الفرضية ***H0***، **ونقبل الفرضية البديلة *H1*** التّي مفادها أنّه توجد معلمة واحدة على الأقل تختلف عن الصفر، وهو ما يدل على جودة النموذج في تفسير العلاقة بين رصيد ميزان المدفوعات ويعري الصرف والفائدة، وهو نموذج ذو معنوية إحصائية وتأثيره موضوعي.

وما يؤكد معنوية النموذج المقدر التمثيل البياني للقيم الحقيقية والقيم المقدرة لمخرجات النموذج القياسي، ويلاحظ من الشكل رقم (**3–11**) **تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية، وهو ما يبيّن جودة النموذج المقدر**

ويؤكد سلامة صياغة النموذج في التعبير عن تأثير سعر الصرف وسعر الفائدة على رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر.

الشكل (3-11): القيم الحقيقية والقيم المقدرة للنموذج.



المصدر : من إعداد الطالب باستخدام برنامج *Eviews.9*

1-2/ اختبار معنوية معلمات النموذج:

يتم مقارنة إحصائية ستيودنت المحسوبة T_c مع إحصائية ستيودنت المجدولة T_{t_i} عند مستوى معنويةα(عادة ما يعادل5%) ودرجة حرية $n-m-1$ وتكتب من الشكل:

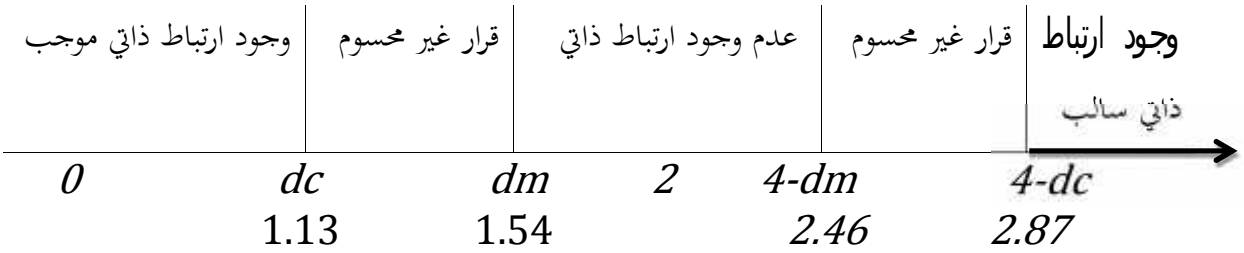
$$T_{tab} = T_{(\alpha,V_2)} = T_{(0.05,18)} = 1.73$$

من خلال النموذج المقدر أعلاه نجد أن كل المعلمات لها معنوية تختلف عن الصفر عند مستوى المعنوية 5% ، كما تؤكده إحصائية ستيودنت المحسوبة لهذه المعلمات، حيث أنّها أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة المجدولة T_{t_i} =1.73 أي أنها مقبولة ولها تأثير جيد على النموذج،

1-3/ اختبار الارتباط الذاتي (داربن واتسون):

يلاحظ من خلال الجدول الخاص بتقدير نموذج ميزان المدفوعات أنّ إحصائية داربن واتسون المحسوبة ($DW=1.59$) تقع ضمن مجال الشك وهذا ما يوضحه البيان التالي:

الشكل رقم(3–12) : اختبار داربن واتسون للارتباط الذاتي للأخطاء.



