

## إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها.

د. فاطمة الزهراء خباري

جامعة خميس مليانة.

### ملخص:

يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية، بحيث يلعب دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية للدولة، سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، كما يحتل مركزا محوريا في السياسة النقدية. كونه يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر على تنافسية الدولة. من خلال تأثيره على مكونات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، درجة الانفتاح على التجارة الدولية، التدفقات الرأسمالية وتطور القطاع المالي. وتعكس تحركات سعر الصرف في معظم الحالات، مدى جودة الأداء الاقتصادي الداخلي والخارجي معاً. وتستهدف هذه الدراسة إلقاء الضوء على دور السياستين النقدية والمالية في تحقيق استقرار سعر الصرف. وتحقيق مستوى مستقر لسعر الصرف الحقيقي وتفاذي التقلبات الشديدة في قيمة العملة. وسنحاول معالجة هذا الموضوع من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: سعر الصرف وأهمية تحقيق استقراره.

المحور الثاني: إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف.

المحور الثالث: علاج مشكلة عدم الاستقرار في سعر الصرف.

### Abstract:

The exchange rate is the most important economic variables, so that plays an important role in the economic activities foreign.

It uses as a tool or goal also an index of competitive state , and holds a pivotal position in monetary policy. Through its impact on economic growth components, such as investment, the degree of openness to international trade, capital flows and financial sector development. And reflect exchange rate movements in most cases, the quality of economic performance both internal and external.

This study aims to shed light on the role of monetary and fiscal policy to stabilize the exchange rate. And achieve a stable level of the real exchange rate and avoid extreme fluctuations in the value of the currency.

We will try to discuss and analysis this issue through the following axis:

- The first axis: the exchange rate and its importance of achieving stability.
- The second axis : the problem of instability in the exchange rate.
- Axis III: treatment the problem of instability in the exchange rate.

## المحور الأول: سعر الصرف وأهمية تحقيق استقراره.

إن التحكم بسعر الصرف هو من إحدى المهام الأساسية للبنك المركزي في الاقتصاديات المعاصرة نظرا للدور الذي يلعبه سعر الصرف في التأثير على مختلف نواحي البنية الاقتصادية، حيث تعكس أهمية هذا الدور مجموعة من المؤشرات الاقتصادية الأساسية تستخدم لتقييم مدى نجاح وسلامة أي منظومة اقتصادية. **أولاً: ماهية سعر الصرف.**

سنحاول في هذا الصدد التطرق لأهم المفاهيم المرتبطة بسعر الصرف.

### أ. مفهوم سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف exchange rate بأنه عدد وحدات عملة أجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية أو بالعكس، أي هو قيمة عملة بدلالة عملة أخرى.<sup>1</sup> ويعرف أيضا على انه: "عن السعر النسبي لعملة بمقارنة بعملة أخرى".<sup>2</sup> فالدولة، العائلات، البنوك والمؤسسات تقوم بعمليات الصرف مع باقي العالم وكل هذه العمليات يتم تسجيلها في ميزان المدفوعات، وعليه فسعر الصرف يحترم قواعد السوق اذ يتحدد من خلال عملية اللقاء بين العرض والطلب لمختلف العملات العالمية.<sup>3</sup>

### ب. العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

4- الإنتاجية؛ في حال كانت الدولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول، يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة للسلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحا. والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع.

5- ارتفاع معدلات الصرف للعملات الأجنبية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه هذه العملات.

6. يؤدي الحروب والكوارث الطبيعية إلى اختلال قوة الاقتصاد الوطني. مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

7. يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

8. تعد المديونية الخارجية إحدى الأعباء التي تثقل كاهل الاقتصاد الوطني وقد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية، الأمر الذي يجعل هذه الدول تسدد الفوائد لا الأقساط الأصلية وهذا يعني اختلال العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

9. تؤثر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشر، فانخفاض أسعار الفائدة مع توفر الفرص الاستثمارية يؤدي إلى زيادة الطلب رؤوس الأموال بهدف الاستثمار. مما ينشط الاقتصاد الوطني، ويؤدي إلى تحسين قيمة العملة

<sup>1</sup> أسعار صرف العملات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، العدد الثاني عشر، يوليو 2011، دولة الكويت، ص: 1 .

<sup>2</sup> Christian Bialès, Le Taux De Change, www. Christian \_ Bialès.net, 28- 01-2013, P :2

<sup>3</sup> شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، شهادة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2009، ص: 20.

إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف و دور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها.

الوطنية تجاه العملات الأخرى وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة يضعف التوجه للاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض النمو الاقتصادي وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

10. التدخلات الحكومية في أسعار الصرف سواء المباشرة أو غير المباشرة.

### ج. أنواع الصرف:<sup>1</sup>

هناك ثلاث أنواع من الصرف أو التسعيرة نذكرها فيما يلي:

#### 1. سعر الصرف النقدي:

تتم في هذا النوع من سعر الصرف عملية تسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف<sup>2</sup>، ويطبق سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد\*، وقد يتغير سعر الصرف باستمرار خلال اليوم تبعاً لعرض العملات والطلب عليها. و هناك سعران للصرف، سعر البيع " القيمة بالعملة الوطنية التي يطلبها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية"، وسعر الشراء " القيمة بالعملة الوطنية التي يدفعها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية". و عادة ما يكون سعر البيع أعلى من سعر الشراء.

