



جامعة دمشق

كلية الإقتصاد

قسم الإقتصاد

مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية

على التوازن الاقتصادي الكلي

دراسة قياسية (١٩٩٠ - 2010)

رسالة ماجستير استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير المالي والنقدي

إعداد

الطالب: محمد محمد زهير الدكاش

إشراف

الدكتور: ياسر المشعل

٢٠١٦/١/٢٧

قرار لجنة الحكم

بناء على قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا المتخذ بالقرار رقم /٣٢٣/ م.
ب. د بتاريخ ٢٠١٥/١١/٩ م والقاضي بتشكيل لجنة الحكم على رسالة الماجستير
في قسم الإقتصاد التي أعدها الطالب محمد الدكاش بعنوان:

((مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على التوازن الإقتصادي الكلي
(دراسة قياسية ١٩٩٠-٢٠١٠)) بكلية الإقتصاد المكونة من السادة الأساتذة:

الأستاذ الدكتور رسلان خضور	رئيساً	
الدكتور شادي بيطار	عضواً	
الدكتور ياسر المشعل	عضواً مشرفاً	

قررت اللجنة وبعد إجراء جلسة الدفاع العلنية بتاريخ ٢٠١٦/١/٢٧ م

منح الطالب محمد الدكاش درجة الماجستير في الإقتصاد المالي والنقدي

شكر

إلى عائلتي الكبيرة على تشجيعها ودعمها

إلى كل الأساتذة والعاملين في جامعة دمشق كلية الاقتصاد على مساعدتهم
وجهودهم

إلى السيد الدكتور ياسر المشعل لتفضله بقبول الاشراف على هذه الرسالة,
وعلى نصحه ومشورته التي مكنت من إنجاز هذه الرسالة

إلى السادة الأستاذ الدكتور رسلان خضور, والدكتور شادي البيطار لتفضلهم
بتقييم الرسالة, والتي ستأخذ بالتأكيد بجميع ملاحظاتهم لترتقي للأفضل

فهرس البحث

الصفحة	المحتويات
٩	الفصل التمهيدي
١٠	أولا : مقدمة:
١٣	ثانيا : مشكلة البحث
١٣	ثالثا : فرضيات الدراسة
١٤	رابعا : أهمية البحث
١٤	خامسا : أهداف البحث
١٥	سادسا : المنهجية وأدوات التحليل المستعملة
١٦	سابعا : حدود البحث:
١٦	ثامنا : الدراسات السابقة
١٩	الفصل الأول : مدخل الى السياسة النقدية
٢٠	المبحث الأول : تعريف وأهمية وأهداف السياسة النقدية
٢٠	١-١ تعريف السياسة النقدية
٢١	١-٢ أهمية السياسة النقدية

٢٢	١-٣- أهداف السياسة النقدية
٢٣	١-٣-١ - الأهداف الأولية
٢٤	١-٣-٢ - الأهداف الوسيطة
٢٨	١-٣-٣ - الأهداف النهائية للسياسة النقدية
٣١	المبحث الثاني : المفاهيم الحديثة للسياسة النقدية
٣١	٢-١- زيادة دور الوساطة المالية
٣٢	٢-٢- زيادة الطلب على الائتمان
٣٣	٢-٣- تزايد تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف في الأسواق المالية
٣٣	٢-٤ - درجة مصداقية السياسة النقدية
٣٥	٢-٥ - استهداف التضخم
٣٨	٢-٦ - تضاعف حجم المشتقات المالية
٤٠	الفصل الثاني : سعر الصرف
٤١	المبحث الأول : مفهوم وتطور أسعار الصرف
٤١	- تعريف سعر الصرف
٤٢	- سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية
٤٣	- أهداف سعر الصرف

٤٤	أنواع سعر الصرف (التوازي , الحقيقي ,الأسمي, المتقاطعة)
٤٧	سوق الصرف (أهميته وأقسامه)
٥١	تطور نظم الصرف (الثابت , الحر , الرقابة, الاستقرار, المرنة , المعومة)
٥٧	المبحث الثاني: سعر الصرف الحقيقي
٥٧	أولاً: مفهومه
٥٨	ثانياً: أنواعه
٥٩	ثالثاً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي
٦٢	رابعاً: تأثير المتعاملين في سوق الصرف الاجنبي في سعر الصرف الحقيقي
٦٥	المبحث الثالث: نظريات ونماذج وطرق تحديد سعر الصرف الحقيقي
٦٥	تعادل القوة الشرائية وسعر الصرف الحقيقي
٦٦	نموذج توازن المحفظة وسعر الصرف الحقيقي
٦٧	أثرالأصول المالية في تحديد سعر الصرف الحقيقي
٦٧	أثر المعلومات غير المؤكدة في تحديد سعر الصرف الحقيقي
٦٩	نموذج Mandel – Fleming في تحديد سعر الصرف الحقيقي

٧٠	- أثر المدخل النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي
٧٥	- أثر فروق أسعار الفائدة الحقيقية على سعر الصرف الحقيقي, نموذج (Frankel)
٨٠	- أثر Balassa في تحديد سعر الصرف الحقيقي
٨١	- طريقة (NIESR) لتحديد سعر الصرف الحقيقي
٨٢	المبحث الرابع: المستجبات الواقعة على أسعار صرف العملات
٨٢	- الدور المزدوج لسعر الفائدة
٨٤	- تزايد ظاهرة اندماج الاقتصادات الوطنية
٨٥	- انعكاس أسعار المستوردات على التضخم
٨٥	- تأثير سعر الفائدة في التضخم
٨٥	- ميزان القطع الاجنبي وسعر الصرف
٨٦	- تزايد دور الائتمان في السياسة النقدية
٨٧	المبحث الخامس: منعكسات اختلال سعر الصرف الحقيقي
٩١	الفصل الثالث: التوازن الاقتصادي الكلي
٩٢	١ - مفهوم التوازن الاقتصادي الكلي وتطوره
٩٦	٢ - عناصر التوازن الاقتصادي الكلي

٩٦	٢-١- مدى التحكم بالعرض النقدي
٩٨	٢-٢- توازن السوق , واستقرار معدل نمو الناتج القومي الاجمالي
١٠٢	٢-٣- توازن ميزان المدفوعات يتطلب :
١٠٢	٢-٣-١ توازن (الميزان التجاري , ميزان حركة رأس المال)
١٠٤	٢-٣-٢- ثبات نسبي في معدل التضخم
١٠٤	٢-٣-٣- ثبات نسبي في معدل الفائدة
١٠٤	٢-٣-٤- توازن توزيع الموارد في الاقتصاد
١٠٥	٢-٣-٥- تدخل الدولة
١٠٦	٢-٤- درجة الانفتاح الاقتصادي (مساهمة القطاع الخارجي في الناتج المحلي الاجمالي)
١٠٨	٢-٥- درجة الاستقرار السياسي والتوازن الإقتصادي.
١١٠	الفصل الرابع: السياسة النقدية في سورية
١١١	المبحث الأول : إدارة السياسة النقدية في سورية
١١١	١- مجلس النقد والتسليف
١١١	٢- البنك المركزي السوري
١١٦	٣- استهداف سعر الصرف باستخدام الاحتياطات النقدية

١١٨	٤ - خصوصية تمويل عجز الموازنة في سورية
١٢٢	المبحث الثاني : الحالة العملية
١٢٢	دور سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي , خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٠)
١٣٦	١ - اختبار الفرضيات
١٣٨	٢ - النتائج والمقترحات
١٤٢	المراجع

الفصل التمهيدي

أولاً: مقدمة

ثانياً: مشكلة البحث

ثالثاً: فرضيات الدراسة

رابعاً: أهمية البحث

خامساً: أهداف البحث

سادساً: المنهجية وأدوات التحليل المستعملة

سابعاً: حدود البحث

ثامناً: الدراسات السابقة

الفصل التمهيدي

مضامين ومنهجية البحث

أولا : مقدمة:

يعتبر سعر الصرف من أدوات السياسة النقدية، التي تلعب دورا فعالا لحماية الإقتصاد الوطني من المتغيرات الداخلية والصدمات الخارجية، وتختلف درجة تأثير سعر الصرف في الإقتصاد الوطني على مدى إستقرار هذا السعر، والذي يتأثر بنظام واجراءات الصرف النافذة , فبعد انهيار نظام بريتون وودز عام ١٩٧١ قامت العديد من الدول وخاصة النامية إلى تبني أنظمة صرف وسيطة ، ومع مرور الوقت تعرضت العديد من الدول وخاصة النامية إلى أزمات إقتصادية تطلبت تغيير الأنظمة وتعديلها للحد من الآثار غير الملائمة لتقلبات أسعار صرف عملاتها, ومنذ ذلك الحين والبحث عن نظام صرف ملائم للنمو هو محور الجدل الإقتصادي الحديث، فبالرغم من أن بعض النظريات الإقتصادية ((ترى أن أنظمة الصرف يجب أن لا تؤثر على توازن المتغيرات الحقيقية في المدى البعيد, حيث يتوقع أن يعود سعر الصرف الحقيقي إلى المستوى التوازني في الأجل الطويل مهما كان نوع النظام المتبع))^١، ولكن بما أن الأسعار والأجور تتميز بالجمود، خصوصا على المدى القصير فإن عودة المتغيرات الحقيقية إلى التوازن في المدى الطويل ستختلف حسب اختلاف الأنظمة المتبعة، لذلك يبدو أن أنظمة الصرف الوسيطة والمرنة اقدر وأسرع في تحقيق التوازن، وذلك من خلال تخفيض أثارها السلبية في تذبذبات المتغيرات الإقتصادية الكلية، بينما يؤدي نظام الصرف الثابت إلى حدوث تشوهات في سعر الصرف الحقيقي ينتج عنها سوء

1 -Lucas Ghosh 1996) & Helpman Mundel 1981 , 1986

, Business Cycles and the Exchange Rate regime: "Journal of monetary & Economics & Finance Vol 23n3.1981-p 43

في تخصيص الموارد، وبالمقابل يتميز سعر الصرف الثابت تاريخيا بزيادة معدلات التجارة والاستثمار، نتيجة تخفيض حالة عدم التأكد مما يدفع النمو.

سعر الصرف له دور هام في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، ولذلك يلعب سعر الصرف دورا متزايدا في التجارة الدولية، والتي تنعكس بقوة على عملية التنمية الإقتصادية، كما أصبح سعر الصرف يلعب دورا جديدا نتيجة تطور أسواق المال والنقد الدولية، لاسيما بعد اتساع ظاهرة المشتقات المالية، لذلك أصبح سعر الصرف من الادوات المؤثرة بشكل مباشر وغير مباشر بالمؤشرات الإقتصادية الكلية، مثل معدل التضخم، ومعدل النمو الإقتصادي، ورصيد ميزان المدفوعات. وهو حلقة ربط بين الإقتصاديات الدولية لكونه ينعكس في حجم التعاملات الدولية.

بالإضافة الى ذلك فسعر الصرف له أثر واسع على توازن الإقتصاد الكلي، حيث يتطلب تحقيق التوازن الإقتصادي تنفيذ سياسات مالية ونقدية رشيدة ومتحفظة وفي حالة وجود سوق حر لرأس المال، أو سياسات تشجع الاستثمار يتوقع أن تؤدي التدفقات الرأسمالية الكبيرة نسبيا الى أن تتسبب في ضغوط على سعر الصرف الحقيقي في اتجاه زيادته، ومنه يترتب على أن تواجه الحكومات خيارين: الأول أن تتدخل في سوق النقد الأجنبي لمنع المغالاة في سعر الصرف ومن ثم الحفاظ على تنافسية قطاع السلع القابلة للتبادل التجاري، والخيار الثاني أن لا تتدخل مع ما يمكن أن يترتب على ذلك من عجز في ميزان المدفوعات في المستقبل، ولذلك تحاول الحكومات موائمة إرتفاع أو انخفاض قيمة العملة المحلية مع ظروف الإقتصاد المعني، فإذا كان سعر الصرف متفقا مع ظروف الإقتصاد المعني فإنه ليس هناك ما يدعو إلى الإعتقاد بأن التدخل في اتجاه جعل سعر الصرف أكثر مرونة سيترتب عليه الإنخفاض المطلوب في قيمة العملة المحلية للحفاظ على تنافسية السلع القابلة للتجارة، أما إذا كان سعر الصرف غير متفق مع ظروف الإقتصاد مما يعني وجود مغالاة في سعر الصرف،

فإن التدخل في جعل اتجاه سعر الصرف أكثر مرونة سيؤدي إلى تقليل المغالاة في سعر الصرف على المدى المتوسط، ومنه يمكن بيان حالة الإقتصاد. ومنه يعتبر تصحيح إختلال سعر الصرف من أهم أهداف السياسة الإقتصادية في البلدان النامية، وأحد الشروط الأساسية لتطوير الأداء الإقتصادي وضمان الإستقرار الإقتصادي حيث يصف إختلال سعر الصرف الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيدا عن المستوى طويل الأجل القابل للإستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي. ولهذا فإنه من الضروري تحديد المستوى التوازني لسعر الصرف حيث يعتمد تحديده على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع الوضع الإقتصادي، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذا الوضع على سعر الصرف ليصبح مؤشرا لسعر الصرف الحقيقي، ومنه فإن نتائج الدراسات التجريبية وجدت أن هناك بعض الأساسيات الإقتصادية التي تحدد سعر الصرف الحقيقي والذي يتضح من خلال الدراسات السابقة بأن سعر الصرف الحقيقي يتأثر ب: معدلات التبادل التجاري، درجة الإنفتاح الإقتصادي، تدفقات رأس المال إلى الخارج ، سعر الفائدة، درجة الاستقرار السياسي ...الخ.

ثانيا : مشكلة البحث

تتحرر مشكلة البحث في بيان العوامل المحددة لسعر الصرف الحقيقي لليرة السورية, الذي يسمح بتحقيق التوازنات الداخلية والخارجية للإقتصاد الوطني؟.

وبالتالي سيجاول البحث الاجابة عن التساؤلات التالية:

- ما هي أهم المستجدات الواقعة على السياسة النقدية وأدواتها؟
- ما هي أهم النظريات والمناهج والنماذج المحددة لسعر الصرف الحقيقي ؟
- ما هي أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي ؟
- ما هو مفهوم التوازن الاقتصادي الكلي , وما هي عناصره؟
- هل هناك علاقة سببية بين سعر صرف الليرة السورية وظروف الإقتصاد الكلي؟
- ما هي الطرق المستعملة لتقدير القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي لليرة السورية؟ وما هي النتائج العملية للتقلبات في معدلات سعر الصرف وعدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف مع مستواها الحقيقي.

ثالثا : فرضيات الدراسة:

من طبيعة ومحتوى الدراسة يمكن اختبار الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى:** يتحدد سعر صرف الليرة السورية بقرارات ادارية من قبل البنك المركزي بمعزل عن النظريات والمناهج والنماذج العلمية , وحالة الاقتصاد الوطني.
- الفرضية الثانية:** سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية يسهم في تصحيح الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الإقتصاد السوري.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة بين ترتيبات أسعار الصرف والتوازن الاقتصادي الكلي.

الفرضية الرابعة: لا توجد منهجية واضحة لدى القائمين على إدارة السياسة النقدية لتحديد سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية.

رابعاً : أهمية البحث:

يكتسب هذا البحث أهميته من خلال النتائج التي يمكن أن يصل إليها، حول واقع سعر الصرف الليرة السورية، وهل هو حقيقي أو أنه غير حقيقي وبالتالي لم يسهم في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي.