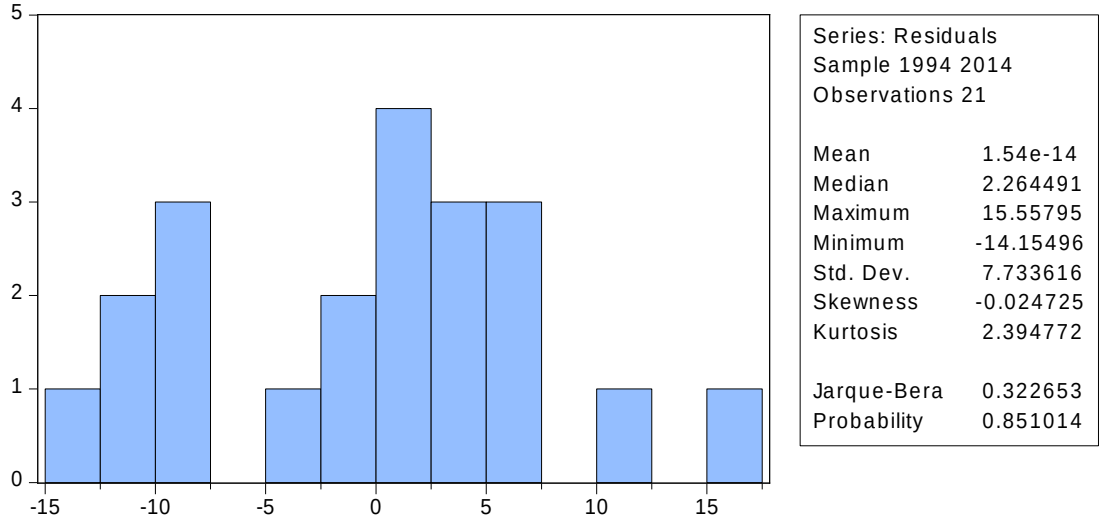
المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائية داربن واتسون ومن خلال القيم الجدولية لمقياس داربن واتسون.

من خلال الشكل أعلاه نرى أن قيم داربن واتسون تقع ضمن مجال الشك وعليه لا يمكن اتخاذ قرار حول وجود **أو عدم** وجود الارتباط الذاتي للأخطاء.

2/ الدراسة القياسية:

2–1/ اختبار شرط التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر:للتحقيق من شرط إتباع بواقي النموذج المقدر التوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار***JARQUE-BERA*** .

الشكل (3–13):نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (***J.B***)



المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج *eviews.9*

من خلال النتائج نلاحظ ان **قيمة الاختبار تساوي** (J-B=0.32)**بالاحتمال** بلغ (pro-value= 0.851) أكبر **من مستوى المعنوية** 5%، مما يعني قبول فرضية العدم القائلة بأن **بواقي النموذج المقدرة تتبع التوزيع الطبيعي.**

2-2/ اختبار شرط ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين):

- **اختبار *ARCH*:**

للتحقق من شرط تجانس حدود الخطأ نستخدم هذا الاختبار فكانت النتائج في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-12): نتائج اختبار *ARCH*

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	3.494082	Prob. F(1,18)	0.0779
Obs*R-squared	3.251204	Prob. Chi-Square(1)	0.0714

المصدر: من إعداد الطالب باستخدام برنامج *Eviews.9*

نلاحظ أنّ قيمة الاختبار $N*R-squared$=3.25 باحتمال قدر بـ $(p-value=0.071)$، ويتضح من ذلك قبول فرض العدم الذي ينص على تجانس حد الخطأ.

3/ التفسير الاقتصادي:

خلال الفترة الممتدة من 1994 إلى 2014 كان لتغيرات سعر الصرف وسعر الفائدة أثر مهم على التوازن الخارجي الجزائري، حيث أنها فسرت ما يقارب 45% من التغيرات التي حدثت في رصيد ميزان المدفوعات، فيما تمثل العوامل الأخرى التي لها أثر على ميزان المدفوعات نسبة *55%*.

وقد بينت نتائج التقدير أنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات، فقد بلغت قيمة معامل سعر الفائدة (-3.58)، وهو مالا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، حيث أنه مع ارتفاع أسعار الفائدة فإن رصيد ميزان المدفوعات سيتدهور، وذلك كون سعر الفائدة المرتفع سيؤدي إلى زيادة العجز في ميزان رأس المال بسبب ارتفاع واردات رؤوس الأموال على صادراتها.

سعر الصرف بدوره وحسب نتائج التقدير يتبين أنّ له علاقة عكسية مع رصيد ميزان المدفوعات، حيث بلغت قيمة معامل سعر الصرف (-0.85)، وهو لا يتعارض مع النظرية الاقتصادية، حيث أنّ انخفاض قيمة العملة، سيؤدي إلى ارتفاع قيمة الواردات على حساب الصادرات، بما ينعكس سلبا على رصيد ميزان المدفوعات.

كما أن الإشارة الموجبة للحد الثابت (105.19) تتوافق مع النظرية الاقتصادية، وهي تمثل قيمة رصيد ميزان المدفوعات بمعزل عن تأثير العوامل الأخرى المستقلة، ويمكن أن تكون هذه الإشارة سالبة وذلك في حالة تحقيق عجز في ميزان المدفوعات.