#### 2. سعر الصرف الآجل:

ويتم فيه عملية تسليم واستلام العملات بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد. وتستعمل الشركات العاملة في التجارة الخارجية هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناتجة عن التقلبات المحتملة في أسعار العملات، حيث يكون سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد هو سعر الصرف بغض النظر عن سعر الصرف لحظة تنفيذ العقد.

#### 3. سعر الصرف المتقاطع:

قد يكون سعر عملتين مقابل بعضهما البعض غير متوفر ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على العملتين بعملة ثالثة، وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.

### د. أنواع تسعيرة الصرف وكيفية قياسه:

#### 1. سعر الصرف الاسمي:

يعرف على انه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية. والمقصود بهذا التعريف سعر العملة الجاري الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.<sup>3</sup> ويتم تحديده تبعاً للطلب والعرض عليها في السوق الصرف في لحظة زمنية معينة. وينقسم هذا النوع إلى سعر الصرف الرسمي " السعر المعمول به فيما يخص التبادلات التجارية الرسمية " وسعر الصرف الموازي " السعر المعمول به في الأسواق الموازية ".

<sup>1</sup> الطاهر لطروش ، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر ، 2007، ص: 97- 98.

\* في الحقيقة تمتد فترة الصرف نقداً إلى غاية 48 ساعة من لحظة إبرام العقد على عكس ما توحي به لأول وهلة عبارة لحظة إبرام العقد الواردة في التعريف.

<sup>3</sup> بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث والعشرون. نوفمبر/ تشرين الثاني. السنة الثانية، الكويت ص: 4.

## 2. سعر الصرف الحقيقي:

هو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وهو محسوب كمؤشر، وبالتالي يقيس القدرة الشرائية الخارجية للعملة، بمعنى القدرة الشرائية للسلع الأجنبية.<sup>1</sup>

## 3. سعر الصرف الفعلي:

يعبر هذا السعر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف العملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى.

## 4. سعر الصرف التوازني:

يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوة العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية، وبذلك نجد ان سعر الصرف التوازني مثل سعر التوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في السوق الحرة في حالة المنافسة الكاملة.<sup>2</sup>

يتوقف سعر الصرف المتوازن على بعض المتغيرات النقدية منها:<sup>3</sup>

✓ معدل نمو الدخل الوطني.

✓ معدل التغير النسبي في المعروض النقدي.

✓ معدل التغير في سعر الفائدة.

✓ اتجاه الطلب على النقود.

## ثانياً: أهمية الاستقرار في سعر الصرف.<sup>4</sup>

تظهر أهمية سعر الصرف بشكل أساسي من أثره المباشر على أسعار المستوردات ما يعني بالضرورة تأثيره على معدل التضخم السائد في الاقتصاد لكون هذا الأخير يؤثر بدوره على الأسعار النهائية. فإذا ما انخفض سعر صرف العملة الوطنية تجاه أي عملة أجنبية سيجعل الصادرات الوطنية تجاه البلد الأجنبي أقل سعراً مما كانت عليه. لكن بالرغم من أن انخفاض سعر الصرف سيحسن من القدرة التنافسية السعوية للسلع والخدمات الوطنية (شرط أن يكون الطلب عليها مرناً، أي أن الطلب سيرتفع بانخفاض السعر بشكل ملحوظ)، إلا أن كلفة المستوردات الوطنية سترتفع. وعليه فإن الاستمرار بسياسة سعر صرف منخفض للعملة الوطنية تجاه عملة هذا البلد سيكون أمراً غير مرغوب فيه على صعيد الاقتصاد الكلي في حال كانت محصلة التجارة الخارجية مع الدول التي تعتمد عملة هذا البلد تدل على أن المستوردات من تلك الدول تتجاوز الصادرات إليها، وخاصة إذا كانت معظم السلع المستوردة أساسية.

<sup>1</sup> Christian Bialès, op-cit, p:4.

<sup>2</sup> بلقاسم العباس، مرجع سابق، ص: 97.

<sup>3</sup> حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهران الشرق، 1993، ص: 40.

<sup>4</sup> محمد سامر القصار، سعر الصرف وعلاقته الهامة بالسياستين النقدية والاقتصادية، على الخط، تاريخ الاطلاع: 2012 / 09 / 28.