خامساً : أهداف البحث:

يهدف البحث الى:

- محاولة بيان أهم النظريات والمناهج والنماذج المحددة لسعر الصرف الحقيقي في إطار السياسة النقدية ؟

- محاولة بيان تطور آليات التوازن الاقتصادي الكلي؟

- معرفة مدى مساهمة سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية في تحقيق التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني (التوازن الاقتصادي الكلي) .

سادسا : المنهجية وأدوات التحليل المستعملة:

تقتضي طبيعة البحث وخصوصيته التعامل مع المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري , من خلال التطرق إلى أهم الأدبيات المتعلقة بمحددات سعر الصرف، والعوامل المؤثرة فيه , وذلك من خلال الرجوع الى المصادر والمراجع المتوفرة في المكتبات الجامعية والعامة والالكترونية، والاطلاع على الدراسات والبحوث الحديثة في القضايا المالية والنقدية، والتي توضح تزايد اهتمام الباحثين والخبراء في مجال السياسات المالية والنقدية، من خلال سعيهم في البحث عن النموذج الأكثر تلائما مع التحولات المالية والنقدية، التي تضمن إستقرار الإقتصاد الكلي. وكذلك إلى بعض الدراسات التجريبية الخاصة بالموضوع ومقارنة النتائج، أما في الجانب التطبيقي سوف يتبع المنهج التحليلي معتمدين على جمع المعطيات، وتبويب البيانات الخاصة بالعينة المدروسة، كما سيتم الإستعانة بمجموعة من الأدوات تتمثل أساسا في:

- الإحصائيات المتعلقة بالمتغيرات ذات العلاقة؛
- أدوات القياس الإقتصادي والتحليل الكلي نظرا لطبيعة الموضوع الكلية؛
- التقارير و الدوريات المتعلقة بموضوع الدراسة؛
- إستخدام برنامج SPSS, المعتمدة في الدراسات القياسية والاحصائية.

سابعاً : حدود البحث:

حددت دراسة الموضوع في إطارين مكاني وزماني، ففيما يخص الإطار المكاني رأينا أن نخص هذه الدراسة بالإقتصاد السوري، نظرا لكون سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة النقدية السورية، ونظرا لتشابكات الآثار الناجمة عن تحديد سعر الصرف وأهميتها، سنحاول بيان تلك السياسة الغير مستندة لمنهجية أو سياسة واضحة المعالم لسعر صرف الليرة السورية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٠) .

ثامناً : الدراسات السابقة:

١- د. موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية النقدية، منشورات مجلة جامعة دمشق، العدد ١٣٨، ٢٠٠١ .

بينت هذه الدراسة طبيعة العلاقة السببية بين المتغيرات في النظريات النقدية، وأشارت في نتائج البحث إلى أن لعرض النقد أثر ذا أهمية كبيرة على كل من سعر الصرف ومعدل التضخم، بالإضافة إلى تأثير معدل التضخم بتغيرات سعر الصرف، كما أظهرت النتائج أن أثر رصيد النقد على معدل التضخم أكبر نسبيا من أثر سعر الصرف إلا أن أثر الأخير كان أطول أمدا، كما بينت عدم فاعلية قرار تخفيض أسعار الفائدة في تحقيق الأهداف المرجوة من ورائه، إذا لم يترافق بقرارات مكملة تخص العرض النقدي والاستثمار والنمو .

٢- أكرم الحوراني: أسباب وآثار تقلبات أسعار صرف العملات في البلدان النامية (مثال سورية) رسالة دكتوراة, برلين ١٩٨٩.

حددت الدراسة العوامل التي تحدد سعر الصرف , مثل القوة الشرائية للعملات, والميزان التجاري , والقرارات الادارية , والعوامل المؤثرة في سعر الصرف مثل , أسعار الفائدة والمضاربة والاضطراب السياسى ,وبينت الدراسة أيضا أن البلدان النامية تلحقها آثار سلبية من جراء التجارة الدولية , وخاصة من خلال التضخم المستورد , وتوصلت الدراسة الى أن تخفيض قيمة العملة غالبا لا يخدم التصدير في الدول النامية , وعليها ايجاد السعر الحقيقي .

٣- مزار منصف :محاولة نمذجة سلوك سعر صرف الدينار الجزائري ١٩٩٠- ٢٠٠٣ باستعمال طريقة var عبارة عن رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية - تخصص إقتصاد قياسي -بكلية العلوم الإقتصادية جامعة الجزائر . ٢٠٠٧.

حيث تدور إشكالية البحث في محاولة بناء نموذج قياسي لتفسير العلاقة بين سعر صرف الدينار الجزائري والمتغيرات الإقتصادية الكلية حسب أساسيات النظرية الإقتصادية بعد الإصلاحات الهيكلية والتحرير الفعلي إنطلاقا من سنة ١٩٩٠ , وحسب هذا الباحث فإن تقدير سعر الصرف في الجزائر يشكل صعوبة كبيرة حيث لم توجد نماذج تفسيرية لسعر الصرف ويعود هذا إلى عدم مقدرة النماذج الإقتصادية القياسية والسلاسل الزمنية على تفسير السلوك العشوائي لأسواق الصرف، لذلك نجد أكثر النماذج تقديرا لسعر الصرف هي نماذج الإنحدار الذاتي var .

٤- د. اكرم الحوراني, د. ياسر المشعل, الاحتياطات النقدية وانعكاسها على السياستين النقدية والمالية (ورشة عمل كلية الاقتصاد ٢٠١٢).

بينت الدراسة نظريات تحديد سعر الصرف مثل نظرية تعادل القوة الشرائية , نظرية تعادل أسعار الفائدة , نظرية الأرصدة , نظرية كفاءة السوق , نموذج ماندل - فلمنج , وكذلك بينت الدراسة أن سعر الصرف المستهدف لا يمكن أن يكون مستقلا عن هدف التضخم المستهدف , وكذلك أسواق العملات غالبا ما تكون متقلبة ويمكن أن يتدخل البنك المركزي لمواجهة اضطراب تحركات أموال قصيرة الأجل للحفاظ على نفس سعر الصرف, إلا أن هذه الآلية قد لا تتحقق في الدول النامية , وخاصة في أوقات الأزمات , وذلك لمجموعة أسباب أهمها المبالغة في تمويل عجز الموازنة من خلال الاصدار النقدي.

وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بانها محاولة لبيان كيفية تحديد سعر الصرف لليرة السورية خلال فترة الاستقرار (ما قبل الأزمة) وبيان العوامل التي يرتكز اليها ان وجدت , وكذلك محاولة بيان فيما إذا كان هذا السعر توازنيا أو قريب من التوازن, أم انه كان يتبع عوامل أخرى, تتداخل بآثارها وأسبابها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

الفصل الأول

مدخل الى السياسة النقدية

المبحث الأول : تعريف وأهمية وأهداف السياسة النقدية

١-١ تعريف السياسة النقدية

١-٢ أهمية السياسة النقدية

١-٣-١ أهداف السياسة النقدية

١-٣-١-١ الأهداف الأولية

١-٣-١-٢ الأهداف الوسيطة

١-٣-١-٣ الأهداف النهائية للسياسة النقدية

المبحث الثاني: المستجدات السياسية النقدية

- مستجدات السياسة النقدية

١-١-٢-١ تضاعف حجم المشتقات المالية

١-١-٢-٢ زيادة دور الوساطة المالية

١-١-٢-٣ زيادة الطلب على الائتمان

١-١-٢-٤ تطور وسائل وأنظمة الدفع

١-١-٢-٥ تزايد تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف في الأسواق المالية

١-١-٢-٦ درجة مصداقية السياسة النقدية

١-١-٢-٧ استهداف التضخم

المبحث الأول

تعريف وأهمية وأهداف السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أحد ركائز السياسة الاقتصادية، حيث يقوم البنك المركزي بإتباع اجراءات عديدة معينة من خلال استخدام الأدوات المتاحة له، لأجل بلوغ الأهداف المنشودة للسياسة الاقتصادية الكلية.

١-١ تعريف السياسة النقدية:

تنوعت واختلفت تعاريف السياسة النقدية من مدرسة إلى أخرى، إلا أنها تلتقي كلها في بيان العناصر المكونة لها، والإجراءات المتخذة للقائمين عليها لبلوغ الأهداف الوسيطة والنهائية المراد تحقيقها.

ومن التعاريف المختلفة للسياسة النقدية:

بأنها ((كيفية تحقيق أهداف البنك المركزي من خلال ممارسة سلطته في التحكم في النقود وأسعار الفائدة وشروط الائتمان، وتتمثل الأدوات الرئيسة للسياسة النقدية في عمليات السوق المفتوحة ومتطلبات الاحتياطي القانوني وسعر الخصم))^(١).

يعرفها (PATATA) على أنها ((مجموعة الأعمال والتدابير التي يقوم بها المصرف المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف اقتصادية))^(٢).

١- بول سام ويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، ٢٠٠٦، ص ٨٠٣.
2 - PATAT.GP. (1987) Monnaie , Institution financiers et Politique Monetaire, Economica Paris,p 37.

وهي (("التدخل المباشر" المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير في
الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل
الرقابة على النشاط الائتماني للمصارف التجارية))^(١).

كما تعرف على أنها ((مجموعة القرارات التي يتم بواسطتها تعديل كمية النقود أو
أسعار الفائدة في الاقتصاد بغية التأثير على المستوى العام للأسعار والدخل الوطني
التوازني))^(٢).

وبالتالي يفهم أن السياسة النقدية هي إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية
والتي تهتم بإدارة شؤون النقد في بلد ما من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية
الكلية.

٢-١ أهمية السياسة النقدية:

تبرز من خلال استخدام البنك المركزي لأدوات واجراءات للوصول الى تحقيق
الأهداف الأولية والوسيلة و النهائية لها، والتي أصبحت حاليا تركز على ضبط
معدلات التضخم، بعدما تبين من خلال كل النظريات والسياسات النقدية والاجراءات
المختلفة ذات الصلة ، أن التغير في معدل النمو النقدي سيؤدي حتما إلى التغير في
كل من مستوى الأسعار والنتاج، وهو ما يؤثر على سير النشاط والتوازن الاقتصادي.

وبهذا فقد تم استخدام الكتلة النقدية كأهداف وسيطة من قبل القائمين على وضع
وتنفيذ السياسة النقدية، وذلك من خلال تحديد هدف يتمثل في معدل نمو سنوي للكتلة

١ - محمد صبحي قريصة، مدخل لسياسات التحليل الكلي ، الدار الجامعية ، بيروت ١٩٩٨، ص ٤٦ .

٢ - موفق السيد حسن ، المشكلات الاقتصادية المعاصرة ، جامعة دمشق ، ١٩٨٢، ص ١١٥ .

النقدية، وبناءا على اتجاه ودرجة الفرق بين الأهداف والضرورات تعدل العرض النقدي، وبالتالي تتحكم في نمو عرض النقود، كما ويقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل تغير سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك.^(١)

ولكن هذه الإجراءات لم تحقق أهدافها، وخاصة في البلدان النامية، وتعرضت لانتقادات عديدة، بسبب تراجع فعالية أسعار الفائدة وفقد السيطرة على عرض النقود ولذلك تم اللجوء الى إجراءات جديدة مثل:^(٢)

أ - توسيع هامش تقلب سعر الفائدة .

ب- استخدام التعليمات والأوامر المباشرة والملزمة والاقناع الادبي لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطات البنوك وتحويلاتهما .

١-٣- أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة و التي تنقسم إلى أهداف أولية وأهداف وسيطة وأهداف نهائية، حسب ما يلي:

١ - باري سيجل، النقود والبنوك: وجهة نظر النقديين، ترجمة: طه عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ، الرياض، ١٩٨٧، ص ٣١٢.

٢ - فيليب كرم، التحليل النقدي والتنبؤ، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، ١٩٩٨، ص ٥٧.

١-٣-١ - الأهداف الأولية:

تعتبر الأهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي بها التأثير على الأهداف الوسيطة، وتتمثل فيما يلي:

١-٣-١-١ - تحديد القاعدة النقدية:

تعرف القاعدة النقدية: بأنها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات وتتكون من: العملة في التداول والاحتياطي القانوني والاحتياطي الاختياري للمصارف^(١). وزيادة عرض النقود هي التي تشكل الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

١-٣-١-٢ - ظروف الائتمان :

وتعني مدى سهولة أو صعوبة الدخول الى أسواق الائتمان، ويعني ذلك أيضا مدى قدرة المقترضين ودرجة استجابتهم لمعدل نمو الائتمان، ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وانعكاسها في أسواق الائتمان، وشروط الإقراض الأخرى .

كما تتوقف ظروف الائتمان على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصة المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.^(٢)

وتشمل الاحتياطات الحرة على الاحتياطات الزائدة للبنوك الأعضاء في البنك المركزي مأخوذا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي، وسعر الفائدة يتكون من أسعار الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية وسعر الفائدة ما بين البنوك لفترات قصيرة.

١ - اكرم حوراني ، عبد الرزاق حساني ، النقود والمصارف ، جامعة دمشق ، ٢٠١١، ص ١٦١.

٢ - معهد صندوق النقد الدولي، إطار السياسة النقدية، الدورة الدراسية عن سياسات و برمجة الاقتصاد الكلي، واشنطن، ٢٠٠٥، ص ٢٠ .

١-٣-٢ - الأهداف الوسيطة:

تشمل الأهداف الوسيطة إجمالي العرض النقدي مثل (M1) و (M2) وسعر الفائدة وأسعار الصرف.

M1، ويتألف من مجموع الأوراق النقدية المصدرة والنقود المعدنية الموجودة خارج الخزينة، والمصارف، إضافة إلى الودائع تحت الطلب لدى المصرف المركزي والمصارف المتخصصة. وبشكل غير مباشر في المفهوم الأوسع للعرض النقدي، ويشمل إضافة إلى ما أشير إليه بـ M1 ، الودائع لأجل وودائع التوفير والودائع بالقطع الأجنبي والصناديق المختلفة في الأسواق النقدية أو ما يشار إليه بـ «M2».

خصائصها: (١)

أ - قابلة للقياس:

يعتبر قياس الهدف الوسيط بدقة وفي الوقت المناسب أمراً أساسياً للحكم على مدى فعالية إجراءات السياسة النقدية، ويتوقف قياسها على البيانات المتاحة في فترة لا تتجاوز السنة، والتي تكشف عن اتجاهات سياسة البنك المركزي.

ب - التأثير في الأهداف الوسيطة:

يجب على البنك المركزي أن يمتلك القدرة على التحكم في الأهداف الوسيطة، وذلك لإعادة ذلك المتغير (M1, M2, سعر الفائدة, سعر الصرف) إلى المسار المستهدف في حالة خروجه عن ذلك المسار، ولا تعني القدرة على السيطرة معرفة خروج المتغير

١ - عبد الرحمن يسري ، اقتصاديات النقود والمصارف ، دار المعارف ، الاسكندرية ، ٢٠٠١ و ص ٣٥ .

المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح فقط، وإنما يجب أن يكون لديه أيضا القدرة على إعادة المتغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي، ويمكن للبنك أن يسيطر على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ولكن قد تفوق سيطرة البنك على سعر الفائدة أكثر من العرض النقدي، لأنه من الصعب ضبط التضخم.

ج- إمكانية التنبؤ بأثر العرض النقدي:

لا تزال هناك خلافات ضخمة حيال مدى امكانية التنبؤ بهذا الاثر

١-٢-٣-١ - سعر الفائدة:

تعرف الفائدة على أنها ثمن استغلال رأس المال أو هي المقابل المدفوع نظير الإقراض^١، وترجع أهميتها في النشاط الاقتصادي إلى قرون غابرة، وتزايدت أهميتها في العصر الحديث وقد تبنت البنوك المركزية أسعار الفائدة كأهداف وسيطة للسياسة النقدية عند انتهاء الحرب العالمية الثانية^(٢).