الخلاصة:

الهدف من هذا الفصل كان محاولة لتحديد مدى تأثير كل من سعر الصرف وسعر الفائدة **على رصيد ميزان** المدفوعات في الجزائر خلال الفترة (1994-2014)، عن طريق استخدام نموذج الانحدار المتعدد واعتمادا على **طريقة المربعات الصغرى، حيث قمنا بداية بتحليل لتطور رصيد ميزان المدفوعات الجزائري، وكذا سعر الصرف** وسعر الفائدة خلال هذه الفترة، ثم الدراسة الإحصائية لمتغيرات الدراسة، ودراسة استقرار السلاسل الزمنية، ليتم **تقديم النموذج القياسي المقدر.**

وعموما أظهرت النتائج المتحصل عليها توافقا مع النظرية الاقتصادية، وذلك من خلال:

- **ترتبط قيمة العملة المحلية وسعر الفائدة بعلاقة تبادلية طردية، حيث أن كل منهما يؤثر** في الآخر وذلك بهدف إعادة الاقتصاد إلى وضع التوازن.

- يؤثر كل من سعر الصرف وسعر الفائدة على رصيد ميزان المدفوعات، حيث تربط بين التابع المتمثل في رصيد ميزان المدفوعات علاقة عكسية مع المتغيرات المستقلة متمثلة في سعر الصرف وسعر الفائدة.

- **كما بينت نتائج الدراسة** أن هناك متغيرات أخرى لها تأثير مهم على رصيد ميزان المدفوعات، لعل أهمها: معدل التضخم، حجم الكتلة النقدية، سعر البترول...الخ.

الخـــــاتمة

اهتمت هذه الدراسة بتحديد طبيعة العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة باعتبارهما أداتين من أدوات السياسة الاقتصادية، وإبراز دورهما في التأثير على ميزان المدفوعات **الجزائري خلال** الفترة **1994-2014 ، وذلك من** خلال محاولة بناء نموذج قياسي يفسر العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة وآخر يبين مدى تأثير المتغيرين في ميزان المدفوعات، ومن أجل تحقيق الغرض من هذا البحث قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول:

في الفصل الأول حاولنا إبراز العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، وذلك من خلال الإلمام بمختلف المفاهيم النظرية لسعر الصرف، واستعراض سعر الفائدة في مختلف النظريات، ثم تطرقنا إلى تأثير سعر الفائدة على سعر **الصرف والعكس.**

أما في الفصل الثاني فقد تطرقنا إلى دراسة ميزان المدفوعات من الناحية النظرية، عن طريق استع**راض أهم أسباب** الاختلال فيه، وحاولنا التطرق إلى أهم الآليات والسياسات المستخدمة في علاجه مركزين اهتمامنا على كل من **سعر الصرف وسعر الفائدة.**

بينما الفصل الثالث فقد كان بمثابة إسقاط على الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال الدراسة القياسية للعلاقة التي **تربط بين سعر** الصرف وسعر الفائدة، وكذا مدى تأثيرهما على وضعية ميزان المدفوعات الجزائري، نظرا لأنّ هذا الأخير عرف تذبذبات في أرصدته، ومن أجل الحد من هذه الاختلالات لجأت الحكومة عدة مرات للتغيير سعر **الصرف وكذا سعر الفائدة.**

ومن أهم النتائج التي يمكن استخلاصها من دراستنا هذه ما يلي:

- يلعب سعر الصرف وسعر الفائدة دورا هاما في السياسات الاقتصادية، وذلك نظرا لما لهما من تأثير على **التوازنات سواء الداخلية أو الخارجية.**

- يمثل سعر الصرف المرآة التي تعكس المركز التجاري للدولة مع العالم الخارجي، وذلك لارتباطه بالصادرات **والواردات،** لذلك يعتبر أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصاديات العالم.