ونشير في هذا الإطار إلى أن الحفاظ على سعر صرف منخفض نسبيا تجاه عملة أو عملات محددة قد يكون سياسة مقصودة بحد ذاتها بهدف تشجيع الصادرات على حساب الواردات، فالعلاقة التجارية بين الصين والولايات المتحدة تعد خير مثال على ذلك. حيث دأبت الولايات المتحدة على حث السلطات النقدية الصينية على إعادة النظر في سعر صرف الدولار مع الين الصيني. والسبب الواضح لذلك هو أن سعر الصرف بين العملتين على حاله هذا سيستمر يجعل المنتجات الصينية في السوق الأمريكية ذات قدرة تنافسية سعرية عالية لأنه سيقضي على انخفاض أسعار الصادرات الصينية للولايات المتحدة، مما سيزيد من العجز في الميزان التجاري الأمريكي، وهو أمر يسبب حرجا مستمرا للسلطات النقدية هناك لما لذلك من مضاعفات سلبية على قيمة الدولار تجاه العملات الأخرى فضلا عن تحمل أعباء خدمة الدين العام اللازم لتغطية العجز. لذا فمن العوامل النقدية المساعدة على خفض حجم هذا العجز هو رفع سعر صرف الين في مقابل الدولار، وبالتالي السعي لخفض حجم المستوردات الأمريكية من الصين، إلا أن ذلك الوضع هو أمر تحرص الصين على إبقائه لأن الولايات المتحدة تعد من أكبر الأسواق المستهلكة لمنتجاتها. فسياسة سعر الصرف تلك ستدعم الفائض التجاري للصين وتزيد من احتياطياتها النقدية من العملات الصعبة (وخاصة الدولار) إضافة إلى أن ذلك سيدعم النمو القياسي للاقتصاد الصيني.

من جهة أخرى فإن الاستقرار النسبي لسعر الصرف هو من العوامل الأساسية التي تعمل على جذب المستثمرين وذلك بسبب تأثيره على الاستقرار السعري في الاقتصاد. فعندما يوظف مستثمر ما أمواله في مشروع إنتاجي يعتمد بشكل جزئي على استخدام مواد أولية مستوردة، فإن من بين ما قد يسهم في عدم إنجاح هذا الاستثمار هو تقلبات سعر الصرف وخاصة غير المتوقع منها، هذا ما سيجعل كلفة الإنتاج عرضة للتقلب هي الأخرى وغالبا للارتفاع بسبب ظاهرة التضخم.

وبجدد بنا التأكيد في هذا الإطار على الأثر السلبي لارتفاع معدل التضخم على معدل العائد الذي يحققه المستثمر على مشروعه الناجم عن انخفاض سعر الصرف لأن التضخم يؤدي عمليا إلى تآكل القيمة الشرائية للعملة المحلية وهو أمر لا بد من تصحيحه على أسس نقدية واقتصادية معا. ومن هنا عندما تتوافر سياسة سعر الصرف الواضحة والملائمة للاقتصاد، فإنها ستدعم بدورها السياسة النقدية وتزيد من فاعليتها في التحكم بمعدل التضخم، مما سيساعد على إيجاد بيئة اقتصادية ونقدية مستقرة تشجع على ضخ المزيد من الاستثمارات في تلك المنظومة الاقتصادية.

### المحور الثاني: إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف:

يعبر اختلال سعر الصرف (عدم الاستقرار) عن الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف بعيدا عن المستوى طويل الأجل القابل للاستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي. وعليه فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة أو أكثر قيمة عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني.<sup>1</sup>

أولا: أسباب عدم الاستقرار في ظل التعويم:

يمكن حصر أسباب عدم الاستقرار في أسعار الصرف العائمة في الأسباب التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عيسى محمد الغزالي، سياسات سعر الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في القطر العربي، العدد الثالث والعشرون نوفمبر/ تشرين الثاني 2003، ص: 28

<sup>2</sup> محمود حبيات، مدخل لتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص: 117.116

أ. الاختلالات التي تحدث على مستوى عرض وطلب النقد من شأنه التأثير على قيمة العملة.

فإذا افترضنا مثلا حدوث تخفيض غير متوقع في نمو النقود في بلد ما ، فإن الأوضاع لابد وأن تمر من فترة أولية تظل فيها الأسعار ترتفع (رغم انخفاض نمو النقود) بنفس السرعة السابقة ، بسبب أوجه الجمود المتصلة في أسواق السلع والعمل . ومع انخفاض نسبة النقود المتوافرة إلى مستوى الدخل الاسمي ، يرتفع سعر الفائدة الحقيقي . وعندئذ يرتفع سعر الصرف لموازنة الفارق الدولي الجديد في أسعار الفائدة الحقيقية ، لكن الارتفاع هنا كثيرا ما يتجاوز مستوى الفارق الملحوظ نتيجة التوقعات المضاربية للفترة التي قد يستمر فيها هذا الفارق .

ب. الاضطرابات المفاجئة التي تؤثر على ميزان الحساب الجاري من شأنه التأثير على قيمة العملة.

فإذا افترضنا حدوث تغييرا سلبيا في شروط التجارة أثر مباشرة على وضع الحساب الجاري ، مما أدى إلى انتقال الثروة الخاصة من المقيمين بالبلد المعني إلى غير المقيمين . وتعويضا لهؤلاء على مخاطر سعر الصرف الناتجة عن حيازتهم لعملة ضعيفة يندفع سعر الصرف إلى الانخفاض إلى مستوى أدنى من مستوى التوازن الذي يتوقع أن يسود في الأمد الطويل.

ج. اختلاف التنبؤات حول مستقبل غير مؤكد (على المدى الطويل):

فمعلومات المشاركين في أسواق الصرف محدودة للغاية عن التطورات المستقبلية للظروف الاقتصادية الكامنة . وكثيرا ما يعاد النظر في التنبؤات بسعر الصرف على أساس التطورات الجارية لأسعار الفائدة والحساب الجاري وغيرها ، مما يؤدي إلى عدم أساس التطورات الجارية لأسعار الفائدة والحساب الجاري وغيرها ، مما يؤدي إلى عدم ثبات توازن سعر الصرف في الأجل الطويل .

