

جامعة سعد دحلب بالبليدة

كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة ماجستير

التخصص: نقود، مالية وبنوك

سعر الصرف وأثره على اقتصاديات الدول النامية
- دراسة مقارنة -

من طرف

حسان أوناسي

أمام اللجنة المشكلة من:

رئيسا	أستاذة محاضرة، جامعة البليدة	فطيمة بن حمودة
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر، جامعة البليدة	كمال رزيق
عضوا مناقشا	أستاذ محاضر ، جامعة البليدة	صدر الدين صوالي
عضوا مناقشا	أستاذ مكلف بالدروس، جامعة البليدة	كمال بوشريط

البليدة، جوان 2009

ملخص

مع بداية فترة التسعينات حدثت عدة تطورات على مستوى النظام النقدي الدولي، وقد تمثلت أساسًا في الخطوة التي قامت بها الدول الأوروبية، من خلال إنشاء الإتحاد النقدي الأوروبي والذي يُعد ظهوره مؤشر لبداية نظام نقدي دولي يقوم على أساس العملات الدولية.

كما شهدت هذه الفترة في البلدان النامية بداية التحول في أنظمة أسعار الصرف، حيث اتجهت أغلب البلدان وخاصة ما تسمى بالبلدان الناشئة إلى أنظمة لسعر الصرف مغايرة لتلك التي كانت سائدة من قبل، وخاصة بعد الأزمات المالية (أزمة المكسيك وجنوب شرق آسيا).

وقد أخذ موضوع سعر الصرف أهمية كبيرة في السياسات الاقتصادية للبلدان النامية، وهذا الدور الذي يلعبه هذا الأخير في الاقتصاد من خلال تأثيره على تنافسية الاقتصاد المحلي وقدرة هذا المؤشر على إعادة الاستقرار للاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى قدرته على تحقيق اندماج الاقتصاد المحلي مع الاقتصاد الدولي.

وقد ظهرت في البلدان النامية عدة تجارب في مجال إدارة سياسات أسعار الصرف، وتعد تجربة مصر والأرجنتين من التجارب الرائدة في هذا المجال، وبذلك فهي تجارب تستحق الدراسة والتحليل.

شكر

أحمد وأشكر الله عزّ وجلّ الذي وفقنا لإتمام هذا العمل كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المشرف: كمال رزيق، الذي لم يبخل علينا بنصائحه وتوجيهاته القيّمة، وصبره علينا. إلى كل العاملين في مكتبة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، والمكتبة المركزية بجامعة سعد دحلب بالبلدية والمدرسة العليا للتجارة، وعمال مكتبة المدرسة العليا للبنوك، كما أخص بالشكر الأستاذ صدوقي، والأستاذ جلال جلاطو وكل الذين لم يبخلوا علي بنصائحهم وتوجيهاتهم القيمة. كما نشكر كل المؤسسات النقدية والمالية الوطنية والدولية، على تقديمها المعطيات اللازمة لإتمام هذا العمل.

قائمة الجداول.

الصفحة	الرقم
27	1
33	2
51	3
63	4
69	5
70	6
74	7
78	8
79	9
80	10
81	11
82	12
85	13
86	14
87	15
91	16
91	17
93	18
94	19
95	20
95	21
96	22
97	23
97	24
98	25
99	26
99	27
104	28
104	29
105	30
106	31
107	32
108	33
108	34
114	35
115	36
118	37
121	38
123	39
126	40
133	41

134	تطور حصة القطاع النفطي في الهيكل السلعي للصادرات في مصر من (2002-2005).	42
135	التوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية للأرجنتين من (1991-2004).	43
135	تطور نسبة الصادرات إلى أهم الشركاء التجاريين للأرجنتين من (1998-2005).	44
136	الهيكل السلعي لصادرات الأرجنتين للفترة (1998-2005).	45
137	مقارنة بين عملة الربط الرسمية، والمثلى حسب معيار المبادلات التجارية.	46
140	المقارنة بين تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطي الأجنبي، في حالة دولة تامة، وحالة هيكله متساوية بين اليورو والدولار.	47
142	أهم العملات المكونة لاحتياطي النقد الأجنبي في الأرجنتين.	48
143	تطور حجم الدولار في السيولة المحلية.	49
146	نسبة مساهمة العملات الدولية في المديونية الخارجية لمصر ما بين (1997 و2005).	50
148	نسبة مساهمة العملات الدولية والذهب في المديونية الخارجية للأرجنتين ما بين (1995 و2002).	51
149	تطور هيكل وسياسات المديونية بمصر والأرجنتين.	52

قائمة الأشكال.

الصفحة	الرقم
26	1
47	2
47	3
48	4
49	5
49	6
50	7
55	8
58	9
73	10
76	11
76	12
78	13
81	14
84	15
110	16
119	17
120	18
126	19
129	20
132	21
138	22
140	23
141	24
144	25
145	26
147	27

العلاقة بين الناتج المحلي الحقيقي وسعر الصرف.

أثر السياسة النقدية في ظل الأنظمة الثابتة.

العلاقة بين كمية النقود وحالة ميزان المدفوعات.

أثر السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن.

أثر السياسة المالية في ظل الأنظمة الثابتة ميل $(LM > BP)$.

أثر السياسة المالية في ظل الأنظمة الثابتة ميل $(LM < BP)$.

أثر السياسة المالية التوسعية في الأنظمة المرنة.

إعادة التوازن لميزان المدفوعات في نظام الصرف الثابت.

مراحل تأثير التخفيض على الميزان التجاري.

كيفية حدوث أزمة العملة.

مراحل الأزمة بالمكسيك.

العلاقة بين الاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي وسعر الفائدة في المكسيك

نهاية 1994.

آليات تطور الأزمة في جنوب شرق آسيا.

تطور التدفقات المالية المتجهة إلى جنوب شرق آسيا و المكسيك (مليار دولار).

أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 2004.

تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار للفترة (1980 إلى 2005)

كيفية حدوث أزمة 1995 في الأرجنتين.

كيفية حدوث أزمة 2001 في الأرجنتين.

تطور معدل النمو في مصر والأرجنتين.

تطور معدل التضخم في مصر والأرجنتين.

تطور حالة الميزان التجاري لمصر والأرجنتين (مليون دولار).

قيمة الاحتياطي من النقد الأجنبي في مصر خلال الفترة (1990-2005).

نسبة الدولار في الاقتصاد المصري من (1990-2005).

قيمة الاحتياطي من النقد الأجنبي في الأرجنتين خلال الفترة (1991-2005).

مدة تغطية الاحتياطي للواردات لكل من مصر والأرجنتين من (1990 إلى 2004)

تطور رصيد المديونية الخارجية في مصر من (1990 - 2005) بالمليار دولار

أمريكي.

تطور رصيد المديونية الخارجية في الأرجنتين من (1991 - 2005) بالمليار

دولار.

الفهرس

	ملخص
	شكر
	فهرس الجداول و الأشكال
	الفهرس
12	..... مقدمة
17	..... 1. الإطار النظري لسعر الصرف
17	..... 1.1. مدخل عام لأسعار الصرف
17	..... 1.1.1. عموميات حول سعر الصرف
17	..... 1.1.1.1. مفهوم سعر الصرف
18	..... 2.1.1.1. الصيغ المختلفة لسعر الصرف
20	..... 3.1.1.1. توازن سعر الصرف
21	..... 2.1.1. أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف
21	..... 1.2.1.1. نظريات النقود والفائدة
23	..... 2.2.1.1. نظرية تعادل القوى الشرائية
25	..... 3.2.1.1. نظريات الناتج وميزان المدفوعات
27	..... 3.1.1. سوق الصرف الأجنبي
27	..... 1.3.1.1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي
28	..... 2.3.1.1. عمليات سوق الصرف
30	..... 3.3.1.1. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي
31	..... 2.1. أنظمة أسعار الصرف
31	..... 1.2.1. الأنظمة الأساسية لأسعار الصرف
31	..... 1.1.2.1. نظام سعر الصرف الثابت
36	..... 2.1.2.1. نظام سعر الصرف المرن
37	..... 3.1.2.1. مزايا وعيوب أنظمة أسعار الصرف
38	..... 2.2.1. الأنظمة الفرعية لأسعار الصرف
38	..... 1.2.2.1. أنظمة الربط المحكم
39	..... 2.2.2.1. أنظمة وسيطة لسعر الصرف
39	..... 3.2.2.1. الأنظمة العائمة
40	..... 3.2.1. أهم المحددات الاقتصادية لنظم سعر الصرف
40	..... 1.3.2.1. معيار المبادلات التجارية
40	..... 2.3.2.1. المعيار المالي والنقدي
42	..... 3.3.2.1. المعيار الاقتصادي
42	..... 3.1. المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلاقتها بسعر الصرف
42	..... 1.3.1. متغيرات الاقتصاد الكلي
42	..... 1.1.3.1. إجمالي الناتج والدخل الوطني
43	..... 2.1.3.1. التضخم والكتلة النقدية
45	..... 3.1.3.1. معدل الفائدة
46	..... 2.3.1. السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة أسعار الصرف
46	..... 1.2.3.1. السياسة النقدية
48	..... 2.2.3.1. السياسة المالية
51	..... 3.2.3.1. المزيج القائم بين السياسة النقدية والمالية
51	..... 3.3.1. ميزان المدفوعات وآليات التوازن في ظل هذه الترتيبات

51	..... 1.3.3.1 مفاهيم عامة حول ميزان المدفوعات
54	..... 2.3.3.1 آليات إعادة التوازن لميزان المدفوعات
55	..... 3.3.3.1 دور التخفيض في إعادة التوازن لميزان المدفوعات
60	..... 2. البلدان النامية من الإصلاحات إلى تقلبات أسعار الصرف
60	..... 1.2. سعر الصرف وبرامج الإصلاح الاقتصادي.
60	..... 1.1.2. سعر الصرف وبرامج التصحيح الهيكلي
60	..... 1.1.1.2 مفهوم سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي
61	..... 2.1.1.2 محتويات برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي
63	..... 3.1.1.2 ظروف تطبيق سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي في الدول النامية
65	..... 2.1.2. إستراتيجية استهداف التضخم
66	..... 1.2.1.2 مفاهيم حول استهداف التضخم
66	..... 2.2.1.2 شروط نجاح استهداف التضخم
67	..... 3.2.1.2 استهداف التضخم في الدول النامية
68	..... 3.1.2. خطر ترتيبات أسعار الصرف الجديدة على البلدان النامية
68	..... 1.3.1.2 مفهوم الدولار واليورو في الاقتصاديات النامية
69	..... 2.3.1.2 مزايا وعيوب هذا الاختيار
70	..... 3.3.1.2 المخاطر المترتبة عن هذه الخيارات في البلدان النامية
71	..... 2.2. سعر الصرف والأزمات المالية الدولية
71	..... 1.2.2. عموميات حول الأزمات المالية
71	..... 1.1.2.2 مفهوم الأزمة المالية
71	..... 1.1.2.2 أسباب الأزمات المالية
73	..... 1.1.2.2 أنواع الأزمات المالية
75	..... 2.2.2. أهم الأزمات المالية لفترة التسعينات
75	..... 1.2.2.2 أزمة المكسيك
77	..... 2.2.2.2 الأزمة المالية الآسيوية
80	..... 3.2.2.2 تحليل المؤشرات المالية والاقتصادية في دول الأزمات المالية
83	..... 3.2.2. أنظمة أسعار الصرف ونصيبتها من الأزمات المالية
83	..... 1.3.2.2 تصنيف أنظمة أسعار الصرف خلال فترة الأزمات المالية
84	..... 2.3.2.2 حصة كل نظام في الأزمات المالية
86	..... 3.3.2.2 تكاليف الأزمات المالية على البلدان النامية
87	..... 3.2. تقلبات العملات الدولية وانعكاساتها على البلدان النامية
87	..... 1.3.2. أهم العملات الدولية
88	..... 1.1.3.2 مفاهيم عامة حول العملات الدولية
92	..... 1.1.3.2 الدولار كعملة دولية مسيطرة
89	..... 1.1.3.2 ظهور العملة الأوروبية الموحدة
94	..... 2.3.2. تنافس العملات الدولية على الريادة
94	..... 1.2.3.2 اليورو ينافس الدولار في وظيفة (مخزن القيمة)
95	..... 1.2.3.2 اليورو ينافس الدولار على وظيفة (وحدة حساب)
96	..... 1.2.3.2 اليورو ينافس الدولار على وظيفة (وسيلة للدفع)
97	..... 3.3.2. الانعكاسات الدولية لسعر صرف اليورو مقابل الدولار
97	..... 1.3.3.2 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار
98	..... 2.3.3.2 العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو مقابل الدولار
100	..... 3.3.3.2 نتائج تقلب سعر صرف اليورو مقابل الدولار

	3. الأداء الاقتصادي لسياسات سعر الصرف في البلدان النامية
102	دراسة مقارنة (مصر، الأرجنتين).....
102	1.3. دراسة اقتصادية لمصر والأرجنتين
103	1.1.3. الهيكلة الاقتصادية
103	1.1.1.3. هيكله الاقتصاد المصري
105	2.1.1.3. هيكله الاقتصاد الأرجنتيني
107	3.1.1.3. مقارنة النظام المالي لمصر والأرجنتين
108	2.1.3. تطور ترتيبات أسعار الصرف في هذه الدول
108	1.2.1.3. ترتيبات أسعار الصرف في مصر
112	2.2.1.3. ترتيبات أسعار الصرف في الأرجنتين
115	3.2.1.3. مقارنة التطورات التاريخية لترتيبات أسعار الصرف بهذه الدول
116	3.1.3. طبيعة الأزمات المالية في هذه الدول
116	1.3.1.3. الأزمة المالية في مصر خلال الفترة (1990-2005)
118	2.3.1.3. الأزمة المالية في الأرجنتين خلال الفترة (1990-2005)
121	3.3.1.3. مقارنة بين الأزمات المالية في مصر والأرجنتين
122	2.3. سعر الصرف وحركية مؤشرات الاقتصاد الكلي في هذه الدول
122	1.2.3. أداء معدل النمو في هذه الدول
123	1.1.2.3. معدل النمو في مصر من (1990 إلى 2005)
124	2.1.2.3. معدل النمو في الأرجنتين من (1990 إلى 2005)
126	3.1.2.3. مقارنة بين معدل النمو في مصر والأرجنتين
127	2.2.3. معدل التضخم
127	1.2.2.3. معدل التضخم في مصر للفترة (1990 إلى 2005)
128	2.2.2.3. معدل التضخم في الأرجنتين للفترة (1990 إلى 2005)
128	3.2.2.3. مقارنة معدلات التضخم بين مصر والأرجنتين
129	3.2.3. ميزان المدفوعات
129	1.3.2.3. ميزان المدفوعات في مصر من (1995 إلى 2005)
131	2.3.2.3. ميزان المدفوعات في الأرجنتين من (1990 إلى 2005)
131	3.3.2.3. مقارنة حالة الحساب الجاري بين مصر والأرجنتين
132	3.3. سعر صرف العملات الدولية وأثره على سياسات الصرف بهذه الدول
133	1.3.3. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وأثره على المبادلات التجارية
133	1.1.3.3. العملات الدولية والمبادلات التجارية لمصر
134	2.1.3.3. العملات الدولية والمبادلات التجارية في الأرجنتين
136	3.1.3.3. تقييم عملة الربط على أساس المبادلات التجارية
137	2.3.3. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وهيكله الاحتياطات بهذه الدول
138	1.2.3.3. سياسة الاحتياطات الدولية في مصر
141	2.2.3.3. سياسة الاحتياطات الدولية في الأرجنتين
143	3.2.3.3. مقارنة بين سياسات الاحتياطي لكل من مصر والأرجنتين
144	3.3.3. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وأثره على المديونية الخارجية
145	1.3.3.3. المديونية الخارجية في مصر
147	2.3.3.3. المديونية الخارجية في الأرجنتين

148	.....3.3.3.3 دور المديونية الخارجية في تحديد عملات الربط لكل من مصر والأرجنتين.....
151	..... خاتمة
155	..... الملاحق.....
162	..... المراجع.....

مقدمة

خلال القرن التاسع عشر، كانت معظم الدول قد تخلت عن قاعدة نظام المعدنين، وقد أعتبر آنذاك كل من العملة الورقية أو نظام التعويم خروجاً جذرياً عن الاستقرار النقدي والمالي، وقد تميزت أسعار الصرف خلال قاعدة الذهب، بأنها الفترة الأكثر استقراراً، لتأتي بعدها فترة ما بين الحربين أي ما بين 1919 و1930، أين ظهر ما يسمى بتعويم العملات، وقد اقترنت هذه الفترة بحدوث المضاربات وتخفيض في قيمة العملات، والتي أثرت على استقرار الاقتصاد العالمي، مما أدى بالكثير من الدول إلى العودة بقوة إلى قاعدة الذهب، والتي لم تدم طويلاً هي الأخرى.

عندها ظهرت الحاجة إلى ضرورة التفكير في نظام نقدي دولي يحقق الاستقرار العالمي، وفي سنة 1944 انعقد مؤتمر بريتون وودز وتم وضع الحجر الزاوية للنظام النقدي الدولي، وقد قام هذا النظام على قاعدة الصرف بالذهب، واستمر الحال كما هو إلى غاية 1971، أين أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون عن نهاية تحويل الدولار إلى ذهب، وبذلك أصبحت العملات معومة فيما بينها، ومن هنا ظهرت أهمية العملات الدولية في النظام النقدي الدولي، كما شهدت فترة ما بعد 1991 اختلاف كبير بين التصريح الرسمي للدول فيما يتعلق بنظام سعر الصرف الذي تتبعه، وبين الواقع العملي الذي في كثير من الأحيان يُظهر تباين كبير بينهما.

وفي هذه المرحلة بالذات، ظهرت أهمية الدراسات التي قام بها الاقتصادي ماندل سنة 1962 وقد كانت هذه الدراسات تدور حول مفهوم المنطقة المثلى لسياسات أسعار الصرف، وفق ما يسمى بالثلاثية المستحيلة، وهو المفهوم الذي يضع السلطات النقدية أمام إحدى الخيارات الثلاث، فإما أن تختار أسواق رأس مال مفتوحة، أو استقلال نقدي للسياسة النقدية، أو أسعار صرف ثابتة، ومنذ ذلك الحين أصبح موضوع سعر الصرف، من أهم المواضيع التي أثير الجدل حولها، وقد اختارت البلدان النامية نماذج معينة في سياسات أسعار الصرف لديها، وهو ما أنتج تجارب تستحق الدراسة والتحليل مثل تجارب المكسيك والشيلي والأرجنتين ومصر... الخ.

ومع ظهور العولمة المالية، ازداد حجم الخطر الذي يمكن أن يلحق بالبلدان النامية نتيجة أي خلل في السياسات الاقتصادية، وبعد أن أصبحت العولمة المالية أمر واقع على البلدان النامية، فإن هذه البلدان أصبحت مجبرة على الاختيار بين أنظمة الربط المحكم أو أنظمة التعويم الحر، وقد ظهر هذا الاتجاه أكثر بعد الأزمات المالية الحادة التي ظهرت في فترة التسعينات.

وقد شهدت البلدان النامية حركة غير عادية في اتجاه حركة رؤوس الأموال فبعد أن كانت هذه التدفقات تتجه من البلدان الصناعية إلى البلدان النامية، تحول هذا الاتجاه من البلدان النامية إلى البلدان الصناعية.

بالإضافة إلى جدلية نظام سعر الصرف الأمتل التي ظهرت في الستينات، فقد بدأ الحديث عن التقلبات في أسعار صرف العملات الدولية، وذلك لما لهذا العنصر من آثار على اقتصاديات البلدان النامية فيما يخص النمو والتضخم والاستثمار، ولم يكن الموضوع مطروحاً بقوة خلال فترة التسعينات، وذلك للاستقرار النسبي الذي شهده سعر صرف الدولار أمام باقي العملات، ولكن بظهور العملة الأوروبية الموحدة كأحد العملات التي يمكن أن تنافس الدولار الأميركي في وظائف العملة الدولية، أصبح موضوع اختيار عملة الارتكاز من أهم مواضيع سياسات أسعار الصرف، وخاصة بعد أن أصبح هناك تقلب كبير فيما بين هذه العملات الدولية.

وقد اتبعت البلدان النامية بعض نماذج الإصلاحات خلال فترة الثمانينات، وهي فترة ميزها التضخم المرتفع لأغلب البلدان النامية، بالإضافة إلى أزمة المديونية، وهو ما دفع بالكثير من البلدان إلى وقف تلك الإصلاحات والشروع في إصلاحات جديدة في فترة التسعينات، والتي تأتي ضمن نطاق دراستنا، ومن بين هذه الدول نجد مصر والأرجنتين.

وتعد تجربة الأرجنتين، من بين أهم تجارب البلدان النامية الواقعة في أمريكا اللاتينية، وهي تجربة تستحق الدراسة والتحليل، كما تعد تجربة مصر في إدارة سياسات أسعار الصرف، هي أيضاً من التجارب الريادية في منطقة الشرق الأوسط وكامل إفريقيا، فبعد الصدمات التي تعرضت لها هذه البلدان

في فترة الثمانينات، قامت كل دولة بوضع ترتيبات جديدة لأسعار الصرف ضمن برامج الإصلاح التي وضعت بقصد إنقاذ الاقتصاد من الانهيار.

وقد قامت كل دولة بإتباع سياسة سعر صرف خاصة بها، لتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي وتفادي الصدمات التي شاهدها هذه الاقتصاديات خلال فترة الثمانينات.

وتبعاً للعرض السابق نتبين لنا ملامح إشكالية هذا البحث، والتي يمكن بلورتها في السؤال التالي:

- كيف تأثرت البلدان النامية بتقلبات أسعار الصرف، وما مدى نجاح تجربة مصر والأرجنتين مع سياسات أسعار الصرف في تحسين مؤشرات الاقتصاد الكلي؟

وحتى نتمكن من الإحاطة بكل جوانب موضوع البحث، قسمنا الإشكالية الأساسية إلى أسئلة فرعية يمكن إجمالها فيما يلي:

- ما هي أهم أنظمة أسعار الصرف السائدة في البلدان النامية؟ وهل الانتقال إلى أنظمة أسعار صرف جديدة كان وفق سياسة إستراتيجية منتظمة، أو بدافع الأزمات المالية؟
- ما مدى فعالية السياسة النقدية والمالية في كل نظام؟ وكيف يتم إعادة التوازن للاقتصاد في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة والمرنة؟
- ما هو موقع سعر الصرف في الإصلاحات الاقتصادية الراهنة للبلدان النامية؟
- هل يمكن اعتبار اليورو عملة منافسة للدولار؟ وما أثر تقلب سعر صرفه مقابل الدولار على البلدان النامية؟
- هل نجحت سياسات أسعار الصرف في مصر والأرجنتين من تحقيق التوازن الاقتصادي؟

فرضيات البحث

ولمعالجة الإشكالية السابقة، والإجابة على مختلف الأسئلة المتعلقة بها قمنا بتحديد الفرضيات التالية:

- مع ظهور مفهوم العولمة المالية، فإن الاتجاه سوف يكون نحو أنظمة التعويم، التي أثبتت صلاحيتها في التصدي للصدمات الخارجية؛
- لكل نظام سعر صرف آلياته الخاصة، في تعديل ميزان المدفوعات وإعادة الاستقرار للاقتصاد ككل، وربما تكون فعالية السياسة النقدية في ظل التعويم أحسن؛
- إن ظهور اليورو هو بداية لنظام نقدي جديد يقوم أساسه على اليورو والدولار، وعلى البلدان النامية أن تأخذ بعين الاعتبار العملة الجديدة، في ترتيبات أسعار الصرف المتخذة؛
- إن الحكم على مدى نجاح تجربة معينة في إدارة أسعار الصرف، يتوقف على النتائج التي حققتها هذه التجارب، في تحسين معدل النمو والتضخم، وحجم الصدمات التي تفادها الاقتصاد، ومن خلال معرفتنا الأولى بتجربة مصر والأرجنتين، فإنه يمكن القول أن هذه البلدان قد حققت تقدماً كبيراً في محاربة التضخم.

دوافع اختيار الموضوع

لقد تم اختيار هذا الموضوع نتيجة للاعتبارات التالية:

- إن ظهور سعر الصرف في أغلب وصفات الإصلاح التي تقدمها الهيئات المالية الدولية، يدفعنا للبحث عن كيفية تفاعل هذا المؤشر داخل الاقتصاد المحلي وخارجه، والأهم من ذلك هو مدى كفاءة وأداء هذا المؤشر في البلدان النامية؛
- إن ظهور الأزمات المالية وتعدد الجوانب المؤدية إلى هذه الأزمات يدفعنا إلى البحث عن موقع سعر الصرف ضمن نطاق الأزمات المالية؛
- ظهور العملة الأوروبية الموحدة، واشتداد المنافسة بين اليورو والدولار قد دفعنا للبحث عن طبيعة هذه المنافسة وكيف سيكون تأثيرها على البلدان النامية.

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذا البحث في محاولة جلب الانتباه أكثر نحو موضوع أسعار الصرف في البلدان النامية بحيث نجد أن أغلب البلدان لم تصل إلى مرحلة استعمال هذا المؤشر في تحسين أداء الاقتصاد المحلي، كما يمكن عرض الأخرى فيما يلي:

- إن ظهور العولمة والمنافسة بين العملات الدولية، قد فرض على البلدان النامية اتخاذ قرارات يمكن أن تكون صعبة وخطيرة في أن واحد، ولكن لا بد منها، ويجب أن تكون هذه القرارات تتمتع بقدر من الرشادة في اختيار سياسات أسعار الصرف؛
- يعتبر موضوع ربط العملة، أو عملة الارتكاز من أهم عناصر سياسات أسعار الصرف، لذلك فإن هذا البحث قد تعرض للعوامل التي تؤثر في اختيار عملة الارتكاز؛
- يرتبط موضوع سعر الصرف بأهم مؤشرات الاقتصاد الكلي، لذلك فإن معرفة العلاقة بين هذه المؤشرات يعد أمر مهم لأي بداية في فهم السياسات الاقتصادية؛
- تبرز أهمية البحث كذلك في ارتباط عنصر سعر الصرف بأهم الأحداث الاقتصادية العالمية التي تحدث في العالم، وبدخوله كعنصر أساسي في أهم برامج الإصلاح التي شهدتها البلدان النامية.

أهداف الدراسة.

- يمكن أن نوجز أهم الأهداف التي نبتغي تحقيقها من دراسة هذا الموضوع في النقاط التالية:
- توضيح طبيعة العلاقة الموجودة بين سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي، وهذا بالنسبة لكل نظام من أنظمة أسعار الصرف السائدة.
- إيجاد العلاقة التي تربط بين سعر الصرف و نظام سعر الصرف من جهة، والأزمات المالية من جهة ثانية.
- تحديد مكانة سعر الصرف في السياسات الاقتصادية الجديدة، التي عرفتها البلدان النامية.
- إبراز دور العملة الأوروبية الموحدة (اليورو)، في تأسيس نظام نقدي عالمي جديد، يجب على البلدان النامية عدم تجاهله.

الدراسات السابقة.

- يعتمد هذا البحث على العديد من الدراسات السابقة، والتي لها علاقة بموضوع بحثنا نذكر منها:
- دراسة أجريت بجامعة الجزائر للباحثة رنان راضية، بعنوان "أنظمة سعر الصرف في البلدان النامية ودورها في مكافحة التضخم في ضل التحولات المالية الدولية، دراسة حالة البلدان الناشئة، الشيلي والمكسيك"، وهي مذكرة ماجستير قدمت سنة 2002/2001، حيث تعرض الباحث إلى موضوع استهداف التضخم بهذه البلدان، وما مدى نجاح هذه البلدان في تخفيض التضخم؛
- دراسة أجريت بالمدرسة العليا للتجارة بالجزائر، للباحث ولد مولاي شريف مولاي إدريس بعنوان "أثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري، حالة تطبيقية على موريتانيا للفترة 1988"، وهي مذكرة ماجستير قدمت سنة 1995، حيث ركز الباحث فيها على الإطار النظري لسعر الصرف وعلاقته بمؤشرات الاقتصاد الكلي؛
- دراسة قام بها "محمود محي الدين واحمد كجوك"، ضمن ندوة نظمها صندوق النقد العربي سنة 2002، حيث تعرض لتطور سياسات سعر الصرف بمصر.
- من خلال ما سبق فقد كانت الدراسات فيما يخص هذا الموضوع متوفرة، ولكن ما يُؤخذ على هذه الدراسات هي صفة الجزئية، حيث يجعلنا الباحث نعتقد أن لسعر الصرف علاقة مع المؤشر الذي يدرسه فقط، وهنا تبرز القيمة المضافة لهذا البحث الذي حاولنا من خلاله النظر إلى سعر الصرف على مستوى أوسع يساعدا في فهم ديناميكية هذا المؤشر في الاقتصاد الكلي.

المنهج المتبع

لمعالجة هذا الموضوع وقصد الإلمام بأهم جوانبه، فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وهو المنهج الذي يعتبر مناسباً لوصف وتشخيص ظاهرة البحث والإلمام بجوانبه النظرية، وللوصول لعرض نتائج هذا البحث، استعنا بأسلوب الدراسة التحليلية، لتحديد أثر هذا المؤشر على مختلف جوانب الاقتصاد

حدود الدراسة.

يمكن تحديد حدود الدراسة من خلال تحديد المجال المكاني والزمني كالتالي:
لقد تسارعت الأحداث في موضوع سعر الصرف وأنظمة أسعار الصرف في النصف الثاني من القرن العشرين، لذلك كانت دراستنا النظرية لأثر سعر الصرف يمس البلدان النامية ككل بما فيها تلك الدول التي تملك أسواق مالية ناشئة، واقتصرت الدراسة التطبيقية التي نهدف من ورائها إلى تقييم أداء بعض التجارب، على دولتين هما مصر والأرجنتين، وسبب هذا الاختيار، هو عنصر الريادة الذي تتمتع به كلا التجريبتين، فهما يشكلان نموذج جيد للدراسة والمقارنة.

أما الحدود الزمنية للدراسة فقد كانت من 1990 إلى غاية 2005، وهي فترة بداية الإصلاحات الاقتصادية في أغلب البلدان النامية، ومن بينها مصر والأرجنتين، إلى غاية التقلبات التي حدثت في سعر صرف اليورو مقابل الدولار، مروراً بالأزمات المالية.

خطة البحث

من أجل معالجة إشكالية البحث، تم تقسيم الموضوع إلى ثلاث فصول، فصلين نظريين، والثالث تطبيقي:

- الفصل الأول كان تحت عنوان الإطار النظري لسعر الصرف، وقد تم التعرض فيه إلى ثلاث مباحث حيث يتعرض الأول للإطار العام لسعر الصرف، من حيث مفهومه، صيغته المختلفة، أهم النظريات المفسرة له، سوق الصرف الأجنبي، والمبحث الثاني خصص للتعلم في أنظمة سعر الصرف، من حيث أقسامها، والعوامل المؤثرة في اختيارها، أما المبحث الثالث، فقد تعرض للعلاقة التي تربط بين سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي من الناحية النظرية، حيث تعرضنا فيه إلى علاقة سعر الصرف بأهم المؤشرات، ثم لعلاقته بالسياسة الاقتصادية من خلال السياسة النقدية والمالية، ثم علاقته بميزان المدفوعات.

- الفصل الثاني كان بعنوان، البلدان النامية من الإصلاحات إلى تقلبات أسعار الصرف، وقد خصص المبحث الأول فيه، إلى موضوع سعر الصرف وبرامج الإصلاح في البلدان النامية، وقد خصص هذا المبحث لدراسة أثر سياسات أسعار الصرف المتخذة في البلدان النامية على الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال التعرض لبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي، ثم لبرامج استهداف التضخم، ثم إلى خطر ترتيبات الصرف الجديدة في البلدان النامية. أما المبحث الثاني فكان بعنوان سعر الصرف والأزمات المالية الدولية حيث تعرضنا فيه إلى الأزمات من حيث مفهومها وأنواعها وأسباب حدوثها، ثم التعرض لأهم الأزمات التي عرفتها البلدان النامية خلال التسعينات، وصولاً إلى العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأزمات المالية، أما المبحث الثالث فقد خصص لجانب آخر من جوانب هذا التأثير، وهو تقلب سعر العملات الدولية، وانعكاساته على البلدان النامية، حيث تعرضنا لأهم العملات الدولية، ثم إلى المنافسة بين اليورو والدولار، وصولاً إلى انعكاسات تقلب سعر اليورو مقابل الدولار على البلدان النامية.

- الفصل الثالث وقد خصص للدراسة التطبيقية، وقد كان بعنوان الأداء الاقتصادي لسياسات سعر الصرف في البلدان النامية، حيث قمنا بإجراء مقارنة بين تجربة مصر والأرجنتين في إدارة أسعار الصرف حيث خصص المبحث الأول للدراسة الاقتصادية لكل من مصر ثم الأرجنتين، ثم تطرقنا إلى أنظمة سعر الصرف في هذه الدول، لنأتي إلى دراسة الأزمات التي تعرضت لها هذه الاقتصاديات، أما المبحث الثاني فقد خصص لتقييم تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال الفترة المدروسة، وقد تناولنا بالدراسة كل من معدل النمو، معدل التضخم، ثم ميزان المدفوعات، أما المبحث الثالث، فقد خصص لأثر سعر اليورو مقابل الدولار على ترتيبات الصرف بهذه الدول من خلال دراسة هذا الأثر على المبادلات التجارية واحتياطي النقد الأجنبي، ثم أثره على رصيد المديونية الخارجية.

ثم خاتمة عامة للبحث، وتعد كنتويج لاختبار الفرضيات وإبراز النتائج التي تم التوصل إليها بالإضافة إلى تقديم توصيات فيما يخص هذا الموضوع، مع طرح بعض الآفاق المستقبلية لفتح أبواب جديدة للبحث.

صعوبات الدراسة

تتلخص أهم صعوبات الدراسة فيما يلي:

- نقص وتضارب في الإحصائيات جعلنا في كثير من الأحيان نختار في الاختيار، وهو ما دفعنا في كثير من الأحيان إلى استعمال إحصائيات صندوق النقد الدولي التي تتميز بقدر أكبر من الموضوعية؛
- عدم وجود اتفاق بين الباحثين في الهيئات الأكاديمية والمالية، على استخدام مصطلح موحد لسعر الصرف، وخاصة فيما يتعلق بطرق التسعير، ومفهوم سعر الصرف الحقيقي المقصود؛
- ليس من السهل إيجاد دول تتوفر على الشروط الدنيا لإجراء المقارنة، وذلك للتغير الكبير في الهيكلة الاقتصادية، أو لنقص المعطيات حول البلد؛
- نقص المراجع المتخصصة باللغة العربية، والتي في حالة توفرها يمكنها أن توجه الباحث بطريقة أحسن وتقلص من الوقت المستغرق في إنجاز البحث.

الفصل 1 الإطار النظري لسعر الصرف

يظهر معنى سعر الصرف عندما يتم تبادل العملات فيما بينها، ولقد اتخذت هذه الأخيرة أهمية متزايدة مع اتساع التجارة الخارجية وظهور الضرورة لاستعمال العملات الخارجية، وهذا لتسوية عمليات الدفع التي تتم مع الخارج، لذلك سنباحول من خلال هذا الفصل، عرض كل الجوانب النظرية المتعلقة بسعر الصرف، وهذا ليسهل على القارئ فهم جوانب تأثير هذا المؤشر بسهولة.

فكغيره من المؤشرات الاقتصادية يتأثر سعر الصرف بمؤشرات محددة، وفي نفس الوقت يؤثر هو أيضا على مؤشرات اقتصادية أخرى، وقد ظهرت منذ فترة الستينات دراسات اقتصادية حول سعر الصرف، وبالضبط في الدراسات التي قام بها ماندل سنة 1962، والتي أنتجت ما يسمى بالثلاثية المستحيلة، والتي مفادها أنه على السلطات النقدية اختيار إحدى المزايا التالية، فإما استقلالية في السياسة النقدية أو تحرير لرؤوس الأموال، أو نظام سعر صرف ثابت، فحسب هذه الدراسة لا يمكن الجمع بين الاستقلالية في السياسة النقدية، ونظام سعر صرف ثابت، كما تظهر أهمية هذا الفصل في التعرض لفعالية كل من السياسة النقدية والمالية في كل نظام من أنظمة أسعار الصرف، وقد عرف موضوع أنظمة أسعار الصرف دراسات جدلية منذ بداية الستينات، كانت كلها تدور حول التساؤل عن أي الأنظمة أفضل، هل تستعمل الدولة نظام ثابت لسعر الصرف، أم أن مرونة أكثر في هذا الأخير يمكنها أن تخدم الاقتصاد المحلي ويقصد الإلمام بالجانب النظري لسعر الصرف، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي كالتالي :

- مدخل عام لسعر الصرف؛

- أنظمة سعر الصرف ؛

- علاقة سعر الصرف بمتغيرات الاقتصاد الكلي.

1.1. مدخل عام لسعر الصرف.

يعتبر سعر الصرف أداة أساسية في المخططات الاقتصادية، و يستعمل كوسيلة أساسية في عمليات التبادل التجاري، ولقد وردت في شأنه عدة تعريفات وصيغ ونظريات والتي نحاول التفصيل فيها من خلال هذا المبحث.

1.1.1. عموميات حول سعر الصرف.

سنقوم من خلال هذا المطلب، بعرض بعض المفاهيم الأساسية لسعر الصرف من خلال تقديم تعريف واضح لهذا المؤشر، والتعرض للصيغ المختلفة، وتقديم المفهوم التوازني لمؤشر سعر الصرف.

1.1.1.1. مفهوم سعر الصرف.

نظرا لأهمية سعر الصرف و الدور الذي يلعبه في الاقتصاد، فان الكثير من الاقتصاديين و المؤلفين تناولوا هذا المصطلح بالتعريف والتحليل، و نعرض فيما يلي بعض المفاهيم المهمة، وهذا قصد الوصول إلى تعريف يكون فيه نوع من الدقة والشمول.

هناك من يعرف سعر الصرف على انه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى [1] ص 96.

ومن الجدير بالذكر أن المطلب على النقد هو طلب مشتق من الطلب على السلع و الخدمات فمثلا الطلب الأردني على السلع الأمريكية هو طلب على الدولار الأمريكي، وفي نفس الوقت عرض للدينار الأردني، كما أن الطلب الياباني على السلع الأردنية هو طلب على الدينار الأردني وعرض للين الياباني [2] ص 43.

وهناك من يرى أن سعر الصرف هو عبارة عن سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فإحدى العملتين تعتبر سلعة و العملة الأخرى تعتبر ثمنا لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى [3] ص 177.

ويتكون هذا الأخير، أي سعر الصرف في سوق يسمى سوق الصرف، وهو سوق وإن كانت مؤسساته توجد في بعض الدول في نفس بورصة الأسواق المالية، غير أنه سوق مستقل عن سوق الأوراق المالية، وتتابع أسعار سوق النقد بانتباه شديد من قبل المراقبين والمعلقين كما تتركز تدخلات البنوك المركزية في هذا السوق عندما يريدون التأثير في أسعار الصرف وقد تحدث بعض البلبلة أحيانا في قراءة أسعار الصرف وتجدر الإشارة إلى أن المصارف تنحو بشكل متزايد إلى تقديم النشرات أو الخدمات المختصة بالتسعير بشكل مبهم وواضح في الوقت عينه، وفي الواقع العملي هناك طريقتان لتسعير العملات و هما:

1.1.1.1.1. التسعير المباشر.

فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية [4] ص 13. و في وقتنا الحالي هناك قليل من الدول من تستعمل هذه الطريقة، ومن أهم هذه الدول هي بريطانيا التي تقيس الجنيه الإسترليني بهذه التسعيرة.

2.1.1.1.1. التسعير غير المباشر.

فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، و هي الطريقة التي يستعملها أغلب دول العالم و من بينها الجزائر. [1] ص 96. والملاحظ انه لا يوجد فرق بين المفهومين، لذلك فان عملية الصرف هي استبدال كمية محددة من النقود محل كمية من نقود أخرى و العلاقة بين هذه الكميات تسمى معدل الصرف، وهذه الأخيرة أي عملية الصرف لا يمكن أن تتم إلا بوجود عرض للعملة وطلب عليها ، على أساس سعر الصرف والذي يتحدد على أساس العرض و الطلب.

2.1.1.1.1. الصيغ المختلفة لسعر الصرف.

يمكن إيجاد عدة صيغ لسعر الصرف، وجوهر الاختلاف بين هذه الصيغ، هو استعمال معيار الزمن أو المستوى العام للأسعار، وقد قمنا بعرض هذه الأقسام فيما يلي:

1.2.1.1.1. أسعار الصرف الثنائية.

وتسمى بأسعار الصرف الثنائية، لأنها تحدد بالنسبة لعملة مقابل عملة واحدة.

1.1.2.1.1.1. سعر الصرف الاسمي الثنائي.

هو ثمن عملة ما مقيم بعملة أخرى في تاريخ معين، دون الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم لهذه الدولة، ويمكن أن يحدد سعر الصرف بالنسبة لعملة أجنبية واحدة وهو ما يسمى سعر الصرف الاسمي الثنائي، أو بالنسبة لمجموعة من الدول ، وهو ما يسمى سعر الصرف الفعلي. [5] ص 76. تجدر الإشارة إلى أن سعر الصرف الاسمي لا يأخذ بعين الاعتبار معيار القدرة الشرائية وهذا لعدم الأخذ بمعيار التضخم، لذلك لا يستعمل هذا المعيار للمقارنة بين الدول، وتسمح هذه الأخيرة لنا بمقارنة أسعار السلع والخدمات في عدة دول، فمثلا يمكن أن نجري مقارنة لمعرفة سعر جهاز كمبيوتر في منطقة اليورو، فما علينا إلا بالقيام بتحويل سعرها إلى العملة الوطنية، فمثلا سعر الكمبيوتر مائة يورو، مع العلم أن سعر الصرف السائد في تلك اللحظة (وحدة اليورو = 93 دينار) وبذلك يصبح سعرها بالدينار 9200 دينار ومنه نستنتج مايلي [6] ص 18:

- إذا تغير سعر صرف اليورو يتغير سعر الكمبيوتر؛

- أي زيادة في عملة ما لبلد ما تؤدي إلى ارتفاع أسعار سلعها مقابل البلدان الأخرى و أي انخفاض في العملة يؤدي إلى انخفاض أسعار سلعها مقابل البلدان الأخرى، وبالتالي الزيادة في عملة بلد ما تؤدي إلى ارتفاع أسعار صادراتها وانخفاض أعباء وارداتها والعكس صحيح في حالة انخفاض العملة.

وما يلاحظ على أغلب الدول النامية أنها تطبق أسعار صرف ثنائية اسمية مختلفة وهذا حسب الحاجة الاقتصادية المرجوة من العملية، هل تريد الحكومة تشجيع العملية أم تقييدها وهو ما يسمى بسعر الصرف المتعدد.

التوازني، ففي حالة زيادة الطلب على عملة مع ثبات الكمية المعروضة منها فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع سعرها، ويحدث العكس إذا انخفضت الكمية المطلوبة من هذه العملة في السوق. وفي ظل نظام حرية الصرف يتحدد سعر صرف العملة بواسطة قوى العرض والطلب، وطالما أن سعر الصرف هو ثمن عملة معينة بعملة أخرى، فإن توازن سعر الصرف يتحدد حسب نظرية الثمن.

2.3.1.1.1. سعر الصرف التوازني الجاري.

يتوقف تحديد هذا النوع من أسعار الصرف التوازنية على توفر كفاءة السوق، ومبدأ العقلانية كما يرتبط تحديده بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل أسعار الفائدة، مستوى الطلب الحقيقي مستوى الأجور، معدل النمو [10] ص34.

3.3.1.1.1. سعر الصرف التوازني التجاري.

وهو مرتبط بمتغيرات في الحساب الجاري من جهة، وبتدفقات رؤوس الأموال من جهة أخرى كما يتعلق بتغيرات في مستوى العرض والطلب على السلع القابلة للتبادل [10] ص34

2.1.1. أهم النظريات المفسرة لسعر الصرف.

لقد سعى التجار بين بشتى الطرق إلى زيادة الصادرات عن الواردات، وكانوا يهدفون دائماً إلى تخفيض أجور العمال المحليين، وهذا لاعتقادهم بأن هذه الأجور هي أهم عنصر تكلفة في العملية الإنتاجية، وبفضل هذه السياسة يحققون فائض في المعاملات التجارية ويحصلون على المعادن النفيسة والتي كانت ممنوعة من التصدير.

وبعدما ظهر الكلاسيك الذين كانوا يعتمدون على حرية التجارة وحرية تحويل العملات، وهنا تظهر أهمية ميزان المدفوعات، وفي حالة تحقق هذا الأخير فائض فهذا يعني زيادة التكلفة النقدية، أي ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية ومنه انخفاض الصادرات، والعكس في حالة تحقق هذا الميزان عجز، وهذا ما يسمى بنظرية التوازن التلقائي التي صاغها "دافيد هيوم"، ولهذا توجد عدة نظريات خاصة بتحديد أسعار الصرف وسناقش أهمها في المحاور التالية.

1.2.1.1. نظريات النقود والفائدة.

تقوم هذه النظريات بتفسير تغيرات أسعار الصرف التي تحدث بين البلدان، إلى مؤشرات نقدية ترتكز كلها إلى حجم الكتلة النقدية، ومعدل الفائدة السائد في البلد، وأن الأفراد يقومون بالموازنة بين العوائد المتوقعة بين سعر صرف العملة والفائدة التي تمنحها كل عملة.

1.1.2.1.1. النظرية الكمية.

يتلخص مفهوم هذه النظرية في أن الزيادة في كمية النقود والودائع المصرفية وكذا سرعة تداول النقود تؤدي كلها إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغيير كبير في التبادل الدولي فتتوقف بعض الدول عن الشراء من هذه المصادر، ويقبل رعايا هذه الدولة على شراء العملات الأجنبية وذلك لاكتشافهم أن أسعار السلع والخدمات أصبحت أقل من أسعارها الداخلية [11] ص343. ويترتب عن ذلك ارتفاع أسعار العملات الأجنبية أي ارتفاع أسعار السلع والخدمات الأجنبية فيقل الإقبال عنها.

ولقد كتب الفرنسي Monsherom، عام 1791 بأنه عندما تزيد الكتلة النقدية فإن قيمتها مقاسة بالسلع تنخفض وبما أن المبادلات الخارجية تؤدي إلى مبادلة النقد المحلي بالنقد الأجنبي، فإن سعر الصرف للعملة المحلية ينخفض وينتج عنه ما يلي [12] ص15:

- يؤدي إلى تغيرات في مستوى الأسعار العالمية؛

- يؤدي إلى تغيرات في مستوى أسعار الفائدة المحلية بالمقارنة بمستوياتها العالمية؛

- يؤدي إلى تغيرات في مستوى أو مقدار الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد.

ولاحظ هذه الظاهرة الاقتصادي "ريكاردو"، وهذا عندما توقفت انجلترا عن الدفع بالذهب عام 1809، وأقدمت على تخفيض قيمة الإسترليني الخارجية بمقدار 20% عن قيمته الاسمية، وعلل سبب ذلك بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية [11] ص344.

وكما هو معروف فإن ارتفاع الأسعار المحلية يؤدي إلى نقص في الصادرات ويؤثر بذلك على الميزان التجاري للدولة، وما زال عدد من الاقتصاديين يعطون أهمية كبيرة لكمية النقود المتداولة ومدى تأثيرها على القيمة الخارجية للعملة.

2.1.2.1.1. نظرية تعادل أسعار الفائدة.

يقول الاقتصادي Wicksell، أن رفع سعر الخصم في بلد ما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد، وذلك لأن رفع سعر الخصم يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبذلك يزداد طلب الأجانب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر صرفها وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى نزوح رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية إلى المناطق ذات أسعار فائدة مرتفعة، ونفس الشيء بالنسبة لمارشال الذي قال أن تعديل سعر الخصم وأسعار الفائدة تعتبر من أهم الأسلحة التي تستخدم لمعالجة التضخم الداخلي وإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات في الوقت الحالي [11] ص 345. ولا زالت بعض الدول تستخدم هذه الآلية لعلاج الخلل في ميزان المدفوعات.

ولإبراز هذه العلاقة أكثر نأخذ ودائع الجنيه المصري، نظرا لأنه يمكن بسهولة تحويلها من عملة لأخرى عبر سوق الصرف الأجنبية، لذلك كان تجار العملة والبنوك يراقبون باستمرار تحركات كل من أسعار الفائدة وأسعار الصرف بين الدول لتحديد أكثر الودائع جاذبية، فإذا افترضنا أن لدى بنك ما ودائع بمليون جنيه ويحصل على فائدة i (سعر الفائدة في مصر)، وكان سعر الصرف السائد في مصر هو (الجنيه = 100 ين)، وبعملية حسابية فإن (مليون جنيه = 100 مليون ين)، ولديه إمكانية إن يحولها للحصول على فائدة أجنبية (i^*) وهنا تثار مشكلة هل يحتفظ البنك الوديعة بالجنيه أم يحولها إلى الين؟ من المعروف انه كلما كان سعر الفائدة في اليابان عالي، كلما كان ذلك جذبا لتحويل الودائع من الجنيه إلى الين، ورغم ذلك نجد أن هناك عنصر آخر يدخل في العلاقة في الأجل القصير و هو المعدل المتوقع في سعر صرف الجنيه المصري، فإذا ارتفعت قيمة الجنيه مقابل الين خلال الأيام القادمة فستحدث تحويلات من الين إلى الجنيه، وتتم المقارنة بين سعر الفائدة المحلي i ، مع معدل الفائدة الأجنبي كمعدل العائد على الودائع بالعملة الأجنبية، فإذا كان ($i > i^*$)، فإن المضاربين يتجهون إلى تحويل ودائعهم من الين إلى الجنيه [13] ص 48.

إن إدخال مسألة توقع سعر الصرف، تبديل من معادلة ميزان المدفوعات، فحركة رؤوس الأموال تحكمها الفروقات في أسعار الفائدة في الداخل و الخارج المعدلة تبعا للتغير المتوقع في سعر الصرف، وفق العلاقة التالية:

$$\Delta E/E = i^* - i$$

بحيث:

i : سعر الفائدة المحلي؛

i^* : سعر الفائدة الأجنبية؛

$\Delta E/E$: نسبة التغير في سعر الصرف.

يؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الخارج، أو توقع انخفاض سعر الصرف في الداخل، وبافتراض بقاء سعر الفائدة على حاله دون تغير إلى خروج رؤوس الأموال، وعلى العكس من ذلك، يؤدي ارتفاع سعر الفائدة في الداخل قياسا بمعدلاتها في الخارج، أو توقع ارتفاع سعر الصرف إلى دخول رؤوس أموال [14] ص ص 142 - 143.

على هذا الأساس، يمكن أن نتوقع سعر الفائدة مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات في سعر الصرف وفق الصيغة التالية:

$$i = i^* - \Delta E/E$$

وهذا ما يساعد في فهم جوهر الفروقات في أسعار الفائدة بين الدول ذات مستويات التضخم المنخفضة والمرتفعة، فحين يكون معدل التضخم مرتفع فإننا نتوقع انخفاض سعر الصرف ولقد صاغ فيشر هذه العلاقة بين المتغيرات في الصيغة التالية:

الفروقات في معدلات التضخم \approx الفروقات في أسعار الفائدة \approx معدل التغير في العملة

وما يميز هذه النظرية هو اتسامها بنوع من المحدودية، كما أن هذه النظرية تشترط عدم وجود رقابة على الصرف أو على حركة رؤوس الأموال، وهذا الشرط ليس متوفر بصفة مطلقة، كما أن وجود تكاليف للتحويل يجعل أمر التحكيم غير نافع، كما أن هذه المضاربة يمكن أن تحدث آثار تذبذبية، دون أن ننسى دور المخاطرة والسياسة في التقييم.

2.2.1.1. نظرية تعادل القوى الشرائية.

توفر نظرية تعادل القوى الشرائية الأساس النظري لاحتساب مؤشرات سعر الصرف الفعلي المتعدد الأطراف، وبموجب هذه النظرية يعتبر سعر الصرف الفعلي عن السعر النسبي بين عملتين، والذي يجب أن يتحدد في حالة التوازن على أساس القوة النسبية لهاتين العملتين [14] ص 136. كما توفر كذلك مقياساً للحكم على مدى ملائمة مستوى معين لسعر الصرف للسياسة العامة للحكومة، وعادة ما يحدث تصحيح ذاتي على الأجل الطويل لأي انحراف لسعر الصرف الحقيقي عن قيمة القوة الشرائية المعادلة [5] ص ص 78-79.

ولقد عرفت هذه النظرية على يد الاقتصادي السويدي Gustav Cassell، والتي مضمونها أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي، ولقد حدثت بعد الحرب العالمية الأولى تقلبات كبيرة إلى مستوى جعل هذا الاقتصادي Cassell، يربط بين القوة الشرائية وأسعار الصرف وبين أن تدهور هذا الأخير ناتج عن تدهور القوة الشرائية [6] ص 21. ولخص فكرته في المقولة التالية "إن استعدادنا لدفع مبلغ معين مقابل عملة أجنبية يجب في النهاية أن يرجع لحقيقة أن هذه العملة تمتلك قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي، ومن ناحية أخرى عندما نعرض كمية من عملتنا فإننا نعرض بالفعل قوة شرائية على السلع والخدمات في بلدنا، إن تقويمنا للعملة الأجنبية بعملتنا يتوقف على القوة الشرائية النسبية للعملتين في بلديهما"، وبهذا فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف ما هي إلا انعكاس للتباين في الأسعار النسبية في كلتي البلدين، ونسعى سعر التوازن الذي يستقر عنده سعر الصرف بأنه حدث تساوي للقوة الشرائية للعملتين، ونميز بين صيغتين في هذه النظرية.

1.2.2.1.1. الصيغة المطلقة لتعادل القوى الشرائية.

تعرف هذه النظرية تعادل القوى الشرائية كنسبة للأسعار بين بلدين و منه فإن سعر الصرف هو عبارة حاصل قسمة مستوى الأسعار المحلية على مستوى الأسعار الأجنبية [5] ص 79. ويمكن صياغة هذه الصيغة في الشكل التالي:

$$ppa = p/p^*$$

بحيث:

ppa : تعادل القوى الشرائية المطلقة في الفترة الراهنة؛

P : مستوى السعر المطلق بالبلد الأصلي (لسلعة t)؛

p* : مستوى السعر المطلق بالبلد الأجنبي (لسلعة t).

ونظراً لصعوبة الحصول على بيانات عن مستويات الأسعار المطلقة، ونظراً لأنه من غير المحتمل أن تنطبق الفرضيات الأساسية لنظرية تعادل القوى الشرائية في الواقع العملي، فإن هذا يدفعنا لضرورة تعديل هذه الصيغة، وهذا للشروط التي تتطلبها هذه الصيغة وهي كالتالي [11] ص 349:

- أن لا تخضع التجارة الدولية لأية قيود، وهذا أمر غير متوفر في كثير من دول العالم، ويبقى أمر نسبي لباقي الدول؛

- أن لا تخضع عمليات تحويل النقود من دولة إلى أخرى لأية قيود، بل يجب أن تكون حرة، وهذا أمر غير متوفر في معظم دول العالم.

كما أنه لا يمكن حساب سعر تكافؤ القوى الشرائية عن طريق قسمة مستويات الأسعار في أحد البلدين على مستويات الأسعار في البلد الأخر، ويرجع ذلك إلى أن بعض السلع التي تنتج من طرف

بعض الدول وتدخل في الحساب عند تركيب الأرقام القياسية، لا تدخل في نطاق التبادل التجاري [15]ص156. كما أن هذه الصيغة لا تعطي الأهمية الكافية لتحويلات الفوائد والأرباح و انتقال رؤوس الأموال؛

2.2.2.1.1. الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية.

تستخدم نظرية تعادل القوة الشرائية عادة في شكلها النسبي مع تعريف سعر صرف التوازن الطويل الأجل، بأنه مساوي لتعادل القوة الشرائية النسبي، ويصبح لدينا:

$$\Delta (E_{ij}) / (E_{ij}) = (\Delta P_i) / P_i - (\Delta P^*_{j} / P^*_{j})$$

حيث:

$\Delta (E_{ij}) / (E_{ij})$: هو التغير النسبي في سعر الصرف التوازني، والذي هو فارق معدلات التضخم بين البلدين i و j على التوالي.

$(\Delta P_i) / P_i$: معدل التضخم في مؤشر أسعار السلع في الدولة i ؛

$(\Delta P^*_{j} / P^*_{j})$: معدل التضخم في مؤشر أسعار نفس السلع في الدولة j .

ونلاحظ أن سعر التوازن في المدى الطويل، يكون مساوي لسعر تعادل القوى الشرائية، ويمكن استخدامها في بناء مؤشر سعر الصرف الفعلي والذي بعد تعديله يمكن استخدامه في الحكم على التقييم المنخفض أو المفرط لعملة ما بالمقارنة مع سنة الأساس، وهذا باستعمال الصيغة التالية:

$$TCR = (P^*/P)*(E/E_0)$$

حيث:

E : سعر الصرف للفترة الراهنة؛

E_0 : سعر الصرف لسنة الأساس.

و في حالة وجود انحراف في هذا المقياس عن الواحد الصحيح، هذا يعني أن السعر الفعلي انحراف عن تعادل القوة الشرائية، فإذا كانت $TCR > 1$ ، فهذا يعني أن العملة المحلية مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية، أما إذا كان $TCR < 1$ ، هذا يعني أن العملة المحلية مقومة بأكثر من قيمتها الحقيقية [16]ص56.

وبالاستناد إلى التغيرات في معدلات التضخم لبلدين يمكن التنبؤ باستخدام نظرية تعادل القوة الشرائية، وذلك بان الاختلاف في معدلات التضخم سوف يؤدي إلى تغيرات في أسعار الصرف، ويعبر عن تعادل القوة الشرائية النسبية باستخدام المعادلة التالية:

$$S = P - P^*$$

بحث:

S : التغير النسبي لسعر الوحدة النقدية في البلد المعني؛

P : التغير النسبي لمستوى الأسعار (الرقم القياسي) للبلد المقارن؛

P^* : التغير النسبي لمستوى الأسعار (الرقم القياسي) للبلد المعني.

أبرزت هذه النظرية جانباً مهماً من محددات أسعار الصرف، وذلك بإظهارها العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية وخاصة في المدى الطويل، وهذا رغم بعض النقائص والتي نوجزها في ما يلي [6]ص24 :

- هناك بعض الصعوبات دائماً في تحديد الأرقام القياسية للأسعار بصفة دقيقة، لأنها تأخذ بعين الاعتبار منتجات لا علاقة لها بالتجارة الخارجية؛

- إهمالها لعوامل أخرى تؤثر في تحديد أسعار الصرف، كأسعار الفائدة المطبقة في مختلف الدول ومستويات الدخل التي تؤثر في الطلب على العملة الأجنبية؛
- أنها أهملت أثر الرقابة على الصرف، والتعريفات الجمركية والمديونية الخارجية.

3.2.1.1. نظريات الناتج وميزان المدفوعات.

تربط هذه النظريات بين موضوع سعر الصرف، وحالة ميزان المدفوعات، وتستبعد كلياً أثر كمية النقود في تغيير سعر العملة المحلية.

1.3.2.1.1. نظرية الأرصد.

تربط هذه النظرية ما بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف، حيث يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها، فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات موجب فسوف يكون هناك طلب على العملة الوطنية، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، وفي حالة العجز فيحدث العكس أي زيادة في عرض العملة الوطنية وبالتالي تنخفض قيمتها الخارجية [8]ص29. وقد ربط أصحاب هذه النظرية بين قيمة العملة في الخارج وبين ما يحققه بلد العملة من فائض في الميزان التجاري .

ولقد أثبت الاقتصادي الألماني Diehl صحة هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى، حيث أن المارك الألماني لم يتأثر سعره خارجياً رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود وسرعة تداولها، ويرجع سبب ذلك إلى أن الميزان الحسابي كان متعادلاً فلم يسمح لألمانيا بزيادة وارداتها عن صادراتها، أي لم يكن هناك رصيد مدين أو دائن يؤثر على قيمة العملة الخارجية، بمعنى آخر كلما كانت حقوق البلد أكثر من الديون التي عليه، كانت عملة البلد مطلوبة أكثر من ما هي معروضة، وكان سعر صرفها موافقاً لصالحتها أما إذا كانت حقوق البلد أقل من الديون التي عليه، فإن عملته معروضة أكثر مما هي مطلوبة، وبالتالي هذا يمكن في غير صالحها [3] ص238.

وكمثال على هذه الوضعية، نجد اليابان الذي حقق طيلة سنوات السبعينات فائض في ميزان المدفوعات، وفي الجهة المقابلة فإن الدولار الأمريكي كان يعاني من تدهور في قيمته نتيجة عجز في ميزان المدفوعات، ولذلك فإن العلاقة في سعر الصرف بين الدولار والين الياباني كانت ابتداءً من 1975 إلى 1978 مساوية إلى القيم التالية لكل دولار أمريكي 305.15 ثم 292.8 وانتقل إلى 240 ثم ارتفع إلى 189.96 ومن خلال هذه القيم نلاحظ ارتفاع قيمة الين مقابل الدولار [12]ص10.

2.3.2.1.1. نموذج ماندل- فلمنخ.

يعود هذا النموذج إلى الأعمال التي قام بها "ماركوس" و "روبرت ماندل"، وهو نموذج يستعمل للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل، كما يتعرض إلى أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف وهناك بعض الفرضيات لهذا النموذج من أهمها [17]ص ص 124-127:

- ثبات مستوى أسعار الفائدة المحلية؛
- زيادة صافي الصادرات كاستجابة لتخفيف عرض العملة؛
- تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية.

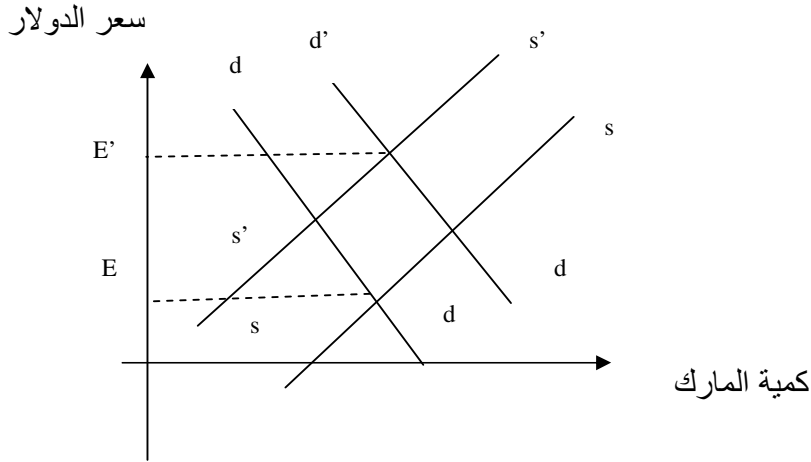
وهنا نميز بين التوازن الظاهري الذي يحدث نتيجة التوازن بين الناتج وسعر الفائدة، والذي يترتب عليه فائض أو عجز في ميزان المدفوعات، ويسمى شبه التوازن، أما التوازن الكامل لا بد أن يستجيب لشرط التوازن في سوق السلع وتوازن في سوق النقد بالإضافة إلى ميزان المدفوعات.
كما أنه يمكن أن نميز بين حالة سعر الصرف الثابت، وهنا يكون أمام السلطات النقدية إجبارية زيادة ما تحتفظ به من احتياطي الصرف الأجنبي لامتناس الزيادة في عرض العملات الأجنبية، ويمكن لهذه الزيادة في الاحتياطي أن تؤدي إلى عرض كبير للعملة المحلية مما يؤدي إلى اضطراب سوق النقد ولهذا يجب التدخل لزيادة الطلب على النقود وتخفيض معدلات الفائدة، أما في حالة تعويم أسعار الصرف يكون لمستوى الناتج وسعر الفائدة الذي يؤدي إلى تحقيق فائض ميزان المدفوعات، أثر على تحسن قيمة العملة المحلية والتي تؤدي إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات.

1.1.2.3.3. النظرية الإنتاجية.

يتلخص مضمون هذه النظرية في أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، وهناك عدة مؤشرات على زيادة القوى الإنتاجية مثل ارتفاع مستوى المعيشة، واتجاه مستويات الأسعار، فهذه النظرية ترى أن سعر الصرف يجب أن يسير في نفس الاتجاه مع القوة الإنتاجية في الدولة وذلك بهدف تحقيق التوازن الاقتصادي والنقدي في شتى المجالات، خاصة التجارة الخارجية. فإذا فرضنا أن معدلات الإنتاجية في إحدى الدول منخفضة لسبب ما، بينما نجد أن القيمة الخارجية لعملة كانت مقومة أكثر من قيمتها الحقيقية كما حدث في ألمانيا سنة 1924 حيث كان إنتاجها منخفضاً وكانت قيمة المارك في الخارج أكثر من قيمته الحقيقية، أدى هذا إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات الألمانية مما أدى إلى صعوبة في عملية التصدير، ومن جهة أخرى زادت الواردات من السلع والخدمات، ولذلك فإن الحكومة في هذه الحالة سوف تلجأ إلى الرسوم الجمركية، بالإضافة إلى تقييد ومراقبة الاستيراد، كما تؤدي هذه الحالة إلى صعوبة الحصول على أموال أجنبية حيث أن معدل الربح منخفض مما يؤدي إلى انتشار الكساد والبطالة وانخفاض الدخل القومي، وعلى العكس من ذلك فقد يتم تقييم العملة بأقل من قيمتها الحقيقية فمثلاً زادت إنتاجية الهند أثناء الحرب العالمية الثانية إلا أن قيمة الروبية إلى الإسترليني كانت مثبتة ولم يكن بالإمكان تغيير العلاقة، وكنيجة لذلك فإن الطلب على السلع الهندية ارتفع [11] ص 348-350. وارتفعت الأسعار في الهند وضلت قيمة العملة خارجياً ثابتة. لذلك فإن ثبات سعر الصرف أو ربطه بعملة أخرى، يجعل القيمة الخارجية للعملة ليست في قيمتها الحقيقية، لذلك فإن هذه النظرية تدعو إلى أن تكون القيمة الخارجية للعملة مرتبطة بمدى الكفاءة الإنتاجية في البلد [18] ص 342. فمثلاً نجد أن اليابان له جهاز إنتاجي قوي، وهو ما جعل منتجاته ذات جودة عالية مما أدى إلى زيادة عملتها مقابل عملات أخرى لا تتمتع بجهاز إنتاجي يكافئ الجهاز الإنتاجي الياباني وتوجد هذه العلاقة لارتباط هذا الأخير بعملية التصدير والاستيراد [12] ص 14.

1.1.2.3.4. نظرية الدخل الحقيقي.

يختلف الأمر في حالة تغير الدخل الحقيقي في دولة أخرى، ومع بقاء العوامل الأخرى على ما هي عليه نجد أن زيادة الدخل القومي يؤدي إلى زيادة الواردات، وهذا الأمر يتوقف على مدى مرونة الواردات بالنسبة للدخل، والزيادة في الواردات تعني زيادة الطلب المحلي على العملات الأجنبية، ومن ثم زيادة أسعار صرف العملات الأجنبية، ويحدث العكس في حالة انخفاض الدخل الحقيقي للدولة، أما في حالة زيادة الدخل الحقيقي خارج الدولة فإن زيادتها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة تؤدي إلى زيادة صادرات الدولة، ومن زيادة الطلب الخارجي على العملة المحلية الأمر الذي يزيد من سعر العملة المحلية والعكس بالنسبة للعملات الأجنبية [13] ص 42.



الشكل رقم 1: العلاقة بين الناتج المحلي الحقيقي وسعر الصرف، [14] ص 123.

ومن خلال الشكل، فإذا افترضنا زيادة الدخل في الولايات المتحدة، بينما بقي الدخل على حاله في ألمانيا عند مستواه دون تغير، فينتقل منحنى الطلب على المارك في الولايات المتحدة من المستوى (dd) إلى (d'd') بينما بقي عرض المارك في ألمانيا على حاله، لذلك يرتفع سعر صرف المارك مقابل الدولار.

3.1.1. سوق الصرف الأجنبي.

يمثل سوق الصرف ملجأ للأعوان الاقتصادية لإتمام وتسوية المبادلات التجارية، ويعتبر هذا الأخير أحد أهم أدوات سياسات سعر الصرف، لإمكانية دخول البنك المركزي كأحد العملاء في السوق ولقد تطورت هذه الأسواق لاتساع ونمو حجم المبادلات التجارية [7] ص41. و زيادة يسمى بحركة رؤوس الأموال وستتناول في هذا المطلب أهم ما يتعلق بسوق الصرف وآليات عمله.

1.3.1.1. مفهوم سوق الصرف الأجنبي.

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

1.1.3.1.1. تعريف سوق الصرف الأجنبي.

هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية حيث تباع وتشتري عملة مقابل أخرى [19] ص146. أو هو الإطار الذي يسمح للأعوان الاقتصادية بشراء وبيع العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وهو الذي يسمح بمعرفة السعر التوازني لعملة ما بناء على العرض والطلب عليها [7] ص41.

2.1.3.1.1. الوظيفة الأساسية لسوق الصرف الأجنبي.

يمكن إيجاز أهم وظائف هذا السوق فيما يلي [19] ص146 :

- تحويل الأرصدة والقوة الشرائية من قطر إلى آخر ومن عملة إلى أخرى، وهذا بفضل عمليات تسهيل المبادلات التجارية، وحركة رؤوس الأموال؛
 - تقديم تسهيلات تجنب مخاطر الصرف الأجنبي، أو لتغطية التأمين ضد الخسائر والمخاطر وهذا بالقيام بعمليات وقائية لصالح المصدرين والمستوردين؛
 - يوفر السوق مكاناً للمضاربة بقصد تحقيق الربح، ولكن قد يكون تأثيره سلبي على الاقتصاد؛
 - تقوم هذه الأسواق بتقديم الائتمان الذي يستعمل في عمليات التجارة الخارجية، وبذلك فإن درجة تطور سوق الصرف وتوفره للسيولة يعمل على تطوير التجارة الخارجية بفضل العمليات المختلفة التي تحدث في هذه الأسواق، حيث عرفت تطور كبير والجدول التالي يبين ذلك.
- الجدول رقم 1: تطور حجم المعاملات في الأسواق النقدية العالمية، [5] ص04.

البيان	أفريل 1989		أفريل 1998		نسبة التغير (%)
	المبلغ (مليار دولار)	(%)	المبلغ (مليار دولار)	(%)	
كل المعاملات	590	95	1490	94	152
العاجلة	350	56	590	37	68
الأجلة	240	39	900	57	275

وهناك من يربط بين تطور اسوق الصرف، والتغيرات الهيكلية التي حدثت في سوق الصرف وهو ما أدى إلى زيادة حجم الصادرات بنسبة 80%، ومن هنا نلاحظ انتقال النمو من سوق النقد إلى سوق السلع، وبناء على ذلك فإن هذا السوق يتميز بحساسية كبيرة اتجاه المؤثرات الاقتصادية [21] ص06. فهو يتميز بما يلي [20] ص05:

- الحساسية الكبيرة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يجعل الاستثمار فيها عرضة للمخاطرة والتي تتمثل أساساً في مخاطر الائتمان وأسعار الفائدة؛
- تتميز هذه الأسواق بالحرية الكبيرة في التعامل؛

- الحساسية الكبيرة اتجاه كبار المستثمرين؛
- احتواء هذا السوق على عدد كبير من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل (سعر الفائدة، مستوى الأسعار عرض النقود و الطلب عليها، ميزان المدفوعات، رؤوس الأموال).
وبالنظر لأهداف سوق الصرف الأجنبي وأهم خصائصه، فإننا لا يمكن أن نهمل دوره الاقتصادي في تحقيق الاستقرار الكلي في حالة توفر ما يسمى بكفاءة السوق، ومحاولة تقليص المضاربة السلبية في سوق الصرف.

2.3.1.1. عمليات سوق الصرف.

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

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

1.1.2.3.1.1. عمليات المراجعة.

يقصد بها القيام بعمليات بيع وشراء العملات في أسواق صرف منفصلة، وعند نقاط زمنية معينة للاستفادة من اختلافات سعر إحدى العملات، وبالتالي يحصل المرجح على ربح في مدة قصيرة جدا [16]ص47.

ويمكن لهذا النوع من العمليات أن يرجع سعر العملة إلى مستوى التوازن، نتيجة توازن العرض والطلب وهنا يستقر سعر العملة، ولا يشترط أن يعود إلى قيمته الأولى بل يمكن أن يحدث تغير حسب السوق ومن مميزات هذا السوق نجد انعدام عنصر المخاطرة، لأن السوق يعمل في ظروف التأكد، والمعطيات متوفرة لدى المتعاملين.

2.1.2.3.1.1. عمليات التسوية.

حيث يتم تسديد المستحقات الناتجة عن عمليات التصدير والاستيراد والتحويلات الرأسمالية، بحيث يعتبر هذا السوق مصدر سيولة لهذه العمليات، ويتميز سوق الصرف العاجل بعدة مميزات نذكر منها [5]صص 06-08 :

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

2.2.3.1.1. عمليات الصرف الآجلة.

يُعرف سوق الصرف الآجل على أنه جزء من سوق الصرف الأجنبي، وهو الإطار التنظيمي الذي يتم فيه شراء وبيع النقد الأجنبي بثمان متفق عليه حالياً، ولا يشترط فيه التسوية الآنية بل يتم الاتفاق بين المتعاملين على تاريخ محدد للتسليم والذي يجب أن يزيد عن يومين، ويمكن أن يصل إلى 30، 90، 180 يوم من تاريخ إبرام الصفقة [22]ص457.

ويختلف هذا السعر الآجل عن الأول من عدة نواحي نذكر منها، الفارق بين معدلات الفائدة بالنسبة للعملات المعنية، فارتفاع أو انخفاض في السعر الآجل لعملة ما يتناسب عكسياً مع سعر الفائدة [17]ص113.

وكلما زاد الفرق بين أسعار فائدة للعملتين، وزادت مدة العقد الآجل، كلما زاد الفرق بين السعر العاجل والآجل للعملة، ويمكن أن نجد العمليات التالية:

1.2.2.3.1.1. المضاربة.

يقصد بها عملية شراء وبيع العملات من طرف المضاربيين، والاستفادة من تغير سعر إحدى العملات، ويستند المضاربون إلى عمليات التنبؤ بأسعار الصرف، وهو ما جعلها توصف بعمليات المخاطرة، لأنها تقوم على التوقعات، فيمكن أن يحقق هؤلاء المضاربيين ربحاً أو خسارة ناتجة عن الفرق بين السعر المستقبلي والسعر الحالي، ولقد أدت المضاربة إلى حدوث أزمات، كان سببها هجمات المضاربيين على عملة معينة في سوق النقد الأجنبي، ونميز بين نوعين من المضاربة النوع الأول تكون فيه تقلبات الأسعار خفيفة ومحدودة وهو ما يسمى بالمضاربة التوازنية، أما النوع الثاني وهو الأخطر ويؤدي إلى تقلبات كبيرة في سوق النقد ويسمى بالمضاربة غير التوازنية [20] ص 32-33. وهو ما دفع بالكثير من الدول إلى التفكير في كيفية التصدي للهجمات التي يمكن أن تحدث على العملة المحلية نتيجة المضاربة.

1.2.2.3.1.1. التغطية.

تهدف إلى تجنب مخاطر سعر الصرف، التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمر في السوق، وذلك قصد تجنب الخسارة في سعر الصرف، وهنا يقوم المستورد بشراء مبالغ من العملة لدفع مبلغ التسوية التجارية آجلاً، لأن ذلك أقل مخاطرة، ويقوم المصدر بنفس العملية عن طريق اتفاق بتسليم مسبق للمبلغ وبصفة أخرى، يمكن للمدين الحصول على مبلغ الصفقة بشراء مسبق ويمكن للدائن أن يدفع مبلغ الصفقة ببيع مسبق تبادلياً للمخاطرة، وتنقسم التغطية في هذا السوق إلى ثلاث أقسام وهي [23] ص 43:

- عمليات البنوك؛

- سوق العقود الآجلة لمقايضة العملات؛

- سوق عقود الخيارات.

في النوع الأول من التغطية تكون فيه البنوك الطرف الرئيسي في العملية، بحيث يقوم المستورد أو المصدر بإعطاء أمر الشراء أو البيع للبنك للحصول على العملة، وهذا لتجنب خطر سعر الصرف في المستقبل.

أما النوع الثاني فهو سوق مقايضة العملات (swaps)، ولقد عرفت هذه الطريقة تطوراً كبيراً خلال السبعينات، وهي ميزة الدول ذات الأسواق المتطورة وتقنية تسمح لشريكين بتسهيل عملية الاقتراض بين عملتين مختلفتين، فهي عملية يتم فيها شراء أو بيع عملة مقابل أخرى، وفي نفس الوقت يتم بيعها أو شراؤها، إلا أن عملية الدفع تتم في مواعيت مختلفة (أسبوع، شهر، ثلاثة أشهر،...)، ويتم اللجوء في هذه العملية إلى المصارف .

فعملية المقايضة (swap) تسمح بإمكانية المبادلة بين طرفين، بالدفع بعملة معينة من طرف الشركة A، مقابل التزام مماثل من الشركة B، بالدفع بعملة أخرى وبمعدل صرف متفق عليه مسبقاً، وبقي أن نشير إلى أن عمليات المقايضة (swap) تقدم عدة إيجابيات فهي تسمح بخفض تكلفة الاقتراض والحد من خطر سعر الصرف [20] ص 29.

أما النوع الثالث فهو سوق عقود الخيارات وهو الآلية المالية التي تعطي خيار الشراء أو البيع وليس الإلزام عنصر من العملية، وهذا في تاريخ وسعر محددين مسبقاً بالعملة الأجنبية، وعلى خلاف النوعين الآخرين للتغطية فإن سوق الخيار يعتبر شرطياً، أي إذا كان التغير في سوق الصرف في صالح المعني يمكن لصاحب هذا الخيار عدم تنفيذه، وفي حالة العكس لديه الحق في هذا الأمر [23] ص 42.

1.2.2.3.1.1. التحكيم(المراجعة على أسعار الفائدة).