أما فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة فمن الواضح أنه غير منفصل عن تحديد نمو الكتلة النقدية كون السلطات النقدية لا تستطيع أن تتجاهل مستوى أسعار الفائدة، لأن مستوى هذه الأسعار يعتبر أحد المحددات الهامة لسلوك الأفراد والمشروعات .

كما يتوجب على السلطات النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وأن تبقى تغيرات هذه الأسعار ضمن هوامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسطية تحقق التوازن في الأسواق. هذا التوازن يقود إلى الإعلان عن هرمية أسعار الفائدة فالأسعار

١ احمد فريد مصطفى، مبادئ علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٨٩، ص ١٣١

٢. أكرم محمود الحوراني، انعكاسات تحريك أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي، دراسة غير منشورة، جامعة دمشق، ص ١-٢.

في الأجل الطويل أعلى مبدئياً من المعدلات في الأجل القصير، وهذه الهرمية في الأسعار هي ضرورية لتكون واستقرار الادخار ولتوجه الاستثمارات تبعاً لإنتاجيتها^(١)

١-٣-٢-٢ - سعر الصرف:

يلعب سعر الصرف دوراً محورياً في السياسة النقدية حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو كأداة لتخفيض التضخم (تحفيز الطلب على النقد من خلال تحسين قيمة العملة) وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.

كما يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي يقوم بها أي بلد سواء كون سعر الصرف يعكس التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات بالنهاية. ^(٢)

ويؤدي ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية إلى ارتفاع قيمة السلع المنتجة محلياً والموجهة للتصدير وانخفاض أسعار الواردات (خلل في ميزان العمليات وبالتالي ميزان المدفوعات)، ويحدث العكس عند انخفاض قيمة العملة الوطنية حيث تزداد تنافسية السلع المنتجة محلياً، وترتفع أسعار السلع المستوردة، ولا ينطبق ذلك بالطبع على كل الاقتصاديات المتقدمة والنامية، بسبب البنية الهيكلية ومرونة الطلب على الواردات في الداخل والخارج. ^(٣)

١ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، ٢٠٠٠، ص ١٩٥-١٩٧
٢ - إبراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، عمان، ٢٠٠٧، ص ٠٣.

٣ - محمد تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار الكتب الجامعية، بيروت، ١٩٩٧، ص ١٢٤.

كما يعتبر سعر الصرف مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما وذلك بالحفاظ على استقراره عند مستوى قريب من مستوى تكافؤ القدرات الشرائية، كما أن التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر الصرف تجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، فرفع سعر الصرف يؤدي إلى تخفيض الأسعار عند الاستيراد، ويرفع من القدرة الشرائية للعملة (وقد يكون العكس تماما) وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.

١-٣-٢-٣- عرض النقود:

يشترط في استخدام العرض النقدي كهدف وسيط أن تكون هناك قدرة على تحديده إحصائيا، أي أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد كمية النقود. إن تحديد العرض النقدي أصبح مسألة صعبة للغاية بدءا من الثمانينات ولم تعد مسألة سهلة كما كانت في السابق، وذلك بسبب تغير سرعة تداول النقد نتيجة لحركات رؤوس الأموال الساخنة وظهور المشتقات المالية الحديثة، ولهذا يبقى الإشكال مطروحا وهو أي العرض النقدي الذي يمكن ضبطه بسهولة؟ وهل يتم اللجوء إلى العرض النقدي بالمعنى الضيق (M1) أو العرض النقدي بالمعنى الواسع (M2) أو العرض النقدي (M3)، في ظل وجود المشتقات المالية. (١)

ويلاحظ أن التحكم في العرض النقدي بمفهومه الواسع هو المرغوب من قبل البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معا.

1 Wollter Hellar, Monetary Authority and policy in the economy, London , 2004, p 18.

١-٣-٣- الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

تعتبر الأهداف الأولية والوسيط في الإستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية، أدوات مساعدة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، والمعروفة بـ (المربع السحري) .

١-٣-٣-١- استقرار المستوى العام للأسعار:

يجمع الاقتصاديون في الوقت الحاضر على أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ينبغي أن يكون الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وعلى القدرة الشرائية للعملة المحلية، ويعني هذا أن التضخم ينبغي أن يظل منخفضاً ما بين ١٪ و ٢٪ سنوياً في الدول المتقدمة، أقل من سعر الفائدة في الدول النامية، وأن تلتزم الحكومة بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي.^(١)

وتشير التجارب التاريخية وآراء كل من الكينزيين والنقدويين أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعاً، وحسب فريدمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة طويلة إلا بسياسة نقدية انكماشية وهي تخفيض معدلات النمو النقدي، ومع معرفة أسباب هذا التوسع النقدي والوضع الاقتصادي، فقد بين فريدمان أن كل تضخم شديد قد تولد عن توسع نقدي، وأن كل انكماش رئيسي قد نتج إما عن اضطراب نقدي أو تأثر بشدة بالاضطراب النقدي،

وبالتالي فإن القضاء على الاضطرابات الناتجة عن التقلبات النقدية يدفع بالاقتصاد إلى الاستقرار النسبي.^(٢)

١-٣-٣-٢- تخفيض معدلات البطالة:

١ - محمد غزلان ، اقتصاديات النقود والمصارف ، دار النهضة العربية ، بيروت ، ٢٠٠٢ ، ص ٦٦٧ .

٢ - موفق السيد حسن ، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد الخامس عشر _ العدد الثاني _ ١٩٩٩ ، ص ٣٠ .

يعتبر تخفيض معدلات البطالة هدفا أساسيا لأي سياسة اقتصادية معاصرة، ويعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق في الاقتصاد، مع وجود معدل منخفض من البطالة، ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادي.

ويمكن للسياسة النقدية أن تساعد على تحقيق هذا الهدف وذلك من خلال تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة، ويزداد الاستثمار فتتخفض البطالة، وبالتالي زيادة الدخل وبعدها الاستهلاك، كما ان حماية وتشجيع الاستثمار، وتشجيع رؤوس الأموال المغتربة، يسهم في تخفيض معدلات البطالة. (١)

١-٣-٣-٣ - دفع النمو الاقتصادي:

يمكن للسياسة النقدية أن تسهم في تحقيق معدل عال للنمو الاقتصادي مع ضرورة توافر عوامل أخرى غير نقدية، كتوافر رأس المال والتقدم التكنولوجي، ويعتمد تراكم رأس المال على حجم الاستثمارات من الدخل الوطني، كما يؤدي التقدم التكنولوجي إلى زيادة الناتج الذي يمكن تحصيله من القدر المتوفر من عناصر الانتاج، وأن السياسة النقدية يجب أن توازن بين الانكماش والتضخم، لتؤثر في النمو الاقتصادي. (٢)

إضافة الى توافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور السياسة النقدية،

١ - ابراهيم الراضي، البطالة ، حلول اسلامية فعالة ، دار الفتح ، ٢٠٠٨ ، ص ١٠٥ .

٢ - سعيد عمران ، نظرية الاقتصاد الكلي ، دار البشائر ، بيروت ، ٢٠٠٥ ، ص ٣٦ .

١-٣-٣-٤ - تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

يعرف ميزان المدفوعات بأنه بيان يلخص بطريقة منهجية المعاملات الاقتصادية لبلد ما مع بقية دول العالم في فترة محددة.^(١) كما هو معروف يتأثر سعر الصرف بحركة رؤوس الأموال، وسعر الصرف من جهة ثانية مرتبط بهدف استقرار الأسعار في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال آلية متعددة ، فانخفاض الأسعار سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية (حسب مرونة العرض و الطلب)، وبالتالي زيادة الصادرات وهذه الزيادة تعني زيادة الطلب على عملة هذا البلد الذي انخفضت فيه الأسعار فيرتفع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى .

وإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم، فإن سعر الصرف لن يكون كافياً لوحده لتحقيق التوازن والاستقرار الداخلي والتأثير في تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل وهذا ما سيتم تأكيدده لاحقاً.^(٢)

ويضاف الى ذلك تزايد حجم التداول في المشتقات المالية والذي تجاوز ١٠٠٠٠ مليار دولار في ٢٠٠٧، مما أسهم في حدوث الأزمة المالية العالمية الأخيرة (٢٠٠٨)، والتي تمت دون التقيد بتقاليد العمل في النظام المصرفي، وخاصة الرقابة والإشراف من قبل المؤسسات المعنية الرسمية أو الخاصة .

١ - اكرم حوراني ، عبد الرزاق حساني ، مرجع سابق ، ص ٢٤٨.

٢ - ماجدة قنديل، حسابات ميزان المدفوعات، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٥، ص ٠٢.

المبحث الثاني

المفاهيم الحديثة للسياسة النقدية

٢-١ - زيادة دور الوساطة المالية:

يكلف الأفراد الوسطاء الماليين بعملية إدارة استثماراتهم المالية في الصناديق الجماعية للتوظيف، فقد ارتفعت الثروة المالية التي تديرها منظمات التوظيف الجماعي بشكل كبير جدا خلال العقدین الأخيرین، أي أن الإدارة المباشرة من طرف الأفراد أصبحت استثنائية لضرورة توفر الخبرة العميقة.

بالموازاة مع ذلك فإن الخصائص المميزة للنشاط المصرفي أصبح يكتنفها شيء من الغموض وبدأت تختفي شيئا فشيئا، فلم يعد بالإمكان ضبط تعريف دقيق للنقد بحيث أصبح التمييز بين مختلف الأصول المالية صعبا كالتمييز بين النقود ومختلف الأصول المالية للوسطاء الماليين، بالإضافة إلى ذلك فمفهوم الوساطة المالية أصبح غامضا بسبب زيادة حجم المعاملات المالية المحققة مباشرة بين المؤسسات غير المالية، وزيادة دور أسواق المال في تمويل الاستثمارات المباشرة والمضاربة.^(١)

كما أنه في الوقت الراهن أصبحت الحدود بين النشاطات المصرفية والأسواق المالية غير واضحة بالمقارنة مع الماضي، وهذا ما يلاحظ من خلال تحول المصارف الكبرى في الدول الصناعية إلى المزج بين النشاطات المصرفية و المالية في آن واحد.

٢-٢ - زيادة الطلب على الائتمان:

١ - حسين قبلان ، دور اسواق المال في تمويل الاستثمار , رسالة دكتوراة جامعة دمشق, كلية الاقتصاد, ٢٠١٢, ص ١٥٨.

ركز العديد من الاقتصاديين على حجم الخطر والتهديد الذي يمثله حجم المديونية على التوازن الاقتصادي وبالتالي على النظام المالي.

حيث ان الائتمان أداة حساسة يجب ان تستخدم بحذر وطبق أصول وقواعد بحيث اذا انحرف عنها الجهاز المصرفي تسببت اضراراً في عناصر الاقتصاد من حيث

- خلق حالة من التضخم حيث ان المبالغة في خلق الائتمان يؤدي الى ارتفاع الاسعار.

- تراكم انتاجي وبالتالي تكون الإمكانيات قائمة لظهور اثار الكساد.

- دعم مشروعات ضعيفة ذات كفاية اقتصادية منخفضة.^(١)

وفي بداية التسعينات زاد الاهتمام العالمي بدور معدلات التضخم المرتفعة، في تدعيم الخلل في التوازن الاقتصادي الكلي ، لذلك يجب تعزيز دور البنك المركزي وذلك من خلال تحديد معدل النمو النقدي بشكل يحافظ من خلاله على الأسعار عند مستوى منخفض والتركيز على دور البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض ولتوفير الائتمان المطلوب والمتزايد.

وتعتبر زيادة المخاطر التي يتحملها الأفراد نتيجة زيادة الاقتراض مؤشراً ذو دلالة على الخلل المالي، وأحد أسباب ارتفاع هذه المخاطر يتمثل بزيادة حصة الأصول المالية المجسدة بعمليات توريق الديون .

٢-٣- تزايد تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف في الأسواق المالية:^(١)

١ - د كمال شرف، د هاشم أبو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٤، ص ١٦٤

إن تأثير أسعار الفائدة و أسعار الصرف في الأسواق المالية, لا يمكن اعتبارها ظاهرة جديدة لكنها أخذت تزداد بشكل متنام في السنوات الأخيرة

فسوق الصرف على سبيل المثال يتميز بعدم الاستقرار ومثال ذلك سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو في ظل الترتيبات الحالية لأنظمة الصرف ، وهو ما يدفع مسؤولي السياسة النقدية لإعادة النظر في سياستهم المتبعة.

٢-٤ - درجة مصداقية السياسة النقدية: (٢)

تتمثل مصداقية السياسة النقدية في توفير الحصانة للقائمين عليها , من خلال منحهم سلطة واسعة تمكنهم من تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

تعرف المصداقية بأنها مدى ثقة المتعاملين الاقتصاديين بقدرة وتصميم البنك المركزي على تنفيذ سياسته المخططة وبلوغ الأهداف التي كان قد أعلن عنها.

وتمثل المصداقية عنصرا جوهريا من عناصر السياسة النقدية، وفي وسعها أن تزيد من فاعلية تلك السياسة بشكل كبير، وهو ما يصدق خاصة على البنك المركزي الذي يستهدف التضخم بشكل رئيسي سواء كان ذلك تضخما معتدلا أو تضخما مفرطا، ونظرا لأهمية السياسة النقدية التي ينفذها البنك المركزي وما تتركه من آثار بالغة على استقرار المستوى العام للأسعار، فقد لجأت العديد من البلدان إلى ترتيبات مختلفة لتعزيز المصداقية لديها، كان من أهمها منح البنك المركزي درجة من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية والغرض من هذا الترتيب هو إبعاد إدارة السياسة النقدية قدر الإمكان عن الأهداف السياسية .

١ - طارق عبد العال حمادة , المشتقات المالية , جامعة عين شمس , ٢٠٠٣, ص ٢٨.

2 - Bank for international sttlement; the meaning of central bank independence, January.1999.p63.

كما انه من الصعب اقناع الأسواق المالية والجمهور بأن البنك المركزي يسعى فعلا إلى تحقيق أهدافه المعلنة، حيث يستطيع الجمهور والمؤسسات والاسواق متابعة البنك المركزي وهو ينتهج سياسات تؤدي بالتضخم إلى الانخفاض التدريجي ، لكن ذلك من الممكن أن يخفض الناتج والعمالة أثناء سعي البنك المركزي لتحقيق استقرار الأسعار في مواجهة الشكوك من جانب الجمهور والمؤسسات والأسواق.

لعل من السبل المفضية إلى بناء المصادقية أن يتم ذلك بالأخذ بالمزيد من الشفافية فيوضح للجمهور أهدافه ويوضح الصلات بين هذه الأهداف وبين تصرفاته اليومية.^(١)

ومن التجارب العالمية يتبين أن السياسة الوحيدة المجدية للدفاع عن سعر الصرف تتمثل في رفع معدل الفائدة للمصرف المركزي، لأن الاعتماد على الاحتياطات الرسمية للقطع لم يعد كافيا لتثبيت معدل الصرف، نظرا للتزايد المستمر في حركة المضاربة ورؤوس الاموال العائمة، مع العلم بان هذه السياسة ستسهم في انخفاض النشاط الاقتصادي، وللد من ذلك يمكن للمصرف المركزي تعديل معدلات الاحتياطات الالزامية، واللجوء الى سياسات مالية داعمة، وأن سياسات التدخل القسري لتثبيت سعر الصرف ، لن تكون فاعلة إلا على المدى القصير^(٢).