- إنّ تخفيض قيمة العملة المحلية يرفع من أسعار الواردات، فينخفض الطلب المحلي عليها، مما يساهم في تخفيض **أسعار الصادرات بالعملات الأجنبية فيزيد الطلب الخارجي عليها، وهو ما يؤدي لتحسن وضعية ميزان المدفوعات.**

- يمارس سعر الفائدة تأثيرا هاما في تحديد سعر الصرف فزيادة سعر الفائدة في دولة ما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال اتجاهها، مما يزيد الطلب على عملتها ويرتفع سعر الصرف، والعكس بالعكس، وهو ما أظهرته الدراسة القياسية لتأثير سعر الصرف على سعر الفائدة، وكذا تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف، فقد أظهرت أن التأثير في الاتجاهين، مما يدل على وجود علاقة تأثير متبادل بين سعر الصرف وسعر الفائدة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى،

- عرف ميزان المدفوعات الجزائري تذبذبات في أرصدته نتيجة للأوضاع الاقتصادية وكذا السياسية التي عاشتها الدولة خلال الفترة، ومن أجل معالجة الاختلال لجأت الدولة إلى تخفيض قيمة العملة عدة مرات، وكذا تحرير أسعار الفائدة. أي أن الجزائر استخدمت سعر الصرف وسعر الفائدة لعلاج الاختلال وهو صحة الفرضية الثانية.

- يؤثر سعر الصرف وسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري على ميزان المدفوعات تأثيرا واضحا، إلا أنّه يوجد متغير آخر له التأثير الأكبر على ميزان المدفوعات هو سعر البترول وذلك كون أن الجزائر يعتبر بلد يعتمد بدرجة كبيرة على المحروقات في تجارته الخارجية، بالإضافة إلى أن هناك عوامل أخرى يمكن أن يكون لها تأثير على ميزان المدفوعات كونها مرتبطة بسعر الصرف وسعر الفائدة وهي: معدل التضخم، الكتلة النقدية...الخ، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

التوصيات:

استنادا إلى النتائج التي تم التوصل إليها يمكن إدراج بعض التوصيات:

- الدراسة المعمقة للهيكل الحالي لأسعار الفائدة، وتقييم سياسة رفع سعر الفائدة حتى لا يقوم الأفراد بتحويل مدخراتهم إلى مدخرات بالعملة الأجنبية.

- تنمية الصادرات الجزائرية، لمواجهة المنافسة الدولية لما له من تأثير في ميزان المدفوعات.

- مراقبة الطلب على النقود وتوجيه عرض النقود بالصورة التي تستوفي احتياجات الطلب على الأرصدة النقدية أو تقترب منها، وهذا لتفادي حدوث تضخم الأسعار.

- العمل على ربط العملة بسلة من العملات وهذا لتفادي التقلب في قيمة العملة الواحدة.

- إحياء وتنشيط سوق الأوراق المالية وتنظيم التعامل بها، خاصة بعد إصدار سندات بالعملات الأجنبية وعلى أسس فاعلة وصولا إلى الأوعية الادخارية الحقيقية، من هنا ستعمل السياستان المالية والنقدية في تبني استراتيجيات

جديدة لإصلاح هيكلية الدين العام، وكذا التوجه بالسوق النقدي نحو التوازن من خلال التأثير في حجم السيولة مما يساهم في استقرار سوق الصرف وهذا بدوره يشجع على **جذب رؤوس الأموال.**

آفاق البحث:

- تداخل السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة الاختلال الخارجي.
- واقع وآفاق التنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية في ضبط التوازن الاقتصادي العام في الجزائر.
- التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية ودوره في رسم معالم التنمية في الجزائر.

قائمة المراجع.

أولا: الكتب باللغة العربية.

1/ أحمد عبد الرحمن يسري، إيمان محب زكي، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، القاهرة، 2007.

2/ أحمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1990.

3/ السيد محمد أحمد السريتي، اقتصاديات التجارة الخارجية، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، المعمورة، مصر 2008.

4/ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003.

5/ إيمان ناصف عطية، محمد حسن جابر، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

6/ إيمان ناصف عطية، هشام محمد عمارة، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الفتح، الإسكندرية، 2008.

7/ بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة مجد، بيروت، 2003.

8/ بسام الحجار، عبد الله رزق، الاقتصاد الكلي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، الطبعة الاولى، 2010.

9/ بول أ.ساموبلسون، علم الاقتصاد: العلاقات التجارية والمالية الدولية، ترجمة د. مصطفى موفق، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.

10/ خلف فليح حسين، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق، عمان، ط1، 2004.