يتعلق التحكيم بالفارق في أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، ومعنى التحكيم هو تحويل الأرصدة السائلة من سوق وعملة معينة إلى سوق وعملة أخرى، وهذا للاستفادة من الفرق في أسعار الفائدة ويمكن أن تشكل هذه العملية خطر على الاقتصاد لأنها تسبب تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل فالسوق ذو المعدلات المرتفعة سعر عملته الآجل يكون على أساس الخصم أما السوق الذي تكون فيه المعدلات منخفضة فإن السعر الآجل لهذه العملة يكون على أساس العلاوة [22] ص 494. وهناك ما يسمى التحكيم

على أسعار الفائدة المغطاة والتحكيم على أسعار الفائدة دون تغطية، غير أن المضاربة بالفوائد لها مخاطرها إن كانت مكشوفة، ولها تكلفتها إن كانت مغطاة ولذلك يتعين على المحكم أن يقارن بين الفائدة التي يجنيها وبين العالوة والخصم على العملة، لأن المقارنة هي الفيصل في اتخاذ قرار الاستثمار في العملة التي تدر له ربحاً أوفر، وبذلك فإن عملية التحكيم تعد من أهم العمليات التي يقوم بها المضاربين، ويمكن إعداد صيغة التحكيم بالعلاقة التالية:

$$(CT-CC)/CC = (i^*-i)$$

حيث:

CT : سعر الصرف الآجل؛

CC : سعر الصرف العاجل؛

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

i : سعر الفائدة المحلي (للعلمة المحلية).

3.3.1.1. المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي.

يوجد في سوق الصرف الأجنبي ثلاث أعوان اقتصادية، كل عون له دور معين في هذا السوق وكل عنصر له أهميته في سير سوق الصرف، وهي كالتالي:

1.3.3.1.1. المؤسسات.

مع النمو السريع لحجم الإنتاج العالمي، والذي أدى إلى الزيادة في حجم المبادلات الدولية (صادرات، واردات)، فمثلاً انفتاح الاقتصاد الفرنسي جعل المبادلات التجارية تمثل 25% من الناتج الوطني PIB لهذا البلد، وهو ما أدى بسوق الصرف الأجنبي إلى مسايرة هذا النمو لتوفير العملات الأجنبية اللازمة لهذه العمليات، فسوق الصرف يساعد هذه المؤسسات على تمويل عملياتها الخارجية، ويمنحها القدرة على تغطية الأخطار [23] ص 37.

2.3.3.1.1. الوسطاء.

يلعب الوسيط دوراً مهماً في عملية الاتصال والتنفيذ، فهو يقوم بإعلام زبائنه بأخر المستجدات وبسعر السوق، ويسهل عملية التبادل ويحصل مقابل هذا على عمولة حسب حجم الصفقة المنجزة فهناك سماسرة يعملون لحسابهم الخاص وهناك آخرون لا يعملون لحسابهم الخاص، ودورهم هو جعل السوق أكثر كفاءة ومرونة، ويمكن للبنوك التجارية أن تلجأ إلى السماسرة للحصول أو بيع عملة معينة وفي الوقت الحالي أصبح دور الوسيط مهم وذلك لاقتراب سوق النقد الأجنبي من السوق المالي والتطور الحاصل في ميدان الاتصال [16] ص 46.

في بداية 1990 تطور ميدان الاتصالات الإلكترونية بشكل سريع، وهو ما ساعد على زيادة عمليات الصرف العاجلة، وبروز نوع من المنافسة بين السماسرة، مع فتح المجال أكثر للشفافية، كما قام نظام (reuters2002-2) و(نظام الوساطة الإلكترونية) بتنفيذ أكثر من 76% من حجم المعاملات في أمريكا [20] ص 09.

3.3.3.1.1. البنوك.

يتمثل هذا الجهاز في البنك المركزي والبنوك التجارية، وقد يكون البنك المركزي من أقوى المؤثرين على المتعاملين في سوق الصرف، لأنه يعكس الاتجاهات السياسية للحكومة، ودوره الحفاظ على توازن سعر الصرف، سواء كان عن طريق ضمان احترام هامش التقلب في الأسعار (حالة النظام النقدي الأوروبي)، أو من خلال إدارة احتياطي الصرف الذي يملكه في ظل نظام الصرف الثابت، وهو الدور الذي يفقده البنك المركزي في حالة نظام الصرف المعموم [23] ص 37.

أما البنوك التجارية فهي تتوسط سوق الصرف الأجنبي، لأن أغلب المعاملات الدولية أصبحت تتم عن طريق البنوك، ويسمى سوق العملات بين البنوك بسوق "مابين البنوك" والذي يمثل نسبة كبيرة من سوق الصرف [16] ص 45.

ولا ينحصر تعامل البنوك التجارية في سوق الصرف المحلي، بل يتعداه إلى أسواق أجنبية وعلى هذا الأساس يتم تقسيم هذه البنوك إلى:

- مصارف لها نشاطا كبيرا في السوق ولها القدرة على التأثير تسمى (market markers)؛
- مصارف لها نشاطا كبيرا لكن التدخل ليس له تأثير كبير؛
- صراف مركزها المالي صغير وتخاف من الاضطرابات يمكنها الاستفادة من الوسطاء والسماسة في إبرام الصفقة.

2.1. أنظمة أسعار الصرف.

لقد عرفت أنظمة سعر الصرف عدة تغيرات، ابتداء من نهاية القرن التاسع عشر و طيلة القرن العشرين بداية من قاعدة الذهب، وصولا إلى قاعدة التعويم، وبين الفترتين حدثت تغيرات في سياسات الصرف الدولية كان سببها في كل مرة، حاجة كل دولة إلى نظام يخدم مصالحها الاقتصادية، ويعد مؤتمر بريوتن وودز أساس النظام القديم، إلا أن تخلي الولايات المتحدة عن تحويل الدولار إلى ذهب كان بمثابة الهزة التي أدت إلى نوع من الفوضى في التعاملات الدولية، ومنذ ذلك الوقت تم استحداث عدة أنظمة وأنماط لسعر الصرف [24]ص45. وكما هو معروف فان كل دولة تختار نمط معين تسيير عليه بحسب بعض المؤشرات ومعالم، وسنتناول في هذا المبحث أنظمة أسعار الصرف السائدة في العالم بالاعتماد على تصنيف صندوق النقد الدولي، والى أهم العوامل المؤثرة في اختيار نظام سعر صرف دون آخر.

1.1.2.1. الأنظمة الأساسية لأسعار الصرف.

سنتوقف في دراستنا عند أهم أنظمة الصرف، حيث يعتمد صندوق النقد الدولي في تقسيمه لهذه الأنظمة على أساس درجة التثبيت أو التعويم، فقسمها إلى أنظمة الربط وأنظمة التعويم، وبين هذه الأنظمة توجد أنظمة وسيطة حسب تقسيم هذه الهيئة سنة 2004 [25]ص32. وسنتناول في هذا المطلب نظامين أساسيين لسعر الصرف.

1.1.2.1. نظام سعر الصرف الثابت.

وهو ذلك النظام الذي تتدخل فيه السلطات النقدية لتحديد سعر الصرف، إذ يمكنها أن تثبت سعر عملتها المحلية بالنسبة إلى عملة أجنبية واحدة تتميز بموصفات معينة، كالقوة والاستقرار وفي هذا الإطار تعمل الكثير من الدول على ربط سعر عملتها إلى تلك العملة [5]ص109. كما هو الحال بالنسبة للدينار الأردني مع الدولار الأمريكي، وعلى سبيل المثال ففي سنة 1996 كان عدد العملات المربوطة بعملة واحدة هي 20 عملة بالنسبة للدولار الأمريكي و14 عملة بالفرنك الفرنسي [17]ص115-116. والذي أصبح باليورو فيما بعد، كما يمكنها أن تقوم بتثبيت عملتها بالنسبة إلى سلة عملات، وهذا عندما تكون معاملتها تتم مع عدة دول، وهذا الخيار يقلل من مخاطر تقلبات أسعار الصرف. وتلجأ الدولة إلى إتباع نظام الصرف الثابت عندما تعطي الأولوية إلى أهداف السياسة الاقتصادية وفيما يلي أهم أنظمة الصرف الثابتة التي وجدت في النظام النقدي الدولي.

1.1.1.2.1. أنواع أنظمة سعر الصرف الثابتة.

يرتبط تاريخيا نظام تثبيت سعر الصرف بقاعدة الذهب، وقد عرف نظام التثبيت عدة أشكال وتطورات، ولكنها لم تخرج عن نطاق تثبيت قيمة العملة.

1.1.1.1.2.1. نظام قاعدة الذهب.

وفي ظل هذه القاعدة فان السلطات النقدية ليست بحاجة لتدخل مباشر في سوق النقد لكي تحقق توازن ميزان المدفوعات، لأن هذا النظام يتميز بألية التسوية التلقائية وهذا لوجود حرية دخول وخروج الذهب، ويتطلب الأمر شروط معينة لتطبيق هذا النظام وهي [26]ص102-109:

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بوزن و عيار معين من الذهب، وهو ما أعطى الذهب سعره الاسمي؛

- قابلية العملة الوطنية للتحويل إلى ذهب و العكس؛

- عدم وجود قيود على تصدير واستيراد الذهب، وحرية صك هذا الأخير.

ومن البديهي أنه إذا كان هناك عملتان تسير على قاعدة الذهب، أي كل واحدة تعادل وزن معين من الذهب، فإن سعر السوق يتحدد أليا ويسمى بسعر التعادل، وبهذا فإن تعادل ميزان المدفوعات يحصل أليا عن طريق دخول وخروج الذهب، أي تحويل الذهب كلما كان هناك عجز في ميزان المدفوعات، كمثال على ذلك لو حدث عجز في ميزان المدفوعات الفرنسي مع الأمريكي، فسيكون هناك طلب على الدولار فيميل سعره إلى الارتفاع فيأتي دور المستورد الفرنسي الذي يشتري الذهب بسعره الاسمي وينقله إلى أمريكا ويتحمل نفقات النقل والتأمين، ومن هنا يتحول الطلب من الدولار إلى الذهب ونقول أن الدولار ارتفع في باريس إلى حد خروج الذهب.

وقد بدأت ملامح انهيار قاعدة الذهب أثناء الحرب العالمية الأولى وقد كانت هناك بعض المحاولات لإنقاذه إلا أنها فشلت لوجود عوائق أهمها أزمة الكساد في 1929 (بسبب التهافت على الصرف بالذهب)، وعدم تقييم بعض العملات تقييم صحيح، وتعويضات الحرب وتسابق الدول إلى الرفع من تعريفاتها الجمركية، كما أن تأثير بريطانيا كان مباشر بسبب قرارها بسحب قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب.

وما يمكن ملاحظته على هذه الفترة هو أن قاعدة الذهب حافظت على ثبات سعر الصرف للدول المطبقة لهذا النظام، كما استطاع هذا النظام أن يقلل من عمليات المضاربة.

1.1.1.1.2.1. نظام الصرف القابل للتعديل (نظام الصرف بالذهب).

رسمت ملامح هذا النظام في مؤتمر بريوتن وودز سنة 1944، وهذا بعد الفوضى التي سادت العلاقات الاقتصادية الدولية، وكان في أول الأمر عبارة عن مشروعان تقدمت بهن كل من بريطانيا (مشروع كينز) والولايات المتحدة الأمريكية (مشروع وايت)، وتم المصادقة في الأخير على مشروع وايت، رغم أن مشروع كينز لم يتم رفضه بالكامل، وبدأ العمل بهذا النظام سنة 1947، وتميز باعتماد سعر للعملات على أساس الذهب أو الدولار وفق الصيغة 1 دولار = 35 أوقية ذهبية، ونص على ضرورة إنشاء البنك الدولي للتعيمير وصندوق النقد الدولي [23] ص ص 124-126. وقد قام هذا النظام على عدة أسس وهي [26] ص 110:

- تختار كل دولة قيمة اسمية لعملتها مقومة بالدولار؛
- التزام الولايات المتحدة بتحويل الدولار إلى ذهب بناء على سعر التعادل؛
- أن لا تنحرف أسعار سوق العملات بالنسبة لسعر صرف الدولار بنسبة $\pm 1\%$ ، ثم أصبح صندوق النقد الدولي يسمح بهامش تقلب قدره $\pm 2.25\%$ ؛
- أن يقدم صندوق النقد الدولي قروضا للدول الأعضاء لتمويل العجز في ميزان المدفوعات؛
- إذا أرادت دولة ما تغيير سعر التعادل بنسبة لا تتجاوز 10% يمكنها ذلك دون استشارة صندوق النقد الدولي أما إذا زادت النسبة عن ذلك فتصبح العملية إجبارية وهذا مضمون المادة الرابعة معدلة والتي تسمح للصندوق بالإشراف الدقيق على أسعار الصرف.

يمكن القول أن هذا النظام قد حقق نوع من الاستقرار ولو لفترة في النظام النقدي الدولي وكان أبرزها اهتمامه باستقرار ميزان المدفوعات وسعر التعادل، ولقد حارب هذا النظام التخفيضات التنافسية لأسعار الصرف وهذا باستعماله لبعض الآليات الفعالة، كما أن توفر هذا النظام على نوع من المرونة والقدرة على التعديل والاستقرار قد ساعد في اتساع حجم التجارة العالمية [24] ص 45. أما المنتقدون لهذا النظام فيركزون على احتوائه على أسوأ ما في نظام الذهب ونظام التعويم، وهذا لاحتوائه على صرامة نظام الذهب وظاهرة عدم الاستقرار المميزة لنظام التعويم، كما أن أهم عيب لهذا النظام هو عدم قدرته على عكس السوق الحقيقي للعملة، كما اظهر هذا النظام بعض النقائص نذكر منها [24] ص ص 44-45:

- عدم القدرة على تحويل الدولار إلى ذهب في حالة ازدياد معدل نمو التجارة بحجم يتحقق معه العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي؛
- إمكانية نقل التضخم من الولايات المتحدة الأمريكية إلى بقية دول العالم وهذا لارتباط هذا النظام بالدولار؛

- يوفر هذا النظام نوع من الحرية للمضاربة بين العملات و سعر الذهب، وهو ما أدى بالرئيس الأمريكي "نيكسون" إلى إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب، و هذا ما أدى بالكثير من الدول إلى تعويم أسعار عملتها ولكن رغم هذا هناك بعض الدول واصلت عملية التثبيت.

2.1.1.2.1. نظام سعر الصرف الثابت و آليات عمله.

يستخدم صندوق النقد الدولي تصنيف خاص لأنظمة أسعار الصرف السائدة، ومن بينها أنظمة التثبيت ويطلق عليها أنظمة الربط، والذي بدوره تم تقسيمه إلى نظام ربط محكم، والذي يتم فيه دعم الربط بالتزامات مؤسسية صارمة، أو ما يسمى الدولار الرسمية واتحادات العملة ومجلس العملة، أما نظام الربط الميسر فتهدف فيه السلطات للدفاع عن قيمة محددة سلفاً، أو طريق محدد سلفاً لسعر الصرف دون التزامات من السياسة النقدية للتثبيت [25]ص32.

وفي ظل نظام الربط، يعتبر البنك المركزي الممثل الأول، فهو الهيئة الأولى التي تتولى قيادة السياسة الائتمانية والمصرفية في الدولة والإشراف على تنفيذها وبما أن البنك المركزي هو من يقع عليه أمر اختيار نظام سعر الصرف، وفي حالة اختيار هذا النظام فيجب أن يأخذ بعين الاعتبار بعض المعايير وهي:

1.2.1.1.2.1. أساس تثبيت قيمة العملة.

قبل أن يتم تحديد هذا الأساس، يتم طرح بعض التساؤلات مثل من هم أهم العملاء التجاريين، ما هو هيكل المديونية والتجارة الخارجية، فقد يتم تثبيت سعر الصرف على أساس عملة واحدة ذات وزن على مستوى الاقتصاد الدولي، مثل الدولار الأمريكي، أو يتم تثبيته على أساس سلة من العملات، أو على أساس وحدات السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي [17]صص 115-116.

وفي الوقت الحالي اتخذت بعض الدول ما يسمى بالدولرة كنظام يقترح إلى التثبيت، وهو بديل يستخدم لإسترداد الاستقرار النقدي والمصادقية النقدية، ولقد قامت كل من الأكوادور والسلفادور بالدولرة منذ فترة قصيرة، وتعني الدولار التبنّي الرسمي لعملة أجنبية باعتبارها العملة القانونية [27]ص38. ولقد اختارت دول أمريكا الجنوبية الدولار لتعاملها مع الولايات المتحدة، وقامت هذه الدول بالربط بالدولار من أجل الاستفادة من إشراف نظام الولايات المتحدة للاحتياطي الاتحادي، على النظام المحلي ومساندته له وبالطبع فإن البلد الذي يختار تبني الدولار الأمريكي يتخلى عن إمكانية وضع سياسة نقدية خاصة للاستجابة لأوضاع الاقتصاد المحلي، والمكسب الرئيسي من الدولار بالنسبة للكثير من البلدان هي تحييد المصادقية الضعيفة للمؤسسات النقدية المحلية.

وهناك حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة عبر الزمن تجاه العملة المرتبطة بها، ما دامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغيير في سعر الارتباط المركزي [20]صص 86-87. أما الحالة الأخرى وهي الربط بسلة من العملات، وهنا إما أن تربط الدولة عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي تتكون من خمسة عملات، والتي أصبحت أربعة بعد ظهور اليورو لجمعه بين الفرنك الفرنسي والمارك الألماني، وإما أن يكون التثبيت بالنسبة لسلة من عملات ما بين خمسة إلى عشرة عملات والجدول التالي يبين الوتيرة التي تغيرت بها أنظمة أسعار الصرف بين 1983 و1999.

الجدول رقم(2): تغير أنظمة أسعار الصرف بين 1983 و1999 [20]ص87. (الوحدة: %)

نظام الصرف	1983	1999
التعويم الحر	6.10	31.6
الربط بعملة أخرى	35.60	30.00
الربط بسلة عملات	27.40	9.60
نظم أخرى	30.90	28.80
المجموع	100.00	100.00

من خلال الجدول نلاحظ سيطرة أنظمة الربط خلال فترة الثمانينات، فأغلب الدول كانت تربط عملتها المحلية بعملة تتمتع بنوع من القوة للحفاظ على سلامة الاقتصاد المحلي، وما ميز كذلك هذه

الفترة هو الاتجاه نحو الأخذ بهامش تقلب لسعر الصرف، ولكن في منتصف التسعينات بدأ الاتجاه نحو ترك هذه الأنظمة، والمرونة إلى أنظمة أكثر قطبية.

2.2.1.1.2.1. أسباب إحداث التغيير.

بعد أن يقوم البنك المركزي بتحديد الأساس الذي سوف يثبت إليه سعر العملة، هل بالنسبة لعملة واحدة أو بسلة من العملات، يأتي دوره في الحفاظ على التوازن عند حدود معينة، فهناك عدة عوامل من أهمها العرض والطلب على عملة مما يؤدي إلى حدوث عدم توازن، وأهم هذه العوامل هي الاختلال في ميزان المدفوعات، والفوارق في معدلات التضخم، ففي ظل نظام الصرف الثابت تتدخل السلطة النقدية في حالة عجز ميزان المدفوعات للحفاظ على مستواه العادي، والتدخل يكون في سوق الصرف للتأثير على سعر الصرف، كما أن وجود فوارق في معدلات التضخم بين البلدان الشريكة في التجارة الخارجية، يؤدي إلى ما يسمى بآثار التضخم على سعر الصرف في المدى الطويل.

3.2.1.1.2.1. أدوات الحفاظ على استقرار سعر الصرف.

يكون التدخل في سوق الصرف من طرف البنك المركزي ويتخذ في الغالب شكلين مختلفين هما التدخل الرسمي المباشر، والتدخل الغير مباشر، ويهدف الأول إلى الحد من تقلبات أسعار الصرف عن هامش التقلب، ويتم في الغالب عن طريق آلية شراء وبيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، كما أن الشكل الآخر للتدخل لديه عدة آليات خاصة به.

أ- التدخل الرسمي المباشر.

يتدخل في هذه الحالة البنك المركزي إما عن طريق تخفيض العملة، أو رفع قيمتها، فهذه السياسة تعتبر إجراء تتخذه السلطات في المجال النقدي والتجاري، ولا يمكن أن يكون مستقلاً عن باقي العناصر وللتخفيض عدة أهداف من أهمها العمل على إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات وقد استعملت هذه الآلية بكثرة في الدول النامية وهذا لزيادة حصيلة الصادرات والحصول على العملة الأجنبية وتخفيض الواردات، وهذا لن يحدث إلا في حالة التخفيض، يضاف إلى هذا شرط آخر وهو توفر المرونة و انعدام المنافسة بالتدابير المماثلة في باقي الدول [12] ص 118.

وبصفة عامة فان تخفيض قيمة العملة الوطنية، سوف يؤدي إلى زيادة أو نقص في المعروض من العملات الأجنبية لدى البلد، وهذا مرتبط بنوعية مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات الوطنية، أي هل هذه المرونة هي أكبر من الواحد أو اقل من الواحد، أي أن التغير في قيمة العملة الوطنية سوف يؤدي إلى تغير في سوق العملات الأجنبية حسب درجة المرونة [28] ص 236.

إما إذا كانت مرونة الطلب على الصادرات من المنتجات مساوية إلى الواحد، فان قرار الرفع من قيمة العملة أو تخفيضها لن يؤثر في المعروض من العملة الأجنبية، لأن درجة الاستجابة في جهاز الصادرات للتغير في العملة المحلية ضعيف جداً.

كما أن أهم الانتقادات الموجهة لهذه العملية، هو أن قرار التخفيض إذا لم يستوفي شروط نجاحه قد يؤدي إلى زيادة في التضخم دون تحسين كافي في وضع المدفوعات الخارجية، مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض جديد، وإعراق البلد في دائرة هدامة من التضخم و تخفيض العملة [5] ص 119.

إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على مجموعة من الشروط:

- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة على قدر كاف من المرونة؛
- اتسام العرض المحلي لسلع التصدير كذلك بالمرونة الكافية؛
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مشابهة لتخفيض العملة؛
- الاستجابة لشرط مارشال والقاضي بأن تكون مرونة الطلب على الصادرات والواردات أكبر من الواحد.

ب- التدخل غير المباشر.

ولا يكون الهدف من هذا التدخل هو سعر الصرف بصفة مباشرة، وإنما يكون هذا الأخير مستهدف بصفة غير مباشرة، ويتم بعدة آليات.

• الرقابة على الصرف.

تعتبر هذه الآلية من أهم العوامل التي تؤثر في كل من المدفوعات و التجارة الدولية، وتعمل على التوازن بين المقبوضات و المدفوعات الدولية، حيث تعمل الحكومة على مراقبة كل المدفوعات والمقبوضات الدولية، فيتم تسليم كل العملات الأجنبية المكتسبة إلى البنك المركزي، وتمثل أهم الأهداف من استخدام الرقابة على الصرف مايلي [29]ص121:

- المحافظة على سعر صرف مرتفع للعملة المحلية؛
- زيادة القيمة الخارجية للعملة حيث تلجأ بعض الدول إلى استخدام هذه الآلية قصد المحافظة على قيمة مرتفعة لعملتها، حيث تحدد قيمتها الخارجية عند مستوى أعلى من السوق؛
- تخفيض القيمة الخارجية للعملة وهذا لتشجيع الصادرات والحد من الواردات؛
- الحفاظ على استقرار أسعار الصرف الذي يؤدي بدوره إلى استقرار أسعار السلع والخدمات؛
- الحد من هروب رؤوس الأموال للخارج، حيث لا يمكن خروج هذا الأخير إلا بوجود تصريح من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف.

ويتم استخدام هذه الآلية خاصة لمقاومة خروج رؤوس الأموال، وخاصة الخروج الناتج عن عمليات المضاربة، وفي هذا الإطار فانه من أهم التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية تتمثل في منع التسويات القبلية للواردات، وفي حالة القيام بعملية التصدير فيجب على المصدر، إعادة العملات الأجنبية المحصلة من الخارج وفي فترة زمنية محددة، كما أنه في غالب الأحيان يتم تحديد الكمية التي يسمح بها للمسافرين و السياح نقلها إلى الخارج، ويتم الفصل بين الحساب البنكي التابع لغير المقيمين والذي يمكن أن يستفيد من تحويل خارجي للعملة، وحساب بنكي للمقيم، الذي لا يمكن أن يقوم بتسوية معاملات مع الخارج إلا بترخيص مرتبط بعملية مبررة [17]ص136.

وما نلاحظه في الوقت الحالي، هو أن غالبية البلدان بدأت تتخلى عن هذه السياسة، وخاصة بعد انطلاق مفاوضات الانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة والتي من شروطها تحرير السوق .

• نظام الحصص.

كما هو معروف فان الغرض من نظام الحصص هو تقييد الواردات، فإذا فرضنا أن بلد أجنبي نتعامل معه قام بوضع نظام الحصص للواردات، فإذا قمنا بتخفيض قيمة العملة وكان الملاحظ هو عدم زيادة الطلب على السلع التي ننتجها، فهذا راجع إلى نظام الحصص الذي تفرضه حكومة البلد الأجنبي، وهو ما يسمى بالأثر السلبي لتخفيض العملة [28]ص262. لأنه لم يزد من عرض النقد الأجنبي، وبذلك نلاحظ أن نظام الحصص يمكن من تحديد كمية السلع التي نستوردها، وفي الغالب يقوم البنك المركزي بإعداد لائحة تضم السلع المسموح إستيرادها والكمية المحددة، وهذا بعد التشاور مع كل من وزارة المالية والتجارة.

• التعريف الجمركية.

عند استعمالنا لهذه الطريقة، نجد أن المستهلك في هذه الحالة يدفع جزء كبير من سعر السلعة أو الخدمة في شكل تعريف جمركية، فمثلا إذا كنا نصدر كميات معينة من السلع عند مستوى معين لسعر الصرف، فان تخفيض قيمة العملة المحلية كما هو معروف يؤدي إلى زيادة في الصادرات، لذلك فمن المفروض أن تزيد الحصيلة من العملة الأجنبية، لأنه من الواضح أن وجود تعريف جمركية على الواردات في البلاد الأجنبية سوف يحد من فعالية تخفيض العملة [28]ص263. وهذا بسبب رفع التعريف، فيصبح المستهلك الأجنبي يدفع جزء كبير من أسعار السلع التي يتم إستيرادها في شكل تعريف جمركية.

• استخدام احتياطي الصرف.

يكون هذا بالتدخل الحكومي في سوق الصرف، إما عن طريق بيع أو شراء العملات الأجنبية وكما هو معروف فان سوق الصرف الأجنبي هو سوق لتبادل العملات الأجنبية، ويعد البنك المركزي من أهم المتعاملين في هذا السوق [22]ص568. وتلجأ دول كثيرة في ضل نظام الصرف الثابت إلى الحفاظ على سعر صرف عملتها عن طريق بيع العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وتقوم بعملية عكسية

عندما تتحسن العملة المحلية، ولكن هذه العملية يشترط فيها توفر البنك المركزي على احتياطات، وهذا أمر صعب بالنسبة للدول النامية، ويعتبر استخدام احتياطي الصرف من أهم أدوات التعقيم، والذي هو عبارة عن محاولة السلطة النقدية التأثير في المعروض من النقود، بغرض تحقيق التوازن في سعر الصرف، ويكون سبب تدخل البنك المركزي في هذه الحالة لتحقيق أهداف أهمها مايلي [30]ص167:

- محاولة الوصول إلى سعر الصرف التوازني؛
- مكافحة وضعية غير منتظمة وغير مرغوب فيها، وغالبا ما تكون هذه الوضعية ذات المدى القصير؛
- محاولة التقليل من اتساع هامش البيع و الشراء.

وفي الواقع يجب على البنك المركزي أن يأخذ بعين الاعتبار عنصرين مهمين هما على التوالي حجم الاحتياطي من الصرف الأجنبي ومدى قدرته على الاستدانة، وخطر خسائر الصرف المرتبط بتراكم العملات الأجنبية.

• سعر الفائدة.

يقوم البنك المركزي باستعمال إحدى أدوات السياسة النقدية، والمتمثلة في سعر الفائدة المحلي وهذا للتأثير على حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ويتحكم البنك المركزي في هذا الأخير فانه سوف يتحكم في أسعار الصرف في المدى القصير والمتوسط [22]ص542. لأن المضاربيين في أسواق الصرف يُحكمون بين سعر الفائدة المحلي والأجنبي مع سعر صرف العملات، فيرفع سعر الفائدة فان الأموال قصيرة الأجل سوف تدخل إلى داخل الدولة، مما يزيد في عرض العملة وهو ما يؤثر في المدى المتوسط على سعر الصرف، وهذا حسب السياسة والأهداف التي يريدها البنك المركزي وحسب مارشال فان:

ارتفاع سعر الفائدة المحلي ← زيادة الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع سعر صرف

إذن أهم ما يميز استعمال البنك المركزي لأسعار الفائدة، هو التحكم في حركة رؤوس الأموال على المدى القصير، وهذا ما قامت به بريطانيا سنة 1961، عندما انخفض سعر صرف الجنيه الإسترليني فقامت الحكومة برفع معدل الفائدة من 5% إلى 7% وهو ما نتج عنه ارتفاع في الإسترليني [31]ص128.

2.1.2.1. نظام سعر الصرف المرن.

حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999، فان نظام الصرف المرن يمكن أن يأخذ أحد الشكلين حسب درجة المرونة، ولهذا نميز بين التعويم المدار والتعويم الحر، وتستعمل هذه الدول سعر الصرف الحقيقي الفعلي لتعديل هذا المؤشر.

ونقصد بسعر الصرف المعوم ذلك النظام الذي تترك فيه السلطة النقدية كل الحرية للسوق في تحديد سعر الصرف التوازني، بناء على العرض والطلب وهو ما يسمى بالتعويم الحر أو المطلق [22]ص706.

أما التعويم المدار، فضمن هذا المنظور تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها بتواتر، على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية الميزان التجاري [17]ص116.

ويمثل سوق ما بين البنوك أهم آلية للسلطات النقدية في ظل التعويم المدار من أجل التحكم في سعر العملة المحلية، وقد تتدخل هذه السلطات أحيانا عند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والمحافظة على قيمة العملة، ويتمتع نظام الصرف العائم بجملة من المميزات التي تؤثر إيجابا على أداء النظام الاقتصادي ككل كما أنه لا يخلو من العيوب أيضا .

3.1.2.1. مزايا وعيوب أنظمة أسعار الصرف.

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

1.3.1.2.1. تقييم نظام سعر الصرف الثابت.

إن وجود نظام الصرف الثابت جاء كنتيجة ضرورية للحالة التي أصبح عليها الاقتصاد العالمي بين الحربين من الفوضى و انتشار الاتفاقيات الثنائية بين الدول، ولهذا كان لنظام الصرف الثابت دور في الحفاظ على درجة من الاستقرار الدولي، ولكنه كغيره من الأنظمة لا يخلو من نقاط ضعف رغم هذه المزاي [32] ص ص 87-88.

1.1.3.1.2.1. المزاي.

لهذا النظام جملة من المزاي، يمكن إدراجها فيما يلي [32] ص ص 87-88:

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

2.1.3.1.2.1. العيوب.

إن لهذا النظام جملة من العيوب يمكن إجمالها فيما يلي [33] ص 18:

- هو نظام لا يعكس المسار الحقيقي لسوق العملة أو القوة الشرائية؛
- لتطبيق هذا النظام يتوجب على البنك المركزي امتلاكه لاحتياطي صرف، وهذا ما يمثل مستوى من السيولة غير مستعملة في التجارة الخارجية، وهو ما يسمى بانخفاض القيمة؛
- يقدم هذا النظام فرصة للقيام بالمضاربة، فقد يلجأ بعض المضاربين إلى شراء العملة في انتظار أن تقوم السلطة بإعادة تقييمها بسعر أكبر؛
- يمكن أن يؤدي نظام الصرف الثابت إلى حالة اقتصادية متناقضة، وهذا ما عرفته بعض الدول الآسيوية سنة 1997؛
- عدم قدرة هذه الأنظمة على مواجهة الصدمات الخارجية؛
- من الناحية النظرية فإن تثبيت العملة يعني فقدان الاستقلالية في السياسة النقدية؛
- يشجع هذا النظام على ظهور السوق الموازي .

2.3.1.2.1. تقييم نظام سعر الصرف المرن.

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

1.2.3.1.2.1. المزاي.

لهذا النظام عدة مزاي وهي [20] ص 83:

- في ظل التعويم تصبح المضاربة عملية يصعب القيام بها، وبذلك لن يكون هنالك مجال كبير للمضاربين لأخذ أرباح على حساب البنك المركزي، عكس نظام الصرف الثابت الذي يوفر

جوا مناسباً للقيام بالمضاربة، وبالتالي إعاقة النشاط الاقتصادي، كما أن المضاربين في نظام الصرف المعموم يخضعون لقانون السوق وبالتالي وجود مخاطرة؛

- إن الطلب والعرض على العملة المحلية يكون متوازناً في السوق، ولا يكون البنك المركزي ملزم بالتدخل، وفي غالب الأحيان تكون السياسة النقدية بشكل مستقل وبمعزل عن السياسة ويقرر سعر الصرف بعوامل السوق، وبالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد؛

- في ظل نظام الصرف العائم تستفيد الحكومة من عدم إخضاع سياستها الاقتصادية الداخلية لاعتبارات خارجية، وهذا يسمح للحكومة باختيار أحسن السياسات، وبشكل مستقل وهذا ما يمكنها من مواجهة الاضطرابات التضخمية، أو انكماشية ومواجهة البطالة؛

- في ظل النظام المعموم يعفى البنك المركزي من الاحتفاظ بالاحتياطيات من العملة الأجنبية لتسوية العجز في ميزان المدفوعات، لأن هذه التسوية تحدث آلياً بقوة السوق.

2.2.3.1.2.1. العيوب.

يتوفر هذا النظام على جملة من العيوب نذكر منها:

- نادراً ما تعمل قوى السوق بشكل كامل، هناك مخاطر تسمى باللغة الإنجليزية **OVERSHOOTING**، والتي قد تؤدي إلى أن يكون سعر الصرف في مستوى لا تبرره الأساسيات الاقتصادية، فقد تحدث تقلبات شديدة في أسعار الصرف في الأجل القصير، استجابة لعمليات المضاربة أو اعتبارات طارئة، ويؤثر ذلك سلباً على التجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال، حيث يتردد المصدرون في تحمل مخاطر تغير سعر صرف العملة؛

- يؤخذ على هذا النظام تعامله مع النقود على أنها سلعة مثل باقي السلع، إلا أنه كما هو معروف فالنقود لا تنتجها للقيام بالمنافسة كباقي السلع [20]ص84.

- إن انتهاج نظام الصرف المعموم، لا يعني خروج الدولة من دائرة خطر التضخم، ففي بعض الأحيان يمكن للتضخم المستورد أن يظهر في البلد [7]ص53.

2.2.1. الأنظمة الفرعية لأسعار الصرف.

لقد تعرفنا في المطلب الأول على تقسيمين مختلفين لأسعار الصرف وقمنا بإعطاء نظرة عامة عن أنظمة أسعار الصرف، ولكن في الواقع العملي نجد أن هذه الأنظمة تتنوع حتى داخل النظام الواحد.

1.2.2.1. أنظمة الربط المحكم.

وهي الأنظمة التي تقوم بالتثبيت وفق آلية لا تسمح بأي مجال للتحرك في قيمة سعر الصرف، ونميز في هذا النظام بين:

1.1.2.2.1. الدولار.

حسب تعريف صندوق النقد الدولي فإن الدولار هي: "الأخذ بنظام الدولار، وهي حيازة المقيمين لجزء كبير من أصولهم في شكل أدوات مقومة بالدولار"، وحسب أندرو بيرغ وإدوارد بورنستاين (Andrew Berg et Eduardo Borensztein)، فإن الدولار هي "الاستخدام التلقائي في بلد ما للدولار الأمريكي إلى جانب عملته المحلية في معاملاته المالية" [27]ص38.

والدولرة ظاهرة شائعة في البلدان النامية وبلدان التحول الاقتصادي، حيث إن نصف البلدان المنفذة لبرامج التصحيح [34]ص14. التي يدعمها صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1988-1998)، هي بلدان تنتهج نظام الدولار، زيادة على ذلك، ينظر إلى الدولار على أنها نظام جيد يعمل على حل مشاكل عدم الاستقرار النقدي في البلدان النامية، ونجد نوعان للدولرة هما على التوالي، الدولرة التامة والدولرة الجزئية [35]ص05. وكأي نظام نقدي، فالدولرة لها فوائد وتترتب عنها تكاليف تنعكس على الاقتصاد.

2.1.2.2.1. مجلس العملة.

يعود هذا النظام إلى فترة انتشار المستعمرات خلال النصف الأول من القرن العشرين، ورغم التخلي عنه في تلك الفترة، إلا أنه في السنوات الأخيرة عاد الاهتمام به بدافع مكافحة التضخم، وإعادة الثقة

لبعض الاقتصاديات الضعيفة مثل جيبوتي وبعض بلدان إفريقيا الوسطى والغربية، بالإضافة إلى بعض الدول من أمريكا اللاتينية.

ويرتكز هذا النظام على جملة من القواعد يمكن إجمالها في ثلاث عناصر هي [36]ص40:

- تثبيت سعر الصرف، وغالبا ما يكون الدولار هو عملة التثبيت، ويتم اختيار هذه العملة بناء على قواعد وأسس؛

- القابلية الآلية لتحويل العملة المحلية إلى عملة أساس التثبيت، وهو ما يلزم هذه الدول بالاحتفاظ بقدر الإمكان بالاحتياطيات؛

- الالتزام الطويل الأجل والذي في غالب الأحيان يبرزه قانون البنك المركزي، ولكي يكون مجلس العملة ذو مصداقية، يجب على البنك المركزي أن يملك احتياطي رسمي من العملة الأجنبية، كافية لتغطية مجلس عملته بنسبة 100%، ويظهر الفرق بينه وبين الدولار، فيما يسمى عمولة الإصدار ذلك لأن مجلس العملة يضمن الاحتفاظ بالعملة المحلية وعليه الاستفادة من عمولة الإصدار، بينما في نظام الدولار لا يمكنها ذلك لأنها نقلتها إلى البلد المصدر (عملة التثبيت) والذي هو الدولار الأمريكي.

1.2.2.2.1. أنظمة وسيطة لسعر الصرف.

وهي الأنظمة التي تتمتع فيها أسعار الصرف بنطاق تحرك معين ، وغالبا ما يحدد معدل هذا التحرك بقيم لا تتجاوز $\pm 2.5\%$ [20]ص82. ويمكن وصف الأنظمة التالية على أنها أنظمة وسيطة وهي كالتالي [37]ص32:

• المنطقية المستهدفة.

وفي إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا مثل الدولار الأمريكي، أو الانضمام إلى اتحاد نقدي، والذي يقوم بإصدار عملة واحدة لكل الأعضاء.

• الربط القابل للتعديل.

وهو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1%.

• نظام الربط المتحرك.

وهو يقضي بإجراء تعديل دوري طفيف لسعر العملة، طبقا لجدول معلن أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

• نظام الهوامش المتحركة.

وهو يسمح بارتفاع وانخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقا لجدول يعلن عنه مسبقا أو لمؤشرات الاقتصادية متفق عليها.

• نظام الربط الزاحف.

يبقى فيه سعر الصرف يتراوح ما بين قيمة عليا تقدر بنسبة 2%، وقيمة دنيا تقدر بنسبة 1%، ويكون قرار تخلي البنك المركز اعتمادا على مؤشرات معينة [38] ص04.

1.3.2.2.1. الأنظمة العائمة.

رغم أنه من الناحية النظرية لا يمكن أن نجد نظام معوم كليا، وهذا للآثار السلبية التي يمكن أن تنجر عن حجم التغير في سعر العملة، إلا أن هناك دول تسمح بتعويم عملاتها رغم اختلاف درجة التعويم فيما بين هذه البلدان ونميز بين [24]ص50-51:

1.3.2.2.1. التعويم المدار.

وهي تلك الأنظمة التي تسمح بنوع من الحرية لتحديد سعر صرف العملة المحلية ولكن وفق حدود معينة ، يقوم البنك المركزي بتحديددها، وفي أغلب هذه الأنظمة يكون سوق الصرف ما بين البنوك هو المحدد لقيمة العملة، ولكي يصنف التعويم المدار على أنه نظام معوم، يجب أن لا تكون هناك صرامة كبيرة في توجيه سعر الصرف من طرف البنك المركزي.

2.3.2.2.1. التعويم الحر.

وفي ظل هذا النظام يتم ترك سوق الصرف يقوم بتحديد قيمة العملة، على حسب قاعدة العرض والطلب، ورغم هذه التسمية إلا أنه في الواقع الاقتصادي لا يمكن أن نجد عملة يتم تحديد سعر صرفها بحرية مطلقة وهذا للأثار السلبية التي يمكن أن تلحق بالاقتصاد.

3.3.2.2.1. الأنظمة الوسيطة التي لا تلتزم فيها السلطات بقيمة محددة.

حيث نجد أن الدول التي تتبع أنظمة وسيطة لسعر الصرف ولكن السلطات النقدية فيها لم تلتزم بقيمة محددة أو نطاق محدد لسعر الصرف يمكن أن تصنف على أنها أنظمة تقترب إلى التعويم.

3.2.1. أهم المحددات الاقتصادية لنظم سعر الصرف.

تطرقنا في المطلب السابق إلى أنظمة أسعار الصرف المطبقة في الوقت الراهن، ولأهمية هذا الأخير فان السلطة النقدية و الحكومة يكون على عاتقها مسؤولية اختيار نظام معين دون غيره، والذي يكون في غالب الأحيان يتماشى مع الأهداف الاقتصادية التي تسعى السلطة لتحقيقها من وراء سياستها النقدية

أو المالية أو الاقتصادية [5]ص111-113. ورغم أن اختيار نظام سعر الصرف يبقى أمر نسبي إلا انه هناك بعض المعايير تساعد كثيرا في الوصول إلى نظام لسعر الصرف يكون أكثر عقلانية وكفاءة .

1.3.2.1. معيار المبادلات التجارية.

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

1.1.3.2.1. نمط التجارة الخارجية (التكلفة و المخاطرة).

وفي هذه الحالة، نجد أن البلدان التي تسمح لعملتها بالتعويم المستقل هي البلدان ذات الحجم الاقتصادي الكبير، والتي عادة ما تحتل التجارة الخارجية فيها قطاعا صغيرا نسبيا، ودرجة عالية من الترابط المالي الدولي ومعدل للتضخم ليس مرتفع [39]ص178-179. وبذلك فان نظام التعويم يناسب الاقتصاد الأقل انفتاح لان التغير في أسعار الصرف لن تؤثر على الأسعار المحلية، وتقترب الخصائص المعاكسة ببلدان الربط وبذلك فان الدول التي يمثل فيها قطاع التجارة الخارجية نسبة كبيرة إلى إجمالي الناتج الوطني، و كانت درجة الانفتاح على العالم الخارجي عالية، فمن الضروري ربط أو تثبيت العملة المحلية، فقد لوحظ أن البلدان التي لها نسبة كبيرة من التجارة مع الولايات المتحدة الأمريكية غالبا ما تقوم بربط عملتها بالدولار، وتميل الدول التي تتعامل تجاريا مع أوروبا إلى ربط عملتها باليورو، أما البلدان التي تتمتع بتنوع شركائها التجاريين فهي تربط عملتها بسلة عملات أو بحقوق السحب الخاصة (DTC) التي يصدرها صندوق النقد الدولي.

وقد يؤدي الربط بعملة مفردة، إلى تحفيز التجارة والاستثمار، وتدفقات رأس المال مع بلدان نفس منطقة العملة، كما أن بعض البلدان كانت تربط عملتها بالفرنك الفرنسي للتقليل من التكلفة أو المخاطرة للمتاجرين والمستثمرين.

أما الشكل الآخر للربط، والذي يكون بسلة عملات فيكون للتقليل من أثر الصدمات الخارجية.

2.1.3.2.1. درجة مرونة التجارة الخارجية:

تسمى هذه العلاقة بشرط marshal-lerner في التجارة الخارجية، حيث فرق بين نوعين من المرونات، واحدة تخص مرونة سعر الصرف بالنسبة للواردات وأخرى للصادرات فإذا كانت مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات الوطنية ومرونة الطلب المحلي للاستيراد من الخارج منخفضة، فإن تغير سعر الصرف سوف لن يكون له أثر على مستوى الصادرات أو الواردات ولهذا فإن التثبيت سيساعد السلطات في اعتماد وسائل نافعة لتحقيق التوازن، أما إذا كانت المرونة مرتفعة أي $(N_x + N_m > 1)$ فإن التغير في سعر الصرف له دور أساسي في إعادة التوازن ويمكن استعمال التعويم ولكن هناك شروط يجب مراعاتها كي لا يكون له أثر عكسي [40]ص33.

2.3.2.1. المعيار المالي والنقدي.

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

1.2.3.2.1. درجة تطور سوق رأس المال.

رأينا فيما سبق، أن البنك المركزي يمكنه التدخل في سوق الصرف الأجنبي من أجل التأثير على العرض والطلب، ولكن في ظل وجود سوق مالي يسمح بحرية المعاملات أو سوق النقد الأجنبي كبير وواسع، فإن السلطات النقدية تصبح عاجزة عن الحفاظ على سعر الصرف الذي تريده، لأن هذا مرتبط بما يملكه البنك المركزي من احتياطات بالعملة الأجنبية، ولذلك فإن نظام سعر الصرف المعموم يعد ملائماً للدول التي تتمتع بهذه الخاصية وتستفيد من تغيرات أسعار الصرف لاستقطاب رؤوس أموال وتصحيح ميزان المدفوعات بطريقة آلية.

وتتسم البلدان النامية بسوق صرف غير متطور، وتعتمد كثيراً على اللوائح التنظيمية، ويعرقل جمود سعر الصرف هذا السوق، وفضلاً عن هذا فإن البنك المركزي عادة ما ينشط في هذا السوق لحكم الضرورة وهو ما يقيد نشاط ما بين البنوك، لذلك فإن الكثير من الدول النامية التي تتسم بعدم تناسق سوقها المالي المحلي مع السوق المالي الدولي ولديها سوق صرف أجنبي يكون البنك المركزي الطرف الذي يمثل فيه الوزن الثقيل ولهذا يكون نظام الصرف الثابت هو المناسب لها [41]ص20. وبهذا يمكن تلخيص ما سبق فيما يلي:

- سوق مالي كبير ومتكاملاً مع السوق الدولية، يصعب التحكم فيه بتدخل البنك المركزي أي نظام التعويم؛

- سوق مالي محلي صغير وغير متكامل مع الأسواق العالمية يمكن التحكم في السعر عن طريق سوق النقد أي نظام التثبيت.

1.2.3.2.2. درجة التضخم السائد.

لقد أثبتت التجارب، فشل تثبيت سعر الصرف في آسيا وأمريكا اللاتينية في توجيه التضخم، وهو ما دفع كثير من الدول النامية لإعادة النظر في نظام سعر الصرف المتبع، وهذا ما قامت به البرازيل وجنوب إفريقيا، فعلى سبيل المثال بعد التخفيض الذي أجرته البرازيل في سعر الصرف بداية 1999 أصبح معدل التضخم أقل من 09%، مقرباً بذلك من المعدل المستهدف 08% وهو ما يبين تحسن في المؤشرات الكلية للبرازيل [42]ص51.

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

1.2.3.2.3. مستوى الاحتياطات النقدية.

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

وتتمثل هذه الاحتياطات في الغالب من ذهب أو عملات أجنبية، أو وحدات حقوق السحب الخاصة، ولكن هذا لا يعني أن وجود احتياطات كبيرة يفرض على الدولة إتباع نظام الصرف الثابت بل يجب الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى، وما هو العامل الأكثر تأثيراً [43]ص369.

ويمكن أن نشير إلى أهمية الاحتياطات الدولية، والواقع يشير إلى أن التراكم السريع للاحتياطات الدولية، يقلل تعرض برنامج التثبيت لخطر الصدمات الخارجية ويدعم الثقة فيه وخاصة عندما يستند إلى أداة لتثبيت سعر الصرف [44]ص15.

3.3.2.1. المعيار الاقتصادي.

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

1.3.3.2.1. طبيعة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد.

قد تختلف الصدمات الاقتصادية في مصدرها وفترة استمرارها، فقد يكون السبب فيها معدل التبادل التجاري أو الآثار الجانبية للمشاكل المحلية في الاقتصاد، كما يمكن أن تكون الصدمات ناتجة عن سياسات الخارجية لبعض الدول، وحاول "أيهان كوزي" و"كريستوفر أوتروك" تحديد مصادر هذه الصدمات وتوصلوا إلى أن تحركات أسعار النفط كانت مصدرا مهما للصدمة في السبعينات، إلا أن هناك محرك أكثر حداثة هو تشابه السياسات النقدية والمالية للبلدان [45] ص 49.

وعلى هذا الأساس فإن مصدر الصدمة يعتبر أحد العوامل المهمة في اختيار نظام سعر الصرف فإذا كان الاقتصاد المحلي يتعرض لصدمة خارجية ويحدث في الغالب في سوق السلع، أي الصدمة تكون على مستوى المبادلات التجارية فإن نظام أسعار الصرف المرنة تكون أقوى لمواجهة تلك الصدمة والاستفادة من أثر التعويض لاسترجاع التوازن الآلي لميزان المدفوعات.

أما إذا كانت الصدمة من الداخل، والتي تكون في الغالب ذات بعد نقدي أو تغيير في الطلب المحلي لأسباب داخلية، فإن نظام الصرف الثابت يكون أكثر استعمالاً في هذه الحالة.

2.3.3.2.1. درجة تنوع الجهاز الإنتاجي.

نقصد بدرجة التنوع، عدد السلع التي تكون محل عمليات التصدير، فإذا كان هذا الجهاز الإنتاجي متنوع فإنه يسمح للدولة بالحصول على احتياطات أجنبية من عدة مصادر، وهذا لا ينطبق على الكثير من الدول العربية التي تعتمد في الغالب على صادرات من سلعة واحدة (المحروقات)، وبالتالي فإن إيراداتها تكون متوقفة على هذه السلعة، لذلك فإن نظام سعر الصرف الثابت يكون أحسن من أجل تثبيت حصيلة الصادرات، أما في الحالة العكسية أي تنوع في جهاز الصادرات يكون أمام السلطة إمكانية الاستفادة من ارتفاع حصيلة سلع معينة بما يسمى "أثر التعويض" وبهذا فإن جهاز الصادرات المتنوع يتلاءم مع نظام التعويم [22] ص 629.

ولا يمكن أن نحكم على أي دولة بأن تختار نظام صرف لعمليتها بالنظر إلى كل عامل على حدى بل يجب دراسة جميع العوامل ومحاولة التعرف على حجم تأثير كل عنصر، ثم تحديد الأولويات فمثلاً إذا كانت الحكومة تسعى إلى استقلالية في السياسة النقدية، وإذا كانت الدولة تسعى للانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة OMC فهي أمام خيار تحرير الأسواق كشرط للمفاوضات، وعليها دراسة الكيفية التي تنتقل بها من التثبيت إلى التعويم.

3.1. المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلاقتها بسعر الصرف.

سنقوم في هذا المبحث بعرض كافة أشكال العلاقة التي نجدها بين سعر الصرف من جهة والسياسة الاقتصادية من جهة أخرى، ونتطرق إلى التأثير المتبادل بين سعر الصرف وأهم مؤشرات الاقتصاد الكلي وأهمية كل من السياسة المالية والنقدية وأيهما أنجع في ظل أنظمة الصرف، كما سنتناول أهم عنصر له علاقة مباشرة بسعر الصرف وهو ميزان المدفوعات، وإلى طرق وآليات التعديل الممكنة في كل نظام .

1.3.1. متغيرات الاقتصاد الكلي.

تهتم النظرية الاقتصادية الكلية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل: (إجمالي الناتج الوطني، المستوى العام للأسعار، عرض النقود، التضخم، أسعار الفائدة...)، ونظراً للعلاقة التي تربط هذه المتغيرات فيما بينها من جهة وسعر الصرف من جهة أخرى أصبح لزاماً تناول هذه العلاقة بالتفصيل والتقييم.

1.1.3.1. إجمالي الناتج والدخل الوطني.

يتضمن الناتج قيمة كافة السلع والخدمات النهائية، المنتجة خلال فترة زمنية معينة (عادة سنة) ويمكن تقييم الناتج الوطني، إما بطريقة القيمة المضافة، أو عن طريق إضافة المنتجات النهائية [46] ص 17

وتكتسي دراسة الناتج الوطني أهمية كبيرة، لأنه يعتبر المقياس الدال على تطور الوضع الاقتصادي ونجاح السياسة الاقتصادية.

وكما هو معروف فإن الدخل القومي يكون مساويا للناتج القومي في بلد ما، فإذا زادت الدخول الاسمية وظلت الدخول الحقيقية على حالها اتجهت الأسعار إلى أعلى، ويحدث العكس عند زيادة الدخول الحقيقية بالنسبة إلى الاسمية [47] ص 96. ويمكن إعطاء صيغة الدخل بنوعيه بالعلاقة التالية:

$$\text{الدخل الاسمي} = \text{مستوى الأسعار} \times \text{الدخل الحقيقي}$$

وحسب تقرير البنك الدولي فإنه توجد أربع مجموعات مصنفة حسب الدخل السنوي لهذه الدول ويأتي في المرتبة الأولى البلدان ذات الدخول الأدنى وتضم (الهند، باكستان، دول إفريقيا)، أما النوع الثاني فهي الدول ذات الدخل المنخفض وتضم (الصين، أغلب دول أمريكا اللاتينية ذات الحجم الصغير دول الاتحاد السوفيتي سابقا، أغلب الدول الباقية من أفريقيا، أما النوع الثالث فهي دول ذات الدخل المتوسط المرتفع وتضم (الدول الكبرى لأمريكا اللاتينية، السعودية، ماليزيا، تركيا، جنوب إفريقيا التشيك سلوفاكيا، بلغاريا) أما النوع الرابع فهي دول ذات الدخل المرتفع (الدول الصناعية، وبعض الدول ذات الثروات مثل الكويت...) [43] ص 760.

وكما هو معروف يختلف الأمر عندما يتغير الدخل الحقيقي في الدولة عن تغيره في دولة أخرى وأثبتت جميع الدراسات أن زيادة الدخل القومي الحقيقي يؤدي إلى زيادة الواردات أي زيادة الطلب المحلي على العملة الأجنبية، ومنه إلى ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية [13] ص 42.

ومن الناحية التطبيقية يمكن التعامل مع الدخل المتاح (Y_d) وهو الدخل الشخصي مطروح منه الضرائب على الدخل، وفي حالة زيادة الدخل الحقيقي يزيد حجم الاستهلاك، وهو ما يؤدي إلى زيادة حجم الواردات، ولكن قيمة الزيادة في الاستهلاك المحلي تكون أكبر من قيمة الزيادة في الواردات وكنتيجة عامة فإن ارتفاع الدخل الحقيقي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على الإنتاج المحلي، وانخفاضه يؤدي إلى العكس، وبذلك يمكن كتابة معادلة الطلب الكلي على الصيغة التالية:

$$D (EP^*/P, Y-T, G)$$

حيث:

EP^*/P : دالة سعر الصرف الحقيقي؛

$Y-T$: الدخل المتاح؛

G : النفقات الحكومية.

وبذلك نقول أن الطلب الكلي هو دالة تابعة للعناصر الاقتصادية السابقة، وكمثال على ذلك فإذا زاد الدخل الحقيقي في بريطانيا بمعدل 10% نتيجة ارتفاع PIB (الناتج الوطني الخام)، فهذا يعني زيادة الطلب على الإسترليني، وبما أن الكتلة النقدية لم تتغير فهذا يعني انخفاض في المستوى العام للأسعار وهو ما يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للعملة PPA ، ورغم أن زيادة الدخل الحقيقي يؤدي إلى زيادة الواردات حسب نظرية كينز، إلا أنه على المدى الطويل يكون هناك أثر العرض، وتظهر قوة العملة على المدى الطويل، ونفس الأثر يلعبه زيادة الدخل الحقيقي في دولة أجنبية حيث يزيد من حجم طلبهم على الاستهلاك، أي زيادة الصادرات [22] ص 620-621.

2.1.3.1. التضخم والكتلة النقدية.

لقد تغير المفهوم الذي كان سائدا عن التضخم في الوقت الحالي عن مفهومه السابق، فمثلا ما بين الحربين كان يقصد بالتضخم إصدار نقود اعتبارية بصفة مطلقة دون النظر إلى العوامل المرتبطة بهذا الإصدار، أما المفهوم الحالي فأصبح يقصد به الفائض النقدي على الفائض في السلع والخدمات، وغالبا ما يقصد به الارتفاع غير الطبيعي في الأسعار، وبشكل عام تتصف ظاهرة التضخم بما يلي [48] ص 10:

- ارتفاع الدخول النقدية ويعبر عنه ارتفاع أجور الأفراد ارتفاعا غير عادي؛

- التضخم هو كتلة من النقود زائدة بصورة كبيرة، مستمرة ومتداولة في الأسواق؛
- التضخم يشمل ارتفاعاً في التكاليف على أسعار عوامل الإنتاج الموجودة في السوق.
يمكن أن تتحرك هذه الظواهر في نفس الاتجاه، كما يمكن أن ترتفع تكاليف عوامل الإنتاج دون أن يصاحبه ارتفاع في الأجور و إذا أخذنا هذه العوامل المسببة للتضخم فسوف نميز بين عدة أنواع للتضخم.

1.2.1.3.1. أنواع التضخم.

لقد أعتبر معدل التضخم، أكبر مشكلة تقف كعائق نحو الاستقرار الاقتصادي، ليس فقط في البلدان النامية، ولكن حتى في الدول الصناعية التي كانت بعيدة عن الخطر، وخاصة في فترة الثمانينات ويتميز هذا المؤشر بتنوعه، ويظهر مصطلحات جديدة للتضخم في كل مرة، نذكر منها:

• التضخم المفرط.

ويعني هذا النوع من التضخم، ارتفاع الأسعار بمعدلات مرتفعة خلال فترة قصيرة من الزمن وتصبح معدلات التضخم تعرف مستويات عالية جداً، وبموجب ذلك تتوقف النقود عن الاستخدام كمستودع للقيمة وتصبح فقط وسيلة للتبادل [47]ص291.

• التضخم الزاحف.

تولد هذا التضخم من خلال مراحل النمو الاقتصادي للدول الصناعية والتي خضعت لصعود في الأسعار يتصف بالدوام، وتتصف بالاستمرار، وبما أن درجة الارتفاع تكون صغيرة فإن أثره يكون على المدى الطويل [26]ص179. وفي حالة استمرار هذا المعدل في الارتفاع لسنوات طويلة فإن هذا التضخم سوف يشكل خطراً على الاستقرار الاقتصادي للبلد.

• التضخم الكامن.

ويكون مصدر هذا التضخم تدخل السلطات الحكومية في سير حركة الأسعار، بالتحكم في جهاز الأسعار، ويكون هدف هذا التدخل ليس مكافحة التضخم بل منع استمرارية ارتفاع الأسعار، ولكن في حالة تراجع الحكومة عن دورها فسوف يكون مستوى التضخم كبيراً جداً [11]ص249.

• التضخم المكشوف.

وهنا تستمر حركة الأسعار في الارتفاع دون وجود أي قوى توقف هذه الزيادة، ويؤدي فيما بعد إلى زيادة كبيرة في حجم الأجور، وارتفاع النفقات الخاصة بعوامل الإنتاج، ويكون سببه الطلب أين يكون التغيير في حجم الطلب أكبر من التغيير في حجم الناتج الوطني من سلع وخدمات [49]ص26.

• التضخم المستورد.

ينتج التضخم المستورد نتيجة العلاقات التجارية بين الدول، ويكون سببه تقييم العملة بأقل من قيمتها في سوق الصرف، لذلك فإن هذا التضخم مرتبط بدرجة انفتاح الدولة على التجارة الخارجية ويكون نتيجة استيراد مواد أولية والتي تدخل في العملية الإنتاجية، ما ينتج عنه ارتفاع في هذه المواد المصنعة نتيجة ارتفاع أسعار المادة الأولية في الخارج.

2.2.1.3.1. علاقة التضخم بسعر الصرف.

على وجه عام يرتبط التضخم الذي يكون مستمراً ودائماً بسعر الصرف، ونقول أن نسبة تغير سعر صرف عملة ما مقابل أخرى يكون مساوياً إلى نسبة التغير في التضخم في كلا البلدين [43]ص452. وبناء على هذه العلاقة فإن نسبة تغير سعر صرف الدولار إلى اليورو يكون مساوياً إلى التغير في معدلات التضخم وحسب نظرية القدرة الشرائية (PPA) فإن سعر الصرف مرتبط بقوة بالمستوى العام للأسعار في المدى الطويل، وهناك من الاقتصاديين من ربط بين المستوى العام للأسعار والكتلة النقدية أو معدل زيادتها، وبواسطة هذه الأخيرة يمكن أن نعرف التضخم على أنه هو ما أبرز أن الكتلة النقدية ومستوى الأسعار مرتبطان بسعر الصرف، ويكون تأثير الكتلة النقدية قوي على سعر الصرف سواء على المستوى المحلي أو الدولي وهذا في المدى البعيد [22]ص525. وهناك من الاقتصاديين من ربط بين الكتلة النقدية المحلية M والكتلة النقدية في بلد أجنبي M^* ويرى أصحاب هذه النظرية أن سعر صرف العملة المحلية يتحدد

وفق العلاقة التالية [40]ص05:

$$S = P/P^* = M \cdot m(y^*, i^*, z^*) / M^* \cdot m(y, i, z)$$

حيث:

M: عرض النقود في الدولة؛

M*: عرض النقود في باقي الدول؛

m: الطلب المحلي على النقود؛

m*: الطلب الأجنبي على النقود؛

i و y و z: سعر الفائدة والدخل والمتغيرات العشوائية المحلية على الترتيب؛
i* و y* و z*: نفس المتغيرات في الخارج.

ومنه يتضح أن ارتفاع الكتلة النقدية، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومنه إلى انخفاض في القوة الشرائية وقيمة العملة، ونفس الدور تلعبه كل زيادة في الدخل الحقيقي الأجنبي أو سعر الفائدة الأجنبي، أي لهما نفس الأثر في حالة الارتفاع [43]ص455.

3.1.3.1. معدل الفائدة.

تعتبر الفائدة من أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي، وتناولتها النظرية الاقتصادية من وجهة العلاقة بين الكتلة النقدية (عرض النقود) وأسعار الفائدة، وتبين أن كل زيادة في العرض الحقيقي للنقود سوف يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، لأن المستثمرين يفضلون الأسهم والأصول المالية.

ولكن هذه الحالة تخص فقط المدى القصير أي علاقة سعر الفائدة بالكتلة النقدية، أما فيشر فيرى أن أي ارتفاع في مستوى التضخم يؤدي فيما بعد إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وكل انخفاض في مستوى التضخم يؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة، وهذا ما يسمى بـ"أثر فيشر" والذي يكون على المدى البعيد بحيث يبدأ هذا الأثر أو المفعول بزيادة عرض النقود، وتقرن هذه النظرية بين الاستثمار في الأصول المالية والنقدية [32]ص50. واستخرج فيشر العلاقة التالية:

$$\Pi - \Pi^* = i - i^*$$

حيث:

i و i*: معدل الفائدة الاسمي المحلي والأجنبي على التوالي؛

\Pi و \Pi*: معدل التضخم المحلي والأجنبي على التوالي.

وحسب هذه النظرية فإن حجم التغير في معدلات التضخم بين دولتين يكون مساوياً إلى حجم التغير في سعر الفائدة وهذا لوجود أثر التضخم على الفائدة، لذلك يستعمل معدل الفائدة الحقيقي وحسب فيشر نقول أن قيمة العملة انخفضت، في حالة أسعار الفائدة لهذه العملة اتجهت نحو الارتفاع بالمقارنة مع العملات الأجنبية.

وكمثال على العلاقة الموجودة بين التضخم وسعر الفائدة حسب فيشر تم اختيار ثلاث بلدان هي الولايات المتحدة، سويسرا، إيطاليا ومن خلال الإحصائيات تبين الارتباط القوي بين هذه العناصر، ففي سويسرا كانت معدلات التضخم في الفترة 1970-1996 أقل من 10 %، وهو ما أدى إلى معدلات فائدة منخفضة، أما إيطاليا فلقد وصلت معدلات التضخم فيها في نفس الفترة إلى 25% وهو ما جعل أسعار الفائدة تصل إلى نفس المعدل في بعض الحالات [43]ص461.

أما النظرية الكنزوية فتناولت أثر سعر الفائدة وسعر الصرف، فيما يسمى بالمضاربة أو التحكم في الأسواق المالية بين أسعار الفائدة السائدة في سوق بلد معين، مع سعر الصرف المتوقع على المدى البعيد [16]ص60-60. وعلى أساس هذا التحكم يختار طريقة الاستثمار ويمكن تلخيص هذا المفهوم في الصيغة التالية:

$$(i - i^*) = (E_e - E)/E$$

حيث:

Ee : سعر الصرف المتوقع؛

E : سعر الصرف الحالي؛

i و i* : معدل الفائدة في البلد المحلي والأجنبي على التوالي.

وحسب هذه النظرية، فإن المستثمر يكون دائماً في حالة ترقب وموازنة بين العائد في معدل الفائدة بين العملات وقيمة سعر الصرف المتوقعة لهذه العملات.

1.2.3.1. السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة أسعار الصرف.

سنقوم في هذا المطلب بعرض مظهر من مظاهر السياسة العامة، وهي السياسة الاقتصادية، ويرتبط هذا المفهوم أكثر ببرامج التنمية في الدول المتخلفة، وتعتبر أساس تقييم الأداء الحكومي للدول المتقدمة وتعرف على أنها مجموع التصرفات الفعلية المتبعة في المجال الاقتصادي [17] ص 29. ويجب أن تكون هذه التصرفات من الكثرة حتى تعطي مضموناً لمفهوم السياسة الاقتصادية، ونذكر منها (النفقات، النظام النقدي التجارة،...)، وفي دراستنا هذه نهتم أكثر بالسياسة النقدية والسياسة المالية.

1.2.3.1.1. السياسة النقدية.

تمثل السياسة النقدية أهم عنصر في أي سياسة اقتصادية، وهذا للأثار التي يمكن أن تحدثها هذه السياسة، في الاقتصاد الوطني، وتزداد فعالية هذه السياسة كلما كانت السلطات النقدية تتمتع بدرجة أكبر من الاستقلالية في تحديد هذه السياسة.

1.1.2.3.1. تعريف السياسة النقدية وأهدافها.

تعتبر السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي، ليتمشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود وكذلك معدلات الفائدة والقروض [17] ص 53. كما أن نسبة الاحتياطي القانوني تعتبر من أهم أدوات الرقابة، وتتجلى فعالية هذه الأخيرة في مراحل التضخم أكثر منها في حالة الكساد، ولكن قد تفقد فعاليتها إذا توفرت بعض الظروف كما هو الحال في الدول النامية [51] ص 243-257. وعلى هذا الأساس فإن أهم أهداف السياسة النقدية تتمثل فيما يلي [52] ص 75-76:

- تحقيق استقرار نقدي؛

- تشجيع النمو الاقتصادي؛

- الحفاظ على قيمة العملة الخارجية؛

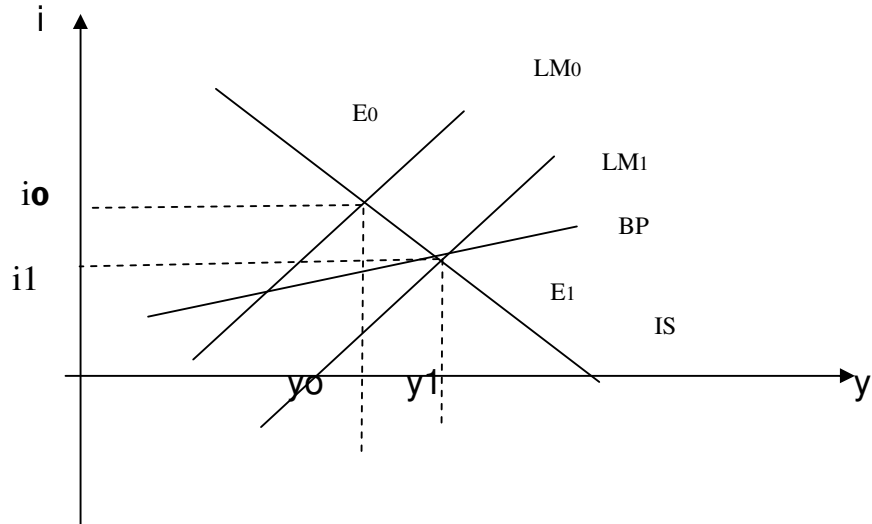
- محاولة التحكم في عرض النقود واستهداف التضخم؛

- الحفاظ على سعر العملة المحلية.

1.1.1.2.3.1. السياسة النقدية في ظل الأنظمة الثابتة.

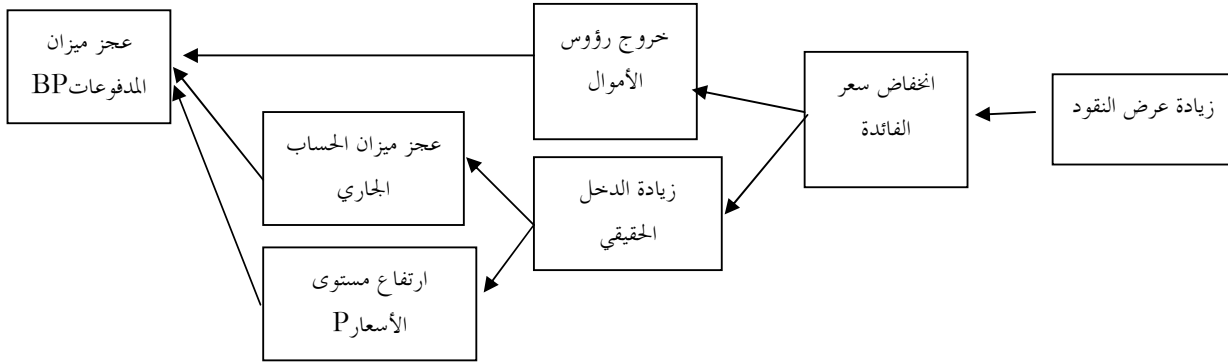
نقصد هنا السياسة النقدية من وجهة عرض النقود، حيث تشير الدراسات الاقتصادية أنه في حالة حدوث زيادة في عرض النقود سوف يؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة أي ارتفاع في الدخل الحقيقي، وهو ما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال (الأجل القصير) وزيادة في حجم الواردات، وارتفاع في المستوى العام للأسعار ثم عجز في ميزان المدفوعات، مؤدياً إلى انخفاض في قيمة العملة [22] ص 658. ومن جهة أخرى فإن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انتقال منحني (توازن سوق النقد) LM في الشكل أدناه إلى اليمين (من LMo إلى LM1).

وهو ما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة حسب الشكل أدناه (من 10 إلى 11)، وإذا كان هناك حركة في رؤوس الأموال قد تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات والطلب على النقود الأجنبية [53] ص 284-285 وهناك يتدخل البنك المركزي بئنا للعملة من الاحتياطي الذي يملكه، والذي من شأنه أن يقلل من عرض النقود السائلة والمتداولة، فيعود (منحني توازن سوق النقود) LM إلى وضعه الطبيعي، ويسترجع ميزان المدفوعات (BP) وضعه التوازني وهو ما يوضحه الشكل التالي.



الشكل رقم 2: أثر السياسة النقدية في ظل الأنظمة الثابتة، [53] ص 285.

ومن خلال الشكل نلاحظ أن السياسة النقدية في نظام الصرف الثابت تعتمد على تأثير المعروض من النقود، ويعتمد البنك المركزي في ذلك على ما يملكه من احتياطي صرف أجنبي، وقد أثبتت الدراسات عدم فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة أسعار الصرف الثابتة، وهذا مهما كانت درجة سيولة رؤوس الأموال، وتعد هذه النقطة أهم نقاط الضعف المحسوبة على الأنظمة الثابتة والشكل التالي يبين هذا التأثير.



الشكل رقم 3: العلاقة بين كمية النقود وحالة ميزان المدفوعات، [22] ص 657.

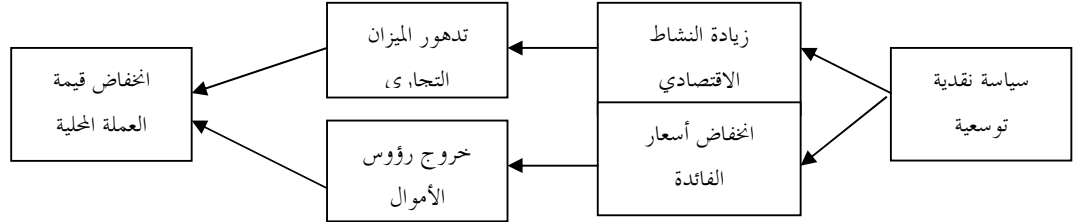
من خلال الشكل نلاحظ أن السياسة النقدية من خلال أنظمة أسعار الصرف الثابتة لا تتسم بالفعالية، لأن إعادة التوازن لميزان المدفوعات يعتمد على ما يملكه البنك المركزي من احتياطي، ومن الناحية النظرية، فمهما كانت درجة سيولة حركة رؤوس الأموال فإن أثر السياسة النقدية سيكون ضعيفاً [54] ص 278-279.

2.1.1.2.3.1. السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن.

كما هو معروف فإن السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن هدفها هو التوازن الداخلي و هذا لأن التوازن الخارجي يكون عن طريق سعر الصرف، و لا يمكن للبنك المركزي أن يتدخل في سوق النقد لأن الأمر يتعلق بالعرض و الطلب على العملة [53] ص 287.

انطلاقاً من السياسة النقدية التوسعية و التي تحدث بشراء السندات أو الأسهم لزيادة الكتلة النقدية وهو ما يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة، ثم خروج رؤوس الأموال قصيرة الأجل، و مع الزيادة في الدخل الحقيقي نتيجة زيادة الإنتاج، سوف يؤدي هذا إلى زيادة الواردات ، أي زيادة الطلب على العملة

الأجنبية و هو ما يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية و تكتسب بذلك هذه العملة القدرة على المنافسة في الأسعار، و هو ما يؤدي إلى زيادة في حجم الصادرات أي تحسين الميزان التجاري ثم ميزان المدفوعات ككل [22]ص706-707.



الشكل رقم 4: أثر السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن، [17]ص127.

و الملاحظ ان السياسة النقدية لها مفعول إيجابي في ظل نظام الصرف المرن، عكس نظام الصرف الثابت الذي تفقد فيه السياسة النقدية فعاليتها و تأثيرها، ولقد أثبتت دراسات في الاقتصاد القياسي أجريت على عينة من الدول أن انخفاض قيمة صرف العملة ب 1% نتيجة السياسة التوسعية في عرض النقود يؤدي إلى ارتفاع في الواردات بنحو 0.66% بدل 1%، أما الصادرات فتتخفف أسعارها بنسبة 0.33% [20]ص93.

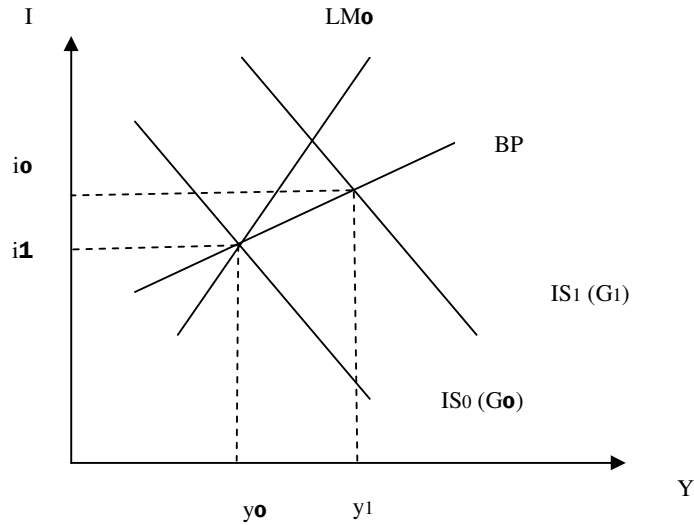
2.2.3.1. السياسة المالية.

يقصد بالسياسة المالية، استخدام عناصر الميزانية من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة ويمكن استعمال الضرائب والقروض والنفقات العامة التي تشكل عناصر الميزانية لتحقيق الاستقرار الداخلي [55]ص182. وسنقوم بشرح العلاقة التي تربط بين كل من السياسات المالية من جهة، وأسعار الصرف من جهة أخرى (في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة و المرنة)، وهل تتمتع السياسة المالية في ظل أنظمة التثبيت بنفس الفعالية في نظام الصرف المعموم.

1.2.2.3.1. السياسة المالية التوسعية في نظام الصرف الثابت.

تتعلق أغلب الفرضيات التي تتعلق بالسياسة المالية من فرضية الاستخدام التام، كما أن السياسة المالية التوسعية يمكن أن تكون على شكل نفقات (G)، أو تخفيض في نسبة الضرائب [22]ص666. وكما هو معروف فإن هذه السياسة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي ومنه الطلب الكلي، ويزيد الدخل الوطني من y_0 إلى y_1 كما هو موضح في الشكل، وترتفع أسعار الفائدة من 10 إلى 11 دون أن ننسى مستوى الترابط، بين هذه السياسة و مستوى سيولة رؤوس الأموال الأجنبية و درجة حساسيتها اتجاه أسعار الفائدة [56]ص261.

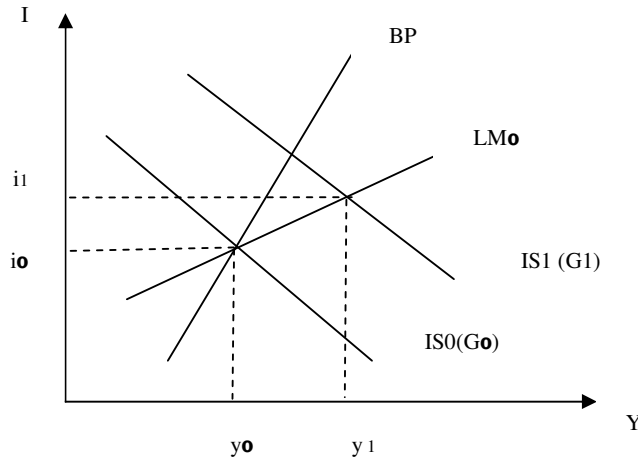
وعلى أساس ميل منحني ميزان المدفوعات BP، نتعرف على كيفية تأثير السياسة المالية على الاقتصاد، فإن كان ميل منحني ميزان المدفوعات BP أصغر من ميل منحني سوق النقد LM فإن ميزان المدفوعات سيزيد رصيده من رؤوس الأموال الأجنبية ويكون أثر دخول هذه الأموال أكبر من العجز المسجل في الميزان التجاري، وهذا لحساسية رؤوس الأموال اتجاه سعر الفائدة و هو ما يبينه الشكل أدناه.



الشكل رقم 5: أثر السياسة المالية في ظل الأنظمة الثابتة ميل (LM>BP)، [53]ص 286.