د. عجز السلطات النقدية للبلد المعني عن احتواء اضطرابات سعر الصرف:

ففي بعض الأحيان قد يكون للسلطات النقدية مسؤولية مباشرة في هذه الاضطرابات لأنها تترك الظروف والتوقعات الاقتصادية تتدهور تدريجيا إلى حد يدفع سعر الصرف بعيدا بحيث تضطر فجأة أن تتحول إلى ممارسة سياسية التقييد النقدي الصارم .

ثانيا : تكاليف عدم الاستقرار في سعر الصرف:

ينجم عن عدم استقرار سعر الصرف تكاليف تتعدى الحدود الوطنية:<sup>1</sup>

● يؤدي تغير سعر الصرف . في ظل وجود جمود في أسواق السلع والعمل . إلى تحول في الموارد المتحركة وينجم عن ذلك بطالة انتقالية لكل من العمل ورأس المال . كما تؤدي إلى خسارة دائمة في الموارد كالتخلص من بعض المعدات الرأسمالية أو إجبار العمال على التقاعد المبكر، وقد يظهر التضخم أو يتفاقم حين تسعى الصناعات التي بدأت التوسع للحصول على الموارد اللازمة.

<sup>1</sup> أنظر في ذلك:

. محمود حميدات، مرجع سابق، ص: 113.114.

. عيسى محمد الغزالي، مرجع سابق، ص: 28.

● يؤدي التحول في الموارد الناتج عن التقلبات في سعر الصرف إلى تكتل في الطاقات الإنتاجية بعيدا عن قطاعات السلع القابلة للتجارة لكونها الأكثر تأثرا بتلك التقلبات. وقد ينتج عن ذلك بطء في التجارة الخارجية وضعف المناخ التنافسي وتقليل حوافز النمو والإنتاج بشكل يصعب قياسه.

● يؤدي ازدياد الشك في أوضاع سعر الصرف لدى المستثمرين إلى انخفاض مقدار المدخرات المحولة فيما بين الدول هذا محليا. وعلى الصعيد العالمي ازدياد الشكوك من شأنه تجزئة أسواق رأس المال الدولية بحيث لا تستغل تماما الميزة المقارنة من حيث أنواع المعاملات المختلفة وآجال الاستحقاق المتفاوتة. وارتفاع درجة المخاطرة وتشجيع المضاربة على العملة، مما يزيد من خطر الأزمات المالية.

● يؤدي عدم استقرار سعر الصرف إلى إعاقة السلطات في تحقيق ظروف اقتصادية وطنية مستقرة. فالاضطراب في إحدى العملات الرئيسية مثلا يمكن أن يدفع سعرها إلى التغير بمقدار يفوق المستوى الضروري لموازنة الفوارق الدولية في الأسعار، كما سبق شرحه آنفا، نتيجة آثاره على أسعار الفائدة الحقيقية والميزان الجاري. الأمر الذي يضع السلطات في البلدان الشريكة تجاريا، في مأزق وبين خيارين كلاهما مكلف:

- إما أن تقبل التغييرات في سعر صرفها وما ينتج عنه من آثار على تكاليفها وأسعارها الداخلية.  
- أو أن تغيّر سياستها النقدية لمواجهة الأمر المستجد .

● يؤدي عدم الاستقرار في سعر الصرف إلى التأثير سلبا على التنافسية جراء ارتفاع قيمة الصادرات مما يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري وهدر الموارد الخارجية. وقد يؤدي إلى انهيار أسعار الصرف اثر أزمة في ميزان المدفوعات.

● يؤدي اختلال سعر الصرف إلى تخصيص سيئ للموارد؛ من خلال إحداث هوة بين الأسعار المحلية والأسعار الدولية، وكذلك ما بين الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار ورفع خسائر الإنتاج عن طريق انخفاض الفعالية.

و على الصعيد الداخلي يشكل الاختلال في سعر الصرف مصدر اهتمام كبير، ففي الولايات المتحدة الأمريكية، قد يتسبب في إحداث نزاعات بين جماعات المصالح المختلفة، وتغذية الضغوطات الحمائية، بالإضافة إلى إحلال المزيد من الأصول المحررة بالأورو والدولار. والمقتربة بالحاجة إلى تمويل العجز الجاري الخارجي للولايات المتحدة الأمريكية. مما يزيد من احتمال الاختلالات في المحافظ المالية. ويجعل المقترضون و متخذو القرار أكثر تأثرا بالتطورات في سعر الصرف. كذلك تؤدي التغييرات الشديدة في سعر الصرف إلى إثارة النزاعات في أوروبا، لأن جميع الدول لا يتأثرون بالطلب الخاص بقطاع السلع غير المتاجر بها. وقد تؤدي الاختلالات إلى مشاكل في تسيير الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي. فبعض الحكومات تفضل اللجوء إلى أدوات سياسة سعر الصرف المقررة في معاهدة "ماستريخت". ودول أخرى ترفض بحجة تعارض ذلك مع استقلالية البنك المركزي.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Benoit coeure et jean Pesani- Ferry, stabilisé des changes contre le laisser- faire, Finances & Développement, Septembre 1999, P:6