11/ خلف فليح حسين، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتاب الحديث، عمان، الأردن، ط1، 2003.

12/ خلف فليح حسين، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق، عمان، ط1، 2001.

13/ دريد كامل آل شبيب، المالية الدولية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.

14/ دومينيك سالفاتور، ترجمة محمد رضا العدلي، الاقتصاد الدولي: نظريات ومسائل، دار ماكجر وهيل للنشر، 1984.

15/ رشاد العصار، عليان شريف، المالية الدولية، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن، 2000.

16/ رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، المكتبة العصرية للنشر، مصر، 2007.

17/ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي: نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.

18/ سامي خليل، الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.

19/ سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1995.

20/ سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية للطباعة والنشر، القاهرة، 1993.

21/ سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية: نظرية وتطبيق، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

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

23/ شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012.

24/ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008.

25/ عادل أحمد حشيش، أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998.

26/ عبد الجواد عبد العزيز عمر، الرياضيات المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.

27/ عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، مجموعة النيل العربية للنشر، القاهرة، 2003.

28/ عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي: مدخل حديث، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، 2012.

29/ عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز الكرك، عمان، الطبعة الثانية، 2002.

30/ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

31/ عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999.

32/ غالب عوض الرفاعي وعبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2002.

33/ فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2004.

34/ كامل بكري، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2001.

35/ مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2007.

36/ مجدي محمود شهاب، سوزي عدلي ناشد، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ط1، 2006.

37/ محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

38/ محمد إبراهيم الفار، سعر الصرف بين التنظير والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.

39/ محمود حميدات، المدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.

40/ محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

41/ محمود يونس، إسماعيل أحمد الشناوي، أحمد أبو الفتوح الناقة، اقتصاديات النقود والمصارف والتجارة الدولية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1995.

42/ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.

43/ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية: البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.

44/ موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر، عمان، 2008.

45/ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، عمان، 2006.

46/ ناظم محمد الشمري، محمد موسى الشريف، مدخل في علم الاقتصاد، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.

47/ نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة كاس للطباعة، القاهرة، 2006.

48/ هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2006.

ثانيا: الكتب باللغة الأجنبية.

49/ Albert ONDOSSA, Economie monétaire internationale, Edition ESTEM, Paris, 1999.

50/ Alain Samuelson; économie internationale contemporaine : Aspects réels et monétaires, OPU, Alger, 1993.

51/ Bernard GUILOCHON, Anne KAWECKI, economie internationale, 4 eme édition, DUNOD, paris.

52/ Brahim Guendouzi; Relation économique internationale, édition elmaarifa, Alger, 1998.

53/ Larbi dohni ; canol Hainaut , les taux de change, édition de Boeck université, Bruxelles, Belgique, 2004

54/ R.bourbonnais. économétrie – cours et exercices corrigés.9 édition.paris.2015. DISPONIBLE SUR<http://medias.dunod.com/document/9782100721511/Feuilletage.pdf>.

55/ Paul krugman et Maurice obestfeld, Economie Internationale, Nouveaux horizons, 8 éditions, France, 2009.

56/ YVES Simon, Les marges des capitaux et taux d'intérêt, Edition DALLOZ, Paris, 1981.

57/ Olivier Blanchard, macroeconomies, Pearson education, 3 edition, France, 2004.

58/ YVES Simon, Marchés des changes et gestion des risqué de change, Edition DALLOZ, Paris, 1995.

ثالثا: الأطروحات والمذكرات.

59/ **بلعزوز** بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية – **حالة الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة** الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004/2003.

60/ راضية بن زيان، دراسة قياسية واقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف، معدل الفائدة والتضخم في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص قياس اقتصادي، جامعة الجزائر، 2010/2009.

61/ **فوضيل** رايس، التغيرات في الحسابات الخارجية وأثرها على الوضعية النقدية في الجزائر: 1989-2012، **أطروحة مقدمة** لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة باتنة، 2013/2012.

62/ علي بن قدور، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في **الجزائر**: 1970-2010، **أطروحة مقدمة لنيل شهادة** الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، جامعة تلمسان، 2013/2012.