من خلال الشكل يتضح أن ميزان المدفوعات حقق فائض، ناتج عن كون حجم الزيادة في حركة رؤوس الأموال إلى الداخل كانت أكبر من التدهور الذي حصل في الميزان التجاري، أما الحالة العكسية أين يحقق ميزان المدفوعات عجز، فهنا نلاحظ أن نقطة تقاطع منحنى ميزان المدفوعات BP مع منحنى توازن سوق السلع IS أعلى من نقطة التوازن وهذا راجع إلى أن ميل منحنى BP أكبر من ميل منحنى LM، وتكون حساسية رؤوس الأموال لسعر الفائدة ضعيفة جداً، ونظراً لهذه الوضعية فإن التدهور في الميزان التجاري يكون أكبر من تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل [56]ص 261-262.

فالملاحظ أن حالة ميزان المدفوعات تتوقف على ميل منحنى LM، ففي الشكل السابق كان ميل منحنى توازن سوق النقد LM أكبر من ميل منحنى ميزان المدفوعات BP، وهو ما جعل هذا الأخير يحقق فائض، والذي يرجع إلى الأثر الكبير لحركة رؤوس الأموال، أما في حالة كون ميل منحنى ميزان المدفوعات BP أكبر من ميل منحنى توازن سوق النقد LM، فيمكن ملاحظة ما يلي:



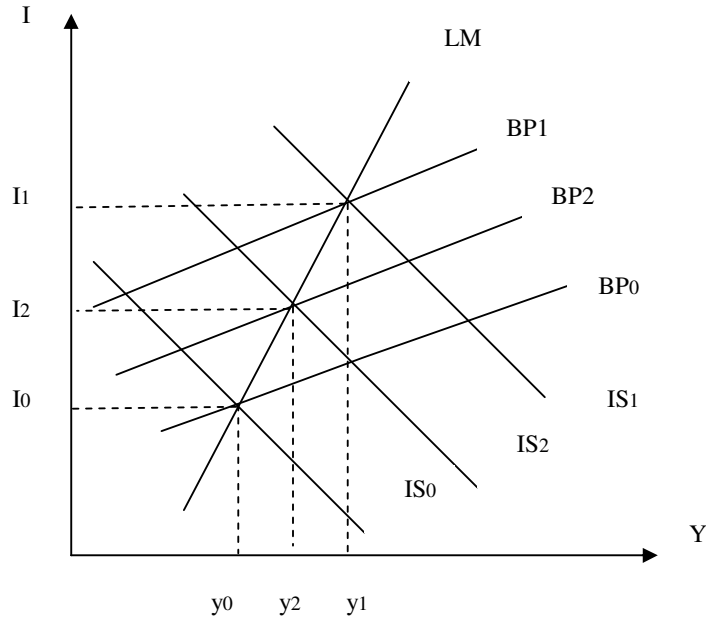
الشكل رقم 6: أثر السياسة المالية في ظل الأنظمة الثابتة ميل (LM<BP)، [53]ص 286.

إذن فيما يخص حركة رؤوس الأموال، يمكن أن تكون ضعيفة أو قوية ففي الحالة الأولى فإن السياسة المالية التوسعية تكون قليلة الفعالية في الأجل الطويل لتحقيق التوازن الداخلي لأنها تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وهذا ما يؤثر على مستوى الإنتاج المحلي، أما الحالة الثانية فإن السياسة المالية التوسعية أكثر تأثيراً في إعادة التوازن الداخلي، ولا يكون اقتصاد هذه الدولة بحاجة إلى رفع سعر الفائدة بل يجب أن يتساوى مع معدل الفائدة الخارجي، و نظراً لهذه السيولة الكاملة فإن الزيادة الحاصلة في الإنتاج والواردات يتم تمويلها عن طريق رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة [50]ص19-20.

2.2.2.3.1. السياسة المالية التوسعية في نظام الصرف المرن.

في ظل نظام أسعار الصرف المرنة تبقى فعالية السياسة المالية محل شك، وتلعب درجة السيولة الدولية لرؤوس الأموال دور كبير في تحديد هذه الفعالية، وكما هو معروف فإن زيادة الإنفاق تؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الخام، ومنه زيادة في الطلب على الواردات، فإن كانت درجة السيولة منخفضة فهذا يعني أن حساسية رؤوس الأموال اتجاه سعر الفائدة منخفضة، وهو ما يؤدي إلى عجز في الميزان التجاري لأن حركة رؤوس الأموال إلى الداخل لم تكن بالحجم الكافي [54]ص279. مما ينجم عنه عجز في ميزان المدفوعات يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة، ولكن هذه النتيجة في حد ذاتها تكسب الميزة التنافسية في الأسواق الخارجية مما قد يؤدي إلى إعادة التوازن [17]ص128.

أما في حالة السيولة المرتفعة، فنلاحظ زيادة كبيرة في الناتج وأسعار الفائدة المحلية لكن بنسبة أقل ويكون هناك ارتفاع في قيمة العملة لكنه ارتفاع ضعيف جداً، ويمكن القول عن السياسة المالية التوسعية في هذه الحالة بأنها قليلة التأثير والفعالية [56]ص265. أما في حالة السيولة الكاملة فإن الاقتصاد يكون قد فقد القدرة التنافسية في الأسعار وهذا ما يؤدي إلى ثبات في مستوى الناتج المحلي وهو ما يحد من أثر السياسة المالية التوسعية، ونقول أن الاقتصاد قد فقد درجة ألغت أثر السياسة المالية التوسعية على الناتج المحلي [22]ص711. والشكل التالي يوضح هذه العلاقة:



الشكل الرقم 7: أثر السياسة المالية التوسعية في الأنظمة المرنة، [53]ص288.

نلاحظ من خلال الشكل أن ميل منحنى ميزان المدفوعات BP أصغر من ميل منحنى توازن سوق النقد LM أي حالة الحساسية الكبيرة لرؤوس الأموال اتجاه سعر الفائدة، ثم فائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى رفع قيمة العملة مما يؤدي في البداية إلى انتقال الناتج المحلي من y_0 إلى y_1 ، ولكن نظراً للأثر الذي يلعبه سعر الصرف المرتفع للعملة المحلية فيحدث ضغط في الاتجاه المعاكس ليزيل أثر

السياسة المالية التوسعية على الناتج المحلي و يعود إلى y_2 ويزول أثر النفقات على الإنتاج ويفقد الاقتصاد القدرة على المنافسة السعرية.

وكما سبق ذكره فإن أثر السياسة المالية التوسعية مرتبط بدرجة ميل منحنى (ميزان المدفوعات) BP وميل (منحنى توازن سوق النقد) LM .

3.2.3.1. المزيج القائم بين السياسة النقدية والمالية.

يختار العديد من بلدان العالم مزيج من السياسات النقدية و المالية والتي يكون لها أثر واضح على سعر الصرف، كما أن لدرجة السيولة دور في تحديد نوع هذا التأثير على العملة، وحسب ماندل فإن السياسة النقدية تتميز على السياسة المالية في تحقيق استقرار الأسعار في حين تتميز السياسة المالية بتفوقها في تحقيق أهداف العمالة الكاملة، والجدول التالي يبين ذلك [17]ص130 .
الجدول رقم3: مختلف التوليفات بين السياسة النقدية والمالية، [57]ص13.

مستوى فعالية السياسة التوسعية		الوضعية الاقتصادية	
السياسة النقدية	السياسة المالية	درجة حركة رؤوس الأموال	نظام الصرف
دون فعالية	دون فعالية	سيولة ضعيفة	نظام سعر الصرف الثابت
دون فعالية	فعالة	سيولة مرتفعة	
فعالة	فعالة	سيولة ضعيفة	نظام سعر الصرف المرن
فعالة	دون فعالية	سيولة مرتفعة	

من خلال الجدول نلاحظ أن السياسة النقدية تتميز بفعالية في ظل أنظمة أسعار الصرف المرنة، وذلك مهما كانت درجة السيولة، أما في ظل الأنظمة الثابتة فهي بدون فعالية في الحالتين، أما السياسة المالية فتكون فعالة في الأنظمة المرنة في حالة السيولة ضعيفة فقط، وتكون فعالة في أنظمة التثبيت في حالة السيولة المرتفعة لحركة رؤوس الأموال [54]ص278-279.

3.3.1. ميزان المدفوعات وآليات التوازن في ظل هذه الترتيبات.

تحدث المعاملات الاقتصادية الدولية عن طريق الاستيراد والتصدير والخدمات ورؤوس الأموال مع العلم أن استيراد السلع و الخدمات يعتبر ديناً على الدولة، بينما يعتبر التصدير إلى الخارج ديناً للدول، لذلك فإن الدولة تحتاج إلى سجل دقيق لتلك المعلومات لكي تحدد موقعها من حيث المديونية الدولية ، كما أن هذا السجل له أثاره الاقتصادية على مستوى النشاط الاقتصادي للدولة و ارتباطه بالأسعار و المديونية والنمو.

1.3.3.1. مفاهيم عامة حول ميزان المدفوعات.

لقد ارتبط موضوع سعر الصرف بميزان المدفوعات، وهذا للعلاقة التي تربط بين سعر الصرف وأهم مكونات هذا الميزان، من خلال الميزان التجاري، والحساب الجاري، حيث تتميز الدراسات الاقتصادية في هذا المجال بالكثرة والتنوع.

1.1.3.3.1. تعريف ميزان المدفوعات.

هو بيان حسابي يسجل قيم جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات الأجنبية، وكل المعاملات الرأسمالية الداخلة والخارجة من هذا البلد خلال فترة عادة تكون سنة، أي أن ميزان المدفوعات هو تقرير يأخذ في الحسبان قيم جميع العمليات الاقتصادية التي تتم بين البلد وبقية البلدان المتعاملة معه [58]ص05.

وهكذا يتألف ميزان المدفوعات من قسمين رئيسيين، جانب دائن، وتندرج تحته كافة العمليات التي تكون بالنسبة للدولة كإيراد من الخارج، وجانب مدين، وتندرج تحته كافة العمليات التي تكون كمدفوعات للعالم الخارجي، وهناك عدة مشاكل يواجهها التسجيل المحاسبي في ميزان المدفوعات كالتفرقة بين المقيمين وغير المقيمين [20]ص05.

2.1.3.3.1. ميزان المدفوعات كمؤشر اقتصادي.

نلاحظ أن ميزان المدفوعات يقوم بعدة أدوار في مجال التحليل الاقتصادي، ومن بين أهم الوظائف ما يلي [59] ص 279-280:

- مدى ارتباط اقتصاد الدولة المعنية باقتصاديات باقي الدول، كما يبين أهم المؤشرات وهيكله المعاملات الدولية للبلد؛
- يساعد على تحديد حقوق الدولة لدى الخارج، وديون الخارج عليها، أي التزاماتها اتجاه الدول الأخرى؛

- يبين أهم مصادر النقد الأجنبي، و يعطي مؤشرات للمساعدة على التنبؤ بأسعار الصرف؛
- إظهار حقيقة اقتصاد الدولة، فمثلا إذا تم انتهاج سياسة اقتصادية معينة قائمة على زيادة عرض النقود وتخفيض الضرائب، فسوف نلاحظ أثر هذه السياسة في التغيرات التي تحدث على ميزان المدفوعات، كما أن وجود اختلال في ميزان المدفوعات يعد مؤشرا على ضرورة اتخاذ إجراءات تصحيحية لإعادة التوازن لميزان المدفوعات والاقتصاد ككل.

3.1.3.3.1. أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات.

يتأثر ميزان المدفوعات الكلي بتغير مختلف الهياكل المكونة له، واجملا يمكن حصر أهم هذه العناصر في العوامل التالية:

1.3.1.3.3.1. عدم الاستقرار في أسعار الصرف الأجنبي.

يتأثر ميزان المدفوعات بأسعار العملات الأجنبية، فانخفاض قيمة العملة الوطنية تعمل على زيادة الصادرات والإحجام عن الواردات، وهو ما يؤدي إلى وجود فائض في ميزان العمليات الجارية للدولة أما انخفاض قيمة العملة الأجنبية فسيؤثر بطريقة عكسية على اقتصاد الدولة ويكون له نفس أثر ارتفاع قيمة العملة المحلية، فتميل الواردات إلى الارتفاع والصادرات إلى الانخفاض مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات [11] ص 335.

2.3.1.3.3.1. التغير في الدخل الوطني و الأجنبي.

يعتبر الدخل من أهم العوامل التي تؤثر على ميزان المدفوعات و يعد أحد العوامل التي بواسطتها يتم معرفة اتجاه ميزان المدفوعات فزيادة الدخل الوطني الحقيقي Y يؤدي إلى إنفاق أكبر على الاستهلاك وبالتالي تشجيع الاستيراد، وبطريقة مشابهة يكون ارتفاع الدخل الأجنبي Y^* مشجعا للأجانب على الاستهلاك وبالتالي زيادة الطلب على صادرات الدولة.

3.3.1.3.3.1. المستوى العام للأسعار.

يتجلى أثر المستوى العام للأسعار على مستويين، المستوى الأول يكون في الطلب العالمي على الصادرات الوطنية، والثاني على الطلب الوطني على الواردات الأجنبية، فمع ارتفاع مستوى الأسعار المحلية، فإن المنتج الوطني يصبح ذو تكلفة عالية نسبيا حسب المستهلك الأجنبي، وتصبح المنتجات الأجنبية منخفضة الثمن حسب المستهلك المحلي، أي زيادة الطلب الوطني على الواردات، ومنه إلى عجز في الميزان التجاري [14] ص 64. ويحدث العكس في حالة الانكماش.

4.3.1.3.3.1. حركة رؤوس الأموال

تتعرض رؤوس الأموال على المستوى العالمي إلى نوع من المضاربة، يستعمل فيها سلاح سعر الفائدة، لذلك فإن ميزان المدفوعات تكون له حساسية اتجاه هذه الحركة التي يمكن أن يكون مصدرها عوامل أخرى، مثل نقص الاستقرار السياسي والحروب، وفي حالة انخفاض أسعار الفائدة المحلية (i) مقارنة بالفائدة الأجنبية (i*) فإن خروج رؤوس الأموال سيكون أمر حتمي ويؤدي إلى عجز في ميزان رؤوس الأموال وتكون النتائج عكسية في حالة سعر الفائدة المحلي أكبر من سعر الفائدة الأجنبي [14] ص 64.

4.1.3.3.1. المعنى الاقتصادي لأرصدة ميزان المدفوعات في الاقتصاد الكلي.

يتكون ميزان المدفوعات من ثلاث أرصدة، ولكل رصيد دلالة معينة على مستوى الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى الترابط الموجود بين هذه الأرصدة .

1.4.1.3.3.1. رصيد العمليات الجارية.

يمثل الفرق بين القيود الدائنة و المدينة لسلع و الخدمات والدخل و التحويلات، و يقيس التغير في صافي وضع الأصول الأجنبية لاقتصاد ما، ففي حالة تحقيق رصيد موجب، هذا يعني أن البلد له قدرة على التمويل باعتباره استطاع تكوين ادخار صافي من خلال تعامله مع الخارج، أما في حالة تحقيقه لرصيد سالب فهذا يدل على احتياج للتمويل، ويمثل هذا الرصيد الفرق بين الإيرادات والنفقات بصفة عامة [60]ص143.

وبما أن رصيد العمليات الجارية هو الفرق بين النفقات الجارية والإيرادات، فإذا رمزنا إلى النفقات العامة بـ A والتي تتكون من (نفقات الدولة G ، الاستهلاك C ، الاستثمار I)، ورمزنا للدخل الوطني بـ Y ، ورمز بـ X و M للصادرات والواردات على التوالي، فإنه تنتج العلاقة التالية [16]ص34-35 :

$$Y = C + G + I + (X - M)$$

و نستطيع كتابة العلاقة السابقة بالصيغة التالية:

$$Y - A = X - M$$

وهذه الصيغة معبرة على أن الإيرادات y مطروح منها النفقات A تكون مساوية إلى رصيد الميزان التجاري $(X - M)$ و نكتب:

$$BC = X - M$$

حيث BC الميزان الجاري

فإذا كان $BC < 0$ ، فهذا يعني أن البلد استهلك أكثر من إنتاجه، ولهذا يستوجب تمويل هذا العجز من الخارج، أما في حالة الدول التي تصدر أكثر مما تستورد فإن الميزان الجاري يكون موجب باعتبار أن البلد استطاع تكوين ادخار من خلال تعامله مع الخارج، ويستطيع القيام باستثمارات في الأصول المالية في الخارج، ويمكن استخراج بعض النتائج من خلال تناولنا للميزان التجاري، نوجزها فيما يلي [60]ص145:

- هناك علاقة بين واردات الدولة والدخل الوطني، حيث كلما زاد هذا الأخير زادت الحاجة إلى الاستهلاك أكثر، وبذلك فإن الواردات دالة تابعة للدخل، و العلاقة بينهما طردية $\partial Y / \partial M > 0$ ؛
- هناك علاقة إيجابية بين الصادرات و الدخل الأجنبي Y^* ؛
- توجد علاقة عكسية بين الصادرات و سعر الصرف الحقيقي لارتباط هذا الأخير بمعيار التنافسية في الأسعار بين الدول؛
- يحدث انخفاض في ميزان العمليات الجارية في حالة ارتفاع الدخل الوطني Y ، ويحدث تحسن في حالة ارتفاع الدخل الأجنبي Y^* ؛
- انخفاض في سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى زيادة في الصادرات X ، وانخفاض في الواردات M ويحدث العكس في الحالة المغايرة وهذا حسب درجة المرونة.

2.4.1.3.3.1. رصيد تدفقات رؤوس الأموال.

يتضمن رصيد تدفقات رؤوس الأموال الحسابين الباقيين لميزان المدفوعات، والمتمثل في حساب رؤوس الأموال و الاحتياطات، ويسجل الفرق في رؤوس الأموال الداخلة إلى البلد والخارجة منه ويرمز له بالرمز F ، فإذا كان هناك حركة للأموال نحو الخارج فهذا يعني شراء أصول في الخارج فيكون رصيد F بالإشارة السالبة (-)، أما في حالة دخول رؤوس الأموال إلى الداخل فتسجل في رصيد F بالإشارة (+) وتسجل في الجانب الدائن، بحيث هناك أخطاء شائعة في هذا المجال حيث يقصد لأول وهلة أن خروج الأموال من البلد هي عملية إقراض و تسجل في الحساب الدائن وهذا ليس بالصحيح أما الرصيد الآخر فهو رصيد يسجل الفرق في الاحتياطات الرسمية، حيث يقوم البنك المركزي بالتحكم في الكتلة النقدية عن طريق شراء العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية، وهو ما يسمى بالتدخل الرسمي في سوق الصرف، وفي حالة الاحتياطات الرسمية المسجلة برصيد موجب معناه انخفاض في الاحتياطات

والتي نرسم لها بـ (V)، وفي الحالة الأخرى أي رصيد الاحتياطيات من النقد الأجنبي سالبة معناه ارتفاع في حجم الاحتياطيات [60]ص144. وفي هذه الحالة يحدث توازن حسب الصيغة التالية:

$$BC + F + V = 0$$

وفي أغلب الحالات تكون إشارة ميزان الحساب الجاري BC، معاكسة لإشارة حساب التدفقات النقدية (F + V)، فإذا حقق الميزان الجاري عجز فإن حساب التدفقات النقدية يكون موجب، أي وجود استنادة لتعويض ذلك المستوى من العجز في الميزان الجاري.

3.4.1.3.3.1. الرصيد الإجمالي.

هو مجموع رصيد ميزان العمليات الجارية وتدفقات رؤوس الأموال، ويعبر عن التأثيرات المطبقة على أسعار الصرف، باعتبار أن العمليات المسجلة في الجانب المدين تمثل طلباً على العملات الأجنبية وبالتالي تدهور في قيمتها، بينما العمليات المسجلة في الجانب الدائن تمثل طلباً على العملة المحلية وبالتالي تحسن في قيمتها [22]ص450. ومن المهم أن نشير إلى أنه هناك علاقة حساب الميزان الجاري ورأس المال من جهة وحساب الاحتياطيات وفق العلاقة:

$$BC + F = - V$$

فإذا قام البلد ببيع السلع والخدمات أكثر من عملية الشراء، ودخلت رؤوس الأموال أكثر من خروجها، فإن الرصيد الإجمالي يكون موجب (BC + F > 0)، وسيؤدي هذا إلى ارتفاع في الاحتياطيات V، والتي تكون إشارتها سالبة، ولتقادي الإبهام نعوض الرمز (-V)، بالرمز R، فإذا كان R > 0 معناه ارتفاع في الاحتياطيات وفي الحالة العكسية معناه انخفاض في الاحتياطيات، وبالتالي يصبح شرط التوازن في ميزان المدفوعات (BC + F = R)، وهذا مثال توضيحي:

- حركة السلع والخدمات	←	الميزان الجاري (+) 100.
- حركة الأصول المالية	←	ميزان رأس المال F (-) 60.
رصيد إجمالي		40(+)
- حركة الاحتياطيات من العملة الأجنبية	←	احتياطي الصرف (-) 40.
رصيد ميزان المدفوعات		. 00

نلاحظ في العملية الأولى أن الميزان التجاري حقق فائض يقدر بـ 100 وحدة لأن الصادرات كانت أكبر من الواردات، أما العملية الثانية فهي تخص حركة رؤوس الأموال حيث أن خروج هذه الأخيرة كان أكثر من دخولها إلى البلد، وهذا ما أدى إلى تكون فائض في الاحتياطيات من العملة الأجنبية يمكن إقراضها إلى دول أخرى في شكل ديون [57]ص13.

2.3.3.1. آليات إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

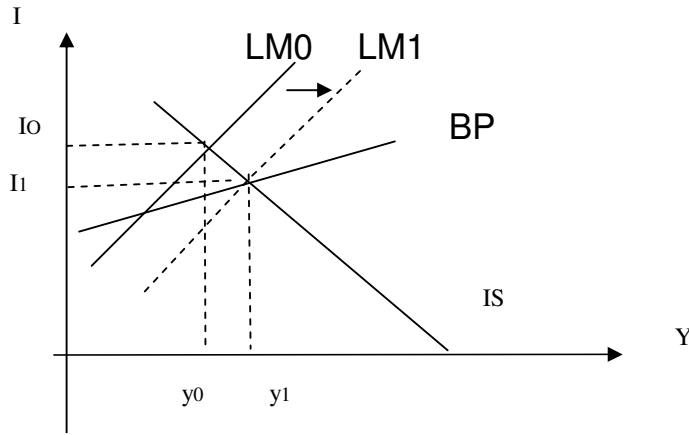
تختلف آليات التسوية حسب نظام سعر الصرف المتبع، ولهذا نميز بين نمطين رئيسيين للتسوية.

1.2.3.3.1. آليات التسوية في ظل نظام الصرف الثابت.

في ظل هذا النظام، إذا ما وجد هناك عجز فعلي للبنك المركزي أن يستعمل الأدوات اللازمة لتخفيض الطلب على السلع والخدمات خاصة منها الأجنبية من خلال تخفيض الدخل، وبالتالي انخفاض مستويات الأسعار، ويستطيع البنك المركزي إتباع سياسة السوق المفتوح عن طريق بيع الأوراق المالية وبذلك يمتص جزء من النقود المتداولة فتقل مقدرة البنوك على خلق الائتمان [11]ص340.

وفي حالة العجز فمن المفروض أن تنخفض قيمة صرف العملة المحلية، لكن في ظل ثبات سعر الصرف، ولكي يحافظ البنك المركزي على قيمة العملة التوازنية يقوم ببيع العملة الأجنبية و شراء

العملة المحلية مستعملا في ذلك ما يملكه من احتياطي صرف من العملة الأجنبية ولهذا يمكن أن تظهر آثار التسوية على رصيد الاحتياطيات فيما بعد [60] ص 151. والشكل التالي يبين هذه العلاقة :



الشكل رقم 8: إعادة التوازن لميزان المدفوعات في نظام الصرف الثابت، [22] ص 659.

من خلال الشكل نلاحظ أن ميزان المدفوعات قد حقق فائض لأن نقطة تقاطع بين ميزان المدفوعات BP ومنحنى توازن سوق السلع IS، تقع تحت نقطة تقاطع منحنى IS مع منحنى توازن سوق النقد LM ولكي يحدث التوازن في ميزان المدفوعات يجب زيادة الكتلة النقدية التي تؤدي إلى انتقال منحنى LM، إلى اليسار في حالة العجز.

1.2.2.3.3.1. آليات التوازن في ظل نظام سعر الصرف المرن.

إذا حدث عجز في ميزان دولة ما تتبع سياسة تعويم العملة، فإذا كان المطلوب من العملات الأجنبية داخل الدولة أكبر من ما تطلبه باقي الدول من العملة المحلية فنقول أنه هناك إفراط في عرض العملة المحلية، وهو ما يؤدي حسب قانون العرض والطلب إلى انخفاض في سعر العملة المحلية في سوق الصرف، أي أن أسعار الواردات ستترفع وهو ما يؤدي إلى الإحجام عن الواردات حسب درجة المرونة والعكس بالنسبة للصادرات التي تميل إلى الارتفاع، وبالتالي يتوازن ميزان المدفوعات [11] ص 339.

ويمكن في ظل أنظمة الصرف المرنة التأثير على منحنى سوق السلع IS، من خلال التحكم في العمليات السابقة (زيادة الصادرات و تخفيض الواردات)، والذي يؤدي في حالة العجز إلى انتقال هذا المنحنى إلى اليمين والعكس في حالة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات أي زيادة الواردات وتخفيض الصادرات [57] ص 63. ورأينا فيما سبق كيف يحدث العجز والفائض في ميزان المدفوعات، وأنه في ظل نظام الصرف المرن يحدث التوازن آليا وفق قانون السوق (العرض و الطلب)، ويتحكم في التوازن الآلي لميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف المرن العوامل التالية [16] ص 77:

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

1.3.3.3.1. دور التخفيض في إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

يخص مفهوم التخفيض دول التثبيت، فنظرا لبعض الصعوبات التي يمكن أن يواجهها الاقتصاد المحلي فإن السلطات تقوم بإجراء تخفيض في قيمة هذه العملة، مع العلم أن هذه السياسة قد تؤدي إلى ما يسمى بالتخفيضات التنافسية.

1.3.3.3.1. مفهوم تخفيض قيمة العملة.

التخفيض هو تلك العملية التقنية التي تقوم بموجبها السلطات النقدية بتخفيض قيمة العملة المحلية اتجاه قاعدة نقدية معينة (ذهب، عملات صعبة، وحدة السحب الخاصة DTS)، إن فهو مفهوم يعبر عن إجراء رسمي لإعادة النظر في تحديد سعر صرف العملة المحلية، والعودة به إلى مستوى التوازن الحقيقي مع باقي العملات بقصد التحكم في الصعوبات التجارية للبلد من خلال تحفيز الصادرات والضغط على الواردات، وكذا حرية رؤوس الأموال [61]ص79.

ويجب أن نفرق في هذا المفهوم بين ذلك الانخفاض الذي يحدث نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب (dépréciation) الذي يرتبط بشروط توازن ميزان المدفوعات، وبين المفهوم الذي نقصده وهو ذلك التخفيض الرسمي الإراادي (dévaluation)، الذي تتخذه الدولة لتشجيع الصادرات والحد من الواردات، وهو أداة بديلة للسياسة الانكماشية التي تؤدي إلى انخفاض الناتج المحلي. وهناك بعض الدول التي تتخذ إجراءات تقييدية، للحيلولة دون انخفاض عملتها، إلا أن ذلك لا يدوم طويلاً، فتلجأ الدولة إلى إجراء تخفيض رسمي للعملة من أجل علاج الخلل في ميزان المدفوعات [12]ص118.

ويقوم التخفيض (dévaluation) بتغيير أسعار المواد المحلية والأجنبية بطريقتين هما:

- التخفيض يعمل على هبوط في سعر المنتجات والخدمات المحلية المقومة بالعملة الأجنبية، وهو ما يشجع على طلب الأجانب على المنتجات المحلية أي زيادة الصادرات [62]ص473؛
- التخفيض يعمل على رفع سعر المنتجات والخدمات الأجنبية مقومة بالعملة الأجنبية، وهو ما يعمل على الحد من الطلب المحلي على السلع والخدمات الأجنبية و بذلك الحد من الواردات [63]ص92.

2.3.3.3.1. نظريات التخفيض.

لقد قام العديد من الاقتصاديين بالتعرض إلى موضوع تخفيض قيمة العملة من جانبه النظري، وقد ركزت كل نظرية على جانب دون آخر، ومن بين هذه المناهج نجد:

1.2.3.3.3.1. منهج المروونات.

تبين هذه النظرية أنه عند تخفيض العملة المحلية، فإن الطلب الأجنبي على الصادرات المحلية يزيد وينقص معه الطلب المحلي على الواردات الأجنبية، لأن الأولى أصبحت قيمتها بالعملة الأجنبية منخفضة أما الثانية فأصبحت قيمتها مرتفعة بالعملة المحلية، وقد وضع أصحاب هذه النظرية بعض الفرضيات الأولية لعمل النموذج وهي [61]ص297:

- ثبات الدخل الوطني؛
 - مرونة الجهاز الإنتاجي (المرونة التامة)؛
 - استقرار سوق الصرف الأجنبي؛
 - عدم قيام الشركاء التجاريين بنفس الإجراءات.
- وتعتبر فرضية المروونات التامة من أهم فرضيات النموذج، وعلى أساسها يكون الحكم على نجاح التخفيض أو فشله، ويمكن إيجاز هذه المروونات فيما يلي [64]ص297:

- مرونة الطلب المحلي على الواردات؛
- مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات؛
- مرونة العرض المحلي على الصادرات؛
- مرونة العرض الأجنبي على الواردات.

لذلك فإن أثر التخفيض لا يترجم بالضرورة في تحسن ميزان العمليات الجارية، لأن الشرط الضروري لذلك هو شرط (marshal-lerner) والذي مفاده، أن أي تخفيض يعدل ميزان المدفوعات يجب أن يكون مجموع المروونات السعرية للعرض والطلب أكبر من الواحد، أما إذا كان هذا المجموع مساوي للواحد فإن ميزان المدفوعات لا يتغير، ويزيد من العجز إذا كانت هذه القيمة أقل من الواحد.

2.2.3.3.1. منهج الإستعاب.

يركز هذا المنهج على ضرورة الربط بين الأسعار والدخل، وذلك لتحديد الشروط اللازمة التي تسمح بنجاح سياسة التخفيض في معالجة ميزان المدفوعات، وانطلق هذا المنهج من العلاقة التالية [62] ص 476:

$$Y=C+I+G+(X-M).....1$$

وهي رموز مفسرة في الفصل الأول ، ويكون الإستعاب كما هو موضح في العلاقة رقم 2.

$$A=Y-BC.....2$$

ومن العلاقة 2 نستنتج أن الميزان التجاري BC هو عبارة عن الدخل منقوص منه النفقات، وإذا قمنا بعملية تخفيض فإن ذلك سيؤثر على الميزان التجاري، وكذلك على الدخل وذلك وفق العلاقة رقم 3.

$$\partial BC = \partial Y - \partial A.....3$$

ولكي تكون عملية التخفيض ناجحة يجب أن تكون $(\partial BC > 0)$ ، أي أن التغير في الدخل أكبر من التغير في الإستعاب، وكما هو معروف فإن التغير في الدخل يحدث من خلال عاملين هما:

- أثر الموارد العاطلة: حيث ينتج عن التخفيض زيادة الصادرات وبالتالي زيادة الدخل الوطني الذي ينتج عنه انتعاش قطاع المنتج الذي زادت صادراته، وهو ما يسمى بمضاعف التجارة الخارجية وهو موضح في العلاقة رقم 4.

$$\partial Y = (1/(S+m)) * \partial X.....4$$

حيث لدينا:

S: الميل الحدي للادخار؛

m: الميل الحدي للواردات؛

∂X : قيمة التغير في الصادرات.

وبالتالي يرتفع الدخل لكن هذا الارتفاع يؤدي إلى زيادة الإستعاب، وبالتالي فآثر التخفيض على الميزان التجاري يتوقف على الميل الحدي للإستعاب، والذي يساوي مجموع (الميل الحدي للاستهلاك والاستثمار والنفقات)، فإن كان هذا الميل أصغر من الواحد $(\partial A/\partial Y) < 1$ ، فإن التخفيض يؤدي دوره الإيجابي، أما في الحالة العكسية فيؤثر التخفيض سلباً على الاقتصاد.

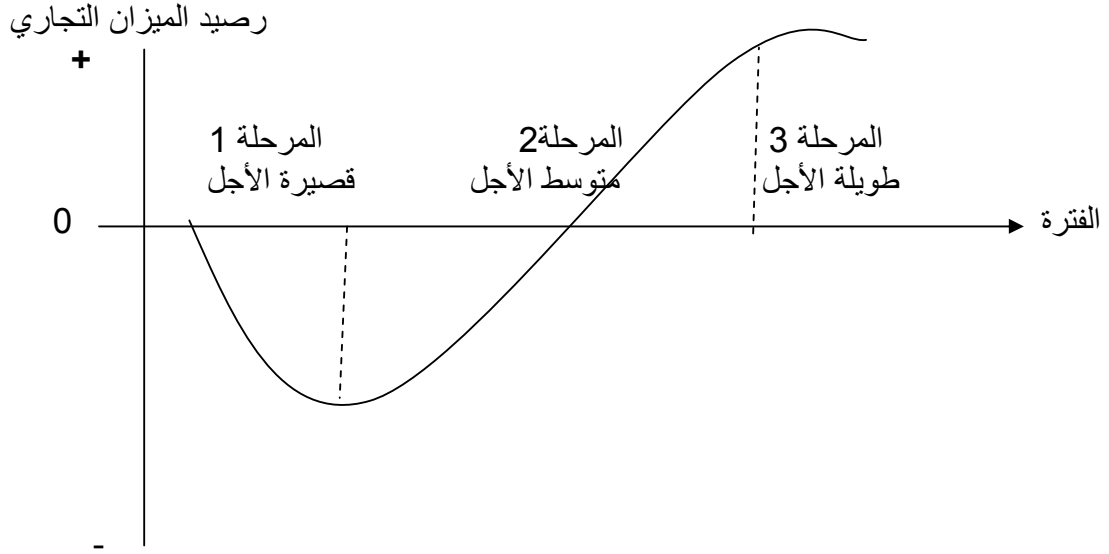
• أثر شروط التجارة.

إن التغير في شروط التجارة يؤثر على الدخل الحقيقي و الإستعاب، والنتيجة الطبيعية لتخفيض سعر الصرف هو تدهور في شروط التجارة، والذي يؤدي إلى انخفاض الإستعاب، وبالتالي تدهور في الميزان التجاري الناجم عن انخفاض الدخل يعوض بانخفاض الإستعاب، إذن رصيد الميزان التجاري يتوقف على الميل الحدي للإستعاب [61] ص 41-42.

أما التغير في الإستعاب فيتأثر بارتفاع المستوى العام للأسعار، حيث يؤثر ارتفاع الأسعار على الاستهلاك والاستثمار وبالتالي على الإستعاب، وذلك عن طريق الأرصدة النقدية، وإعادة توزيع الدخل وأثر الخداع النقدي.

3.2.3.3.1. المنهج الموفق بين النظريتين.

الهدف الأساسي لهذا المنهج هو الربط بين المنهجين السابقين، حيث أن منهج المرونات لم يأخذ بعين الاعتبار آثار التخفيض على الدخل، كما أن منهج الإستعاب لم يأخذ هو الآخر بالمرونات السعرية ومن أهم الاقتصاديين الذين ساهموا في هذا المنهج نجد الاقتصادي "الكسندر ماكلوب"، والذي أخذ بعين الاعتبار العالم الخارجي، وأضاف أثر زيادة النقود، على الاكتناز والواردات والدخل الوطني، وهذا عن طريق زيادة الإنفاق على الإنتاج المحلي، ويرى "ماكلوب"، أن التوفيق بين مدخلي المرونة و الإستعاب يمكن أن يحدث عن طريق أثر التخفيض على الرصيد النقدي، فتغير أسعار الصادرات و الواردات يمكن أن يؤثر على الإستعاب وبالتالي التأثير على الأرصدة النقدية التي تؤثر بدورها على الإستعاب عن طريق تخفيض الإنفاق [12] ص 128. وفي هذا الصدد يمكن عرض أهمية التخفيض ومراحل حدوثه من خلال المنحنى (J) .



الشكل رقم 9: مراحل تأثير التخفيض على الميزان التجاري، [20]ص 92.

من خلال الشكل، يكون تأثير التخفيض خلال السنة الأولى تأثير ضعيف على الميزان التجاري و تبدأ أسعار الواردات مقيمة بالعملة المحلية بالارتفاع، فيحقق الميزان التجاري عجز في المدى القصير أما المرحلة الثانية فتمتد إلى 4 سنوات، ويبدأ عندها الأثر الايجابي بالظهور، وهذا لاكتساب الصادرات ميزة تنافسية السعر في الأسواق الخارجية، أما المرحلة الثالثة، فيبدأ أثر التخفيض في إظهار عوامل سلبية مثل التضخم المستورد، نتيجة ارتفاع أسعار المواد المستوردة الداخلة في الصناعة المحلية.

خلاصة الفصل

لقد تعرضنا في هذا الفصل للجانب النظري لسعر الصرف، حيث قمنا بعرض أهم التعاريف والمفاهيم وقسمنا سعر الصرف، إلى حقيقي واسمي، ورأينا أن الأول أحسن من جانب الدراسة الاقتصادية، لأنه يأخذ بعين الاعتبار معيار التضخم كما تطرقنا إلى أنظمة أسعار الصرف من خلال تقسيمها إلى رئيسية وأنظمة أخرى فرعية، ورأينا أن لكل نظام إيجابيات وسلبيات، ولا يمكن الحكم على نظام بأنه أحسن من نظام آخر إلا بتوفر معطيات كاملة عن الدولة، وحسب دراسات ماندل فعلى الدولة اختيار إحدى العناصر الثلاث، فإما استقلالية في السياسة النقدية، وإما حرية في حركة رؤوس الأموال، وإما نظام سعر صرف ثابت ، ثم انتقلنا إلى السياسة النقدية والمالية في ظل هذه الأنظمة ورأينا أن السياسة النقدية تكون فعالة في الأنظمة المرنة، بينما تكون دون فعالية في أنظمة التثبيت، ورأينا آليات تعديل ميزان المدفوعات في كل نظام لسعر الصرف، حيث تتصف هذه العملية بالآلية في أنظمة أسعار الصرف المرنة، وباستعمال بعض الأدوات في أنظمة أسعار الصرف الثابتة، وبذلك تكون قد تكونت فكرة نظرية عن الموضوع تساعدنا على مهم المحاور القادمة.

الفصل 2

البلدان النامية من الإصلاحات إلى تقلبات أسعار الصرف

تعود مشكلة عدم استقرار أسعار الصرف إلى أسباب اقتصادية منها الداخلية وأخرى خارجية وكثير من الدول النامية تعاني من هذه المشكلة، وقد كانت الخسائر أكبر بالنسبة للدول التي تسمى بالدول الناشئة وتبين أن تقلبات أسعار الصرف لها انعكاسات على المستوى الدولي، ويمكن أن تنتقل نتائج هذه التقلبات من بلد إلى آخر، ومنذ بداية التسعينات بدأت تظهر عناصر جديدة في الساحة الاقتصادية العالمية، وقد كان سعر الصرف دائماً في صميم تلك المتغيرات، بداية من الأزمات المالية التي حدثت في المكسيك ثم في جنوب شرق آسيا، وكيف تطورت الظاهرة من أزمة عملة إلى أزمة مصرفية، وستعرض كذلك إلى دور أنظمة سعر الصرف في تغذية الأزمات المالية.

ولم يتوقف أثر سعر الصرف على البلدان النامية عند هذا الحد بل ظهر متغير آخر قد بدأ يؤثر على سير الأحداث في النظام النقدي ككل، ونعني هنا اليورو الذي أظهر في السنوات الأولى بأنه عملة قادرة على المنافسة، وعلى ضوء التقلبات التي يمكن أن تحصل في سعر اليورو مقابل الدولار، فقد بدأ بعض التخوف من حدوث تضخم، أو مشاكل أخرى في البلدان النامية ناتجة عن المنافسة بين العملتين.

وقد كان هذا من جانب سعر الصرف على المستوى الخارجي، أما على المستوى الداخلي، فقد أصبح سعر الصرف أهم عناصر السياسة الاقتصادية، حيث يمثل نقطة مركزية في وصفة الإصلاحات التي قدمها صندوق النقد للبلدان النامية، كما أصبح أداة مهمة في استهداف التضخم في بلدان أخرى وهناك بلدان صغيرة الحجم، لم تجد من وسيلة إلا استعمال الدولار أو اليورو من أجل الحفاظ على استقرار الاقتصاد الداخلي لذلك سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

- سعر الصرف وبرامج الإصلاح في البلدان النامية؛
- سعر الصرف والأزمات المالية؛
- تقلبات العملات الدولية وانعكاساتها على البلدان النامية.

1.2. سعر الصرف و برامج الإصلاح الاقتصادي.

من بين مظاهر تأثير هذا المؤشر على البلدان النامية، هو دخول هذا المؤشر في أهم السياسات الاقتصادية التي اتخذتها البلدان النامية، ونظراً لعدم الخبرة وعدم وجود إستراتيجية في الدول النامية فيما يخص سياسات أسعار الصرف، فقد كانت نتيجة هذه السياسات متباينة، فمنها دول نجحت في استعمال هذا المؤشر بينما فشلت دول أخرى، وستعرض في هذا المبحث إلى دور سعر الصرف في برامج الإصلاح في بداية التسعينات، ولماذا لم تنجح بعض سياسات التخفيض، كما سنتعرض إلى موضوع استهداف التضخم، والذي من أهم أدواته نجد سعر الصرف، دون أن ننسى بعض الاتجاهات الحديثة في توجيه سياسات الصرف، والتي يمكن أن تشكل خطر على البلدان النامية مثل الدولار واليورو.

1.1.2. سعر الصرف و برامج التصحيح الهيكلي.

يمكن القول أن سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي هي مجموعة من السياسات الاقتصادية، التي يتبناها كل من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، حيث أسفرت جهودهما في بداية التسعينات نحو إدارة الاقتصاد الدولي، وهذا بالتعاون مع الدول الأعضاء، من أجل تطبيق هذه السياسات وهذا ما يسمى "التثبيت والتكيف الهيكلي" [65]ص129.

1.1.1.2. مفهوم سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي.

يمكن أن يشار إلى هذه الإجراءات بأنها سياسات اقتصادية جزئية، وهذا للأثار الجزئية والقطاعية التي تتميز بها هذه الإصلاحات.

1.1.1.1.2. تعريف سياسة التثبيت والتعديل الهيكلي.

تعرف سياسات التثبيت والتعديل الهيكلي على أنها "تلك الحزمة من القواعد والأدوات والإجراءات والتدابير التي تتبعها الحكومة في دولة معينة تعاني من اختلال التوازن الداخلي والخارجي وبالتحديد

تعاني من عجز كبير في الموازنة العامة، وعجز في ميزان المدفوعات، وتضخم كبير وارتفاع المديونية الخارجية" [66]ص409.

كما يقصد بالإصلاحات الهيكلية، مجموعة من السياسات والإجراءات الهادفة إلى رفع الطاقة الإنتاجية، ودرجة مرونة الاقتصاد، ومقدرته على امتصاص الصدمات الخارجية والداخلية، التي تؤثر على معدل التضخم واختلال ميزان المدفوعات، فعدم مرونة الاقتصاد على المستوى الجزئي يمكن أن يحد من أداء الاقتصاد الكلي [67]ص98. ومن هنا تأتي أهمية سياسات الإصلاح الهيكلي في دعم قدرة الاقتصاد على النمو المتوازن.

ومن خلال ما سبق نستنتج مايلي [65]صص130-134:

- أن سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي هي حزمة من السياسات المتفاعلة فيما بينها من أجل تحقيق أهداف معينة؛
- تستند هذه السياسات إلى نظريات الاقتصاد الكلي في الدول المتقدمة والذي ساعد هذه الأخيرة على النمو، وهو ما أدى إلى ضرورة تطبيقها على الدول النامية في شكل برامج تثبيت وتكييف هيكلي؛
- إن الهدف النهائي لبرامج التثبيت والتصحيح الهيكلي هو تحقيق التوازن الخارجي للدولة.

2.1.1.1.2. ظروف تطبيق سياسات التثبيت والإصلاح.

تظهر الحاجة إلى برامج التثبيت عندما يواجه البلد اختلال ما بين الطلب الكلي والعرض الكلي والذي ينعكس على تدهور ميزان المدفوعات، هذا الاختلال قد ينجم عن عوامل خارجية مستقلة مثل تدهور شروط التبادل أو ارتفاع أسعار الفائدة العالمية، وقد ينجم عن السياسات المحلية غير الملائمة والتي تؤدي إلى توسع الطلب أكثر من نمو العرض، ونظرا للأخطار التي يمكن أن تصيب اقتصاد الدولة نتيجة للجوء إلى الاستدانة من الخارج، فإنه يتحتم على هذه الدول اللجوء إلى برامج التثبيت والتعديل الهيكلي [65]ص131.

3.1.1.1.2. أهداف سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي.

يمكن تلخيص هذه الأهداف فيما يلي [65]ص131:

- إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، وذلك من خلال الضغط على الطلب الداخلي وتخفيض قيمة العملة المحلية؛
- تخفيض عجز الموازنة إلى مستوى يمكن تغطيته بالمساعدات الخارجية العادية، ودون تأثير سلبي على الاستقرار المالي المحلي؛
- إعادة توزيع الأدوار بين القطاع العام والخاص؛
- خلق مناخ استثماري مناسب، وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي؛
- جعل الدولة قادرة على خدمة دينها الخارجي في أجل استحقاقها دون الحاجة إلى تمويل خارجي؛
- الوصول إلى درجة من استقرار الأسعار ومعدلات تضخم منخفضة.

2.1.1.2. محتويات برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي.

يتكون هذا البرنامج أساساً من حزمة سياسات الطلب وأخرى تخص جانب العرض، فبرامج التثبيت تتضمن سياسات الطلب وهذا لأهمية تخفيض فائض الطلب في الأجل القصير، وتستهدف تقليص الهوة ما بين الادخار والاستثمار، أما سياسات العرض فتستهدف توسيع القاعدة الإنتاجية في الأجل المتوسط والطويل.

1.2.1.1.2. سياسات الطلب.

في غالب الأحيان تستخدم السياسة النقدية والمالية لاحتواء الطلب المحلي الإجمالي، وهذا ما يعطي أهمية كبيرة لسياسات أسعار الصرف التي يصبح لها دور محوري في العملية، ونذكر هذه السياسات في ثلاث محاور.

1.1.2.1.1.2. السياسة النقدية.

ينصح صندوق النقد الدولي بضرورة الضبط المحكم للسياسة النقدية، وهذا لإعطاء حد لنمو عرض النقود، وهو ما يؤدي بالضرورة إلى التخفيف من حدة التضخم، لأن فائض الطلب المسبب للتضخم يناظره إفراط في السيولة المحلية، وتتضمن غالبية برامج التثبيت سياسة نقدية تقييدية، وخاصة فيما يتعلق بسقف الإقراض المحلي المخصص للجهاز المصرفي [68] ص 02. والذي يعد أهم مصدر لزيادة الكتلة النقدية في أي بلد، وبالتالي مصدر أول للتضخم.

وعادة ما يستعمل النموذج النقدي لميزان المدفوعات لشرح قنوات تأثير السياسة النقدية على الطلب الكلي [17] ص 275. فارتفاع أسعار الفائدة يشجع الادخار ويقلص الإنفاق ويساهم في تخفيض الواردات أي تحسين الميزان الجاري، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة يساهم في جذب رؤوس الأموال، ولكن في حالة كون الدولة تتبع سياسات الصرف الثابتة مع حرية انتقال رؤوس الأموال، فإن ارتفاع صافي الأرصد الأجنبية يؤدي إلى زيادة عرض النقود، بحيث تصبح السياسة النقدية عديمة الأثر في الأجل الطويل. وتشير الدراسات إلى أن السياسة النقدية التقييدية تؤدي إلى انخفاض في معدل الإنتاج في الأجل القصير بينما لا يكون لها أثر في الأجل الطويل، وينصح صندوق النقد الدولي باتباع مجموعة من التدابير النقدية التالية [17] ص 295-296:

- الحد من نمو الكتلة النقدية؛
- وضع حدود قصوى للانتمان المصرفي؛
- رفع سعر الفائدة وتشجيع الادخار؛
- إنشاء سوق النقد الأجنبي لما بين البنوك؛
- اعتماد عمليات السوق المفتوح.

2.1.2.1.1.2. السياسة الجبائية.

حسب ما هو معروف في الدول النامية، فإنه يوجد ارتباط قوي ما بين السياسة المالية والنقدية نظرا لاعتماد تمويل الميزانية على القروض المصرفية المرتبطة بالكتلة النقدية بشكل مباشر، وهو ما يؤدي إلى تقليص تأثير السياسة المالية على النمو في هذه البلدان، ويزداد الأمر تعقيدا بالنظر إلى شح الموارد المتاحة في الاقتصاد من جهة واستخدام هذه الموارد في استثمارات ذات عائد ضئيل جدا. وحسب النظرية الكنزوية يؤدي خفض الإنفاق أو رفع الضرائب إلى أثر مضاعف على الدخل القومي على المدى القصير، لذلك تركز سياسات الإصلاح في كثير من الأحيان على تخفيض الإنفاق الحكومي [68] ص 08.

3.1.2.1.1.2. سياسات أسعار الصرف.

إن فقدان التنافسية هو أحد أسباب تقادم عجز ميزان المدفوعات الناجم أصلا عن اختلال مستوى سعر الصرف الحقيقي، أو ببساطة يكون سعر صرف العملة أعلى من قيمتها الحقيقية، وبشكل عام فإن سياسة سعر الصرف هي سياسة لتخفيض الإنفاق وسياسة لتحويل الإنفاق في الوقت نفسه، وعليه فإن تخفيض سعر صرف العملة يؤثر على الطلب المحلي والعرض الكلي، ويعد موضوع تخفيض قيمة العملة من أكثر الموضوعات جدلا، إذ يذهب بعض النقاد إلى اعتباره أداة غير فعالة لأنها لا تحل مشاكل ميزان المدفوعات، وتزيد من الركود والبطالة [65] ص 132-133.

وفي أغلب الأحيان فإن هذه السياسة تعتبر مكلفة أكثر من السياسات البديلة في الدول النامية ويبقى الجدل قائما حول الآثار الانكماشية للتخفيض، خاصة في مجال تقليص اختلال ميزان المدفوعات ومحاربة التضخم.

وانطلاقا من وضعية العجز في ميزان المدفوعات الناجم عن فائض في الطلب، فإن تخفيض العملة يزيد من أسعار السلع الأجنبية مقيمة بالأسعار المحلية، كما تساهم في زيادة السلع القابلة للتجارة مقارنة بأسعار السلع الغير قابلة للتجارة وهذا يؤدي بدوره إلى خفض الطلب المحلي، وانخفاض إنفاق القطاع الخاص وبالتالي حدوث أثر انكماشى على الاقتصاد المحلي.

وفي الجهة المقابلة، فإن تخفيض العملة من المفروض أن يشجع الإنتاج نتيجة ارتفاع أسعار وهوامش الربح في القطاع القابل للتجارة، وهذا ما يؤثر ايجابيا على ميزان المدفوعات وانخفاض فائض

الطلب ولكن هذا يتوقف على حجم الطلب، وكذلك على الأحجام النسبية للمرونة السعرية فيما يخص الواردات والصادرات [69]ص ص81-82.

ويعد شرط تخفيض العملة أهم إجراء تتضمنه الإصلاحات المقدمة من الصندوق، ومن جملة الإصلاحات المقدمة للدول النامية، فإن 79 % منها تحتوي على شرط تخفيض العملة [17]ص282.

2.2.1.1.2. سياسات العرض.

تتضمن هذه السياسة إجراءات تهدف إلى رفع الإنتاج وتحسين معدلات استخدام عوامل الإنتاج والطاقة الإنتاجية، كما تتضمن سياسة التقليل من صلابة الأسعار، وتهدف إلى رفع معدل النمو وجذب الاستثمار الأجنبي، ومعروف عن هذه السياسة أنها ذات أثر على المدى الطويل.

3.1.1.2. ظروف تطبيق سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي في الدول النامية.

من الأهمية إيضاح ظروف تطبيق سياسات التثبيت والتعديل الهيكلي في الدول النامية، وهذا لاختلاف هذه الاقتصاديات عن نظيرتها المتقدمة، فمعظم الدول النامية تجاهلت هذه الإصلاحات خلال السبعينات ولكن تزايد الاهتمام بها بعد التسعينات ولعل تفسير ذلك يرجع إلى أزمة المديونية والارتفاع المفرط لمعدل التضخم في البلدان النامية.

1.3.1.1.2. دوافع سياسات التثبيت والتكيف في الدول النامية.

أيقنت الكثير من الدول النامية، على ضرورة التركيز على سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي حيث اتضح أن تلك الصدمات الداخلية والخارجية راجع إلى جملة من المشاكل المشتركة بين الدول النامية وهي [70]ص265:

- معدلات تضخم مرتفعة نسبياً؛
- وجود عجز كبير في الموازنة العامة للدولة؛
- وجود عجز في ميزان المدفوعات؛
- وجود أسعار صرف مغالى في قيمتها؛
- القطاع العام هو القطاع المسيطر ويتميز بضعف الكفاءة الاقتصادية.

2.3.1.1.2. مكانة سعر الصرف في برنامج التثبيت والتصحيح الهيكلي.

لقد كان من العناصر الهامة في استراتيجيات التثبيت اختيار نظام سعر الصرف، وقامت بلدان عديدة بإصلاحات نقدية، واعتمدت عملات جديدة، وفي أوروبا الشرقية ودول البلطيق كان اختيارها إما على أنظمة ثابتة أو مرنة، كما ظهرت دول تربط عملتها رسمياً أو بشكل غير رسمي بالدولار الأمريكي أو المارك الألماني، والملاحظ أنه مع بداية تثبيت أسعار الصرف بدأت معدلات التضخم بالهبوط في أغلب دول أوروبا الشرقية، التي بدأت بتطبيق برامج التثبيت والإصلاح الهيكلي وقد حققت هذه البرامج في أوروبا الشرقية ودول البلطيق هدفها، حيث انخفض معدل التضخم في أغلب الدول [71]ص02.

ويبقى موضوع تقييم برامج التثبيت والتصحيح الهيكلي في البلدان النامية، موضوع معقد وهذا لاختلاف نتائج هذه البرامج من دولة إلى أخرى، رغم أنه تحكم في بعض المؤشرات السلبية مثل معدل التضخم الذي كان مرتفع في البلدان النامية.

الجدول رقم 4 : أثر برامج التثبيت على معدلات التضخم في بعض الدول، [71]ص04.

البلد	التضخم قبل التثبيت	التضخم بعد التثبيت بسنوات
استونيا	1096	3.8
ألبانيا	293	1-
أذربيجان	1651	9-
جورجيا	7496	22
هنغاريا	26	11.5
كازاخستان	2315	18.9
مصر	21.1	2.7

من خلال الجدول نلاحظ أنه بالرغم من النتائج التي أظهرتها برامج التثبيت في الدول النامية، حيث انتقلت من معدلات بثلاث أرقام إلى معدلات برقم أو رقمين، إلا أن بعض الاقتصاديين يوجهون انتقادات كثيرة لهذه البرامج، وذلك لأثرها الاقتصادية، وفشلها في محاربة الفقر [65]ص150.

وبوجه عام يمكن أن يخرج برنامج التثبيت والتعديل عن مساره في حالة عدم التحكم في سعر الصرف الحقيقي، وهذا نظرا لأن فشل محاولة مقاومة التضخم يتجه إلى أن يكون مصحوب بتخفيض ضخم في قيمة العملة، وأثبتت الدراسات الإحصائية على وجود أثر ملموس بين ارتفاع حقيقي في سعر الصرف وبين احتمال فشل برامج التثبيت [40]ص15.

ويرى العديد من الاقتصاديين الذين يستندون في نظرتهم إلى تجربة دول جنوب أمريكا وجنوب شرق آسيا إلى ضرورة تحرير التجارة قبل تحرير سوق رأس المال، لتفادي الأثر السلبي لتدفقات رأس المال من جهة ولتفادي تعطيل عملية تحرير التجارة من جهة أخرى، لأن تحرير التجارة الخارجية يحتاج إلى تخفيض قيمة العملة المحلية، وهذا لتحويل الموارد من القطاع غير القابل للتجارة إلى القطاع القابل للتجارة بينما تدفق رأس المال قد يعكس اتجاه تغير قيمة العملة، وتشير تجارب الدول النامية إلى أن تحرير سوق رأس المال يؤدي في بعض الأحيان إلى عدم استقرار التدفقات المالية.

وإذا تم فتح هذه السوق مع بقاء الأسواق المحلية مقيدة، مثل القيود الخاصة بأسعار الفائدة، فقد يحدث خروج هائل لرؤوس الأموال، وهو ما يهدد سياسة سعر الصرف، خاصة إذا كانت هذه الدولة تتبع نظام سعر الصرف الثابت، كما يُعرض الجهاز المصرفي إلى خطر الأزمة المالية، لذلك يجب إصلاح النظام المالي قبل فتح رأس المال [70]ص275.

أما العلاقة بين الإصلاحات وسوق العمل فهناك من يرى أن إصلاح سوق العمل يجب أن يسبق تحرير التجارة الخارجية، ومعروف ذلك الارتباط بين تخفيض العملة، ومدى ارتفاع الأجور فهو العنصر المحدد لمدى نجاح عملية التخفيض، ولقد أظهرت تجارب الدول النامية أن إصلاح سوق العمل يأتي في آخر هرم الإصلاحات وسياسات التثبيت، وهذا للمشاكل التي يمكن أن تنجر عنه مثل معدلات البطالة.

3.3.1.1.2. الانتقادات الموجهة لسياسة التخفيض في الدول النامية.

إن السبب الرئيسي الذي يدفع بالسلطات النقدية إلى القيام بالتخفيض، هو بقصد تحسين رصيد الميزان التجاري، إلا أن هذه التخفيضات لم تحقق المطلوب منها بدقة وهذا لعدة أسباب.

1.3.3.1.1.2. هيكل الصادرات.

يتميز جهاز الصادرات في البلدان النامية بجملة من الخصائص وهي:

- التركيز على مستوى السلع و الخدمات.

تتميز صادرات الدول النامية بأنها تقتصر على منتج واحد أو منتجين، كما أن سعر وحجم الطلب على هذه المواد والمنتجات غالبا ما يحدد في السوق الدولية، وبالتالي يحدد بعملة أجنبية، وهنا تفقد سياسة التخفيض معناها لأن الأسعار بالعملة المحلية ترتفع بينما تبقى ثابتة بالعملة الأجنبية [72]ص53.

- تمركز الزبائن

أغلب صادرات الدول النامية تكون وجهتها نحو الدول المتقدمة الصناعية، وهذا يعني ارتباط نمو الصادرات المحلية، بمرونة الطلب الأجنبي المسجل في البلدان المتقدمة.

- المرونات السعرية للصادرات.

تظهر استجابة الجهاز الإنتاجي للتخفيض في الدول النامية بعد مدة طويلة نسبيا، وهذا ما يزيد من فترة التعديل، وفي بعض الأحيان يرجع ذلك إلى المنتجات، فالمنتجات الزراعية مثلا تتطلب وقت أطول لكي تصبح قابلة للتصدير حتى وإن كانت مرونة العرض المحلي موجبة، وحسب دراسات أجريت على التنافسية في الدول النامية، فيمكن أن تنمو الصادرات في الدول النامية بنسبة 5%، إذا كان معدل النمو في الدول الصناعية 3%، وفي حالة انخفاض معدل النمو بوحدة، تنخفض الصادرات إلى النصف [73]ص48.

2.3.3.1.1.2. هيكل الواردات.

يتميز هيكل الواردات في الدول النامية بالخصائص التالية:

• طبيعة الواردات.

إذا كانت الدول النامية تصدر عدد محدود من المواد، فإن وارداتها متنوعة ومتعددة، بالإضافة إلى وجود ميل كبير نحو الإستيراد في هذه لدول للأسباب التالية:

- معدل نمو سكاني يفوق معدل نمو الإنتاج؛
- أسباب إستراتيجية تكمن في انخفاض الإنتاجية بهذه الدول، كما أن تقلب أسعار المواد الأولية قد زاد من الميل إلى الإستيراد، وقد شهد العالم انخفاض شديد في أسعار المواد الأولية في الأسواق العالية خاصة في فترة الثمانينات.

• المرونة السعرية للواردات.

تكون سياسة التخفيض ناجحة إذا توجهت لصالح القطاع الإنتاجي الذي يستعمل بكثرة عوامل إنتاج المحلية، وهذا القطاع إن وجد في البلدان النامية فهو محدود، ففي معظم الحالات التجهيزات أو السلع الوسيطة يتم إستيرادها، لذلك فإن الأثر الإيجابي يكون بعيد الحصول، وتصبح هذه البلدان عرضة للتضخم المستورد.

2.3.3.1.1.2. القطاعات المستهدفة من عملية التخفيض.

لقد كانت الحجة في عمليات التخفيض، هو تحفيز الصادرات الوطنية، وبالتالي زيادة الإيراد من النقد الأجنبي، ويؤدي إلى رفع أسعار السلع الأجنبية مقيمة بالعملة المحلية، ولكن في دراسة أجراها خبراء من صندوق النقد الدولي، وجدوا أنه للتخفيض أثر ضعيف على القطاع الزراعي، ومن الناحية الفعلية فإن التخفيض يؤدي إلى زيادة تكاليف الواردات الحيوية مثل قطاع الغيار و السماد و المعدات الزراعية مما يسفر عن زيادة إضعاف الإنتاج المحلي، وعلاوة عن ذلك فإن انخفاض الأسعار العالمية للسلع الأساسية قد ينتج من واقع المنافسة بين الصادرات الناشئة عن برامج التكيف الهيكلي.

وقد لجأت بعض الدول إلى التخفيض في قيمة العملة من أجل تقليص ذلك الفرق الموجود بين سعر الصرف الرسمي والموازي (السوق السوداء)، والواقع أثبت أنه من شأن التخفيض أن يسرع هروب رؤوس الأموال، وثمة أدلة قوية تؤكد أن تكرار تخفيض قيمة العملة، يشجع على المضاربة وهروب رأس المال، وكمثال قامت مجموعة من المستثمرين بسحب حوالي 30مليار دولار إلى خارج إفريقيا وهذا بسبب توقعها بأن المدخرات بالعملة المحلية سوف تفقد جزء من قيمتها، في عمليات تخفيض مقبلة [74]ص15.

كما أن أغلب الدراسات قامت بتقييم أثر التخفيض على ميزان المدفوعات، وفي الحقيقة فإن لهذا التخفيض أبعاد أكثر من ذلك، فقد يمتد تأثيره إلى حساب رأس المال و كذلك الديون، وكمثال على ذلك فإن تخفيض العملة المحلية بنسبة 10%، مقارنة بالدولار، فإن هذا سيرفع من حجم خدمات الديون الواجب دفعها بنسبة 10%، إذن فآثار التخفيض على ميزان المدفوعات و إن كانت إيجابية على الميزان التجاري، في ظل توفر شروط التخفيض، إلا أن هناك آثار سلبية على حساب رأس المال وصيد خدمات المديونية [20]ص ص 91-95.

2.1.2. إستراتيجية استهداف التضخم.

يعتبر موضوع استهداف التضخم، من بين أهم المواضيع التي تشغل أغلب البنوك المركزية، وهذا قصد التوصل إلى أفضل الطرق لمواجهة ظاهرة التضخم، ونظرا لفشل السياسة النقدية التي كانت تستهدف الكتلة النقدية أو الدخل الاسمي أو سعر الصرف كركيزة اسمية، تحولت الأنظار خلال التسعينات إلى تبني طريقة جديدة أطلق عليها استهداف التضخم.

1.2.1.2. مفاهيم حول استهداف التضخم.

لقد كان هذا الموضوع بالذات موضع خلاف بين الباحثين في وقت مضى، إلا أنها أصبحت مقبولة على نطاق بعد التسعينات.

1.1.2.1.2. تعريف استهداف التضخم.

يوصف في الكتابات الاقتصادية بأنه إطار لانتهاج سياسة نقدية في ظل حرية مقيدة، وهو يعتمد على قواعد، حيث يتطلب تبني أهداف صريحة بالالتزام للبنك المركزي بإتباع سياسة متسقة وثابتة، وفي الوقت نفسه يترك للبنك المركزي الحرية في استخدام أدواته، الأمر الذي يسمح له ببعض المرونة في التصدي للصددمات المحلية والخارجية غير المتوقعة [42] ص 49.

2.1.2.1.2. كيفية استهداف التضخم.

يقوم البنك المركزي بتوجيه جميع أدوات سياسته مباشرة نحو التضخم، وهكذا عندما يندر التضخم بالانحراف بعيدا عن الهدف المعلن أو المدى المستهدف، يستخدم البنك المركزي أدوات سياسته النقدية لكي يجعل المستوى الذي يتوقعه من التضخم متماشيا مع الهدف، وقد اختارت بلدان أهداف للتضخم متناسقة النطاقات حول منطقة وسطى، بينما لم تحدد دول أخرى سوى معدل أو حد أعلى للتضخم وقد حددت أغلب الدول الصناعية معدلات مستهدفة منخفضة، ولا يحبذ أن يكون هذا المعدل مساوي للصفر، لأن ذلك من شأنه أن لا يسمح بأسعار الفائدة بالانخفاض بما يكفي لزيادة الطلب [75] ص 25. ويتعين على الدولة التي تقوم باستهداف التضخم، أن تحدد أفق زمني يتعين عندها الوصول إلى أهدافها، وذلك تبعاً لمدى ارتفاع معدل التضخم عند البداية بالنسبة للمعدل المرغوب، وتعزيزاً للشفافية تستخدم الدول التي تستهدف التضخم وسائل مختلفة، كالتقارير الدورية حول التضخم، وبيانات صحفية، ومطبوعات خاصة، وهذا قصد نقل معلومات عن التضخم وقرارات السياسة المالية.

2.2.1.2. شروط نجاح استهداف التضخم.

لكي تعرف هذه السياسة النجاح يجب توفر بعض الشروط، أهمها حجم أداء السياسة النقدية استقلالية البنك المركزي، والمفاضلة بين البطالة والتضخم، وفي حالة توفر هذه الشروط يمكن للسلطات النقدية الإعلان عن نيتها في استهداف التضخم.

1.2.2.1.2. حجم أداء السياسة النقدية.

وتعد من أبرز شروط نجاح هذه الإستراتيجية، ونقصد به قدرة السياسة النقدية على تجاوز الصعوبات التي تحول دون تحقيق الأهداف المعلنة، وتواجه السياسة النقدية صعوبات عند القيام بوظيفتها كسياسة من سياسات الاقتصاد الكلي، تستهدف تحقيق مستوى استقرار الأسعار أو استهداف معدل أو نطاق تضخم معين [76] ص 05. ومن أهم هذه الصعوبات هو ذلك التعارض في الأهداف الاقتصادية، أي التعارض بين النمو والتضخم من جهة، والتضخم والتشغيل من جهة أخرى.

2.2.2.1.2. استقلالية البنك المركزي.

تعهد للسلطة النقدية مسؤولية تحقيق أهداف معلنة، ولذلك تحتاج السياسة النقدية لتحقيق الفعالية في استهداف التضخم إلى درجة من الاستقلالية [77] ص 04. وتظهر هذه المشكلة خاصة في الدول النامية التي تكون فيها السياسة النقدية من صلاحيات الدولة، فيقتصر دور البنك المركزي على تطبيق قرارات الحكومة وبذلك تكون السلطة النقدية بدون استقلالية، مع العلم أنه كلما ارتفعت درجة الاستقلالية كلما تمكنت السلطات النقدية من تحقيق أهدافها أكثر.

وعليه فإن البنك المركزي الذي يتميز بالاستقلالية في تحقيق معدلات فائدة وتمويل العجز وإصدار النقود، تكون سياسته النقدية أكثر توجيه نحو الهدف المعلن، وتجدر الإشارة إلى وجود نوعين من الاستقلالية للبنك المركزي، هما على التوالي، استقلالية الأهداف واستقلالية الآليات [77] ص 04.

3.2.2.1.2. المفاضلة بين التضخم والبطالة.

يعود الأساس النظري لهذه العلاقة إلى منحى فليبيس، الذي يعبر عن وجود علاقة عكسية بين البطالة والتضخم في الأجل الطويل تفسر من خلال العلاقة العكسية بين معدل البطالة ونمو الأجور الحقيقية.

ونظرا لوجود مفاضلة في المدى القصير بين التضخم والبطالة، فإنه لا يستوجب أن توكل للبنك المركزي مهمة المحافظة على التشغيل ومعدلات تضخم منخفضة، ويعتبر صندوق النقد الدولي ظاهرة التضخم، ظاهرة نقدية بحتة ناتجة عن زيادة كمية النقد [78]ص119.

3.2.1.2. استهداف التضخم في الدول النامية.

حتى هذا الوقت يعد أداء هذه السياسة في الدول الصناعية واعدا، رغم أن بعض الاقتصاديين يرون أن هذا المعيار لم يوضع بعد على المحك، لأن الاقتصاد العالمي عاش نوعا من الاستقرار خلال بداية تطبيق هذه السياسة في الدول الصناعية، أما في الدول النامية، فيختلف الأمر بعض الشيء لاختلاف عوامل تؤثر على مدى أداء هذه السياسة، وفي الوقت الراهن أصبحت الكثير من الحكومات في البلدان النامية تعلن في نشراتها الاقتصادية بأن السلطات النقدية تسعى لاستهداف التضخم، وهذا رغم بعدها عن تحقيق أبسط شروط استهداف التضخم.

1.3.2.1.2. بعض التجارب لاستهداف التضخم.

لقد اقتنعت الدول النامية بضرورة ترويض التضخم، وهذا بعد فشل تجارب تثبيت سعر صرف العملة في كل من آسيا وأمريكا اللاتينية، ففي هذه الأخيرة تخلت كل من البرازيل والشيلي وكولومبيا والمكسيك عن أهداف أو نطاقات أسعار الصرف، واتجهت إلى تعويم سعر الصرف، وتقوم هذه الدول وبعض الدول الأخرى من أوروبا الشرقية حاليا بانتهاج سياسات نقدية لاستهداف التضخم بدرجات متفاوتة، وبالرغم من قصر مدة هذه السياسة في هذه الدول إلا أن النتائج تبدو مشجعة نسبيا، وعلى سبيل المثال بعد التخفيض الذي أجرته البرازيل سنة 1999، كان معدل التضخم بها أقل من 9% والمستهدف كان 8%، واستهدف التضخم في كل من جنوب إفريقيا والشيلي في بداية التسعينات بعد أن ارتفع عن 20%، ونجحت الدولتان في تخفيض التضخم دون التأثير على تطور الإنتاج، وأصبحت تجربة الشيلي من التجارب الريادية في استهداف التضخم.

ورغم ارتباط مفهوم استهداف التضخم بأنظمة الصرف الأكثر تعويما، إلا أن هناك من الخبراء من يرى أن استهداف التضخم لا يتطلب تعويما حرا، ولذا يجب على الدول المعروفة بخوفها من التعويم استبعاد استهداف التضخم [79]ص52. رغم أنه لا يجب تجاهل دور سعر الصرف في هذه السياسة، ومعنى هذا أن استهداف التضخم يتطلب إخضاع سعر الصرف لهدف التضخم خاصة عندما تعمل تحركات سعر الصرف بصورة معاكسة للالتزام بهدف التضخم، وكما هو معروف فإن استهداف التضخم يأتي في غالب الأحيان بعد نجاح برامج التثبيت والإصلاح الهيكلي [80]ص33. كما تتطلب هذه العملية، من الدول النامية تأمين حد أدنى من الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي لتفادي أي صدمة داخلية أو خارجية.

2.3.2.1.2. مشاكل استهداف التضخم في الدول النامية.

تعاني الدول النامية من بعض المشاكل تجعل من استهداف التضخم لهذه الدول أكثر صعوبة وهذا لعدة أسباب نذكر منها [42]ص51:

- صعوبة التنبؤ بمعدلات التضخم المستقبلية، وبهذا يصعب تحقيق الأرقام المستهدفة للتضخم، كما أن هذه المعدلات تميل إلى الارتفاع كثيرا في الدول النامية؛
- وجود ميل كبير في الانتقال من تغيرات سعر الصرف إلى تغيرات الأسعار، وهناك ميل صريح إلى الربط بين الأسعار والأجور، مما يؤدي إلى قصور ذاتي للتضخم؛

- إن الشرط الأساسي لاستهداف التضخم هو عدم الالتزام بهدف اسمي آخر، ونظرا لأن أغلب الدول النامية لديها أصول وخصوم مقومة بالعملة الأجنبية، فإن التحركات الكبيرة لأسعار الصرف قد تكون لها آثار سلبية كبيرة على التضخم؛
 - إن استقلالية البنك المركزي في الدول النامية، يكون عبارة عن نص قانوني أكثر منه حقيقة واقعة، لأنه لا يزال يخدم العجز في ميزانية الدولة، وفي هذه الحالة قد يتردد البنك المركزي في رفع أسعار الفائدة، رغم أنه من الضروري القيام بذلك لاحتواء العجز؛
 - صعوبة الحصول على المعلومات الدقيقة اللازمة للتنبؤ بالتضخم.
- وبالرغم من هذه المشاكل إلا أن أمام الدول النامية الفرصة لتخفيض التضخم دون المساس بالجهاز الإنتاجي، وعليها تحقيق قدر كبير من الشفافية والاستقلالية، وتوجيه أحسن لسعر الصرف في تخفيض التضخم، كما أن نظام سعر الصرف المرن له فعالية في إنجاح هذه السياسة وهذا حسب تجارب من دول الأسواق الناشئة [77] صص 11-12.

3.1.2. خطر ترتيبات أسعار الصرف الجديدة على البلدان النامية.

لقد أصبح موضوع الدولار منذ سنوات قليلة موضوعا ساخنا، وفي الوقت الحالي يركز الاقتصاديين على دراسة خطر وتكلفة الدولار، ولكن رغم هذا كله إلا أن الدولار مستمرة في الانتشار وان كان هذا يعكس مدى فقدان الثقة للدول النامية في العملة المحلية، وللإهلاك الذي تتعرض له هذه العملات من سنة إلى أخرى نتيجة التضخم، وفي فترة أقرب طفت عملات أجنبية أخرى مثل اليورو وبدأت بعض البلدان في استخدامها إلى جانب الدولار الأمريكي، وهو ما يصطلح عليه باسم "الدولرة واليورو" [81] صص 44. وازداد الاهتمام بها خلال التسعينات أين كان اتجاه أغلب الدول النامية إما إلى أنظمة معومة أو إلى أنظمة الربط المحكم من خلال الدولار ومجالس العملة.

1.3.1.2. مفهوم الدولار واليورو في الاقتصاديات النامية.

لقد عكست الدولار تاريخيا الكثير من حالات عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي لهذه الدول التي تتبع هذه السياسة [81] صص 44. وهذا لتفضيل المواطن في أي دولة أن تكون الأموال التي يحوزها تملك قوة شرائية ثابتة نسبيا، وهو السبب الذي يدفع بالدول التي لها فترات تضخم كثيرة من أن تلجأ إلى مثل هذه السياسات، وهو ما يدفع بالمواطن إلى تفضيل عملة أجنبية قيمتها أكثر استقرارا، مثل الدولار الأمريكي أو الفرنك الفرنسي سابقا.

كما توجد أسباب أخرى، دفعت بالبلدان التي تعاني من عدم استقرار الاقتصاد الكلي، إلى اللجوء لهذا الخيار، وهذا قصد الحفاظ على المدخرات بالسماح باستخدام عملة أجنبية، كما قد تميل بعض الدول إلى مواجهة هذه الظاهرة من خلال فرض قيود على انتقال رؤوس الأموال، ولهذا نجد نوعين من الدولار واليورو، فمنها اقتصاديات مدولرة جزئيا وأخرى مدولرة كليا، ولكن هناك عدد صغير من البلدان فقط من تعتبر ضمن الاقتصاديات المدولرة كليا، مثل (الإكوادور، السلفادور، بنما) [81] صص 44. أما الدولار بشكل جزئي فهي واسعة الانتشار، وبشكل عام فإن فقدان الثقة في العملة المحلية، وضغوط التضخم المرتفعة، وضعف الاقتصاد تعد أهم الأسباب التي تدفع بالدول النامية إلى قبول الدولار الكلية أو الجزئية.

وقد حدثت دولرة ناجحة في بعض الدول مثل (البوسنة والهرسك، المكسيك، سلوفينيا، بولندا) وهذا بعد تنفيذ سياسات تدعو إلى الثقة لمكافحة التضخم، وفي بعض هذه الدول ساند الدولار فرض قيود على الأصول أو الالتزامات بالدولار وتحويل جبري إلى عملة محلية، إلا أن هذه الدول استمرت حتى بعد نجاح تثبيت العملة المحلية، وتحقيقها لنوع من الاستقرار [82] صص 18-19.

ومع مرور الوقت، وفي حالة مواصلة اليورو في تحقيقه لمستوى من الثقة، فإن الكثير من البلدان قد تقوم بربط عملتها باليورو، أو استعمال نظام نقدي يقوم على الأولة "euroisation" بشكل كلي أو جزئي، مثلما هو الحال مع الدولار الأمريكي، وقد انتقلت دول منطقة الفرنك إلى استعمال اليورو بدل الفرنك الفرنسي.

الجدول رقم 5: الدول التي تتبع سياسة الدولار واليورو، [83]ص63.

البلد	تاريخ العملية	العملة
الإكوادور	2000	الدولار الأمريكي
كوسوفو	2002	اليورو يعوض المارك الألماني
ليبيريا	-	الدولار+الدولار الليبيري
جمهورية الجبل الأسود	2002	اليورو يعوض المارك الألماني
البرازيل	1998-1999	الدولار الأمريكي
بنما	1903	الدولار الأمريكي
الأرجنتين	1999	الدولار الأمريكي
سلفادور	2001	الدولار الأمريكي
تيمور الشرقية	2000	الدولار الأمريكي
المكسيك	1994-1995	الدولار الأمريكي

من خلال الجدول يتضح ميل كثير من البلدان في أمريكا الجنوبية ودول البلطيق إلى استعمال الدولار أو اليورو، ويكون الدافع إلى ذلك إما انهيار العملة المحلية وعدم قدرة الاقتصاد على الصمود فيتم التخلي عن العملة المحلية نهائيا مثل الإكوادور، أو يتم اللجوء إلى هذه السياسة لفترة معينة بقصد إعادة الثقة للعملة المحلية، أو استعمالها كأداة للانتقال في سياسات سعر الصرف مثل البرازيل والمكسيك وتعاني حاليا بعض الدول التي بها دولار جزئية من سلبيات هذه الظاهرة، وتعمل السلطات النقدية على الحد من أثرها السلبية على العملة المحلية [81]ص44. وهو ما حدث في لبنان ومصر والسودان. ومع ظهور اليورو كعملة قوية، أصبح الكلام عن اليورو ليس فقط في دول البلقان وجمهورية الاتحاد السوفيتي سابقا، وإنما بدأ الحديث عنها في دول بعيدة عن منطقة اليورو وحتى في أمريكا الجنوبية.