### ثالثا: قياس الاختلال في سعر الصرف:

لم يحظى موضوع قياس الاختلال في سعر الصرف بدراسات كثيرة وذلك بالنظر إلى صعوبة حساب سعر الصرف التوازني وكذلك كيفية تحديد اختلال سعر الصرف. وهناك ثلاث معايير أساسية لحساب الاختلال وتمثل<sup>1</sup>:

أ. حساب الاختلال بالاعتماد على نظرية تكافؤ القوة الشرائية:

يعرف اختلال سعر الصرف كالتالي:

$$R = \frac{\dot{E}^*}{\dot{E}} - 1$$

$\dot{E}^*$  سعر الصرف التوازني و  $\dot{E}$  سعر الصرف الحقيقي

باستعمال نظرية تكافؤ القوة الشرائية، يمكن قياس سعر الصرف التوازني لسنة معينة كسعر الصرف الحقيقي والذي يكون فيه سعر الصرف متوازنا. ويمكن استعمال متوسط أعلى ثلاث قيم لسعر الصرف الحقيقي

$$R_t = \frac{(\sum_j^3 MAX_j / 3)}{\dot{E}} - 1$$

يعاب على هذه الطريقة عدم قدرتها على التقاط التغيرات الحاصلة في سعر الصرف التوازني الناجمة عن تغيرات حدود تغيرات حدود تدفقات رأس المال والتكنولوجيا والسياسات التجارية والأساسيات الأخرى.

ب. حساب الاختلال بالاعتماد على اختلال سوق الصرف:

يهدف هذا المؤشر إلى التقاط الاختلال في سعر الصرف الحقيقي والتشوهات في سوق الصرف ودرجة مراقبة الصرف وتوزيع الواردات.

يستعمل هذا المعيار الفرق بين سعر الصرف الموازي  $B_t$  وسعر الصرف الرسمي  $E_t$

$$R = \frac{B_t}{E_t} - 1$$

الإضافة إلى المعايير المذكورة سابقا هناك معيار ثالث لحساب الاختلال ويعتمد على نموذج هيكلية لسعر الصرف التوازني.

### المحور الثالث: علاج مشكلة عدم الاستقرار في سعر الصرف

حتى تتوصل السلطة النقدية إلى تحقيق الاستقرار في سعر الصرف، يتوجب عليها انتهاج سياسات اقتصادية متوازنة من شأنها زيادة الثقة لمعالجة مشاكلها التضخمية، ونشير في هذا الإطار أن توازن السياسات لا يقصد به أن السياسة النقدية الانكماشية لا بد أن تصاحبها سياسة مالية انكماشية، بل أن مشكلة غياب الاستقرار في سعر الصرف في ظل انتهاج سياسات انكماشية يعكس في الأساس عجز الأسعار وعوامل الدخل الاسمية عن

<sup>1</sup> عميسي محمد الغزالي، مرجع سابق، ص: 28.



التكيف بالسرعة الكافية مع التغييرات في السياسات النقدية ومع التغييرات في العرض والطلب في أسواق السلع والعمل .

#### أولاً: علاقة السياستين النقدية والمالية بسعر الصرف:

سوف نتناول في هذا الإطار كيف تأثر كل من السياستين النقدية والمالية في سعر الصرف بصفة عامة. ثم نتناول الكيفية التي تتحكم بها كل من هاتين السياستين في مشكل الاختلال في سعر الصرف.

أ. علاقة السياسة النقدية بسعر الصرف.

ترتكز أغلبية نماذج تحديد سعر الصرف على الفرضية القائلة أن السياسة النقدية المعبر عنها بالمجمعات النقدية، لها تأثير مؤكد على سعر الصرف. ففي بلد معطى، إذا أصبح التوسع النقدي أكثر سرعة في حين بقي الطلب على النقود ثابتا. سيؤدي ذلك إلى تخفيض سعر الصرف الاسمي والاستثمار. وقد تم تأكيد هذه الفرضية من خلال الدراسات التجريبية.\* فعلى المدى الطويل. ووفقا لغالبية النماذج النظرية. يؤدي التسارع في نمو الكتلة النقدية في بلد معين إلى ارتفاع مستوى الأسعار. ارتفاع هذا الأخير في أجل نسبي يتم تعويضه بانخفاض سعر الصرف.<sup>1</sup>

تؤثر السياسة النقدية على سعر الصرف من خلال عاملين أساسيين هما: معدلات نمو الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية، بحيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، والذي ينعكس على الناتج الحقيقي بانخفاض معدلات نموه، وينعكس أيضا على معدلات الفائدة الحقيقية بالتدهور، وفي الحالتين تزداد الواردات وتقل الصادرات ويتأثر صافي تدفق رؤوس الأموال سلبا، بحيث يدفع تصاعد معدلات التضخم رؤوس الأموال للهروب وذلك للبحث عن فرص أفضل للربحية، وكل هذا يضعف من قيمة سعر صرف العملة الوطنية، إذا فالتأثير قصير الأجل لسياسة نقدية توسعية هو انخفاض قيمة العملة الوطنية. وبالمقابل فان السياسة النقدية الانكماشية تؤثر على المستوى العام للأسعار بالانخفاض مما يؤدي إلى ارتفاع كل من الناتج الحقيقي وسعر الفائدة الحقيقي وبذلك يتم تعزيز الصادرات وتقليل الواردات، هذا فضلا عن جذب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية فترتفع قيمتها.<sup>2</sup>

ويمكن للسياسة النقدية التأثير في سوق الصرف الأجنبي من خلال:<sup>3</sup>

- شراء وبيع السندات في سوق الصرف، وذلك بغرض الاحتفاظ بكميات ملائمة من الاحتياطات النقدية الدولية.