63/ لخضر زكراوي، تطور نظام الصرف في الجزائر: أسباب وآثار تخفيض قيمة الدينار، جامعة الجزائر، 2000.

64/ محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية –**دراسة حالة الجزائر**-، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، 2011/2010.

65/ سليمان شيباني، سعر الصرف ومحدداته في الجزائر: 1963-2006، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم **الاقتصادية، جامعة الجزائر**، 2009.

66/ بوعلام مولاي، سياسات سعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية 1990-2003، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد كلي، جامعة الجزائر، 2005.

67/ زاهر عبد الحليم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية في الاقتصاد الفلسطيني (1990- 2010)، **مذكرة** مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2012.

68/ عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة **الماجستير** في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2014/2013

رابعا: المجلات والمنشورات.

69/ جميلة الجوزي، ميزان المدفوعات الجزائري في ظل الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية، مجلة الباحث، العدد 11، 2014،

70/ دريس رشيد، انعكاس الانفتاح التجاري في الجزائر على هيكل ميزان مدفوعاتها خلال الفترة 2000-2012، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014

71/ محمد راتول ، الدينار الجزائري بين أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جامعة الشلف.

72/ عيسى محمد غزالي، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، 2003.

73/ إضاءات، أسعار صرف العملات، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 22، جويلية 2011.

74/ ص ن د، دليل ميزان المدفوعات، الطبعة السادسة، واشنطن، 2009.

75/ مدني بن شهرة، سياسات التعديل الهيكلي في الجزائر برنامج وآثار، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 18 السنة الثانية 2005، www.uluminsania.net.

خامسا: الملتقيات والندوات العلمية.

76/ امحمد عبد الكريم بوغزالة، الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية، الملتقى الوطني التاسع حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة، يومي 09 و 10 ماي 2011.

77/ عابد شريط، معدل الفائدة ودورية الأزمات في الاقتصاد الرأسمالي، المؤتمر العالمي الثامن في الاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة من المنظور الإسلامي، الدوحة، قطر، من 18 إلى 20 ديسمبر 2011.

78/ فارس فضيل، محمد ساحل، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009.

سادسا: التقارير.

79/ تقرير بنك الجزائر لسنة 2005.

80/ التقرير العربي الموحد لصندوق النقد العربي.

سابعا: مواقع الأنترنيت.

81/ البنك الدولي www.worldbank.org

82/ بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

83/ الديوان الوطني للاحصاء www.ons.dz

الملاحق

الملحق رقم 01: بيانات حول متغيرات الدراسة.

	BP	BCRT	BCPT	I	TC
الوحدة	مليار دولار	مليار دولار	مليار دولار	%	دج للدولار الواحد
1994	-4.360000000000001	-1.82	-2.54	20.13	35.05
1995	-6.3	-2.25	-4.05	20.42	47.68
1996	-0.68	2.66	-3.44	18.58	54.76
1997	2.24	4.53	-2.29	16.67	57.68
1998	-0.26	0.57	-0.83	11.5	58.72
1999	-0.5400000000000001	1.86	-2.4	10.75	66.63
2000	9.02	8.93	-1.36	10	75.26
2001	7.72	7.06	-0.87	9.5	77.22
2002	4.84	4.37	-0.71	8.58	79.68000000000001
2003	8.82	8.84	-1.37	8.130000000000001	77.39
2004	11.26	11.12	-1.87	8	72.06
2005	16.94	21.72	-4.24	8	73.28
2006	17.73	28.95	-11.22	8	72.65
2007	29.55	30.54	-0.99	8	69.26
2008	36.99	34.45	2.54	8	64.58
2009	3.859	0.402	3.457	8	72.65
2010	15.326	12.149	3.177	8	74.39
2011	20.141	17.766	2.375	8	72.94
2012	12.057	12.418	-0.361	8	77.54000000000001
2013	0.134	0.999	-0.623	8	79.37
2014	0.24	-9.433999999999999	3.23	8	80.58

المصدر:

- تم الحصول على البيانات المتعلقة بميزان المدفوعات وعناصره من التقرير الموحد لصندوق النقد العربي، وبالاعتماد على البيانات التي ينشرها البنك الدولي.

- تم الحصول على البيانات المتعلقة بسعر الصرف من البيانات التي ينشرها البنك الدولي، وبنك الجزائر.