2.3.1.2. مزايا وعيوب هذا الاختيار.

إن اختيار الدولار أو اليورو، يكون في غالب الأحيان في فترات عدم الاستقرار النقدي الذي يمكن أن يشهده الاقتصاد الضعيف [27]ص38. لذلك تظهر هذه الخيارات التي تجدها البلدان النامية دون عناء البحث عن سياسات سعر صرف خاصة بالبلد، ويشتمل اختيار الدولار أو اليورو أو أي عملة دولية على مزايا وعيوب.

1.2.3.1.2. فوائد هذه الخيارات.

للدولة واليورو فوائد عديدة، يمكن إيجازها فيما يلي [35]ص05:

- يترتب عنها تكامل اقتصاد البلد الذي يتبع هذا الخيار، مع الاقتصاد الأمريكي أو الأوروبي في شقيه المالي والتجاري؛
- تشجع عمليات الاستثمار انطلاقا من الثقة التي يتميز بها اليورو و الدولار؛
- حصول البلد الذي يتبع احدي هذه الخيارات على إيرادات رسوم سك العملة، بشرط أن يكون هناك اتفاق مع البلد الأصلي المصدر للعملة؛
- وضع حد لكل المخاطر المترتبة عن عملية تخفيض قيمة العملة والتي تتمثل أساسا في التوقف عن سداد الديون؛
- الحد من التهاافت على سحب الودائع من المصارف، ما لم يوجد في المراكز المالية للمصارف اختلال كبيرا في موازنة أرصدة العملات؛
- يمكن لهذه البدائل ضمان تدفق رؤوس الأموال عن طريق الاستثمارات؛
- تعمل على تحقيق أهداف النمو والتضخم؛
- تشكل هذه العملات مصدر ثقة للاقتصاد في المراحل الانتقالية.

2.2.3.1.2. تكاليف هذه الخيارات.

- أما تكاليف الدولار فتتوقف على درجة دلورة الاقتصاد، وهي عموماً كما يلي [81] ص 44-45:
- يفقد البلد المدولر، كثيراً من الفوائد إذا كان استخدام الدولار الأمريكي في سلعه وأسواقه المالية المحلية واسع النطاق، بالإضافة إلى فقدان السياسة النقدية لفعاليتها؛
 - فقدان البلد لإيرادات ضخمة جراء عملية سك العملة، إذا لم يتم الاتفاق على صيغة ما بين الولايات المتحدة وهذا البلد؛
 - يمكن أن تزداد مخاطر التوقف عن سداد الديون مع تخفيض قيمة العملة، نتيجة لارتفاع خدمات الديون المقومة بالدولار، وخاصة إذا علمنا أن هذه الأنظمة تشجع على دخول رؤوس الأموال في شكل قروض قصيرة الأجل، وهو ما قد يوقع المؤسسات المالية المحلية في خطر نقص أو الهروب المفاجئ للعملة الأجنبية؛
 - ارتباط الاقتصاد المحلي بقرارات البنك المركزي المصدر للعملة فيما يخص معدل الفائدة؛
 - تأثر صادرات البلد الذي يأخذ بهذه الترتيبات بارتفاع سعر صرف الدولار أو اليورو.

3.3.1.2. المخاطر المترتبة عن هذه الخيارات في البلدان النامية.

إن اختيار الدولار أو اليورو قد يجعل الأنظمة المالية أكثر عرضة لمخاطر السيولة والقدرة على الوفاء، وتحدث هذه المخاطر عندما لا تكون هناك مساندة كافية للالتزامات من الدولار أو اليورو لدى البنوك وقد تجعل الزيادة المتوقعة للمخاطر القطرية أو المصرفية المودعين أو الدائنين يحولون ودائعهم إلى دولارات نقدية أو تحويلها إلى الخارج، ومعروف أن الالتزامات بالدولار أو اليورو يجب أن تسدد بالقيمة الاسمية للعملة الأجنبية ومن ثمة إذا لم يكن لدى البنوك ما يدعمها من أصول بالعملة الأجنبية في الخارج، فإنها قد تنضب احتياطات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي.

وتنتج المخاطر الرئيسية لعدم القدرة على الوفاء في الأنظمة المالية المدولرة جزئياً من عدم توافق في العملة، عندما تختلف الأصول بالعملة الأجنبية، عن الالتزامات بنفس العملات، فعندما تكون الالتزامات لدى بنك بالعملة الأجنبية أكبر من أصوله بالعملة الأجنبية، فإن تخفيض قيمة العملة المحلية سيقلل من قيمته المالية الصافية، ويحدث هذا على سبيل المثال عندما يأخذ البنك إيداعات بالعملة الأجنبية، ويقدم قروضا بالعملة المحلية، وهو ما يعرف بمخاطر الصرف الأجنبي [81] ص 45. وعندما يقرض البنك عائلات أو شركات ليست لها قدرة على الوفاء، فإنه قد يعاني من نتائج سلبية نتيجة تخفيض العملة.

ومنذ بداية التسعينات اتجهت عدة بلدان في أمريكا اللاتينية إلى اعتماد هذا الخيار كحل أخير في ظل عدم قدرة هذه الاقتصاديات على تحقيق التوازن الاقتصادي باستعمال عملتها المحلية، وتعد الدولار أحد أهم السياسات النقدية التي تعمل بها الدول خلال المراحل الانتقالية، وبشكل عام فقد اختلف نوع وحجم الدولرة في البلدان النامية وقد انتقل تأثيرها إلى الجهاز المصرفي.

الجدول رقم 6: دولرة الجهاز البنكي في الدول النامية، [81] ص 45.

(نسبة الإيداع بالعملة الأجنبية لدى البنوك)

المناطق	عدد الدول	1996	1997	1998	1999	2000	2001
أمريكا الجنوبية	9	45.8	41.6	44.6	48.1	49.2	50.9
الاقتصاديات الانتقالية	26	38.3	38.9	43.5	44.3	46.9	47.7
الشرق الأوسط	7	36.5	37.2	37.7	37.5	38.2	41.9
إفريقيا	14	27.9	28	27.8	28.9	32.7	33.2
آسيا	13	24.9	23.4	26.8	28.8	28.7	28.2
أمريكا الوسطى	6	23.2	7.6	24.7	24.8	25.2	27.3
بلدان الكاريبي	10	6.3	7.5	6.8	6.8	6.1	6.2
البلدان النامية	14	7.4	-	7.5	6.8	7	6.6

من خلال الجدول يتضح الاتجاه المفرط لبعض الدول في السماح بدولرة الاقتصاد المحلي، وهذا رغم المخاطر التي يمكن أن تصيب الجهاز المالي، وخاصة دول أمريكا اللاتينية وبعض الاقتصاديات في دول البلطيق وشرق أوروبا. كما أن اختيار عملة أجنبية كعملة تداول وحيدة قد تواجه مشكلة ارتفاع سعر الصرف الفعلي، أو أن تصبح قيمة الدولار أو اليورو مغالى في قيمتهما [27]ص28.

2.2. سعر الصرف و الأزمات المالية الدولية.

لقد أدت الاضطرابات المالية التي حدثت خلال التسعينات إلى حدوث أزمات مالية الحادة والتي أثرت على الأسواق المالية الدولية، وخاصة في الدول الناشئة، ومنه على دول لم تكن على علاقة مباشرة بالأزمة ، ولقد حاول بعض الباحثين المتخصصين دراسة هذه الأزمات ومعرفة أسبابها لتفادي حدوثها وفي بحثنا هذا سنتناول الأزمات المالية من حيث العلاقة بينها وبين أسعار صرف العملات [84]ص05. بالإضافة إلى تطرقنا لأهم هذه الأزمات خلال التسعينات مثل أزمة المكسيك و جنوب شرق آسيا.

1.2.2.1.2.2. عموميات حول الأزمات المالية.

من الناحية النظرية فقد ارتبط موضوع الأزمات المالية بالبلدان النامية التي تمتلك أسواق مالية ناشئة أو ما اصطلح على تسميتها ببلدان الأسواق الصاعدة، وهذا لقيام هذه الدول بإجراء تحرر مالي لحساب رأس المال ، ولكن انتهازية بعض المستثمرين، وهشاشة النظام المالي بهذه الدول جعلها تدفع تكاليف كبيرة نتيجة اتخاذها تلك الإجراءات، وستعرض في هذا المطلب إلى التعريف بالأزمة المالية، وماهي أسباب حدوثها ، بالإضافة إلى أهم أنواعها.

1.1.2.2. مفهوم الأزمة المالية.

نقوم في هذا الفرع من الدراسة بضبط مصطلح الأزمة المالية، وذلك من خلال إعطاء تعريف يكون شامل لهذه الأزمات، وما هي الجوانب المكونة للأزمة.

1.1.1.2.2. تعريف الأزمة المالية.

يقصد بها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما، أو مجموعة من الدول، ويكون من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي يؤدي إلى تدهور كبير في قيمة العملة والأسهم، مما يؤثر سلبيًا على القطاع الإنتاجي و العمالة [85]ص200. وعادة ما يكون عنصر المفاجأة هو العنصر المميز للأزمة المالية بسبب فقدان الثقة في النظام المالي و يكون سببها تدفق رؤوس أموال ضخمة مرفقة بتوسع في الإقراض، فيحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية أمام العملات الرئيسية [86]ص25. حيث يصبح سعر الصرف الحقيقي أقرب إلى العملة المنخفضة مؤديا إلى موجة في حركة رؤوس الأموال إلى الخارج.

2.1.2.2. أسباب الأزمات المالية.

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، بل هناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:

1.2.1.2.2. الانفتاح المفرط للأسواق المالية.

لقد قام صندوق النقد الدولي بإجراء دراسة شملت 102 أزمة مالية، في عشرين بلد خلال السبعينات إلى نهاية الثمانينات ، باستخدام مؤشر درجة انخفاض العملة ونسبة الخسارة في الاحتياطات وتوصلوا إلى أن أكثر البلدان التي تحدث فيها الأزمات هي التي تقوم بتحرير أسواقها المالية، وأن هناك علاقة بين أزمة الصرف و الأزمة المصرفية بالإضافة إلى عجز في موازين المدفوعات [85]ص203. (ولكن يجب أن نشير إلى أن توجه هذه البلدان إلى تحرير حساب رأس المال كان بطرق لم تأخذ بمبادئ الحذر خلال عملية الانتقال).

2.2.1.2.2. عدم استقرار الاقتصاد الكلي.

تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالمياً لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض، بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها، ويقدر أن ما بين 50 إلى 67% من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الدول النامية خلال حقبة التسعينات كان سببها المباشر تغيرات في أسعار الفائدة العالمية [87] ص 05. كما أن التقلبات التي حدثت في شروط التبادل التجاري كان لها دور آخر في الأزمات المالية، فعندما تنخفض شروط التبادل يصعب على العملاء المشتغلين بالتصدير والإستيراد الوفاء بالتزاماتهم، وتشير بيانات البنك العالمي إلى أنه 75% من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية، كانت قد شهدت انخفاض في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة وشكل انخفاض شروط التجارة السبب الرئيسي للأزمة المالية في كل من فنزويلا و الإكوادور كما أن أسعار الصرف الحقيقية تعد المصدر الثالث للأزمة المالية، وأظهرت الدراسات أن 22 دولة نامية من أمريكا اللاتينية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا، وتشير الدراسات إلى أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي كان نتيجة للأرباح المرتفعة في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، أما في الجانب المحلي فقد تكون هناك اضطرابات في معدل التضخم وتأثير في حجم الائتمان و الناتج المحلي.

3.2.1.2.2. تدهور الأداء التصديري واتساع العجز في الحساب الجاري، وزيادة عجز الموازنة.

حيث شهدت أغلب دول الأزمات تراجعاً كبيراً مس صادرات هذه البلدان وذلك لأثر انهيار الجهاز البنكي على الاستثمار المحلي بهذه الدول [84] ص 07.

4.2.1.2.2. زيادة غير طبيعية في معدلات التضخم .

حيث تصل نسبته إلى 62% مقارنة مع السنة التي سبقت الأزمة المالية [86] ص 25.

5.2.1.2.2. اضطرابات القطاع المالي.

شكل التوسع في الائتمان، و تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل وانهيار الأسواق المالية القاسم المشترك الذي يسبق حدوث الأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وحدث تحرر مالي غير وقائي و غير حذر ويمكن القول أن التدفقات التي حدثت في التسعينات كانت من العوامل التي بني عليها تفاؤل أكثر من اللازم، وهو ما أدى إلى تزايد كبير في عمليات إقراض البنوك، وانهيار أسعار الأصول المالية [84] ص 06.

6.2.1.2.2. عدم التحضير الجيد للتحرر المالي.

لقد أحدث التحرر المالي أوضاع جديدة لم يكن عليها النظام المصرفي في السابق، وإن لم يكن هناك ما يقابلها من احتياطات يمكن أن تحدث هناك أزمة بنوك، فحينما يتم تحرير سعر الفائدة تفقد البنوك الحماية التي كانت تتمتع بها من قبل في ظل أسعار الصرف المدارة، وإلغاء الاحتياطي المطلوب من البنوك تزيد من مقدرة البنوك على الإقراض لكن دون القدرة على معرفة حجم المخاطر [88] ص 391.

7.2.1.2.2. ترتيبات الصرف .

أي طبيعة نظام الصرف المتبع من طرف الدولة، ويلاحظ أن الدولة التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، لأنه في ظل هذا النظام يصعب على السلطة النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير لاقتراض بالعملة الأجنبية، حيث يعني ذلك فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي و يؤدي إلى حدوث أزمة عملة كما حدث في المكسيك والتي تؤدي بدورها إلى اختلال ميزان المدفوعات [87] ص 09.

8.2.1.2.2. تراكم الديون قصيرة الأجل.

لقد شهدت فترة التسعينات رواجاً في القروض قصيرة الأجل التي تقدمها المصارف الدولية للدول النامية فقد ارتفعت هذه الديون حسب بيانات بنك التسويات الدولي من حوالي 176 بليون دولار إلى حوالي 454 بليون دولار عام 1997، وأظهر نفس البنك أن نسبة هذه القروض إلى الناتج المحلي

الخام (PIB) في الدول النامية ارتفع من 12% سنة 1990 إلى 20% سنة 1997، وتزامنت الزيادة في منح القروض قصيرة الأجل بزيادة مطرودة في نصيب القطاع الخاص من إجمالي القروض و لاسيما المؤسسات المالية التي تستحوذ على 42% من القروض قصيرة المدى الممنوحة للدول النامية [43] ص 765-766.

3.1.2.2. أنواع الأزمات المالية.

عرفت الأزمات المالية عدة أشكال من الناحية النظرية رغم أن الواقع يثبت عدم وجود تباين بين هذه الأزمات، لكونها تشترك في نفس مصادر حدوثها مثل الاستقرار الاقتصادي و سلامة الهياكل المالية [84] ص 06. ونميز بين نوعين من الأزمات:

1.3.1.2.2. أزمات سعر الصرف.

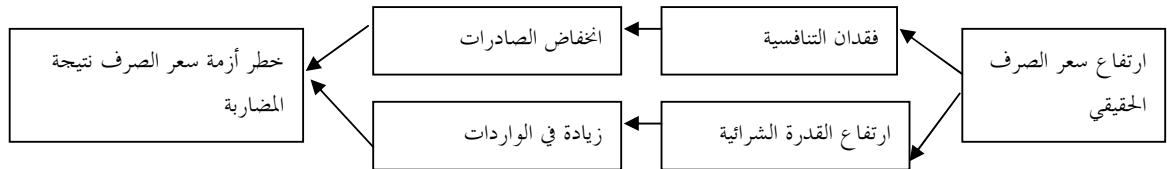
ويقال أن هناك أزمة سعر الصرف إذا حصل انخفاض كبير في قيمة صرف العملة، أو من خلال إجبار السلطات النقدية للتدخل من خلال بيع العملات الأجنبية لحماية سعر صرف العملة المحلية، أو من خلال رفع أسعار الفائدة إلى مستويات كبيرة، و تنشأ عند وجود هجمات على العملة التي ينتج عنها عدم التوازن في سوق العملات ، و هذا النوع من الأزمات هي خاصة تتصف بها أنظمة الصرف الثابتة ، حيث تؤدي في الأخير إلى التخلي عن هذه العملة من طرف المتعاملين لفقدانهم الثقة في مقدرة البنك المركزي و حجم احتياطياته من النقد الأجنبي على رد الاعتبار للعملة [89] ص 328. وقد تعرضت كل مدرسة لمفهوم الأزمة المالية.

1.1.3.1.2.2. مدرسة الجيل الأول.

حيث يرى أن الأزمات في سعر الصرف تحدث أساسا نتيجة ارتفاع في عجز الميزانية و يتم تمويل هذا العجز عن طريق خلق النقود و ينتج عنه ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف و تدهور ميزان المدفوعات لا يمكن أن يستمر دون تخفيض شديد في قيمة العملة، و حسب هذه المدرسة فإن الأزمات يمكن التنبؤ بها لأن ديناميكيتها واضحة، فعند تفاقم العجز في الميزانية و ارتفاع سعر الصرف الحقيقي فإن الاقتصاد يتعرض إلى هجوم على العملة المحلية و عند وصول الاحتياطي لأجنبي إلى حد معين يجبر المتعاملين والمضاربين على استنزاف ما تبقى من احتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية [90] ص 51.

2.1.3.1.2.2. مدرسة الجيل الثاني.

يرى أصحاب هذه المدرسة أن الأزمة المالية ليست متوقعة بالكامل حيث يمكن أن تنشأ نتيجة إشاعات، كما أن الصدمات الخارجية يمكن أن تسرع في نشوب الأزمة مثل (ارتفاع سعر الفائدة العالمي، تراجع النمو العالمي...)، و بشكل عام يمكن القول أن الأزمة المالية هي نتاج تفاعل جملة من العوامل المؤثرة سلبا على التوازن الاقتصادي.



الشكل رقم 10: كيفية حدوث أزمة العملة، [23] ص 248.

لقد ربط أصحاب هذه النظرية بين ارتفاع سعر الصرف الحقيقي و وقوع الأزمة، حيث يؤدي ارتفاع هذا الأخير في الاقتصاد المحلي، إلى فقدان تنافسية صادرات البلد في الخارج، ومنه عجز الميزان التجاري، مما يؤدي إلى ظهور جو من عدم الثقة في العملة المحلية فتقع الأزمة، وبذلك فعلى السلطات النقدية البحث عن تلك القيمة التوازنية بين القدرة الشرائية و نمو الصادرات .

2.3.1.2.2. الأزمات المصرفية.

تنشأ هذه الأزمة عندما تصبح البنوك في وضعية عدم القدرة على تسديد التزاماتها حيث تلجا في هذه الحالة إلى الاستعانة بالبنك المركزي، والذي يسمى بنك الملاذ الأخير، فيحدث عدم توازن في الأصول والخصوم أي ما يطلق عليه mis match، وغالبا ما تستنزف هذه الأزمات جزء كبير من الناتج المحلي للدولة [98]ص329. والجدول التالي يبين تكلفة الأزمة من الناتج المحلي لبعض الدول:

الجدول رقم 7: تكلفة الأزمة من الناتج المحلي لبعض الدول، [91]

البلد	السنة	نسبة التكلفة من حجم PIB
الأرجنتين	1982-1980	55.3 %
المكسيك	1995	13.5 %
سيريلانكا	1993-1989	8 %
ساحل العاج	1991-1988	25 %

من خلال الجدول نلاحظ أن تكلفة الأزمات تمثل نسبة كبيرة من الناتج المحلي وهو ما يمثل ضغط على هذه البلدان في إصلاح ما خلفه هذه الأخيرة، هناك أيضا بعض المعايير للتعريف بالأزمة المصرفية يمكن إجمالها فيما يلي [87]صص 03-04 :

- نسبة القروض المعدومة إلى نسبة إجمالي القروض تتجاوز 10%؛
- إذا تجاوزت تكلفة إصلاح ما خلفته الأزمة 2 % من الناتج المحلي الخام؛
- هناك حالة من الهستيريا متمثلة في تسبير كبير للودائع مثلما حدث في الإكوادور سنة 1999 وإغلاق 16 بنك في إندونيسيا عام 1997.

ولقد تميزت هذه الأزمات المصرفية بوجود مؤشرات قبل حدوثها تمثلت في صدمات داخلية وخارجية (تغير في معدلات التبادل أو ارتفاع عالمي في سعر الفائدة) و توسع مفرط في الإقراض [92]ص28. وعدم الاتساق بين أصول و خصوم البنوك (التزامات قصيرة المدى مقابل أصول طويلة المدى) أو (التزامات بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية)، بالإضافة إلى التحرر المالي السريع و تدخل الدولة في توجيه القروض، وفي ظل إتباع نظام سعر صرف محكم فإن آثار الأزمة المصرفية قد تستمر لفترة أطول نتيجة استنزاف الاحتياطي الأجنبي وعدم كفايته لمواجهة الأزمة.

3.3.1.2.2. العلاقة بين أزمة سعر الصرف و الأزمات المصرفية.

تظهر العلاقة واضحة حين يكون هناك توقع بانخفاض قيمة العملة المحلية، فتنتقل حركة نحو التخلص من هذه العملة، واقتناء عملات أجنبية، فينتج عنه سحب الودائع من البنوك من حساب الأصول الأجنبية مما يضعف مركزها المالي [87]ص07. وهو ما حدث في المكسيك من 1989 إلى 1995. كما أن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى إضعاف وضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية كما يمكن أن يضعف عملاء هذه البنوك الذين لديهم خصوم بالعملات الأجنبية مما يعرض البنك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة [93]ص03.

أما فيما يخص الانتقال من الأزمة المصرفية إلى أزمة سعر الصرف فيقوم البنك المركزي (بنك الملاذ الأخير) بمحاولة إنقاذ بنوك ذات عجز في السيولة [90]ص62. من خلال تقديم المزيد من الائتمان والقروض فتنشأ مديونية محلية للبنوك يمكن أن تولد أزمة ثقة لدى العملاء الذين يقومون بالتخلي عن العملة المحلية مما ينتج عنه انخفاض قيمة العملة وعجز في رصيد العملات الأجنبية للبنوك، كما أن حدوث أزمة مصرفية يؤدي إلى إفلاس البنوك التي تعتبر مصدر لتمويل الاستثمار، وبالتالي انخفاض الناتج المحلي و حدوث تدهور في قيمة العملة.

و في الأخير يمكن أن نفرق بين الأزمة المصرفية و أزمة سعر الصرف من خلال المدة ، حيث حددها بعض الخبراء في صندوق النقد الدولي بين سنة ونصف إلى أربع سنوات لتصل إلى ذروتها، كما أن الأزمة المصرفية تتميز بطابعها الانكماشى[94]صص13-14. كما أن هذه الأزمات تكون في الدول النامية ضعف تلك الأزمات في الدول الصناعية.

2.2.2. أهم الأزمات المالية لفترة التسعينات.

لقد شهد العالم عدد من الأزمات خلال أوقات معينة وفترات مختلفة، بدأ من أزمة 1929 بالإضافة إلى أزمة الستينات التي تميزت بعجز كبير في موازين مدفوعات الدول الصناعية الكبرى، ثم تلتها بعد ذلك أزمة السبعينات و التي شهدت فيها الدول الصناعية معدلات تضخم مرتفعة[08]صص100-104. بالإضافة إلى أزمة ظهرت في النظام النقدي الدولي، أما في الثمانينات فقد ظهرت أزمة أسواق مالية، وبعدها أزمة التسعينات والتي تقع ضمن نطاق الدراسة.

1.2.2.2. أزمة المكسيك.

لقد شهد هذا البلد صدمات اقتصادية عديدة منذ 1982، حيث عرف هذا البلد أزمة في دفع الديون المستحقة بعد أن ارتفعت أسعار الفائدة، وبعد أن استرجع الاقتصاد بعض قوته عادت الصدمات لتهدد الاقتصاد المكسيكي خلال فترة التسعينات.

1.1.2.2.2. مراحل حدوث الأزمة.

نبدأ حديثنا عن هذه الأزمة بما قاله مدير صندوق النقد الدولي أن الأزمة المكسيكية كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد "عالم الأسواق المعولمة"[95]صص101. ومعروف أن المكسيك كانت عرضة لأزمة سنة 1981 كان سببها ارتفاع سعر الفائدة في أمريكا نتيجة السياسة النقدية التي انتهجها p.Volcker والذي صاحبه انخفاض في سعر صرف البيزو أمام الدولار[23]صص216. ويمكن عرض تطور هذه الأزمة من خلال المراحل التالية:

- أدت سياسات الإصلاح الاقتصادي التي طبقت خلال فترة 1988 إلى 1993، إلى انخفاض كبير في معدل التضخم وتحسن ملحوظ في الموازنة العامة وميزان المدفوعات، وقد ساهمت سياسة سعر الصرف المتبعة إلى تخفيض معدل التضخم ، بعد أن تم تثبيت معدل سعر صرف البيزو أمام الدولار تغيير تدريجيا هامش تقلب البيزو من 1 % إلى 9 %، ما بين 1991 إلى 1993[43]صص728.

- إن انخفاض القيمة الاسمية للعملة لم يكن كافيا لمنع ارتفاع قيمة البيزو الحقيقية التي ارتفعت بحوالي 35% بين جانفي 1990 إلى ديسمبر 1993، كنتيجة للتحسن الاقتصادي ، وارتفع العجز في الميزان الجاري من حوالي 3.2 من الناتج المحلي، في 1990 إلى 6.6% من إجمالي الناتج المحلي سنة 1993 ورغم هذا العجز الكبير إلا أن زيادة التدفقات الرأسمالية إلى المكسيك أدت إلى ارتفاع كبير في الاحتياطي الأجنبي الذي وصل إلى 25.4 مليار دولار نهاية 1993، و أدى هذا إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من أجل الاستثمار في الأسواق المالية (استثمار غير مباشر) بنسبة 60% وهو ما يمثل 80% من حجم التدفقات الرأسمالية [96]صص157-158.

- استمرت التدفقات الرأسمالية خلال الربع الأول من عام 1994، وتقلص الفرق بين أسعار الفائدة على الأدونات و أسعار الفائدة على شهادة الإيداع الأمريكية، وصاحب ذلك توسع في منح الائتمان من طرف القطاع المالي في مارس 1994 من 15.7 إلى 33.5 مليار بيزو وارتفع عرض النقود بنسبة 18% و ارتفع حجم الائتمان بحوالي 32%[87]صص13.

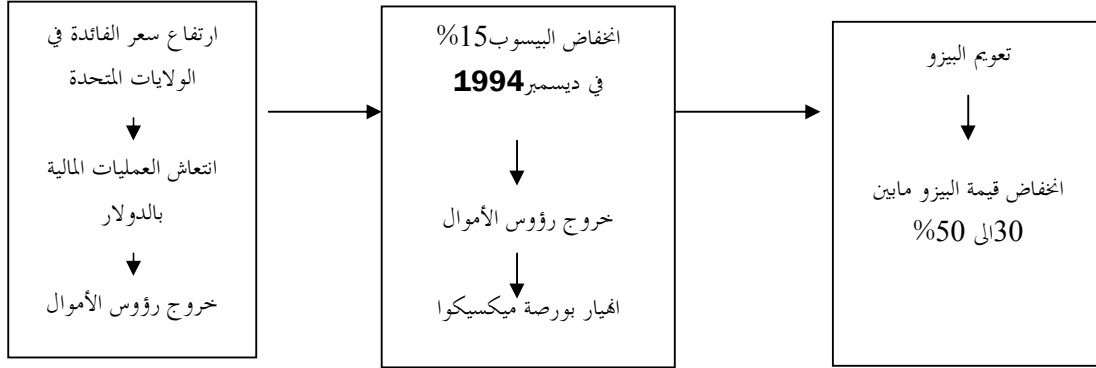
- أدت زيادة النفقات العامة خلال الربع الثاني من سنة 1994 إلى وجود ضغوط على البيزو، مما أدى إلى انخفاض احتياطي الصرف، وبقصد مواجهة خروج رؤوس الأموال قامت السلطات النقدية برفع سعر الفائدة، وسمحت للبيزو أن ينخفض إلى الحد الأدنى[87]صص13.

- تزامن التدهور المستمر في الحساب الجاري و الاضطرابات السياسية التي شهدتها المكسيك بداية سبتمبر 1994 والضغط على البيزو إلى خروج رؤوس الأموال إلى الخارج وبكميات كبيرة مما أدى إلى انخفاض احتياطي الصرف الأجنبي إلى 10 مليار دولار، وزاد الفرق بين أدونات الخزينة بالعملة المحلية وأسعار الفائدة على أدونات الخزينة بالدولار، مما أدى إلى توقع بانخفاض سعر صرف البيزو مقابل الدولار[97]صص11.

- في 20 ديسمبر 1994 وسعت السلطات النقدية نطاق التذبذب إلى 15.3% وأعلنت نيتها للدفاع عن البيزو عند (1 دولار = 4 بيزو)، لكنها لم تستطع ذلك مما أدى إلى توقع انخفاض البيزو ويوم 22 ديسمبر انتقلت المكسيك إلى نظام الصرف المرن [87]ص13.

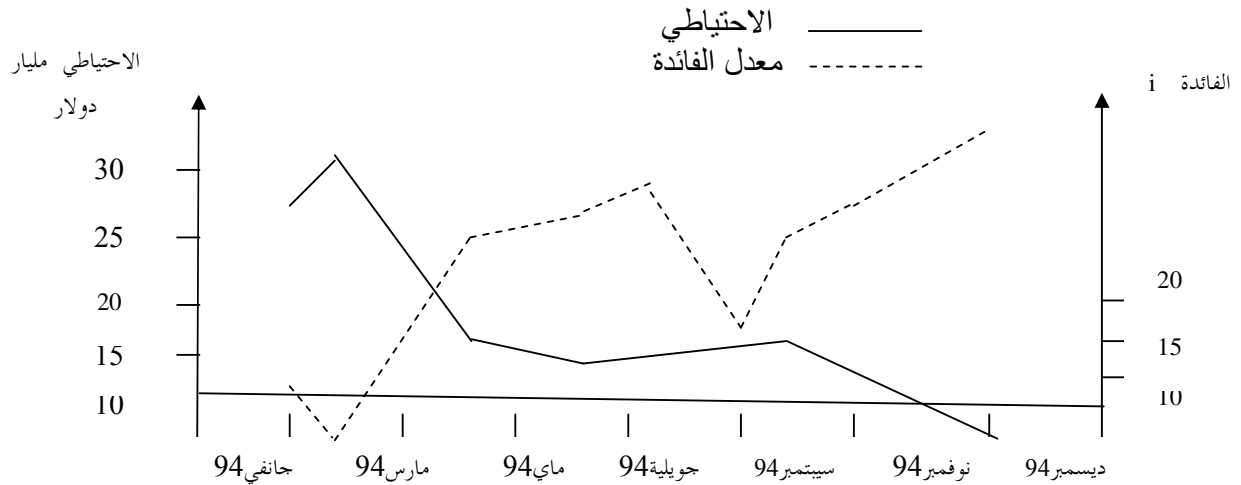
- بين 22 ديسمبر و 3 جانفي 1995 أي حوالي أسبوعين وصل الانخفاض إلى حوالي 30% ووصلت فيما بعد إلى 50%، أما أسعار الفائدة على أدوات قصير المدى بالعملة المحلية وصل إلى 45% في أسبوع الثاني لجانفي 1995 [87]ص13.

وتعد بحق أزمة المكسيك، نموذج كامل لفهم كيفية حدوث الأزمات ، وكيف تنتقل الأزمة المالية من أزمة عملة إلى أزمة مصرفية والعكس أي تحول الأزمة المصرفية إلى أزمة عملة.



الشكل رقم 11: مراحل الأزمة بالمكسيك، [23]ص217.

وكننتيجة لانخفاض احتياطي البنك المركزي لجأت السلطات النقدية إلى رفع سعر الفائدة في محاولة منها لمنع هروب رؤوس الأموال [43]ص571. كما قام البنك المركزي بعدة إجراءات أخرى لتفادي اشتداد الأزمة ومن بين هذه الإجراءات استخدام الاحتياطي الذي بحوزته.



الشكل رقم 12: العلاقة بين الاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي وسعر الفائدة في نهاية 1994 المكسيك، [43]ص571.

من خلال الشكل نلاحظ أن الحركة كانت عكسية بين التغير في حجم الاحتياطي من الصرف الأجنبي بالنسبة للبنك المركزي المكسيكي، وأسعار الفائدة، وهذا كما سبق ذكره بقصد محاولة منع هروب رؤوس الأموال، وهي سياسة تتبعها الدول النامية لأن إتباع سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى

ضغوط على سعر الصرف والمستوى العام للأسعار وهو ما يؤثر على البنوك، ومختلف المتعاملين الاقتصاديين، لهذا تضطر هذه الدول إلى الرفع من معدلات الفائدة وهو ما قامت به السلطات في المكسيك [87]ص13. مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم و البطالة معا سنة 1996.

2.1.2.2.2. آثار الأزمة المالية على الاقتصاد المكسيكي.

تبين الدراسات التي أجراها صندوق النقد الدولي أن الأزمات المالية تقترن بتغيرات كبيرة في عدد من مؤشرات الاقتصاد الكلي، مثل ازدياد التضخم وارتفاع معدل البطالة و عقب انخفاض البيزو بنحو 49% في 1995، ارتفعت أسعار السلع الاستهلاكية بمقدار 52% وانخفض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بأكثر من 6%، و تضاعف معدل البطالة و بلغ 7.4 %، و شددت السلطات في السياسة المالية و هو ما شمل بعض التخفيضات في النفقات الصحية و التعليم حيث انخفضت النفقات من 23.3% من إجمالي الناتج PIB إلى 22.8% من هذا الأخير سنة 1994 [86]صص 25-26.

2.2.2.2. الأزمة المالية الآسيوية.

بدأت الأزمة في صيف 1997، في دول جنوب شرق آسيا (تايلندا، كوريا، أندونيسيا وماليزيا) بعد أن شهدت هذه الدول تحسن في الأداء الاقتصادي ونمو سريع وتضخم منخفض، ومراكز مالية كبيرة والتي كانت مصدر الأزمة [23]ص218. وتعد الأزمة الآسيوية الأولى من نوعها من حيث حجم تأثيرها وسرعة انتقالها من بلد إلى آخر، وقد دفعت هذه الأزمة بالمؤسسات المالية الدولية إلى البحث عن معايير تفادي هذه الأزمات والتنبؤ بها قبل وقوعها.

1.2.2.2.2. مراحل حدوث الأزمة.

بعد أن كانت أغلب دول جنوب شرق آسيا عبارة عن دول سائرة في طريق النمو، أصبحت تسمى بالدول الناشئة وذلك لتطور أسواقها المالية و تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي بها مثل (معدلات النمو، معدل التضخم، حساب رأس المال...) و يبقى أهم تطور حصل في هذه المنطقة، هو ارتفاع قيمة رؤوس الأموال المتدفقة إلى هذه الدول، و قد سجلت طوال فترة الثمانينات معدلات نمو تفوق في أغلب الأحيان 10% [43]ص307.

وفي الفترة الممتدة من 1990 إلى 1994 بلغ متوسط التدفقات إلى خمس دول آسيوية بما يقارب 19 مليار دولار سنويا، لينتقل بعدها إلى 75 مليار دولار سنويا مابين 1995 إلى 1996 [98]ص23. كما أن معدل رسملة الأسواق المالية في آسيا بلغ الذروة وأصبحت تحتل المرتبة الثالثة بعد الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وقد بلغت هذه الرسملة 1500 مليار دولار، وقد وصلت معدلات الرسملة في ماليزيا ما يقارب 300 % من الناتج المحلي الإجمالي، وتضاعفت حصة دول جنوب شرق آسيا من الصادرات الدولية لتصل إلى 20% من إجمالي هذه الصادرات [99]ص242. كما أن أغلب التدفقات المالية نحو المنطقة كانت في شكل استثمارات مباشرة، حيث استقطبت حوالي 61% من إجمالي الاستثمارات المباشرة و 29% من إجمالي الاستثمارات في الأوراق المالية المتوجهة نحو البلدان النامية.

كما أن معدلات التضخم لم تتعدى حاجز 13% من 1961 إلى غاية 1991، و سجلت أكبر نسبة للتضخم في كوريا الجنوبية بمعدل 12.4%، كما سجل معدل التبادل التجاري والانفتاح الاقتصادي نسب تتراوح ما بين 0.19 إلى 3.47 نقطة حسب تصنيف صندوق النقد الدولي سنة 1988 [43]ص784.

وبالرغم من التحسن الذي حدث في مؤشرات الاقتصاد الكلي، إلا أنه في منتصف التسعينات بدأت تظهر عوامل سلبية كان لها التأثير السريع في حدوث الأزمة، و يعد العجز المستمر لهذه البلدان كأهم مؤشر سلبي .

الجدول رقم 8: تطور رصيد الحساب الجاري في بعض الدول الآسيوية، [100]ص 258.
(نسبة من الناتج المحلي)

1997	1996	1995	
6-	8.4-	7.3-	اندونيسيا
5-	4.9-	8.7-	ماليزيا
8.8-	23.7-	8.9-	كوريا الجنوبية
3-	14.4-	13.2-	تايلاند

لقد كان لهذا العجز بالغ الأثر في بداية المشاكل الاقتصادية بهذه الدول، حيث وصلت نسبة العجز إلى الناتج المحلي PIB في بعض الدول كتايلاند إلى 8%، وأهم أسباب العجز نجد:

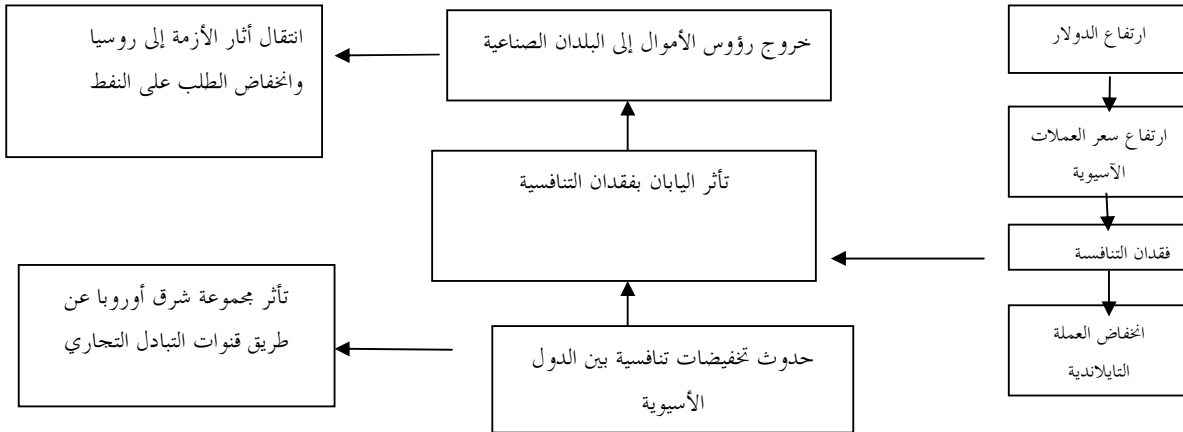
- انخفاض تنافسية الأسعار لهذه الدول في بداية 1995 وذلك بفعل ارتفاع سعر صرف الدولار حيث أن معظم عملات هذه الدول مربوطة إلى الدولار الأمريكي، بالإضافة إلى انخفاض سعر صرف الين الياباني سنة 1994 [23]ص 218.

- الانخفاض الكبير الذي عرفه الطلب العالمي ومن ثمة أسعار المنتجات الالكترونية سنة 1996 و التي تعد من أهم الصادرات الآسيوية [101]ص 04.

ورغم حالة الميزان الجاري لهذه الدول إلا أن تدفقات رؤوس الأموال كانت تسمح بتمويل هذا العجز، كما يجب الإشارة إلى أن أغلب هذه التدفقات المالية كانت عبارة عن قروض قصيرة الأجل تحصل عليها القطاع الخاص، ونفس الشيء فيما يخص تنامي الاستثمار في الحوافز المالية [102]ص 92.

ولكن وإن سمحت هذه التدفقات بتمويل العجز إلا أنه في المقابل أدت إلى تراكم مديونية قصيرة الأجل و ارتفاع أخطار الصرف، لأن جزء كبير من المديونية كان محرر بالعملة الأجنبية، وكمثال على ذلك وصل حجم مديونية القطاع الخاص في تايلاند إلى 69 مليار دولار علما أن 50% منها ديون قصيرة الأجل، ونفس الشيء بالنسبة لكوريا التي عرفت دخول 54 مليار دولار أغلبها ديون قصيرة الأجل ناتجة عن رفع القيود التنظيمية لحركة رؤوس الأموال [103]ص 05.

ومن ثمة يمكن القول أن بنوك جنوب شرق آسيا قد لعبت دور الوساطة المالية بين المستثمرين الأجانب و الشركات المحلية التي كانت تطلب قروض بالعملة الأجنبية، وفي نفس الإطار فإن هذه البنوك لم تعتمد نظام السلامة الخاص بالبنك فكانت معايير منح القروض تبنى على أسس أخرى غير مالية و لا اقتصادية، كما أن أغلب الاستثمارات كانت في قطاع العقارات و هو ما يساعد على ظهور ما يسمى بالفقاعات المضاربية (bulles spéculatives) [23]ص 219. ويواصل هذا القطاع (العقاري) الإسهام في خلق نوع من عدم التوازن في بعض البلدان المتقدمة مثل أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وإعطاء شرح دقيق عن هذه الأزمة سنتبع تفاصيل الشكل رقم 13.



الشكل رقم 13: آليات تطور الأزمة في جنوب شرق آسيا، [43]ص 288.

من خلال الشكل يتضح أن بداية الأزمة كانت بتأثير من الدولار الأمريكي، والذي زاد من حدة الأزمة هو نظام الصرف المتبع في هذه البلاد [87] ص 14.

2.2.2.2. انتقال عدوى الأزمة بين دول جنوب شرق آسيا.

تعد الأزمة الآسيوية الأولى من نوعها من حيث تميزها بسرعة الانتقال من دولة إلى أخرى فيما يسمى بعدوى الأزمات المالية، و الجدول التالي يبين طريقة انتقال الأزمة.

الجدول رقم 9: كرونولوجيا انتقال الأزمة في جنوب شرق آسيا، [43] ص ص 287-288.

ابتداء الضغط على الباهت التايلاندي	بداية 1997
تعويم الباهت، بداية اشتداد الضغط على البيزو الفلبيني، والرنجيت الماليزي، والروبية الاندونيسية.	2 جويلية 1997
توسع هامش تذبذب البيزو الفلبيني إلى هامش غير محدودة.	11 جويلية 1997
مجال تذبذب الروبية الاندونيسية يرتفع من 8% إلى 13%	11 جويلية 1997
الرنجيت الماليزي يفقد 4.8% من قيمته في مدة شهر.	نهاية جويلية 1997
أسعار الأسهم في هنغكونغ تبلغ أقصى قيمة لها.	7 أوت 1997
تعويم الروبية الاندونيسية.	14 أوت 1997
صندوق النقد الدولي يقرض تايلاند 3.9 مليار دولار.	20 أوت 1997
أسعار الأسهم في تايوان بلغت أقصى قيمة لها.	26 أوت 1997
تايوان توقف دعم الدولار.	17 أكتوبر 1997
حدوث اضطرابات مالية في هنغكونغ ومؤشر HS، يفقد 23% من قيمته.	20 إلى 23 أكتوبر 1997
انخفاض أسعار الأسهم في الولايات المتحدة وأمريكا اللاتينية بنسبة 7%	27 أكتوبر 1997
انخفاض آخر للروبية.	28 أكتوبر 1997
صندوق النقد الدولي يقرض اندونيسيا 10.1 مليار دولار.	5 نوفمبر 1997
ارتفاع أسعار الفائدة بهذه الدول.	10 نوفمبر 1997
كوريا الجنوبية تطلب قروض للمساعدة.	20 نوفمبر 1997
صندوق النقد الدولي يمنح كوريا 21 مليار دولار في 3 سنوات.	21 نوفمبر 1997
تعويم الوون الكوري.	16 ديسمبر 1997

من خلال الجدول يتضح التسارع في انتقال الأزمة من دولة لأخرى، ونستنتج الترابط الموجود بين سعر صرف العملة من جهة وتدفقات رؤوس الأموال و النمو الاقتصادي وأسعار الفائدة والأسواق المالية من جهة أخرى.

3.2.2.2. تحليل المؤشرات المالية والاقتصادية في دول الأزمات المالية.

سيتم استخراج وتحليل المؤشرات الاقتصادية الدالة على وقوع أزمة مالية، ونستعرض خلاصة بعض الدراسات قام بها باحثون من صندوق النقد الدولي على دول الأزمات المالية، معتمدين على 12 مؤشراً أغلبها مؤشرات اقتصادية كلية مثل (سعر الصرف، العجز في الحساب الجاري، الاحتياطي من النقد الأجنبي، أسعار الاستهلاك، تدفقات رؤوس الأموال، نسبة الدين الأجنبي إلى الاحتياطي، سعر الفائدة معدل العائد على السندات الحكومية، الودائع البنكية) و اتضح من خلال هذه الدراسة مايلي:

- عانت الكثير من البلدان من انخفاض كبير في أسعار صرف عملتها المحلية وهبوط في احتياطياتها من النقد الأجنبي ، فأغلب الدول تعرضت لهبوط حاد وصل إلى 231 % في اندونيسيا و83.04% في كوريا و 98.12% في المكسيك، و87.09% في تايلندا، مع العلم أن الهبوط الكبير في سعر صرف العملة يعد مؤشر لحدوث أزمة نقدية ومصرفية ويعرض الجهاز المصرفي إلى مخاطر الصرف الأجنبي ويترك آثاره على العملاء [104]ص08.

- ارتفاع سعر العملة الوطنية خلال 31 شهر التي تسبق الأزمة، و أثبتت الدراسة أن أغلب البلدان شهدت ارتفاع في سعر صرف عملتها خلال الفترة التي سبقت الأزمة، وهذا ما يوضحه الجدول.

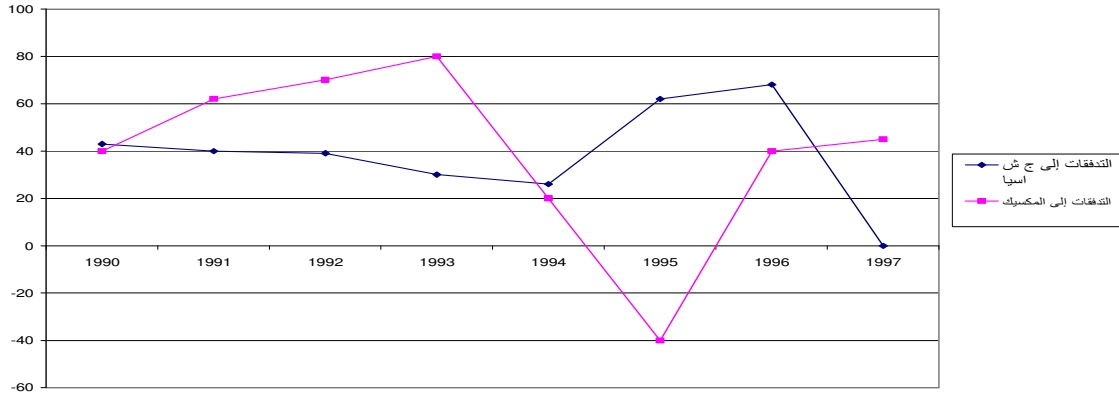
الجدول رقم 10: تغير سعر صرف العملات الآسيوية من 1998-1990، [105]ص284-308.

البلد	1995-1990	1996	1997	1998
اندونيسيا	4.2+	3.2+	95.1+	72.5+
كوريا	2.2+	8.9+	100.7+	29-
تايلاند	0.53-	1.2+	84.5+	22.3-

ويشير الجدول إلى أن أسعار الصرف الحقيقية لهذه البلدان كانت مقيمة بأكثر مما يجب خلال الفترة التي سبقت الأزمة (1996-1990) [87]ص04. وكانت هذه العملات مرتبطة بالدولار الأمريكي الذي ارتفع سعره أمام الين الياباني مما أدى إلى ارتفاع أسعار العملات الآسيوية أمام الين الياباني سنة 1997، وهذا ما كان له بالغ الأثر على القدرة التنافسية للصادرات و الميزان التجاري والاحتياطيات الأجنبية لهذه الدول [107]ص288.

- معدلات التضخم كانت معتدلة قبل الأزمة لمحاولة السلطات النقدية الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار المحلية، فقبل الأزمة كانت معدلات التضخم منخفضة، ولكن عند حدوث الأزمة ارتفعت معدلات التضخم كمحصلة لانخفاض قيمة العملة المحلية ، وكان هذا واضح سنة 1998 ، و كنتيجة فإن معدل التضخم لا يمكن الاعتماد عليه للتنبؤ بالأزمة لأن أغلب دول الأزمات كانت معدلات التضخم فيها مستقرة قبل حدوثها [107]ص288.

- أغلب الأزمات المالية كان سببها التدفق الضخم لرؤوس الأموال قصيرة الأجل في هذه البلدان [108]ص44. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:



الشكل رقم 14: تطور التدفقات المالية المتجهة إلى جنوب شرق آسيا و المكسيك (مليار دولار)، [106]ص29.

وقد شجعت هذه التدفقات ثبات سعر الصرف وانخفاض معدلات الفائدة في الخارج مما فتح الباب أمام الأجانب للقيام بالمضاربة على العملات، وذلك بالدخول إلى هذه الأسواق والخروج منها سريعا بما يسمى صناديق الاستثمار، وهي عبارة عن مؤسسات تتعامل بأصول مالية تفوق ما يملكه البنك المركزي، وقد لعبت هذه الأخيرة دور في انهيار الكثير من العملات [109]ص42. كما يمكن القول أن أزمة العملة في البلدان الثلاثة المذكورة قد حدثت مع التدفق المفاجئ لرأس المال نحو الخارج بعد أن كان هذا التدفق نحو الداخل قبل الأزمة.

- أما فيما يخص معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي PIB فقد بدأ بالهبوط في بعض هذه الدول بمدة سنة قبل الأزمة مثل (تايلندا، كوريا الجنوبية)، وخلال الأزمة هبط الناتج بحدة حيث وصل في اندونيسيا إلى -15.3% سنة 1998 و-8% في كوريا و -5.8% في تايلندا [107]ص289. كما سبق أغلب الأزمات هبوط في معدل نمو الطلب الوطني و الذي بدأ في أغلبية الدول سنة 1992 ثم تابع النزول إلى غاية 1997 ثم وصل إلى ادنى مستوى له بعد سنة من بداية الأزمة 1998، حيث وصل معدل نمو الطلب كمتوسط لثلاث دول إلى -19% و هو معدل ضعيف جدا مقارنة بمتوسط تلك الفترة والذي بلغ +9% [110]ص35. و الجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم 11: تطور الطلب لبعض دول جنوب شرق آسيا من 1990 إلى 1998. [110]ص35. (نسبة مئوية)

البلد	1995-1990	1996	1997	1998
اندونيسيا	9.3	8.4	6.8	20.4-
كوريا	8.4	7.8	0.8-	18.7-
تايلندا	10.1	6.2	7.6-	21.9-

من خلال الجدول نلاحظ أن أغلب دول جنوب شرق آسيا قد شهدت انخفاض شديد في حجم الطلب خلال الفترة التي سبقت حدوث الأزمة بثلاث سنوات.

- فيما يخص السياسة النقدية و المالية ففي أغلب البلدان كانت توسعية قبل الأزمة، ونلاحظ هذا من خلال مطلوبات الجهاز المصرفي و الزيادة في عرض النقود بالمعنى الواسع بالنسبة للناتج المحلي قبل الأزمة وبعدها، إذ تجاوز عرض النقود M2 الناتج المحلي الإجمالي PIB، وهناك من يرجع السبب إلى عدم مساهمة أسواق المال التطور في الاقتصاد الوطني لهذه الدول [43]صص 285-286. مما يعني أن تراكم رؤوس الأموال كان نتيجة الاستدانة.

- كما سجل في أغلب البلدان الآسيوية نمو سريع للائتمان المصرفي طيلة الفترة (1996-1990) ويمكن قياس ذلك من خلال مؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي، أو مؤشر نسبة الدين إلى أسهم رأس المال، وقد لوحظ توسع سريع خلال سنوات الثمانينات والتسعينات، وبحلول 1995 أصبحت نسبة الائتمان الموجه للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج PIB مساوية للنسبة المسجلة في الولايات المتحدة، حيث ارتفعت من 90% خلال الستينات إلى 350% في منتصف الثمانينات ثم انخفضت إلى 300% في منتصف التسعينات، غير أن نسبة الدين الخارجي إلى أسهم رأس المال وصل قبل الأزمة إلى 400%، وكانت مثيلتها في اليابان 200%، مما يشير إلى تعرض القطاع المصرفي والشركات في جنوب شرق آسيا إلى مخاطر الصدمات، وزاد من حدتها طبيعة هذه القروض (أغلبها ذات استحقاق قصيرة الأجل) [111] صص 111-112. كما أن الاستدانة كانت تتم بالعملة الصعبة [112] صص 118.

- لوحظ أنه في الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996 تسارعت الديون قصيرة الأجل و التي تقل مدتها عن سنة واحدة، حيث وصلت نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الاحتياطي من النقد الأجنبي في بعض الدول إلى 264% في كوريا و 160% في اندونيسيا و 133% في تايلندا سنة 1997، كما وصل إجمالي الدين القصير الأجل إلى الدين الإجمالي في اندونيسيا إلى 25%، وفي تايلندا إلى 50% وفي كوريا إلى 41%، وهذا سنة قبل الأزمة، وأغلب هذه القروض تمول مشاريع طويلة الأجل، ورغم أن أزمة المكسيك قد شهدت نفس الظاهرة إلا أن عدم أخذ التزام الجهاز المصرفي ببعض قواعد الحذر في تقديم القروض قد أعاد الأزمة مرة أخرى.

- يعد العجز في الحسابات الجارية أحد أهم المؤشرات التي ميزت اقتصاديات هذه الدول، حيث تعرضت اندونيسيا وكوريا وتايلندا إلى عجز كبير في الحساب الجاري خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996، وزادت حدة العجز بسنة قبل الأزمة، ويرجع سبب العجز في الميزان الجاري إلى العجز الذي أصاب الموازين التجارية لهذه البلدان لانخفاض قيمة صادراتها، نتيجة فقدان هذه الدول لتنافسية السعر بعد ارتفاع حقيقي في سعر عملتها المربوطة بالدولار أمام الين الياباني [107] صص 290. وسجلت الفترة الممتدة من 1990 إلى 1996 معدلات عجز يتراوح بين 0.2% إلى 14% من الناتج المحلي في خمس دول آسيوية هي (كوريا الجنوبية، اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين، تايلندا) [43] صص 786.

وما يلاحظ كذلك أن هذه الدول استعانت بالاستدانة قصيرة الأجل لتمويل هذا العجز الكبير وبعد مرور الأزمة اتجهت الحسابات الجارية إلى التحسن بسبب السياسة الانكماشية المتبعة [109] صص 57.

- أما أسعار الفائدة فحسب الخبراء فإن الزيادة في معدلاتها ربما زاد من احتمال تعرضها للأزمة المصرفية، فقد كانت أسعار الفائدة المحلية أعلى من أسعار الفائدة على الدولار وكان الهدف من ذلك هو توجه السلطات النقدية للمحافظة على أسعار الصرف الثابتة، ولكن نجم عن ذلك تكاليف تمويل مرتفعة على الحكومة كجهة مديونة للجهاز المصرفي وقد ترتب عن الأزمة المالية زيادة كبيرة في أسعار الفائدة المحلية [107] صص 290.

وكمثال على ذلك ففي الفترة الممتدة من 01 جويلية 1997 إلى 16 فيفيري 1998 كان هناك تغيير كبير في أسعار الفائدة، ونفس الشيء بالنسبة لقيمة الأسهم التي تتأثر سلبيا بأسعار الفائدة. الجدول رقم 12: تطور أسعار الفائدة وقيمة الأسهم في دول الأزمات، [32] صص 71. الوحدة (نقاط أساسية)

البلد	دول جنوب شرق آسيا من 1979/7/1 إلى 1998/2/16	تغيرات أسعار الفائدة	تغيرات مؤشرات قيمة الأسهم
كوريا الجنوبية	965	-63.06	
اندونيسيا	2398	-81.74	
ماليزيا	373	-58.74	
الفلبين	0	-49.17	
تايلندا	-25	-48.37	
المكسيك	5875	-28.12	دول أمريكا اللاتينية من 1994/12/02 إلى 1995/03/31

من خلال الجدول نلاحظ الارتفاع الكبير في نقاط أسعار الفائدة و الذي نجم عنه انخفاض في مؤشرات الأسهم بحكم العلاقة بين هذين المؤشرين، وهناك من يرجع سبب ارتفاع معدلات الفائدة إلى التضخم السائد بهذه الدول و التحرر المالي ورفع الأسعار بهدف الحفاظ على سعر صرف العملة من هجوم المضاربين عليها[87]ص06.

- انخفاض الودائع المصرفية كنسبة من إجمالي المطلوبات، لأن السحب المفاجئ للودائع يعد جهة معاكسة لتدفق رؤوس الأموال التي سرعان ما يتم سحبها من البلد عند الإحساس بوجود خطر وكانت هذه الظاهرة واضحة في دول أمريكا اللاتينية، لأن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج قياسا بالمعدل المحلي يجبر المستثمرين على سحب ودايعهم، عندها يتعرض الجهاز المصرفي إلى نقص في السيولة ويمكن أن يزداد حجم الأزمة في حالة نظام الصرف الثابت من خلال قيام المضاربين بتحويل ودايعهم من العملة المحلية إلى العملات الأجنبية[113]ص86.

إن العلاقة القوية الموجودة بين الأزمة المصرفية و أزمة العملة، ومهما كان سبب الأزمة أو نوعها فإن سعر صرف العملة يعد أحد الأسباب التي ميزت هذه الأزمات، فالانخفاض المفاجئ لقيمة العملة كان دائما بداية لكل أزمة، ورأينا كذلك كيف أن مؤشرات الاقتصاد الكلي تتفاعل فيما بينها لذلك يجب متابعة هذه المؤشرات لتفادي أي مشكلة، ونقصد هنا مشكلة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال مثلما حدث في المكسيك ، وفي سنة 1997 وصلت قيمة الديون القصيرة الأجل الداخلة إلى الدول النامية إلى 43.5 بليون دولار، و بعد سنة سجلت هذه الديون حركة عكسية بقيمة - 85 بليون دولار[114]ص54.

3.2.2. أنظمة أسعار الصرف ونصيبيها من الأزمات المالية.

إن تناول الأزمات المالية من جانب الاقتصاد الكلي، يدفع أكثر إلى التعمق في معرفة جوانب هذه الأزمات، ورغم أن مؤشرات الاقتصاد الكلي كانت واضحة، إلا أن هناك من رد أهم سبب لهذه الأزمات هو في نظام الصرف المتبع لدى هذه الدول و كذلك مدى قابلية هذه الأنظمة لتحقق مخاطر كما أن نجاح بعض الدول التي تتبع أنظمة أكثر مرونة في ترتيبات الصرف مثل جنوب إفريقيا وبعض الدول الآسيوية، جعل أغلب المحللين يُلقون بالمسؤولية على أنظمة أسعار الصرف الثابتة، ولكن في الواقع فإننا نجد أن هذه الأزمات قد مست كل الأنظمة ولكن بدرجات متفاوتة.

1.3.2.2. تصنيف أنظمة أسعار الصرف خلال فترة الأزمات المالية.

وقد ظهر في تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998، ثمانية مجموعات لأنظمة أسعار الصرف السائدة في العالم، وفي كل مرة يحاول خبراء صندوق النقد الدولي إيجاد التقسيم الأمثل لأنظمة أسعار الصرف السائدة، وذلك يرجع إلى عدم تقييد كثير من البلدان فيما يتعلق بتصريحها الرسمي لسعر الصرف وبين الواقع، وأغلب ترتيبات الصرف يمكن أن تكون قريبة من إحدى الأنظمة الثمانية.

• مجلس العملة.

والذي تلزم بموجبه السلطات النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل، ويكون تحت إشراف مجلس العملة[20]ص85.وتسعى السلطات من وراء مجلس العملة إلى زيادة الثقة في سعر الصرف وتحقيق الاستقرار.

• المنطقة المستهدفة.

وفي هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى، أو الانضمام إلى الإتحاد النقدي، ويمكن تداول العملة الأجنبية إلى جانب العملة المحلية كما يمكن أن تكون العملة الأجنبية هي العملة الوحيدة مثل الإكوادور وبناما وسلفادور ، أو كما هو معمول به في منطقة الفرنك[115]ص19.

• أنظمة الربط أو التثبيت.

فيمكن أن يكون الربط بعملة أجنبية، أو بسلة عملات، ويمكن لهذا الربط أن يكون ربط ميسر أو ربط محكم[25]ص32.

• أنظمة الربط القابل للتعديل.

والذي يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية، مع السماح بتحريك هذا السعر بنسبة 1 %.

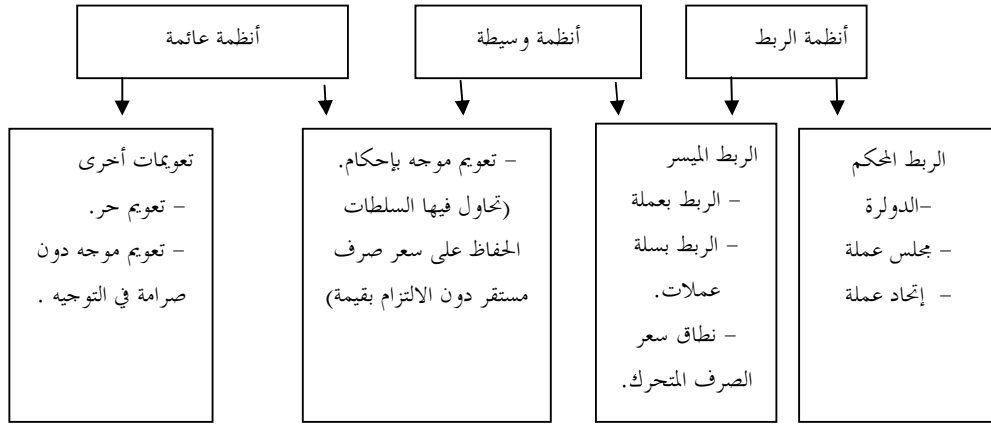
• نظام الربط المتحرك.

وهو نظام يقضي بإجراء تعديل دوري طفيف لسعر العملة، وهذا طبقاً لجدول معن مسبقاً أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها [32]ص83.

• نظام الهوامش المتحركة.
وهو الذي يسمح بارتفاع و انخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، و يجري تعديله بناءً على مؤشرات اقتصادية.

• التعويم الموجه.
تسعى السلطات النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفاً، ومن بين المؤثرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف نجد مركز ميزان المدفوعات [38]ص04. ومستوى الاحتياطات الدولية وتطورات السوق الموازية ولا يجوز فيه أن تكون التعديلات تلقائية، وهنا قد يكون التدخل مباشر أو غير مباشر.

• التعويم الحر.
يحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى السوق ، ويكون التدخل الرسمي في سوق النقد على أساس استثنائي ولا يكون بشكل متكرر، وغالباً ما يحدث لغرض الحيلولة دون حدوث تقلبات مفرطة وليس لتحديد مستوى معين لسعر الصرف، وحدث تقسيم لهذه الأنظمة موضح في الشكل التالي:



الشكل رقم15: أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة2004، [25]ص32.

من خلال الشكل نلاحظ أنه في كل مرة يحاول خبراء صندوق النقد الدولي، إعطاء التقسيم الذي يقترب أكثر إلى الواقع، والذي يأخذ بعين الاعتبار كل ترتيبات أسعار الصرف، مع العلم أن هذه التقسيمات توضع على أساس التصريح الرسمي للبلد.

2.3.2.2. حصة كل نظام في الأزمات المالية.

لقد قامت عدة دراسات بالاعتماد على تصنيفات صندوق النقد الدولي الذي يأخذ بعين الاعتبار الإخطار الرسمي للدولة حول النظام المتبع، وقد سجلت عدة أوجه ضعف لهذه التصنيفات، ويعود السبب إلى الفروق الواضحة بين ما تدعيه الدولة أنها تفعله حول سعر صرفها وبين ما تفعله عملياً، وهو ما يسمى بنقص الشفافية في سياسات أسعار الصرف، وللتصدي لهذه النقائص بدأ صندوق النقد الدولي يأخذ خصائص الأنظمة بناءً على الأمر الواقع، وعاد خبراء صندوق النقد الدولي إلى إحصائيات 1990 لإجراء دراسة على أهم البلدان التي تعرضت للأزمات، وتم اختيار عينة من 150 بلد، تتبع مختلف أنواع ترتيبات أسعار الصرف [25]ص33.

الجدول رقم 13: نصيب أنظمة أسعار الصرف من الأزمات المالية، [25]ص33.

النصيب في كل الأنظمة		تواتر الأزمة	نسبة كل نظام من الأزمات	أنظمة سعر الصرف
2001	1990			
كل البلدان				
55.9	79.9	1.09	73	كل أنظمة الربط
44.1	20.1	0.79	27	كل أنظمة التعويم
25.8	15.7	0.41	7.1	الربط المحكم
38.7	69.2	1.3	74	الأنظمة الوسيطة
35.5	15.1	0.72	19.9	أنظمة تعويم أخرى
البلدان الناشئة				
48.2	71.7	1.1	73.5	كل أنظمة الربط
51.8	28.3	0.61	26.5	كل أنظمة التعويم
32.1	3.8	0.28	2.9	الربط المحكم
21.4	75.5	1.21	79.4	الأنظمة الوسيطة
46.4	20.8	0.52	17.6	أنظمة تعويم أخرى
بلدان نامية بأسواق ناشئة				
59.3	84	1.09	76.7	كل أنظمة الربط
40.7	16	0.92	27.3	كل أنظمة التعويم
23.1	21.7	0.44	9.4	الربط المحكم
46.2	66	1.36	69.3	الأنظمة الوسيطة
30.8	12.3	0.88	21.1	أنظمة تعويم أخرى

من خلال الجدول يتضح أن مجموعة الربط المحكم والميسر هي أكثر الأنظمة تعرضاً للأزمات المالية بالمقارنة مع أنظمة التعويم، وخاصة في الدول ذات الأسواق المالية الناشئة، و تشير الإحصائيات إلى أن 75% من الأزمات قد وقعت في ظل أنظمة الربط وكان تواتر الأزمة في أنظمة الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم، ونفس الشيء بالنسبة للأنظمة الوسيطة فقد كانت أكثر تعرضاً للأزمات من البدائل القطبية [116]ص10. والحقيقة أن احتمال وقوع الأزمة يزيد بحوالي ثلاث أمثال عنه في ظل الربط المحكم ويرتفع إلى خمسة أضعاف في الأسواق الناشئة، وكانت الأنظمة الوسيطة أكثر تعرضاً للأزمات مقارنة بدول التعويم [25]ص33.

و يمكن القول أن دول العالم بدأت في الاتجاه نحو أنظمة سعر صرف أكثر مرونة، وكان سبب هذا الانتقال على أساس اتجاهين هما، الانتقال المنتظم من نظام إلى آخر أكثر مرونة، وانتقال آخر كان سببه الأزمات المالية، وهذا لما توفره الأنظمة المعمومة عادة من حماية أفضل من الصدمات الخارجية، واستقلالية أكثر في السياسة النقدية للدولة [38]ص20.

كما يلاحظ أن الدول التي انتهجت ترتيبات سعر الصرف الثابت، كانت أكثر عرضة للأزمات الخارجية، لأنه في ظل هذا النظام يصعب على السلطات أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للاقتراض بالعملة الأجنبية، حيث يعني ذلك فقدان السلطات النقدية لاحتياطياتها من النقد الأجنبي، وبعدها حدوث أزمة عملة، مثلما حدث في المكسيك و الأرجنتين، وهذا ما أدى إلى عجز موازين المدفوعات و ارتفاع أسعار الفائدة وتفاقم حدة الأزمة على البنوك [87]ص08. و بينت الدراسات أن أغلب الانتقالات

التي حدثت قبل 1994 كانت تحركها الأزمات المالية، فمثلا سنة 1992 من جملة 16 عملية انتقال فإن 10 عمليات منها كان بدافع الأزمة المالية، و نفس الشيء حدث في 1996 حيث من جملة 12 عملية انتقال فإن 8 عمليات منها كانت بدافع الأزمة المالية [38] ص 21.

ولقد جاء الانتقال نحو مرونة أكثر تحت ضغط الإكراه مثل ما حدث في (البرازيل، اندونيسيا كوريا الجنوبية، المكسيك تايلندا)، وكان في بعض الدول كسياسة منظمة مثل (الشيلي و بولندا) [25] ص 34.

وقد أجريت دراسة حول أنظمة أسعار الصرف، وتم المقارنة بين النسب المسجلة سنة 1990 بنسب 2001 فكانت النتيجة كالتالي:

الجدول رقم 14: معدل الانتقال بين أنظمة أسعار الصرف بين (1991 و 2004)، [117] ص 02.

نظام سعر الصرف	1991	1999	2004
أنظمة الربط	6	9	12
أنظمة وسيطة	64	42	18
أنظمة التعويم	30	48	70

من خلال الجدول نلاحظ أن الدول أصبحت تتجه أكثر إلى أنظمة أكثر مرونة، كما لوحظ اتجاه أكثر إلى القطبية سواء تعلق الأمر بتعويم حر أو بتثبيت صارم كما هو الحال لدول من أمريكا اللاتينية التي اختارت الدولار .

3.3.2.2 تكاليف الأزمات المالية على البلدان النامية.

لقد تترتب عن الأزمات المالية تكاليف تصحيحية باهظة الثمن، سواء في القطاع المالي أو غير المالي، فقد تجاوزت قيمة الإصلاح في الدول الآسيوية تلك المسجلة في أمريكا اللاتينية في بداية التسعينات وكما هو معروف فإن للأزمة المالية والمصرفية بصفة خاصة أثر سلبي على الاقتصاد فأغلب البلدان التي حدثت فيها الأزمة، شوهدها فيها انخفاض في الناتج المحلي الحقيقي مثل إندونيسيا وكوريا و تايلندا الذي وصل الانخفاض فيها إلى -7.6% سنة 1998، وهذا عكس ما كان عليه قبل الأزمة حيث كانت تسجل معدلات نمو تقترب من 7% سنويا في بداية التسعينات [43] ص 788.

وتجدر الإشارة إلى أن تكلفة الأزمة المصرفية تكون أكبر من الأزمة النقدية على مستوى الصادرات لأن بعد تخفيض العملة فإن أول مؤشر يبدأ بالانتعاش هي الصادرات، أما في الأزمة المصرفية فإن الصادرات تستمر في الانخفاض لمدة سنتين تقريبا، وكان في وقت مضى ينظر إلى تخفيض العملة على أنه تشجيع للصادرات، ولكن بعد الأزمة تبين أن التخفيض يمكن أن يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال [107] ص 283-293. وأهم الدول تأثرا بالأزمات نجد ما يلي:

1.3.3.2.2 روسيا: لقد تأثر الاقتصاد الروسي بالأزمة الآسيوية أكثر من تأثره بأزمة أمريكا اللاتينية، وهذا بسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول نتيجة انخفاض الطلب عليه في الأسواق العالمية، ويشكل النفط من أهم مصادر الإيرادات في روسيا، وهذا ما أدى إلى اشتداد الضغط على الأسواق المالية في روسيا، مما أدى في الأخير إلى الرفع من أسعار الفائدة لحماية الروبل [85] ص 121. وهو الأمر الذي أدى إلى ظهور عجز جاري في ميزان المدفوعات، وحسب إحصائيات السداسي الأول لسنة 1998، فقد بلغ العجز 6 مليار دولار، علما أنه في سنة 1996 سجل هذا الميزان فائض 12 مليار دولار، وفي 1997 سجل فائض 3 مليار دولار [118] ص 15.

2.3.3.2.2 بلدان أمريكا اللاتينية: لقد كان للأزمة الآسيوية بعض الآثار الجانبية على دول أمريكا اللاتينية .

وقد ظهر انخفاض حاد في الأسهم و السندات في الأسواق المالية لهذه الدول، ومقابل ذلك تم رفع أسعار الفائدة بشكل كبير جدا، كما تباطأت التدفقات في رؤوس الأموال لهذه الدول ابتداء من 1997 مما

أثر بشكل واضح على دول كالبرازيل التي حققت عجز يقدر ب 7.5% من الناتج المحلي دفعها إلى طلب المساعدة من صندوق النقد الدولي، وإعادة تقييم الريال في جانفي 1999 [23] ص 15. كما تأثرت دول أمريكا اللاتينية بانخفاض أسعار المواد الأولية و أسعار النفط.

3.3.3.2.2. آثار الأزمة على دول شرق آسيا و اليابان.

لقد كان لهذه الأزمة أثر على هذه المنطقة، وذلك من خلال قناة التبادل التجاري، فالانخفاض الحاد في عملات هذه الدول عرقل نمو الصادرات اليابانية، وهذا ما أدى إلى انخفاض الاستثمار المحلي وانخفاض أسعار الأسهم في بورصة طوكيو (اشتداد الضغط على الين الياباني)، كما أن البنوك اليابانية قدمت نسبة كبيرة من القروض لهذه الدول [102] ص 105. وبقصد التوضيح أكثر أنظر الجدول. الجدول رقم 15: تكاليف الأزمات المالية للدول الصناعية و الناشئة، [119] ص 79.

نوع الأزمة	عدد الأزمات	متوسط الوقت للإصلاح (سنة)	الوقت اللازم	تكلفة الأزمة من الناتج (نسبة مئوية)
أزمة عملة	158	1.6		4.3
دول صناعية	42	1.9		3.1
أسواق ناشئة	112	1.5		4.8
أزمة مصرفية	54	3.1		11.6
دول صناعية	12	4.1		10.2
أسواق ناشئة	42	2.8		12.1

كما تشير البيانات الرسمية لصندوق النقد الدولي إلى أن حجم الديون المتعثرة للمصارف في البلدان التي تعرضت للأزمة قد وصلت إلى مبالغ كبيرة، وهي تعبر عن تكاليف الفشل المالي الذي أصاب عدد كبير من المصارف الوطنية، وقامت البنوك في كثير من هذه الدول بتقديم قروض دون التأكد من المخاطرة والمردودية [104] ص 06.

من خلال تناولنا لهذا المبحث، نلاحظ ذلك الترابط بين الأزمة المصرفية وأزمة العملة، و رأينا كيف أن هذه الأزمات دفعت بالعديد من الدول إلى إحداث تغيير في أنظمة أسعار الصرف المتبعة وازداد التوجه نحو القطبية، إما التعويم وإما الربط المحكم، وظهرت الحاجة إلى سياسات أسعار صرف أكثر مرونة لمواجهة الصدمات الخارجية في ظل العولمة المالية [43] ص 599-639.

3.2. تقلبات العملات الدولية وانعكاساتها على الدول النامية.

عرف النظام النقدي الدولي مراحل عديدة، أثبت في كل مرة فشله في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي، بدأ من نظام المعدنيين إلى قاعدة الذهب، ثم بريوتن وودز، والذي بدوره لم يحقق الاستقرار المنشود، ليدخل العالم مرحلة جديدة من العلاقات الاقتصادية، محورها الوزن الاقتصادي للدول المتقدمة، و الصراع من أجل الريادة، و هو ما جعل الولايات المتحدة الأمريكية، تفرض نفسها كقوة اقتصادية، وهذا ما أعطى الدولار الأمريكي سيطرة على المعاملات التجارية والمالية لمدة طويلة ثم ظهر الين الياباني كعملة منافسة للدولار، ولكن لبعض خصائص الاقتصاد الياباني، لم يصل الين إلى مستوى المنافس القوي، ليأتي بعد هذا فترة العملة التي يُعول عليها في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف هذه العملة هي اليورو الذي أصبح المنافس الأول للدولار .

1.3.2. أهم العملات الدولية.

تعتبر العملات الدولية العنصر الأساسي المشكل للنظام النقدي الدولي في الوقت الراهن، خاصة بعد انهيار أهم مبادئ بريوتن وودز، وقد عرفت هذه العملات منافسة من أجل السيطرة، ولكن لم تستطع أي عملة أن تفرض نفسها كعملة دولية وحيدة، ورغم سيطرة الإسترليني في فترات السابقة، إلا أن الحروب العالمية، قد أفقدت هذه العملة الكثير من قوتها، وقد سعت بلدان متقدمة لفرض عملتها دوليا مثل اليابان، ولكن عدم تمتع هذا الاقتصاد بالثقة والقوة اللازمة جعلنا نقتصر على اليورو والدولار.

1.1.3.2. مفاهيم عامة حول العملات الدولية.

بعد 1971 ازدادت أهمية العملات الدولية في النظام النقدي الدولي، وأصبحت العملات الدولية هي التي تعمل على سير المعاملات الدولية، وهو ما أعطى أهمية لهذه العملات، لذلك سنتعرض في فرع الدراسة إلى مفهوم العملة الدولية.

1.1.1.3.2. تعريف العملة الدولية.

لكي نقول عن عملة أنها دولية، فيجب أن تؤدي وظائف العملة المحلية وهي (وحدة حساب مخزن للقيمة، وسيلة للدفع) [120]ص115. بالإضافة إلى أدائها لوظائف العملة الدولية والتي يجب أن تتمتع بدرجة عالية من القبول، والملاحظ أن هذه الأخيرة مرتبطة بمدى تحقق بعض العناصر، وسنأتي إلى تفصيل هذه الوظائف كالتالي:

1.1.1.1.3.2. وحدة حساب :

ويظهر ذلك من خلال قدرة العملة على تسعير السلع والخدمات، أما في الإطار الرسمي فتقوم السلطات النقدية باستعمالها في حساب أسعار الصرف التقاطعية وتقييم إجمالي الدين، كما يجب أن تلعب هذه العملة دور المرجع في عمليات الربط، فمثلا في ضل قاعدة الذهب كانت كل العملات معرفة بالنسبة للذهب، أما في ضل قاعدة الصرف بالذهب فقد كان الدولار هو المحدد لسعر صرف باقي العملات، ويمكن القول أن هذه الوظيفة (وحدة حساب) تغطي على الوظائف الأخرى وهو ما يبرر استعمال عملة أو عملتين على المستوى الدولي، فمثلا يطغى استعمال الدولار الأمريكي في حساب سعر برميل النفط، وكذلك الطن من القمح و السكر [121]ص42.