- التأثير في أسعار الفائدة الحقيقية لتحقيق الاستقرار في سوق الصرف وذلك دون استخدام احتياطات نقدية دولية.

- فرض قيود على حركة رؤوس الأموال الدولية لتفادي أو تعديل الضغوط قصيرة الأجل على أسعار الصرف، وبما يحمي الاقتصاد من التدفقات الداخلة والخارجة غير المستقرة لرؤوس الأموال وكذلك تعديل الضغوط طويلة الأجل عند ضعف العملة الوطنية.

\* غير أن الطريق المؤدي إلى هذه النتيجة النهائية ليس نفسه في كل النماذج.

<sup>1</sup> Paul Masson, Adrian Blundell-Wignall, Bixio Barenco et Gerald Holtham, Politique Macro-économique et Taux DE Change, Département des Affaires Economique et Statistiques, P: 133.

<sup>2</sup> أوباية الصالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر " 2009.1990، مذكرات ماجستير، جامعة غرداية، 2010/2011، ص: 43.

<sup>3</sup> أوباية الصالح، مرجع سابق، ص: 44

## ب. سعر الصرف والسياسة المالية:

يقترن أثر التغيرات في السياسة المالية على سعر الصرف بالسياسة النقدية، فارتفاع العجز المالي للإدارات العامة ينتج عنه في الأجل القصير ارتفاع في مستوى النشاط الاقتصادي، وفي الطلب على النقود، وفي معدلات الفائدة. فأهمية الأثر على معدلات الفائدة يتعلق في نفس الوقت بقيمة مضاعف النفقات ومرونة الطلب والعرض النقدي بالنسبة للدخل من جهة و بالنسبة لمعدل الفائدة من جهة أخرى. ارتفاع معدلات الفائدة يجذب دخول رؤوس الأموال ويمارس ضغط على ارتفاع سعر الصرف. أهمية هذه التحركات ترتبط بمرونة حركة رؤوس الأموال بالنسبة لمستوى الفائدة. وفي نفس الوقت فان القوة الكبيرة لحجم الاقتصاد تسبب تدهور في ميزان العمليات الجارية ( أكثر أو أقل شدة تبعاً لمرونة المبادلات بالنسبة للطلب و المضاعف الداخلي) ومن الممكن أن يؤدي ذلك إلى رفع معدل التضخم، كما يؤدي ذلك إلى إحداث آثار غير مستحبة فيما يخص الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار المنافسة. وقد يؤدي أيضاً إلى إحداث تدهور جديد في ميزان العمليات الجارية ( أكثر أو أقل أهمية تبعاً لمرونة المبادلات بالنسبة للأسعار) ويمكن أن يؤدي إلى الضغط على سعر الصرف باتجاه الانخفاض وذلك من خلال الأثر السلبي على التوقعات. الأثر على سعر الصرف بفعل التدهور في الميزان الجاري يرتبط هو الآخر بمرونة حركة رؤوس الأموال ودرجة مرونة الأجور والأسعار.<sup>1</sup>

تؤثر السياسة المالية من خلال تأثيرها المباشر على الإنفاق الحكومي الصافي\*، حيث أن تغير الإنفاق الصافي بالزيادة مع ثبات العوامل الأخرى يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض الطلب الإجمالي، وهذا ما ينعكس على أسعار السلع والخدمات والأصول بمعدلات مضاعفة، وزيادة الطلب يؤدي إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات حيث يوجه جزء منها إلى السوق المحلي، وهذا ما يؤثر سلباً على قيمة العملة المحلية بالانخفاض، كما أن التغير في الإنفاق الحكومي الصافي يؤدي إلى ظهور فائض أو عجز في الميزانية العامة للدولة. وهذا ما ينعكس على كمية النقد وأسعار الفائدة، ومن ثم يؤثر على الاستثمار وأسعار السلع والخدمات، فتظهر ضغوط الانكماش والتضخم في الأسواق المحلية وتتغير أسعار الفائدة الحقيقية و ينعكس كل ذلك على حركة السلع والخدمات و رؤوس الأموال الأجنبية، و هذا كله يؤثر على عرض العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية فتتغير أسعار الصرف.<sup>2</sup>

ويختلف التحليل في الأجل القصير والمتوسط عنه في الأجل الطويل، ففي الأجل القصير يمكن للتوسع المالي أن يؤثر بشكل أكبر في اقتصاد مفتوح مع سعر صرف ثابت، ولكن في الأجل الطويل فان التوسع المالي الذي يزيد الطلب الإجمالي ومن ثم يرفع مستويات الأسعار والأجور وهو ما سيقبل في نفس الوقت المخزون النقدي الحقيقي والكفاءة التنافسية السعرية ويرفع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى نقص الطلب على الاستهلاك والاستثمار الخاص، وبالتالي يقل صافي الإنفاق الأجنبي.