وسيبدو لدينا فيما بعد أن المصرف المركزي السوري بعيد عن العمل بهذه الآليات .

٢-٥ - استهداف التضخم:

١ - احمد جامع , النظرية الاقتصادية, ج ٥ ودار النهضة العربية , ٢٠٠٣, ص ٤٥٧.

٢ - الاحتياطات الرسمية <https://ar.wikipedia.org/>

في الاقتصاديات المعاصرة أصبح تحقيق الاستقرار في الأسعار , والحفاظ على قيمة العملة الهدف الرئيسي للسياسة النقدية , والذي يعرف باستهداف التضخم.

تعتبر سياسة استهداف التضخم بأنها سياسة نقدية تركز على هدف أساسي ورسمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعلان بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف المركزي للسياسة النقدية.

فاذا كان التضخم سببه الإرتفاع الكبير في مستوى الطلب الفعال على السلع والخدمات في وقت يستقر فيه الإقتصاد على مستوى العمالة الكاملة (فرضية جذب الطلب), فان العلاج يكون في هذه الحالة يشمل حزمة من السياسات المالية والنقدية من خلال

- زيادة ضريبة الدخل وخاصة على الشرائح العليا بقصد امتصاص جزء من السيولة النقدية.

- تخفيض الإنفاق الحكومي في بعض الامور التي لا تزيد من حجم الإنتاج وتركيز الإنفاق على المشاريع الإنمائية.

- عدم زيادة الكتلة النقدية بنسبة اكبر من الزيادة المتوقعة في الإنتاج الوطني.

اما اذا كان التضخم سببه الإرتفاع الكبير في مستوى الاجور فتكون الإجراءات كالتالي

- وضع مؤشرات للإنتاجية في مختلف القطاعات يتم على اساسها الزيادة السنوية بحيث لا تتجاوز الزيادة في الاجر , الزيادة في انتاجية العمل.

- تجميد الزيادة في الاجور .

- ضبط الزيادة في حجم الكتلة النقدية ضمن نسب تتناسب مع الزيادة المرتقبة في حجم الإنتاج الوطني.

والنقطة الجديرة بالاهتمام هنا انه لا يمكن كبح التضخم بدون التضحية بشيء من النمو الإقتصادي فالعمالة الكاملة واستقرار الأسعار هدفان يصعب تحقيقهما في ان واحد.^١

ولنجاح سياسة استهداف التضخم يلزم القيام بما يلي:^(٢)

- الإعلان عن الهدف المراد تحقيقه من التضخم بدرجة شفافية عالية أثناء الاتصال بالجمهور والأسواق.

- قيام البنك المركزي بالعمل لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وجعله الهدف الأهم للسياسة النقدية.

- تسخير المتغيرات الاقتصادية كافة لدعم السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

- إعطاء البنك المركزي درجة كافية من الاستقلالية لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار حول المعدل المرغوب تحقيقه .

حيث تعتبر الاستقلالية من المتطلبات الأساسية لنجاح استهداف التضخم، وغياب هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في الوصول إلى الاستهداف الموضوع مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة، وتدل التجارب أن البلاد التي تكون فيها معدلات التضخم مرتفعة، لا يمكنها الاعتماد

١ د كمال شرف، د هاشم ابو عراج، النقود والمصارف، مرجع سابق، ص ١١٨

٢ - عبد الرحمن يسرى، محمد حسن السيد، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ٢٠٠٧

على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض^(١)، لأنها تحتاج الى حزمة سياسات اقتصادية كلية .

- وجود هدف نهائي ووحيد للسياسة النقدية يتمثل في معدل مستهدف للتضخم محدد لفترة معينة، وفي حال وجود نظام سعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل مستهدف للتضخم وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف في نفس الوقت، وخاصة إذا كان البلد يتعرض لانتقال كبير وسريع للأموال، فإن تحقيق هدف استقرار سعر صرف العملة المحلية يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، وهذا ما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، لذلك يلزم أن لا تستهدف أية متغيرات أخرى لتشارك هدف التضخم المنخفض.

- توفر علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم حيث يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يتوجب على السلطات النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة في حال انحراف المعدل عن قيمته كما يتطلب كذلك نجاح هذه السياسة توفر أسواق مالية متطورة لكي يتم استخدام تلك الأدوات بفعالية كبيرة، تسمح بنقل الآثار إلى القطاع الحقيقي وإذا حدثت انحرافات في معدل التضخم يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

آلية سياسة استهداف التضخم:

١ - عزة منصور ، نظام استهداف التضخم في الدول النامية ، جامعة القاهرة / كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، ٢٠٠٩ ، ص ٨٧ .

يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية المتاحة لضمان تحقيق المعدل المستهدف^(١)

في حال استخدام سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، فإن قاعدة تايلور يمكن أن تبين كيفية استهداف التضخم.

$$i_t = \pi_t + b_1 (\pi_t - \pi^*) + b_2 y_t$$

π^* : معدل التضخم المستهدف. Y_t : حجم الناتج المحلي. π_t : معدل التضخم الحالي.

b_1 : مقدار زيادة سعر الفائدة عندما يزداد التضخم النقدي عن المستهدف،

b_2 : مقدار زيادة سعر الفائدة عندما يزداد الناتج المحلي.

i_t : سعر الفائدة الحالي.

تقوم هذه القاعدة على فكرة تعديل وموائمة سعر الفائدة قصير الأجل لاستهداف التضخم المرغوب وتشير قاعدة تايلور إلى أنه: عندما يكون الاقتصاد في حالة توازن، بمعنى أن التضخم الحالي قريب من المستوى المستهدف ومستوى الناتج قريب من المستوى الأمثل فإن سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل يجب أن يساوي سعر الفائدة الحقيقي وبالتالي سيكون كل من فجوة التضخم والناتج مساوي للصفر.

وفي حالة ما إذا كان معدل التضخم أعلى من المعدل المستهدف ومستوى التشغيل يفوق المستوى الأمثل فعندها سيدخل الاقتصاد في ضغوط تضخمية وهذا ما

١ - عبد الهادي يوسف، السياسة النقدية واستهداف التضخم، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٥، ص

يتطلب من البنك المركزي رفع سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل إلى مستوى أعلى من المستوى التوازني .

كما تؤكد التجارب على وجود علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية وبين معدلات التضخم وذلك وفق نموذج محدد , يبين قدرة المركزي على التحكم بمعدل التضخم , في الحدود المسموحة.(١)

وبعد ان كان الاستثمار والتوظيف والنمو, أهداف عامة للسياسة النقدية, أصبح معدل التضخم المستهدف هو الاساس المرجو لأي سياسة نقدية.(٢)

٢-٦- تضاعف حجم المشتقات المالية

يتزايد بشكل مستمر حجم المشتقات المالية, بمعدل يفوق اجمالي الودائع في البنوك الدولية الرئيسية, وحسب صندوق النقد الدولي يبلغ حجم المشتقات المالية سنويا ما يزيد عن ٣٠ % من حجم التعاملات في الاسواق المالية الدولية, وهو الأمر الذي ساهم بحدوث الأزمة المالية الدولية في ٢٠٠٨.(٣) وهذه المشتقات تزيد العرض النقدي والمضاربات النقدية وبالتالي تؤثر على أسعار صرف العملات .

١ - عبد الرزاق حساني , النظرية والسياسة النقدية , والتوازن الاقتصادي , في- سورية , رسالة دكتوراة , جامعة دمشق , كلية الاقتصاد , ٢٠٠٢, ص ١٠٠.

٢ - أثر الرقابة على المصارف في تحقيق أهداف السياسة النقدية في سورية , رسالة دكتوراة , جامعة دمشق , كلية الاقتصاد , ٢٠١١, ص ١

٣ - التقرير السنوي , لصندوق النقد الدولي , أي

الفصل الثاني

سعر الصرف

المبحث الأول : مفهوم وتطور أسعار الصرف

المبحث الثاني : سعر الصرف الحقيقي

(مفهومه، أنواعه، العوامل المؤثرة فيه)

المبحث الثالث: نظريات ونماذج وطرق تحديد سعر الصرف الحقيقي

المبحث الرابع : المستجدات الواقعة على أسعار صرف العملات

المبحث الخامس : منعكسات اختلال سعر الصرف الحقيقي

المبحث الأول

مفهوم وتطور أسعار الصرف

١ - تعريف سعر الصرف:

هو عدد الوحدات من عملة معينة، والتي يمكن مبادلتها بوحدة واحدة من العملات الأخرى.^(١)

كما هو معروف فلكل دولة نظامها النقدي الخاص بها، وعملتها الخاصة بها أيضا، وإن هذه العملة إنما تؤدي وظائفها بالداخل ولكنها تعجز عن أداء ذلك في الخارج، وذلك لعدم تمتع العملات المختلفة بالقبول العام في الخارج (مثل الليرة السورية)، ولذلك يقوم سوق الصرف الأجنبي ليتمكن هذه العملات من أداء وظائفها في الخارج، إذ إن الوظيفة الأساسية لهذه السوق هي تحويل القوة الشرائية من دولة أو من عملة ما إلى دولة أو عملة أخرى أي تمكين العملة المحلية من أن تحظى بقبول أوسع في الخارج من خلال تحويل قوتها الشرائية إلى عملة أخرى مقبولة .

ويتحدد سعر صرف العملة - كسعر أية سلعة أخرى - نتيجة لتلاقي قوى الطلب على العملة مع قوى عرضها في سوق الصرف الأجنبي ، ومن ثم فهو يكون عرضه للقلب أي الارتفاع والانخفاض ، نتيجة عوامل كثيرة ومتعددة، والتي من بينها طلب العالم الخارجي على سلع وخدمات الدولة، وطلب الدولة نفسها على سلع وخدمات الدول الأخرى، وحركات رؤوس الأموال من الخارج إلى الدولة ومن الدولة إلى العالم الخارجي. كما يخضع سعر صرف العملة إلى "نظام الصرف السائد" والقاعدة النقدية المتبعة .

١ - عبد المنعم سيد عليو اقتصاديات النقود والمصارف ، ج ٢، مطبعة الجامعة ، ١٩٨٤، ص ١٩.

٢- سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية:

تشكل أسعار الصرف رابطة أساسية بين أي بلد وباقي أنحاء العالم سواء في أسواق السلع أو أسواق الخدمات، أو الأسواق المالية، وأي تحديد غير متوازن لأسعار الصرف سوف يُعطي صورة خاطئة عن الفرص الحقيقية، ومن ثم تؤدي إلى سوء تخصيص الموارد، نظرا للرابطة القوية بين النقود وسعر الصرف باعتباره أحد أهم القنوات الفاعلة للسياسة النقدية على صعيد التوازنات الداخلية (من خلال العمل على تثبيت الأسعار المحلية)، وبالتالي يمكن النظر إلى سياسة الصرف كجزء من السياسة النقدية في اقتصاد مفتوح، وتزداد أهمية هذه السياسة بزيادة درجة الانفتاح الاقتصادي المؤثرة في رفع كفاءة السياسة النقدية من خلال تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، بالإضافة إلى التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية. (١)

وتبرز أهمية سياسة الصرف الأجنبي بشكل أكثر من خلال علاقتها بعناصر السياسة النقدية المختلفة، وخاصة المستوى العام للأسعار، سعر الفائدة والكتلة النقدية، والقروض الداخلية، حيث أن زيادة كمية النقود، وسرعة دورانها تسهم بتدني سعر صرف العملة و وبالتالي في اختلال سعر الصرف. (٢)

وقد أدى التكامل بين السياسات النقدية المحلية ، والتطورات النقدية في البلدان الأخرى إلى زيادة متانة هذه العلاقة حيث تلعب أسعار الصرف دور مهم في السياسة النقدية. (٣)

٣- أهداف سياسة سعر الصرف: (١)

١ - باري سيجل ، النقود والبنوك في الاقتصاد ، وجهة نظر النقديين ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، ١٩٨٧ ، ص ٢٩١.

٢ - رضوان العمار و النقود والمصارف و جامعة تشرين ، ١٩٩٥ ، ص ٧٠.

٣ - مارية الميداني ، النظرية والسياسة النقدية ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، ١٩٨٧ ، ص ٢٣.

أ - الحفاظ على قيمة العملة والحد من التضخم:

تهدف سياسة الصرف للحفاظ على القوة الشرائية للعملة الوطنية وذلك بالتنسيق مع السياسة المالية التي تهدف إلى تخفيض معدلات التضخم، ويؤدي تحسن سعر الصرف إلى تخفيض معدلات التضخم، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم، ويساعد تحسن سعر الصرف على انخفاض مستوى التضخم المستورد، وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من زيادة الإنتاج في المدى المتوسط، وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها.

ب- الكفاءة في تخصيص الموارد:

يؤدي سعر الصرف الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية، إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع القابلة للتجارة الدولية، وهذا ما يساعد على اتساع قاعدة السلع القابلة للتجارة دولياً، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً (إحلال واردات) والسلع التي يمكن تصديرها، كما ينعكس أثر تغيير سعر الصرف الحقيقي في إعادة تخصيص الموارد في أسواق عوامل الإنتاج، إذ يؤدي انخفاضها إلى زيادة استخدام عنصري العمل ورأس المال في قطاع التصدير في الصناعات المنافسة للإستيراد.

ج- تحقيق العدالة في توزيع الدخل:

يلعب سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعة) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود هذا الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض ربحية المؤسسات وارتفاع القدرة الشرائية للأجور، لذلك يتم اللجوء إلى اعتماد أسعار صرف متعددة (سعر صرف الصادرات التقليدية ، سعر صرف الواردات الغذائية) وهذا يعتمد على مدى توافر الاحتياطات.

د- تنمية الصناعة المحلية:

يمكن للبنك المركزي أن يعتمد على سياسة تخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية من خلال تخفيض تكلفة المدخلات وبالتالي الأسعار، وصولا لرفع القدرة على المنافسة.

٤- أنواع سعر الصرف:

٤-١- سعر الصرف التوازني: (١)

وهو الذي ينجم عن معدل نمو طبيعي للناتج المحلي الاجمالي ، وعن توازن طويل الأجل لميزان المدفوعات ، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة إقتصادية متوازنة ، بحيث أنه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل

١ - جيبلي عبد العلي، اختيار نظام الصرف في الشرق الاوسط وشمال افريقيا، صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٣،

لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال، فإن ذلك سوف يؤدي إلى توازن داخلي وخارجي في نفس الوقت، ويتطلب التوازن الداخلي توازن سوق الإنتاج والعمل (توازن ساكن)، والذي يفترض تواجده مع تحقيق معدل بطالة غير مسرع للتضخم ، أما التوازن الخارجي فيتطلب أن تكون القيمة الحالية الصافية للميزان الجاري قيمة غير سالبة وذلك بعد الأخذ بعين الاعتبار كل التدفقات الرأسمالية طويلة المدى (توازن ديناميكي) وسعر الصرف الملائم هو سعر توازن، في حين أن كل توازن غير دائم، من الصعب تحديده والحفاظ عليه، وبعض الدراسات والتجارب تعتبره فكرة خيالية.

٤-٢- سعر الصرف الاسمي:

هو مقياس لقيمة عملة بلد ما والتي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء أو بيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض ،ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد ، فارتفاع سعر عملة ما يعني زيادة الطلب عليها بالنسبة للعملات الأخرى.