2.1.1.1.3.2. مخزن للقيمة:

نقول عن أي عملة دولية أنها تحقق هذا الشرط، إذا كانت تسمح بتأجيل الاستهلاك أو الاستثمار، وكان بإمكانها الحفاظ على قدرتها الشرائية (PPA)، أما على مستوى العمليات الرسمية فتظهر في مدى مساهمتها في تكوين احتياطي البنوك المركزية [85]ص32-33. فمثلا عند الاستثمار في السوق المالي يتم اختيار الأصول المالية بالعملة الدولية لغير المقيمين و تستخدمها البنوك المركزية كاحتياطي للصرف وكمقابل للعملة المحلية، كما تظهر هذه الوظيفة في مدى قبولها في عملية الاقتراض وإصدار السندات و الودائع البنكية خارج الدولة المصدرة لها، ولهذا فالعملات الدولية تشكل المكون الرئيسي لمحافظ الأفراد الادخارية، بحيث يمكن تحويلها لأي عملة وفي أي وقت [43]ص417.

3.1.1.1.3.2. وسيلة للدفع و التبادل.

وأحسن شرح لهذه الوظيفة هي مقولة الاقتصادي clower والتي مفادها "المرور بالنقود شيء ضروري لأن النقود تشتري السلع، السلع تشتري النقود لكن السلع لا تشتري السلع في أي سوق منظم"، كما أن استعمالها كوسيط ينطلق من أن المبادلات بين الأفراد من أقطار مختلفة لا يتم إلا بالاتفاق على عملة التسوية، ففي أغلب الأحيان يتم الاتفاق على عملة ثالثة (عملة دولية) [122]ص63. وبالإضافة إلى الوظائف السابقة، فهناك من يضيف إليهم، وظيفة ضمان السيولة، وبذلك يصبح بنك إصدار هذه العملة إلى (مصرف للعالم)، في توفير السيولة اللازمة للعالم.

2.1.1.3.2. خصائص العملة الدولية.

هناك عدة عوامل يجب توفرها حتى تستخدم العملة دوليا وهي:

1.2.1.1.3.2. الاستقرار الاقتصادي للدولة .

إن التذبذبات الحادة في سعر العملة الدولية يكلف المتعاملين الاقتصاديين الكثير، كما أن البلد ليس من مصلحته ربط عملته بعملة غير مستقرة، كما أن التنبؤ بقيمة العملة يصبح أصعب، لذلك فإن أغلب الدول تختار عملات قليلة التذبذب، في إجراء تعاملاتها التجارية و المالية و ربط عملتها المحلية، ويتأثر استقرار العملة بمعدلات التضخم، ففي الفترة التي جاءت بعد معاهدة ماستريخت سجلت أوروبا معدل تضخم يقدر ب 3.2%، بينما سجلت الولايات المتحدة 3% [122]ص65.

2.2.1.1.3.2. الاستقرار النقدي .

ويقصد بها مدى ثبات القدرة الشرائية للعملة لأنها هي المحدد الرئيسي لقوتها الشرائية دولياً، ويمكن أن تفقد العملة هذه القوة نتيجة التضخم المرتفع في البلد و تؤدي إلى انخفاض سعر صرفها، مما يضر بالأصول المالية و المبادلات التجارية وتفقد وظيفة مخزن القيمة.

كما أن ميزان المدفوعات يلعب دور في زيادة قوة العملة الدولية، واكتساب الثقة و القوة من خلال زيادة تعاملاته التجارية، وزيادة الإنتاجية.

3.2.1.1.3.2. مستوى تحقيق السيولة.

يجب توفر البلد المصدر للعملة الدولية على أسواق مالية كبيرة، وتحرر مالي مناسب يمكن معه مواجهة الصدمات الخارجية، أو أي أزمة مالية، ويجب أن تتوفر على أدوات مالية متعددة، وأسواق ثانوية متطورة تسهم في زيادة الاستثمار، وتتوفر أمريكا على الأسواق المالية، من حيث معدلات الرسملة [121]43. وبالتالي فإن تطور الأسواق المالية يتيح للبلد المصدر للعملة الدولية درجة عالية من الكفاءة في خلق السيولة الدولية.

4.2.1.1.3.2. حجم اقتصاد البلد المصدر للعملة الدولية.

حيث أنه كلما زاد الحجم الاقتصادي للبلد وزادت حصته من التجارة العالمية، كلما كان التعامل بهذه العملة كبير، فكمثال على ذلك فإن الناتج المحلي الأمريكي قد بلغ سنة 1997 معدل 27% من الناتج العالمي [123]ص260.

2.1.3.2. الدولار كعملة دولية مسيطرة.

لقد عرف الدولار الأمريكي عدة مراحل قبل أن يصبح عملة قوية مسيطرة على النظام النقدي الدولي، وسنأتي في هذا الفرع إلى ذكر هذه المراحل أهم هذه المراحل.

1.2.1.3.2. مراحل تطور الدولار الأمريكي.

بالرغم من انهيار أهم مبادئ بريوتن وودز، إلا أن الدولار قد حافظ على مكانته الدولية، ولا يزال عملة الدفع الأولى عالمياً، وقبل أن تصل هذه العملة إلى هذا المستوى، فقد مرت بعدة مراحل [124]ص13-15:

1.1.2.1.3.2. النظام الأول.

تأسس في 25 فيفري 1862، كان يسمى (green backs)، وقدر الإصدار الكلي من هذه العملة سنة 1864 بما يقارب 450 مليون دولار، وهي عبارة عن أوراق نقدية مصدرة من الحكومة الفدرالية.

2.1.2.1.3.2. النظام الثاني.

تأسس في 03 جوان 1864 من طرف (national Banks)، من خلال هذا النظام يمكن للبنوك الوطنية إصدار الأوراق النقدية في حالة توفر جملة من الشروط:

- حيازة رأس مال بالأسهم؛
- أن يكون للبنك على الأقل 5 مساهمين؛
- ضمان تغطية.

3.1.2.1.3.2. النظام الثالث.

تأسس في 14 جويلية 1890، بموجب قانون (Sherman silver purchase) والذي بموجبه تقوم الخزينة بإصدار أوراق نقدية قابلة للتحويل إما إلى ذهب أو إلى فضة على أساس قاعدة المعدنين، ومع نهاية القرن التاسع عشر تم إصدار حوالي 331 مليون دولار.

ومع بداية القرن العشرين واجهت البنوك الأمريكية أزمة سيولة حادة (أزمة 1907)، أثبتت عجز السلطات على تلبية إجمالي الطلب على النقود ولذلك تم تكوين 12 بنك فيدرالي للاحتياط، تقوم هذه البنوك بإصدار أوراق نقدية أطلق عليها اسم (fédéral réserve note)، و هو ما سمح بظهور الدولار بشكله الحالي، وأصبح آنذاك المنافس الأول للإسترليني والذي كان يسيطر بمفرده على التعاملات الدولية [125]ص182-183.

وتوفرت عدة عوامل تبين أن الدولار سوف يعوض الجنيه الإسترليني، العملة الدولية الوحيدة آنذاك ويمكن عرضها فيما يلي [124] ص 15:

- زيادة الاحتياطات و الفائض في الولايات المتحدة الأمريكية وصل إلى 14 مليار دولار أثناء الحرب العالمية الأولى؛

- حيازة الولايات المتحدة على 50% من المخزون العالمي للذهب.

- تبعية أوروبا وأمريكا في طلبها للمساعدات و القروض، بينما كانت أمريكا بعيدة عن الحرب ونظرا للاحتياطي الكبير الذي تملكه الولايات المتحدة من الذهب، كان للدولار القوة اللازمة لاختياره كعملة قابلة للصرف بالذهب في مؤتمر بريوتن ووز، وتم إعطاء الدولار وزن معين من الذهب (1 دولار=35 أوقية)، و في نهاية الخمسينات حقق الدولار أهم وظائف العملة الدولية.

ولكن مع بداية الستينات، بدأ العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة، وازداد الشك في قدرة الولايات المتحدة على تحويل الدولارات إلى ذهب، فارتفع سعر الذهب مقابل الدولار، وبالفعل بعد مدة أعلن الرئيس الأمريكي نيكسون عن قرار إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب، وأصبح الدولار عملة كباقي العملات، و لكنه تمكن من الحفاظ على مكانته وهذا لعدة أسباب منها [126] ص 114:

- رفع معدل الفائدة وإصدار سندات بعائدات مرتفعة؛

- حصول الولايات المتحدة على مستحققاتها المالية؛

- تخفيض الضرائب لتشجيع الاستثمارات؛

- المشاكل النقدية التي حدثت على المارك الألماني؛

- حصولها على قروض لتدعيم مركز الدولار، وازدياد دول الربط بهذه العملة.

2.2.1.3.2. أهم العوامل المحددة لسعر صرف الدولار الأمريكي.

كغيره من العملات، يتأثر سعر صرف الدولار بعدة مؤشرات اقتصادية، غير أن درجة هذا التأثير تختلف من مؤشر إلى آخر، وهذه المؤشرات هي:

1.2.2.1.3.2. الحساب الجاري و الميزان التجاري.

وهو من أكثر المؤشرات الاقتصادية ارتباطاً بسعر صرف الدولار الأمريكي [127] ص 10. ففي بداية الثمانينات بدأ يظهر العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة، و زادت خلال التسعينات حيث وصل العجز إلى 2.1% من الناتج المحلي الإجمالي لسنة 1994 [43] ص 359.

وقد بلغ العجز في الميزان التجاري 124 مليار دولار سنة 1985، ثم وصل إلى 161 مليار دولار سنة 1996 [50] ص 129. و كما هو معروف في النظرية الاقتصادية فمن المفروض أن العجز في الميزان الجاري يؤدي إلى انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي، إلا أن هذا لم يحدث لأن الولايات المتحدة قامت بتمويل العجز ليس بالذهب وإنما بإصدار كمية من الدولارات الجديدة.

2.2.2.1.3.2. معدل التضخم في الولايات المتحدة وباقي العالم.

يعد التضخم من أهم العوامل المؤثرة على قيمة العملات، سواء كانت الدولار أو أي عملة أخرى ويحدث ذلك من خلال تأثيره على القدرة الشرائية للعملة، وخلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 1999 سجلت الولايات المتحدة متوسط معدل تضخم للفترة يقارب 5.5 %، بينما سجلت أوروبا في نفس الفترة معدل أعلى يقارب 7 % [122] ص 64.

3.2.2.1.3.2. أسعار الفائدة.

بصفة عامة يمكن للمستثمر الموازنة بين تغيرات أسعار الصرف المحلية والأجنبية وبين تغيرات أسعار الفائدة و الهدف تحديد العلاقة بين المضاربة و حركة رؤوس الأموال، وتكون المفاضلة بين تغيرات أسعار الصرف وتغيرات أسعار الفائدة المحلية والأجنبية [17] ص 120.

ولو تم استقراء السياسة النقدية الأمريكية لوجدنا أن الرئيس "ريغن" قد تبنى سياسة محافظة تركزت على التحكم في أسعار الفائدة، والتي أثرت آنذاك على الدولار وعلى كل العلاقات الاقتصادية العالمية وأول قيد واجهته هذه السياسة هي تحرير رؤوس الأموال، حيث رفعت السلطات النقدية أسعار الفائدة بشكل واضح، فوصلت إلى ما يقارب 12% سنة 1982، وهذا ما كان له بليغ الأثر على تدفق رؤوس

الأموال إلى الولايات المتحدة، و تشير الإحصائيات إلى أن هذه التدفقات قد بلغت 100مليار دولار سنة 1985 [14]ص152.

وقد ترتب عن هذه السياسة ارتفاع في سعر صرف الدولار الأمريكي طيلة حكم الرئيس "ريغن" وبهذا فإن سعر الفائدة يعد أقوى سلاح في يد الولايات المتحدة للتأثير على سعر صرف عملتها و على العالم ككل رغم العجز في ميزانها الجاري [08]ص167.

4.2.2.1.3.2. معدل النمو.

من الناحية النظرية فإن لسعر الصرف علاقة نسبية مع النمو، إلا أن سير هذا المؤشر في الولايات المتحدة يمكن أن يشهد نوع من الاضطراب في هذه العلاقة.

يتأثر سعر صرف الدولار الأمريكي مباشرة بحجم الناتج الحقيقي، فمثلا نلاحظ أنه في أغلب فترات انخفاض معدل نمو الناتج ينخفض معه سعر صرف الدولار [128]ص02. وكان هذا واضح خلال نهاية السبعينات وبداية الثمانينات.

5.2.2.1.3.2. معدل الاستثمار - الادخار.

تعاني الولايات المتحدة من أكبر المشاكل التي تؤثر سلبا على سعر صرف الدولار، وهي معدل الميل للادخار، وهي أهم مؤشر لمعدل الفائدة الحقيقي، وتجدر الإشارة إلى أن نسبة الادخار في أمريكا أقل من نصف ما هو مسجل باليابان وهذا ما يؤثر على الاستثمار، فبينما كان هذا المعدل 4.6% لكل أسرة أمريكية، كانت الأسرة اليابانية تدخر 15.7% من إجمالي دخل العائلات سنة 1989 [129]ص198.

ويتوقع الخبراء استمرار الاختلال بين الادخار والاستثمار، واستمرار العجز في الحساب الجاري لعدة أسباب نذكر منها:

- استمرار في السياسة الانكماشية التي تمنع ارتفاع معدل ادخار العائلات؛
- ارتفاع عجز الموازنة العامة.

ونظرا للعلاقة الطردية بين الادخار والاستثمار، فإن أي نقص في الادخار يؤدي إلى مشكلة في تمويل الاستثمارات، وخاصة في حالة عدم كفاية تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الولايات المتحدة، ورغم أن الدراسات تشير أن الولايات المتحدة تمكنت من تحقيق معدلات نمو جيدة خلال 15 سنة الأخيرة إلا أن الحساب الجاري بقي يسجل العجز.

الجدول رقم 16: الحساب الجاري لأهم الدول المتقدمة، [130]ص21.

الوحدة (مليار دولار)

البلد	1991-2000	2001	2002	2003	2004
الولايات المتحدة	15.3-20	386-13	474-54	531-26	666-36
منطقة اليورو	107	88	112	137	172
اليابان					

من خلال الجدول نلاحظ استمرار العجز في الحساب الجاري للولايات المتحدة طيلة التسعينات و النصف الأول من هذا القرن [132]ص97. وقد أصبح هذا العجز مقلق ليس فقط للولايات المتحدة، بل حتى لدول مرتبطة تجارياً بالولايات المتحدة أو تربط عملتها بالدولار، وقد اتجه معدل الادخار في الولايات المتحدة نحو التناقص كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 17: حجم الادخار في البلدان المتقدمة من (1990 إلى 2005)، [131]ص24. نسبة من الناتج

البيان	1999-1990	2003-2000	2004	2005
الولايات المتحدة	16.3	15.5	13.4	13.3
منطقة اليورو	21.2	20.9	21.2	20.9
اليابان	31.4	26.7	26.4	27.3

من خلال الجدول يتضح أن الاتجاه في الولايات المتحدة كان أكثر توجها نحو الاستهلاك، ونفس الأمر بالنسبة لليابان الذي بدأت تتناقص فيه نسبة الادخار إلى الناتج، ولكن قد يرجع السبب في بعض الأحيان إلى ارتفاع الناتج المحلي خاصة في الولايات المتحدة.

3.1.3.2. ظهور العملة الأوروبية الموحدة.

عرفت هذه العملة مراحل عديدة سواء من ناحية الإصدار، أو من ناحية وصولها إلى نطاق التعامل وصادفها عدة مشاكل وعقبات، ونأتي إلى ذكر أهم الأحداث و التطورات التي سبقت وصول اليورو وتحوله لعملة دولية منافسة للدولار.

1.3.1.3.2. مفاهيم أساسية حول عملة اليورو.

اليورو هو اسم العملة الأوروبية المشتركة لبلدان الإتحاد الأوروبي، وهو الآن مسجل ضمن هيئة القواعد والمعايير الدولية [133]ص135. وتشير التصميمات الهندسية إلى كل العصور التي مرت بها الحضارة الأوروبية لتعكس آمالها وطموحاتها، وتظهر خريطة أوروبا الكبرى في كل فئة نقدية [134]ص13.

وقد تم اعتماد الرمز (€)، والذي هو الحرف الخامس من الأبجدية اليونانية، بالإضافة إلى أنه الحرف الأول من كلمة أوروبا، ويتخلل هذا الحرف خطان متوازيان يرمزان إلى الاستقرار النقدي ويرمزان إلى قوس و سهمان ينطلقان إلى مستقبل أفضل، ويستخدم اختصار (EUR) في كافة التعاملات التجارية والمالية [135]ص02. وتتكون هذه العملة من سلسلة من الأوزان النسبية لكل عملة أوروبية، يتم استخراجها من جزئين، الأول ثابت والثاني متغير:

• الجزء الثابت ويتحدد بناء على ما يلي:

- الأهمية النسبية لإجمالي للناتج القومي للدولة العضو، نسبة إلى إجمالي الناتج للإتحاد الأوروبي؛

- نسبة مساهمة الدولة في إجمالي التجارة البينية؛

- نصيب الدولة من التسهيلات الائتمانية قصيرة الأجل من صندوق التعاون الأوروبي.

• الجزء المتغير وهو مرتبط بالتغير في أسعار عملات الدول الأعضاء في نظام اليورو، على أن لا يزيد هذا التغير عن $\pm 2.25\%$ ، ويمكن أن يصل إلى 6% في حالات محددة، ويتم مراجعة هذه الأوزان كل 5 سنوات أو في حالة انضمام أعضاء جدد، وقد شاركت 12 دولة في الوحدة النقدية من أصل 15 دولة من دول الإتحاد الأوروبي [135]ص02.

2.3.1.3.2. معاهدة ماستريخت ومرحلة التحول إلى اليورو.

من أجل تفعيل مخطط "وارنر" و مواصلة مسيرة الوحدة النقدية قامت الدول الأوروبية بإدخال تعديلات على معاهدة روما وذلك من خلال التوقيع على معاهدة ماستريخت، في 07 فيفري 1992 والتي وقعتها 15 الدولة أوروبية [134]ص25.

وقد حددت سيناريوهات قيام الوحدة الأوروبية، من خلال تحديد المراحل الواجب المرور بها وتحديد المعايير الواجب توفرها في الدولة المنضمة إلى اليورو، وعلى جميع الدول التي ستتنظم إلى الإتحاد الأوروبي أن تحترم المعايير المحددة، بالإضافة إلى المراحل التي نلخصها فيما يلي:

1.2.3.1.3.2. مراحل التحول إلى الوحدة النقدية.

و هي مقسمة إلى ثلاث مراحل، امتدت المرحلة الأولى من 1990 إلى 1993 وكان الهدف منها تحقيق تحرر كامل لحركة رأس المال، والتعاون في مجال السياسة النقدية، وامتدت المرحلة الثانية من 1994 إلى 1997، وتم من خلالها التركيز على بناء نظام البنوك المركزية [126]ص126. وإنشاء مؤسسة النقد الأوروبية، أما المرحلة الثالثة فامتدت من 1997 إلى 1999، وكان الهدف منها تقييم مدى تحقيق معايير التقارب، و الإعلان عن ميلاد العملة الجديدة و السماح بتداولها محلياً [136]ص93.

2.2.3.1.3.2. معايير التقارب.

- لقد تم وضع معايير صارمة بقصد التقارب، يتعين على الأعضاء الالتزام بتحقيقها وهي كالتالي:
- معدل التضخم: يجب أن لا يتجاوز معدل التضخم 1.5% عن متوسط ثلاث دول التي سجلت أقل معدلات تضخم في المنطقة، وقد وصل هذا المعدل إلى 1.4% في ألمانيا و فنلندا و بلجيكا سنة 1997 [24]ص93.
 - معيار معدل الفائدة: إن تقارب أسعار الفائدة، يعني أنه لم يرتفع أكثر من 2% من متوسط ثلاث دول صاحبة أعلى معدلات فائدة [137]ص97.
 - عجز الموازنة: حسب الاتفاقية فإنه لا يجب أن يزيد العجز عن 3% من إجمالي الناتج المحلي وأغلب الدول حققت نسب أقل ماعدا اليونان التي سجلت نسبة عجز تقارب 4% [138]ص271.
 - نسبة الدين العام : نصت الاتفاقية على أن لا يزيد إجمالي الدين المستحق لهذه الدول عن 60% من إجمالي ناتجها المحلي [24]ص93. وهو الشرط الذي أثار قلق مؤسسة النقد الأوروبية، لأن أغلب الدول لم تحقق هذا الشرط ما عدا فرنسا.
 - استقرار أسعار الصرف: نصت الاتفاقية على عدم القيام بأي تخفيض في قيمة العملة، خلال السنتين السابقتين لدخول العملة الموحدة [126]ص249. مع الالتزام بالهامش المسموح به لتحرك سعر الصرف وقامت 11 دولة بربط عملتها باليورو بناء على وزن كل عملة [139]ص09.
- والهدف من وضع هذه المعايير هو تحقيق التقارب بين الأوضاع الاقتصادية لدول الجماعة الأوروبية وقد ترك أمر الالتزام بهذه المعايير إلى حكومات الدول الأعضاء لكي تتخذ السياسات المناسبة لتحقيقها فإذا ما تم الالتزام بها فإن العملة الموحدة سوف تطرح في الأول من جانفي 1999.
- الجدول رقم 18: اليورو مقابل عملات الإتحاد النقدي سنة 2000، [43]ص700.

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

وبعد الأشواط التي قطعها اليورو، أصبح واقع حيث تم الاتفاق على أن تصبح هذه العملة هي العملة الوحيدة المعمول بها بصفة قانونية بعد 30 جوان 2002، وتم سحب القطع المعدنية و الورقية المحلية من طرف البنوك المركزية [134]ص27. وبذلك أثبتت التجربة الأوروبية مدى احترامها للمراحل والمعاهدات المتفق عليها، والأكثر من ذلك هو أن مدى استجابة هذه الدول للمعايير المتفق عليها في اتفاقية ماستريخت هو ما جعل هذه العملة تحظى بالقبول الدولي.

2.3.2. تنافس العملات الدولية على الريادة.

لقد أصبح للعملات الدولية أهمية في اتخاذ السياسات الاقتصادية في العالم، حيث سيطرت بعض العملات على حساب عملات أخرى، وسنأتي إلى عرض هذه المنافسة بين اليورو و الدولار من خلال أهم الوظائف الدولية لكل عملة [24]ص95.

1.2.3.2. اليورو ينافس الدولار في وظيفة (مخزن القيمة).

لقد كان الدولار الأمريكي العملة الدولية الوحيدة المسيطرة على أهم وظائف العملة الدولية منذ مؤتمر بريوتن وودز إلا أن أزمة السبعينات، والعجز المتزايد في ميزان المدفوعات الأمريكي، خلقت جو من الاتجاه المعاكس، وبعد ظهور اليورو بدأ الدولار يفقد جزء من السيطرة الكاملة، خاصة فيما يخص نسبة الاحتياطي العالمي من العملة الدولية، وهو ما يظهره الجدول التالي:
الجدول رقم19: حصة العملات من الاحتياطات الدولية، [140]ص140. (نسبة مئوية)

العملة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
الدولار	59	62.1	65.2	69.4	71	71	71.4	67	65.9	65.8	66.5
الين	6.8	6.7	5.8	6.2	6.4	6.1	5.1	4.4	3.9	3.8	3.6
الجنيه	2.1	2.7	2.6	2.7	2.9	2.8	2.7	2.8	2.8	3.4	3.7
فرنك سويسري	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.2	0.1
اليورو	-	-	-	-	17.9	18.4	19.3	23.9	25.3	25.0	24.4
مارك ألماني	15.8	14.7	14.5	13.8	-	-	-	-	-	-	-
فرنك فرنسي	2.4	1.8	1.4	1.6	-	-	-	-	-	-	-
فلورين	0.3	0.2	0.4	0.3	-	-	-	-	-	-	-
الإيكو	8.5	7.1	6	1.2	-	-	-	-	-	-	-

هذا وقد أعلن صندوق النقد الدولي في تقريره السنوي لسنة 2005 بأن حصة الدولار انتقلت من 59% في منتصف التسعينات ليصل إلى 71% نهاية 1999 مستفيدا من انخفاض النمو في أوروبا ليستقر عند هذه النسبة إلى غاية 2002، أين تناقص ليصل إلى 67% و أنتقل اليورو من 17% إلى 25% سنة 2003 و 2004 [141]ص115.

كما أنه من المنتظر أن تقوم دول هي بصدد الإنضمام إلى الإتحاد النقدي، على الرفع من احتياطي اليورو لديها، كما أن بلدان من آسيا أعلنت عزمها على القيام بتنويع في الاحتياطي من النقد الأجنبي مثل الصين، والإمارات وبعض الدول البترولية [143]ص76.

ومن خلال الجدول يتضح كذلك أن اليورو قد أكتسب مكانة متميزة بالمقارنة مع باقي العملات مثل الين الذي سجل تراجع كبير، وفيما يخص الدول النامية فإن حصة الدولار من الاحتياطي شكلت 60%، أما اليورو فقد سجل نسبة مرتفعة تقارب 29% بارتفاع عشر نقاط عن سنة 1999 [140]ص138.

وقد بقي الدولار يسيطر على وظيفة مخزن للقيمة، وهذا بحكم المدة التي سيطر فيها على النظام النقدي العالمي، وكذلك قوة الاقتصاد الأمريكي و الثقة التي أكتسبها من خلال تميزه بنوع من الاستقرار، ولكن مع مرور الوقت وخاصة في ظل استمرار ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار فإن الكثير من الدول قد تعيد النظر في تكوين الاحتياطي.

2.2.3.2. اليورو ينافس الدولار على وظيفة (وحدة حساب).

في إطار العمليات الرسمية، يستعمل اليورو من طرف السلطات النقدية لحساب أسعار الصرف وتثبيت العملات وتقييم الدين في منطقة اليورو منذ الإعلان عن العمل به بين البنوك المركزية سنة 1999 ، ومن المنتظر أن تقوم حوالي 20 دولة من أوروبا الشرقية وحوض المتوسط بربط عملتها المحلية باليورو كعملة مرجعية [143]صص 75-76.

أما فيما يخص العمليات الخاصة فإن الأورو يلعب دور هام في فوترة العمليات التجارية، فيما يحتل الدولار المرتبة الأولى، و الجدول التالي يبين ذلك.

الجدول رقم 20: استخدام اليورو في التجارة الخارجية، [142]صص 180.

الوحدة(200%)

السنة	الدولار	اليورو
1998	84.3	46.7
2001	84.4	43.0

من خلال الجدول نلاحظ استمرار سيطرة الدولار كأهم عملة متداولة في التجارة العالمية وذلك للثقة التي تحظى بها هذه العملة والقبول الواسع الانتشار.

كما يستعمل حاليا اليورو كعملة تسوية لحوالي نصف تدفقات التجارة الخارجية لمنطقة اليورو وفي 2003 اعتمدت 51 دولة وإقليم خارج منطقة اليورو على هذه العملة كمرجع وأداة تثبيت أو كجزء من الربط بسلة عملات، ويستعمل اليورو غرب البلقان و إفريقيا كعملة تثبيت وحيدة [144]صص 15. كما أنه هناك بعض العوامل سوف تساعد على زيادة الفوترة باليورو وهي [143]صص 65:

- انخفاض في أخطار تقلب أسعار الصرف؛

- تزايد أهمية اليورو في الأسواق المالية؛

- حجم السوق الأوروبي وارتفاع التجارة البينية الأوروبية و الدول المتوسطة.

وتشير الإحصائيات إلى ارتفاع نسبة مساهمة الدول الأوروبية من إجمالي المبادلات التجارية

فمثلا سنة 1998 كانت حصة الصادرات الأوروبية من إجمالي الصادرات العالمية تقارب 19%

مقابل 17% للولايات المتحدة و 8% لليابان، والجدول التالي يوضح ذلك [145]صص 04

الجدول رقم (21): اليورو كوحدة فوترة للتعاملات التجارية، [146]صص 43.

البيان	قبل 1999	منتصف 2005	التغير	النسبة المقابلة بالدولار
- الفوترة باليورو (منطقة اليورو)	33الى50 %	47 الى 63 %	↗	-
- اليورو كعملة ربط	56 دولة	50 دولة	↘	75 دولة
- نسبة الاحتياطي بالعملة	18%	24.9%	↗	65.9
- استعمال العملة خارجيا	39 مليار يورو	55مليار يورو	↗	300مليار دولار
1- بالقيمة	39 مليار يورو	55مليار يورو	↗	300مليار دولار
2- بالنسبة إجمالي العملة المتداولة	-	10%	↗	60%

وفي أحد التقارير حول الإتحاد الأوروبي، فإن 10% من هذه العملة متداولة في بلدان خارج منطقة اليورو فيما يسمى اليورو (l'euroisation)، والتي تقدر قيمتها بحوالي 55 مليار يورو وهذه القيمة مسجلة سنة 2005 و قد ارتفعت عن ما كانت عليه في 1998، حيث لم تتعدى آنذاك 39 مليار يورو [147]صص 47.

ومن خلال الجدول نلاحظ بقاء الدولار يسيطر على الفترة وخاصة في دول آسيا و أمريكا اللاتينية، ولكن يلاحظ أن اليورو يتقدم بثبات في أخذ موقعه المناسب، وهناك من يرى بأن اليورو سيتفوق على الدولار في فترة السلع الصناعية، ويرى آخرون أن الدولار سوف يواصل سيطرته في فترة أهم المواد الأولية كالنفط و القمح و السكر و البن، لذلك فإن نجاح اليورو مرتبط بقدرته على فرض نفسه كعملة فويزة لهذه المواد الواسعة الاستهلاك[148]ص85.

3.2.3.2. اليورو ينافس الدولار على وظيفة (وسيلة للدفع)

تلعب العملة الدولية دور أساسي في التدخلات الرسمية في أسواق الصرف العالمية، كما تساهم في تمويل العجز، وترتبط هذه الوظيفة بالدور الفعال الذي يلعبه اليورو في الأسواق النقدية العالمية و كعملة ودائع للاستثمارات الدولية[149]ص84.

وقد زادت المنافسة بين اليورو و الدولار فنلاحظ أنه من جملة 200%، من حجم العمليات في الأسواق المالية، فإن 84% مقومة بالدولار بينما 43% منها مقومة باليورو [125]ص229. والجدول التالي يوضح الفرق بين المنطقتين فيما يخص أسواق رأس المال. الجدول رقم 22: مقارنة بين أسواق رأس المال الأوروبية و الأمريكية لسنة 2004، [146]ص49.

البيان	أمريكا	منطقة اليورو
- حجم التعاملات في أسواق الصرف الأجنبي (تعامل اليوم)	461.3 مليار دولار	326.4 مليار دولار
- رسملة البورصة	16323 مليار دولار	5924 مليار دولار
- النسبة من الرسملة العالمية	44%	16%
- قيمة الأسهم المتداولة	209 مليار دولار	224 مليار دولار

من خلال الجدول نلاحظ أن اليورو يعد من المنافسين الأوائل للدولار في أسواق النقد و المال الدولية، وهذا رغم عدم اكتمال التكامل النقدي وذلك لوجود صعوبات في كيفية بيع السندات بين دول الإتحاد الأوروبي، ففي سنة 2005 وصلت السندات المكتتة باليورو إلى 30% بينما وصلت بالدولار إلى 43.7%، كما أصبحت عملية تحديد قيمة الأصول المالية من المهام التي تقوم بها العملة الأوروبية بكفاءة تامة[144]ص15.

وتشير إحصائيات صندوق النقد الدولي إلى أن حجم الودائع البنكية على المستوى العالمي مقسمة بالنسب التالية 33% و 44% بالدولار الأمريكي وأصبحت وحدات السحب الخاصة مقسمة بالنسب التالية (40% للدولار، 35% لليورو، 13% للين، 12% للجنه الإسترليني) [150].

كما أن للعملة الدولية دور في عمليات التمويل على المستوى العالمي، فقد وصل حجم المديونية في 2004 إلى 1221 مليار دولار (ديون طويلة وقصيرة الأجل)، وفي عام 1996 كان الدولار الأمريكي يسيطر على 37% من إجمالي الإصدارات من سندات الدين العالمية مقابل 34.5% باليورو، أما في الدول النامية فقيمة الإصدارات من سندات الدين الخارجي بالدولار تصل إلى 50.2% [151]ص03. أما في سنة 2004 فمن جملة 1221 مليار دولار كسندات دين، فإن 923.5 مليار دولار منها مصدره باليورو[152]

وبذلك فإن تطور الأسواق المالية في أوروبا واستمرار الاستقرار الاقتصادي لهذه الدول، ومواصلة بناء الثقة في هذه العملة من طرف البنوك المركزية الأوروبية، سيجعل الكثير من الدول تعيد النظر في هيكله الاحتياطات و ترتيبات الصرف، مثلما حدث في روسيا و الصين[153]ص47.

وعلى العموم فإن الدولار ما يزال يسيطر على أغلب الوظائف، خاصة فيما يتعلق بوظيفة مخزن للقيمة وأداة حساب و فويزة، و لكن تمكّن اليورو من فرض نفسه في أسواق رأس المال، سوف يجعل من وظيفة الفترة الهدف الأساسي لهذه المنافسة.

3.3.2. الانعكاسات الدولية لسعر صرف اليورو مقابل الدولار.

يعد سعر صرف اليورو مقابل الدولار، من أهم المؤشرات التي يتم متابعتها دولياً، وهذا لما له من آثار قد تفوق في أهميتها أسعار النفط، وهذا لتأثير قوة العملة أو ضعفها على الميزان التجاري وعلى تدفقات رؤوس الأموال، وستتناول تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار ومعرفة انعكاساته على الاقتصاد العالمي، والدول النامية بصفة خاصة.

1.3.3.2. تطور سعر صرف اليورو مقابل دولار.

نسعى من خلال هذا الفرع إلى محاولة إتباع التطور الزمني لسعر صرف اليورو مقابل الدولار من أجل معرفة القوة المعادلة لكل عملة، ولتسهيل الدراسة والتحليل فقد تم التعرض لهذا الفرع في مرحلتين.

1.1.3.3.2. فترة ما قبل ظهور اليورو.

لقد شهد النظام النقدي الأوروبي منذ سنوات 1992 إلى 1995، سلسلة من عمليات المضاربة ضد عملات بعض الأعضاء، ففي سنة 1992 تعرضت الليرة الإيطالية والجنيه الإسترليني إلى عمليات مضاربة انتهت بخروج الدولتين من النظام النقدي [154]ص179. وبعدها تعرض الفرنك الفرنسي إلى ضغوط أدت إلى توسع هامش التذبذب إلى ± 15 [20]ص80.

وفي نفس الفترة حدث تخفيض في قيمة الليرة الايرلندية، بقيمة 10% ثم تخفيض آخر في قيمة البيزيثا الاسبانية بقيمة 6% وحدث في نفس الفترة تخفيض الايسكودو بنسبة 6% وفي 1993 حدث تخفيض لنفس العملتين الأخيرتين بنسبة 7% و 6.5% [24]ص89. على التوالي وما يلاحظ على أسعار الصرف في هذه الفترة هو تسهيلها لعمليات المضاربة، مما أدى إلى حدوث أزمة وبعدها قيام هذه الدول برفع أسعار الفائدة بغيّة الحفاظ على قيمة العملة، كما أن وزن الاقتصاد الألماني جعل الدول الأوروبية تتأثر بأي سياسة تتخذها السلطات النقدية في ألمانيا، وهذا للوزن الكبير للمارك الألماني في العملة الأوروبية (الإيكو)، و الجدول التالي يبين تطور سعر العملات الأوروبية بالدولار.

الجدول رقم 23: تطور سعر صرف وحدة من الدولار مقابل الايكو، [155]ص06.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
سعر الصرف	0.75	0.77	0.74	0.83	0.83	0.7645	0.7886	0.8817	0.8929

من خلال الجدول نلاحظ استقرار سعر صرف العملة الأوروبية (الإيكو) مقابل الدولار طيلة فترة التسعينات، حيث سجل سعر صرف الدولار ارتفاع مستمر مقابل هذه العملات طيلة هذه الفترة رغم أن القيمة التعادلية للإيكو كانت أكبر من الدولار [156]ص01. حيث كان سعر صرف (1 دولار = 0.75 ايكو) وحسب الخبراء فإن هذه الظاهرة يرجع سببها إلى الدور الذي كانت تلعبه البنوك المركزية الآسيوية من خلال التدخل في أسواق الصرف بالدولار الأمريكي [157]ص194.

2.1.3.3.2. فترة ما بعد ظهور اليورو (1999-2005).

مع بداية العمل باليورو، كان سعر صرف اليورو مقابل الدولار هو (1 يورو = 1.1785 دولار أمريكي) [127]ص15. و مع مرور الوقت تعرضت هذه النسبة إلى بعض التقلبات، والجدول التالي يبين ذلك.

الجدول رقم 24: تطور سعر الصرف الاسمي لوحدة دولار مقابل اليورو، [132]ص236.

وحدة من الدولار للفترة (1999-2005)

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
سعر الصرف	0.9346	1.0823	1.1161	1.0593	0.8842	0.8045	0.8026

من خلال الجدول نلاحظ أن الفترة الثانية تبدأ من 1999 إلى نهاية عام 2002، حيث سجلنا تراجع سعر صرف اليورو أمام الدولار، أما الفترة الثالثة و الممتدة من نهاية 2002 إلى 2005 هي فترة ارتفاع سعر الصرف الاسمي لليورو (appréciation) مقابل الدولار (dépréciation) وبقي سعر صرف اليورو مرتفع طيلة السنوات الثلاثة الباقية [156]ص01.

2.3.3.2. العوامل المؤثرة في سعر صرف اليورو مقابل الدولار.

رغم أنه من الصعب في بعض الأحيان على النظريات الاقتصادية أن تفسر انخفاض أو ارتفاع في سعر صرف أي عملة وهذا لوجود عوامل كثيرة تتسبب في تكوين الظاهرة [128]ص01. والبعض منها غير واضح إلا أنه يمكن الاعتماد على بعض المؤشرات في تفسير هذه الظاهرة .

1.2.3.3.2. أسعار الفائدة.

تأثر أسعار الفائدة على التوازن الكلي في الاقتصاد، ولقد شهدت أسعار الفائدة تغيرات متباينة وكما ذكرنا سابقاً فإن العلاقة بين سعر الصرف ومعدلات الفائدة تكون من خلال القيام بعمليات التحكيم (arbitrage) فإذا كانت فروقات أسعار الفائدة بين بلدين كبيرة، فإن المستثمرين يقومون بسحب أموالهم وإيداعها في البلد الذي يقدم تحفيز أكبر مقارنة بأسعار الصرف [43]ص ص427-428. ويلاحظ أن أسعار الفائدة في الولايات المتحدة كانت أكبر من نظيرتها في منطقة اليورو، وكمثال على ذلك ففي سنة 1997 سجلت الولايات المتحدة، معدل فائدة يقارب 5.9%، بينما سجلت أوروبا معدل 5.7% [155]ص223.

ويعمل البنك المركزي الأوروبي BCE على تحقيق معدلات فائدة منخفضة من أجل تشجيع الاستثمارات والرفع من معدل النمو، وعلى أن لا يرتفع سعر صرف اليورو كثيراً [158]ص155. حفاظ على تنافسية الصادرات الأوروبية، وخلال الفترة 2002 إلى 2005 فقد كانت معدلات الفائدة الحقيقية تقترب من الصفر في دول الإتحاد الأوروبي، أما في الولايات المتحدة فكانت سالبة، والجدول التالي يوضح تطور معدل الفائدة الاسمي.

الجدول رقم 25: مقارنة معدل الفائدة في منطقة اليورو و الولايات المتحدة لفترة (1999-2005)،

[132]ص235.

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	البيان
3.2	1.4	1	1.6	3.5	6	4.8	أسعار الفائدة قصيرة الأجل
2.2	2.1	2.3	3.3	4.3	4.4	3	- وم أ - منطقة اليورو
4.3	4.3	4	4.6	5	6	5.6	أسعار الفائدة طويلة الأجل
3.3	3.7	3.9	4.9	5	5.5	4.6	- وم أ - منطقة اليورو

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل الفائدة قصيرة الأجل، كان مرتفع في الولايات المتحدة من 1999 إلى غاية 2005، ولكن هذه الفروقات كانت تعوض بأرباح في سعر الصرف، أما معدلات الفائدة الطويلة الأجل، فبقيت تتغير بفروقات ضعيفة، وبذلك فإن معدل الفائدة قصير الأجل يفسر بطريقة أفضل التغيرات في سعر الصرف [144]ص14. وهو ما يفسر اعتماد الاقتصاديين على هذا المؤشر في تفسير تغيرات سعر الصرف.

وقد سجلت الولايات المتحدة الأمريكية، معدلات فائدة حقيقية بالإشارة السالبة، وكانت تقدر بما يقارب 1.1% و -1% وذلك سنة 2003 و 2004 [153]ص48.

2.2.3.3.2. معدل التضخم.

منذ معاهدة ماستريخت، أصبح معدل التضخم من أولويات انشغالات السلطات النقدية وقد سجل الإتحاد الأوروبي كمتوسط للفترة (1995 إلى 2000) ما يقارب 2.15% ويمكن ملاحظة أثر التضخم بين المنطقتين، من خلال فروقات التضخم [159]ص178.

الجدول رقم 26 تطور معدلات التضخم في المنطقتين للفترة (1990 إلى 2005)، [132] ص 222.

2005-2000	2000-1996	1995-1990	
2.6	2.5	3.5	الولايات المتحدة
2.2	1.7	4	منطقة اليورو

من خلال الجدول يتضح أن منطقة اليورو شهدت معدل تضخم مرتفع خلال النصف الأول من التسعينات، ولكن خلال النصف الثاني شهدت المنطقة معدلات منخفضة بفضل السياسات الهادفة إلى التقليل من التضخم، وهي السياسة التي حددها البنك المركزي الأوروبي، ونتيجة لذلك فإن معدل التضخم المسجل من 1999 إلى 2004 كمتوسط قدر بـ 2% في منطقة اليورو و 2.4%، في الولايات المتحدة، ولكن بصفة عامة فإن فروقات التضخم بين المنطقتين لم تتعدى طيلة سنوات معدل 1.5% لذلك فإن لهذا المؤشر دور ثانوي في تفسير تقلب سعر الصرف للعملتين، أو على الأقل ليس في مستوى تفسير معدل الفائدة [128] ص 02.

3.2.3.3.2 مستوى الناتج المحلي و العجز في الحساب الجاري.

يعد الناتج المحلي الإجمالي، من أهم المؤشرات التي يُعتمد عليها في التحليل الاقتصادي، وقد تميز الاقتصاد الأمريكي لفترة طويلة بارتفاع معدلات نمو الناتج، وحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي فقد بلغ هذا المعدل 3% كمتوسط للفترة الممتدة من 1990 إلى 1995 بينما كان في نفس الوقت هذا المعدل في منطقة اليورو لا يتجاوز 1.8% [155] ص 223.

الجدول رقم 27: تطور الناتج المحلي و العجز في الحساب الجاري

للمنطقتين، [132] ص 284-289.

2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
							الناتج المحلي الحقيقي
(نسبة مئوية من الناتج)							
1.6	2	0.8	0.9	1.9	3.9	3	. منطقة اليورو
3.2	3.9	2.5	1.6	0.8	3.7	4.4	. و م أ
(نسبة مئوية من الناتج)							رصيد الحساب الجاري
0.1	1.0	0.4	0.6	-	0.7-	0.3	. منطقة اليورو
6.4-	5.7-	4.8-	4.5-	3.8-	4.2-	3.2-	. و م أ

نلاحظ فرق كبير في معدلات النمو الحقيقي بين المنطقتين، وسجلت الولايات المتحدة معدل نمو مرتفع خلال التسعينات، والملاحظ أنه بعد عام 2002، عاد هذا المعدل إلى الارتفاع بعدما انخفض من سنة 2000 إلى 2002، نتيجة ارتفاع قيمة الدولار مقابل اليورو مما شكل عائق اتجاه الصادرات الأمريكية، أما في منطقة اليورو فابتداء من نهاية سنة 2002، بدأ معدل النمو يتزايد ولكن بصفة متقطعة، وهذا رغم ارتفاع اليورو مقابل الدولار، والذي قلص من حجم الصادرات الأوروبية، ومن قدرتها على المنافسة [156] ص 04.

أما فيما يخص العجز في الميزان الجاري للولايات المتحدة فرغم ارتفاعه إلا أن ارتفاع معدل النمو في الولايات المتحدة عمل على تدفق رؤوس الأموال و منه تمويل العجز و الحفاظ على قيمة العملة ولكن المشكل يطرح في حالة تزايد هذا العجز بنسب كبيرة، وهو ما يقلق الكثير من الجهات.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن سنة 2000 و 2001 كان معدل الناتج في منطقة اليورو أكبر من مثيله في الولايات المتحدة ولكن رغم ذلك فقد سجلنا ارتفاع الدولار (appréciation) مقابل اليورو وقد أرجع الخبراء هذه الظاهرة إلى ما يسمى "أثار التكنولوجيا الحديثة على الاقتصاد الأمريكي" وكذلك الطلب الكبير على شراء الأصول الأمريكية من البورصات العالمية [128] ص 02.

3.3.3.2. نتائج تقلب سعر صرف اليورو مقابل الدولار.

نظراً للعلاقة التي أصبحت موجودة بين العملتين (يورو قوي ودولار ضعيف والعكس)، فإن الاقتصاديات الدولية، أصبحت تتأثر بهذه العلاقة، ويكون التأثير كبير في حالة توفر بعض العوامل، وقد تأثرت الدول النامية هي أيضا بهذه العلاقة، ويمكن حصر أهم المؤشرات التي تتأثر بهذا العنصر في ثلاث مؤشرات.

1.3.3.3.2. الصادرات والواردات.

من الناحية العملية فإن الانخفاض الذي حصل من بداية 1999 إلى 2001 في قيمة اليورو كان ناجم عن التوجه الأمريكي لرفع القيمة التعادلية للدولار أمام اليورو، أما عن سبب عدم تدخل السلطات النقدية الأوروبية، فهو ناتج عن المكاسب التي حققتها الشركات الأوروبية في الأسواق العالمية، وهذا لاكتسابها قدرة تنافسية عالية، مصدرها انخفاض سعر صرف اليورو (dépréciation) مقابل الدولار [160]ص434.

وقد سبق في الفصل الأول تناول أثر سعر الصرف على الصادرات والواردات، وبأنه يتوقف على مدى الاستجابة لشرط مارشال الذي مفاده أن يفوق مجموع مروونات الصادرات و الواردات الواحد إذن فآثر سعر صرف اليورو مقابل الدولار يتوقف على حجم الاستجابة من طرف اقتصاديات الدول النامية [73]ص190. كما أن تقييم العملة بأعلى من قيمتها (surévaluée)، يُشجع عمليات الإستيراد ويحجم المتعاملين على التصدير، كما أنها تحد من التضخم لكن في المقابل تعوق معدل النمو على الزيادة [161]ص25.

كما يتوقف الأثر على نسبة مساهمة اليورو أو الدولار في التعاملات التجارية، فمثلا نجد أن أغلب صادرات الدول النامية، يتم فوترتها بالدولار وهذا لطبيعة هذه الصادرات التي في مجملها نפט ومواد زراعية أو مواد أولية، يتم فوترتها في الأسواق العالمية بالدولار ونفس الشيء في عملية الدفع. إذن فالارتفاع اليورو سوف يزيد من فاتورة الواردات القادمة من الإتحاد الأوروبي، وخاصة لبعض الدول الإفريقية التي تستورد من هذه المنطقة ما يزيد عن 60 % من إجمالي حاجياتها أما ارتفاع قيمة الدولار فسيجعل الواردات من أوروبا أقل تكلفة ولكنه يؤثر سلبيا على تنافسية الصادرات للبلدان التي تربط عملتها بالدولار، فالجزائر مثلا تسدد 70% من وارداتها باليورو، ونظرا لارتفاع سعر الدولار خلال سنة 2004 و 2005 خسرت الجزائر 800 مليون دولار خلال ثلاث سنوات [136]ص49.

2.3.3.3.2. المديونية الخارجية.

يؤثر سعر الفائدة في توجه الدول نحو طلب الديون الخارجية، كما أن انخفاض تكاليف القروض يجعل المتعاملين يتحولون إلى هذا المصدر في الاستدانة، وفي الفترة الأخيرة قررت بعض بلدان أمريكا اللاتينية التنويع من عملات الاستدانة [162]ص45. ومن المهم الإشارة إلى ضرورة تناسب حصة العملة من الإجمالي المديونية مع حصة الشريك الأساسي في التجارة الخارجية، وكلما كان الشريك الأساسي هو المقرض كان أحسن من ناحية تقادي أخطار الصرف.

3.3.3.3.2. احتياطي النقد الأجنبي.

لقد بقي الدولار يسيطر على إجمالي الاحتياطيات العالمية من النقد الأجنبي، ويزداد في الوقت الحالي ضرورة توفر الاحتياطيات الكافية من اليورو لإبرام الصفقات في الدول النامية، خاصة في حالة فرض اليورو كوسيلة دفع وحيدة مع الإتحاد الأوروبي وهو شأن بعض الشركات المصرية [125]ص247.

خلاصة الفصل

لقد كان لسعر الصرف أهمية كبيرة في سياسات الإصلاح التي تتم في البلدان النامية والتي نذكر منها برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، حيث قام صندوق النقد الدولي بوصف سياسة لتخفيض العملة المحلية لأغلب الدول التي تقوم بالإصلاحات، وتطرقنا إلى العوامل التي تؤدي إلى نجاح هذه السياسة ولكنها عوامل غير متوفرة في الكثير من الدول النامية، كما يعد سعر الصرف أداة مهمة لاستهداف التضخم دون أن ننسى بعض البلدان التي أخذت بترتيبات سعر صرف تراوحت بين الدولار واليورو ولكن يجب أن نشير دائما إلى أهمية السياسة النقدية وفقدان هذه الأخيرة لعنصر الفعالية قد يضر بالإصلاحات الاقتصادية.

وقد كانت آثار تقلب أسعار الصرف على البلدان النامية متعددة الجوانب، وإن قمنا بحصرها في بعض هذه العناصر، فهذا للأهمية التي تكتسيها هذه المواضيع الثلاث، فبالإضافة إلى الدور الذي لعبه سعر الصرف في برامج الإصلاح الاقتصادي للبلدان النامية، فقد كان له دور في الأزمات المالية التي شهدتها هذه الدول، حيث أن أغلب الأزمات تبدأ بالانخفاض في قيمة العملة المحلية، ثم توصلنا إلى فهم العلاقة بين الأزمة المصرفية وأزمة العملة، وكيف أن الأنظمة الوسيطة وأنظمة الربط، قد ساهمت في تغذية الأزمة، لنأتي إلى موضوع آخر تأثرت به الدول النامية وهو موضوع التنافس بين العملات الدولية ولكن يمكن في الأخير لهذه الدول الاستفادة من هذه المنافسة إذا تم وضع سياسات نقدية وأسعار صرف مشجعة لتطور النشاط الاقتصادي.

الفصل الثالث

الأداء الاقتصادي لسياسات سعر الصرف في البلدان النامية، دراسة مقارنة

(مصر- الأرجنتين)

لقد كانت سنوات التسعينات، فترة تحول كبيرة للكثير من الاقتصاديات النامية فيما يخص سياسات أسعار الصرف المتبعة، وقد سبق لنا الإشارة إلى الدور الذي لعبته الأزمات المالية الأخيرة، في دفع بعض الدول إلى إجراء تعديلات كبرى تخص السياسة الاقتصادية وأسعار الصرف، كما أن ظهور بعض المستجدات في مجال النظام النقدي الدولي، ونقصد هنا ظهور العملة الأوروبية الموحدة قد كان له نفس الأثر على الدول النامية في اختيار سياسات أسعار صرف أكثر واقعية.

وبقصد التعرف على الأداء الاقتصادي لهذا المؤشر في البلدان النامية تم اختيار نموذجين للدراسة وهما التجربة المصرية مع سياسة أسعار الصرف، ومن جهة ثانية تجربة الأرجنتين في إدارة سعر الصرف وقد وقع الاختيار على هذه الدول لعدة أسباب أهمها :

- التجربة التاريخية لسياسات أسعار الصرف في مصر والأرجنتين، وما تمثله بداية التسعينات لهذه الدول كبدائية للإصلاحات الاقتصادية والهيكلية، وهو ما يعني بالضرورة انتهاء سياسات سعر صرف متماشية مع هذه الإصلاحات؛

- اتبع كل بلد سياسة سعر صرف تختلف من حيث درجة التثبيت خلال مرحلة التسعينات وكمرحلة ثانية كان هناك تحول نحو التعويم في كلا البلدين ، وهو ما يساعد على إجراء مقارنة حول فعالية سياسات أسعار الصرف خلال كل فترة، وتقييم لأداء هذا الأخير؛

- تعد كل من مصر والأرجنتين من البلدان النامية، والتي تملك أسواق مالية متقاربة نسبيا من حيث درجة التطور، ونفس الشيء بالنسبة للانفتاح الاقتصادي على الخارج؛

- إن هذا الاختيار كان يقوم على أساس البعد والثرب من منطقة اليورو ومنطقة الدولار، حيث تقع الأرجنتين جغرافياً في منطقة الدولار، بينما تقترب مصر أكثر من الإتحاد الأوروبي.

والهدف من هذا الفصل هو التعرف على تجربة مصر والأرجنتين في إدارة أسعار الصرف، وتقييم أداء سياسات أسعار الصرف في اقتصاد كل دولة، مع إجراء مقارنة بين السياستين خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2005، وهذا من خلال التعرض للموضوع في ثلاث مباحث وهي:

- دراسة اقتصادية لمصر والأرجنتين؛

- سعر الصرف وحركية مؤشرات الاقتصاد الكلي في هذه الدول؛

- سعر صرف العملات الدولية وأثره على سياسات الصرف بهذه الدول.

1.3. دراسة إقتصادية لمصر والأرجنتين.

تمثل الدراسة الاقتصادية نقطة بداية لتحليل الأحداث الاقتصادية أو لإجراء مقارنة بين سياسات إقتصادية معينة، و إن كان في الواقع يستحيل إيجاد تشابه تام بين إقتصاديات الدول، غير أن هناك جوانب أساسية في الإقتصاد يمكن الإعتماد عليها كقاعدة للتحليل والمقارنة مثل درجة الإنفتاح الإقتصادي والتطور المالي، وهيكلية الإقتصاد ونوع سياسات أسعار الصرف السائدة.

وقد عرف إقتصاد الدولتين نقاط تحول عديدة، ويظهر ذلك جليا في عدد برامج الإصلاح التي قامت بها كل دولة، ولم تغلح كل البرامج والمخططات التي طبقت خلال السبعينات والثمانينات في تحقيق النمو والاستقرار الإقتصادي في هذه الدول، لتبدأ خلال فترة التسعينات برامج إصلاح اقتصادي بإشراك هيئات مالية دولية، وسنتطرق في هذا المبحث لكل من الهيكلية الاقتصادية ودرجة التطور المالي والتجاري بهذه الدول و إلى الإصلاحات الاقتصادية التي سبقت برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، ثم تطور ترتيبات أسعار الصرف بهذه البلدان، حيث اختلفت هذه الترتيبات باختلاف الأهداف الاقتصادية والسياسية، وصولا إلى طبيعة الأزمات بهذه الدول.

1.1.3. الهيكلة الاقتصادية

يعد الإقتصاد المصري والأرجنتيني من الإقتصاديات النامية التي عرفت إصلاحات وتعديلات مست معظم القطاعات الاقتصادية، ولم تفلح هذه السياسات خلال الثمانينات في تحقيق الإستقرار الإقتصادي بل حدث العكس، حيث إرتفع معدل التضخم، وصاحب ذلك إرتفاع في حجم المديونية الخارجية، زاد من حدته ضعف العملات المحلية، وفي بداية التسعينات ظهرت برامج إصلاح جديدة في كل من مصر والأرجنتين، وقد كان لها الأثر البارز في تشكيل هيكله اقتصادية بهذه الدول من عدة نواحي أهمها الجانب المالي (تطور الجهاز المالي)، والجانب التجاري (درجة الانفتاح الاقتصادي، وهيكله التجارة الخارجية).

1.1.1.3. هيكلة الإقتصاد المصري.

يعد الإقتصاد المصري من الإقتصاديات النامية التي تميزت بكثرة الإصلاحات خلال فترة السبعينات والثمانينات كان آخرها برنامج التثبيت والتعديل والذي شرع في تطبيقه خلال فترة الدراسة، وسنقوم في هذا الفرع بإعطاء لمحة عن تطور الإقتصاد المصري، كما سنتعرض إلى تطور الجهاز المالي والتجاري في مصر [163]ص07.

1.1.1.1.3. التطور التاريخي للإقتصاد المصري.

عرف الإقتصاد المصري منذ الاستقلال إلى غاية فترة التسعينات أربعة مراحل مهمة وهي:

1.1.1.1.1.3. مرحلة تدخل الدولة.

منذ 1961 اتبعت مصر سياسة التأميم، والتي تركزت على القطاع العام في تحقيق التنمية، وبحلول 1963 سيطر القطاع العام على الجهاز الاقتصادي في مصر، وكانت السياسة الاقتصادية حينها تقوم على تدعيم الاستثمار الأجنبي وتخفيض القيود على سعر الصرف وقد تميزت هذه الفترة بانخفاض إنتاجية القطاع الصناعي [164]ص170. وعدم التوازن في الميزان التجاري.

2.1.1.1.1.3. سياسة الباب المفتوح.

واصلت الحكومة المصرية سياستها في جذب المستثمر الأجنبي، وتقديم امتيازات كبيرة خاصة في المجال الضريبي، ورغم هذه الإجراءات إلا أن القطاع العام بقي يسيطر على النشاط الاقتصادي، ورغم ارتفاع معدلات النمو خلال السنوات الأولى للانفتاح إلا أن نسبة كبيرة منها ترجع إلى عوائد النفط، واستمر الإقتصاد المصري في تحقيق معدل نمو موجب إلى غاية منتصف الثمانينات [163]ص10. وهي الفترة التي عرفت بداية انهيار الإقتصاد المصري وارتفاع نسبة المديونية الخارجية.

3.1.1.1.1.3. محاولات الإصلاح لفترة الثمانينات.

تميزت هذه الفترة بانخفاض شديد لأسعار النفط، ولهذا بدأ الإقتصاد المصري يواجه صعوبات كبيرة منذ 1986 حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي إلى 2.7 %، وشهد الإقتصاد المصري عجز كبير في الموازنة وصل إلى 23%، وفي الميزان التجاري إلى 10% من الناتج المحلي، وارتفعت المديونية إلى 119% من حجم الناتج، كما وصل معدل التضخم إلى 25% سنة 1987، وقد ظهر على الإقتصاد المصري ضعف هيكلي بسبب تشوهات الأسعار، ومعدلات فائدة سالبة، وكانت الحكومة قد بدأت في 1987 برنامج إصلاح بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي ورغم الآثار الإيجابية لهذا البرنامج إلا أنه لم يستمر لعدم سماح صندوق النقد الدولي بإجراء سحبات إضافية بعد المدفوعات الأولية لسنة 1987 [163]ص172-173. والمرحلة الرابعة هي نفسها فترة الدراسة أين قامت السلطات بالشروع في إصلاحات باستشارة من صندوق النقد الدولي.

2.1.1.1.3. هيكلة القطاع المالي المصري.

يكون تقييم القطاع المالي عن طريق التعرض لسته جوانب مهمة متعلقة كلها بهذا القطاع، حيث يمثل كل جانب منها عنصر من عناصر القطاع المالي وهي (القطاع النقدي، السياسة النقدية، تطور القطاع المصرفي، التنظيم والرقابة، القطاع المالي غير المصرفي، الانفتاح المالي، المناخ المؤسسي) [165]ص118-120 وقد قام خبراء من صندوق النقد الدولي بإجراء دراسة على القطاع المالي

المصري، كانت نتائجها كالتالي:

الجدول رقم 28: درجة التطور المالي في مصر وفق مقياس 2003/2002، [ص114]
بمقياس (منخفض جدا ≥ 2.5 ، منخفض (2.5 - 5)، متوسط (5.1 - 6)، مرتفع (6-7.5)، مرتفع جدا (7.5-10)).

الرقم القياسي للتطور المالي	القطاع المصرفي	القطاع غير المصرفي	التنظيم والرقابة	القطاع النقدي والسياسة النقدية	الانفتاح المالي	البيئة المؤسسية
5.60	4.19	6.33	7.67	7.37	4	3.89

من خلال الجدول نلاحظ بشكل عام أن النظام المالي في مصر تميز بمستوى متوسط على العموم رغم اختلاف بعض جوانب التطور، حيث نجد أن النظام المصرفي كان أهم جوانب الإصلاح الاقتصادي، وقد تم تحرير أسعار الفائدة على الودائع والقروض في جانفي 1997، وتم فيما بعد إلغاء السقوف عن الإقراض المصرفي للقطاع الخاص، وبذلك ارتفع هذا المعدل من 28% من الناتج المحلي سنة 1990 إلى 42% سنة 2002، وسمح للمصارف الأجنبية أن تقوم بعمليات بالعملة المحلية منذ 1993، وكذا السماح للأجانب بتملك الأغلبية في البنوك الخاصة [163] ص17. ولكن رغم كل هذه الإجراءات إلا أن القطاع المصرفي العمومي بقي يسيطر على حجم الإيداعات والقروض الممنوحة، وعلى نسبة تمويل الاستثمارات في مصر.

أما القطاع المالي غير المصرفي، فهو يمس بدرجة كبيرة البورصة وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والملاحظ أن أهم عنصر يقف كعائق في وجه تطور هذا الجانب هو القيود القانونية المفروضة على الملكية وفي سنة 1990 تم استحداث قانون جديد لتسيير البورصة، سهل عمليات الاستثمار والتعامل بالأسهم والسندات لذلك انتقل عدد الشركات المدرجة في البورصة من 627 شركة سنة 1991 إلى 1150 شركة سنة 2002 [163] ص42.

وفيما يخص الانفتاح المالي، والذي يعد العامل المحدد لتكامل أسواق المال المحلية مع الأسواق العالمية والذي يعتبر مؤشر عن القيود المفروضة على تملك الأجانب أو المقيمين للأصول المالية، وقامت مصر بخطوة أولى نحو الانفتاح المالي عن طريق إلغاء تعدد سعر الصرف، ولكن بقاء سوق الصرف الموازي شكل أثر سلبي على هذا الانفتاح، ومن خلال الجدول السابق نلاحظ أن درجة الانفتاح المالي لمصر موجودة ضمن المستوى المنخفض.

أما حركة رؤوس الأموال والاستثمار الأجنبي المباشر فهي موجودة ضمن دراسة أجراها صندوق النقد الدولي شملت دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا نتائجها في الجدول التالي:

الجدول رقم 29: درجة حرية حركة رؤوس الأموال ونمو الاستثمار الأجنبي في مصر، [167] ص30

البيان	حركة رؤوس الأموال سلم (0-)	الاستثمار الأجنبي
الدرجة	0.18	1.2

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة القيود على حركة رأس المال منخفضة نسبياً مقارنة بالجزائر التي تحصلت على نقطة 0.45 في هذه الدراسة.

أما فيما يخص السياسة النقدية غير المباشرة فقد باشر البنك المركزي المصري بإجراء مبيعات علنية أسبوعية لأذونات الخزينة من أجل زيادة المدخرات وتحديد سعر الفائدة، ومع طرح سندات طويلة الأجل في السوق فقد تم التوسع في الائتمان، مع العلم أن مصر قد تحصلت على 7.37 نقطة ضمن جدول التطور المالي [166] ص114. وهو ما يعني مستوى مرتفع في هذا المجال، مع العلم أنه مع بداية الإصلاح كان الجهاز المصرفي العمومي يسيطر على 90% من هيكل هذا القطاع، وبداية من

1997 أصبح هناك قطاع مصرفي تجاري و آخر غير تجاري، حيث تسيطر على القطاع المصرفي التجاري 4 بنوك عمومية و24 بنك خاص [163]ص41. مشترك تستحوذ على 60% من إجمالي الودائع و 75% من الموجودات و65% من إجمالي القروض [168]ص160. ويعتبر سيطرة المصارف العمومية إحدى السمات الغالبة على الجهاز المصرفي للدول العربية، وإن كانت هذه الخاصية تمنح الدولة القدرة على التحكم في الكتلة النقدية إلا أن آثاره تكون سلبية على الاستثمار في كثير من الحالات.

الجدول رقم30: توزيع الجهاز المصرفي المصري، [169]ص122.

نوع المصرف	عدد المصارف
مصارف تجارية	33
مصارف عمومية	4
مصارف مختلطة	29
مصارف عمومية متخصصة	3
فروع مصارف أجنبية	7
المجموع	43

ومن خلال الجدول نلاحظ سيطرة البنوك العمومية على مجمل المؤسسات المقدمة للقروض في مصر فعلى سبيل المثال فإن 5بنوك الأولى تسيطر على 64% من حجم الودائع، وحوالي 50% من إجمالي القروض، و فيما يخص التنظيم والرقابة فاعتباراً من 1991 تم إدخال قواعد استرشادية خاصة بقواعد التعامل مع النقد الأجنبي والكفاية الحدية لرأس المال والسيولة المصرفية وقواعد التدقيق المحاسبي وتمركز الائتمان، وفي هذا المجال تحصلت مصر على مستوى عالي [163]ص18.

2.1.1.3. هيكلية الاقتصاد الأرجنتيني.

لقد عانى اقتصاد الأرجنتين مثل باقي دول منطقة أمريكا اللاتينية من مشاكل اقتصادية ومالية خطيرة، وكانت تظهر في كل مرة دعوة لإجراء إصلاحات اقتصادية، ولكن في كل مرة كانت لا ترقى نتائج هذه الإصلاحات إلى الهدف المنشود وهو تحقيق التنمية الاقتصادية في الأرجنتين.

1.2.1.1.3. التطور التاريخي للاقتصاد في الأرجنتين.

لقد تميزت فترة السبعينات بإعلان السلطات لبرنامج جديد لمكافحة التضخم والذي أطلق عليه نظام (tablita) إلا أن التخفيضات المستمرة في قيمة العملة المحلية، وتعرض أسواق المال إلى أزمات مالية حادة دفعت بالحكومة آنذاك إلى التخلي عن هذا المخطط.

وفي بداية الثمانينات بلغت أزمة الديون في الأرجنتين ذروتها، وهو ما أدى إلى ركود في الناتج الحقيقي، وانتقلت آثار الركود إلى الأسواق المالية، فأدى ذلك إلى هروب كبير في رؤوس الأموال من البلاد، واستمرت الديون الخارجية في الارتفاع، وهكذا اتجهت الحكومة المركزية إلى البنك المركزي لغرض فرض الضرائب على الودائع بعد أن انخفضت إيرادات الدولة الضريبية، كما قام البنك المركزي بخلق النقود، فتصاعد مؤشر التضخم الذي ميز العقود الثلاث السابقة، حيث وصل متوسط معدل التضخم إلى 2600% سنة 1989 و1990، وأمام هذه التطورات تلاشى عمليا الجهاز المصرفي وجاء مفهوم التضخم الجامح الذي دفع بالسلطات إلى التخلي عن مخطط (أوسترال) الذي بدأ العمل به سنة 1981. [170]ص13.

وبعد ظهور التضخم الجامح في الأرجنتين بدأ التفكير في سياسة اقتصادية أكثر استقراراً، وتكون نتائجها مضمونة، فكان الخيار على بدأ العمل بقانون العملة القابلة للتحويل [170]ص13. أو ما يسمى بمخطط التبدل convertibilité، وقد جاء هذا المخطط بجملة من الإصلاحات كانت تهدف إلى إعادة

التوازن للاقتصاد المحلي، وتمثلت أساسا فيما يلي:

1.1.2.1.1.3. تحرير التجارة الخارجية وإصلاح النظام الضريبي.

حيث أقدمت الحكومة على إلغاء الضرائب التي كانت مفروضة على الصادرات، وأيضا معظم القيود الكمية على الواردات، كما قامت بعمليات خصصة على نطاق واسع لأهم وأكبر الشركات العمومية، وأدخلت في المجال الضريبي نظام المعاش العام والذي يقوم على مبدأ الخصم من المنبع.

2.1.2.1.1.3. إصلاحات النظام المالي.

لقد صدر قانون تبديل العملة سنة 1991، ثم تلاه ميثاق البنك المركزي لعام 1992، وهو الأمر الذي أدى إلى تثبيت سعر الصرف، وفرض هذا القانون على البنك المركزي دعم 66% من القاعدة النقدية بما يملكه البنك من احتياطي النقد الأجنبي، وهو الأمر الذي أبعده خطر التمويل التضخمي الذي يمكن أن تطلبه الحكومة [170]ص14.

وقد جاء هذا الميثاق من أجل دعم استقلالية البنك المركزي عن كل من السلطة التنفيذية والتشريعية، وحدد هدفه بالحفاظ على قيمة العملة المحلية، كما حُظر على البنك تمويل الحكومات كما يمكن للبنك المركزي دعم ثلث القاعدة النقدية بسندات من الحكومة المركزية مصدرة بالدولار ويتم تقييمها بأسعار السوق على أن لا تزيد نسبة ما يملكه من هذه السندات عن 10% من كل سنة [170]ص14.

2.1.2.1.1.3. إصلاح اللوائح المصرفية.

كان الهدف من هذه اللوائح هو زيادة القدرة التنافسية للبنوك، وضمان سلامة البنك المركزي وأزيلت القيود المفروضة على دخول البنوك الأجنبية وعلى فتح فروع جديدة للبنوك المحلية، وبداية من سبتمبر 1991، بدأ العمل وفق معايير لجنة بازل المالية، وفي سنة 1995 أصدر البنك المركزي برنامجاً للتأمين الإجباري على الودائع الخاصة بقيمة 20000 دولار لكل مودع.

2.2.1.1.3. هيكلية النظام المالي في الأرجنتين.

لقد بدأت السلطات الحكومية في الأرجنتين عملية تحرير النظام المالي منذ نهاية السبعينات، حيث مست هذه العملية كامل القطاعات الثلاث للنظام المالي في الأرجنتين، والبداية كانت بالقطاع المالي المحلي الذي شهد عملية تحرر جزئي سنة 1977، ليستكمل فيما بعد بالتحرير الكلي لهذا القطاع سنة 1994، أما القطاع الثاني فهو قطاع الأسواق المالية الذي عرف بداية تحرر جزئي في نهاية الثمانينات وبالضبط سنة 1989، ثم استكمل هذا التحرر سنة 1991، أما قطاع رأس المال فهو كذلك عرف تحرر جزئي مبكر حدث سنة 1982، وأصبح هذا القطاع محرر كلياً سنة 1991، وبذلك فإن النظام المالي ككل لم يتحرر كلياً إلا في سنة 1994 [171]ص78. وبذلك فإن الأرجنتين من الدول التي تميزت بطول فترة الانتقال من التحرير الجزئي إلى الكلي.

وبناء على مؤشر التطور المالي الذي يصدر عن صندوق النقد الدولي، والذي يأخذ بعين الاعتبار 6 عناصر مهمة منها (اللوائح التشريعية، تطور القطاع المصرفي، الانفتاح المالي...)، فيعد أن كانت الأرجنتين تحتل المرتبة 10 في فترة التسعينات بقيمة 0.269 وحدة من السلم الذي يتراوح ما بين (0-1)، أصبحت فيما بعد تحتل المرتبة 7 بين البلدان الناشئة بقيمة 0.501 نقطة [172]ص331. وهو ما يعني تحقيق درجة من التطور في المجال المالي.

أما القطاع المصرفي فيعد أحد أهم المتضررين من الأزمات التي تحدث في هذا الاقتصاد، وخاصة في ظل مجلس العملة أين تفقد البنوك التجارية إمكانية اللجوء إلى البنك المركزي في حالة أزمة السيولة وهذا لفقدان البنك المركزي مهمة بنك ملاذ أخير، وقد أدت الأزمات المالية إلى إفلاس العديد من البنوك الجدول رقم 31: هيكلية المؤسسات المالية في الأرجنتين من 1994 إلى 2005، [173]ص68.

البيان	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
بنوك عامة	33	29	20	21	16	15	14	13	13
بنوك خاصة	136	98	100	92	89	77	75	71	65
مؤسسات مالية غير مصرفية	36	31	27	25	23	24	24	22	21

منذ القيام بتحرير الاقتصاد في الأرجنتين إرتفع عدد البنوك الخاصة مقارنة بالبنوك العمومية، كما نلاحظ أن الاتجاه كان نحو الانخفاض مباشرة بعد أزمة 1995 أين تم الإعلان عن إفلاس الكثير من البنوك العمومية والخاصة [170]ص14.

3.1.1.3. مقارنة النظام المالي لمصر والأرجنتين.

في أوائل التسعينات، نفذت معظم البلدان النامية عملية تكييف شامل على مستوى الاقتصاد الكلي، وأجرت إصلاحات هيكلية كانت تدعمها في كثير من الأحيان المساعدة المالية والتقنية من صندوق النقد الدولي، وقد تم تعزيز هذه الإصلاحات بإجراء تعديلات شملت عمليات الخصخصة وإصلاح القطاع المالي، وتحرير التجارة الخارجية، وقد عانت البلدان النامية من مصاعب جمة في النظام المالي أعاقت النمو في هذه البلدان، ونجمت عنها تكاليف مالية عالية تراوحت ما بين 10 إلى 20% من الناتج المحلي، وهو ما حدث في الأرجنتين ومعظم بلدان أمريكا اللاتينية [174]ص22.

3.1.1.3.1. بداية إصلاح النظام المالي في كل دولة.

إن وجود نظام مالي سليم يعتبر عامل مهم لإعطاء البلدان فرصة لمعالجة عدم الاستقرار الداخلي نتيجة عوامل خارجية، وقد حققت كل من مصر والأرجنتين بعض التقدم في إصلاح نظامها المالي، وإن كان هناك فرق في تاريخ بداية تحرير النظام المالي، وكيفية إجراء هذا الإصلاح.

الجدول 32: تاريخ تحرير قطاعات النظام المالي ونوعه في كل بلد [175].

البيان	قطاع مالي محلي		أسواق مالية		حساب رأس المال		النظام المالي	
	كلي	جزئي	كلي	جزئي	كلي	جزئي	كلي	جزئي
الأرجنتين	1982-1977	1994	1991/1989	1991	1991-1982	1991	1994-1976	1994
مصر	-	1991	-	1992	1991/1990	1991	1992/1990	1992

من خلال الجدول نلاحظ أن سياسة تحرير النظام المالي في الأرجنتين بدأت منذ فترة السبعينات وقد انتقلت إلى إصلاح جميع القطاعات المكونة للنظام المالي من التحرير الجزئي إلى التحرير الكلي، والذي لم يستكمل إلى غاية 1994.

بينما تحرير النظام المالي في مصر لم يشرع فيه إلا في نهاية الثمانينات، وما ميز الإصلاح المالي في مصر هو المرور نحو التحرير الكلي مباشرة بعد البدء في سياسات الإصلاح في أوائل التسعينات، وقد اكتمل تحرير النظام المالي المصري في فترة وجيزة [172]ص239. لم تتعدى أربع سنوات، وهو عكس التحرير المالي في الأرجنتين الذي عرف تحرر جزئي ثم كلي.

2.3.1.1.3. درجة تطور النظام المالي في كل دولة.

لقد أثار الاضطراب المالي الدولي خلال النصف الثاني من التسعينات كثيرا من التساؤلات عن طرق دعم النظام المالي، وبقصد تقييم درجة تطور الجهاز المالي في البلدان النامية والصناعية، قام خبراء صندوق النقد الدولي بإجراء دراسة على 144 دولة وتم ترتيبها على حسب التطور المالي، وهذا على أساس نقاط تعطى لكل بلد في سلم من 0 إلى 10 [165]ص122-123.

وقد كان مستوى التطور المالي لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال فترة الستينات والسبعينات مقبول، وكان أحسن من نظيره في جنوب أمريكا اللاتينية، ولكن في فترة التسعينات فقد حققت دول أمريكا اللاتينية تقدما في تطوير جهازها المالي أحسن بكثير من دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا [176]ص26.

الجدول رقم 33: مؤشر درجة تطور الجهاز المالي لمصر والأرجنتين (متوسط الفترة)

[172]ص331.

سلم من 0 إلى 10 نقاط

البيان	مصر	الأرجنتين
متوسط المؤشر من 1982 إلى 1995	4.17	5.35

من خلال الجدول نلاحظ تقارب بين مستوى تطور النظام المالي لكل من مصر والأرجنتين، حيث يصنف هذا النظام في كلا البلدين على أنه نظام ذو مستوى تطور متوسط، و إلى حد ما ساهم تطور النظام المالي في مصر، وفي الأرجنتين بصفة خاصة في التصدي لبعض الصدمات الخارجية [172]ص313. مثل أزمة المكسيك التي كان للنظام المالي في الأرجنتين دور بارز في التقليل من حجم الخسائر، وكبح هروب رؤوس الأموال [170]ص15.

كما أن القطاع المصرفي يعد أهم المؤسسات العاملة في ميدان الوساطة المالية، ويتميز هذا القطاع في الأرجنتين بعدد كبير من البنوك الأجنبية والمحلية الخاصة [170]ص15. والتي تنافس القطاع العمومي في حجم الودائع عكس القطاع المصرفي في مصر الذي غلب عليه امتلاك القطاع العام لأهم نسبة ودائع، وأكبر حصص للإقراض خلال فترة التسعينات [168]ص160.

2.1.3. تطور ترتيبات أسعار الصرف في هذه الدول.

تعد فترة التسعينات مرحلة تحول للكثير من الدول فيما يخص ترتيبات أسعار الصرف، وكما سبق لنا ذكره في الفصل النظري، فإن خيارات الدول أصبحت تتجه أكثر إلى قطبية [25]ص32. (ربط محكم، أو تعويم حر) ومن بين هذه الدول نجد مصر والأرجنتين.

1.2.1.3. ترتيبات أسعار الصرف في مصر.

يمثل الاقتصاد المصري نموذج جيد للدراسة، وهذا لتمييزه بعدد من الإصلاحات المتتالية، وبشكل عام فقد تميز هذا الاقتصاد منذ الاستقلال السياسي لمصر بأربع مراحل مهمة، بداية بمرحلة التأميم وتدخل الدولة مرور إلى سياسة الباب المفتوح خلال السبعينات، ثم برامج الإصلاح الاقتصادي خلال الثمانينات، وبعدها برامج التكيف الهيكلي في التسعينات، وهذا ما أدى بالسلطات النقدية في كل مرة إلى إعداد ترتيبات صرف معينة تتماشى مع السياسة الاقتصادية للدولة، فكيف كانت تطورات سياسات أسعار الصرف في مصر أثناء الفترة المدروسة، وهل تأثرت هذه السياسات بعوامل خارجية، أو لأي ضغوط من بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية.

1.1.2.1.3. التطور التاريخي لترتيبات الصرف في مصر.