وقد تؤدي حركة رؤوس الأموال في اقتصاد مفتوح إلى إزالة تأثير السياسة النقدية قصيرة المدى والتي يمكن تنفيذها في اقتصاد مغلق، كما أن السياسة المالية لاقتصاد مفتوح في الأجل القصير تكون أقوى مما هو لاقتصاد مغلق،

<sup>1</sup> Paul Masson, Adrian Blundell-Wignall, Bixio Barenco et Gerald Holtham, OP-Cit, PP: 134-135.

\* يقصد بالإنفاق الحكومي الصافي؛ الفرق بين الإنفاق الحكومي والإيراد الضريبي.

<sup>2</sup> أرواية الصالح، مرجع سابق، ص: 44.

إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف و دور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها.

غير انه في اقتصاد مغلق تقود السياسة المالية إلى نتيجتين مختلفتين للتزاحم الخارجي للأموال في الأجل القصير وهما التوسع المالي و ارتفاع أسعار الفائدة، وهذا يؤدي إلى انخفاض معدلات نمو الناتج الحقيقي.

### ثانيا: دور السياستين النقدية والمالية في التحكم بسعر الصرف.

سنحاول في هذا الصدد إبراز دور السياستين النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وذلك على النحو التالي:<sup>1</sup>

#### أ. السياسة النقدية:

نشير في هذا الإطار إلى ضرورة التفريق بين علاقة سعر الصرف والسياسة النقدية على المدى القصير والطويل الأجل؛ لأن السياسة النقدية وحدها يمكن أن تحدث الأثر الإيجابي في تحريك سعر الصرف بالاتجاه المطلوب على المدى القصير فقط، حيث توكّل مهمة تحقيق استقرار سعر الصرف على المدى الطويل إلى السياسة الاقتصادية بالدرجة الأولى وإلى السياسة النقدية ثانيا.

#### 1. اثر السياسة النقدية على المدى القصير:

إذا تعرض سعر صرف العملة الوطنية لانخفاض كبير نسبيا في مقابل عملة أجنبية بسبب الإقبال على شراء العملة الأجنبية في مقابل العملة الوطنية فإنه في المدى القصير، يمكن للسياسة النقدية رفع سعر صرف العملة الوطنية في مقابل العملة الأجنبية مجددا من خلال رفع معدل الفائدة على الودائع المقيمة بالعملة الوطنية بحيث يقدم معدل الفائدة الجديد هذا، مردودا حقيقيا يزيد على المردود الذي تحققه الودائع بالعملة الأجنبية، مما سيشحج الطلب على العملة الوطنية كعملة ادخار في مقابل العملة الأجنبية، وهذا سيرفع من سعر صرفها ويصحح الخلل مؤقتا. لكن إتباع المصرف المركزي لهذه السياسة النقدية على المدى الطويل سيدفع الاقتصاد نحو الركود لأن تلك السياسة المشجعة على الادخار ستقلل من الرغبة في الإنفاق والاقتراض بهدف الاستثمار أو الاستهلاك في ظل معدل الفائدة المرتفع، لذا لابد من موازنة مجموعة من العوامل والأخذ بالحسبان ما إذا كان الاقتصاد في حالة انكماش أم لا، لدى اتخاذ قرار نقدي حساس كهذا.

#### 2. اثر السياسة النقدية على المدى الطويل:

أما على المدى الطويل، وحسبما أثبتت الكثير من التجارب الاقتصادية، فإن اقتصادا يعتمد على معدل فائدة منخفض هو اقتصاد ناجح، ما يقتضي بالضرورة استقرار سعر الصرف السائد فيه على المدى الطويل أيضا. والسبب لذلك هو انتهاج السياسة الاقتصادية السليمة المتمحورة حول تشجيع الاستثمار والإنتاج السلعي والخدمي والتصدير وما ينجم عن ذلك من أثر إيجابي على المؤشرات الاقتصادية المختلفة الأخرى. صحيح إن انخفاض سعر الفائدة على المدى القصير قد لا يدعم ارتفاع سعر الصرف إلا انه سيجعل من العملة المحلية عملة استثمار على المدى البعيد لا عملة ادخار فقط، وخير مثال على ذلك اليابان. فإتباع المصرف المركزي سياسة نقدية تعتمد معدل فائدة منخفضا يؤدي إلى التشجيع على الاقتراض وبالتالي على الإنفاق والاستثمار، مما يؤدي إلى ضخ المزيد من

<sup>1</sup> محمد سامر القصار، مرجع سابق، ص: 1.

عملة التداول في السوق لتنشيط الطلب على السلع والخدمات. إلا أن ذلك يجب أن يترافق مع مراقبة دقيقة لمعدل التضخم لأن الإنفاق المتزايد بمعدل يتجاوز معدل نمو الاقتصاد قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