وينقسم سعر الصرف الاسمي الى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد. ويتغير سعر الصرف الاسمي يوميا وتسمى هذه التغيرات تحسنا أو تدهورا في قيمة العملة المحلية، التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية

بالنسبة للعملة الأجنبية أما التدهور يعني انخفاض سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية .

٤-٣- سعر الصرف الحقيقي: (١)

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة، كما يقصد به السعر النسبي المحلي للسلع القابلة للإتجار مع الخارج إلى السلع غير القابلة للإتجار مع الخارج ويعتمد على قياس درجة تنافسية البلد في الأسواق الدولية.

وبافتراض ثبات الأسعار الأجنبية سوف يعكس إرتفاع أو (إنخفاض) قيمة سعر الصرف، تخفيض قيمة سعر الصرف الحقيقي، أو (إرتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي)، إنخفاض أو (إرتفاع) في التكلفة الداخلية لإنتاج السلع القابلة للإتجار مع الخارج، ومنه تحسن (تدهور) في المقدرة التنافسية للبلد المعني، كما يعتمد على قياس تغير الحوافز بين مختلف القطاعات، ومن ثم فإن إرتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد مؤشرا للإرتفاع النسبي لأسعار السلع القابلة للإتجار مع الخارج، وبالتالي يصبح هذا القطاع أكثر ربحية من القطاعات الأخرى، ومنه يحدث تحول للموارد من قطاع السلع غير القابلة للإتجار مع الخارج إلى قطاع السلع القابلة للإتجار مع الخارج، وبالتالي أصبح سعر الصرف الحقيقي هو سعر الصرف الإسمي الرسمي مضروب في السعر الخارجي للسلع القابلة للإتجار على السعر المحلي للسلع غير القابلة للإتجار مع الخارج.

1 <http://www.startimes.com>, ٢٠١٣-٢-٨ -p2.

٤-٤ - أسعار الصرف المتقاطعة

نتيجة تطور التعاملات النقدية وتزايد المخاطر والخسائر المترتبة عن التعويم والتقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات ، برزت الأسواق النقدية (الفوركس) من خلال تبادل العملات الأجنبية ،وقد اتخذت هذه التعاملات صيغا أهمها صيغة التحويل الآني وصيغة التحويل الآجل فشكلت فيما بعد أسواقا أطلق عليها الأسواق الآنية والأسواق الآجلة والمستقبلية.

كما أن التعاملات والتحويلات ترتبط بسعرين، سعر للبيع وسعر للشراء لكل عملة مع ما يقابلها من عملات أخرى وترتبط أسعار صرف العملات مع بعضها وفق مفهوم المثلث التوازني لشراء وبيع عملة مقابل أخرى والتي تنتهي بعائد للعملة الأصلية من أجل تحقيق أعلى الأرباح ووجود هذا المثلث غالبا ما يجعل بعض أسعار العملات تحقق فوائض مقابل الأخرى.

٥ - سوق الصرف: (١)

هو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء العملات الصعبة ، وهو غير محدد بمكان يجتمع فيه البائع بالمشتري، لأن عملياته تتم باستعمال أجهزة تداول إلكترونية وبرامج معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكة اتصال تم إنشاءها من قبل شركات الخدمات المالية ، وفي سوق الصرف يخضع المتعاملون لأنظمة صارمة إلى جانب سرعة إبرام الصفقات.

١ - محمد ناظم محمد حنفي مشاكل تحديد الصرف وتقييم العملات

وتشمل عمليات تداول العملات الأجنبية كنوع من الاستثمار وأداة حماية ومضاربة، كما هي معاملات لتمويل التجارة الدولية (استيراد- تصدير) وعمليات تداول العملات الأجنبية أمر لا مفر منه ومن غير المدهش إذ أن سوق تداول العملات الأجنبية هو الأكبر في العالم بل هو في الحقيقة أكبر بحوالي ٣٠ ضعف من حجم جميع أسواق الأسهم معا، وبالإضافة إلى تميز هذا السوق بالسعة والعمق والسيولة العالية ، فانها مفتوحة للعمل طول الوقت (٢٤ ساعة)،

وهذه الأمور تعد مؤثرة فعلا، ويقدر أن أكثر معدلات التداول نشاطا في البورصة مثل: اليورو والدولار والين الياباني، يمكن أن تتغير حوالي ١٨٠٠٠ مرة في يوم واحد، وفي المراكز المالية حول العالم، حيث تتداخل ساعات العمل، فبينما تغلق بعض المراكز أبوابها تفتح أخرى أبوابها للعمل وتبدأ بالتداول، فسوق تداول العملات الأجنبية يتبع الشمس حول الأرض، فكل يوم عمل يبدأ أولا في المراكز المالية في آسيا والباسيفيك، في نيوزيلندا، ثم في سيدني في أستراليا، تتبعها طوكيو وهونغ كونغ وسنغفورة بعد ساعات قليلة، بينما تكون الأسواق في هذه المراكز الآسيوية مازالت نشطة يبدأ التداول في البحرين وغيرها من دول الشرق الأوسط وفي وقت متأخر من عمل طوكيو تفتح الأسواق الأوروبية أبوابها، ولاحقا بعد الظهر في أوروبا يبدأ التداول في نيويورك وغيرها من مراكز الولايات المتحدة الأمريكية، وأخيرا تتمم الدائرة عندما يصل الوقت إلى ما بعد الظهر في الولايات المتحدة الأمريكية، وبعدها يكون اليوم التالي قد بدأ في منطقة آسيا الباسيفيك ،حيث تفتح الأسواق هناك وتبدأ العملية مرة أخرى .

٥-١- أهمية:

يعتبر سوق الصرف الاجنبي أداة ربط بين اقتصاد محلي وباقي اقتصاديات العالم , والذي يعكس التكاليف والأسعار الدولية، "وبذلك يقوم سوق الصرف الاجنبي بتسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويقها ويمكن توضيح أهمية دور سعر الصرف من خلال ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي وعلى المستويين الكلي والجزئي، وعبر ثلاثة أسواق (سوق الأصول، سوق السلع، سوق عوامل الإنتاج)،^(١).

كما يربط سعر الصرف الحقيقي قيمة وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ومن ثم فهو يقيس القدرة على المنافسة، ويتضح من هذا أن العلاقة بين القدرة على المنافسة ومستوى سعر الصرف الحقيقي عكسية .

٥-٢- أقسامه: (٢)

٥-٢-١ سوق الصرف العاجل:

حيث يتم تسليم الصرف الاجنبي المشتري , أوالمباع في نفس اللحظة، وعادة ما يستخدم لتمويل عمليات الاستيراد، أولحاجات شخصية, (سياحة, معالجة طبية, تمويل دراسي, ...) أو لشراء أحد الأصول الأجنبية مثل السندات، أو العقارات...الخ .

٥-٢-٢ سوق الصرف الآجل:

١ - وليد حسن , السياسة النقدية والتضخم في سورية , رسالة ماجستير, كلية الاقتصاد و جامعة دمشق و ٢٠١٠, ص٢٦.

2 -Mishkin,frederic ,the economic of money,banking,financial markets, usa, 2001,p153.

حيث يكون شراء وبيع الصرف لا يتم فقط مقابل التسليم في نفس الوقت، وإنما قد يكون التسليم في المستقبل لمدة ثلاثين يوما، ستين يوما أو تسعين يوما، ويمكن أن تطول العقود أكثر من ذلك وعادة ما يتم التدخل في السوق الآجل لثلاثة أغراض هي: التغطية، المراجعة، والمضاربة.

أ - التغطية:

هي محاولة في أسواق الصرف الآجل للحماية من الأخطار الناجمة عن تقلبات السعر العاجل حيث أن كثيرا من معاملات الصرف الأجنبي تقوم على توقعات لمدفوعات أو تحصيلات ناجمة عن نشاطات تجارية أو مالية مستقبلية، وخطر تغير السعر العاجل يمكن أن يعرض المتعاملين في السوق ، إذا بقوا في مركز مكشوف لالتزامات صافية بعملة أجنبية، ويمكن إزالة هذه المخاطر عن طريق البيع أو الشراء الآجل لرصيد تعاملات الصرف الأجنبي المتوقع .^(١)

ب- المضاربة: على خلاف التغطية فإن المضارب يضع نفسه في مركز مكشوف حيث يهتم فقط بأن يستفيد من إمكانية حدوث تغيرات في السعر العاجل لإحدى تغيرات في السعر العاجل لإحدى العملات على مر الزمن، أي أنه يُقبل على الخطر عمدا.
(٢)

١ - كويل برامان ، الحماية من مخاطر العملة ، ترجمة دار الفاروق و مصر ، ٢٠٠٦ ، ص ١٢٣ .

٢ - كامل بكري، التمويل الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٩٤، ص ٥٢-٥٨ .

ج- المراجعة:

هي عملية الاستفادة من فروق أسعار العملة في أسواق الصرف المختلفة. حيث يقوم المحكم بشراء عملة ما من السوق يكون السعر فيها منخفضا، ويعيد بيعها في السوق التي يكون السعر فيها مرتفعا، مستفيدا من الفارق في السعر، وهناك متعاملون مختلفون ومصرفيون متخصصون في عمليات المراجعة بين أسواق الصرف، متتبعين الاختلافات والفوارق بين أسعار العملة الواحدة في تلك الأسواق، وألية المراجعة تستمر حتى تعادل السعر في السوقين، ولهذا تسهم المراجعة في جعل سوقين للصرف سوقا واحدة ، بفضل بيع وشراء العملة بينهما.

٦- تطور نظم أسعار الصرف:(١)

٦-١ نظام سعر الصرف الثابت:

وقد ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وحتى قيام الحرب العالمية الأولى. وكان يتميز هذا النظام بثبات أسعار الصرف بين عملات مختلف الدول حسب النسبة بين كمية الذهب الموجودة في كل منها ، مع السماح لتلك الأسعار بالتقلب في حدود ضيقة للغاية وهي حدود دخول وخروج الذهب (التي تتوقف على نفقات النقل والتأمين وسك العملات) .

١ - فيليب كرم، نظم أسعار الصرف، نظرة جديدة، معهد صندوق النقد الدولي للشرق الاوسط ، ٢٠٠٥ ، ص ١٢.

٦-٢ - نظام سعر الصرف الحر:

منذ بداية الحرب العالمية الأولى بدأت قاعدة الذهب تتراجع أمام النفقات المتزايدة للدول ولاسيما النفقات العسكرية، والحاجة المتزايدة للسيولة، ومن ثم فقد بدأت الدول ، واحدة تلو الأخرى تتخلى عن قاعدة الذهب، وتأخذ بدلا منها بقاعدة نقدية أخرى وهي قاعدة النقود الورقية الإلزامية. وقد ساد هذا النظام لحرية سعر الصرف في بعض الدول الأوروبية في الفترة ما بين انتهاء الحرب العالمية الأولى، والعودة إلي العمل بقاعدة الذهب في منتصف العشرينات من هذا القرن. كما أنتشر هذا النظام بصفة خاصة في أوائل الثلاثينات وعلى الأخص بعد خروج إنجلترا على قاعدة الذهب في سبتمبر ١٩٣١ وتبعتها في ذلك كافة الدول وحتى قيام الحرب العالمية الثانية.

٦-٣ - نظام الرقابة على الصرف:

ساد هذا النظام خلال الأزمات الاقتصادية والنقدية والسياسية في أواخر الثلاثينات من هذا القرن، كما استمرت الرقابة على الصرف خلال الحرب العالمية الثانية والسنوات الأولى بعد انتهاء الحرب .

ويتميز هذا النظام باستقرار أسعار الصرف إلى حد كبير، حيث تخضع في هذا النظام جميع المعاملات الاقتصادية والمالية الدولية والمدفوعات الدولية للرقابة المباشرة من جانب الدولة. ولا يزال هذا النظام سائداً في العديد من دول العالم ولاسيما الدول النامية ومنها سورية، حيث يحفز الاستثمار المحلي والاجنبي، وبالتالي يدفع النمو الاقتصادي.^(١)

٦-٤ - نظام استقرار سعر الصرف :

١ - فؤاد علي ، سياسة سعر الصرف في ظل التحول الى اقتصاد السوق الاجتماعي في سورية ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، ٢٠٠٩ ، ص ٥٥.

هو الاتفاق الناجم عن مؤتمر "بريتون وودز" عام ١٩٤٤ والذي ترافق مع إنشاء صندوق النقد والبنك الدوليين .

وفي ظل هذا النظام فإن أسعار الصرف لا تبقى ثابتة عند مستويات محددة، كما كان عليه الحال في نظام الذهب، كما أنه لا يسمح لها بحرية التقلب كما في نظام سعر الصرف الحر، وإنما يعد هذا النظام وسطا بين نظام ثبات سعر الصرف وحرية سعر الصرف .

وتتحدد أسعار الصرف بين مختلف العملات في ظل هذا النظام عن طريق تعريف الوحدة الواحدة من عملة كل دولة في شكل وزن محدد من الذهب أو الدولار الأمريكي المقيم هو نفسه في شكل وزن وعيار محدد من الذهب، وهو ما يطلق عليه "أسعار التعادل للعملات".

ووفقا لهذا النظام فإنه ينبغي أن تستقر عملات مختلف الدول - الأعضاء في صندوق النقد الدولي - عند أسعار التعادل للعملات الأخرى خلال فترة ممتدة وغير محددة من الزمن، مع السماح بتغيير أو تقلب هذه الأسعار، ولكن في حدود ضيقة للغاية + أو - (ما بين ١٪ الى ٢,٢٥ ٪) ، وذلك وفقا لظروف العرض والطلب على مختلف العملات، أو إذا ما دعت إلى ذلك ضرورة لعلاج الاختلال المؤقت في ميزان المدفوعات .

وهكذا فإنه في ظل هذا النظام يتم السماح للبنك المركزي في الدولة العضو في الصندوق بالتدخل لتعديل سعر التعادل لعملتها الوطنية ارتفاعا أو انخفاضاً (وإذا تجاوز التعديل ١٠ ٪) يشترط التشاور مع الصندوق وأخذ موافقته مسبقا على هذا التعديل.

كما يتم تثبيت سعر صرف العملة إما إلى عملة واحدة تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار. وإما إلى سلة عملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص (واستمر هذا النظام لغاية ١٥ آب ١٩٧١ , عندما أوقفت الولايات المتحدة الأمريكية ابدال الدولار بالذهب).

٦-٥ - نظام أسعار الصرف المرنة: (١)

تتميز بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير مثل المؤشرات الاقتصادية. وقد تتبع الدولة نظام التعويم المدار حيث تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب ميزان المدفوعات. أو تستخدم التعويم الحر الذي يسمح لقيمة العملات أن تتغير صعوداً وهبوطاً حسب السوق، وهذا النظام يسمح للسياسات الاقتصادية بالتححرر من قيود سعر الصرف , وهو المعمول به حالياً في معظم دول العالم.

1 – Friedman, M.. “The Case for Flexible Exchange Rates”, in *Essays in Positive Economics*. Chicago. University of Chicago:1968, p1

٦-٦ - نظام أسعار الصرف المعمومة: (١)

هو النظام الذي نشأ على أعقاب انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة ، والذي كان سائدا من خلال نظام النقد الدولي، المحدث في بريتون وودز .