لقد سائرت أنظمة أسعار الصرف المتخذة في مصر في كل مرة الاتجاه السياسي للإصلاحات وتعد التجربة المصرية من أهم تجارب البلدان العربية والنامية في إدارة أسعار الصرف، ورغم أن الدراسة ستكون لفترة التسعينات إلا أنه يجب أن نعطي لمحة عن تطور ترتيبات سعر الصرف في هذا البلد.

الجدول رقم 34: تطور ترتيبات الصرف في مصر قبل التسعينات [164]ص182.

الفترة	خصائص سعر الصرف	أسباب اختيار هذا الترتيب
قبل 1987	- تعدد سعر الصرف، ووجود 3 مجموعات هي: 1- مجمع البنك المركزي. 2- مجمع البنوك التجارية. 3- مجمع السوق الحرة.	- لامتصاص الأثر العكسي لتقييم سعر الصرف بأكثر من قيمته على الميزة التنافسية. - لعدم قدرة السلطات النقدية على التحكم في تحويلات العاملين في الخارج.
1991-1987	- إنشاء حظر جديد في سوق الصرف الأجنبي، مع وقف عمل مجمع البنوك التجارية في شهر مارس 1989.	- ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري وتم تحديد سعر مرجعي 2.165 جنيه لكل دولار أمريكي.

من خلال الجدول يتضح أن السلطات النقدية في مصر قد اختارت نظام تعدد سعر الصرف للحفاظ على التوازن الاقتصادي، فمنذ 1969 كان تعدد سعر الصرف هو السائد وهذا لخدمة أهداف معينة أهمها امتصاص الأثر العكسي الذي يمكن أن يحدثه أي تقييم لسعر الصرف يكون أكثر من قيمته الحقيقية، أما الهدف الثاني هو التصدي للتحويلات الكبيرة للعاملين في خارج مصر والتي عجزت السلطات عن تقييدها [164] ص 182. وبشكل عام فإن فترة الخمسينات والستينات تميزت بوجود أربع أنواع لسعر الصرف وهي كالتالي : [177] ص ص 06-09.

أولاً- سعر التعادل: وهو سعر كان يطبق في بعض المدفوعات كالسياحة والهجرة وهو السعر الذي يحدد وفق لعلاقة مصر مع صندوق النقد الدولي.

ثانياً- سعر اتفاقية الدفع: وهو معدل خاضع لمبدأ الاتفاق بين الأطراف.

ثالثاً- جنيه التصدير: وهو جنيه قابل للتحويل يتغير سعره طبقاً للعرض والطلب ويستخدم في العمليات الجارية الغير مباشرة.

رابعاً- جنيه الإستيراد: وهو سعر صرف يخص الجنيه، استخدم في البداية بغرض تشجيع شراء القطن وقد كان متوسط سعر الجنيه خلال هذه الفترة حوالي 3.3 دولار للجنيه.

وبعد 1976 كان سوق النقد الأجنبي مقسم إلى ثلاث مجموعات رئيسية لسعر الصرف، الأول هو مجمع البنك المركزي والذي يهتم بتعاملات الحكومة المركزية، أما المجمع الثاني فهو مجمع البنوك التجارية والذي يتلقى أغلب إيراداته من تحويلات العاملين خارج مصر، أما المجمع الثالث فهو يخص السوق الحرة أو السوق الموازي، وهو سوق وإن لم يكن رسمي إلا أنه مسموح به، وقد كان هناك ثلاث معدلات لسعر الصرف أثناء هذه الفترة وهي (1 دولار = 70 قرش في مجمع البنك المركزي، و 83.2 قرش في مجمع البنوك التجارية، ووصل إلى 130 قرش في السوق الحرة).

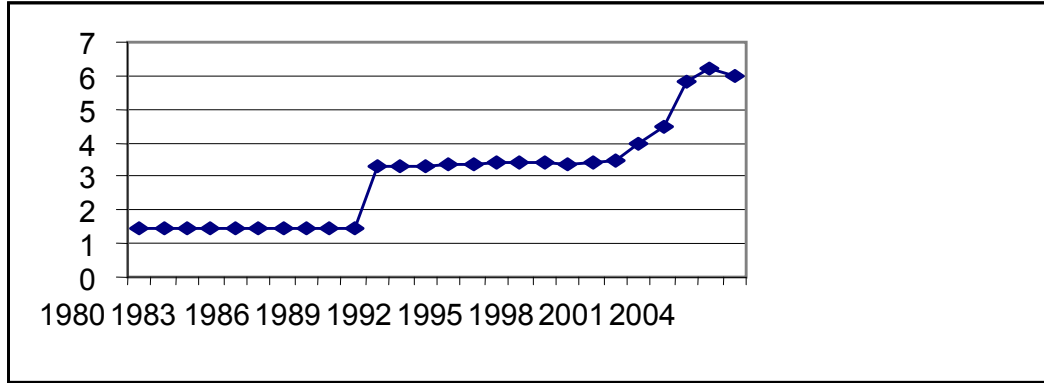
لتأتي المرحلة الثانية أين بدأ الفارق في سعر الصرف بين المجمعات يرتفع مما أدى إلى توقيف مجمع البنوك التجارية عن العمل في مارس 1989، وكان من الطبيعي إزاء التدهور المستمر في قيمة العملة المحلية والتشوهات العديدة في سعر الصرف أن تحاول الحكومة علاج هذا الموقف، وقد تمثل ذلك في القرارات الوزارية رقم 222 و 223 و 224 لسنة 1987، والخاصة بإنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبي والتي تعتبر بداية لتوحيد سعر الصرف، إذ سُمح بمقتضى هذا النظام للبنوك المعتمدة بشراء وبيع النقد الأجنبي وفقاً لأسعار تحددها لجنة إدارة السوق المصرفية في ضوء مؤشرات العرض والطلب وبناء على ذلك تحدد سعر صرف الدولار عند 217 قرشاً بدلاً من 136 قرشاً، ويتم التعديل يومياً بواسطة لجنة إدارة السوق.

وقد تناول القرار رقم 223 لسنة 1987 المدفوعات والمتحصلات لهذه السوق، وأهمها مدخرات العاملين بالخارج والسياحة ومشتريات البنوك من كافة أنواع حسابات النقد الأجنبي وحصيلة صادرات القطاع الخاص المسموح بتجنبها وحصيلة صادرات القطاع العام المحددة ، وقد ترتب على ذلك نقل نحو 85 % من استخدامات القطاع العام من مجمع البنوك إلى تلك السوق ثم اتساعها لتشمل عمليات مجمع البنوك في مارس 1988 والخفض التدريجي لسعر صرف مجمع البنك المركزي اعتباراً من أوت 1989 إلى أن تم تحديد سعر يقترب من السوق المصرفية الحرة في فبراير 1991 ، وشهد سعر الصرف الحقيقي للجنيه ارتفاع مما أدى إلى تحديد سعر مرجعي قدر بحوالي 2.165 جنيه لكل دولار أمريكي.

مع نهاية الثمانينات شهد الاقتصاد المصري جوانب ضعف كثيرة، شملت تشوهات الأسعار بسبب توسع التحكم في الأسعار والدعم، كما شهدت معدلات الفائدة الحقيقية إشارة سلبية وهو دليل على التضخم المرتفع، كما سجل عجز في ميزان المدفوعات وضعف الإيرادات الناتجة عن صادرات النفط وارتفاع أعباء خدمة الدين، أما فيما يخص سعر الصرف فأقل ما يقال عنه في تلك الفترة، هو أنه نظام معقد.

ويقصد بتعدد ترتيبات الصرف في مصر، هو تعدد معدلات الصرف، حيث يمكن أن نجد حوالي خمسة معدلات لسعر الصرف، وهو الأمر الذي يجعل من التحكم في سياسات الصرف أمر صعب بوجود كل هذه المعدلات السائدة في السوق، وبشكل عام كان تطور سعر صرف الجنيه مقابل الدولار

خلال سنوات الثمانينات والتسعينات يتميز بنوع من الاستقرار ، فمنذ 1980 بقي سعر صرف الجنيه ثابت عند 1.43 جنيه مصري للدولار الأمريكي الواحد [177]ص ص06-09.



الشكل رقم 16: تطور سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار للفترة (1980 إلى 2005) [178]ص 20.

من خلال الشكل يظهر لنا استقرار سعر الصرف الرسمي لدى البنك المركزي، مع العلم أن سعر الصرف الذي كان سائد في السوق السوداء كان يختلف عن السعر الرسمي للجنيه، ومن خلال الشكل نلاحظ أن سعر صرف الجنيه كان مثبت.

2.1.2.1.3. ترتيبات الصرف منذ بداية التسعينات.

كانت حرب الخليج بمثابة مرحلة التحول في الاقتصاد المصري، وذلك لأثار هذه الحرب على تحويلات العاملين المصريين في دول الخليج، وانخفاض واردات السياحة وانخفاض إيرادات قناة السويس وهذا ما أدى إلى تفاقم جملة من المشاكل أهمها المديونية ومعدل التضخم وارتفاع نسبة الدولة في الاقتصاد المصري نتيجة فقدان الثقة في العملة المحلية [164]ص ص173-174.

وبداية من 1991 بدأت الحكومة المصرية في تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والتثبيت الهيكلي وقد جاء هذا الإصلاح من أجل تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي، وقد احتوى هذا البرنامج على إصلاح كل من القطاع المالي وتحرير سعر الفائدة وتخفيض الإعانات وتوحيد سعر الصرف، بالإضافة إلى تحرير التجارة والتعهد بالحد من عجز الموازنة، وقد تضمن ثلاث مراحل هي: [164]ص 175.

- المرحلة الأولى: حيث تم إحكام السياسة النقدية والمالية، وتحرير سعر الصرف والعمل على إزالة الرقابة السعرية؛

- المرحلة الثانية: تهدف أساساً إلى زيادة تحرير الأسعار والاستثمار في القطاع المالي، وتشجيع نشاط القطاع الخاص؛

- المرحلة الثالثة: قامت هذه المرحلة بتعزيز أهداف المرحلتين السابقتين وتشجيع تدفقات رأس المال وتحرير القطاع المالي.

أما فيما يخص سعر صرف الجنيه في هذه الفترة فقد تم ربطه إلى الدولار الأمريكي بداية من 1991 وقد تم تدعيم سياسة الربط بسياسة التعقيم [167]ص 13. وذلك من أجل تفادي الآثار العكسية التوسعية لتدفق رؤوس الأموال، ويتم هذا عن طريق بيع أدوات الخزنة عند مستوى عالي لأسعار الفائدة الحقيقية مع إيداع العائد منها في البنك المركزي المصري، ونظراً للآثار الإيجابية لعملية الربط خلال السنوات الأولى والتي ظهرت على شكل تراكم في احتياطي النقد الأجنبي، هذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى مواصلة التعهد بربط سعر صرف الجنيه إلى الدولار [164]ص 177.

والملاحظ أن المؤشرات الاقتصادية الكلية كانت جيدة في بداية عملية الإصلاح إذ ارتفع الاحتياطي من النقد الأجنبي من 10.9 مليار دولار عام 1992، إلى 18.1 مليار دولار سنة 1997 [167]ص 126. ومع بداية 1998 بدأ الاقتصاد المصري يواجه مشاكل مشابهة لتلك التي عاشها خلال

بداية عملية الإصلاح وتمثلت أهمها في (الأزمات المالية لجنوب شرق آسيا، انخفاض سعر البترول، حادثة الأقصر الشهيرة التي أثرت على إيرادات مصر من السياحة) [179]ص5. وقد شهدت سوق الصرف المصرية عام 2001 أسوأ حالات الاضطراب منذ بداية الإصلاح واقترن تدهور سعر صرف الجنيه المصري بعودة السوق السوداء للنقد الأجنبي، وقد أدى هذا كله إلى استنزاف جزء من الاحتياطات النقدية بالعملة الأجنبية، وهذا لمواجهة الطلب المتزايد على العملات الأجنبية، لتعود السلطات النقدية سنة 2001 إلى قرار ترشيد الإستيراد فضلا عن إجراءات الرقابة على الصرف خاصة خروج العملة، وبعد أيام من هذا القرار قامت الحكومة بإلغاء جميع قرارات البنك المركزي.

وطيلة هذه الفترة أثبت السوق الموازي مدى عمقه في الاقتصاد المصري حيث وصل سعر صرف الجنيه إلى 5 جنيه مقابل الدولار، وبذلك فإن السوق الموازية أصبحت أهم مشكل لدى السلطات النقدية لأن سعر صرف الجنيه لم يعد يخضع للقواعد التي حددها البنك المركزي، كما شهدت هذه الفترة كذلك تأثر قطاع السياحة في مصر بأحداث 11 سبتمبر التي أثرت على عائدات السياحة سلبيا [179]ص6. وبداية من 29 جانفي 2003 قام البنك المركزي بتعويم سعر صرف الجنيه المصري، وإعلان التخلي عن نظام ربط العملات وبمجرد هذا الإعلان انخفضت قيمة الجنيه المصري بنسبة 7.32% ليصل إلى 5.7 جنيه للدولار الواحد [180]ص19. كما أن هناك من يرى أن فروقات سعر الصرف عند الانتقال لم تكن كبيرة وهذا لوجود سوق موازية حرة طيلة ثلاث سنوات سابقة حيث كانت هذه السوق تقوم بتعويم الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية، وفيما يخص سعر الصرف السائد في هذه الفترة فقد تميز بانخفاض كبير في قيمة الجنيه [178]ص49.

إن سعر صرف الجنيه قد شهد نوع من الاستقرار خلال بداية مرحلة الإصلاح حيث تراوح سعره ما بين 3.31 جنيه إلى 3.48 جنيه مقابل الدولار، ولكن مع بداية 2001 بدأ سعر صرف الجنيه يفقد قوته أمام الدولار [181]. وهو ما دفع بالسلطات النقدية إلى التدخل في عدة مرات باستعمال الاحتياطي من النقد الأجنبي، حيث تدخل البنك المركزي المصري في سوق الصرف ما يزيد عن ثلاث مرات منذ 1999.

ومباشرة بعد اعتماد مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي قفز سعر صرف الجنيه نحو الانخفاض، وهذا رغم ربطه إلى الدولار الأمريكي بداية من 1991، ورغم الآثار الايجابية التي ظهرت في بداية عملية الإصلاح مثل (ارتفاع احتياطي النقد الأجنبي)، إلا أنه مع بداية 1998 بدأت تظهر سلبيات على الاقتصاد المصري، ولم يكن طابع هذه التأثيرات واحد فمنها عناصر داخلية ومنها عناصر خارجية تمثلت أسبابها فيما يلي: [164]ص177.

- الانخفاض العالمي لأسعار البترول؛
- الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا؛
- حادثة الأقصر التي أثرت على قطاع السياحة.

ومنذ 1991 كان الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو استهداف سعر الصرف وهو ما ساعد على بقاء سياسة الربط بالدولار الأمريكي، وبقي الوضع على حاله طيلة التسعينات إلى غاية 2001 أين بدأ الجنيه يفقد قيمته وبمعدلات مرتفعة أمام الدولار، حيث وصلت إلى 14% في نفس السنة و13% سنة 2002، و30% سنة 2003 ليرتفع الجنيه سنة 2005 ولم ينجم هذا الارتفاع عن قوة الجنيه بل كان نتيجة ضعف الدولار في هذه الفترة، وقد شهدت الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2005 انخفاض كبير في قيمة الجنيه مقابل الدولار الأمريكي [182]ص170.

وبالعودة إلى سنة 2001 فقد شهد الجنيه المصري فترات من الضغط ساعد في تطورها وجود سوق موازي نشيط، ومعدلات مرتفعة من الدولار في الاقتصاد المصري، حيث انتقل معدل الدولار من 46.1% سنة 1990 إلى 20.8% سنة 2000، ليعود للارتفاع مرة أخرى سنة 2001 ليصل إلى 30.9% [164]ص227. وهذا ما يعبر عن بداية فقدان الثقة في العملة المحلية كمخزن للقيمة، وبالتالي فإن سوق الصرف الموازي ونسبة الدولار المرتفعة تعد من أولويات سياسات الصرف، و في سنة 2003 تم الإعلان عن تعويم الجنيه المصري وهذا بعد محاولات الحفاظ على سعر الصرف الثابت

ولكن استنفاد جزء كبير من احتياطي النقد الأجنبي أعطى صورة عن استحالة المواصلة في تثبيت سعر صرف الجنيه.

وبداية من 2003 أصبحت السلطات النقدية في مصر تتبع نظام سعر صرف قائم على التعويم المدار للجنيه المصري ، والذي يسمح للبنك المركزي بالقيام ببعض التدخلات في السوق من أجل الحفاظ أو تعديل سعر الصرف، ولكن يجب أن لا تأخذ هذه التدخلات صفة الاستمرار [183]ص131.

2.2.1.3. ترتيبات أسعار الصرف في الأرجنتين.

عرفت أمريكا اللاتينية منذ فترة خمسينيات القرن العشرين فترات تضخم طويلة، استمرت في بعض الدول ما يقارب ثلاث عشرات، وهذا ما دفع الحكومات ممثلة في السلطات النقدية إلى إجراء تعديلات في سياستها الاقتصادية، والتي من ضمنها سياسات أسعار الصرف وذلك لجعل هذه السياسات أكثر تلاؤماً مع الأهداف الاقتصادية، وتفادي نتائج مشابهة لفترة الثمانينات [184]ص3. التي تميزت بفترات تضخم قياسية.

1.2.2.1.3. التطور التاريخي لترتيبات أسعار الصرف في الأرجنتين.

مع بداية السبعينات حقق اقتصاد الأرجنتين معدلات نمو ضعيفة تتراوح ما بين 0.6% إلى 0.1% ما بين 1975 إلى 1976، كما ارتفع معدل التضخم خلال نفس الفترة إلى 444% ومع مجيء الحكومة الجديدة سنة 1976 والتي كانت تتوجه أكثر نحو تحرير الاقتصاد حيث قامت بعدة إجراءات منها: [185]ص87.

- إلغاء مركزية النظام المصرفي؛

- سعر الفائدة يحدد في السوق؛

- تحرير رؤوس الأموال وإلغاء الرقابة على حركة رأس المال.

وفي سنة 1978 أعلنت السلطات النقدية عن نظام لمكافحة التضخم أطلق عليه (tablita) حيث أستخدم في إطار هذا النظام نطاق زاحف لسعر الصرف، والذي كان يهدف إلى تثبيت سعر الصرف والذي استمر إلى غاية 1979، ورغم بعض إيجابيات هذا النظام (تخفيض نسبي في معدلات التضخم) إلا أن التخفيضات المستمرة وتعرض رأس المال إلى عدة أزمات، وتفاقم المديونية العامة قد دفعت كلها بالسلطات إلى التخلي عن هذا النظام في 1981 [185]ص87.

مع العلم أن نطاق سعر الصرف الزاحف كان يعمل بآلية تخفيض قيمة العملة خلال فترات قصيرة ورغم هذا إلا أن العملة بقيت مقيمة بأكثر من قيمتها خلال هذه الفترة، وهو ما أثر سلباً عن الحساب الجاري، أن السلطات النقدية فكانت تعتمد على سياسات لأسعار الصرف بقصد التحكم في مستويات التضخم، لذلك قامت بالإعلان عن تخفيض في قيمة العملة من فترة لأخرى [186]ص12-15.

أما المرحلة الثانية والتي بدأت في جوان 1985 فقد تميزت هذه الفترة بعودة قوية لمعدل التضخم وقد سجل معدل متوسط للفترة ما بين (1983 إلى 1985) قارب 547.5% وهو ما يبين فشل برامج الاستقرار الاقتصادي السابقة، وهو ما دفع بالحكومة إلى إجراء مخطط أسترال (Austral) والذي من أهم مضامينه مايلي: [185]ص88-89.

- إجراء تخفيضات دورية في قيمة العملة المحلية، وتكون مصحوبة بتعديلات في أسعار القطاع العمومي والجبابة المتعلقة بالصادرات والواردات؛

- مراقبة مستوى الأجور؛

- إصدار عملة جديدة تسمى (l'Austral)، يتم ربطها إلى الدولار الأمريكي بسعر صرف (1 دولار أمريكي = 0.8 أسترال)، وتم إلغاء العملة السابقة بتحويلها إلى العملة الجديدة بسعر

صرف (1 أسترال = 1000 بيزو).

وكنتيجة لهذه السياسة تم التحكم في معدلات التضخم حيث انخفضت إلى 2% سنة [17]ص302. 1986 ولكن رغم التحكم في التضخم إلا أن الآثار على النمو في الأرجنتين كانت كارثية، حيث سجل معدل نمو قدر بحوالي 6.9% ورغم قيام السلطات النقدية بربط سعر الصرف إلى الدولار الأمريكي إلا أنه مع نهاية الثمانينات كان الاقتصاد الأرجنتيني يشهد فترات تضخم قياسية، وهذا رغم قيام السلطات

النقدية بكل الإجراءات اللازمة لمكافحة التضخم إلا أنها لم تنجح في ذلك وهو ما دفعها إلى البحث عن ترتيبات أخرى تكون أكثر فعالية.

2.2.2.1.3. ترتيبات سعر الصرف بعد 1990.

إن فشل مخطط (austral) وارتفاع معدل التضخم وضعف النمو الذي كان يسجل أسوأ مراحلته حيث سجلت نسب بالإشارة السالبة وصلت إلى 7% [185]ص89، وهو ما دفع بالحكومة إلى تطبيق مخطط التبدل (convertibilité)، في مارس 1991 والذي من أهم محاوره مايلي: [170]ص14.

- تغيير نظام سعر الصرف من نظام الربط بالدولار الأمريكي، إلى نظام أكثر تثبيتاً ويطلق عليه مجلس العملة؛
- تحديد سعر صرف العملة المحلية بسعر (1 دولار أمريكي=10000 أسترال)؛
- على البنك المركزي عدم القيام بإصدار عملة إلا في حالة توفر النقد الأجنبي لتغطية العملة المحلية بنسبة 100%، مع التزامه بعدم تقديم قروض للحكومة؛
- إن استخدام الدولار الأمريكي كوحدة حساب أو تبادل هي عملية يسمح بها القانون؛
- تم إلغاء الرقابة على الصرف؛
- شرعية العقود المبرمة بالعملة الأجنبية.

وبداية من 1 أبريل 1991 أصبح نظام سعر الصرف المعمول به في الأرجنتين هو مجلس العملة وأصبحت العملة المحلية تتمتع بتغطية كاملة من النقد الأجنبي وهذا وفقاً للمادة الرابعة من قانون 1991 كما أن على السلطات النقدية توفير الاحتياطي اللازم من النقد الأجنبي المقابل للعملة المحلية المتداولة وقد تميزت هذه الفترة بالعودة إلى العملة القديمة البيزو ليعوض أسترال بسعر (1بيزو=10000 أسترال) كما أنه لا يمكن للبنك المركزي التوسع في إصدار النقود إلا بتوفر ما يقابلها من الدولار الأمريكي.

ويذكر أن الحكومة كانت قد أعلنت عن سياسة نقدية تقييدية في مارس 1990 ورغم ذلك بقي معدل النمو يسجل الإشارة السالبة.

ومع بداية مخطط التبدل (convertibilité)، تم إضافة جانب هيكلي يتضمن إصلاح القطاع التجاري والقيام بالخصوصة والجباية، وتميز هذا المخطط في السنوات الأولى من التسعينات بسياسة مالية توسعية إلى غاية أزمة تاكيلا (tequila).

وقد تميز سعر الصرف الحقيقي في الفترة (1991 إلى 1995) بمعدل تغير متوسط يقدر بحوالي 14% سنوياً [43]ص780. ورغم الآثار السلبية لأزمة المكسيك على أسواق المال وحركة رؤوس الأموال إلا أن الحكومة قررت الاستمرار في هذا المخطط.

كما أن تخفيض قيمة الريال البرازيلي في جانفي 1999 سبب فقداناً للتنافسية بالنسبة للاقتصاد الأرجنتيني مقارنة بأهم الشركاء التجاريين، وهو ما أدى إلى تباطؤ في النمو استمر إلى غاية 2001 أين بقيت الأرجنتين من بين الدول القليلة التي مازالت تأخذ بأنظمة ربط محكم في سعر الصرف، وقد تعرضت العملة المحلية في الأرجنتين إلى عمليات مضاربة واسعة سنة 1998، وبالتالي أهم ما ميز فترة التسعينات فيما يخص ترتيبات الصرف مايلي: [187]ص21.

- لقد قامت السلطات النقدية بالجوء إلى مجلس العملة كأداة مساعدة لإعادة الثقة في الاقتصاد الوطني ومنه للعملة الوطنية، والملاحظ أنه منذ بداية المخطط تم الاستعانة بمجلس العملة كحل ظرفي لعدم الاستقرار الاقتصادي؛
- استعمل مجلس العملة كحل أخير، بعد فشل السياسات السابقة في مكافحة التضخم؛
- بعد عمليات المضاربة التي حدثت نهاية التسعينات تم الاستعانة بالدولة وبقي الجدل حول نوع الدولة هل الكلية أم الجزئية، مع العلم أن كل ما ستخسرهُ الأرجنتين في عملية الانتقال هي فقدان إيرادات رسوم إصدار العملة، وبهذه الإجراءات تم التحكم في عمليات المضاربة وتقليص التباين في أسعار الفائدة بين العملتين؛

- كنتيجة للصدمات الخارجية التي تعرض لها الاقتصاد الأرجنتيني نهاية التسعينات حتى سنة 2001 أصبح هناك اتجاه لإعادة النظر في قرار ربط سعر الصرف، وهنا ظهرت أهمية ترتيبات الصرف المرنة في مواجهة خطر الصدمات الخارجية. وبداية من جانفي 2002 تم تعويم البيزو وتم التخلي عن مجلس العملة الذي كان سائدا منذ 1991 وبعد الإعلان عن التعويم بدأت الأرجنتين في إجراء إصلاحات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي وقد اتبعت الأرجنتين نظام التعويم المدار الذي يتيح للبنك المركزي التدخل في سوق الصرف من خلال سوق ما بين البنوك وهذا من أجل تعديل سعر الصرف [188]ص25. وقد استمر نظام التعويم المدار في الأرجنتين خلال الفترات المتبقية من الدراسة أي (2003، 2004، 2005). الجدول رقم 35: تطور ترتيبات أسعار الصرف في الأرجنتين [188]ص25.

الفترة	نظام سعر الصرف	الركيزة
1981-1976	نطاق زاحف لسعر الصرف	سعر الصرف
1987-1984	نطاق زاحف لسعر الصرف	سعر الصرف
2001-1991	مجلس عملة	سعر الصرف
2005-2002	تعويم مدار لسعر الصرف	سعر

من خلال الجدول نلاحظ أنه طيلة فترة الثمانينات كانت سياسة سعر الصرف في الأرجنتين تتميز بعدم الاستقرار، وهذا للركود التضخمي الذي أصاب الاقتصاد، ومع بداية فترة التسعينات ظهر أن الأرجنتين لم تخالف الاتجاه العام في التحول العالمي نحو أنظمة أسعار الصرف، حيث كان آنذاك الاتجاه نحو ترك الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف وهو ما حدث مع الأرجنتين، التي انتقلت إلى نظام أكثر قطبية تمثل في "مجلس العملة" بداية من 1991 [170]ص13.

لقد تميزت الفترة الممتدة من 1991 إلى 2001 بسعر صرف للبيزو ثابت بالنسبة للدولار [189] ، حيث حدد في قانون التبديل بالتساوي (1بيزو=1 دولار)، واستمر مجلس العملة إلى غاية الأزمة المالية في الأرجنتين، أين شهد هذا النظام نهاية ليست في صالح الاقتصاد الأرجنتيني، وبعد أخذ ورد حول طبيعة نظام سعر الصرف الذي يتبع (دولة رسمية مثل الإكوادور، أم تعويم حر)، تم الاتفاق على نظام التعويم المدار إلى غاية 2005.

3.2.2.1.3. آلية عمل مجلس العملة في الأرجنتين.

يعد مجلس العملة أحد أنظمة أسعار الصرف الثابتة، وقد ظهر في الأرجنتين مع صدور قانون مارس 1991، وقد بدأ العمل به في أفريل من نفس السنة، وهو قانون تتعهد بموجبه السلطات النقدية بوضع العملة المحلية من جهة خصوم البنك المركزي بقيمة معادلة لما تمتلكها في حساب الاحتياطات من النقد الأجنبي (عملة الربط)، وقد نص هذا القانون على ما يلي: [187]صص 09-11.

- إن القواعد المنظمة للدخول إلى مجلس العملة قد تمت وفق قانون ولا يمكن التخلي عن هذا النظام إلا بقانون آخر.

- يعرف هذا القانون ما هي عملة الربط؛
- يضمن هذا القانون التحويل الفوري فيما بين العملاتين، مع عدم وجود رقابة على الصرف وتحرير حركة رؤوس الأموال؛
- على البنك المركزي احترام القاعدة النقدية MO (نقود+ احتياطي العملة المحلية) لا يجب أن تزيد عن حجم الاحتياطي من عملة الربط؛
- أن لا يقوم البنك المركزي بإقراض الحكومة؛
- أن البنك المركزي لا يقدم قروض للبنوك الخاصة (النظام يعمل وفق سوق ما بين البنوك وليس وفق سوق النقد)، مع عدم وجود صلاحية مقرض الملاذ أخير *crédit dernier ressort* .

مع العلم أنه في حالة الأرجنتين قد تم السماح لها بضرورة تغطية الاحتياطي من العملة الأجنبية لثالث الكتلة النقدية المتداولة [170]ص14. مع العلم أن الكثير من المحليين يرون أن أهم نقطة ضعف في مجلس العملة هو عدم وجود وظيفة مقرض الملاذ الأخير للبنك المركزي .

ومبدئياً في بلد مثل الأرجنتين كان هناك تعامل بثلاث أنواع من العملات وهي (العملة المحلية وتسمى البيزو، العملة الأجنبية وتسمى xéno monnaie وهي عملة يتم إيجادها عن طريق أعوان مالية محلية مثل الدولار الأرجنتيني أو xéno dollar ، وهناك عملة أجنبية تنشأ من تعاملات أعوان مالية أجنبية مثل الدولار الأمريكي) [187]صص11-12.

وبالتالي يجب أن تكون هناك متابعة لهذه العملات الثلاث، وبالتالي فإن البيزو والدولار الأرجنتيني هي أصول تنشأ من طرف النظام المالي والعمومي في الأرجنتين والتمثلة في (البنك المركزي والدولة ثم البنوك درجة ثانية أو التجارية)، كما نشير إلى وجود نوعان لسعر الصرف، الأول هو سعر الصرف البيزو مقابل الدولار في سوق النقد، أما سعر الصرف الثاني فهو يخص سعر صرف البيزو دولار المتفق عليه في اتفاقية برنامج التبدل convertibilité.

ونظراً لعلاقة الأفضلية التي يكتسبها البلد المصدر للعملة مثل الاقتراض بمعدل أقل، فإنه في غالب الأحيان تكون سوق ما بين البنوك للدولار في الأرجنتين مرتفع عن سعر الدولار في الخارج ، وهو ما فتح الباب أمام المضاربة حيث قامت عدة مؤسسات بتحويل أرباحها إلى الأرجنتين ثم تحويلها إلى دولار أرجنتيني، وبالتالي سعر فائدة أعلى وقد ساعدت بعض نقاط الضعف الموجودة في مجلس العملة على عمليات مضاربة كبيرة في الأرجنتين.

3.2.1.3. مقارنة التطورات التاريخية لترتيبات أسعار الصرف بهذه الدول.

لقد كانت فترة الثمانينات مرحلة العسر الاقتصادي لكثير من البلدان النامية، وكان لارتفاع رصيد المديونية الخارجية ومعدلات التضخم أثر بالغ في أداء الاقتصاد الكلي لمصر والأرجنتين، وقد كانت السلطات النقدية هناك تعمل على إيجاد ترتيبات لأسعار الصرف متماشية مع متطلبات الإصلاح الاقتصادي.

3.2.1.3.1. أهم ترتيبات أسعار الصرف للبلدين خلال الفترة (1980 إلى 2005).

لقد اختلفت سياسات سعر الصرف للبلدين منذ عقد الثمانينات، وذلك لاختلاف الأهداف الاقتصادية للبلدين والمشاكل التي واجهها كل اقتصاد، رغم بعض التشابه في بعضها مثل التضخم وأزمة المديونية، ولكن يمكن تقسيم الترتيبات المتخذة في كل من مصر والأرجنتين إلى ثلاث مراحل رئيسية حيث انتهجت هاتين الدولتين خلال فترة الثمانينات أنظمة سعر صرف وسيطة تتراوح ما بين الانزلاق التدريجي لسعر الصرف وبين تعدد أسعار الصرف، ولكن استمرار ضعف مؤشرات الاقتصاد الكلي جعل السلطات النقدية تقوم بعمليات انتقال من حين لآخر نحو أنظمة أخرى.

الجدول رقم36: تطور ترتيبات أسعار الصرف بمصر والأرجنتين من (1980 إلى 2005)

[164]صص173-174 و[185]صص87-88.

البلد	أنظمة أسعار الصرف خلال الفترة	
مصر	نظام تعدد أسعار الصرف 1980 ← 1989	ترتيبات وسيطة 1991 ← 2003
الأرجنتين	نطاق زاحف لسعر الصرف 1976 ← 1987	مجلس عملة 1991 ← 2001
	تعويم مدار لسعر الصرف 2003 ← 2005	تعويم مدار 2002 ← 2005

من خلال الجدول نلاحظ أن سياسة سعر الصرف في الثمانينات لكلى البلدين تتجه أكثر نحو الأنظمة الوسيطة لأسعار الصرف، ويمكن تقسيم فترة التقييم إلى ثلاث مراحل هي:

3.2.1.3.1. فترة ما قبل 1990.

وفي هذه الفترة قامت السلطات النقدية في الأرجنتين بتحديد هامش لتقلب سعر صرف العملة المحلية، وقد كان هدف هذه السياسة آنذاك مواجهة التضخم الجامح، ورغم النجاح النسبي في بداية العمل بهذا

النظام إلا أن النظام الوسيط لم يثبت كفاءته في تحقيق الاستقرار لاقتصاد الأرجنتين [190] ص 52. وقد كان للتخفيضات المستمرة في قيمة العملة المحلية نتيجة العجز التجاري وارتفاع المديونية دور في انهيار نظام سعر الصرف الوسيط في الأرجنتين [188] ص ص 24-25. أما في مصر فقد ساد نظام تعدد أسعار الصرف لمدة طويلة، حيث قدر عدد هذه الأسعار كمتوسط لفترة الثمانينات من 3 إلى 5 معدلات لسعر صرف الجنيه، وقد تم استخدام هذه السياسة من أجل دعم تنافسية الاقتصاد [191] ص 108. وفشل السلطات النقدية في التحكم في تحويلات العاملين في بلدان الخليج النفطية.

2.1.3.2.1.3. الفترة ما بين 1991 إلى 2001.

شهدت هذه الفترة تحولات كبيرة في أنظمة أسعار الصرف في البلدان النامية، حيث بدأ الاتجاه نحو ترك الأنظمة الوسيطة لأسعار الصرف، وهو نفس الاتجاه الذي اختارته السلطات النقدية في الأرجنتين حيث اختارت السلطات نظام مجلس العملة [188] ص ص 24-25. والذي يدخل ضمن أنظمة الربط المحكم لأسعار الصرف وقد استمر العمل بهذا النظام الذي أثبتت فعاليته في كبح جماح التضخم إلى غاية سنة 2001، أين بدأت تظهر عناصر ضعف مجلس العملة في التصدي للصدمات الخارجية، وهو ما أدى في الأخير إلى التخلي عن هذا النظام بعد أزمة 2001.

أما ترتيبات سعر الصرف في مصر خلال هذه الفترة فقد كان اتجاه السلطات النقدية نحو توحيد أسعار الصرف، وبعدها تم ربط الجنيه المصري إلى الدولار الأمريكي، وهي سياسة استمرت طيلة فترة الدراسة، وبالرغم من أن الاتجاه العالمي لأنظمة أسعار الصرف كان الاتجاه نحو نظم أكثر قطبية، إلا أن السلطات النقدية في مصر بقيت وفية لترتيبات الصرف الوسيطة، وقد أثبت الربط بالدولار فعاليته في تخفيض التضخم [192] ص ص 50-51.

3.1.3.2.1.3. الفترة ما بين (2002 إلى 2005).

تميزت هذه الفترة بحدوث أزمات مالية في كلا البلدين، ورغم الاختلاف في نوع الأزمة ودرجة حدتها، إلا أن أزمة 2001 بالأرجنتين أظهرت ملامح ضعف مجلس العملة، حيث شهدت نهاية هذه السنة النهاية المأساوية لهذا النظام بالأرجنتين [193] ص 02. وقد اتجهت السلطات نحو التعويم المدار والذي كان له دور في إنعاش التجارة الخارجية لهذا البلد، ولكن على حساب معدل التضخم الذي بدأ في الارتفاع من جديد.

أما في مصر، فقد كان للسوق الموازي واستنزاف الاحتياطي الأجنبي، وعدم قدرة السلطات النقدية على الحفاظ على سعر الجنيه عند مستوى معين أثر في المرور نحو تعويم سعر الجنيه وأصبح سعر الجنيه يحدد في السوق وفقاً لنظام التعويم المدار [194] ص ص 48-49.

3.1.3. طبيعة الأزمات المالية في هذه الدول.

كغيرها من الدول النامية، فقد تعرضت كل من مصر والأرجنتين إلى أزمات، وبما أن الأسواق المالية في هذه الدول تعتبر نشيطة مقارنة بباقي الدول النامية، فإن إمكانية تعرض هذه الدول لأزمة مالية أمر غير مستبعد، وسوف يخصص هذا المطلب لدراسة الأزمات المالية التي حدثت في هذه الدول، ومعرفة طبيعتها والأسباب التي أدت إليها.

1.3.1.3. الأزمة المالية في مصر خلال الفترة (1990-2005).

لقد انطلق برنامج التحرير المالي في مصر مع بداية التسعينات، وهذا من خلال جملة من المؤشرات أهمها (تحرير معدلات الفائدة وأسعار الصرف)، وهو ما حفز تدفق رؤوس الأموال إلى الجهاز المصرفي وزيادة حجم الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، وقد ازداد حجم هذه الأموال مع تطوير البورصة في مصر، وهذا ما جعل الانفتاح المالي أمر واقع، وفي حالة عدم التحكم في السياسة النقدية والمالية فإن الأزمة المالية سوف تكون أيضاً من النتائج السلبية لهذا الواقع المفروض.

1.1.3.1.3. تطور ترتيبات سعر الصرف قبل الأزمة.

لقد تخلت السلطات النقدية على نظام تعدد أسعار الصرف في أكتوبر 1991، وتم توحيد سعر الصرف وربط الجنيه المصري إلى الدولار الأمريكي، وأصبح مسموح للخوارج في الجهاز المصرفي

بالتعامل بالعملات الأجنبية [197]، وقد ساعد نمو احتياطي النقد الأجنبي لدى البنك المركزي في الحفاظ على ربط الجنيه بالدولار، وقد سجل سعر صرف الجنيه في 1994 قيمة 3.24 جنيه للدولار، ثم وصل إلى 3.41 جنيه للدولار سنة 2000 [167] ص 13.

2.1.3.1.3. بداية أزمة العملة في مصر.

لقد كانت أزمة العملة في مصر محصلة لجملة من التطورات، كانت بدايتها حادثة الأقصر سنة 1997، والتي أثرت سلبا على عائدات القطاع السياحي من النقد الأجنبي، ليأتي بعدها مشكلة انخفاض أسعار النفط نتيجة أزمة جنوب شرق آسيا [164] ص 177.

ولكن أهم مؤشر يمكن اعتماده كبداية أزمة العملة في مصر هو ظهور سوق الصرف الموازي حيث اشتدت هذه الظاهرة الاقتصادية بداية من 2001.

وقد تطرقنا في الجانب النظري إلى تقسيمين للأزمات المالية، وهي أزمة عملة وأزمة مصرفية، ومن الناحية النظرية نقول أن هناك أزمة سعر صرف إذا حصل انخفاض كبير في قيمة العملة المحلية، أو من خلال رفع كبير وغير عادي لأسعار الفائدة.

وقد وصف الاقتصادي frankel أزمة العملة على أنها انخفاض في قيمة هذه الأخيرة يزيد عن 25% على مدار السنة وأن يكون قد مضى ثلاث سنوات على آخر أزمة عملة، أما الاقتصادي looper فقد حدد قيمة التدهور في قيمة العملة بنسبة 10%.

وقد وضع مفكرو الجيل الأول قائمة لأهم المتغيرات الاقتصادية التي يمكن من خلالها التنبؤ بقرب الأزمة مثل نسبة العجز إلى الناتج المحلي والمعروض النقدي M2 ومعدل التضخم، بالإضافة إلى نسبة الاحتياطيات إلى الناتج المحلي، ويمكن عرض أهم مؤشرات الأزمة في مصر كما يلي:

1.2.1.3.1.3. انخفاض سعر الصرف.

في سنة 1998 تعرض الاقتصاد المصري لثلاث صدمات أثرت على قيمة الجنيه المصري، بالإضافة إلى اتساع الفارق بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الحرة (السوق الموازي) [164] ص 177)، والذي يعد سعر الصرف السائد فيها هو الأقرب إلى التوازن.

لقد تحقق نوع من استقرار في نسبة تغير سعر الصرف خلال فترة التسعينات، بحيث لم تتجاوز نسبة التغير 3%، ولكن مع بداية 2001 تجاوزت هذه النسبة 14.07%، وهي نسبة تغير مرتفعة، تفوق النسبة المقترحة من طرف الاقتصادي looper، ففي 2001 خفضت قيمة الجنيه إلى 3.86 جنيه للدولار، وفي ظرف شهر واحد فقط وصل سعر الصرف إلى 4.5 جنيه للدولار [181]. وانتقل هامش التغير لدى البنك المركزي إلى 3%، وهو ما زاد من حدة التقلبات، وضاعف توقعات التخفيض والمضاربة على هبوط قيمة الجنيه، وهذا رغم الإجراء الاحترازي الذي قام به البنك المركزي والمتمثل في رفع معدل الفائدة الحقيقي لجذب رؤوس الأموال.

2.2.1.3.1.3. احتياطي النقد الأجنبي.

إن تطبيق نظام ربط العملات يتطلب توفر احتياطي كافي من العملات الأجنبية، أو التدفقات الأجنبية إلى الداخل سواء من الميزان التجاري أو حساب رأس المال، وهذا للحفاظ على سعر الصرف عند مستوى معين، فإذا انخفض رصيد البنك المركزي إلى مستوى معين من النقد الأجنبي يضطر هذا الأخير إلى التنازل عن السعر المعلن، وخاصة في ظل توفر مضاربات على العملة

وبالنسبة لمصر فإن سياسة الإصلاح قد حققت في بداية الأمر بعض الجوانب الايجابية والتي تمثلت في ارتفاع احتياطي النقد الأجنبي، إلا أن هذا الارتفاع لم يستمر بسبب استهلاك البنك المركزي لجزء كبير منه للتدخل في السوق للحفاظ على قيمة العملة.

وقد انخفض احتياطي النقد الأجنبي من 18.11 مليار دولار في 1998، إلى 12.92 مليار دولار سنة 2001، وعندما أدرك المستثمرون أنهم لن يجدوا ما يكفي من العملات الأجنبية إذا ما قرروا الحصول عليها، لهذا تم اللجوء إلى سوق الصرف الموازي وفي ظل التدافع الكبير للحصول على النقد الأجنبي إنخفض سعر الجنيه المصري بقوة [194] ص 48.

ومن خلال تعرضنا لتطور سياسات أسعار الصرف بمصر وأهم الأحداث التي أثرت في الاقتصاد المصري نستنتج ما يلي [179] ص ص 14-09:

- إن الانخفاض الشديد في قيمة الجنيه المصري خلال الفترة الممتدة من (1998-2001) يمكن وصفها على أنها أزمة عملة، زاد من حدتها سوق الصرف الموازي؛
- أهم مؤشر على هذه الأزمة هو التناقص المفاجئ في الاحتياطات والذي رافقه عجز مستمر في الحساب التجاري، وعجز في الموازنة؛
- إن أزمة العملة في مصر كانت محصلة لجملة من أحداث متسلسلة ساهمت في وجودها وهي (أزمة جنوب شرق آسيا وما ترتب عنها من انخفاض في أسعار المواد الأولية، وفقدان مصر لتنافسية صادراتها نتيجة التخفيضات الآسيوية، حادثة الأقصر وما ترتب عنها من فقدان لإيرادات سياحية)، كل هذه الأحداث ساهمت في إيجاد أزمة عملة بمصر، وفي إضعاف الاقتصاد المصري واستنزاف الاحتياطي من النقد الأجنبي.

2.3.1.3. الأزمة المالية في الأرجنتين خلال الفترة (1990-2005).

لقد تعرض اقتصاد الأرجنتين إلى فترة ركود تضخمي في نهاية الثمانينات، وهو ما دفع بالأرجنتين إلى محاولة البحث عن الحلول الممكنة لإنعاش الاقتصاد، لتبدأ الإصلاحات الاقتصادية بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، وقد شهد هذا الاقتصاد عدة أزمات خلال فترة الدراسة، تعد بحق أهم الأزمات التي حدثت في البلدان النامية.

1.2.3.1.3. تطور سياسات أسعار الصرف قبل الأزمة.

بعد تعرض الاقتصاد الأرجنتيني إلى موجة تضخم اتجه نحو تحرير التجارة الخارجية والقيام بعمليات الخصخصة، وفيما يخص أنظمة سعر الصرف فقد توجهت السلطات النقدية إلى إنشاء مجلس عملة، وهو ما أدى فيما بعد إلى التحكم في معدلات التضخم، وقد ساعدت هذه العوامل في ارتفاع بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي.

الجدول رقم 37: معطيات اقتصادية قبل أزمة الأرجنتين، [195] ص 14. (نسبة مئوية)

معدل النمو	التضخم	عائد إصدار العملة	نسبة الكتلة النقدية	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
1985-1970	3.2	132	8.9	16.4
1985-1980	1.7-	335	9.4	15
1991-1986	1.6	1021	5.4	10.4
1996-1992	4.8	35	0.5	17.3
2001-1997	0.7	0.3-	0.3	29

من خلال الجدول نلاحظ تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي بعد 1991 وهو تاريخ بداية مجلس العملة، كما صاحب هذا التحسن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وهو ما أعطى نوع من التنافس بين البنوك في تقديم القروض وظهور فقاعات مضاربة، وفي هذه الفترة بالذات حدثت أزمة المكسيك وهذا ما أدى إلى إفلاس الكثير من البنوك في الأرجنتين وصل عددها إلى 48 بنك [170] ص 14. أعلن إفلاسه إلى غاية 1999.

وحسب دراسة أجراها خبراء في صندوق النقد الدولي حول الأرجنتين، من أجل جمع أهم الأزمات التي ضربت بهذا الاقتصاد ، فكانت النتيجة عدة أزمات ، بداية من أزمة 1980 ، ثم أزمة 1989 والتي سميت بأزمة الركود التضخمي، ثم أزمة 1995 التي سميت بأزمة "تاكيل" [43] ص ص 773-786. ثم أزمة 2001 التي كانت مؤثرة جدا على الاقتصاد المحلي.

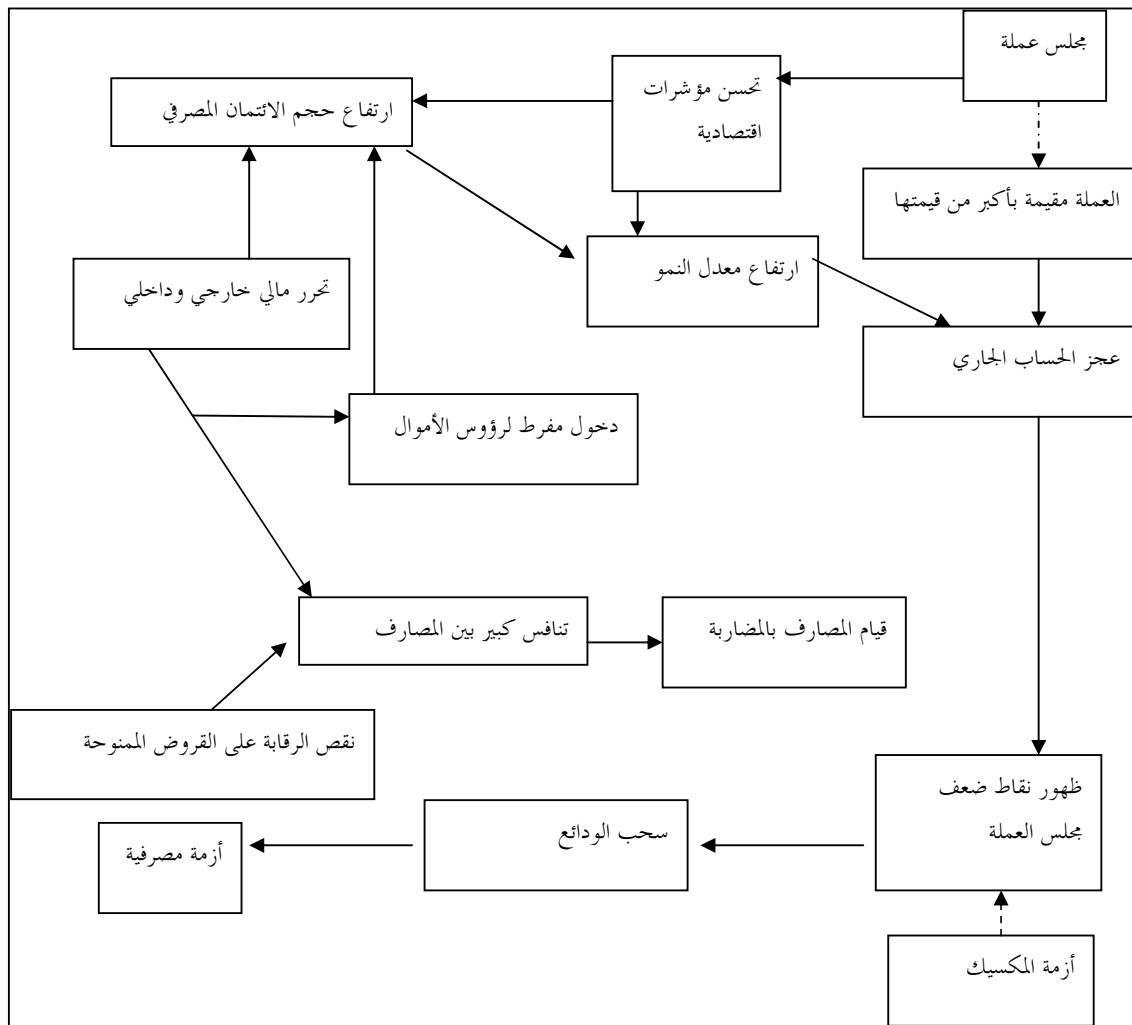
2.2.3.1.3. الأزمة المصرفية في الأرجنتين لسنة 1995 "أزمة تاكيلا".

نظراً للمؤشرات الايجابية في الاقتصاد الأرجنتيني لم تتأثر الأرجنتين بشكل كبير، ولقد كان لنظام سعر الصرف المتبع آنذاك "مجلس العملة" دور في امتصاص الصدمة، إلا أن هذا لم يمنع من تأثر الجهاز المصرفي بهذه الأزمة، وأهم أسباب الأزمة نجد:

- تقييم العملة بغير قيمتها الحقيقية؛

- ارتفاع حجم الائتمان المحلي.

وفي الواقع فإن حدوث الأزمة المالية في الأرجنتين كان نتاج توفر عوامل قد ساهمت في حدوثها.



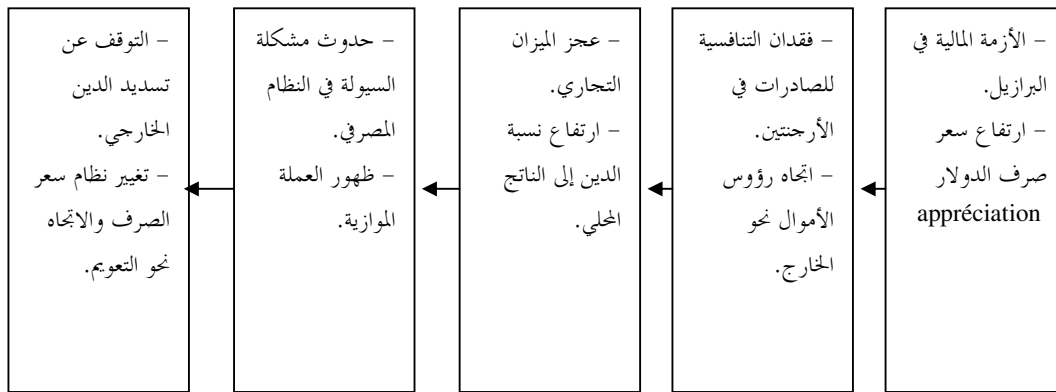
الشكل رقم (17): كيفية حدوث أزمة 1995 في الأرجنتين، [84] ص 15.

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن تحسن المؤشرات الاقتصادية الكلية ، و حدوث أزمة مالية في المكسيك، وفي ظل الانفتاح المالي بنظام مالي ضعيف، والاعتماد على التدفقات النقدية الخارجية، كل هذه العوامل ساعدت في نشوب أزمة مالية نهاية 1995.

ومن هنا ندرك تأثر عملة البيزو في الأرجنتين بالعملة المكسيكية، بحيث مباشرة بعد أزمة تاكيدا ونظرا للتشابه الموجود بين الاقتصاد المكسيكي والأرجنتيني [84]ص15. بدأت تظهر بعض التخوفات من تخفيض العملة، وكانت النتيجة حدوث أزمة في سوق المال في الأرجنتين، وبدأ المستثمرون بالتخلص من السندات والأسهم، وهو ما أدى إلى إفلاس الكثير من المصارف، ولم يتدخل البنك المركزي الأرجنتيني وهذا لفقدانه صلاحية بنك الملاذ الأخير، ومع نهاية 1995 فقد البنك المركزي ما يقارب 33% من احتياطي النقد الأجنبي لديه، وفقدت البنوك التجارية 17% من إجمالي الودائع، وكان متوسط القروض المشكوك فيها يصل إلى 8% من إجمالي القروض الممنوحة [84]ص22.

3.2.3.1.3. الأزمة المالية لسنة 2001 .

بعد اجتياز الاقتصاد لأزمة 1995، تعرض الاقتصاد العالمي إلى أزمة مالية جديدة، حدثت في جنوب شرق آسيا وما نتج عنها من تخفيضات في قيمة العملات الآسيوية، ولم تمضي إلا سنوات قليلة حتى تعرض الاقتصاد المحلي في الأرجنتين إلى أزمة في النظام المالي.



الشكل رقم 18: كيفية حدوث أزمة 2001 في الأرجنتين، [196]ص02.

ومن خلال الشكل يتضح لنا ارتباط الأزمة المالية في الأرجنتين هذه المرة ببلد آخر وهو البرازيل والذي ينتمي إلى مجموعة "الماركوسور" الاقتصادية، وقد سبق الأزمة مؤشرات تدل على مدى ضعف الاقتصاد وقد تمثلت هذه المؤشرات في البطالة وارتفاع المديونية، وقد زاد من حدتها ارتفاع سعر صرف الدولار الذي يشكل عملة ربط البيزو، والذي سيرتفع ألياً مقابل أغلب العملات الأوروبية، والذي سبب عجز الميزان التجاري، وبذلك كان تخفيض العملة البرازيلية بداية تشكل الأزمة التي عصفت فيما بعد بمجلس العملة [187]صص22-23.

وقد ارتفعت نسبة العجز في الموازنة من 0.8% سنة 1996 إلى 1.6% من حجم الناتج المحلي سنة 2001، وقد تم اللجوء إلى السياسة الجبائية، وتخفيض النفقات لتمويل العجز وهذا ما أضر بالناحية المعيشية للفرد.

وفي نفس الوقت فإن نظام سعر الصرف المتبع خلال هذه الفترة لا يسمح للبنك المركزي بالتدخل المباشر، رغم أن السلطات النقدية قد حاولت إعادة تنافسية الصادرات من خلال إصدار "البيزو التجاري" في النصف الثاني من سنة 2001، وذلك بربط البيزو مناصفة بين اليورو والدولار 50/50. وكأول مؤشر لضعف مجلس العملة، ظهر في أوت 2001 مفهوم العملة الموازية patagons وفي شهر نوفمبر انتقل الضغط إلى القطاع المصرفي وظهرت مشكلة السيولة بعد قيام المودعين بسحب الودائع وفي ظل غياب (مقرض الملاذ الأخير)، قام البنك المركزي بتحديد سقف السحب البيزو ثم بالدولار وبعدها أصدر تعليمية بمنع تحويل الأصول المقومة بالبيزو إلى الدولار، ومنع خروج رؤوس الأموال، وهي كلها خطوات مهمة لحماية الجهاز المصرفي، وهو ما أدى في الأخير إلى المرور من

مجلس العملة إلى نظام التعويم المدار، ويبدو أن طريقة انتقال أزمة 2001 في الأرجنتين من أزمة عملة إلى أزمة مصرفية بدى واضح[185]ص 92.

ومرة أخرى يكون التعرض للأزمات أهم دافع للبلدان النامية في مراجعة سياسات أسعار الصرف التي تتبعها، وهو ما حدث في الأرجنتين، حيث لم يكن هناك تخطيط من السلطات النقدية فيما يخص عملية الانتقال نحو التعويم.

3.3.1.3. مقارنة بين الأزمات المالية في مصر والأرجنتين.

لقد كانت أمريكا الجنوبية من المناطق ذات التواتر الكبير للأزمات المالية في عقد الثمانينات والتسعينات، وعرفت أزمات امتدت أثارها إلى الاقتصاد العالمي مثل أزمة المكسيك، وهناك من أرجع سبب هذه الأزمات إلى ضعف الجهاز المالي أو السرعة في تحرير حساب رأس المال، وهناك من يرى أن هذه الأزمات حدثت نتيجة إتباع نظام سعر صرف معين[198]ص 100.

1.3.3.1.3. مقارنة بين طبيعة الأزمات بهذه الدول.

تعد بداية التسعينات فترة تحول للكثير من البلدان النامية، والتي قامت بعملية التحرير المالي والتجاري، وتحرير حساب رأس المال، وهو ما أدى إلى ارتباط أكثر للاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي وكل هذه العوامل ساعدت في انفجار أزمات مالية في أغلب الدول النامية[116]ص 18-19. ذات الأسواق المالية الناشئة وتعد مصر والأرجنتين من الدول التي عرفت بعض الصدمات فيما يخص العملة المحلية أو الجهاز المالي والمصرفي، ولكن نجد بعض الاختلاف في طبيعة هذه الأزمات بين البلدين.

البلد	نظام سعر الصرف	فترة الأزمة	نوع الأزمة	أسباب الأزمة	أثر الأزمة على ترتيبات الصرف
مصر	نظام وسيط	2002-1997	أزمة عملة	. حادثة الأقصر . انخفاض أسعار النفط . تخفيضات جنوب شرق آسيا . سوق الصرف الموازي	في سنة 2003 أعلنت السلطات النقدية عن قرار تعويم الجنيه
الأرجنتين	مجلس عملة	1995	أزمة مصرفية	. أزمة المكسيك . طبيعة نظام سعر الصرف . خروج مفاجئ لرؤوس الأموال.	رغم الأزمة أبقى النظام على مجلس العملة.
	مجلس العملة	2001	أزمة عملة تحولت إلى أزمة مصرفية	. تخفيض العملة في البرازيل سنة 1999 . ارتفاع سعر الدولار . أزمة المالية في روسيا	أدت هذه الأزمة إلى انهيار مجلس العملة والمرور إلى نظام التعويم المدار

الجدول رقم 38: نوع الأزمة المالية وطبيعتها في هذه مصر والأرجنتين خلال الفترة (1990-2005)، [194]ص 15. و [185]ص 89-90.

من خلال الجدول نلاحظ أن الأرجنتين عرفت أكبر عدد من الأزمات المالية حيث وقعت الأزمة الأولى سنة 1995، وقد ظهرت هذه الأزمة في الجهاز المصرفي الذي وفق إلى حد ما في إدارة أزمة السيولة و قد كانت أزمة المكسيك عامل مهم في تشكل هذه الأزمة [84]ص15. ونفس الأمر بالنسبة لأزمة 2001، والتي كانت في بداية الأمر أزمة عملة ثم انتقلت إلى الجهاز المصرفي، ومرة أخرى سبب الأزمة هي عوامل خارجية أكثر منها عوامل داخلية، فبعد تخفيض قيمة الريال في البرازيل فقدت الصادرات عنصر تنافسية السعر وقد زاد من حدة الأزمة ارتفاع قيمة الدولار [187]ص22-23. **Appréciation** ثم ظهور نوع من التخوف بعد أزمة روسيا، وقد كان لنظام سعر الصرف السائد "مجلس العملة" دور في استمرار الأزمة وذلك لعدم تدخل البنك المركزي لإنقاذ البنوك المفلسة عن طريق إصدار العملة، وذلك لفقدانه وظيفة مقرض ملاذ أخير [43] ص781. وان لم تأثر أزمة 1995 على قرار تغيير سعر الصرف إلا أن الأزمة الثانية كانت كافية لمعرفة مدى ضعف مجلس العملة في التصدي للمضاربات والصدمات الخارجية.

أما في مصر، فقد كان للعوامل الداخلية أثر أكبر في حدوث أزمة العملة التي شهدتها الاقتصاد حيث كانت بدايتها من حادثة "الأقصر" ثم انخفاض أسعار النفط، وقد كان للانتشار الواسع لسوق الصرف الموازي أثر بالغ في زيادة تدهور العملة المحلية، وقد تدخل البنك المركزي في عدة مرات للحفاظ على قيمة العملة، ولم تنتقل الأزمة إلى الجهاز المصرفي بالقدر الذي كان في دول أخرى مثل الأرجنتين وقد كان لهذه الأزمة دور في دفع السلطات النقدية نحو تعويم سعر صرف الجنيه بداية 2003.

2.3. سعر الصرف وحركية مؤشرات الاقتصاد الكلي في هذه الدول.

يعد سعر الصرف أداة مهمة، فهو يدخل ضمن أهم السياسات التي تلجأ إليها السلطات النقدية في مختلف بلدان العالم، بهدف التسيير الأمثل للموارد الاقتصادية والنفقات، لدعم نمو الاقتصاد المحلي والحد من خلل هذا الأخير على المستوى الكلي.

وإن كان سعر الصرف من أهم هذه الأدوات، فهذا راجع إلى دوره في تشجيع الصادرات وتنشيط التجارة الخارجية للدولة، بمعنى رفع معدل نمو الاقتصاد المحلي، من خلال الربط بين مستوى الأسعار المحلية بنظيرتها الخارجية، ولا ينحصر أثر سعر الصرف في معدل النمو بل تنتقل هذه العلاقة إلى مؤشرات اقتصادية كلية مثل معدلات التضخم والفائدة والتي أثبتت الدراسات القياسية وجود علاقة فيما بين هذه المتغيرات، ونفس الأمر بالنسبة لميزان المدفوعات وعجز الموازنة العامة للدولة [199]ص482.

وقد انتهجت مصر والأرجنتين سياسات سعر صرف خاصة بها من أجل تحقيق التنمية والاستقرار النقدي، وستعرض في هذا المبحث لكيفية تحرك أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي في مصر والأرجنتين خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2005.

كما نقوم بإجراء مقارنة بين هذه المؤشرات وسعر الصرف بالنسبة لكل دولة، وذلك في محاولة لتقييم أداء هذه السياسات خلال فترات معينة مثل الأزمات المالية، ونظراً لكثرة وتعدد المؤشرات الكلية المرتبطة نظرياً بسعر الصرف، فقد اكتفينا بدراسة أهمها وهي، معدل النمو ومعدل التضخم وميزان المدفوعات.

1.2.3. أداء معدل النمو في هذه الدول.

لا يمكن إيجاد علاقة مباشرة بين نظام سعر الصرف ومعدل النمو، ولكن هذا التأثير يكون عن طريق قنوات غير مباشرة مثل الصادرات، والاستثمار الأجنبي وحركة رؤوس الأموال، ويمكن إيجاز هذا التأثير في إمكانية إحداث فجوة بين الأسعار المحلية، والأسعار الأجنبية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار كما يمكن لعامل المخاطرة في الأسواق المالية أن يؤثر سلباً على النمو [200]ص34-39. أما قطاع الصادرات فيتأثر بسعر الصرف الحقيقي الذي يمنح تنافسية أكبر للاقتصاد المحلي أو يكون أثره عكسياً في بعض الحالات.

1.1.2.3. معدل النمو في مصر من (1990 إلى 2005).

سيتم التركيز على الانعكاسات الاقتصادية لسياسات الصرف على معدل النمو في مصر، من خلال دراسة أثر العلاقة بين أهم العناصر المكونة للنمو من جهة (الاستثمار الأجنبي المباشر، نمو الصادرات) ومن جهة أخرى سعر الصرف وأثر الصدمات الاقتصادية التي حدثت في مصر وكيف كان أثرها على معدل النمو.

1.1.1.2.3. العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ونمو الصادرات في مصر.

يتميز جهاز الصادرات المصري بالتنوع، وتمثل الصادرات مصدر مهم للإيرادات، وقد احتلت مصر المراتب الأولى بين البلدان العربية من حيث نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي [200] ص 302. كما يشير ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد إلى تدهور في القدرة التنافسية، وهو أمر يعيق التصدير، وذلك لوجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي وتنافسية الصادرات. وتكمن أهمية هذه الدراسة في استعمال طريقة تحليل الانحدار، وذلك لتدعيم النتائج النظرية، وقد تم استخدام برنامج (eviews 05)، من أجل تقدير درجة الارتباط بين هذه المتغيرات، وذلك بمستوى معنوية 5%، وباستعمال معطيات من البنوك المركزية خلال فترة الدراسة. ولدراسة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والصادرات في مصر، تم اختيار نوع معين من الصادرات يخضع لمعايير المرونة، لذلك اقتصرنا الدراسة على الصادرات من السلع الصناعية، وتم استعمال البيانات الموجودة في الملحق رقم 1، ونتيجة الدراسة باستعمال برنامج (eviews 05) موجودة في الملحق رقم 3، (الجدول أ).

بحيث سجلنا معامل ارتباط ليس بالقوي 47%، كما أن إشارة المتغير المفسر كانت سالبة وهي دلالة عن العلاقة العكسية الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي ونمو الصادرات من السلع الصناعية في مصر (كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي انخفض حجم الصادرات) ولستكمال الدراسة الاحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b) = \begin{cases} H_0 : b = 0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة (Tc) T-student المحسوبة -3.3 أما T-student (Tt) المجدولة بقيمتها 2.22، وبما أن $|Tc| > Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية H1. وقد كانت قيمة دوربين واتسن $dw = 0.72$ وهذا يعني أن هناك ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء، وبعد تصحيح النموذج كانت قيمة معامل الارتباط 66% وكانت قيمة فيشر المحسوبة $Fc = 9.19$ وكانت قيمة فيشر المجدولة تساوي $Ft = 4.96$ وبما أن قيمة $Fc > Ft$ فإن النموذج ككل مقبول.

2.1.1.2.3. العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

يعبر الاستثمار الأجنبي المباشر حسب مفهوم صندوق النقد الدولي عن ذلك الاستثمار الذي يهدف إلى حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر، بحيث يعد هذا الأخير أهم عوامل النمو [202] ص 66. وتتمتع مصر بمزايا نسبية عديدة تجعلها مصدر جذب للاستثمار الأجنبي وقد عملت الدولة على زيادة قيمة الاستثمارات الداخلة من خلال إتباع برنامج التكيف الهيكلي الذي بدأ في بداية التسعينات، وقد شهدت هذه الفترة ارتفاع في قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر نحو مصر.

الجدول رقم 39: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو مصر خلال الفترة (1986-1998)، [201] ص 15.

السنة	1990-1986	1998-1993
الاستثمار الأجنبي المباشر	155.8 مليون دولار	825 مليون دولار

من خلال الجدول نلاحظ الارتفاع الكبير في قيمة رؤوس الأموال المتدفقة إلى مصر في شكل استثمار أجنبي مباشر في الفترة الثانية، وهي التي عرفت اتجاه كبير لرؤوس الأموال نحو البلدان النامية وهناك عدة عوامل ساعدت على هذا الاتجاه مثل تباطؤ النمو في البلدان الصناعية، وارتفاع هذا الأخير في بعض البلدان النامية [203] ص ص 07-08.

ولإبراز العلاقة بين الاستثمار الأجنبي وسعر الصرف الحقيقي سنقوم بدراسة إحصائية، ولكن بداية فإن لسعر الصرف الاسمي تأثير سلبي على الاستثمار الأجنبي، ويرجع ذلك إلى أن نسبة كبيرة من المشروعات وخاصة في مصر تُنتج بقصد الاستهلاك الداخلي، مما يعني أن عائدات هذه المشاريع يكون بالعملة المحلية، وبالتالي فإن أي انخفاض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى تخفيض هامش الربح المقوم بالعملة الأجنبية.

ولكن في الوقت الحالي يرتبط الاستثمار الأجنبي بمدى تنافسية اقتصاد الدولة، فهو مرتبط بمعدل التضخم السائد في الدولة المستقبلية، لذلك سوف تكون الدراسة بين سعر الصرف الحقيقي، والاستثمار الأجنبي المباشر، وقد تم استعمال إحصائيات عن تطور الاستثمار الأجنبي في مصر، وهي موجودة في الملحق رقم 1، وباستعمال برنامج eviews 05، تحصلنا على نتائج موجودة في الملحق رقم 3 (الجدول ب) وقد كان معامل الارتباط ضعيف 13%، وكان معامل سعر الصرف سالب في إشارة إلى وجود علاقة عكسية موجودة بين التضخم والاستثمار الأجنبي، ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b) = \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة (Tc) T-student المحسوبة -1.45 أما T-student (Tt) المجدولة فقيمتها 2.14، وبما أن $|Tc| < Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية H_0 . أما قيمة اختبار دورين واتسن فقد كانت $dw=1.9$ ، وهذا يعني عدم وجود ارتباط بين الأخطاء كما أن قيمة فيشر المحسوبة كانت تساوي $Fc=2.1$ أما فيشر المجدولة فقد كانت $Ft=4.6$ ، وبما أن $Fc < Ft$ فهذا يعني أن النموذج ككل مرفوض.

2.1.2.3. معدل النمو في الأرجنتين من (1990 إلى 2005).

قام خبراء من صندوق النقد الدولي بالاعتماد على هذا المؤشر في تصنيف دولة الأرجنتين سنة 1990 ضمن مجموعة الدول النامية، وهذا لانخفاض معدل النمو والدخل الحقيقي للفرد بهذه الدولة. ومع بداية سنوات الاصطلاح كان معدل النمو سالباً، ومباشرة بعد سنة أي في سنة 1991 ارتفع إلى 10%، وقد تأثر هذا المؤشر بعدة أحداث أهمها أزمة تاكيدا في الأرجنتين، ليعود مرة أخرى إلى الانخفاض بداية من 1999 وهي فترة التخفيض التي حدثت على الريال في البرازيل، وقد بقي معدل النمو منخفض طيلة السنوات الثلاث التي عقيبت التخفيض، ومع الانتقال إلى تعويم البيزو بدأ معدل النمو في تحقيق معدلات مرتفعة وصلت إلى 9.03% سنة 2004، و9.13% في 2005 [189].

1.2.1.2.3. العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ونمو الصادرات.

يرتبط النمو الاقتصادي بمدى قدرة الاقتصاد على رفع وتيرة الإنتاج، وهو ما يعطي للقطاع الخارجي أهمية في تحويل هذا الإنتاج إلى إيرادات في شكل عملات أجنبية. ومن خلال الدراسة النظرية تبين لنا دور التخفيض *dévaluation* في تشجيع الصادرات، وما ينجر عنه من آثار على معدل النمو، كما أن هذا الأثر متوقف على مدى توفر شروط نجاح التخفيض، ويتميز قطاع الصادرات في الأرجنتين بتنوع نسبي، ولكن هناك خبراء يردون سبب عدم تطور الصادرات إلى نظام سعر الصرف المتبع.

ومن خلال استعمال البيانات الإحصائية المنشورة في الملحق الإحصائي رقم 2، وباستعمال برنامج eviews 05 ، تحصلنا على نتائج موجودة في الملحق رقم 3 (الجدول ج)، حيث كان معامل الارتباط 32% وهي قيمة تدل على ضعف العلاقة، ونلاحظ كذلك إلى أن العلاقة لم تكن عكسية بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل نمو الصادرات بل كانت طردية، ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b)= \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5% كانت قيمة T-student (Tc) المحسوبة 2.51 أما T-student (Tt) المجدولة بقيمتها 2.14 ، وبما أن $|Tc| > Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية H1 ، ومن خلال الملحق رقم 2، نلاحظ أن نمو الصادرات من 1990 إلى 1999 كان مستقر ويتزايد بمعدل ضعيف جدا وفي سنة 1999 حدث تخفيض في قيمة العملة في البرازيل (بعد الأزمة المالية التي عرفها الاقتصاد البرازيلي) والذي يعد أهم شريك تجاري للأرجنتين، مما أثر على نمو الصادرات المتجهة نحو البرازيل ودول المجموعة الاقتصادية "ماركوسور".

ولكن نلاحظ أن اختبار دوربن واتسن يساوي $dw = 0.5$ ، وهذا يعني وجود ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء، وبعد عملية التصحيح يصبح النموذج مرفوض.

2.2.1.2.3. العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر.

تعد منطقة الكاريبي وجنوب أمريكا، من المناطق المهمة في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر وبصفة خاصة خلال عقد الثمانينات وفترة التسعينات، وحسب تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2003 فإن هذه المنطقة تلقت حوالي 44% من اجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى البلدان النامية، وتحتل الأرجنتين المراتب الأولى رفقت البرازيل وفنزويلا في جذب هذه الاستثمارات [204] ص ص 278-285.

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر أهم عنصر من عناصر النمو المتوفرة في الأرجنتين، حيث كان له الفضل في رفع إنتاجية بعض القطاعات، والاستفادة من القدرات التنافسية للمستثمرين، وتوفير مناصب شغل جديدة في الأرجنتين [189].

وقد شهد الاقتصاد المحلي فترات استقرار في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا طيلة فترة عمل الأرجنتين بنظام مجلس العملة، وقد تأثر هذا الأخير بالأزمة المالية التي عرفتها البلاد، كما لوحظ ارتفاع هذه الاستثمارات في فترة التعويم [205] ص 69.

ولمعرفة العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي قمنا باستعمال معطيات الملحق رقم 2 في الدراسة الإحصائية، وباستعمال برنامج eviews 05، تحصلنا على النتائج المعروضة في الملحق رقم 3 (الجدول د)، حيث سجلنا معامل ارتباط بين المؤشرات ضعيف جدا لم يتعدى 10%، أما عن نوع العلاقة فقد كانت عكسية، ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضية التالية:

$$D(b)= \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة T-student (Tc) المحسوبة تساوي -1.2 أما T-student (Tt) المجدولة بقيمتها 2.14 ، وبما أن $Tc < Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية H0.

كما نلاحظ أن قيمة اختبار دوربن واتسن $dw = 1.40$ وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

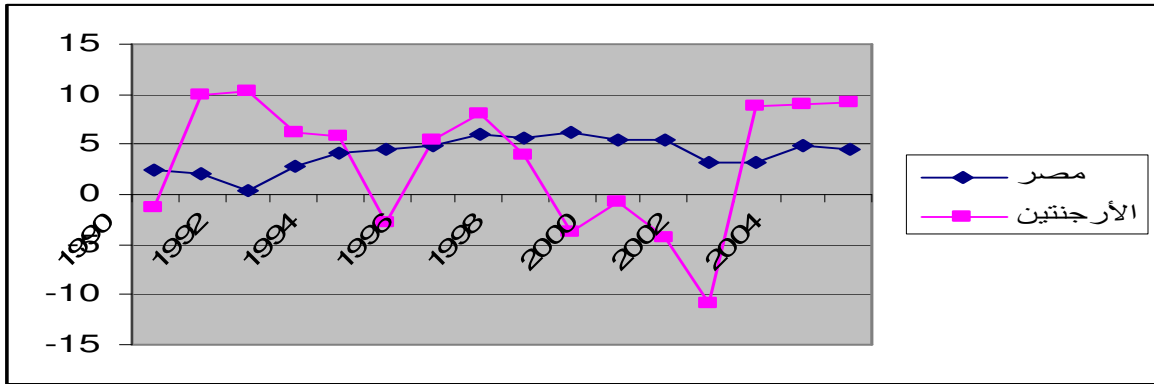
3.1.2.3. مقارنة بين معدل النمو في مصر والأرجنتين.

رغم أنه من الناحية النظرية من الصعب إيجاد علاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل النمو، إلا أن هناك عدة قنوات يمكن أن تساهم في هذه العلاقة بين معدل النمو ونظام سعر الصرف السائد في أي دولة.

1.3.1.2.3. تطور معدل النمو في ظل أنظمة أسعار الصرف السائدة.

لقد اتبع كل بلد نظام معين لسعر الصرف كان يهدف من ورائه إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي للبلاد وقد تعرضنا لتطور هذا المعدل في كل بلد ونأتي الآن إلى مقارنة الأداء الاقتصادي لكل نظام في تحقيق معدل نمو مرتفع.

وهل تتفق النتائج المتحصل عليها مع النتيجة التي تحصل عليها خبراء من صندوق النقد الدولي في دراسة للعلاقة بين أنظمة أسعار الصرف ومعدل النمو والتضخم، وقد كانت النتيجة بأن دول التثبيت تحقق معدل تضخم منخفض بينما يكون مرتفع نسبياً في دول التعويم، أما معدل النمو فيكون مرتفع في دول التعويم أكثر من دول التثبيت [207] ص 95.



الشكل رقم 19: تطور معدل النمو في مصر والأرجنتين، [206].

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن معدل النمو في مصر كان أكثر استقراراً من نظيره في الأرجنتين، كما نلاحظ تأثير معدل النمو في الأرجنتين بالأزمة التي حدثت في 1995 و2001 [208] ص 80. وبذلك فإن نظام سعر الصرف في مصر كان أكثر كفاءة في تحقيق معدل نمو أكثر استقراراً.

كما قمنا بإجراء مقارنة بين قيمة هذا المؤشر في ظل النظام الأول، ومقارنته بقيمة هذا المؤشر عند المرور إلى التعويم في كل من مصر والأرجنتين.

الجدول رقم 40: متوسط معدل النمو في كل بلد في ظل ترتيبات الصرف المختلفة، [206].

الأرجنتين		مصر		البيان
مجلس عملة	تعويم مدار	تعويم مدار	نظام وسيط	
9	2.25	4.19	4.07	متوسط معدل النمو لنظام سعر صرف المتبع
دول التعويم تحقق معدلات نمو أفضل من دول التثبيت				حسب دراسات ص ن د
2.25 < 9		4.07 < 4.19		المقارنة

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل النمو في مصر في مرحلة الاعتماد على أنظمة وسيطة لسعر الصرف، كان أفضل من معدل النمو المحقق في الأرجنتين خلال مجلس العملة، هذا من جهة ومن جهة ثانية فإن معدل النمو في مصر خلال فترة تعويم سعر الصرف كانت أكبر من قيمة هذا المؤشر في ظل استعمال الأنظمة الوسيطة لأسعار الصرف.