#### ب. السياسة المالية

من المفيد التأكيد على الحقيقة الاقتصادية التي تقضي بأنه لا يمكن للسياسة النقدية وحدها تحقيق الاستقرار المطلوب لسعر صرف العملة المحلية لأن ذلك سينتج عنه استنزاف لاحتياطيات البنك المركزي من العملات الصعبة، حيث يعود ذلك إلى المبدأ الاقتصادي البسيط المتمثل بتفاعل قوى العرض والطلب على العملة المحلية. فالسياسات الاقتصادية وبالخصوص المالية، يجب أن تتوجه بشكل متناسق مع السياسة النقدية لدعم العملة الوطنية من خلال تشجيع الاستثمار ورفع الإنتاجية بما يخفف من التكاليف ويرفع جودة المنتج المحلي مما يكسبه قدرة تنافسية أكبر (سعرية ونوعية) في السوق العالمية، وهذا سيؤدي بدوره إلى رفع مستوى الصادرات بما سيحقق بالنتيجة ارتفاع الطلب على العملة الوطنية، ما سيجعلها في موقع متوازن ضمن إطار توافقي قوى السوق من عرض وطلب. فإلى جانب التأكيد على أهمية جعل العملة الوطنية عملة استثمار من خلال تبني السياسات الاقتصادية والمصرفية المشجعة على توظيف رؤوس الأموال في الاقتصاد الوطني، فإنه لا بد من تركيز السياسة الاقتصادية أيضا حول دعم الصادرات الوطنية للأسواق الخارجية كما ونوعا وتنوعا بهدف رفع رصيد التجارة الخارجية الإيجابي ما سيسهم في رفع الطلب على العملة الوطنية.

#### الخلاصة:

يعد سعر الصرف من أهم المؤشرات الاقتصادية والعنصر المحوري في المالية الدولية، لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي وهذا هو السبب الذي جعله يأخذ حيزا كبيرا من انشغالات الباحثين الاقتصاديين. خاصة منها تلك الدراسات التي عنيت بالانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني وعدم استقراره. وقد تناولت هذه الدراسة موضوع عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياستين المالية والنقدية في علاجه وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم سعر الصرف، أنواعه وأهميته استقراره. كما تطرقت الدراسة إلى إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف، أسباب عدم الاستقرار وتكاليفه وكيفية قياسه. ثم انتقلت الدراسة لعرض طرق العلاج لمشكل الاختلال في سعر الصرف من خلال السياستين المالية والنقدية.

وقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- . يعبر اختلال سعر الصرف ( عدم الاستقرار) عن الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف بعيدا عن المستوى طويل الأجل القابل للاستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي.
- تكمن أهمية الاستقرار في سعر الصرف في الأثر المباشر لسعر الصرف على أسعار المستوردات، وتأثيره على معدل التضخم. كما أن الاستقرار في سعر الصرف يجذب المستثمرين بسبب تأثيره على الاستقرار السعري.
- . تلعب السياستين المالية والنقدية دورا هاما في التأثير على سعر الصرف والعودة به إلى المستوى التوازني المرغوب.
- لا يمكن للسياسة النقدية وحدها التحكم في سعر الصرف على المدى الطويل؛ بحيث تظهر فعالية السياسة النقدية في تحريك سعر الصرف على المدى القصير فقط. في حين تتضافر السياستين المالية والنقدية على المدى الطويل للتحكم في سعر الصرف.

إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف و دور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها.

. تعد معدلات الفائدة أداة هامة للتحكم في سعر الصرف؛ فالاقتصاد الذي يعتمد على معدل فائدة منخفض هو اقتصاد ناجح، ما يقتضي بالضرورة استقرار سعر الصرف السائد فيه على المدى الطويل. لكن رغم أن معدل الفائدة المرتفع قد يساهم في استقرار سعر الصرف على المدى القصير إلا أنه على المدى الطويل سيدفع الاقتصاد نحو الركود لأن معدل الفائدة المرتفع سيثبث على الادخار لكن في نفس الوقت سيقبل من الرغبة في الإنفاق والاقتراض بهدف الاستثمار أو الاستهلاك.

. يجب توجيه السياسة المالية بشكل متناسق مع السياسة النقدية لدعم العملة الوطنية من خلال تشجيع الاستثمار ورفع الإنتاجية مما يخفض من التكاليف ويرفع جودة المنتج المحلي و يكسبه قدرة تنافسية أكبر (سعرية ونوعية) في السوق العالمية، وهذا سيؤدي بدوره إلى العملة الوطنية.

### قائمة المراجع:

1. أسعار صرف العملات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، العدد الثاني عشر، يوليو 2011، دولة الكويت.
2. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السادسة، الجزائر، 2007.
3. أوباية الصالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر "1990-2009"، مذكرة ماجستير، جامعة غرداية، 2010/2011.
4. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث والعشرون - نوفمبر/ تشرين الثاني - السنة الثانية، الكويت.
5. حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار زهراء الشرق، 1993.
6. شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، شهادة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2009.
7. عيسى محمد الغزالي، سياسات سعر الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في القطر العربية، العدد الثالث والعشرون نوفمبر/ تشرين الثاني 2003.
8. محمد سامر القصار، سعر الصرف وعلاقته الهامة بالسياستين النقدية والاقتصادية، على الخط، تاريخ الاطلاع، 28/09/2012.

<http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Economics/166.txt>

9. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

1. Benoit Coeure et jean Pesani- Ferry, stabilisé des changes contre le laisser- faire, Finances & Développement, Septembre 1999.

2. Christian Bialès, Le Taux De Change, www. Christian \_ Bialès.net, 28- 01-2013.

3. Paul Masson, Adrian Blundell-Wignall, Bixio Barenco et Gerald Holtham, Politique Macro-économiques et Taux DE Change, Département des Affaires Economique et Statistiques, P: 133.