سعر الصرف المعموم هو عكس سعر الصرف الثابت، حيث يتم فيه تحديد قيمة العملة وسعر الصرف الخاص بها مقابل العملات الأخرى وفقا للآليات العرض والطلب، ولعل سعر الصرف المعموم يرمز له في الغالب إلى السعر الذي يصحح نفسه بصورة تلقائية، حيث أن أي تغيير في معادلة العرض والطلب على العملة سوف يؤدي إلى تغيير سعر الصرف الخاص بالعملة بصورة تلقائية دون تدخل من البنك المركزي. ولفهم الموضوع بصورة أكبر دعونا ننظر إلى ذلك المثال، لنفترض أن الطلب على عملة ما منخفض مقابل العملة المقابلة لها، فإن ذلك سوف يعني انخفاض قيمة تلك العملة وبالتالي فإن قيمة السلع والخدمات التي يتم استيرادها من الخارج سوف يكون أعلى نسبيا من ذي قبل ولكن سوف تنخفض أيضا أسعار السلع التي يتم تصديرها للخارج. وبالتالي فإن الإنتاجية من الممكن أن ترتفع فيكون هناك معدلات توظيف أعلى مما يؤدي إلى تصحيح حالة السوق وقد تعاود العملة الارتفاع بعد ذلك مرة أخرى. وفي الواقع فإنه لا توجد عملة يتم العمل فيها بنظام تثبيت سعر الصرف أو التعويم بصورة مطلقة. وفي نظام سعر الصرف الثابت فإن السوق من الممكن أن يضغط على البنك المركزي للتأثير على سعر الصرف الخاص بالعملة. وفي بعض الأحيان في حالة عرض العملة المحلية لقيمتها الحقيقية مقابل العملة المربوطة بها، فإن ذلك قد يؤدي إلى ظهور ما يسمى بالسوق السوداء والذي قد يعرض حالة العرض والطلب الحقيقية ومنها سوف يضطر البنك المركزي لتغيير قيمة الربط سواء صعودا أو هبوطا ليتوافق سعر البنك المركزي مع الأسعار السائدة في السوق السوداء. وفي

١ - أميرة محمد، محددات الاستثمار الاجنبي في البيئة الاقتصادية العربية، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥، ص ٥٤.

نظام التعويم، من الممكن أن يتدخل البنك المركزي لتحديد سعر العملة الخاصة به في بعض الأحيان من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف الخاصة به، فهو لا يترك العملة تتحرك بحرية مطلقة وفقا لآليات العرض والطلب فقط.

المبحث الثاني

سعر الصرف الحقيقي

أولاً : مفهومه: (١)

حسب Williamson-Miller (١٩٨٧) سعر الصرف الحقيقي هو الذي يعكس أساسيات النمو، وإستراتيجيات التطور، والإستقرار، والضبط الهيكلي، وتوصلو الى أن سعر الصرف الحقيقي الأساسي، هو الذي يسمح للإقتصاد بأن يسير في طريق النمو وتحقيق التوازن الداخلي، وأن يصل إلى التوازن الخارجي في المدى المتوسط، لأن مستوى سعر الصرف هو الذي يسمح بتحقيق إستخدام متوازن للموارد على الصعيد الدولي، حيث يسمح هذا المستوى بإكتشاف حالات الإنحراف بالمقارنة مع وضعية التوازن الأساسية، وهي التي تشترك مع توازن الإقتصاد الكلي للدولة. وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي يعد أحد المتغيرات المحددة لإستقرار الإقتصاد الكلي على المستوى العالمي، حيث أن إستعماله في نموذج دولي متعدد يؤدي إلى تحديد مستويات سعر الصرف الحقيقي، الذي يسمح لكل الإقتصاديات بتحقيق توازناتهم الداخلية التي تمكن من السير على طريق النمو المدعوم.

1 – Williamson.g, " Estimating Equilibrium Exchange Rate" institute for international economics ,1994.p16.

ثانيا : أنواعه:

أ- سعر الصرف الحقيقي:^(١)

يتحدد سعر الصرف في ظل نظام حرية الصرف بتلاقى منحنى الطلب ومنحنى العرض، وعند نقطة التقاطع بين المنحنيين يتحدد سعر الصرف الحقيقي.

وكما هو الحال بالنسبة لأي سعر تحدده السوق، عند هذه النقطة لن يكون هناك ضغط لهبوط أو ارتفاع السعر.

ب- سعر الصرف الحقيقي السلوكي:

كذلك توجد هناك مقارنة سعر الصرف الحقيقي السلوكي والتي تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي الذي يعتمد على بعض الأساسيات المفروضة والخاصة بالتوازن الداخلي والخارجي، هذه المنهجية تكمن في إعادة نمذجة مجموعة المتغيرات الأساسية التي تستطيع التأثير في سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل ضمن حدود التبادل، وإنتاجية العمل، وأسعار الصادرات الأساسية، ومخزون الأصول الخارجي الصافي، ومعدل البطالة ثم البحث عن علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف والمتغيرات الأساسية، وسعر الصرف الحقيقي السلوكي يقاس بطرق الإقتصاد القياسي، والسلاسل الزمنية، ومعاملات الارتباط، وعلاقات التكامل المشترك بين أسعار الصرف المشاهدة ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية الأساسية والتي تقارن بين مجموعات من الدول الصناعية، مقابل مجموعات من الدول الناشئة، وتقدير ومقارنة البيانات بطرق الإقتصاد القياسي للسلاسل الزمنية غير المستقرة، والطرق اللامعلمية.

١ - ايمان ناصف ، مبادئ الاقتصاد الكلي و جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠٨ ، ص ٢٠٩ .

ج- سعر الصرف الحقيقي الطبيعي :

هو سعر الصرف الذي يسهم بتوازن ميزان المدفوعات، من خلال تحفيز الصادرات، والتغيرات في الإحتياطيات وتدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير، لأن زيادة الإحتياطيات تدعم استقرار ميزان المدفوعات وتوازنه، وكذلك تدفقات رؤوس الأموال في الأجل القصير ، والتي يجب أن تكون متوقعة لجهة تعديل سعر الصرف ، وتحديد مستوى أمثل لسعر الصرف الذي يؤثر في كافة التوازنات الكلية للإقتصاد.

ثالثا : العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي:(١)

١- رصيد حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات:

أي وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات، فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري يرتفع الطلب على العملة وبذلك يرتفع سعر صرفها ويحدث العكس في حالة حدوث عجز أي ينخفض سعر الصرف.

٢- رصيد حساب العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات:

ويقصد بها مقدار الاستثمارات التي تدخل إلى الدولة أو تخرج منها، فاننتقال رؤوس الأموال من دولة إلى دولة أخرى يزيد حجم الطلب على عملة الدولة التي انتقلت إليها رؤوس الأموال أو العكس فيتأثر سعر صرف العملة.

٣- مدى فاعلية البنوك المركزية:

١ - فلاح كريم، دور السياسة النقدية في استقرار أسعار الصرف في العراق ، جامعة بغداد، ٢٠١٠، ص٤٥.

وذلك عندما تتدخل في السوق بيعا أو شراء لدعم قيمة العملة أو لخفضها من خلال استخدام أدوات التحكم في أسعار الصرف مثل :

أ- تعديل سعر صرف العملة:

في حالة سعر الصرف الثابت، يمكن للبلد أن يستعمل احتياطي العملة الأجنبية لتمويل العجز أي مواجهة الطلب على العملة الأجنبية ، كما تقوم بتخفيض قيمة العملة أو إعادة تقويمها ، أما في ظل حرية أسعار الصرف تقوم السلطات النقدية بالتأثير على تحسين أو تدهور قيمة العملة.

ب- استخدام احتياطات الصرف:

في ظل نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات إلى المحافظة على سعر عملتها، ففي حالة ما إذا واجهت عملتها أزمة ما تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وفي حالة عدم كفاية الاحتياطات يتم اللجوء إلى الاقتراض ان أمكن أو تخفيض العملة.

ج- استخدام سعر الفائدة:

عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر استمرار تراجع قيمة العملة.

د- مراقبة المصارف وشركات ومكاتب الصرافة:

تتطلب هذه السياسة إخضاع مشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة ويتم استخدامها للحد من خروج رؤوس الأموال.

هـ- إقامة سعر صرف متعدد:

تسعى السلطات النقدية من إتباع نظام سعر صرف متعدد إلى تخفيض حدة آثار التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ومن أهم الوسائل المستخدمة اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف، بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاع المراد دعمه لغايات اجتماعية (دواء، غذاء، مواد أساسية)، أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي.

٤- معدلات التضخم السائدة:

إن ارتفاع معدل التضخم في دولة ما يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية بواسطة سلطاتها النقدية، وفي حالة غياب هذه الإجراءات فإن الأمر يتطلب تخفيض العملة، والعكس بالعكس كذلك الحال إذا مرت الدولة بفترة كساد أو كساد تضخمي، فإن الدولة تلجأ إلى تخفيض عملتها لكي تصبح منتجاتها رخيصة وتعطيها قدرة تنافسية أكبر.

٥- مدى الاستقرار السياسي:

يتأثر سعر الصرف بالاضطرابات السياسية، فمن منطلق المقولة التي تقول أن رأس المال جبان فإن أي اضطراب سيؤثر على تدفقات رأس المال من وإلى الدولة، وتحجم رؤوس الأموال عن التوجه إلى المناطق التي يشوبها الاضطراب وعدم الاستقرار.^(١)

رابعاً: تأثير المتعاملين في سوق الصرف الاجنبي في سعر الصرف الحقيقي:

عندما يكون مجموع الطلب المحلي على العملات الأجنبية اكبر من مجموع ما تمتلكه البنوك التجارية من العملات الأجنبية ، فعند ذلك تضطر الى الاقتراض من البنك المركزي، الذي سيسحب من احتياطياته من الصرف الأجنبي، اما إذا حصل العكس أي كان عرض الصرف الأجنبي لدى البنوك التجارية (إيراداتها منه) اكبر من الطلب عليها، فانها ستودعه لدى البنك المركزي مقابل فائدة معينة وبذلك سترتفع الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي الذي يعمل دائماً بمثابة الملجأ الأخير للإقراض.

وبناءً على ذلك نميز بين المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي:^(٢)

١ - مدحت صادق، النقود الدولية وعملية الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، ١٩٩٧، ص١٢٦.

٢ - النظام التجاري الدولي وسوق الصرف الاجنبي <http://www.ta3line.showthred.php>.

- الفئة الأولى:

يتضمن المستخدمين المباشرين والعارضين المباشرين للعملة الأجنبية، وهم الاشخاص المستقلون العاديون الذين يجرون يوميا عمليات تبديل بين العملات لتمويل حاجات خاصة (سياحة , طبابة, دراسة ...).

وحاليا بعد تجسد الثورة في المعلوماتية والدور الذي تقوم به شبكة الانترنت في عمليات الاتصالات العالمية ، وبعد الانهيارات المتتالية التي شهدتها أسواق الأسهم ،

وتحت تأثير تنامي أسواق سندات الخزينة العالمية، يتنامى شيئا فشيئا دور المتعاملين المستقلين الذين يملكون مبالغ مالية متواضعة في عمليات البيع والشراء اليومية السريعة كل بحسب رؤيته لمجرى أحداث اليوم

يبدأ عمل تاجر العملات الاجنبية في كل يوم بتحليل اوضاع السوق، ودراسة المستجدات السياسية والاقتصادية، والتقنية والفنية، ثم تبادل المعلومات والتسريبات الواردة الى السوق والتي من شأنها التأثير على مجرى الاسواق. وهكذا يتم تكوين فكرة واضحة ، ينشأ منها برنامج اليوم الذي لا بد من تطبيقه ومن تعديله ان دعت الحاجة الى ذلك .

- الفئة الثانية:

ويتضمن البنوك والمصارف التجارية التي تعمل وكأنها دور مقاصة بين عارضي الصرف الأجنبي وطالبيه ولا يخفى ايضا ان التأثير الاكبر في تحريك السوق وتحديد وجهته ينحصر في يد كبار البنوك العالمية، اذ ان صفقاتهم اليومية تبلغ مليارات الدولارات. وعلى سبيل المثال نذكر من هؤلاء:

Barclays Bank , Citibank , JP Morgen Chase , Deutsche Bank , UBS

- الفئة الثالثة:

ويتضمن السماسرة او الوسطاء الذين من خلالهم وبواسطتهم تستطيع المصارف التجارية ان تحصل على ما تحتاجه من العملات الأجنبية بعضها من بعض .

- الفئة الرابعة:

وهو أعلى المستويات ويتمثل بالبنك المركزي للدولة والذي يعد الملجأ الأخير للإقراض او لبيع وشراء العملات الأجنبية عندما لا تتطابق الإيرادات الكلية مع النفقات الكلية من الصرف الأجنبي ، وهو اما أن يسحب من احتياطياته من العملة الأجنبية او يضيف لها .

- الفئة الخامسة: الصناديق الاستثمارية

هي مؤسسات مصرفية ومالية استثمارية، او صناديق تقاعد، او شركات تأمين، تتدخل في السوق بحسب ما تمليه مصالحها .

المبحث الثالث

نظريات ونماذج وطرق تحديد سعر الصرف الحقيقي

١ - تعادل القوة الشرائية وسعر الصرف الحقيقي:

تقوم هذه النظرية على أن سعر الصرف الحقيقي ينجم عن العلاقة بين معدلات التضخم وأسعار الصرف في سوق الصرف لعملة بلدين، وتتطلق هذه النظرية من فكرة أن سعر الصرف يتطور بدلالة القدرة الشرائية للعملتين، أي أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي، وبالتالي فإن تفسير حركة أسعار الصرف يرجع إلى التقلبات في القوة الشرائية، و أن تدهور أسعار الصرف ناتج عن تدهور القوة الشرائية المصاحب للتضخم.^(١)

وعلى هذا الأساس فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعا للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، ومنه فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية في كلا الدولتين، أما السعر الحقيقي الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يعني التعادل النسبي للقوة الشرائية للعملتين..^(٢)

١ - رعد الصرن، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة ، دار الرضا ، دمشق، ٢٠٠٠ ، ص٣٨.

٢ - سيد عيسى ، أسواق أسعار الصرف الأجنبي ، القاهرة ، انتراكو للطباعة ، ١٩٨٤ . ص٧٩ .

٢ - نموذج توازن المحفظة وسعر الصرف الحقيقي: (١)

يتضمن مساهمات كل من Kouri و Porter و Dooly (1974) و Isard (1979) ويعتبر النموذج أن العملة الأجنبية والأصول المالية المختلفة لا يمكن استبدالها بالعملة الوطنية بشكل كامل، وبالتالي فإن أسعار الصرف تتحدد بطلب وعرض العملة وكذا الأصول المالية التي يملكها الأفراد في محفظتهم المالية، وبالتالي تصبح دالة الطلب على العملات مركبة وأكثر تعقيدا وسعر الصرف ينتج عن الاستبدال غير التام بين الأصول المالية، وإن تغير سعر الصرف له أثر على ثروة مالكي الأصول المالية المحررة بعملات أجنبية. كما أن آلية عرض العملة الوطنية تؤثر في سعر الصرف، في نظرية توازن المحفظة، وفي حالة عرض العملة نتيجة شراء السندات، فإن عرض السندات الوطنية المتوفر لدى الجمهور سينخفض، وبهذا فسيكون هناك طلب سندات وطنية غير مشبع وهذا ما يؤدي إلى شراء السندات الأجنبية وبالتالي انتقال رؤوس الأموال إلى الخارج الأمر الذي يدفع بعرض العملة المحلية إلى الانخفاض، أي ارتفاع سعر الصرف .