ونفس الأمر ينطبق على الأرجنتين التي حققت معدلات نمو مرتفعة مباشرة بعد تحولها إلى نظام التعويم المدار، وهو ما ينطبق مع الدراسات التي قام بها صندوق النقد الدولي حول الأداء الاقتصادي لأنظمة أسعار الصرف سنة 1997 [207] ص 95.

2.2.3. معدل التضخم.

انطلاقاً من الجانب النظري، يرتبط معدل التضخم الذي يكون مستمر ودائم بسعر الصرف وحسب الدراسة التي قام بها Fisher ، فإن معدل التغيير في سعر عملة معينة يكون مساوي إلى الفرق بين معدل التضخم في كلا البلدين، لهذا ظهرت عدة دراسات لإيجاد العلاقة السببية بين معدل التضخم وسعر الصرف [43] ص 457-458.

وبالنسبة لمصر والأرجنتين فإن كلا البلدين كان عرضة لفترات تضخم مرتفعة، وخاصة في نهاية الثمانينات، ولكن بعد القيام بإصلاحات فترة التسعينات، شوهد انخفاض في معدلات التضخم ، حيث اتخذت كل دولة إجراءات معينة في سياسات أسعار الصرف للحد من التضخم، وسنحاول في هذا المطلب دراسة العلاقة بين التضخم وسعر الصرف في الدولتين، مع تقييم أثر سياسات أسعار الصرف المتخذة في تحقيق هدف كبح التضخم.

1.2.2.3. معدل التضخم في مصر للفترة (1990 إلى 2005).

لقد شهدت مصر خلال حقبة التسعينات وحتى 2002 تغييرات جوهرية في برامج الإصلاح الاقتصادي، حيث تمثل الهدف الأساسي لهذا البرنامج في إصلاح الخلل المالي والهيكل للاقتصاد المصري وكبح جماح التضخم الذي وصل إلى 18.4% مع نهاية الثمانينات [163] ص 38 ومع بداية الإصلاح الاقتصادي كان أمام السلطات النقدية خيارين من أجل تقليص التضخم، إما خفض الطلب أو زيادة في العرض وقد وقع اختيار السلطات على الخيار الأول والمتمثل في كبح الطلب من خلال [191] ص 114 :

- فرض سقف انتمائية لضبط الطلب الكلي؛
- ضبط حجم وسائل الدفع؛
- التقليل من عجز الموازنة؛
- استحداث أداة مالية للخزانة ذات أجل استحقاق قصير الأجل.

وقد سجل معدل التضخم أثناء فترة الدراسة نسب مختلفة، كان المتحكم فيها عوامل داخلية وأحياناً أخرى عوامل وخارجية [181].

وقد سجل الاقتصاد المصري نسب كبيرة لمعدل التضخم في بداية عملية التكيف والتثبيت الهيكلي حيث بدأ هذا المعدل بالانخفاض من 21.21% في 1990 إلى 6.16% في سنة 1997 ويوصف التضخم السائد في مصر آنذاك، بالتضخم الركودي، وذلك لوجود بطالة وتضخم في نفس الوقت وبذلك فإن انخفاض معدل التضخم كان على حساب البطالة [191] ص 140-141.

ومع بداية 1998 بدأ هذا المعدل في الانخفاض ليصل إلى معدلات معيارية، رغم ارتفاعه في بعض الفترات نتيجة ارتفاع تكلفة الإنتاج وارتفاع فاتورة الواردات القادمة من دول أوروبية والتي تدخل في تكوين الصناعات المحلية.

ولدراسة العلاقة بين معدل التضخم وسعر الصرف تم الاعتماد على معطيات الملحق رقم 01 وباستعمال برنامج eviews 05، تم الحصول على النتائج المنشورة في الملحق رقم 03 (الجدول هـ) وقد حصلنا على معامل ارتباط يقدر بحوالي 47%، كما سجلنا علاقة عكسية بين معدل التضخم وسعر الصرف، وبقصد استكمال الدراسة الإحصائية تم اختبار الفرضيات التالية:

$$D(b) = \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة T-student (Tc) المحسوبة -3.53 أما T-student (Tt) المجدولة فقيمتها 2.14، وبما أن $|Tc| > Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية H1. كما نلاحظ أن قيمة اختبار دورين واتسن $dw = 0.68$ وهذا يعني وجود ارتباط بين الأخطاء وبعد القيام بعملية التصحيح، يصبح النموذج مرفوض وتكون قيمة دورين واتسن $dw = 2.61$

2.2.2.3. معدل التضخم في الأرجنتين للفترة (1990 إلى 2005).

من الناحية النظرية فإن نظام سعر الصرف الثابت قد أثبت دوره الإيجابي في الحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم في مجمل البلدان النامية، ولكن في نفس الوقت لم تسجل هذه الاقتصاديات المتنبئة لسعر الصرف معدلات نمو كبيرة [207] ص 95.

تعد الأرجنتين من الدول التي اختارت الحفاظ على الربط المحكم لعملتها، وشهد هذا الاقتصاد فترات تضخم مرتفعة خلال فترة السبعينات والثمانينات، وقد قامت السلطات النقدية بإتباع نموذجين للتحكم في التضخم (مخطط أوسترال، ومخطط التبديل)، وقد فشل المخطط الأول الذي طبق في نهاية الثمانينات بينما شهدت فترات التسعينات بداية العمل بمخطط التبديل، والذي كان الهدف منه كبح التضخم [185] ص 87-89.

وقد شهد هذا البلد ارتفاع قياسي في معدل التضخم قبل بداية مخطط التبديل، حيث وصل إلى معدل 2313% سنة 1990، وقد بدأ هذا المؤشر في النزول بداية من تطبيق الإصلاحات الجديدة وإدخال مجلس العملة، حيث سجل هذا المؤشر معدلات منخفضة وفي بعض الفترات كانت سالبة ولكن بداية من الأزمة المالية التي حدثت في الأرجنتين نلاحظ عودة معدلات التضخم المرتفعة، وبعد تعويم البيزو استقر معدل التضخم مرة أخرى، وبالرغم من ارتفاعه النسبي إلا أن السلطات النقدية تمكنت من تخفيضه إلى مستوى متوسط [189].

ولدراسة العلاقة بين معدل التضخم و سعر الصرف في الأرجنتين، قمنا باستعمال بيانات الملحق رقم 02، وباستعمال برنامج eviews 05 تحصلنا على النتائج الموجودة في الملحق 03 (الجدول و) حيث لاحظنا عدم وجود أي علاقة بين معدل التضخم وسعر الصرف في الأرجنتين ضعيفة.

ومن خلال الجدول (و) نلاحظ أن قيمة دورين واتسن $dw = 0.83$ ، وهذا يعني وجود ارتباط ذاتي موجب بين الأخطاء، ولكن بعد تعديل النموذج تحصلنا على قيمة جديدة لاختبار دورين واتسن $dw = 1.95$ ، أما قيمة فيشر المحسوبة فقد كانت $Fc = 9.88$ ، أما قيمة فيشر المجدولة فقد كانت $Ft = 4.6$ وبما أن $Fc > Ft$ فالنموذج ككل له معنوية.

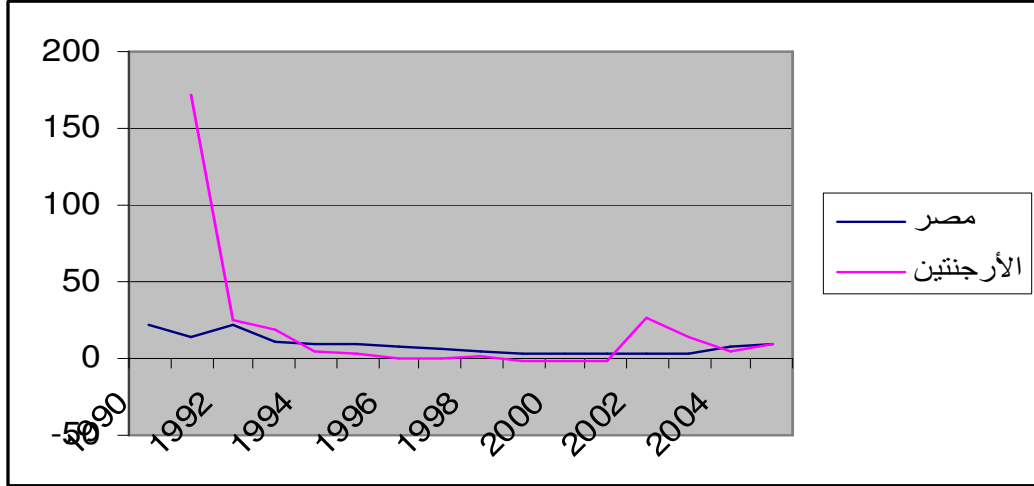
3.2.2.3. مقارنة معدلات التضخم بين مصر والأرجنتين.

يعد هذا المؤشر من أهم المواضيع التي أثير حولها النقاش خلال الثمانينات، بكل من مصر والأرجنتين ولم يقتصر تأثير هذا المؤشر على الناحية الاقتصادية بل امتدت آثاره إلى الناحية السياسية، حيث تعاقبت حكومات كثيرة خلال فترات التضخم بالأرجنتين.

1.3.2.2.3. تطور معدل التضخم في ظل أنظمة أسعار الصرف السائدة.

تعد تجربة الأرجنتين من بين أهم التجارب الناجحة في كبح جماح التضخم الذي أصاب الاقتصاد المحلي، وقد ظهر ما يسمى بالتضخم الجامح خلال نهاية الثمانينات وهو ما دفع بالسلطات إلى العمل بمجلس العملة من أجل تخفيض هذا المعدل القياسي.

ونفس القرار أخذته السلطات المصرية، أي بضرورة مكافحة التضخم، ولقد كانت سياستها تعتمد على ربط العملة المحلية بالدولار الأمريكي، فأى التجريبتين أظهرت كفاءة في تخفيض التضخم؟



الشكل رقم 20: تطور معدل التضخم في مصر والأرجنتين، [206].

من خلال الشكل نلاحظ أن معدل التضخم قد انخفض في كلا البلدين ، مايعني نجاح كلا السياستين في كبح التضخم ، حيث أنخفض هذا المعدل في الأرجنتين من معدلات قياسية سنة 1990 إلى قيم سالبة في بعض الأحيان وهو ما يمثل خطر كذلك على الاقتصاد، ولم يستمر الوضع في فترة التعويم ، فقد ارتفع معدل التضخم مرة أخرى وهي من سلبيات عملية التعويم، أما معدل التضخم في مصر فقد عرف انخفاض مستمر طيلة فترة التسعينات ، وبدون انحرافات كبيرة بين السنوات، إلا أنه مع تعويم الجنيه بدأ يظهر في الاقتصاد حالة من التضخم.

وبالتالي فمن خلال الشكل نلاحظ نوع من التطابق مع الدراسة التي قام بها خبراء صندوق النقد الدولي والتي مفادها أن نظم التثبيت ارتبطت تاريخاً بمعدلات تضخم منخفضة، بينما ارتبطت أنظمة التعويم بمعدلات نمو مرتفعة، وهي نفسها العلاقة التي نستنتجها من الشكل رقم (20). [207] ص 95.

3.2.3. ميزان المدفوعات.

من المعروف أن سوق الصرف الأجنبي إنما يستمد مصدره من مختلف المعاملات سواء الجارية أو الرأسمالية، وعليه فإن التوازن في سوق الصرف الأجنبي مرتبط بميزان المدفوعات، وكما رأينا في الدراسة النظرية، فإن لسعر الصرف دور في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات وهذا يحدث من خلال تخفيض قيمة العملة لإعطاء قدرة تنافسية لهذا الاقتصاد، وسنحاول من خلال هذا المطلب معرفة العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات، ومدى استفادة هذه الدول من سياسات سعر الصرف للحفاظ على توازن ميزان المدفوعات.

1.3.2.3. ميزان المدفوعات في مصر من (1995 إلى 2005).

لقد كان أداء ميزان المدفوعات المصري عادي نسبياً منذ بداية برامج التثبيت والتعديل الهيكلي ولكن بداية من 1997 تأثر ميزان المدفوعات المصري بجملة من العوامل وهي [164] ص 177:

- تراجع الأسعار العالمية للنفط بسبب انخفاض الطلب العالمي على هذه المادة، وبذلك فقد الاقتصاد المصري نحو ثلث إيراداته من الصادرات البترولية؛
- ترتب عن انخفاض قيمة العملات الآسيوية بشكل ملحوظ في أعقاب يوليو 1997 إلى التأثير سلباً على قدرة المنتجات المصرية على المنافسة؛

- انسحاب المستثمرين الدوليين من الأسواق الناشئة.
بالإضافة إلى هذه العوامل فقد تأثر الاقتصاد المصري بحادثة الأقصر والتي كان لها أثر على حجم تدفق السياح إلى مصر، ومنه حدوث فترات عجز في ميزان المدفوعات المصري.
وكتقييم لحالة ميزان المدفوعات فقد سجل هذا الأخير نوع من التوازن خلال السنوات الأولى لبرنامج الإصلاح، ولكن منذ 1998 بدأت مظاهر العجز في ميزان المدفوعات المصري، وهذا للعوامل التي ذكرت سابقاً [209].
ولمعرفة العلاقة أكثر قمنا باستعمال البيانات الواردة في الملحق رقم 01، وباستعمال برنامج 05 eviews، تحصلنا على نتائج موجودة في الملحق 03 (الجدول ز)، بحيث لم يكن معامل الارتباط بين سعر الصرف وتطور ميزان المدفوعات بالقوي، حيث سجلنا 22% كقيمة لهذه العلاقة ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b)= \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة (Tc) T-student المحسوبة 1.68 أما T- student (Tt) المجدولة فقيمتها 2.17 ، وبما أن $|Tc| < Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية H_0 .
كما أن قيمة فيشر المحسوبة كانت تساوي $Fc=3.28$ أما فيشر المجدولة فقيمتها تساوي $Ft=4.96$ وبما أن $Fc < Ft$ فهذا يعني أن النموذج ككل مرفوض.
وبذلك فإن هذا النموذج ليس له مدلولية في تفسير العلاقة بين تطور ميزان المدفوعات وسعر الصرف الاسمي، وهو ما يعني أن ميزان المدفوعات في مصر يمكن أن تكون له علاقة مع عدة متغيرات أهمها أسعار النفط في الأسواق الدولية، وحجم السياح الوافدين إلى مصر، وبصفة خاصة حجم تحويلات العاملين من دول الخليج إلى مصر.
كما أن الميزان التجاري في مصر، لم يخرج عن حال هذا المؤشر في البلدان النامية، وكان طابع عجز الميزان التجاري المصري هو أهم مميزات فترة الدراسة، ورغم انخفاض هذا العجز سنة 2000 إلا أنه عاد بقوة في سنة 2004 و2005 [181].
وقد استعملنا في الدراسة الإحصائية بيانات الملحق رقم 01، وباستعمال البرنامج الإحصائي 05 eviews تحصلنا على نتائج موجودة في الملحق رقم 03 (الجدول ح)، حيث سجل معامل الارتباط القيمة 31%، وهو ما يعني ضعف العلاقة بين سعر الصرف الاسمي والميزان التجاري، وفي الدراسة الموجودة في الملحق 03 (الجدول ط)، والتي تخص العلاقة بين الميزان التجاري وسعر الصرف الحقيقي نلاحظ أن معامل الارتباط كان ضعيف كذلك حيث سجل قيمة 23%.
ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b)= \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة (Tc) T-student المحسوبة 2.15 أما T- student (Tt) المجدولة فقيمتها 2.2 ، وبما أن $|Tc| < Tt$ ، فإننا نقبل الفرضية الصفرية H_0 ، ومعنى هذا أن المعلمة ليس لها مدلولية في تفسير تطور ميزان المدفوعات.

2.3.2.3. ميزان المدفوعات في الأرجنتين من (1990 إلى 2005).

يعد ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات ارتباطاً بسعر الصرف من خلال الميزان التجاري وحركة رؤوس الأموال، وقد استفادت الصادرات خلال النصف الأول من التسعينات من ارتفاع أسعار المواد الأولية في السوق الدولي، وفي سنة 2001 بدأت مظاهر عجز ميزان المدفوعات في الظهور، وهي الفترة التي جاءت بعد الأزمة المالية في الأرجنتين [187]ص25. حيث شهد الاقتصاد هروب لرؤوس الأموال نحو الخارج وقد أثر الحساب الجاري سلبياً على الميزان الكلي في تلك الفترة [210]ص06. يبدو أن العجز في الحساب الجاري قد صاحب عملية الإصلاح التي انطلقت منذ 1991، وبقي هذا العجز ملازماً لهذا البلد حيث تراوح العجز ما بين 1مليار دولار إلى 12 مليار دولار طيلة هذه الفترة [209].

وفيما يخص الميزان التجاري، ففي مرحلة التسعينات استقرت العلاقة بين سعر البيزو مقابل الدولار وفق القيمة (1 بيزو=1دولار)، وفي الوقت نفسه كان الريال البرازيلي يتراجع حيث فقد 50% من قيمته في جانفي سنة 1999 [210]ص22. لذلك شهد الميزان التجاري فترات عجز خلال التسعينات [189].

وقد استمر العجز طيلة فترة التسعينات، وهو الأمر الذي خلق نوع من الشكوك لدى المستثمرين من ناحية الحفاظ على معدل سعر الصرف، وقد تطلب الأمر الرفع من معدلات الفائدة والتي زادت من حجم الخلل في الموازنة العامة، وتضاعف فاتورة الدين العام [210]ص07. ولغرض توضيح العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وتطور الميزان التجاري، قمنا باستخدام بيانات الملحق الإحصائي رقم 02، وباستعمال برنامج eviews 05، تحصلنا على النتائج التالية أنظر الملحق رقم 03 (الجدول ي)، حيث كان معامل الارتباط مرتفع إذ قدر بحوالي 79%، ولاستكمال الدراسة الإحصائية قمنا باختبار الفرضيات التالية:

$$D(b)= \begin{cases} H_0 : b=0 \\ H_1 : b \neq 0 \end{cases}$$

وباستعمال مستوى معنوية 5%، كانت قيمة (Tc) T-student المحسوبة 6.97 أما T- student (Tt) المجدولة فقيمتها 2.13، وبما أن $|Tc| > Tt$ ، فإننا نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل بالفرضية H_1 ، بمعنى أن المعلمة b والتي تمثل سعر الصرف الحقيقي ذات دلالة في هذه الدراسة.

كما أن قيمة اختبار دوربن واتسن كانت تساوي $dw=1.399$ وهذا يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

وقد تأثر الميزان التجاري للأرجنتين بالاقتصاديات المجاورة له، مثل البرازيل التي كانت دائماً الهاجس في وجه الميزان التجاري في الأرجنتين، وتبلور ذلك من خلال [211]ص06-07:

- فترة ارتفاع قيمة الريال (appréciation)، والذي حدث سنة 1994، وهو ما أكسب الصادرات الأرجنتينية قدرة على المنافسة في منطقة الماركوسور؛
- أما الفترة الثانية فهي فترة انخفاض قيمة الريال والتخفيض الذي حدث في البرازيل سنة 1999 والذي أفقد صادرات الأرجنتين تنافسية السعر في منطقة الماركوسور.

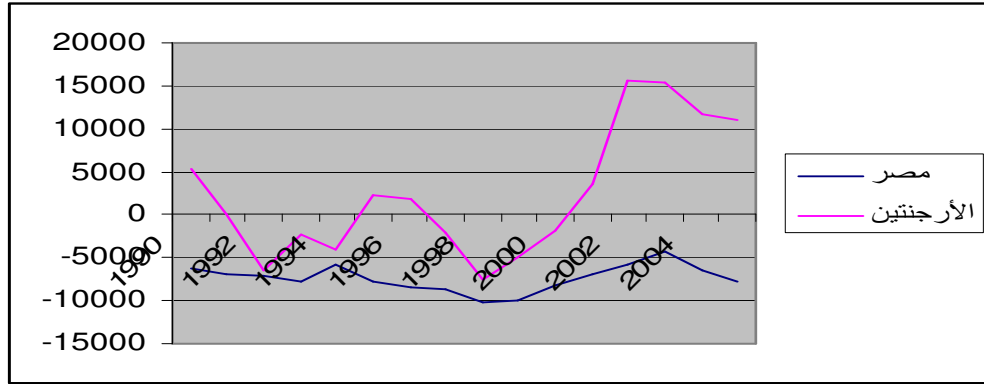
ومنذ بداية العمل بنظام التعويم المدار في الأرجنتين، أصبح رصيد الميزان التجاري يحقق فوائض في قيمة المعاملات، وهو ما انعكس إيجاباً على ميزان المدفوعات الكلي.

3.3.2.3. مقارنة حالة الحساب الجاري بين مصر والأرجنتين.

يعتبر ميزان المدفوعات من بين أهم المؤشرات التي ترتبط بسياسات أسعار الصرف، ويمثل عجز ميزان المدفوعات الميزة الغالبة على اقتصاديات الدول النامية، وقد عانت كل من مصر والأرجنتين من العجز الدائم في ميزان المدفوعات التي يكون سببها في غالب الأحيان، إما عجز في الميزان التجاري أو خروج كبير لرؤوس الأموال.

1.3.3.2.3. تطور الميزان التجاري في ظل أنظمة أسعار الصرف السائدة.

يعبر الفائض أو العجز في الميزان التجاري عن ذلك الفرق الكلي بين إجمالي صادرات البلد و وارداته، لذلك فمن مميزات سياسات الصرف الناجحة هو تحقيق قدر من الفائض الذي يجعل البلد في استقرار اقتصادي، وقد ارتبط كثيرا موضوع الميزان التجاري بسعر الصرف، وكيف قامت بعض الدول بإجراء تعديلات على سعر الصرف للتأثير على الميزان التجاري.



الشكل رقم 21: تطور حالة الميزان التجاري لمصر والأرجنتين، [206]. (مليون دولار).

من خلال الشكل نلاحظ أن الميزان التجاري في مصر قد سجل في كل فترات الدراسة رصيد سالب وهو ما يعني أن إتباع أنظمة وسيطة لسعر الصرف لم يكن في صالح الميزان التجاري في مصر وقد استمر هذا العجز حتى بعد الإعلان عن تعويم الجنيه سنة 2003.

أما في الأرجنتين فقد كان هناك تذبذب في إشارة رصيد الميزان التجاري وهذا طيلة العمل بنظام مجلس العملة، والملاحظ كذلك أنه بعد المرور إلى تعويم البيزو فقد ارتفع رصيد الميزان الجاري ليحقق فائض كبير، لذلك هناك من يرى أن مجلس العملة هو من كان يقف في وجه تطور الميزان التجاري وبذلك نستنتج أن كل من مجلس العملة والأنظمة الوسيطة لأسعار الصرف لم تحقق فائض كافي لهذين البلدين، أما نظام التعويم فقد تميز بمستوى من الفعالية خلال السنوات الأولى في الأرجنتين، أما في مصر فقد بقي رصيد الميزان التجاري سالب، لذلك يجب البحث عن أسباب أخرى لهذا العجز مرتبطة ربما بهيكله الصادرات المصرية أو بضعف عنصر تنافسية الجودة.

3.3. سعر صرف العملات الدولية وأثره على سياسات الصرف بهذه الدول.

لقد سبق لنا في الجانب النظري التطرق إلى معايير اختيار نظام سعر الصرف، وهنا تبرز أهمية اختيار عملات الربط أو الارتكاز، وهي من العناصر المحددة لمدى نجاعة سياسات أسعار الصرف في البلدان النامية [212] ص 70. وتقع السلطات النقدية في كثير من هذه الدول في إشكالية اختيار عملة الربط أو الارتكاز.

وتعد مصر والأرجنتين من الدول التي اختارت ربط عملتها إما بربط محكم كما هو حال الأرجنتين أو بربط ميسر كما هو الحال في مصر، كما أن ارتباط عملة الارتكاز بعناصر مهمة في الاقتصاد المحلي مثل (التبادل التجاري، هيكل المديونية، هيكل الاحتياطي الأجنبي)، جعلنا نعمل على إبراز دوافع كل بلد لاختيار عملة الربط الخاصة به، وهذا قصد محاولة تقييم مدى تطابق هذه الخيارات مع الشروط المعيارية لاختيار عملة الارتكاز، وهذا من خلال تحليلنا لثلاث عناصر مهمة، مرتبطة كلها بمدى تأثير تقلب سعر صرف العملات الدولية (اليورو مقابل الدولار) وأثره على هيكل المبادلات التجارية وهيكله الاحتياطي من النقد الأجنبي لدى البنك المركزي، ثم أثره على هيكل المديونية الخارجية التي تعد أهم هاجس يقف في وجه الإصلاحات.

1.3.3.1. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وأثره على المبادلات التجارية.

يركز الكثير من الخبراء الاقتصاديين، على أهمية وزن الشركاء التجاريين في اختيار عملة الربط أو على الأقل في تشكيل سلة لعملات الربط، ويرتبط موضوع عملة الربط بعنصر تنافسية الصادرات وسنتعرض في هذا المطلب إلى مدى التأثير الذي لعبه كل من الدولار واليورو في تنافسية اقتصاديات هذه الدول [212]ص71. ونأتي فيما بعد إلى تقييم هذا الربط، وما هي العملة الأنسب من الناحية التجارية اليورو أو الدولار الأمريكي.

1.1.3.3. العملات الدولية والمبادلات التجارية لمصر.

إن برامج الإصلاح التي اختارتها معظم البلدان النامية، كانت في معظمها تحتوي على أهداف مشتركة تمثلت في كبح التضخم، وهو نفس اتجاه السياسة الاقتصادية في مصر، ولتحقيق هذا الهدف تطلب الأمر سياسة اقتصادية متينة، وهو ما دفع بالسلطات النقدية إلى اختيار ربط العملة كأداة لتحقيق الاستقرار، وقد جاء هذا الخيار بعد النجاحات التي أُنبتتها سياسة التثبيت في تقليص معدل التضخم ببعض البلدان النامية.

كما يعد موضوع تطاير سعر الصرف، أهم محدد لاختيار عملة الربط تجارياً، حيث أن تكلفة الصفقات التجارية تتناقص مع تناقص التطاير في أسعار صرف عملة الربط، وينخفض خطر أسعار الصرف، وهو ما يسهل عمليات التجارة الخارجية [213]صص 09-10. وفي أغلب الأحيان فإن ربط العملة المحلية يكون بعملة الشريك التجاري المسيطر على التجارة الخارجية للبلد، فحسب williamson فإن الربط بعملة واحدة لا يكون إلا في حالة سيطرة بلد هذه العملة على ما يزيد عن 50% من إجمالي المبادلات التجارية، وهنا نشير إلى التأثير الذي أحدثه الجنيه الإسترليني خلال فترة الستينات على الجنيه المصري [194]ص40.

ومع بداية برامج الإصلاح لفترة التسعينات، وقع الاختيار على الدولار الأمريكي كعملة ربط للجنيه المصري، فأصبح سعر الجنيه مقابل العملات الدولية يحدد وفق لسعر صرف الدولار الأمريكي ولكن مع ظهور اليورو كعملة قوية أصبح لزاماً على السلطات النقدية في مصر أن توازن مصالحها الاقتصادية في عملة الارتكاز مابين اليورو والدولار، وهذا نتيجة للتقلبات التي يمكن أن تحدث في سعر صرف اليورو مقابل الدولار وما ينجر عنه من خسائر على الاقتصاد المصري.

1.1.1.3.3. الشركاء التجاريين لمصر.

تبرز أهمية إعادة النظر في عملات الربط التي اختارتها السلطات النقدية في مصر إلى الهيكلة الجغرافية للتجارة الخارجية، والتي ترتبط أكثر بالاتحاد الأوروبي [213]ص06. الجدول رقم 41: التوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية لمصر، [214]ص85. و [215]ص201 و [216]ص104. نسبة مئوية%.

البيان	1992	1995	1998	1999	2000	2003	2004	2005
الاتحاد الأوروبي	64	46	37	35	54	32.1	33.8	37.4
الو-م-أ	9	15	12	12	15	32.5	35	33.4
و	28	19	13	14	21	24.5	23.2	21.6

من خلال الجدول نلاحظ أن الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة يشكلان أهم الشركاء التجاريين لمصر، حيث احتل الاتحاد الأوروبي ومنذ التسعينات صدارة الشركاء التجاريين لمصر، وقد استمر الوضع إلى غاية نهاية التسعينات أين بدأ يحدث هناك توازن بين حصة الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة من التجارة الخارجية لمصر.

ومن خلال الجدول وحسب توزيع حصة الشركاء فإنه من المنطقي أن يكون سعر الجنيه مرتبط بسلة عملات مكونة أساسا من اليورو والدولار، ولكن في الواقع فإن الدولار لا يزال عملة الربط الوحيدة في مصر، وهو ما يعني توفر أسباب أخرى دفعت بالسلطات النقدية لهذا الخيار، فربما تكون هيكلية التجارة حسب السلع.

2.1.1.3.3. الهيكلية السلعية للتجارة الخارجية في مصر.

حسب قواعد الربط، فإن احتمال أن يربط بلد معين عملته باليورو تتناقص إذا كانت أغلب تعاملاته تتم مع الولايات المتحدة واليابان [217]ص25. وهو أمر غير مطروح في مصر التي تعتبر الاتحاد الأوروبي شريكها التجاري الأول، لهذا فإن الهيكل السلعي للتجارة هو من يحدد طبيعة عملة الربط في مصر.

ويعتبر هيكل الصادرات أحد أهم المحددات، حيث نجد احتمال أن يقوم بلد بربط عملته إلى الدولار تزيد، إذا كان القطاع النفطي يشكل سيطرة على الهيكل السلعي للصادرات [217]ص24. والسبب في ذلك يرجع إلى أن الدولار الأمريكي يُعد عملة الفوترة والدفع الأساسية في أسواق النفط الدولية. ويمثل القطاع النفطي أهم قطاع في التجارة الخارجية في مصر، حيث سيطر على ما يقارب 38% من إجمالي الصادرات سنة 2004، وقد ظهر في الاقتصاد المصري اتجاه نحو زيادة الصادرات النفطية في السنوات الأخيرة.

الجدول رقم 42: تطور حصة القطاع النفطي في الهيكل السلعي للصادرات في مصر من (2002-2005)، [218]ص83. و [219]ص72.

البيان	2002	2003	2004	2005
صادرات النفط	33.8	35.8	38.4	39.6
مواد تامة الصنع	47.3	39	38	38.7

من خلال الجدول نلاحظ الاتجاه المتزايد لحصة الصادرات النفطية لمصر، وهو ما يزيد من ربط الاقتصاد المصري بأسعار النفط في الأسواق الدولية، والتي يمثل فيها الدولار عملة أساسية في التعامل. وبالتالي فمن ناحية المبادلات التجارية نلاحظ اتجاه ملحوظ لمصر نحو التعامل المتوازن بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية، كما أن اختيار السلطات النقدية للدولار الأمريكي كعملة ربط راجع إلى الهيكلية السلعية للصادرات المصرية، وسيظل الدولار عملة ربط للجنيه المصري إلى غاية توفر الشروط التي تعتبر دافع للربط باليورو أو سلة عملات والتي في حالة توفرها، يمكن للسلطات مراجعة سياسات الصرف لديها، وهي كالتالي [212]صص 72-73:

- إذا تحركت مصر نحو تكامل تجاري واقتصادي مع الاتحاد الأوروبي نتيجة اتفاق الشراكة الأورو متوسطية، أو الشراكة من أجل المتوسط؛
- دخول اليورو كعملة فوترة منافس للدولار الأمريكي في أسواق النفط العالمية؛
- إن تكلفة الصفقات التجارية مرتبطة بتقلب سعر صرف عملة الربط و الفوترة، وفي حالة إثبات اليورو على أنه عملة ذات تقلب منخفض، فإن الربط إلى اليورو سيكون من الأولويات، لأنه حسب نظرية المنطقة المثلى zone optimale فان اختيار عملة الربط يكون بهدف تحقيق استقرار في سعر الصرف، ومستوى منخفض من المخاطرة، وهو ما يسهل عمليات التجارة الخارجية والاستثمار الأجنبي؛
- تحقيق قدر من التنوع في الهيكلية السلعية للصادرات المصرية؛
- زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق من منطقة اليورو.

2.1.3.3. العملات الدولية والمبادلات التجارية في الأرجنتين.

تعد الأرجنتين من أهم الدول المشاركة في تجمع الماركوسور "Mercosur"، وهو تجمع اقتصادي لبلدان أمريكا الجنوبية، وقد بقيت نسبة الانفتاح الاقتصادي للأرجنتين ضعيفة نسبيا مقارنة بالدول المجاورة لها، ففي الفترة الممتدة من 1990 إلى 1999 بقيت نسبة الانفتاح الاقتصادي تعادل

2.4% من حجم الناتج المحلي و بلغت نسبة المبادلات إلى الناتج المحلي 4.5%، وتعد منطقة أمريكا الجنوبية والكاريبية من مناطق الدولار فكيف أثر الدولار على التجارة الخارجية للأرجنتين باعتباره عملة الربط في هذه الدولة.

1.2.1.3.3. الشركاء التجاريين للأرجنتين.

يلعب الاقتصاد البيئي لدول الماركوسور أهمية بالغة في التوزيع الجغرافي للمعاملات التجارية للأرجنتين، ولكن رغم سيطرة التجارة البيئية إلا أن المعاملات التجارية مع الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية بقيت ضمن المراتب الأولى طيلة فترة الدراسة، ورغم محاولة هذا البلد زيادة حجم معاملاته مع أوروبا إلا أن نسبة كبيرة من هذه المبادلات هي لدول الماركوسور.

الجدول رقم 43: التوزيع الجغرافي للتجارة الخارجية للأرجنتين من (1991-2004)، [211]ص 10.

نسبة مئوية%

البيان	1991	1995	2000	2004
البرازيل	19.2	26.4	30.1	32.7
الو-م-أ	20	20.3	19.1	15.5
منطقة اليورو	29.8	26.4	22	20.9
اليابان	6.8	3.5	3.4	2.6
الصين	2.7	2.8	4.1	5.5
الثيلبي	3.8	3.3	3.7	4.9
المكسيك	2.5	1.7	2.7	5.4

من خلال الجدول نلاحظ أن أهم التعاملات التجارية تتم مع دول أمريكا اللاتينية، (البرازيل الثيلبي، المكسيك)، حيث تمثل نسبة المعاملات التجارية مع البرازيل نحو 25%، من إجمالي التعاملات التجارية [221]ص 07.

وقد أثبتت التجارب السابقة تأثير الاقتصاد الأرجنتيني بالتغيرات الاقتصادية التي تحدث بالأساس في البرازيل، وما يثبت هذا القول هو انخفاض تنافسية الصادرات بعد تخفيض الريال في البرازيل سنة 1999 بقيمة 26%، وهو ما أثر على الصادرات المتجهة نحو البرازيل ونحو دول الماركوسور [187]ص 30.

الجدول رقم 44: تطور نسبة الصادرات إلى أهم الشركاء التجاريين للأرجنتين من (1998-2005)، [220]ص 177-178.

البيان	1998	1999	2001	2004	2005
البرازيل	30.1	24.4	23.3	15.8	15.8
الو-م-أ	8.4	11.4	10.9	10.8	11.4
الاتحاد الأوروبي	18.1	20.5	17.6	18.3	16.9

من خلال الجدول نلاحظ تأثير صادرات الأرجنتين بالتخفيض الذي حدث في البرازيل، حيث انتقلت حصة الصادرات نحو البرازيل من 30.1% سنة 1998 إلى 15% سنة 2005، وقد زاد من حدة التخفيض في قيمة الريال التشابه الموجود بين الاقتصاد البرازيلي والأرجنتيني. وبما أن 52% من تعاملات هذا البلد تنحصر في بلدان جنوب الكاريبي والتي توصف بمنطقة الدولار حيث نجد دول كثيرة تربط عملتها كليا بالدولار [220]ص 177. كما هو حال الإكوادور وبنما، لذلك فإن

القرب الجغرافي إلى الولايات المتحدة ، وطبيعة اقتصاديات دول أمريكا الجنوبية، قد دفع بالسلطات النقدية إلى الحفاظ على الدولار كعملة ربط [217]ص27.

وفي سنة 2001 وبعد الصعوبات التي واجهتها الصادرات، قامت السلطات النقدية بإصدار ما يسمى بسعر الصرف التجاري، حيث يكون ربط البيزو إلى الدولار واليورو بنسب متساوية 50/50 وهي سياسة نقدية جاءت بهدف تحسين التنافسية.

2.2.1.3.3. الهيكل السلعية للتجارة الخارجية في الأرجنتين.

يأتي قطاع الفلاحي في مقدمة القطاعات المساهمة في التجارة الخارجية، وذلك بنسبة تفوق 47.8% من اجمالي الصادرات خلال النصف الثاني من فترة التسعينات، من أهم هذه المواد نجد الصوجا، الزيوت ، اللحم، القمح ، الذرة... الخ.

الجدول رقم 45: الهيكل السلعي لصادرات الأرجنتين للفترة (1998-2005)، [220]ص ص177-178.

البيان	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
مواد فلاحية	52.7	51.3	45.2	45.8	47.4	51.2	49.8	47.8
مواد مصنعة	34.9	31.7	32.1	32.5	30.5	27	28.7	30.6
صناعة استخراجية	11.3	15.4	21	20.1	20.6	20.3	20.1	19.6
مواد أخرى	1.05	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	1.4	2

من خلال الجدول نلاحظ أن أغلب الصادرات هي بالدرجة الأولى مواد زراعية وفلاحية ، ثم تأتي بعدها مواد مصنعة، كما نلاحظ استقرار في نسبة مساهمة المواد الفلاحية، وربما هذا راجع إلى استفادت هذه المواد من بعض المزايا في الأسواق الدولية، وبصفة خاصة الرسوم الجمركية مع الاتحاد الأوروبي [222]ص09.

كما أن أغلب المواد التي يتم تصديرها نجد أن تسعيرها يتم في السوق الدولي بالدولار الأمريكي لذلك فإن موضوع تغيير عملة الربط إلى اليورو في أمريكا الجنوبية عموماً، والأرجنتين بصفة خاصة مرتبط بمدى تطور العلاقات الاقتصادية مع الاتحاد الأوروبي، وان يحقق اليورو في التعاملات التجارية نسبة تقارب هذا الأخير في التعاملات المالية لدول أمريكا اللاتينية، وان كان قانون 25.445 الذي أعطى لليورو حصة 50% من قيمة البيزو التجاري يعد بداية لتوجه السلطات النقدية في الأرجنتين إلى سلة عملات، إلا أن قيمة التعاملات التجارية لا تساعد على هذه العملية، باعتبار أغلب المعاملات التجارية تتم مع منطقة الدولار [217]ص32.

يبدو أن التبادل التجاري بين الأرجنتين والاتحاد الأوروبي لم يصل إلى المستوى الذي يدفع بالسلطات النقدية إلى إعطاء هذه العملة مكانة خاصة في عملة الربط، رغم أن الجانب المالي يعد أحد المحفزات الرئيسية لاستخدام اليورو كعملة ربط، وخاصة بعد تضاعف حجم الاستثمارات القادمة من أوروبا حيث تمثل التدفقات المالية القادمة من أوروبا نحو الأرجنتين حوالي 54% من اجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي، حيث أصبح اليورو أحد أهم العملات المتعامل بها في بورصة "بونس ايرس" [162]ص40.

3.1.3.3. تقييم عملة الربط على أساس المبادلات التجارية.

بعد أن اختارت السلطات لمنهج الإصلاح الخاص في كل من مصر والأرجنتين جاء الدور لاختيار نظام سعر الصرف الذي سوف تنتهجه كل الدولة، وقد تم اختيار مجلس العملة في الأرجنتين واختارت

السلطات النقدية في مصر ربط الجنية إلى الدولار ، وهو النظام الذي يصنف ضمن الأنظمة الوسيطة لأسعار الصرف.

1.3.1.3.3. مدى احترام معيار هيكله المبادلات التجارية في اختيار عملة الارتكاز.

بعد أن اختارت السلطات النقدية في كلى البلدين لنظام سعر الصرف المتبع، جاءت مرحلة اختيار العملة الدولية التي سيتم ربط العملة المحلية إليها، وقد اختارت كل من الأرجنتين ومصر الدولار الأمريكي كعملة ربط، وقد كان الدولار آنذاك العملة الدولية الوحيدة التي تتمتع بكل مقومات العملة الدولية القوية، ولكن مع ظهور اليورو يمكن أن تحدث تقلبات كبيرة في سعر صرف اليورو مقابل الدولار وهو ما يمكن أن يؤدي إلى خسائر كبيرة، لذلك أصبح موضوع عملة الربط، أهم من نظام سعر الصرف المتبع، وذلك للآثار المباشرة لعملة الارتكاز على الاقتصاد الوطني من خلال أثر عملة الارتكاز على التضخم ومدى تشجيعه للصادرات.

وحسب الاقتصادي سامويلسن فإن عملة الربط يجب أن تكون عملة الشريك الذي يهيمن أو يسيطر على حجم المبادلات التجارية، وسنتطرق في هذا الفرع إلى مدى استجابة كل دولة لهذا المعيار في اختيار عملة الارتكاز الخاصة بها.

الجدول رقم 46: مقارنة بين عملة الربط الرسمية، والمثلي حسب معيار المبادلات التجارية، [218]ص 85. و [220]ص 173-178.

الأرجنتين		مصر		البيان
32.7 %	. البرازيل	37 %	.منطقة اليورو	أهم الشركاء التجاريين وحصته في التجارة الخارجية
20.9 %	. منطقة اليورو	33 %	.الو-م-أ	
15.5 %	.الو-م-أ	39.6 %	. النفط	الهيكل السلعي للصادرات
47.8 %	. مواد فلاحية	47.3 %	.مواد تامة الصنع	
30.6 %	. مواد مصنعة			
19.6 %	. صناعة تحويلية			
الدولار الأمريكي		الدولار الأمريكي		عملة الربط الرسمية
سلة مكونة من اليورو والدولار		سلة مكونة من اليورو والدولار		عملة الربط حسب هيكله التجارة الخارجية
الهيكل السلعي للصادرات بالإضافة إلى حجم التعامل مع البرازيل		. هيكله الصادرات التي يمثل فيها النفط حصة كبيرة وسعره محدد بالدولار .		عوائق تغيير عملة الربط

من خلال الجدول نلاحظ أن كلى البلدين أخذوا بالدولار الأمريكي كعملة ربط، وقد قامت الأرجنتين في خطوة نحو الأخذ باليورو كعملة ربط بعد الإعلان عن إنشاء البيزو التجاري الذي تم ربطه بالتساوي بين اليورو والدولار في منتصف 2001، وجاء هذا كمحاولة من السلطات لجعل الصادرات أكثر تنافسية [185]ص 92.

أما في مصر فبالرغم من سيطرة منطقة اليورو على حصة كبيرة من المعاملات التجارية إلا أن هيكله الصادرات المصرية والتي تعتمد على القطاع النفطي والمواد الأولية مثل القطن، والتي يحدد سعرها في السوق الدولي بالدولار الأمريكي، يجعل خيار التحول نحو اليورو مرتبط بمدى تنوع الصادرات المصرية مستقبلاً، أو مدى قدرة الدول المصدرة للنفط على فرض اليورو كعملة فوئرة.

2.3.3. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وهيكله الاحتياطات بهذه الدول.

يعتبر الاحتياطي من النقد الأجنبي عنصر هام لدول التثبيت، وبصفة خاصة تلك التي تعتمد على إدارة سعر الصرف، بحيث تحتفظ السلطات النقدية بهذا الاحتياطي لمقابلة الواردات والمدفوعات

الخارجية، بالإضافة إلى استعماله في سوق النقد الأجنبي للحفاظ على سعر صرف العملة المحلية وحمايتها من الصدمات الخارجية.

ومن المهم هنا الإشارة إلى دراسة أجراها frankel وjovanovich سنة 1981، حول موضوع التحكم بين أرباح الاحتياطات وتكاليفها، وحاولوا إعطاء مفهوم للمستوى الأمثل للاحتياطات وكانت خلاصة الدراسة أن أغلب الدول التي تعرضت للأزمات خلال السبعينات سبقها عدم كفاية الاحتياطي من النقد الأجنبي [223]ص14.

وقد اتجهت بلدان جنوب شرق آسيا نحو رفع الاحتياطي لديها بعد أزمة 1997، وهو نفس الاتجاه الذي شهدته بلدان أمريكا الجنوبية في 1995 [223]ص23. ومن بين هذه الدول نجد مصر والأرجنتين حيث اتخذت كل دولة سياسة معينة في إدارة الاحتياطي لديها، وقد كان لتقلب سعر صرف العملات الدولية أثر بالغ على إدارة الاحتياطي في كلا البلدين، وذلك لوجود خسائر صرف محتملة.

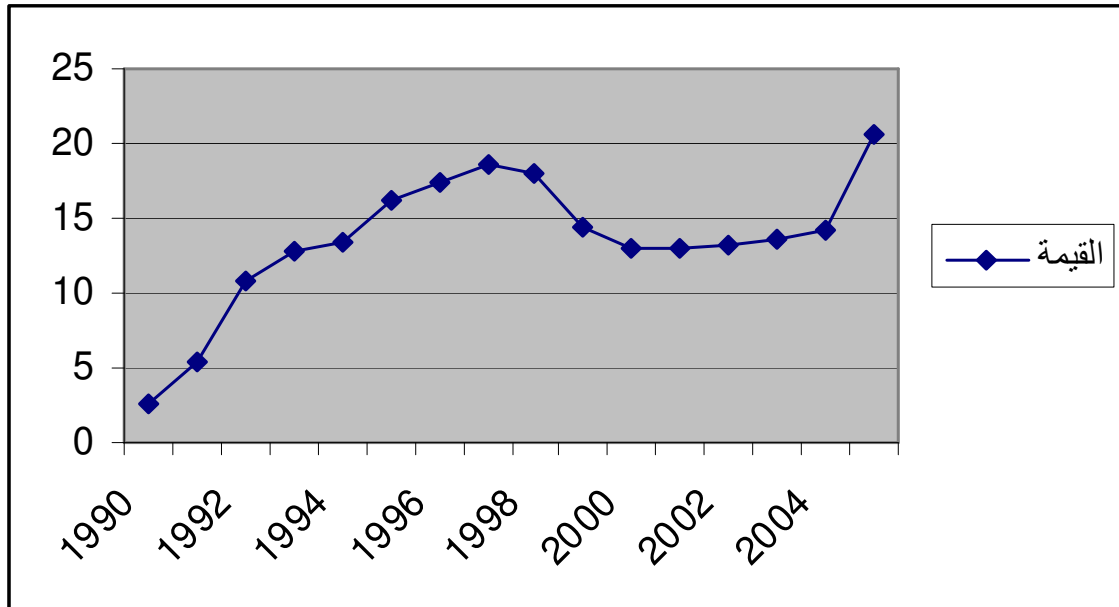
1.2.3.3. سياسة الاحتياطات الدولية في مصر.

بدأت سياسة التثبيت والإصلاح الهيكلي في مصر سنة 1991، وهو اتجاه أغلب البلدان التي كانت تمر بمرحلة التحول، وقد كان الهدف الأساسي كبح التضخم، وهو ما دفع ببعض الدول إلى الأخذ بمبدأ ربط العملة المحلية بالدولار أو أي عملة دولية قوية، ولكي يحافظ البنك المركزي المصري على ربط العملة المحلية عند سعر معين، يجب أن يمتلك حجم كافي من النقد الأجنبي على شكل احتياطي في البنك المركزي لمواجهة أي نوع من المضاربة على العملة المحلية [216]ص21.

1.1.2.3.3 تطور الاحتياطي من النقد الأجنبي.

لقد شهدت بداية فترة التسعينات انخفاض في مستوى الاحتياطات، وكان هذا نتيجة لحرب الخليج التي أثرت على تحويلات العاملين في هذه الدول، والسبب الثاني انخفاض إيرادات القطاع السياحي لمصر خلال حرب الخليج [164]ص177.

كل هذه الأسباب أدت إلى بعض العجز في الموازنة العامة و ميزان المدفوعات وارتفاع المديونية، وهو ما يعني حتماً فقدان لجزء من الاحتياطي، وقد كان للمساعدات المالية وارتفاع أسعار النفط أثر في توازن ميزان المدفوعات مرة أخرى، مما سمح بارتفاع الاحتياطي من النقد الأجنبي.



الشكل رقم 22: قيمة الاحتياطي من النقد الأجنبي في مصر خلال الفترة (1990-2005)، [209].

من خلال الشكل السابق نلاحظ ارتفاع مستمر في الاحتياطات خلال السنوات الأولى لبرنامج التثبيت حيث ارتفع الاحتياطي من 2.68 مليار دولار سنة 1990 إلى 18.6 مليار دولار [209]. سنة 1997 ولكن مع بداية 1998 تعرض الاقتصاد المصري إلى ثلاث صدمات (حادثة الأقصر، الأزمة الآسيوية، انخفاض أسعار النفط) كلها كان لها الأثر البالغ على الاقتصاد المصري وحجم الاحتياطي حيث أنخفض الاحتياطي إلى 13.10 مليار دولار سنة 2000، ثم إلى 12.92 مليار دولار في 2001 كما أن ارتفاع القيمة التعادلية للدولار appreciation أمام الين والعملات الأوروبية أفقد الصادرات المصرية المتوجهة نحو أوروبا ميزة التنافسية السعرية [164] ص 177-178.

وعندما اشتد الضغط على الجنيه المصري قامت السلطات النقدية بإجراء تخفيض أول منتصف سنة 2000، ثم قامت بعدها في جانفي من 2001 بتحديد هامش تقلب للجنيه مقابل الدولار، وبعد أحداث 11 سبتمبر اشتد الضغط على الجنيه أكثر وكان البنك المركزي يتدخل في كل مرة في سوق الصرف بما يملكه من احتياطي، وهو ما أدى إلى انخفاض في قيمة هذا الاحتياطي، وقام بعدها البنك المركزي بتخفيض قيمة الجنيه مقابل الدولار بنسبة 35% [194] ص 49. وبعد أن فقدت السلطات النقدية الكثير من الاحتياطي أجبرت على اتخاذ سياسات أسعار صرف مغايرة وذلك بالمرور إلى تعويم الجنيه من أجل الحفاظ على احتياطي النقد الأجنبي.

وبالتالي فإن المرور إلى التعويم جاء بعد الاستنزاف الكبير للاحتياطي الأجنبي خلال الفترة الممتدة من 1998 إلى 2003، وبعد أن أدركت السلطات النقدية استحالة مواصلة عملية الاستنزاف، بدأ التفكير في التوجه نحو التعويم.

2.1.2.3.3. هيكلية احتياطي النقد الأجنبي في مصر.

يشكل الدولار الأمريكي عملة الاحتياطي الرئيسية بالنسبة للبنك المركزي المصري، حيث ظل الدولار الأمريكي عملة ثقة في مصر حتى قبل عملية ربط الجنيه إلى الدولار، وقد ازدادت هذه الثقة في الدولار أكثر بعد عملية الربط سنة 1991.

ويمثل الاحتياطي الأجنبي أداة لتسهيل عملية تسديد الواردات خاصة في البلدان النامية، وهنا تظهر أهمية التنوع في السلة المشكلة لهذا الاحتياطي للتصدي لأخطار تقلبات أسعار الصرف، بحيث تنخفض قيمة السلع الاستهلاكية التي يمكن أن يسدها احتياطي معين في فترة معينة، في حال انخفاض قيمة العملة المشكلة لهذا الاحتياطي.

ويشكل الدولار نسبة تزيد عن 83.3% من إجمالي العملات المشكلة لاحتياطي النقد الأجنبي في مصر بينما تمثل العملات الأوروبية مجتمعة نسبة تساوي 7% من هذا الاحتياطي، وهي إحصائيات خاصة بسنة 1997 [213] ص 20-21. ويكون هذا الاحتياطي قد تكبد خسائر في القيمة نتيجة لهذه السياسة في ادرارة الاحتياطي والعملات المشكلة لهذا الأخير.

وقد أثار موضوع ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل أهم العملات الدولية وخاصة الدولار عدة تساؤلات، حول تكلفة الاحتفاظ بالدولار كعملة مهيمنة على هيكل العملات المكونة للاحتياطي ولتوضيح الخسائر التي يمكن أن يتحملها هذا الاحتياطي في مصر سنقوم باختبار سنة معينة ثم نطبق عليها حالتين، في المرحلة الأولى يكون هذا الاحتياطي كله بعملة واحدة هي الدولار الأمريكي، وفي المرحلة الثانية يكون هناك تنوع 50% من الاحتياطي للدولار و50% باليورو [224] ص 03. وفي الأخير تكون المقارنة بين قيمة التكلفة في الحالة الأولى والحالة الثانية.

الجدول رقم 47: المقارنة بين تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطي الأجنبي في حالة دولة تامة، وحالة هيكله متساوية بين اليورو والدولار، [209].

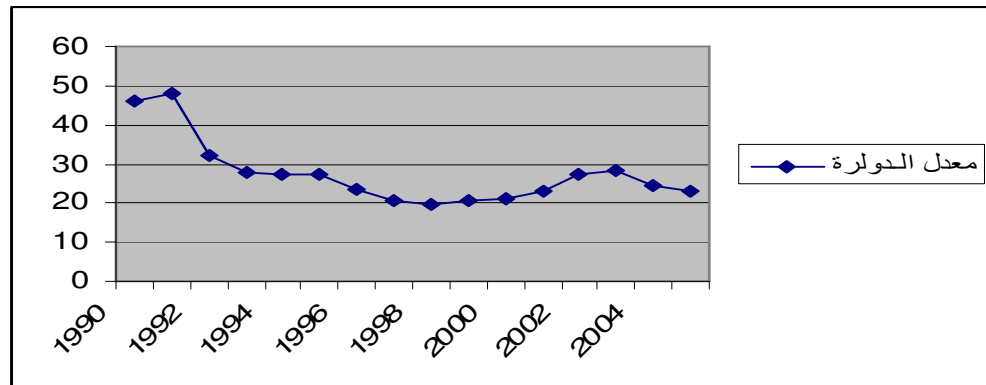
البيان	الاحتياطي (مليار دولار)	سعر الدولار مقابل اليورو	الاحتياطي المساوي باليورو	التكلفة بمليار يورو
الحالة الأولى	2002	0.94	12.44	-
	2003	1.13	11.66	(0.77)
	2004	1.24	10.60	(1.05)
	2005	1.24	10.10	(0.05)
	المجموع	-	-	-
الحالة الثانية	2002	0.94	13.6	-
	2003	1.13	12.42	(1.17)
	2004	1.24	11.9	(0.5)
	2005	1.245	11.88	(0.02)
	المجموع	-	-	-

من خلال الجدول نلاحظ أن تنوع هيكل الاحتياطي يقلل من الخسائر التي يتحملها هذا الأخير نتيجة تقلب العملات الدولية فيما بينها، وهذا المثال هو فقط لإعطاء نظرة عن خسائر الصرف التي يتحملها البنك المركزي في احتياطي النقد الأجنبي لديه، ويعتبر موضوع احتياطي النقد الأجنبي موضوع سيادي في مصر حيث يتأثر بجوانب سياسية واقتصادية، بحيث من الصعب أن يتم اتخاذ قرار تحويل جزء من الاحتياطي إلى عملات أخرى غير الدولار الأمريكي [224]ص 25.

وفي إطار إدارة هذه الاحتياطات المتزايدة في السنوات الأخيرة، انتهج البنك المركزي المصري سياسة استثمارية جديدة تهدف إلى ما يلي [218]ص 35:

- توزيع العملات وفق للديون المستحقة على مصر؛
- توزيع العملات حسب نسب التبادل التجاري لمصر؛
- توزيع العملات حسب الاعتبارات الاستثمارية العالمية؛
- توزيع العملات المشككة للاحتياطي حسب عملة التدخل.

كما أن أهم العناصر التي تدفع للاستمرار بالربط بالدولار هي نسبة الدولار المرتفعة في مصر، حيث أصبح الدولار عملة تتميز بثقة كبيرة أوقات التضخم.



الشكل رقم 23: نسبة الدولار في الاقتصاد المصري من (1990-2005)، [164]ص 227. و [214].

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع معدل دولرة الاقتصاد المصري، حيث نشاهد انخفاض في قيمة الدولار في بداية عملية الإصلاح، وانتقلت من 46.1% سنة 1990 إلى 19.6% سنة 1998 [164]ص227. ولكن تعرض الاقتصاد المصري إلى الصدمات الثلاث السابقة الذكر جعل المواطن يتخلى عن العملة المحلية، وهو ما أثر على ثقة المتعاملين في الجنيه المصري، ليبدأ معدل الدولار بالارتفاع من جديد حيث انتقل من 19.6% سنة 1998 إلى 28.4% سنة 2003 [218]ص17. أي فقدان للثقة في العملة المحلية.

ومرة أخرى أصبح من أولويات السلطات النقدية في مصر تخفيض معدلات الدولار المرتفعة التي تعتبر مصدر ثقة للبعض إلا أنها مصدر اختلال وفقدان لفعالية السياسة النقدية في مصر.

وعلى العموم فإن هيكل الاحتياطي من النقد الأجنبي يغلب عليه طابع الدولار، وهي سياسة أدت إلى خسائر كبيرة في احتياطي الصرف، رغم أنه في الأونة الأخيرة بدأ البنك المركزي يراجع سياساته فيما يتعلق بهذا الاحتياطي والعملات المكونة له، ولكن حصة الدولار سوف تظل في الريادة وذلك لعوامل أخرى مثل هيكله مديونية مصر الخارجية، التي تقف كعائق وراء كل محاولة للتغيير.

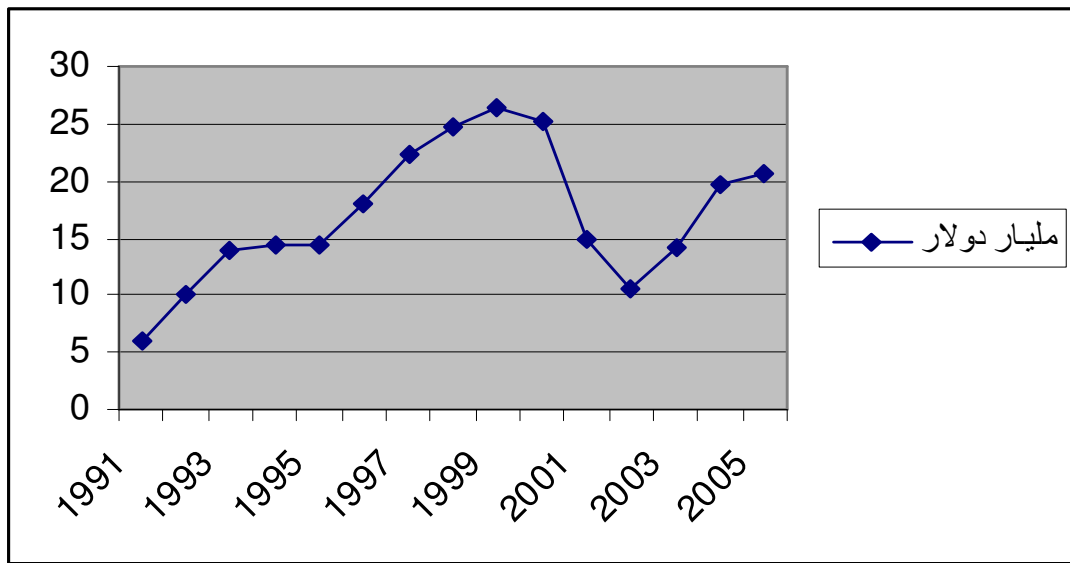
2.2.3.3. سياسة الاحتياطيات الدولية في الأرجنتين.

تسمى منطقة أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي بمنطقة الدولار، وقد ساهم هذا الأخير منذ فترة السبعينات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي لبعض دول المنطقة، ولم يقتصر دور الدولار على هذه الوظيفة بل أصبح عملة تداول ومخزن للقيمة لبعض البلدان، في حالة تعرض الاقتصاد إلى أزمة.

وخلال الثمانينات بلغت نسبة الودائع بالدولار إلى إجمالي السيولة حوالي 80% ببعض الدول مثل بوليفيا والارغواي، ثم وصلت في الأرجنتين سنة 2000 إلى 46.7% [27]ص26.

1.2.2.3.3. تطور الاحتياطي من النقد الأجنبي.

يكتسي موضوع احتياطي النقد الأجنبي أهمية بالنسبة لبلد يقوم على تثبيت سعر الصرف، وتزداد هذه الأهمية إذا كان نظام سعر الصرف المتبع يسمى "مجلس عملة"، حيث نجد أن حجم السيولة من العملة المحلية مرتبط بما يملكه البنك المركزي من عملات دولية أو عملة التبدل، وفي حالة الأرجنتين التي طبقت نظام سعر صرف محكم والذي يتمثل في مجلس العملة منذ 1991 والذي يقوم على نظام التبدل convertibilité، حيث من أهم مبادئ هذا النظام هو أن يكون حجم السيولة النقدية في السوق أصغر من الاحتياطي الأجنبي الموجود في البنك المركزي [33]ص18.



الشكل رقم 24: قيمة الاحتياطي من النقد الأجنبي في الأرجنتين خلال الفترة (1991-2005)، [209].

من خلال الشكل نلاحظ ميل في الاحتفاظ بالاحتياطي خلال الفترة ممتدة من 1991 إلى غاية 2001، وهي فترة العمل بنظام مجلس العملة، وفي ظل أنظمة أسعار الصرف الثابتة تكون هذه الاحتياطات عرضة للمضاربة إذا لم تستعمل السلطات النقدية بعض القيود، وهو الأمر الذي حدث خلال أزمة جنوب شرق آسيا، كما نلاحظ أن السنوات الأولى للتبديل كانت جيدة بالنسبة لنمو الاحتياطي، وقد استمر هذا النمو حتى في فترات حرجة مثل أزمة المكسيك، ويعود هذا إلى سياسة السلطات النقدية نحو تجميع الاحتياطي الذي صدر عن عمليات الخصخصة والاستثمارات الأجنبية في الأرجنتين، ومن خلال الشكل يتضح كذلك اثر كل من تخفيض الريال في البرازيل سنة 1999 والأزمة المالية في الأرجنتين وهي عوامل كانت كافية لانخفاض قيمة الاحتياطي من 26.3 مليار دولار سنة 1998 إلى 10.5 مليار دولار سنة 2002 [209]. ورغم فقدان البنك المركزي لوظيفته كبنك ملاذ أخير *banque dernier ressort* إلا أنه قام باستعمال الاحتياطي في محاولة منه لإنقاذ بعض البنوك الوطنية ومع بداية مرحلة التعويم نلاحظ بداية ارتفاع في حجم الاحتياطي من جديد بسبب ارتفاع الصادرات والتي أثرت إيجاباً على الاحتياطات.

ولكن في إطار مجلس العملة يكون الأمر أقل خطورة لأن البنك المركزي مقيد بإصدار حجم معين من السيولة المحلية مرتبطة قيمتها بما يملكه من احتياطي بعملة الربط، وفي إطار مجلس العملة لا يمكن للبنك المركزي التدخل في سوق الصرف لحماية العملة المحلية، وحسب المادة الرابعة من قانون التبديل لسنة 1991، يجب أن يكون هناك نسبة تغطية 100%، للسيولة المتداولة في الاقتصاد. وقد انتقلت مدة تغطية الاحتياطي الأجنبي للواردات بالأشهر من 10.6 شهراً سنة 1990 إلى 8.4 شهر سنة 2004 [225] ص ص 22-23. وتوجد عدة أسباب لهذا الانخفاض من أهمها ارتفاع حجم الواردات والطلب الداخلي، والسبب الثاني هو ارتفاع أسعار أهم المواد في السوق العالمية بالدولار [221] ص 13.

3.3.2.2.2. هيكلة احتياطي النقد الأجنبي في الأرجنتين.

لقد قام الاقتصاد الأرجنتيني منذ بداية التسعينات على نظام نقدي يسمح بتداول الدولار الأمريكي إلى جانب العملة المحلية، وقد كان الهدف آنذاك إعادة الاستقرار والثقة للاقتصاد والعملة المحلية في هذا البلد.

وقد تميز هيكل احتياطي النقد الأجنبي لدى البنك المركزي في الأرجنتين بسيطرة الدولار الأمريكي على العملات المكونة له، وخاصة في فترة العمل بمجلس العملة.

ولكن مع مرور الأرجنتين إلى نظام التعويم، وظهر عدم استقرار في سعر العملات الدولية وخاصة اليورو مقابل الدولار، وما ينجم عنه من خسائر صرف في الاحتياطي، أصبح من الضروري مراجعة السياسات السابقة في إدارة احتياطي النقد الأجنبي.

الجدول رقم 48: أهم العملات المكونة لاحتياطي النقد الأجنبي في الأرجنتين، [226] ص 41.

(نسبة مئوية)

البيان	2000	2005
الدولار الأمريكي	99	82.5
الين الياباني	-	6.2
الجنيه الإسترليني	-	3.3
الفرنك السويسري	-	0.1
اليورو	0.4	7.7

من خلال الجدول يتضح أن هيكل الاحتياطي خلال بداية التسعينات تميز بطابع الدولار، حيث سيطر الدولار الأمريكي على نسبة 99% من إجمالي العملات، ولكن مع التخلي عن مجلس العملة والمرور إلى نظام التعويم المدار، أصبح البنك المركزي يعمل على الإدارة الجيدة لهذا الاحتياطي وكيفية توظيفه

في الأسواق المالية الدولية، وقد كان البنك المركزي يحتفظ بجزء كبير من هذا الاحتياطي في بنك الخزانة الأمريكي وهو حال أغلب الدول النامية وخاصة الدول النفطية. وفي سنة 2005 بدأ البنك المركزي الأرجنتيني في تطبيق سياسة تنويع الاحتياطي، وهذا بقصد التقليل من مخاطر وخسائر الصرف، كما أصبح يبحث عن طرق أخرى لتوظيف هذا الاحتياطي في منتجات تقدم معدل مرودية أفضل، وبمعدل مخاطرة مقبول. وقد ساعد العمل بنظام مجلس العملة على الانتشار الواسع للدولرة (الجزئية)، والتي تسمح بتداول الدولار الأمريكي جنباً إلى جنب مع البيزو في المعاملات داخل البلد.

الجدول رقم(49): تطور حجم الدولرة في السيولة المحلية، [220]ص11.

البيان	1999	2000	2002	2005
نسبة الودائع بالعملة المحلية إلى الناتج	11.9	11.1	18.6	21.4
نسبة الودائع بالعملة الأجنبية إلى الناتج	13.8	16.8	0.8	2.5

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الدولرة في الاقتصاد مرتفعة جداً، وبما أن السلطات النقدية قد إختارات المرور نحو التعويم فإن وجود الدولرة سوف يقلل من فعالية السياسة النقدية، فأغلب الدول تعتبر الدولرة فترة انتقالية وهذا ما أثر على نسبة الودائع بالعملة الأجنبية، والتي بدأت في أخذ اتجاه نزولي مباشرة بعد الأزمة المالية في 2001.

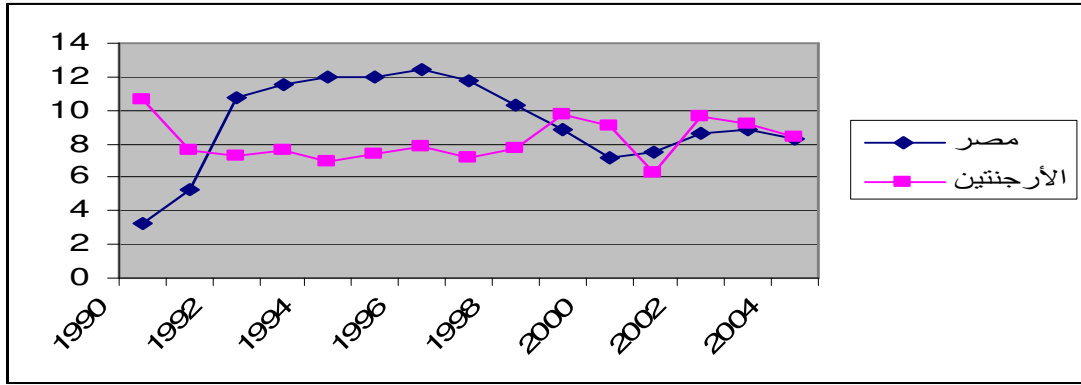
على العموم فإن الأرجنتين عرفت عشرية كاملة من الدولرة الجزئية، وهو ما ساهم في إعطاء الدولار دور ريادي في سياسة الاحتياطات، ولكن منذ 2003 بدأ التوجه نحو التعويم المدار، وبخروج الأرجنتين من مجلس العملة سوف تصبح أكثر حرية في تحديد هيكل هذا الاحتياطي، بما يعمل على تجنب خسائر صرف كبيرة يمكن أن تحدث نتيجة تقلب العملات الدولية، وأمام السلطات النقدية مهمة تخفيض الدولرة التي تحد من فعالية السياسة النقدية، والتي تعتبر أداة فعالة في إبطار تعويم سعر الصرف.

3.2.3.3. مقارنة بين سياسات الاحتياطي لكل من مصر والأرجنتين.

عملت دول أمريكا اللاتينية على تشكيل احتياطي كبير من النقد الأجنبي وهذا نتيجة الأزمات التي وقعت في جنوب شرق آسيا، والتي أثبتت أن أغلب الدول التي حدثت فيها الأزمة المالية، لم تكن تملك الاحتياطي الكافي لضمان التأثير في سير المتغيرات الاقتصادية وفق ما كان مخطط له [108]ص46-45.

1.3.2.3.3. مكانة احتياطي النقد الأجنبي في ظل كل نظام لسعر الصرف.

لقد كان للنقص الذي حصل في قيمة الاحتياطي من النقد الأجنبي في بلدان جنوب شرق آسيا أثر في جعل بلدان مثل مصر والأرجنتين تعمل على الحفاظ على رصيد الاحتياطات بقيمة مرتفعة [227]ص06. ويأخذ عنصر الاحتياطي أهمية بالغة في نظام مجلس العملة المتبع في الأرجنتين، حيث ترتبط قيمة الكتلة النقدية بالقيمة التي يحتفظ بها البنك المركزي من عملة التحويل "الدولار الأمريكي"، ونفس الأهمية نجدها لعنصر الاحتياطي الأجنبي في مصر، حيث أن الأنظمة الوسيطة تحتاج إلى توفر كمية كافية من النقد الأجنبي.



الشكل رقم 25: مدة تغطية الاحتياطي للواردات لكل من مصر والأرجنتين من (1990 إلى 2004)، [225] ص 23.

من خلال الشكل نلاحظ أن السلطات النقدية في مصر قد أعطت أهمية بالغة منذ بداية عملية الإصلاح لتكوين تراكم في الاحتياطات، وقد تزايدت هذه الأخيرة خلال السنوات الأولى من الإصلاح لتوفر إيرادات من العملة الأجنبية إلى غاية 1997، أين بدأ هذا الاحتياطي في التناقص إلى غاية 2002 حيث تميزت هذه الفترة بكثرة تدخل البنك المركزي بهذا الاحتياطي في سوق الصرف، وقد عاد هذا الاحتياطي مرة أخرى للارتفاع بعد قرار السلطات النقدية بتعويم الجنيه، وقد تميزت فترة تعويم الجنيه في السنوات الأخيرة، باهتمام كبير من طرف السلطات النقدية من أجل جعل هيكل هذا الاحتياطي تتماشى مع هيكله المبادلات التجارية وهيكل المديونية، وتنويع العملات للتقليل من حجم خسائر الصرف وإيجاد طرق أكثر نجاعة في توظيف هذا الاحتياطي من أجل عوائد أكثر.

أما في الأرجنتين فقد شهد نمو الاحتياطي نوع من الركود طيلة العمل بنظام مجلس العملة وقد بقي مستقرا من حيث النمو إلى غاية الأزمة المالية في 2001 ليرتفع مرة أخرى في فترة التعويم، ونلاحظ تقارب مدة تغطية هذا الاحتياطي بين مصر والأرجنتين في فترة الانتقال نحو نظام التعويم المدار حيث نلاحظ استقرار في نمو هذا الاحتياطي في هذه الفترة.

3.3.2.3.3. إدارة سياسة الاحتياطي من النقد الأجنبي في هذه الدول.

يعتبر موضوع إدارة احتياطي النقد الأجنبي موضوع يخص بدرجة كبيرة الدول التي تملك احتياطي كبير من النقد الأجنبي، فالإدارة السليمة لهذه الاحتياطات شرط ضروري لتفادي خسائر كبيرة في هذا الاحتياطي، وخاصة في ظل تقلب أسعار العملات الأجنبية، حيث أصبح موضوع العملات المشككة لاحتياطي النقد الأجنبي، وكيفية توظيف هذا الاحتياطي الشغل الشاغل للبنوك المركزية في البلدان النامية [228] ص 40-41.

وقد عملت الأرجنتين منذ 1991 بنظام مجلس العملة وهو ما دفعها إلى الاحتفاظ بما يقارب 99% منه بالدولار الأمريكي وقد استمرت هذه السياسة طيلة فترة العمل بنظام مجلس العملة، كما أن نسبة الدولار في هذا الاحتياطي يتأثر كذلك بعناصر أخرى، نذكر منها حجم الديون بالدولار الأمريكي، ومستوى الدولار المنتشر في الأرجنتين، وبعد المرور نحو التعويم المدر بدأ الاتجاه نحو التنويع في هيكل العملات المشككة للاحتياطي، حيث انتقلت حصة اليورو من 0.4% سنة 2000 إلى 7.7% سنة 2005، وهي سياسة جاءت بعد إلغاء العمل بمجلس العملة، كما أن التنويع في الاحتياطي جاء ليتماشى مع قرار الأرجنتين تنويع عملات الاستدانة الخارجية [226] ص 41.

3.3.3. سعر صرف اليورو مقابل الدولار وأثره على المديونية الخارجية.

بدأت مشكلة الدين الخارجي أثناء فترة السبعينات، حينما شرعت مصارف دولية في تقديم قروض للبلدان النامية دون قيود، وقد شجعها في ذلك ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمي وقد رافق ذلك وجود كساد

في البلدان الصناعية، وبعد أن تراكمت المديونية على بعض البلدان توقفت عن خدمة ديونها المستحقة، وظهر ما يسمى بإعادة جدولة الديون سنة 1985 [229]ص12.

ويشير الدين الخارجي إلى الدين السيادي المستحق على الحكومات ومؤسساتها المفوضة، والدين الخارجي يمكن اقتراضه من دائنين عامين أو خواص مضمونين من جهات رسمية، وله تاريخ استحقاق معين ويدفع بإحدى العملات الدولية [182]صص 237-238. وهو ما يمكن أن يضع البلد في خطر العسر المالي وتعرضها لمخاطر أسعار الصرف، فتكلفة الدين الخارجي يجب أن تقيم وتدفع بالنقد الأجنبي، مما يستنفذ إيرادات الصادرات، ويجهد احتياطي النقد الأجنبي لدى البلد المقترض. وتعد منطقة الشرق الأوسط ومنطقة الكاريبي، من أهم مناطق المديونية في العالم، ومن بين هذه الدول نجد مصر والأرجنتين [230]ص44. وستعرض في هذا المطلب لقيمة المديونية في هذه البلدان، وإلى هيكل العملات المشكلة لهذه المديونية، وأثار تقلب سعر صرف اليورو أمام الدولار على قيمة المديونية بهذه الدول.

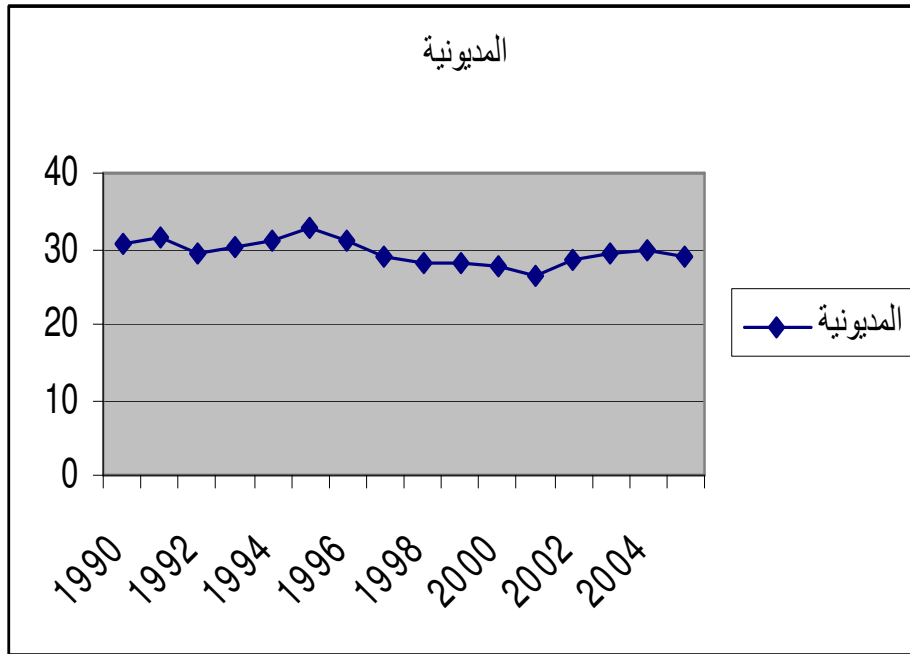
1.3.3.3. المديونية الخارجية في مصر.

عرفت فترة الثمانينات مفهوم أزمة المديونية، وقد سجلت مصر أعلى معدلات المديونية نسبة إلى الناتج المحلي، حيث سجلت نسبة 209.3% سنة 1988، كما أن 30% من الديون الخارجية هي ديون ذات أجل استحقاق قصير الأجل [164]ص176.

1.1.3.3.3. تطور حجم المديونية لمصر.

وقع الاقتصاد المصري خلال سنوات الثمانينات تحت ضغط المديونية الخارجية، حيث بلغت قيمة هذه المديونية سنة 1980 ما يقارب 13.7 مليار دولار لتصل بعدها إلى 43.3 مليار دولار في نهاية الثمانينات.

ومع بداية برنامج الإصلاح تناقصت المديونية الخارجية المستحقة على مصر، وان ارتفعت في بعض الفترات متأثرة بانخفاض أسعار النفط.



الشكل رقم 26: تطور رصيد المديونية الخارجية في مصر من (1990 - 2005) بالمليار دولار أمريكي، [209].

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع في قيمة المديونية الخارجية في بداية برنامج الإصلاح وقد استمر هذا الارتفاع طيلة النصف الأول من التسعينات، وبداية من سنة 1998 بدأت بالتراجع متأثرة بالمساعدات التي قدمتها الولايات المتحدة لمصر بعد حرب الخليج [164]ص174.