- تم الحصول على سعر الفائدة من البيانات الإحصائية لبنك الجزائر المنشورة.

الملحق رقم 02: مصفوفة معاملات الارتباط الجزئية.

	BP	BCRT	BCPT	I	TC
BP	1	0.93922	0.12956	-0.58943	0.34536
BCRT	0.93922	1	-0.19703	-0.44664	0.20744
BCPT	0.12956	-0.19703	1	-0.31063	0.26662
I	-0.58943	-0.44664	-0.31063	1	-0.89420
TC	0.34536	0.20744	0.26662	-0.89420	1

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

الملحق رقم (03): اختبار السببية لغرانجر.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 01/20/17 Time: 13:32
Sample: 1994 2014
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
BCRT does not Granger Cause BP	19	1.38140	0.2834
BP does not Granger Cause BCRT		0.59985	0.5624
BCPT does not Granger Cause BP	19	1.65845	0.2257
BP does not Granger Cause BCPT		0.93598	0.4154
I does not Granger Cause BP	19	1.03972	0.3793
BP does not Granger Cause I		0.03568	0.9650
TC does not Granger Cause BP	19	0.31450	0.7352
BP does not Granger Cause TC		0.34389	0.7148
BCPT does not Granger Cause BCRT	19	0.86276	0.4433
BCRT does not Granger Cause BCPT		1.29856	0.3039
I does not Granger Cause BCRT	19	0.26274	0.7727
BCRT does not Granger Cause I		0.01813	0.9821
TC does not Granger Cause BCRT	19	0.11708	0.8904
BCRT does not Granger Cause TC		0.19807	0.8226
I does not Granger Cause BCPT	19	0.27794	0.7614
BCPT does not Granger Cause I		0.03682	0.9639
TC does not Granger Cause BCPT	19	0.15314	0.8594
BCPT does not Granger Cause TC		3.01884	0.0813
TC does not Granger Cause I	19	1.31398	0.2999
I does not Granger Cause TC		1.90600	0.1853

الملحق رقم 04: نتائج تقدير المعادلة (01).

Dependent Variable: I
Method: Least Squares
Date: 12/24/16 Time: 22:17
Sample: 1994 2014
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TC	-0.328934	0.037779	-8.706870	0.0000
C	33.12939	2.625492	12.61836	0.0000

R-squared	0.799598	Mean dependent var	10.58381
Adjusted R-squared	0.789051	S.D. dependent var	4.328492
S.E. of regression	1.988042	Akaike info criterion	4.302570
Sum squared resid	75.09389	Schwarz criterion	4.402048
Log likelihood	-43.17698	Hannan-Quinn criter.	4.324159
F-statistic	75.80959	Durbin-Watson stat	0.948821
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم 05: نتائج تقدير المعادلة (02).

Dependent Variable: TC
Method: Least Squares
Date: 12/24/16 Time: 22:17
Sample: 1994 2014
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
I	-2.430880	0.279191	-8.706870	0.0000
C	94.26940	3.181561	29.62992	0.0000

R-squared	0.799598	Mean dependent var	68.54143
Adjusted R-squared	0.789051	S.D. dependent var	11.76696
S.E. of regression	5.404470	Akaike info criterion	6.302722
Sum squared resid	554.9575	Schwarz criterion	6.402201
Log likelihood	-64.17859	Hannan-Quinn criter.	6.324312
F-statistic	75.80959	Durbin-Watson stat	1.043858
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم 06: نتائج تقدير المعادلة (03).

Dependent Variable: BP
Method: Least Squares
Date: 01/20/17 Time: 13:37
Sample: 1994 2014
Included observations: 21

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
I	-3.582065	0.940717	-3.807803	0.0013
TC	-0.853266	0.346044	-2.465773	0.0239
C	105.1925	32.97247	3.190313	0.0051

R-squared	0.512205	Mean dependent var	8.796524
Adjusted R-squared	0.458006	S.D. dependent var	11.07297
S.E. of regression	8.151947	Akaike info criterion	7.165954
Sum squared resid	1196.176	Schwarz criterion	7.315172
Log likelihood	-72.24252	Hannan-Quinn criter.	7.198338
F-statistic	9.450380	Durbin-Watson stat	1.592678
Prob(F-statistic)	0.001564		