وكذلك زيادة الدخل الوطني ينعكس على سعر الصرف في نظرية توازن المحفظة، فإن زيادة الدخل الوطني الحقيقي تؤدي إلى ارتفاع ادخار المقيمين المحليين، حيث أن المستثمرين المحليين يفضلون الأصول المحلية، وبذلك سوف يرتفع الطلب على الأصول المحلية، أكثر من ارتفاع الطلب على الأصول الأجنبية. وهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول المحلية، وانخفاض سعر الفائدة المحلي وهذا ما يدفع قيمة العملة المحلية إلى التحسن. (٢)

١ - علي الصادق، علي البليل، محمد عمران، نظم وسياسات أسعار الصرف، ندوة صندوق النقد الدولي، جدة، ٢٠٠٤، ص ٤٦.

٢ - حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف وعجز الموازنة، دار الشرق، القاهرة، ١٩٩٨، ص ١١٧.

٣- أثر الأصول المالية في تحديد سعر الصرف الحقيقي:

تتحدد قيمة الأصل المالي (سهم أو سند) بالقيمة الحالية للتدفقات المالية المتوقعة المستقبلية , وتؤثر تلك القيم بتحديد سعر الصرف بنفس الآلية, حيث يكون سعر الصرف العاجل الحالي يتوقف على سعر الصرف العاجل المستقبلي . ونتيجة لذلك فإن كل المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في سعر الصرف تظهر في سعر الصرف العاجل , وبذلك فإن تحديد سعر الصرف العاجل يتوقف على التوقعات الحالية للمتغيرات التي يفترض أنها تؤثر في سعر الصرف , ولما كان تحديد قيمة الأصل المالي تتم بالقيمة الحالية للتدفقات المتوقعة , فإن سعر الصرف الحقيقي يتغير استجابة للمتغيرات والوقائع المتوقعة.

٤- أثر المعلومات غير المؤكدة في تحديد سعر الصرف الحقيقي:

وحسب هذا النموذج يكون تحديد سعر الصرف نتيجة معلومات جديدة تؤدي الى الانحرافات بين سعر الصرف العاجل والآجل وذلك يستند على المعلومات غير المؤكدة والتي تتعلق بالتطورات غير المتوقعة لـ:

- مدى حرية التجارة الدولية.
- مدى حرية تحويل النقود.
- زيادة دور الوساطة المالية وحركة رؤوس الأموال الدولية (سواء لتمويل التجارة أو للمضاربة).^(١)
- مدى تغير مرونة الطلب ومرونة الصادرات و الواردات بالنسبة للدخل و الأسعار.

١ - رزان الشریف, السياسة النقدية في ضوء المتغيرات المعاصرة في الاقتصاد السوري , رسالة ماجستير , كلية الاقتصاد , جامعة دمشق , ٢٠٠٧, ص ١٨.

- وضع ميزان المدفوعات المتوقع .
 - مدى التغير المتوقع في أسعار الفائدة (المحلي مع الخارجي, والعاجل مع الاجل).
 - مدى انعكاس كفاءة السوق.
- السوق الكفو هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات ، حيث يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل (إعلان معدل النمو و عجزالموازنة أو فائض ميزان المدفوعات، التضخم، البطالة... إلخ)، ويتميز السوق الكفاً بما يلي :
- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف العاجلة والآجلة.
 - تكون تكاليف المعاملات بسيطة ، عندما تكون تغيرات أسعار الصرف معروفة الاتجاه .
 - لا يمكن لأي مضارب أن يحقق المكاسب باستمرار بشكل دائم .
 - تحديد سعر الصرف العاجل يتوقف على التوقعات الحالية للمتغيرات التي يفترض أنها تؤثر في سعر الصرف ، ولما كان تحديد قيمة الأصل المالي تتم بالقيمة الحالية للتدفقات المتوقعة، فان سعر الصرف يتغير فقط استجابة للوقائع غير المتوقعة
- ٥- نموذج Mandel - Fleming في تحديد سعر الصرف الحقيقي:^(١)**

1 Frankel, J. 1999., Princeton Essays in International Finance Section. Department of Economics.Princeton University , 202.p 34.

يقوم النموذج على فكرة أن افتراض ارتفاع الدخل الوطني يؤدي إلى حصول عجز في الميزان التجاري، ولإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات فيجب رفع سعر الفائدة، حيث أن رفع سعر الفائدة يجذب رؤوس الأموال الأجنبية من جهة، ومن جهة أخرى فإن رفع سعر الفائدة يؤدي إلى تخفيض الواردات وبالتالي توازن ميزان المدفوعات.

وفي حالة تعويم أسعار الصرف يكون لمستوى الناتج وسعر الفائدة الذي يؤدي إلى إعادة تحقيق فائض في ميزان المدفوعات ، أثر على تحسن قيمة العملة المحلية التي يترتب عنها تدهور في الميزان التجاري الأمر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن لميزان المدفوعات.

مما سبق يمكن الإستنتاج أن هناك علاقة إيجابية بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف والنشاط الإقتصادي في الدول الأجنبية، ومستوى أسعار الفائدة المحلية، كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النشاط الاقتصادي المحلي ومستوى أسعار الفائدة الأجنبية. ويتدهور الميزان التجاري نتيجة زيادة النشاط الاقتصادي المحلي، فكلما زادت سيولة رأس المال كلما ترتب عن ذلك عدم حتمية زيادة أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة لاجتذاب رؤوس الأموال إلى الداخل بهدف إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات في مستوى الصفر. وكلما انخفضت سيولة رأس المال كلما تطلب ذلك الزيادة في مستوى سعر الفائدة الضروري لاستقطاب تدفقات رؤوس الأموال نحو الداخل .

كما أن تحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات، يترك أثراً سلبياً في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، حيث تضعف قدرة السلطة النقدية في صياغة ما يناسبها من سياسات نقدية تؤثر في أسعار الصرف واستقرار الأسعار.^(١)

٦- أثر المدخل النقدي في تحديد سعر الصرف الحقيقي:^(٢)

وهو مجموعة أفكار كل من (Fridman 1969) و (Laider and swoboda 1975) و (Frankel 1976) و (Jhnson 1972) وهذا الفريق يمثل المدخل النقدي في اقتصاد مفتوح ويركز على تأثير حركة ميزان المدفوعات على قدرة الدولة على إدارة السياسة النقدية.

والتساؤل الذي تعتبر الإجابة عنه نقطة انطلاق الاقتصاديين النقديين لتطوير نظرية تعادل القوة الشرائية هو: ما الذي يحدد الأسعار النسبية بين دولتين؟ للإجابة على هذا التساؤل يمكن استخدام معادلة التبادل المعروفة ($MV=PY$)،

حيث : M : كمية النقود ، V : سرعة دوران النقود ، P : مستوى الاسعار ، Y : الناتج من السلع والخدمات .

كما أن إسهامات المدرسة النقدية طورت هذه الإجابة منذ بداية السبعينات.

بافتراض وجود دولتين فقط، تكون معادلة التبادل للدولتين محل الدراسة كما يلي:

١ - طيبة عبد العزيز، اثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد ٥٦ و٢٠١١، ص ١١٧.

٢ - محمد عبد العظيم طلب، التفسير النقدي لتغيرات أسعار الصرف الحرة، كلية التجارة لجامعة أسيوط، 2003، ص ١-٣.

$$MV=PY.... (01)$$

$$M^* V=P^*Y^* (02)$$

حيث تشير (*) إلى الدولة الأجنبية وبترتيب المعادلتين نحصل على قيمة (P) في كلتا الدولتين:

$$P^* = \frac{V^* M^*}{Y^*} (04) \quad P = \frac{VM}{Y} (03)$$

فالمستوى العام للأسعار في دولة ما يزيد بزيادة عرض النقود المحلي وذلك بافتراض ثبات (V) و (Y).

وبالتعويض في المعادلة $St = \frac{Pt}{Pt^*}$ نحصل على معادلة لسعر الصرف التي تعكس الرؤية النقدية في صورتها البسيطة.

$$St = \frac{Y_t^*}{Y_t} \frac{M_t}{M_t^*} \frac{V_t}{V_t^*} (5)$$

فيرتفع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) إذا زاد العرض النقدي المحلي بنسبة أكبر من الزيادة في العرض النقدي في الدولة الأجنبية، ويرتفع سعر الصرف بزيادة الناتج الأجنبي أو الإنتاجية بنسبة تفوق الزيادة في الناتج أو الإنتاجية المحلية.

فسعر الصرف يتغير بسبب عدم التوازن في سوق النقود، فزيادة العرض النقدي عن الطلب على النقود يولد فائض سرعان ما ينعكس على الأسعار المحلية وبالتالي سعر الصرف.^(١)

1 – Keith Pilbeam, - international finance, MACMILAN PRESS LTD, Hampshire, 1992, p 172.

ينقسم المنهج النقدي لسعر الصرف إلى المنهج النقدي ذو السعر المرن والمنهج النقدي ذو السعر الجامد، إلا أنهما يشتركان في اعتبار أن الطلب والعرض على النقد هو المحدد الأساسي لسعر الصرف كما تشترك أيضا في فرضية تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة أي أن السندات المصدرة تعتبر بدائل لبعضها البعض على خلاف النقود التي تعتبر غير قابلة للإحلال محل بعضها البعض.

أ- المنهج النقدي للأسعار المرنة^(١):

قام بتطوير هذا المنهج كل من (frenkel1976)، (Mussa1976) و (Bilson1978) ويعتبر هذا النموذج أو المنهج أن تعادل القوة الشرائية شرط أساسي لقيامه، لذلك يمكن إعادة كتابة معادلة القوة الشرائية $(St = \frac{Pt}{Pt^*})$ بصورة لوغاريتمية (وذلك لحساب المرونة).

$$\ln St = C + \ln Pt - \ln Pt^* \dots (06)$$

حيث تشير (ln) الى اللوغاريتم الطبيعي والرمز (C) المضاف تكون قيمته مساوية للصفر في حالة الانطباق الكامل لفرضية تعادل القوة الشرائية، وفي حالة الانطباق الجزئي للفرضية فإن قيمة (C) تختلف عن الصفر.

إن الطريق لفهم آثار كل من (Y) و (i) هو الاعتراف بأن هذه المتغيرات تؤثر على سعر الصرف من خلال تأثيرها على الطلب على النقود لذلك تؤدي الزيادة في الدخل إلى زيادة الطلب على النقود بدافع المعاملات ومع ثبات المعروض النقدي فإنه يمكن الوصول إلى توازن سوق النقد في حالة انخفاض مستوى الأسعار المحلية، وهذا بالمقابل يمكن الحدوث إذا تغير سعر الصرف وذلك بافتراض تعادل القوة الشرائية لذلك

١ - يسري مصطفى ، مدخل الى التحليل الكلي ، دار المنار ، بيروت ، ١٩٩٧ و ص ٦٧ .

يحدث تحسن في سعر صرف العملة الوطنية من أجل استعادة المساواة بين الطلب الحقيقي على النقود والعرض الحقيقي من النقود (أي انخفاض مستوى الأسعار).

إن الأثر الايجابي لسعر الفائدة المحلية على سعر الصرف، يعكس مرة أخرى أثر أسعار الفائدة على الطلب على النقود، ولمعرفة كيفية حدوث ذلك، يجب الإقرار بأن حدوث ارتفاع في سعر الفائدة المحلية يقلل من الطلب على النقود، وهو ما يتطلب حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي من أجل الحفاظ على التوازن في سوق النقد، حيث أن الزيادة في سعر الفائدة المحلي يعكس زيادة في التضخم المتوقع، ووجود رغبة أقل للاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحقيقية. وبافتراض التحديد الخارجي لثبات المعروض النقدي الاسمي، فإن الطريق الوحيد الذي يمكن من خلاله تغيير الأرصدة النقدية الحقيقية يتمثل في وجود زيادة في الأسعار والذي ينجم عنه انخفاض في سعر الصرف.^(١)

ب - المنهج النقدي ذو السعر الجامد:

اقترح (Rudiger Dornbusch 1976) نموذجاً نقدياً لسعر الصرف قادر على شرح جوانب عديدة وواسعة لسعر الصرف باستخدام نظرية تعادل القوة الشرائية، وبدلاً من افتراض وجود تعديلات آنية في كل الأسواق، بناءً على مرونة الأسعار فإن هذا الصنف من النماذج يدخل فكرة وجود سرعات تعديل مختلفة. يركز هذا النموذج على ثلاث متغيرات رئيسية تتمثل في أسعار الفائدة ، التوازن في سوق النقد ، والتوازن في سوق السلع.^(٢)

١ - سى بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود و التمويل الدولي، ترجمة: محمود حسن حسني، دار المريخ، الرياض، ٢٠٠٧، ص ٢٩٣..

2 - Peijie Wang, the economics of foreign exchange rate, Springer, New York, 2005, p 149

يفترض النموذج الذي قدمه (Dornbusch) جمود الأسعار في المدى القصير كما أدخل مفهوماً آخر هو التحديد المرتفع لسعر الصرف أو رد الفعل المفرط (exchange rate overshooting).

إن افتراض جمود الأسعار في المدى القصير، يجعل من المعادلة $(St = \frac{Pt}{Pt^*})$ صحيحة في المدى الطويل .

كما أن عدم انطباق تعادل القوة الشرائية في المدى القصير وانطباقها في المدى الطويل يفترض أن الأسعار ستعدل طبقاً لفائض الطلب إلى الناتج الكلي الجاري ، وبالتالي فإن سرعة التكيف أو التعديل في الأسعار من المدى القصير إلى المدى الطويل تعتمد على مرونة الطلب .

في حالة التوازن وارتفاع في مستوى الأسعار فسوف يكون من الضروري أن يزيد سعر الصرف لضمان الحفاظ على توازن سوق النقد، ولكن الارتفاع في سعر الفائدة المحلي مع ثبات سعر الفائدة الأجنبي وتحقق تعادل سعر الفائدة غير في جميع الأوقات يكون أمر ممكن الحدوث فقط في حالة توقع حدوث انخفاض في سعر الصرف، لتحقيق سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل.

بافتراض حدوث زيادة غير متوقعة في المعروض النقدي المحلي، وذلك عند مستوى التوازن المبدئي، فإن سعر الصرف ومستوى السعر يجب أن يتغيرا بشكل يتناسب مع الزيادة الحادثة في المعروض النقدي ولكن في الأجل القصير تكون الأسعار جامدة، ولذلك لا يتحقق التوازن في سوق السلع فوراً، ولا يتحقق التوازن في سوق النقد عن طريق زيادة السعر وبدلاً من ذلك نجد أن سوق النقد يتوازن في المدى القصير عن طريق حدوث انخفاض في سعر الفائدة المحلية، ولذلك يستطيع سعر الصرف الراهن أن يتحرك لكي يسمح بحدوث تباين بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الأجنبية، إذا ساد الاعتقاد أن أسعار الصرف في المدى الطويل تتحقق لما

يعرف بنظرية تعادل القوة الشرائية بالإضافة إلى أن الاقتصاد في حالة توازن عند مستوى سعر الفائدة المساوي لسعر الفائدة العالمي فمن المنتظر أن يبقى سعر الصرف دون تغير.^(١)

وفي حالة حدوث صدمة ما، وقيام السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي المحلي بشكل مفاجئ، يرتفع العرض النقدي، ونجد أن الارتفاع الآني لسعر الصرف (تدهوره) سيكون أكثر من الزيادة الحادثة في عرض النقود، بالرغم من أنه سوف يرجع في المدى الطويل إلى مساره.

في الوقت الذي تحدث فيه الزيادة غير المتوقعة في الكتلة النقدية فإن التوازن لا يمكن تحقيقه بواسطة استجابة الإنتاج أو الأسعار. والقطاع المالي هو الذي يمتص الصدمة بانخفاض في سعر الفائدة.