وحسب التقارير التي تصدر عن صندوق النقد العربي، فإن مصر مصنفة ضمن دول المجموعة الأولى حيث يمثل حجم المديونية ما يزيد عن 33% من الناتج المحلي [182]ص163. وقد كان للتقلبات الحاصلة في سعر الدولار أمام أهم عملات الاستدانة أثر في تغيير قيمة هذه المديونية.

2.1.3.3.3. هيكلة العملات المشكلة للمديونية الخارجية.

يتميز هيكل العملات المشكلة لمديونية مصر بتنوع نسبي، فهو لم يخرج عن نطاق هيكل هذه المديونية في البلدان النامية وخاصة ذات المديونية المرتفعة، أين يمثل الدولار قيمة تقترب إلى الثلثين من اجمالي عملات الاستدانة.

الجدول رقم 50: نسبة مساهمة العملات الدولية في المديونية الخارجية لمصر ما بين (1997 و 2005). [218]ص48. و [143]ص241.

نسبة مئوية

البيان	1996	2005
الدولار الأمريكي	35.6	40.3
اليورو	32.3	32.1
دينار كويتي	-	4.9
الين	12.2	13.3
عملات أخرى	20	4.6

من خلال الجدول نلاحظ أن التحول نحو اليورو لم يكن كبيراً، وفيما يخص سياسة المديونية الجديدة فقد أصبح البنك المركزي يعمل على إعادة هيكلة العملات المشكلة للمديونية لتساير هيكله احتياطي النقد الأجنبي، وهو ما أدى في الآونة الأخيرة إلى ظهور نوع من التوازن النسبي في عملات الاستدانة وأصبحت السلطات النقدية تعمل على التنوع في عملات الاستدانة [218]ص35. ويعد هيكل العملات المشكلة للمديونية من أهم دوافع السلطات النقدية في التسعينات إلى الربط بالدولار، ولكن في حالة حدوث توازن في حصة العملات المشكلة للمديونية، فإن السلطات النقدية ستقرر بحرية أكبر فيما يخص عملة الربط [217]ص24.

3.1.3.3.3. تأثير قيمة المديونية الخارجية بقيمة الدولار.

نظراً لهيكل العملات المشكلة للمديونية الخارجية في مصر، وبما أن عملية دفع الدين الخارجي في مصر تتم بالدولار نظراً لهيكل (الاحتياطي وعملة الإيراد)، فإن تغيير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الدولية الأخرى المكونة للدين الخارجي في مصر، سوف يؤثر على عدد الدولارات التي سوف تدفع، ونميز بين حالتين [182]ص11:

- ارتفاع قيمة سعر صرف العملات الدولية الأخرى (الين، اليورو، DTS) مقابل الدولار الأمريكي فمعنى هذا ارتفاع في حجم خدمة المديونية مقومة بالدولار الأمريكي؛
- انخفاض قيمة العملات الدولية الأخرى مقابل الدولار، فهذا يعني انخفاضاً في حجم خدمة المديونية المدفوعة لهذه الدول بالدولار.

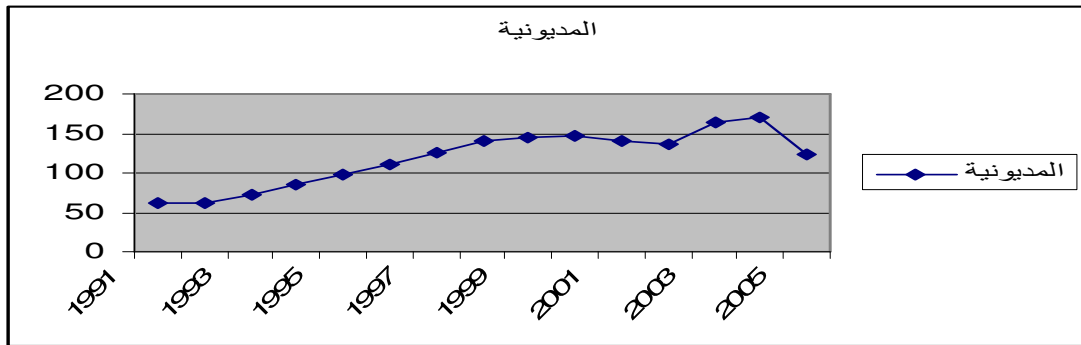
فعلى سبيل المثال انخفضت قيمة خدمات الدين الخارجي سنة 2004، بمبلغ 0.1 مليار دولار وقد تأثرت بانخفاض بعض عملات الاستدانة مقابل الدولار الأمريكي، بينما حدث العكس سنة 2005 عندما أنخفض سعر الدولار، مما أدى إلى ارتفاع جديد في حجم المديونية [218]ص31.

2.3.3.3. المديونية الخارجية في الأرجنتين.

لقد عرف هذا الاقتصاد خلال الثمانينات صدمة عندما ارتفعت قيمة المديونية لهذا البلد، وقد أدى إلى ركود الناتج الحقيقي وحدوث ما يسمى بالتضخم الجامح ثم انهيار في الأسواق المالية، وارتفاع في الأسعار، كل هذه العوامل دفعت إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية، وقد زاد من حدة الأزمة هروب رؤوس الأموال نحو الخارج [170]ص13.

1.2.3.3.3. تطور حجم المديونية في الأرجنتين.

تعود بداية أزمة المديونية في الأرجنتين إلى بداية 1976 حيث انتقلت نسبة المديونية الخارجية في الأرجنتين إلى إجمالي الصادرات من 242.4% سنة 1980 إلى 537% سنة 1989 [210]ص05. وهذا خلال ثمانية سنوات فقط، وهي ديون سميت باسم *dettes souveraines*، ونظرا للتضخم وعدم الاستقرار الاقتصادي كان هناك اتجاه متزايد نحو الاستدانة من هيئات ومؤسسات مالية دولية، وفي بداية برنامج التبدل *convertibilité*، قاربت الديون الخارجية 62.3 مليار دولار.



الشكل رقم 27: تطور رصيد المديونية الخارجية في الأرجنتين من (1991-2005) بالمليار دولار، [209].

من خلال الجدول يتضح أنه خلال النصف الأول من التسعينات كان معدل ارتفاع المديونية الخارجية يتزايد بنسب متوسطة إلى غاية أزمة المكسيك، ثم ارتفعت خلال النصف الثاني من التسعينات إلى مستوى أثر على أداء الاقتصاد الكلي، حيث انتقلت نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي من 30.5% سنة 1993، إلى 62% سنة 2005 [189].

وما زاد من حجم الأثر السلبي لهذه المديونية استعمال سعر صرف غير متوازن (1 بيزو=1 دولار) وكذلك الأمر بالنسبة لحركة رؤوس الأموال بعد أزمة جنوب شرق آسيا، ونظرا لحالة ميزان المدفوعات الذي سجل عجزا في أغلب الفترات أصبح من المستحيل تسديد الديون، وفيما بعد لم تعد السلطات النقدية تسدد الفوائد المستحقة، وكل هذه الأحداث جعلت السلطات النقدية في الأرجنتين تعلن عن وقف سداد الديون [231]ص ص01-02.

كما أن تخفيض العملة المحلية في البرازيل كان له أثر مشابه، بحيث أدى ضعف الميزان التجاري إلى تفاقم هذه الأزمة في الأرجنتين [230]ص116. والذي نتج عن انخفاض قيمة الصادرات وبالتالي عدم قدرة هذا الجهاز على توفير العملة الصعبة اللازمة لتسديد الدين.

أما عن ارتفاع هذه الديون خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2004، فهو نتيجة الأزمة المالية التي حدثت في الأرجنتين، والذي زاد من حدة الأزمة طبيعة القروض المشككة للمديونية من حيث المدة (قروض قصيرة الأجل) وعدم استخدام هذه القروض في برامج اقتصادية ذات مروية، بل كانت في أغلبها لتدعيم سياسات حكومية، بعد الضغوطات والمشاكل الاجتماعية، وخاصة ارتفاع معدل البطالة.

وفي سنة 2005، قامت السلطات النقدية بالتفاوض مع صندوق النقد الدولي، حول طرق أخرى لتسديد الديون المستحقة.

2.2.3.3.3. هيكلة العملات المشكّلة للمديونية الخارجية.

تقوم أغلب بلدان أمريكا اللاتينية بربط عملتها المحلية إلى الدولار الأمريكي أو في شكل دولة رسمية أو جزئية، وبذلك استحوذت اسم منطقة الدولار، وفي بلد كالأرجنتين يعد موضوع المديونية من العناصر التي دفعت بوضعي سياسات أسعار الصرف إلى اختيار الدولار كعملة ارتكاز، حيث نجد نسبة تواجد الدولار في سلة عملات الاستدانة مرتفع جداً، وفي الدراسة التي قام بها كل من Benassy Quéré والباحث l'Ahréche Révil حول عينة من الدول النامية، أين كانت نتيجة الدراسة أن أغلب الدول لها علاقة تجارية واسعة مع دول اليورو إلى أن هيكل المديونية يشكل عائق نحو التحول إلى الربط باليورو وهذا نتيجة الأخطار التي يمكن أن تحدث [198]ص98.

الجدول رقم 51: نسبة مساهمة العملات الدولية والذهب في المديونية الخارجية للأرجنتين ما بين (1995 و 2002)، [217]ص24 و [226]ص41.

(نسبة مئوية)

البيان	2000	2002
الدولار الأمريكي	63.1	56
اليورو	12.9	34
المارك	-	-
الفرنك	-	-
الين	-	5.3
عملات أخرى	28.9	2.3
ذهب	-	2.4

من خلال الجدول نلاحظ سيطرت الدولار الأمريكي الذي يمثل عملة الاستدانة الأولى للأرجنتين حيث سجلت هذه النسبة ما يقارب 60% طيلة فترة التسعينات، وبعد مرور نحو تعويم سعر صرف البيزو ظهر تنوع في عملات الاستدانة، وهي السياسة التي تهدف إليها السلطات النقدية في الأرجنتين وقد ظهرت لأول مرة نية استعمال اليورو في تشكيل هيكل المديونية والاحتياطي بعد الإعلان عن البيزو التجاري الذي يرتكز إلى 50/50 لكل من اليورو والدولار [185]ص92.

وبما أن أغلب الديون الخارجية الطويلة الأجل مضمّنة بالدولار الأمريكي، فإن ربط البيزو بأي عملة غير الدولار قد يشكل خطر في المستقبل حول قدرة البلد في دفع هذه الديون، وتوسع حالياً السلطات النقدية في الأرجنتين إلى إيجاد التوازن الأمثل ما بين هيكل العملات المشكّلة للمديونية الخارجية من جهة، وهيكل احتياطي النقد الأجنبي.

ومنذ الانتقال إلى نظام تعويم سعر الصرف، ارتفعت قيمة المديونية بالعملة المحلية إلى أكثر من ثلاث أضعاف ما كانت عليه في النظام السابق، نتيجة الانخفاض الحاصل في قيمة العملة المحلية، وتعد هذه النقطة من أهم ما يؤخذ على نظام التعويم.

وبالنظر إلى هيكل العملات المشكّلة للمديونية الخارجية، فإن أي انخفاض لقيمة الدولار مقابل اليورو أو أي عملة دولية أخرى، فهذا يعني ارتفاع قيمة الدولارات اللازمة لدفع هذه الديون، ويحدث أثر عكسي في حالة ارتفاع قيمة الدولار مقابل العملات الدولية الأخرى، حيث ينخفض عدد الوحدات من الدولار اللازمة لتسديد الدين المضمّنة بالعملات الأجنبية أخرى.

3.3.3.3. دور المديونية الخارجية في تحديد عملات الربط لكل من مصر والأرجنتين.

بعد أن تطرقنا إلى تطور رصيد المديونية في كل من مصر والأرجنتين، سوف نأتي إلى مقارنة بين مختلف السياسات المتخذة للتخفيض من رصيد المديونية، وتأثير هيكل هذه الأخيرة على اختيار عملة الربط في كل بلد.

1.3.3.3.3. العلاقة بين هيكله المديونية وعملة الربط في مصر والأرجنتين.

لقد ارتبطت مصر والأرجنتين بموضوع المديونية خلال فترة الثمانينات، وهي الفترة التي عرف فيها الدولار احتكار قوي في حصة القروض المقدمة للدول النامية، ومع بداية مرحلة الإصلاحات لفترة التسعينات كانت كل من مصر والأرجنتين مثقلة بالديون وقد كان الدولار يمثل نسبة تزيد عن 70% من إجمالي العملات المشكلة للدين الخارجي.

وهو ما شكل دافعا للسلطات النقدية على اختيار الدولار كعملة ربط وحيدة في ظل انعدام عملة منافسة للدولار، ولكن مع ظهور اليورو وبداية انتشار هذه العملة في الأسواق المالية الدولية من جهة وتقلبات سعر صرف الدولار أمام اليورو، برزت متغيرات يجب أن تراجعها هذه الدول في موضوع هيكله المديونية وإدارتها.

حيث أصبحت الكثير من الدول تتحمل ارتفاعات في رصيد خدمة المديونية من سنة إلى أخرى دون أن ننسى ارتفاع المديونية بالعملة المحلية، كل هذه العوامل ساعدت على ظهور بعض التعديلات في مؤشر المديونية بهذه الدول.

وقد انتشرت في الأعوام الأخيرة على نطاق واسع دلورة الديون، إذ يصدر الكثير من البلدان والبنوك والشركات في الأسواق الناشئة ديون مسماة بعملة أجنبية حتى ولو لم تكن لها إيرادات كبيرة بهذه العملة، وحين يخفض بلد ما عملته، فإن عدم تماثل العملات الناجم بين الإيرادات والالتزامات يمكن أن تكون له عواقب خطيرة مثل التخلف عن سداد الديون السيادية، وانهيار النظم المصرفية وانتشار إفلاس الشركات [232]ص56.

الجدول رقم 52: تطور هيكل وسياسات المديونية بمصر والأرجنتين، [218]ص48. و [143]ص241.

و [217]ص51. و [226]ص41.

البيان	حصة كل عملة في المديونية الخارجية		البلد
	حصة كل عملة في المديونية الخارجية	حصة كل عملة في المديونية الخارجية	
مصر	الدولار 35.6	الدولار 40.3	2005
	اليورو 32.3	اليورو 32.1	1996
البيان	حصة كل عملة في المديونية الخارجية		البلد
	حصة كل عملة في المديونية الخارجية	حصة كل عملة في المديونية الخارجية	
الأرجنتين	الدولار 63.1	الدولار 56	2002
	اليورو 12.9	اليورو 34	2000

نلاحظ أن معدل الانتقال في المديونية من اليورو إلى الدولار كان واضحاً في الحالتين، وخاصة في مصر التي انتهجت سياسة تنويع عملات الاستدانة، وموازنتها مع هيكله احتياطي النقد الأجنبي، وفي حالة تمكن السلطات النقدية في مصر من تحقيق توازن بين عملات الاستدانة فإن قرار التحول إلى الربط بسلة من العملات أو إلى اليورو سيكون قابل للتحقيق.

أما في الأرجنتين فقد كان لأداء اليورو في الأسواق المالية وارتفاع حصة السندات المصدرة بهذه العملة تأثير في قرار السلطات للتنويع في هيكل المديونية [217]ص51. ولكن بشكل عام فإن سيطرة الدولار قد تستمر لفترة أطول وذلك لتاريخ هذه العملة في تشكيل القروض الطويلة الأجل للأرجنتين.

خلاصة الفصل

لقد كانت تجربة مصر والأرجنتين، مع سياسات أسعار الصرف زاخرة بالأحداث والتطورات حيث شهدت فترة التسعينات إعلان السلطات النقدية عن محاربة التضخم في البلدين، لذلك وقع الاختيار على أنظمة تقترب إلى التثبيت، حيث اختارت السلطات في الأرجنتين "مجلس العملة" بينما اختارت نظيرتها في مصر سياسة ربط الجنيه إلى الدولار الأمريكي، وقد نجحت هذه السياسات في تخفيض التضخم، ولكن على حساب مؤشرات اقتصادية مهمة أيضا وهي معدل النمو، والميزان التجاري كما أن هذه الأنظمة لم تحقق الاستقرار النقدي حيث شهدت هذه البلدان عدة أزمات خاصة في الأرجنتين ورأينا كيف أن الأزمة المالية في هذا البلد تعد النموذج الأمثل لدراسة كيفية تحول أزمة العملة إلى أزمة مصرفية، كما أن تحول مصر والأرجنتين إلى أنظمة أكثر مرونة جاء نتيجة هذه الأزمات التي أصابت الاقتصاد.

كما لاحظنا من خلال الدراسة الإحصائية تلك العلاقة الموجودة بين سعر الصرف وأهم مؤشرات الاقتصاد الكلي، وقد كانت هذه العلاقة ضعيفة وبدون معنوية في بعض الأحيان وربما ذلك يرجع إلى متغيرات أخرى خارجية تؤثر على هذا النموذج، وللتذكير هناك دراسات قياسية عديدة تحاول إبراز هذه العلاقة وذلك باستعمال أكبر عدد من المتغيرات المرتبطة بسعر الصرف.

وفيما يخص انعكاسات سعر صرف اليورو مقابل الدولار رأينا بأن الاتحاد الأوروبي يأتي في مقدمة الشركاء التجاريين لمصر ولكن هذا لم يدفع بالسلطات المصرية إلى تعديل عملة الارتكاز نحو اليورو أو سلة تتكون من اليورو والدولار، وهذا لوجود عوائق كثيرة أهمها، الهيكلة السلعية للصادرات المصرية التي يغلب عليها قطاع النفط والمواد الأولية، وهي مواد مسعرة في السوق الدولية بالدولار الأمريكي كما نشير إلى عائق ثاني، وهو هيكل العملات المشكل للمديونية الخارجية، والعائق الثالث هي نسبة الدولار المرتفعة في الاقتصاد والاحتياطي، ونفس الأمر بالنسبة للأرجنتين التي يغلب على صادراتها قطاع المواد الأولية، بالإضافة إلى أن أغلب الديون الخارجية الطويلة الأجل بالنسبة لهذا البلد، مقومة بالدولار.

لذلك فإن أي تغيير في سياسات أسعار الصرف بالبلدين مرتبط بتغيير كل العوامل سابقة الذكر وهو ما بدأ يظهر مؤخرا من خلال سياسة تنويع عملات الاحتياطي وعملات الاستدانة.

خاتمة

من خلال بحثنا هذا، حاولنا دراسة جوانب تأثير سعر الصرف على اقتصاديات البلدان النامية، ولقد تم معالجة الإشكالية في ثلاث فصول انطلاقاً من الفرضيات المشار إليها في المقدمة، وتشمل هذه الخاتمة على ملخص للفصول الثلاثة التي تضمنها البحث، تتبعها الإجابة على الإشكالية واختبار صحة الفرضيات الواردة في المقدمة، ثم النتائج العامة المتوصل إليها، متبوعة بتوصيات والاقتراحات، وفي الأخير تقديم آفاق للبحث المستقبلي في الموضوع.

لقد أخذ موضوع سعر الصرف أهمية متزايدة، نتيجة لظهوره كأحد العناصر المساهمة في تحسين الأداء الاقتصادي، أو كأحد العناصر المؤثرة سلباً على الاقتصاد الكلي للبلد، حيث أصبح موضوع اختيار أنظمة سعر الصرف واختيار عملة الارتكاز، من أهم الأمور التي تشغل بال السلطات النقدية في البلدان النامية بعد الأزمات المالية واشتداد المنافسة بين اليورو و الدولار، وقد تزايدت أهمية عنصر سعر الصرف لاشتغال أغلب برامج الإصلاح على سياسات جديدة في استخدام سعر الصرف، مثل سياسة التخفيض في برامج التثبيت، و بعدها موضوع استهداف التضخم، ثم لجوء بعض الدول إلى ترتيبات كانت قد تلاشت ثم عادت من جديد للظهور.

لقد كان الفصل الأول من هذه الدراسة بمثابة مقدمة لفهم أساسيات موضوع سعر الصرف من جانبه النظري، حيث تم فيه التعرض لمختلف أنواع سعر الصرف، حيث برزت أهمية سعر الصرف الحقيقي، الذي يعد أهم مؤشر في الدراسات الاقتصادية، وذلك لارتباطه بموضوع التضخم ومفهوم التنافسية، ورأينا تلك العلاقة العكسية الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي وتنافسية الصادرات، وقد تم كذلك إعطاء مفهوم سعر الصرف التوازني، وانه أمر نسبي نادر الحدوث في الاقتصاد، ثم أبرزنا مكانة سوق الصرف الأجنبي في تحديد سعر الصرف، كما قمنا بتقسيم أنظمة سعر الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي، لسنة 1998 و 2004، حيث تمكن من تصنيفها إلى ثلاث أنظمة، هي أنظمة الربط المحكم، والأنظمة الوسيطة، وأنظمة التعويم.

أما في موضوع سعر الصرف والسياسة الاقتصادية فقد برزت فعالية السياسة النقدية في ظل النظم المرنة لسعر الصرف، بينما كانت بدون فعالية في أنظمة التثبيت، أما فيما يخص علاقة سعر الصرف بمتغيرات الاقتصاد الكلي، فإن أغلب النظريات كانت تربط بين سعر الصرف والتضخم وميزان المدفوعات، بالإضافة إلى سعر الفائدة، كما يمتلك كل نظام أدواته الخاصة به في تحقيق الاستقرار والتوازن للاقتصاد.

وكجانب أول من جوانب تأثير سعر الصرف على البلدان النامية، رأينا مكانة سعر الصرف في برامج التثبيت والتعديل الهيكلي واشتغال أغلب وصفات صندوق النقد الدولي على سياسة تخفيض العملة، والتي وإن نجحت في بعض البلدان إلا أن عدم وجود عوامل نجاح التخفيض في أغلب الدول أدى بهذه السياسة إلى فشل في الكثير من الإصلاحات، ونفس الشيء بالنسبة لاستهداف التضخم والأكثر من ذلك هو لجوء بعض الدول إلى سياسات وان يبدو أنها تحقق الاستقرار النقدي والاقتصادي إلا أن عدم الفعالية في السياسة النقدية لدول الدولار واليورو قد يمثل خطر مستقبلي على هذه البلدان.

كما تمكننا من معرفة تلك العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والأزمة المالية، وذلك من خلال التكامل الموجود بين أزمة العملة والأزمة المصرفية، حيث يمكن لأزمة عملة أن تصبح أزمة مصرفية والعكس صحيح أيضاً، ورأينا بأن أغلب الأزمات التي حدثت كانت بدايتها تدهور في قيمة العملة المحلية، أما موضوع أنظمة سعر الصرف فقد شهدت اتجاه عام نحو القطبية بعد الأزمة التي حدثت بالمكسيك وجنوب شرق آسيا، وحسب دراسة لصندوق النقد الدولي، فإن أغلب دوافع التحول نحو هذه الأنظمة بالدول النامية، جاء نتيجة للأزمات المالية الأخيرة، كما ارتبطت الأنظمة الوسيطة تاريخياً بهذه الأزمات، تليها أنظمة الربط المحكم ثم أنظمة التعويم.

أما فيما يخص موضوع المنافسة بين اليورو والدولار، فقد رأينا بقاء السيطرة للدولار في بعض الوظائف، بينما بدأ يفقد بعضاً من حصته في الوظائف الأخرى، حيث نلاحظ سيطرة الدولار على فوتره أهم المواد في الأسواق العالمية، واحتلاله الرتبة الأولى من ناحية مساهمته في الاحتياطات الدولية بينما ظهر اليورو قوياً في أسواق المال وحتى في الجانب التجاري لبعض المواد الصناعية، ولكن السيطرة

دائماً للدولار، كما تطرقنا إلى مظاهر تأثير سعر صرف اليورو مقابل الدولار على البلدان النامية من خلال أثر هذا العنصر على تكوين هيكله الاحتياطات، حيث بدأت بعض الدول بالتحول نحو التنوع في هيكل الاحتياطي، وكذلك من ناحية المبادلات التجارية حيث بدأت بعض الدول مثل إيران تطالب بفوترة النفط باليورو، كما تطرقنا إلى أثر هذا العنصر على رفع رصيد خدمة المديونية للبلدان النامية.

أما الدراسة التطبيقية، فقد كانت للمقارنة بين أداء سياسات الصرف لكل من مصر والأرجنتين وكبداية للمقارنة، فقد كانت ترتيبات الصرف بالأرجنتين مشابهة للاتجاه العام في البلدان النامية (الاتجاه نحو القطبية)، حيث اختارت السلطات النقدية في الأرجنتين، نظام ربط محكم تمثل في مجلس العملة بينما حافظت مصر على أنظمة وسيطة لسعر الصرف، ولكن بداية من 2002، كان الاتجاه في البلدين نحو أنظمة التعويم، أما فيما يخص طبيعة الأزمات بكل دولة، فقد شهدت الأرجنتين أزمة مالية سنة 1995 وأزمة مالية ثانية سنة 2001 حيث كانت في بداية الأمر أزمة عملة لكنها سرعان ما تحولت إلى أزمة مصرفية، أما مصر فقد شهدت أزمة عملة فقط في الفترة 1997 إلى غاية 2001، وفيما يخص سبب التحول من أنظمة سعر الصرف الثابتة إلى أنظمة التعويم في كلي البلدين، فقد كان بدافع الأزمات المالية، أما معدل التضخم فقد تمكن نظام "مجلس العملة" في الأرجنتين من تخفيضه إلى معدلات دنيا ونفس الأثر كان للربط بالدولار في مصر ولكن مباشرة بعد تحول البلد إلى التعويم بدأت تظهر بعض فترات التضخم، أما معدل النمو فقد تأثر سلباً في الأرجنتين "بمجلس العملة"، ومن خلال ملاحظة تطور ميزان المدفوعات للبلدين خلال مرحلة التعويم نلاحظ أن فعالية هذا النظام في الأرجنتين أحسن.

وفيما يخص تقييم عملات الارتكاز بهذه الدول نلاحظ عدم احترام معيار هيكل المبادلات التجارية في اختيار عملة الارتكاز، وفيما يخص أثر سعر اليورو مقابل الدولار على سياسة الاحتياطي الأجنبي بهذه الدول فقد سيطر الدولار على نسبة كبيرة من هيكله الاحتياطي، وخاصة في الأرجنتين أثناء العمل بمجلس العملة، ولكن مع وجود خسائر صرف كبيرة فقد بدأت السلطات النقدية تعمل على تنويع من العملات المشكلة لهذا الاحتياطي، ونفس الشيء بالنسبة لهيكل العملات المشكلة للمديونية، والتي سيطر عليها الدولار، وظهر منذ بداية تقلب سعر صرف اليورو مقابل الدولار اتجاه نحو تنويع عملات الاستدانة في البلدين.

وكإجابة عن الإشكالية التي تم طرحها في مقدمة هذا البحث، نقول بأن جوانب تأثير سعر الصرف تتسم بالتعدد، وقد حاولنا أن نحصر أهم جوانب هذا التأثير في بحثنا هذا من خلال دور سعر الصرف في الأزمات المالية، حيث كان تدهور العملة المحلية السبب الرئيسي للأزمات، أما الجانب الثاني لهذا التأثير فقد كان في الخسائر التي تحملتها البلدان النامية نتيجة تقلب سعر صرف اليورو مقابل الدولار هذه الخسائر مستترة الاحتياطي الأجنبي وارتفاع رصيد المديونية الخارجية، والأهم هو فقدان صادرات البلدان التي تربط عملتها باليورو أو الدولار لعنصر تنافسية السعر، كما أن الجانب الثالث للتأثير هو الدور الذي لعبه سعر الصرف في برامج التثبيت واستهداف التضخم، وظهور سياسات جديدة رغم خطرها على البلدان النامية وقد تمثلت هذه السياسات أساساً في اليورو والدولة.

وفيما يخص الحكم عن تجربة مصر والأرجنتين، فرغم نجاح سياسات أسعار الصرف في تحقيق بعض الأهداف كتخفيض التضخم إلا أن حدوث أزمات مالية بهذه الدول، وعدم وضع إستراتيجية مبكرة لمواجهة تقلب سعر صرف اليورو مقابل الدولار، يجعلنا نحكم على هذه السياسات بأنها لم تحقق الاستقرار النقدي والاقتصادي لهذه البلدان.

نتائج اختبار الفرضيات.

لقد تم انجاز هذا البحث على أساس مجموعة من الفرضيات، ومن خلال معالجتنا للموضوع تم التوصل إلى جملة من النتائج التالية:

- تمحورت الفرضية الأولى حول أنظمة أسعار الصرف السائدة في العالم، والاتجاه العام الحاصل في هذه النظم، وحسب الفرضية فإن العولمة تفرض على الدول النامية تعويم سعر الصرف، والتي تعتبر ذات فعالية في التصدي للصدمات الخارجية، ومن خلال الدراسة لاحظنا أن الاتجاه العالمي لأنظمة سعر الصرف كان الإتجاه نحو القطبية حيث اختارت اغلب البلدان النامية إما ربط محكم (مجلس عملة أو دولة)، وإما تعويم حر، ومن خلال الدراسة التطبيقية لاحظنا ضعف أنظمة الربط (مجلس العملة في

الأرجنتين) في التصدي للأزمات المالية والمضاربة، لذلك فإن تثبيت سعر الصرف في عصر العولمة قد يزيد من احتمال وجود أثر سلبي على الاقتصاد.

- تمحورت الفرضية الثانية عن آليات كل نظام لسعر صرف في إعادة التوازن للاقتصاد، وأن فعالية السياسة النقدية أحسن في ظل أنظمة التعويم، وقد أثبتت الدراسة النظرية صحة الفرضية، حيث يعتمد نظام سعر الصرف المرن على إعادة التوازن الآلي للميزان التجاري، بينما يكون تدخل البنك المركزي بعملية بيع أو شراء العملة أمر ضروري في نظم التثبيت، كما أثبتت الدراسة النظرية أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في الأنظمة الأكثر مرونة.

- أما الفرضية الثالثة والتي تمحورت حول سعر صرف اليورو مقابل دولار، وقد أثبتت الدراسة النظرية والتطبيقية أثر اليورو والدولار على سياسات سعر الصرف في البلدان النامية، وبذلك فإن عمليتي اليورو والدولار هما أهم مكونات النظام النقدي العالمي الجديد.

- الفرضية الرابعة كانت تتمحور حول مدى نجاح تجربة مصر والأرجنتين، فقد أثبتت الدراسة التطبيقية نجاح سياسات أسعار الصرف بهذه الدول في محاربة التضخم، إلا أن هذه النتيجة كانت على حساب معدل النمو، بالإضافة إلى الأزمات المالية التي عرقتها مصر والأرجنتين، وكل هذه العوامل أدت إلى تغيير أنظمة سعر الصرف نحو التعويم.

نتائج البحث

يمكن تلخيص أهم نتائج البحث التي توصلنا إليها فيما يلي:

- يعد سعر الصرف مؤشر هام لقياس تنافسية الصادرات، وذلك من خلال العلاقة العكسية التي تربط بين هذا المؤشر، وعنصر تنافسية السعر بالنسبة للصادرات؛

- للسياسة النقدية فعالية كبيرة في ظل الأنظمة المرنة، فهي تساعد على التصدي للصدمات الخارجية؛

- تعتبر سياسة التخفيض أهم آلية لدول التثبيت لإعادة التوازن، ولكن لم تؤدي هذه السياسة الدور المنوط بها في البلدان النامية لعدم توفر الكثير من البلدان على شروط نجاح التخفيض؛

- لقد كان انخفاض قيمة العملة المحلية العنصر الغالب على جميع الأزمات المالية؛

- ارتبطت الأزمات المالية أكثر بالأنظمة الوسيطة، وتأتي بعدها أنظمة الربط المحكم ثم أنظمة التعويم؛

- هناك علاقة قوية تبادلية بين أزمة العملة والأزمة المصرفية؛

- أثبتت اليورو قدرته على منافسة الدولار في أهم وظائف العملة الدولية، رغم سيطرة الدولار على وظيفة مخزن القيمة، وعلى فوترة النفط والمواد الأولية في الأسواق العالمية؛

- لقد أصبح لسعر الصرف أهمية كبيرة في سياسات الإصلاح الاقتصادي في البلدان النامية، وذلك من خلال دوره في برامج التثبيت والتعديل الهيكلي، وبرامج استهداف التضخم؛

- لقد كان اتجاه الأرجنتين مشابه للاتجاه العام السائد في البلدان النامية خلال فترة التسعينات وهو الاتجاه نحو القطبية، بينما بقيت مصر وفية للأنظمة الوسيطة لسعر الصرف؛

- لم يسلم الربط المحكم لسعر الصرف في الأرجنتين من الأزمات المالية، حيث تعرض الاقتصاد لأزمة أولى في 1995 وثانية في 2001، بينما تعرضت مصر لأزمة عملة، وبذلك أثبتت أنظمة الربط المحكم على أنها ضعيفة أمام الصدمات والمضاربة؛

- كان الانتقال نحو أنظمة سعر صرف أكثر مرونة في مصر والأرجنتين بدافع من الأزمات المالية التي وقعت في هذه البلدان؛

- لقد ساعد مجلس العملة في الأرجنتين ونظام ربط الجنيه المصري بالدولار، على محاربة التضخم في البلدين وقد كان معدل التضخم في الأرجنتين أقل من قيمته في مصر؛

- بعد المرور نحو التعويم، ارتفع معدل التضخم لكلي البلدين، وهو ما ينطبق مع العلاقة التاريخية بين أنظمة سعر الصرف والتضخم؛

- تميز معدل النمو في الأرجنتين أثناء نظام مجلس العملة بالانخفاض الشديد، ومباشرة بعد التعويم ارتفع وهو ما يتطابق مع الدراسات النظرية التي ترى أن أنظمة التعويم أفضل من ناحية النمو؛

- بعد المرور نحو التعويم في كلا البلدين، شهد الميزان التجاري للأرجنتين فائض، بينما بقي العجز هو السمة الغالبة على الميزان التجاري في مصر، وبذلك فإن نظام سعر الصرف لا يكفي وحده لتحقيق التوازن بل لابد من إجراءات أخرى مكملة؛
- فيما يخص موضوع عملة الارتكاز، فإن كل من مصر والأرجنتين لم تقم باختيار عملة الارتكاز بناء على هيكل المبادلات التجارية، وهذا لوجود جملة من العوائق نذكر منها) الهيكل السلعي للصادرات الذي يغلب عليه قطاع النفط والمواد الأولية والتي يتم فوترتها بالدولار في السوق العالمي، بالاضافة الى نسبة الدولار المنتشرة في الاقتصاد، وهيكل العملات المشكلة للمديونية)؛
- إن خسائر الصرف التي تتحملها مصر والأرجنتين في احتياطي النقد الأجنبي، وارتفاع التضخم نتيجة ارتفاع الواردات من أوروبا، يتطلب إعادة النظر في عملة الربط؛
- تمثل هيكل العملات المشكلة للمديونية بهذه الدول ، وطبيعة هذه القروض (طويلة الأجل) وعملة فوترة النفط في السوق العالمي أهم العناصر التي وفي حالة تغييرها، ستجد هذه الدول نوع من الحرية في اختيار سياسات سعر صرف تكون أحسن.

التوصيات

- على ضوء النتائج التي توصلنا إليها، سنقوم بإعطاء التوصيات التالية :
- إن تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، لا يتمثل في مجرد اختيار نظام معين لسعر الصرف، بل في مدى قدرة السلطات النقدية على إدارة هذا المؤشر وفق سياسة كلية، وبالتالي فهو أداة وليس هدف؛
- على البلدان النامية الاستفادة من النظم التي تعطي أكثر فعالية للسياسة النقدية؛
- يجب الاستفادة من المنافسة بين اليورو والدولار وهذا بانتهاج سياسات سعر صرف تكون مبنية على المصلحة الاقتصادية، وأن تأخذ بمبدأ التنويع في تقليل الخسائر؛
- كلما تخلصت البلدان النامية من أزمة المديونية، توفرت لها سبل أفضل لانتهاج سياسات سعر صرف خاصة بها؛
- إن سعر الصرف يكون مؤشر فعال في البلدان التي تتميز بجهاز إنتاجي متنوع يملك تنافسية الجودة والتي يمكن تدعيمها بتنافسية السعر.

أفاق البحث

- و لمواصلة البحث في هذا الموضوع، قمنا بطرح جملة من المواضيع للدراسة:
- مدى استفادة الاقتصاد الجزائري من مؤشر سعر الصرف في تحقيق التوازن الاقتصادي؟
- الدول المغاربية وإمكانية ربط عملتها باليورو؟
- الأسواق المالية العالمية وإشكالية الاختيار بين اليورو والدولار؟

الملحق رقم 01

- إحصائيات خاصة بالاقتصاد المصري.

السنة	معدل النمو (1)	معدل التضخم (2)	سعر الصرف الحقيقي للجنيه (3)	سعر الصرف الاسمي للجنيه (4) مقابل الدولار	الاستثمار الأجنبي (5) (مليار دولار)	الميزان التجاري (مليون دولار) (6)	صادرات السلع الصناعية (مليون دولار) (7)	ميزان المدفوعات (مليون دولار) (8)
1990	2,35	21,21	100	3,3	1,7	-6174	#	#
1991	2,1	14,73	96,9	3,31	0,68	-7003	#	#
1992	0,3	21,14	102,2	3,33	1,9	-7039	#	#
1993	2,9	11,04	116,9	3,37	1,04	-7853	#	#
1994	4,18	9,09	121,2	3,38	2,42	-5 889,00	1 351,99	1143
1995	4,48	9,36	120	3,39	0,99	-7 792,00	1 858,44	410
1996	4,87	7,09	128,6	3,39	0,94	-8 202,00	1 562,75	998
1997	5,91	6,16	141,4	3,39	1,17	-8 632,00	1 976,40	1192
1998	5,54	5,04	149	3,38	1,3	-10 214,00	1 535,89	-535
1999	6,21	3,74	153,4	3,39	1,2	-9 928,30	1 903,14	-4027
2000	5,38	2,84	162	3,48	1,25	-8 320,60	2 408,19	-1306,6
2001	5,52	2,42	149,8	3,97	0,55	-6 542,10	1 693,87	-518,1
2002	3,18	2,43	131,7	4,5	0,75	-5 571,90	2 404,13	56,1
2003	3,19	3,21	112,8	5,85	0,79	-4 334,70	3 289,61	269
2004	4,92	8,1	99,5	6,19	0,52	-6 626,20	3 411,27	680
2005	4,47	8,8	90,1	5,97	4,37	-7 745,00	4 555,32	6315,6

المصدر: تم اعداد هذا الجدول بالاعتماد على:

1- على الموقع الالكتروني لصندوق النقد الدولي على العنوان الالكتروني:

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=&br=1&c=469&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=&pr.x=25&pr.y=11

2- الموقع الالكتروني لصندوق النقد الدولي على العنوان:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=&br=1&c=469&s=PCPIPCH&grp=0&a=&pr.x=56&pr.y=10>

3- علي أحمد البلبيل، محمد مصطفى عمران، آيتن فتح الدين، التطور والهيكلة المالي، والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، أبريل 2004، ص 39.

4- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري للسنوات: 2000-2001-2002-2003-2005.

5- علي أحمد البلبيل، محمد مصطفى عمران، آيتن فتح الدين، التطور والهيكلة المالي، مرجع سبق ذكره، ص 39،

6- الموقع الالكتروني لصندوق النقد العربي، على العنوان الالكتروني:

http://www.amf.org.ae/pages/XlsToHtmlViewer.aspx?filename=uploads/Docs/ECONOMIC%20DEPT/Eco_Ind/INDFRM35.xls&xlsType=4

7- الموقع الالكتروني لصندوق النقد العربي، على العنوان الالكتروني:

http://www.amf.org.ae/pages/XlsToHtmlViewer.aspx?filename=uploads/Docs/ECONOMIC%20DEPT/Eco_Ind/INDFRM26.xls&xlsType=11

8- الموقع الالكتروني لصندوق النقد العربي، على العنوان الالكتروني:

http://www.amf.org.ae/pages/XlsToHtmlViewer.aspx?filename=uploads/Docs/ECONOMIC%20DEPT/Eco_Ind/INDFRM41.xls&xlsType=10

الملحق رقم 02

- إحصائيات خاصة باقتصاد جمهورية الأرجنتين.

السنة	معدل النمو (1)	معدل التضخم (2)	سعر الصرف الحقيقي للبيزو (3)	سعر الصرف الرسمي مقابل الدولار (4)	الاستثمار الأجنبي المباشر (مليون دولار) (5)	الميزان التجاري (6) (مليون دولار)	صادرات السلع الصناعية (7) (مليون دولار)
1990	-1,33	2313	#	#	#	5308	#
1991	10	171,67	145,86	1	2439	143	11978
1992	10,29	24,9	125,3	1	3218	-6557	12235
1993	6,25	18,51	112,6	1	2059	-2364	13269
1994	5,83	4,17	112,6	1	2480	-4139	16023
1995	-2,84	3,37	120,8	1	3756	2357	21161
1996	5,52	0,156	121,7	1	4937	1760	24043
1997	8,11	0,529	117,32	1	4924	-2123	26431
1998	3,85	0,925	113,16	1	7291	-7541	26441
1999	-3,83	-1,167	102,9	1	23988	-4906	23309
2000	-0,78	-0,939	104,14	1	10418	-1932	26410
2001	-4,4	-1,06	98,5	1	2166	3522	26500
2002	-10,89	25,86	236	3,1	2164	15589	25700
2003	8,83	13,44	216,5	2,9	1652	15410	29900
2004	9,03	4,41	225	2,9	4274	11595	34600
2004	9,13	9,64	229,5	3	4662	11048	40000

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بالاعتماد على :

1- على الموقع الإلكتروني لصندوق النقد الدولي على العنوان الإلكتروني:

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=&pr.x=52&pr.y=3

2- على الموقع الإلكتروني لصندوق النقد الدولي على العنوان الإلكتروني:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213&s=PCPIPCH&grp=0&a=&pr.x=38&pr.y=12>

3 et 4 - evaluation report, international monetary fund, 2004, p10

7 et 8- le rapport de l'organisation mondiale de commerce sur l'argentine, 2006, pp 174-177.

الملحق رقم 03

ينشر هذا الجدول نتائج الدراسة الإحصائية، وهذا باستعمال برنامج إحصائي لإيجاد نوع العلاقة بين

سعر الصرف ومختلف متغيرات الاقتصاد الكلي، وهذا باستعمال الأدوات التالية:

- البرنامج الإحصائي 05 eviews.
- بيانات الملحق رقم 1، بالنسبة للدراسة المتعلقة بمصر.
- بيانات الملحق رقم 2، بالنسبة للدراسة المتعلقة بالأرجنتين.

وقد كانت نتائج هذه الدراسة كما يلي:

الجدول (أ)

Dependent Variable: EX Method: Least Squares Date: 08/23/08 Time: 21:42 Sample: 1 12 Included observations: 12 EX=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	6211.456	1297.612	4.786834	0.0007
C(2)	-29.87271	9.853115	-3.031803	0.0126
R-squared	0.478945	Mean dependent var		2329.249
Adjusted R-squared	0.426839	S.D. dependent var		961.2359
S.E. of regression	727.7264	Akaike info criterion		16.16874
Sum squared resid	5295857.	Schwarz criterion		16.24956
Log likelihood	-95.01243	Durbin-Watson stat		0.726626

الجدول (ب)

Dependent Variable: INV Method: Least Squares Date: 08/24/08 Time: 01:33 Sample: 1 16 Included observations: 16 INV=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	3.222977	1.312342	2.455898	0.0277
C(2)	-0.015185	0.010465	-1.451042	0.1688
R-squared	0.130733	Mean dependent var		1.348125
Adjusted R-squared	0.068642	S.D. dependent var		0.952290
S.E. of regression	0.919025	Akaike info criterion		2.785462
Sum squared resid	11.82450	Schwarz criterion		2.882036
Log likelihood	-20.28370	Durbin-Watson stat		1.904431

الجدول (ج)

Dependent Variable: EX				
Method: Least Squares				
Date: 08/30/08 Time: 01:10				
Sample: 1 15				
Included observations: 15				
EX=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	11050.45	5393.222	2.048951	0.0612
C(2)	88.10900	35.04237	2.514356	0.0259
R-squared	0.327191	Mean dependent var		23866.67
Adjusted R-squared	0.275437	S.D. dependent var		8017.791
S.E. of regression	6824.845	Akaike info criterion		20.61809
Sum squared resid	6.06E+08	Schwarz criterion		20.71250
Log likelihood	-152.6357	Durbin-Watson stat		0.509335

الجدول (د)

Dependent Variable: INV				
Method: Least Squares				
Date: 11/08/09 Time: 22:57				
Sample: 1 15				
Included observations: 15				
INV=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	10366.30	4397.111	2.357526	0.0347
C(2)	-34.40453	28.57015	-1.204212	0.2500
R-squared	0.100354	Mean dependent var		5361.867
Adjusted R-squared	0.031150	S.D. dependent var		5653.063
S.E. of regression	5564.318	Akaike info criterion		20.20970
Sum squared resid	4.03E+08	Schwarz criterion		20.30411
Log likelihood	-149.5728	Durbin-Watson stat		1.405206

الجدول (هـ)

Dependent Variable: INF				
Method: Least Squares				
Date: 10/08/08 Time: 01:16				
Sample: 1 16				
Included observations: 16				
INF=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	31.02524	6.471919	4.793824	0.0003
C(2)	-0.182260	0.051608	-3.531622	0.0033
R-squared	0.471146	Mean dependent var		8.521875
Adjusted R-squared	0.433371	S.D. dependent var		6.020939
S.E. of regression	4.532247	Akaike info criterion		5.976781
Sum squared resid	287.5777	Schwarz criterion		6.073355
Log likelihood	-45.81425	Durbin-Watson stat		0.680977

الجدول (و)

Dependent Variable: INF				
Method: Least Squares				
Date: 08/30/08 Time: 23:07				
Sample: 1 15				
Included observations: 15				
INF=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	5.683028	35.43281	0.160389	0.8750
C(2)	0.086708	0.230252	0.376577	0.7126
R-squared	0.010791	Mean dependent var		18.29427
Adjusted R-squared	-0.065302	S.D. dependent var		43.43142
S.E. of regression	44.82708	Akaike info criterion		10.56707
Sum squared resid	26123.08	Schwarz criterion		10.66147
Log likelihood	-77.25301	Durbin-Watson stat		0.831817

الجدول (ز)

Dependent Variable: BP				
Method: Least Squares				
Date: 08/25/08 Time: 21:55				
Sample: 1 12				
Included observations: 12				
BP=C(1)+C(2)*TCN				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-3729.820	2518.328	-1.481070	0.1694
C(2)	987.3501	584.4628	1.689329	0.1220
R-squared	0.222022	Mean dependent var		389.7500
Adjusted R-squared	0.144224	S.D. dependent var		2354.336
S.E. of regression	2177.952	Akaike info criterion		18.36117
Sum squared resid	47434762	Schwarz criterion		18.44199
Log likelihood	-108.1670	Durbin-Watson stat		1.285801

الجدول (ح)

Dependent Variable: BC				
Method: Least Squares				
Date: 08/25/08 Time: 23:09				
Sample: 1 12				
Included observations: 12				
BC=C(1)+C(2)*TCN				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-11153.82	1758.061	-6.344386	0.0001
C(2)	879.7599	408.0171	2.156184	0.0565
R-squared	0.317366	Mean dependent var		-7483.150
Adjusted R-squared	0.249102	S.D. dependent var		1754.605
S.E. of regression	1520.442	Akaike info criterion		17.64240
Sum squared resid	23117447	Schwarz criterion		17.72322
Log likelihood	-103.8544	Durbin-Watson stat		0.784556

الجدول (ط)

Dependent Variable: BP				
Method: Least Squares				
Date: 08/25/08 Time: 21:55				
Sample: 1 12				
Included observations: 12				
BP=C(1)+C(2)*TCN				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-3729.820	2518.328	-1.481070	0.1694
C(2)	987.3501	584.4628	1.689329	0.1220
R-squared	0.222022	Mean dependent var	389.7500	
Adjusted R-squared	0.144224	S.D. dependent var	2354.336	
S.E. of regression	2177.952	Akaike info criterion	18.36117	
Sum squared resid	47434762	Schwarz criterion	18.44199	
Log likelihood	-108.1670	Durbin-Watson stat	1.285801	

الجدول (ي)

Dependent Variable: BC				
Method: Least Squares				
Date: 09/03/08 Time: 06:28				
Sample: 1 15				
Included observations: 15				
BC=C(1)+C(2)*TCRE				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-17162.84	2927.355	-5.862918	0.0001
C(2)	132.5942	19.02044	6.971143	0.0000
R-squared	0.788950	Mean dependent var	2124.133	
Adjusted R-squared	0.772716	S.D. dependent var	7770.252	
S.E. of regression	3704.418	Akaike info criterion	19.39601	
Sum squared resid	1.78E+08	Schwarz criterion	19.49041	
Log likelihood	-143.4700	Durbin-Watson stat	1.399599	

(مليار دولار)

الملحق رقم 4

الأرجنتين			مصر			السنة
الاحتياطي من النقد الأجنبي (6)	الحساب الجاري (5)	المديونية الخارجية (4)	الاحتياطي من النقد الأجنبي (2)	الحساب الجاري (3)	المديونية الخارجية (1)	
-	8.72	-	2.68	2.9	30.5	1990
6	8.06	62.3	5.32	3.41	31.6	1991
10	3.15	62.7	10.82	1.94	29.2	1992
13.8	3.68	72.2	12.9	0.61	30.28	1993
14.3	3.78-	85.7	13.48	0.03-	30.89	1994
14.3	8.95-	98.5	16.18	1.16-	32.96	1995
18.1	11.91-	109.8	17.4	1.72-	31.04	1996
22.3	14.46-	124.9	186	2.47-	28.77	1997
24.8	12.11-	141.4	18.1	0.19	28.07	1998
26.3	6.75-	144.5	14.4	0.18-	28.22	1999
25.3	5.10-	146.3	13.1	0.38	27.78	2000
14.9	10.98-	140.3	12.92	0.19	26.56	2001
10.5	8.04-	136.6	13.18	2.19	28.66	2002
14.1	6.46-	164	13.56	3.64	29.39	2003
19.6	0.42-	175	14.26	1.66	29.87	2004
20.7	4.66	124	20.61	2.59-	28.94	2005

المصدر : تم إعداد هذا الجدول بالاعتماد على:

1- التقرير الاقتصادي العربي الموحد لصندوق النقد العربي للسنوات: 1993-1998-2003-2006.

2- التقرير الاقتصادي العربي الموحد لصندوق النقد العربي، للسنوات، 1998-2006.

3- من الموقع الإلكتروني لصندوق النقد الدولي :

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=469&s=BCA&grp=0&a=&pr.x=32&pr.y=9>

4- le rapport de l'organisation mondial de commerce sue l'argentine, 2006, p13.

5- evaluation report, international monetary fund, 2004, p10

6- من الموقع الإلكتروني لصندوق النقد الدولي:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/weorept.aspx?sy=1990&ey=2005&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213&s=BCA&grp=0&a=&pr.x=24&pr.y=1>

قائمة المراجع

- 1- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- 2- موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى ، المالية الدولية ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، 2003.
- 3- عادل احمد حشيش ، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية لبنان ، 2003.
- 4- Anneo Kruegr, la détermination des taux de change, édition Economica, Paris, 1985.
- 5- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
- 6 - طارق بن خليف، دراسة سببية بين المتغيرات، التضخم سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر من(1990-2003)، رسالة ماجستير(غير منشورة) في علوم التسيير، فرع الاقتصاد الكمي، جامعة الجزائر 2004-2005.
- 7- حسن الضيقة ، الأسواق المالية الدولية للرسميل، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان 1991.
- 8- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة ، الجزائر ، 2005.
- 9- عبد العظيم حمدي ، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة، دار الزهراء للنشر، القاهرة 1998 .
- 10- Loukas Stenistsitis, taux de change de révérence et système monétaire international, édition economica, paris, 1992.
- 11- مدحت محمود العقاد، صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت 1983.
- 12- ولد مولاي شريف مولاي إدريس، أثار سياسات أسعار الصرف على الميزان التجاري حالة تطبيقية على موريتانيا لفترة (1988-1995)، رسالة ماجستير(غير منشورة) في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 1996-1997.
- 13 - محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص48.
- 14- بسام الحجاز، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع الطبعة الأولى، بيروت، 2003.
- 15-Raymond Bertrand, économie financière international, paris, France, 1971.
- 16-Albert Ondo Ossa, économie monétaire internationale, édition Estem, paris, France, 1999.
- 17- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية و تقنية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر 2006.
- 18- عبد المطلب عبد الحميد ، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مجموعة النيل العربية للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة 2003.
- 19- دومينيك سلفا تور، سلسلة ملخصات شوم، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، دار ماكجرو هيل للنشر، مصر.
- 20- Dominique Plihon, les taux de change, 3édition, édition la couverte France paris, 2001.

- 21- بينو الجبرية، جان بزاني فيري، قضية إهمال بحسن نية العمل على استقرار سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999.
- 22- Peter H.Lindert et Thomas A.Pugel, économie Internationale, 10 édition, economica, paris, 1997.
- 23- Jean Bourget, Arcangles Figliuzzi, Yves Zenou, monnaies et systèmes monétaires 9^e édition, Bréal, 2002.
- 24- مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، جوان 1997.
- 25- أندريا بوبولا، أنسى اوتكر روبي، لغز القطبية الثنائية المستمر، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2004.
- 26- مروان عطون، النظريات النقدية، دار البحث، قسنطينة، الجزائر، 1989.
- 27- أندرو بيرغ ادواردو بورنز ستاين، النقاش الدائر حول الدولار، مجلة التمويل والتنمية، مارس 2000.
- 28- عبد الرحمن يسري احمد، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 29- أحمد مندور، مقدمة في الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر، بيروت، 1990.
- 30- ناصر درا رني، آليات عمل سوق الصرف و دوره الاقتصادي، بعض التجارب و الأفاق الجزائرية، رسالة ماجستير (غير منشورة) المدرسة العليا للتجارة فرع مالية، 1997-1998، جامعة الجزائر.
- 31- Friedrich kratochwil, international economics : concepts and issues, mc gram-hill boock company, new –York, 1974.
- 32- mondher chérif, les taux de change, édition revue banque, France.
- 33- Josette Peyrard, gestion financière internationale, édition vouibert, paris, 1999.
- 34- منهجية تحديد أسعار الصرف، نشرة صندوق النقد الدولي، العدد 28، 2000.
- 35- Carlose Quenan, la dollarisation davantage et inconvenients, technique financière et développement, janvier 2001, p05.
- 36- تشارلز اينوخ، وان ماري جولدي، هل مجالس العملة علاج لكل مشكلة الاقتصادية، التمويل والتنمية، ديسمبر 2000.
- 37- Rapport Annuel de FMI, 2005.
- 38- روبا دوتاغويتا، غليدا فيرنانديز، سيم كاراكاداج، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف؟ ومتى وبأي سرعة، قضايا اقتصادية رقم 38، صندوق النقد الدولي، 2006.
- 39-Vesela Yordanova Todorona, comparative analysis of the criteria in the choice of exchange rate regime, serie economics and organization, vol 3, n°2, bulgaria, 2006.
- 40-Patrick to Psaclian, principe de finance internationale, economica, paris, 1992.
- 41- سيم كاراكاداج، روبا دوتا جويتا، من التثبيت إلى التعويم، مجلة التمويل والتنمية، ديسمبر 2004.
- 42- انزوكروتشي، محسن خان، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 2000.
- 43- Paul R Krugman, Maurice Obstfeld, économie internationale 3éditions de boeck université, 2001.
- 44- خافيير هامان، أليس اندرو براتي، قهر التضخم، مجلة التمويل والتنمية، جوان 2003.

- 45- روبين بروكس، كريستين فوربس، الرقص بانسجام، مجلة التمويل والتنمية، يونيو 2003.
- 46- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1986.
- 47- عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة 2004.
- 48- غازي حسين عناية، التضخم المالي، دار الشهاب، الطبعة الثانية، 1986.
- 49- نبيل الروبي، نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 1984.
- 50- Patrick Artus, majeure de sciences économiques, école polytechnique, Palaiseau, France édition 1998.
- 51- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، بيروت، 1985.
- 52- ناظم محمد النوري الشمري، النقود والمصارف، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، 1995.
- 53- Claude Sorby, Jean Claude Verez, éléments de macroéconomie ellipses, paris, 1996.
- 54- مسعود دراوسي، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر (1990-2004)، أطروحة دكتوراه دولة (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.
- 55- محمود حسين الوادي، زكرياء أحمد عزام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 2000، ص 182.
- 56- Michel Aglietta, macro économie international, Montchrestien, Paris, 1997.
- 57- Christian Biales, modélisation schématique de l'équilibre macroéconomique, IUFM d'Orléans, 1999.
- 58- Brahime Guendouzi, relation économique international, édition Almaarifa, Alger, 1998.
- 59- محمد سيد عابد، التجارة الدولية، الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999.
- 60- Bernard Guillochon, Annie kaweck, économie internationale, Dunod, paris, 2000.
- 61- محمود حسن حسني، أثار التخفيض على الميزان التجاري، كلية حلوان القاهرة، 1987.
- 62- Bernard Bernier, Yves Simon, initiation à la macroéconomie, 8eme édition, Dunod, paris, 2001.
- 63- jean Yves Spot, l'économie de monde, 1^{ère} édition, NATHAN, 1998.
- 64- بكري كامل، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، بيروت، 1989.
- 65- شفير أمين، الإصلاحات الاقتصادية وأثرها على البطالة والتشغيل حالة الجزائر، رسالة ماجستير (غير منشورة)، تحليل اقتصادي جامعة الجزائر، 2000-2001.
- 66- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية الكلية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997.
- 67- محمد معن ديوب، المتطلبات الأساسية لنجاح برامج الخصخصة، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد رقم 28 العدد 02، سوريا، 2006.
- 68- Choukri Benzarour, the theoritical framework of IMF soported, Munich personal Repec Archive n°8583, 2001.
- 69- وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، 2001.

- 70- فارس فضيل، أهمية الاستثمار الأجنبي في الدول العربية دراسة مقارنة بين الجزائر مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.
- 71- ستانلي فيشر، راتنا ساهاي، الاقتصاديات التي تمر بمرحلة الانتقال، التمويل والتنمية، سبتمبر 2002.
- 72- أحمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة ماجستير (غير منشورة)، جامعة الجزائر، 2005-2006.
- 73- سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1987.
- 74- فانثو شيرو، آثار سياسات التكييف الهيكلي على التمتع الكامل بحقوق الإنسان، تقرير المجلس الاقتصادي والاجتماعي للأمم المتحدة، فيفري 1999.
- 75- كارمن رينهارت، ميغيل سافاستانو، حقائق التضخم الحديث الجامح، التمويل والتنمية، يونيو 2003.
- 76- Jaques Genereaux, la politique économique, édition seuil, paris, 1996.
- 77- kamal Louali, opportunité de mise en ouvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc rapport de la ministère des finances et de la privatisation n°102, Maroc, juillet, 2004.
- 78- رمزي زكي، التضخم والتكييف الهيكلي في البلدان النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر ، 1996.
- 79- سكوت روجر، مارك ستون، استهداف التضخم الآخر، التمويل والتنمية، جوان 2004.
- 80- Abdel Ali Jbili, Vitali Kramarenko, taux de change fixe ou flottant pour les monnaies de MOAN, finance et développement, mars 2003.
- 81- سو كورو هيزين، الدولار والتحكم في المخاطر هو الحل، التمويل والتنمية، مارس 2005.
- 82- عبد الهادي حسن باسم، السياسة النقدية في العراق إصلاحاتها وتحدياتها الجديدة، تقرير الهيئة الوطنية للاستثمار، الدائرة الاقتصادية العراق، 2005.
- 83- Bruno Théret, la dollarisation : polysémie et enflure d'une notion, critique international, n°19, 2003
- 84- Louis Miotti, Dominique Plihon, libéralisation financière spéculation et crise bancaires lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°85, 2001.
- 85- عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي، دار مجلاوي للنشر، عمان ، 1999.
- 86- ايمانويلي بالداتش، لويز دي ميللو، غابرييلا ايشوستي ، الأزمات المالية و الفقر وتوزيع الدخل ، التمويل و التنمية، جوان 2002.
- 87- ناجي التوني، الأزمات المالية ، المعهد العربي للتخطيط بالكويت ، العدد 29، ماي، 2004.
- 88 -Philippe d'arvisenet, Jean-Pierre Petite, économie internationale, la place des banque Dunod, paris, 1999.
- 89- Jean Claude Prager, la politique économique aujourd'hui, ellipses, paris, 2002.

- 90 - Christian Bialés, marchés et règles, texte de la conférence a la faculté d'économie d'orleans, France, le 21 janvier 1999.
- 91- عبد النبي إسماعيل الطوخي، التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القاندة، على الموقع: <http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Manage/104.doc>
- 92- Jean Louis Besson, politique monétaire en Europe, presses universitaires de Grenoble 2003.
- 93- Jérôme Sgard, Loïc Cadiou, Michel Aglietta, Agnès Bénassy Quéré, la crise financière en Asie, lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°161, 1997.
- 94- جويلر مو، كالفور من، تدفق رؤوس الأموال و الجدل حول سعر الصرف و الدولار، مجلة التمويل والتنمية، سبتمبر 1999 .
- 95- هانس بيتر ، هارالدشومان، فخ العولمة ، الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية، ترجمة عدنان عباسي علي، مجلة عالم المعرفة، المجلس الوطني للثقافة و الفنون و الآداب ، العدد 37، الكويت.
- 96- Michel Drimi, le système financière international, édition colin, paris, 2001.
- 97-Hanen Gharbi, la gestion des taux de change dans les payes émergente: la lecen des expérience récents, lettre de centre de recherche en économie de science po, n°06-2005, paris 2005.
- 98- Jean Pierre Landan, les marches des capitaux sont-ils responsable de la crise financière cahier français spécial ,crise mondiale et marchés financière , jan/fev 1999.
- 99- Alain Guillouet, crise asiatique, leçons provisoires et première espoir, revue d'économie financière n°48 juillet 1998.
- 100- A.steithier, les crises financière en Asie et en Russie qu avons nous appris sur la stabilité financière, globalisation et politique économique, les marges de manoeuvre, economica, 1999
- 101- Prue Chalmir, les limites du miracle asiatique, in revue problèmes économiques n°2559 du 11 mars 1998.
- 102- عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية و إمكانات التحكم، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2003.
- 103- Françoise Nicolas, les crises en Asie, in cahier français, crise mondiale et marcher financière n°289, janvier- février, 1999.
- 104- غيلر مو أورتيز مارتينيز، ما هي الدروس التي تطرحها الأزمة المكسيكية بالنسبة للانتعاش في آسيا، التمويل والتنمية ، جوان 1998.
- 105- International Financial Statistics of IMF 1998-1999 and the World Bank global deavlopment finance 1999.
- 106- ريشاردز شارما ،الأزمات المالية في الأسواق المالية،التمويل والتنمية ،ديسمبر 1998.
- 107- هيل عجمي ، الأزمات المالية مفهومها و مؤشراتهما وإمكانية التنبؤ بها في بلدان مختارة ،مجلة جامعة دمشق ،المجاد التاسع عشر العدد الأول، 2003.
- 108- Timothy Lane, la crise financière asiatique, finance et développement, septembre 1999.
- 109- رمزي زكي ، ندوات الأزمات المالية الاقتصادية الراهنة في العالم ،منشورات مؤسسة عبد الحميد شومان ، عمان 1998.

- 110- Annual Report , imf, 1999.
- 111- الأزمة الآسيوية و أداء النمو في المنطقة على المدى الطويل، من إعداد مجموعة من الباحثين في صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد الدولي 1998.
- 112- محمد دبوب ، ندوة الأزمات الاقتصادية الراهنة في العالم ، منشورات عبد الحميد شومان، عمان 1998.
- 113- Alsı Domırgoc, kunt Emrica Dentragiache, déterminats of banking crise staff_papers, volum 45, n°01, march 1998.
- 114- يورى دادوش ، ديباك استجوبنا ، ديليب رانا ، ديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة، التمويل و التنمية، ديسمبر 2000.
- 115- Larbi Dohni, Carol Hainaut, les taux de changes, 1ere édition, bœck, Belgique, 2004.
- 116- Stanley Fisher, régimes de taux de change le bipolarisme est il justifie?, finance et développement, juin 2001.
- 117- Repport of Bank for International Settlements, may 2005.
- 118- Gérard Wild, la crise économique russe, in cahiers français spécial, crise mondial et marches financiers n°289, janvier /février 1999.
- 119- World Economic Outlook, imf, may, 1998.
- 120- Pascale Kauffmann, l'euro, 2eme édition, Dunod, paris 1995.
- 121- جورج تافلاس، الاستخدام الدولي للعملات الدولار الأمريكي واليورو، التمويل والتنمية، جوان 1998.
- 122- عبد الوحيد صرا رمة ، دور اليورو في التجارة الدولية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005 .
- 123- أحمد النجار، مكانة اليورو الدولية في مواجهة الدولار الأمريكي، مجلة السياسة الدولية، الأهرام، العدد 42، 2000.
- 124- Michel Dupuy, le dollar , édition Dunud, paris , 1999.
- 125- فاطمة الزهراء خبازي، المنافسة اليورو-دولار ومستقبل النظام النقدي الدولي، رسالة ماجستير (غير منشورة)، العلوم الاقتصادية فرع نقود مالية بنوك، جامعة سعد دحلب البلدية، جوان 2005.
- 126- Jean Pierre Allegret, économie monétaire internationale, HU économie, paris, 1997.
- 127- حيدر نعمة الفريجي، أثر تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية، دراسة تحليلية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 128- Jean Paul Fitoussi, la question de taux de change de l'euro, lettre de centre de recherche en économie de science po, n°247, avril 2004.
- 129- لستر ثارو ، المتناطحون المعركة الاقتصادية القادمة بين اليابان أوروبا و أمريكا، ترجمة محمد فريد، مركز الدراسات والبحوث الإستراتيجية، الطبعة الثانية 1996.
- 130- Rapport Annuel n°75, banque des règlements internationaux BRI, juin 2005

- 131- Rapport Annuel n°76, banque des règlements internationaux BRI mars 2006.
- 132- التداعيات والدورات في الاقتصاد العالمي، أفق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، أبريل 2007.
- 133- سمير صارم، اليورو، دار دمشق، الطبعة الأولى، سوريا 1999.
- 134- محسن أحمد الخضير، اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الوحيدة، مجموعة النيل العربية الطبعة الأولى، 2002.
- 135- انتظار أحمد الشمري، اليورو و دوره في تطبيق إستراتيجية التغيير للاقتصاديات العربية، قراءات إستراتيجية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 136- محمد زيدان، رشيد دريس، اليورو و النظام الاقتصادي العالمي، ملتقى جامعة الأغواط، أبريل 2005.
- 137- Didier Cahen, l'euro (1997-1998), l'heure des préparatifs, édition d'organisation 1997.
- 138- قراوي محمد الصغير، انعكاسات اليورو على المعاملات المالية و التجارة الخارجية في الدول العربية، ملتقى جامعة الأغواط، تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 139- مايكل ديبلو، ما بعد التكامل، التمويل والتنمية، جوان 2004.
- 140- Rapport Annuel de FMI, 2006.
- 141 - Rapport Annuel de FMI, 2005.
- 142- Report of Commission Européenne, the méditerranéen and the euro february 2003.
- 143- فارس ثابت بن جرادي، أثر اليورو على اقتصاديات الدول العربية، صندوق النقد الدولي، جوان 2000.
- 144- حامد فاروقي، اليورو يبلغ الخمسة من العمر، التمويل والتنمية، يونيو 2004.
- 145- زهية خياري، العملة الأوروبية الموحدة، انعكاسات متفاوتة سلبا وإيجابا، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 146-Bulletin de la Banque de France, n°147, mars 2006.
- 147- Axel Bertuch-Samuels, Parmeshwar ramlogan, l'euro monnaie mondiale, finance et développement, mars 2007.
- 148- علي شلبي مغراوي، اليورو و الآثار الاقتصادية على البلدان العربية والعالم، الطبعة الأولى، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة 2000.
- 149- كمال رزيق، ياسين قاسي، المكانة الدولية لليورو في ضل تحديات الدولار، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو و اقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 150- Rapport Annuel de Banque des Règlements Internationaux, BRI, juin 2006.
- 151- بلقاسم زايدي، انعكاسات و تحديات الأورو على الاقتصاد الجزائري في ضل الشراكة الأورو متوسطية، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، جامعة سعد دحلب البلدية، الجزائر، ماي 2002.
- 152- Rapport Trimestriel de Banque des Règlements Internationaux, juin 2005.

- 153- jean Paul Fitoussi, Jacques Lecacheux, l'état de l'union européenne 2005, fayard presses de science po, France, avril 2005.
- 154- Marie Annick Barthe, économie de l'union européenne, economica, paris, 2000.
- 155- Rapport de Coopération et de Développement Economique, february 2007.
- 156- Agnès Bénassy Quéré, Lionel Fontagne, Michel Fouquin, heureux dollar, lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°225.
- 157- euro/dollar : l'épreuve des faits, revue de centre de recherche en économie de science po n°89, 2004.
- 158- Bulletin Mensuel, banque centrale européenne, 2008.
- 159- مصطفى عبد اللطيف ، سليمان بلعور سليمان، انعكاسات اليورو على المصارف العربية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو واقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 160- عبد الحميد برحومة، اليورو ودوره في تطوير المبادلات العربية الأوروبية، ملتقى جامعة الأغواط تحت عنوان "اليورو واقتصاديات الدول العربية، فرص و تحديات"، الجزائر، أبريل 2005.
- 161- Ben Patterson, Dagmara Siekiwicy, Xavier Avila, taux de change et politique monétaire série affaires économiques, parlement européen, 2000.
- 162- Dorte Verner, l'euro et l'Amérique latine, finance et développement, juin 1999.
- 163- علي أحمد بلبل، محمد مصطفى عمران، أيتن فتح الدين، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي حالة مصر (1974-2002) أوراق صندوق النقد العربي، العدد 09، أبو ظبي، أبريل 2004.
- 164- محمود محي الدين، أحمد كجوك، سياسة سعر الصرف في مصر، الندوة الثالثة المشتركة بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي تحت عنوان "نظم وسياسات أسعار الصرف، أبو ظبي، ديسمبر 2002.
- 165- محمد صقر ، محمد معن ديوب، هيفاء غدير غدير، واقع وأفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد رقم 27، العدد 03، سوريا.
- 166- سوزان كرين، ريشي حويال، مشفق مبارك، رنده ساب، تطور القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أوراق الندوة الثالثة لصندوق النقد العربي.
- 167- Philippe D.karam, Exchange rate policies in arabe countries assesment and recommandation arabe monetary fund, décembre 2001.
- 168- أسامة إبراهيم عيد ، التجربة المصرية في الاندماج المصرفي والدروس المستفادة من التجارب الدولية، وزارة المالية، مجلد البحوث المالية المجلد رقم 01، مصر 2007، 160.
- 169- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري لسنة 2005-2006.
- 170- بيدرو بو، الإصلاحات الهيكلية في الأرجنتين في التسعينات ، التمويل والتنمية، مارس 2000
- 171- the imf and Argentina(1991-2001) , Evaluation Report of international monetary fund, 2004.

- 172- Ben Tahar Nawal, les préalables au succès de la libéralisation financière , application aux payes du meghreb et de machrek arabes, thèse doctorat en sciences économique , université d'auvergne Clermont 1, France, mais 2005.
- 173- Bulletin of Monetary and Financial Affairs, central bank of Argentina,2002.
- 174- تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، الأمم المتحدة، نيويورك، سبتمبر .
- 175- Amaira Bouzidi , les condition a la réussite des reformes financiers au sein des payes émergents, colloque de l'économie monétaire et bancaire, l'université de Lille, juin 2006.
- 176- Susan Creane, Rishi Goyal ,A. Mushfiq Mobarak et Randa Sab , banco sur le développement , finance et développement, mars 2003.
- 177-ILker Domas, Ghiath Shabsigh, real exchange rate behavior and economic growth international monetary fund , mars 1999.
- 178- تقرير اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، الأمم المتحدة، نيويورك، مارس ،2003.
- 179- أيمن محمد إبراهيم هندي، محددات أزمة العملة في مصر، مجلة جامعة حلوان، القاهرة.
- 180- Quarterly Report, central bank of Egypt, velum n°5 ,July 2004.
- 181- أنظر الملحق رقم (1).
- 182- التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، 2006.
- 183- Rapport Annuel de FMI, 2003.
- 184- Laura Wallace, quel avenir pour l'Amérique latine, finance et développement, décembre 2005.
- 185- Thuy Van Pham, ancrage nominale de taux de change et coût de la désinflation, thèse doctorat en science économique, université paris1 panthéon – sorbone, France, 2007.
- 186- Javier Hamann, Alessandro Prati, vaincre l'inflation, finance et développement, juin 2003 .
- 187- Sophie Chauvin, Pierre Villa, le currency board à travers l'expérience de l'argentine, lettre de centre de recherche en économie de science po,n°07-2003.
- 188- Andrew Berg, Eduardo Borensztien et Paolo Mauro, quel régime monétaire pour l'Amérique latine, finance et développement, septembre 2003
- 189- أنظر الملحق الإحصائي رقم (2).
- 190- سين كولهان فضائح التضخم الجامح، التمويل والتنمية، سبتمبر 2003.
- 191- Awad Ibrahim, the phenomenon of stagflation in the Egyptian economy, Munich Personal Repec Archive, may 2002.
- 192- أحمد أبو الفتوح الناقية، قياس أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة الحقيقية على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي الذي أُنعقد في جامعة أم القرى، كلية الشريعة المملكة العربية السعودية ، 1426 هجري.
- 193- Jérôme Sgard, le peso argentine peut il résister à la concurrence de dollar, lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°209, 2002.

- 194- Darine Ghanem, régimes et politique de change dans les payes arabes, thèse master en science économique, université montpellier1, France 2005.
- 195- Jérôme Sgard , hyperinflation and the reconstruction of national money Argentina and brazil 1990- 2002, lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°1, 2003.
- 196- lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°209, février 2002.
- 197- لمزيد من المعلومات يمكن الاطلاع على المادة (1) و(2) و(3)، من القانون رقم 38 لسنة 1994، والصادر في الجريدة الرسمية لجمهورية مصر العربية، العدد 22، الصادرة سنة 1994.
- 198- Sophie Brana, Dalila Chenef, le choix d'un régime de change dans les économie en transition, revue région et développement n°14, France, 2001.
- 199- Louis Morel, relation entre le taux de change et les exportations nettes, test de la condition merchell lerner pour le canada, revue d'analyse économique, vol 79 n°4, banque de canada 2003.
- 200- علي توفيق الصادق، القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الأسواق العالمية، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل ، العدد الخامس، معهد السياسات الاقتصادية ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي 1999.
- 201- ثريا علي حسين الورفلي، محددات نمو الاستثمار الأجنبي المباشر، الدروس المستفادة ، المؤتمر الوطني حول الاستثمار الأجنبي في الجماهيرية العظمى ، هيئة تشجيع الاستثمار ، ليبيا، 2006.
- 202- Manuel de FMI , 4eme édition ,1997.
- 203- علي احمد البليل ، محمد مصطفى عمران ، الاستثمارات الأجنبية المباشرة التطور المالي والنمو الاقتصادي شواهد من البلدان العربية 1975 إلى 1999، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 06، معهد السياسات الاقتصادية ، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ماي 2003.
- 204- World Investment Report , new York and Geneva,2003.
- 205- World Investment Report , new York and Geneva, 2006.
- 206- إحصائيات الملحق (1) و(2).
- 207- Perspective de l'économie mondial, fonde monétaire international, octobre 1997.
- 208- Alixis Saludj , trajectoire de croissance et de volatilité macroéconomique dans le marcosur problemas del desarrollo , vol 35, n°139, argentina , 2004.
- 209- الملحق الإحصائي رقم (4).
- 210- Jim Saxton , argentina 's économique crisis , causes and cures, report of joint economic committe, Washington, 2003.
- 211- Report of Central Bank of Argentina, may 2005.
- 212- ناصر السعيد، خيارات نضم سعر الصرف من المنظور التاريخي ودروس للبلدان العربية، الندوة الثالثة المشتركة بين صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي تحت عنوان "نظم وسياسات أسعار الصرف، أبو ظبي، ديسمبر 2002.
- 213- Jean Pierre Chaufour, Loukas Stemitsiotis, l'impact de l'euro sur les payes partenaire méditerranéen, cahier euro n°24, France 1998.
- 214- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري، 2005.

- 215- المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري، المجلد 34، العدد الثاني، 2003-2002.
- 216- Rapport de Femise , octobre 2000.
- 217- Hubert Escaith, Carlos Quenan, émergence de l'euro implication pour l'Amérique latine et les caraïbes, serie estudios y perspectivas, Mexique, mai 2004.
- 218- التقرير السنوي، البنك المركزي المصري، للسنة المالية 2005/2004.
- 219- التقرير السنوي، البنك المركزي المصري، للسنة المالية 2007/2006.
- 220- Rapport de l'Organisation Mondiale de Commerce sur l'argentine 2006
- 221- Bulletin of Monetary and Financial Affairs, Central Bank of Argentina, 2002.
- 222- Nanno Mulder , Alexandre Vialou , Beatris David , la compétitivité de l'agriculture et des industries agroalimentaire dans le marcusure , lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°19, 2004.
- 223- Mohamed Daly Sfai , régime de change , le chemin vers la flexibilité, meunich persenal repec archive, n°4085 ; juil 2007.
- 224- مدحت أنور نافع، هبة الله أحمد يوسف، احتياطي النقد الأجنبي في مصر في ظل ارتفاع قيمة اليورو ، تقرير مركز المعلومات والاتخاذ القرار ، القاهرة ، جانفي ، 2004 .
- 225- David Hauner, a fiscal price tag for international reserves, working paper n° 05-81 of international monetary fund, April 2005.
- 226- Report to the National Congress, Central Bank of Argentina, 2006.
- 227- تقرير صندوق النقد الدولي بشأن سياسة سعر الصرف، ماي 2007.
- 228- Angelika Lagerblom, Muy Levy Rueff, la gestion des réserves de change et ses conséquences pour les marcher , bulletin de la banque de France n°148, avril 2006.
- 229- Marcel Cassard et David Folkerts Landau, dette souveraine : gérer les risque, finance et développement, décembre, 1997.
- 230- Daniel Cohen, Richard Portes , crises de la dette : prévention et résolution , lettre de conseil d'analyse économique , paris ,France , 2003.
- 231- Jérôme Sgard, la dette argentine et le déclin de FMI , lettre de centre d'études prospectives et d'information internationales n°241, janvier 2005.
- 232- راجورام راجان، كم هي نافعة الحلول البارعة؟ لماذا لا تنجح غالبا المقترحات العصرية، مثلما يحدث في حالة نهج جديد يتعلق بالدين المدولد والخطيئة الأصلية، التمويل والتنمية، مارس 2004 .