غير أنه في المدى الطويل، سيكون هناك ارتفاع في الأسعار (تعادل القوى الشرائية يتحقق على المدى الطويل)، و تدهور في سعر الصرف .

٧- أثر فروق أسعار الفائدة الحقيقية على سعر الصرف الحقيقي , نموذج (Frankel):^(٢)

استطاع (J.Frankel) تطوير نموذج نقدي يشتمل على النموذج النقدي للسعر المرن Frankel (Billson, Jacob) أو ما يعرف بنموذج مدرسة شيكاغو، والنموذج النقدي للسعر الجامد (Dornbusch) ويعتبر هذا النموذج الذي بناه (Frankel) أكثر عمومية لتحديد سعر الصرف ويطلق على هذا النموذج اسم "النموذج النقدي لفروق أو

1 – Friedman ,Milton the supply of money and changes in prices ,macmillan, 1970, p7.

٢ - موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي"، دار الصفاء (عمان) الطبعة الأولى ٢٠٠٨، ص ٤٦-٤٧

تباين أسعار الفائدة الحقيقية"، ويتطابق هذا الأخير مع النموذج النقدي للسعر المرن إلا أنه يضيف أسعار الفائدة كمتغير تفسيري في معادلة السعر المرن.

يفترض نموذج (J.Frankel) عدم سريان نظرية تعادل القوة الشرائية في الأجل القصير ويفترض سريانها في الأجل الطويل، وهو ما يتوافق مع نموذج (Dornbusch)، إلا أنهما يختلفان في العوامل المؤثرة على توقعات سعر الصرف، حيث يرى (Dornbusch) أن توقعات سعر الصرف تتوقف على سرعة تجاوز الفجوة بين سعر الصرف الحاضر وسعر الصرف الحقيقي طويل الأجل، فمع تلاشي هذه الفجوة يكون كل من التغير في سعر الصرف الجاري والتضخم المتوقع مساويا للصفر، في حين أن (Frankel) يقول بتأثير هذه الفجوة ولكنه يضيف تأثير فروق مستويات التضخم المتوقعة.

لذلك ينظر إلى نموذج فروق أسعار الفائدة الحقيقية بأنه أكثر النماذج شمولية لتحديد سعر الصرف وذلك لأنه يعكس ما يلي:

أ - التأثير المباشر والمباغت لنمو عرض النقود على سعر الصرف، وتشتمل كل النماذج النقدية عليه.

ب- التأثير غير المباشر للتوقعات بالارتفاع أو الانخفاض في مستوى التضخم على سعر الصرف.

ج - أثر السيولة على أسعار الفائدة الحقيقية وتحركات رأس المال، ومن ثم على سعر الصرف

يؤدي التوسع النقدي وغير المتوقع في عرض النقود المحلية إلى انخفاض واضح في قيمة العملة المحلية إذا أدى ذلك إلى:

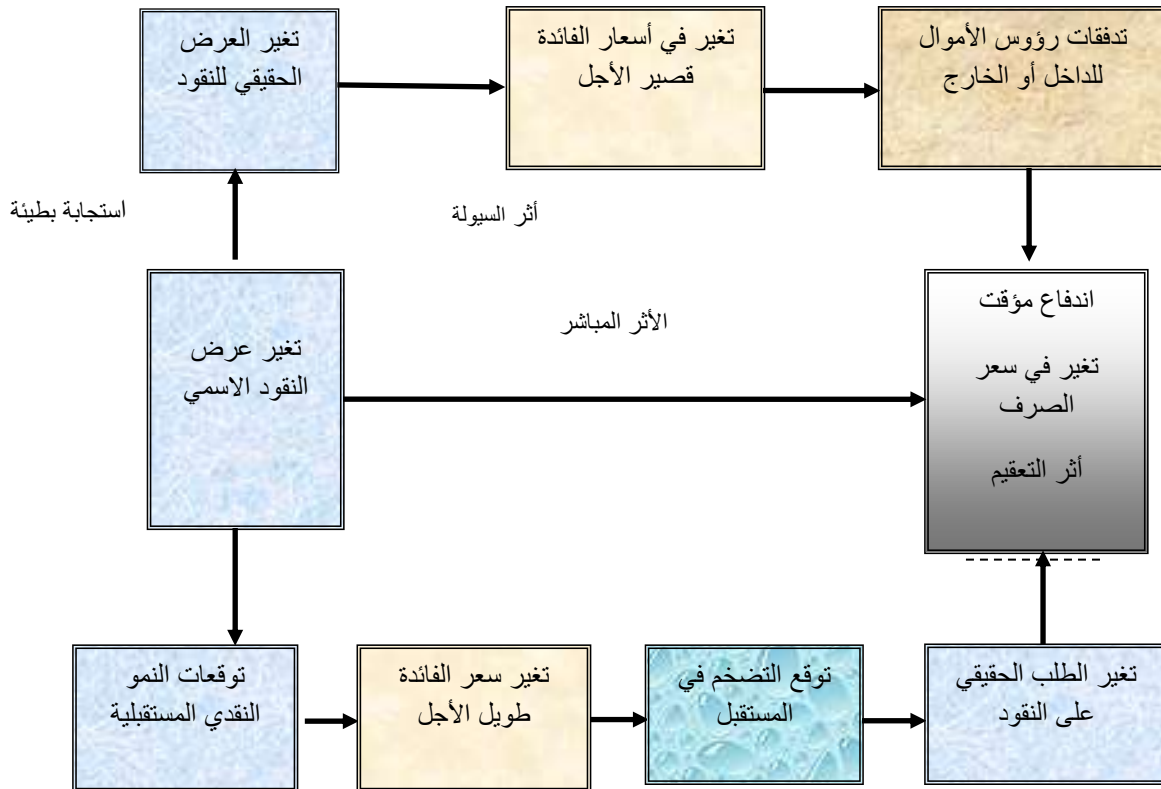
أ - انخفاض مؤقت لأسعار الفائدة الحقيقية وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج.

ب - إشارات إلى السوق تشير إلى أن النمو النقدي سوف يستمر في المستقبل.

تنطلق نظرية فروق الفائدة الحقيقية من فرضين أساسيين، الفرض الأول يربط تعادل سعر الفائدة مع كفاءة الأسواق وفيها تكون سندات مختلف الدول قابلة للإحلال

الكامل حيث: $d = i - i^*$

الشكل رقم (١): آلية انتقال الأثر في نموذج (Frankel) لفروق أسعار الفائدة الحقيقية.



المصدر: نشأت الوكيل، التحليل الكلي، دار المنهل ، ٢٠٠٣، ص ٢٩٢.

تشير (i) إلى لوغاريتم (١+ سعر الفائدة المحلي)، وتشير (i*) إلى لوغاريتم (١+ سعر الفائدة الاجنبي) فإذا كانت (d) تأخذ في اعتبارها الخصم الآجل (لوغاريتم المعدل الآجل) انطلاقاً من لوغاريتم السعر الحاضر فإن (١) يعبر عن نظرية الفائدة المغطاة،

وفي ظل حرية حركة رأس المال فإن انطباق نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة يصير أمرا بديهيا.

من جهة أخرى تعرف (d) على أنها معدل الانخفاض المتوقع لقيمة العملة، لذلك فإن (١) تعبر عن الشرط القوي لنظرية الفائدة غير المغطاة، ففي حالة توفر معلومات كافية عن الاقتصاد فإن الخصم الآجل يساوي المعدل المتوقع لخفض قيمة العملة. أما في حالة عدم التأكد ولجوء المستثمرين في السوق إلى تجنب المخاطر، يسود في هذه الحالة الفرض القائل بعدم وجود علاوة للخطر.

يقوم الفرض الثاني على اعتبار أن السعر المتوقع لخفض قيمة العملة دالة في كل من الفجوة بين السعر الحاضر والسعر التوازني، وفروق التضخم المتوقع طويل الأجل بين الاقتصادين المحلي والأجنبي أي أن:

$$d = -\theta(E - \bar{E}) + \pi - \pi^*$$

حيث: (E): هي لوغاريتم المعدل الحاضر للصرف.

($\pi^* - \pi$): تمثل معدلات التضخم المتوقع محليا وأجنبيا.

($\bar{E}$): لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي طويل الأجل.

توضح المعادلة السابقة أنه في الأجل القصير يتوقع لسعر الصرف أن يعود إلى قيمته التوازنية عند السعر الذي يكون متناسبا مع الفجوة الجارية، وفي الأجل الطويل عندما تكون ($E = \bar{E}$) يتوقع أن يتغير سعر الصرف بمعدل الفرق طويل الأجل لمعدلات التضخم ($\pi - \pi^*$). وفي ظل افتراض سيادة فرضية التوقعات الرشيدة وسيادة التضخم فإن تبرير المعادلة السابقة يكون أمرا بسيطا، في ظل قيمة محددة لـ (θ)

كثدقق ناتج من التوقعات الرشيدة؁ فإن القيمة (θ) سوف تظهر لتكون مرتبطة بدرجة كبيرة بسرعة التعديل في سوق السلع.

تتدخل عدة عوامل في تحديد مدى تأثير سعر الصرف بالتغيرات في أسعار الفائدة و يمكن تلخيصها فيما يلي:

أ - تتحدد استجابة وحساسية سعر الصرف لتغير معين في أسعار الفائدة بمدى التأكد من استمرار اتجاه تحركات سعر الفائدة. فبافتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة؁ فإن توقع استمرار تحرك سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة استجابة سعر الصرف. ومن ثم يقرر نموذج فروق أسعار الفائدة أن حساسية سعر الصرف للتغير في فروق أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل تفوق حساسيته للتغير في فروق أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل؁ وذلك طالما كان التغير في فروق أسعار الفائدة طويلة الأجل يتضمن استمرار التغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل.

ب - تتميز استجابة سعر الصرف للتغير في أسعار الفائدة بأنها مؤقتة أو عابرة؁ فالزيادة في سعر الصرف الحقيقي مثلاً والناتجة عن تغير فروق أسعار الفائدة الحقيقية ستكون مؤقتة ولمدة محددة يحدث هذا لتوقع ارتداد سعر الصرف إلى مستواه التوازني طويل الأجل؁ يسلك سعر الصرف مساراً مماثلاً لما يعرف برد الفعل المفرط في نموذج (Dornbusch).

ج - لا يتأثر سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل بتغيرات أسعار الفائدة الاسمية الناتجة عن التغير في التوقعات المستقبلية لمعدل التضخم؁ يمكن تفسير ذلك بأن استجابة سعر الصرف للتغيرات في أسعار الفائدة الاسمية يتوقف على ما إذا كان هذا التغير ناتج من تغير أسعار الفائدة الحقيقية أو ناتج من توقعات التضخم بالإضافة إلى أن زيادة التضخم المتوقع بمعدل يفوق الزيادة في أسعار الفائدة الاسمية المحلية يعكس

انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وهو ما سيعمل على توليد ضغوط تنازلية على القيمة الحقيقية للعملة المحلية.

د - تعتمد استجابة سعر الصرف الحقيقي الفعلي لتغير معطى في فروق أسعار الفائدة الحقيقية على مدى حساسية سعر الفائدة لتدفقات رؤوس الأموال دولياً، كما تعتمد حساسية سعر الفائدة لهذه التدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية استجابة لتغير فروق أسعار الفائدة، فكلما ازدادت درجة حرية تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية، ازدادت درجة استجابة تدفقات رؤوس الأموال للتغير في أسعار الفائدة النسبية وبالتالي تزداد درجة استجابة أسعار الصرف للتغير في أسعار الفائدة النسبية .

٨- أثر Balassa في تحديد سعر الصرف الحقيقي: (١)

يركز على تحديد سعر الصرف الحقيقي في البلدان السائرة في طريق النمو، من خلال التمييز بين السلع القابلة للإتجار والسلع غير القابلة للإتجار، وكذلك على نظرية تعادل القدرة الشرائية، التي تفترض أن السلع القابلة للتبادل هي خاضعة للمنافسة الدولية وكذلك للسعر الوحيد، في حين أن السلع غير القابلة للتبادل هي ليست خاضعة للمنافسة .

وبالتالي توجد فوارق بين أسعار السلع غير التبادلية ، ومنه يصبح أكثر وضوحاً الفوارق بين البلدان ذات المستوى التكنولوجي المختلف ومن خلاله فإن التقارب لمستوى التطور يحث على تقارب أسعار السلع غير القابلة للتبادل.

1 - Estimating Equilibrium Exchange Rate" institute for international economics ,1994,p214. Williamson.g,

ويكون سعر الصرف الحقيقي مساو للواحد، وهو يعكس مساوات القدرات الشرائية الحقيقية ما بين عملتين إثنين، على أن يكون الفارق التكنولوجي بينهم غير مهم، وبالتالي إذا كان أثر Balassa مستمر على المدى الطويل فإن تكافؤ قدرات الشراء لا تستطيع أن تكون محققة، وإن الحلول الوحيدة لمعالجته ستكون بتقليل الفارق التكنولوجي للخروج من فخ التخلف .

٩- طريقة (NIESR) لتحديد سعر الصرف الحقيقي: (١)

منذ الأزمة الآسيوية سنة ١٩٩٧ ظهرت دعوات لضرورة إستقرار أسعار الصرف وبخاصة في الدول الناشئة، للمساعدة في الحد من آثار المضاربة على العملات، وإعادة تقييم العملة، ومثال ذلك الإقتصادات المصدرة للبترول، والدول النامية الخاضعة لبرنامج الإصلاح الهيكلي الذي يفرضه صندوق النقد الدولي، وطريقة (NIESR) المقترحة من طرف المعهد الوطني للإقتصاد والبحث الإجتماعي في لندن والتي يحسب بموجبها سعر الصرف الحقيقي بالمرونات المقدرة للتجارة الخارجية، مثل معطيات التجارة الخارجية لحجم موجود على المدى الطويل للدول الناشئة ، وطرق مقدرة أخرى تحسب سعر الصرف الحقيقي حسب معادلة مختزلة، حيث تعتمد على الارتباطات و العلاقات في المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي ومتغيرات إقتصادية أساسية مبنية على توازن داخلي وخارجي ، وتسمح هذه العلاقة على المدى الطويل، بعكس وبيان الآثار التي تحدث على الميزان الجاري في المدى الطويل والتي لها تأثير على سعر الصرف الحقيقي .

١ - عبد الحميد الدهمان ، المدفوعات الدولية والقيم التوازنية ، منشورات الصندوق الكويتي للتنمية والاستثمار ، ٢٠٠٩ ، ص ٨٧ .

المبحث الرابع

المستجدات الواقعة على أسعار صرف العملات

تستخدم حاليا العديد من الدول سياسات الصرف الاجنبي، ضمن برامجها الاصلاحية كوسيلة لتنشيط الصادرات واستقطاب الاستثمار الاجنبي ^(١). من اجل تحفيز النمو وتخفيض البطالة.

١ - الدور المزدوج لسعر الفائدة:

تؤدي السياسة النقدية التوسعية الى خفض أسعار الفائدة الحقيقية، مما يشجع الاستثمار الذي يدفع بدوره إلى زيادة نمو الإنتاج والتشغيل، وبالمقابل تؤدي السياسة النقدية التقييدية إلى رفع أسعار الفائدة مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما سيؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي ^(٢).

يلعب سعر الفائدة دوره كصلة بين القطاع النقدي و القطاع الحقيقي من خلال:

أ - العلاقة بين العرض النقدي و بين سعر الفائدة.

ب- العلاقة المفترضة بين سعر الفائدة و الإنفاق على الاستثمار.

ج - العلاقة المفترضة بين الإنفاق الاستثماري ومستوى الطلب الكلي ^(٣).

1 - Melzer,A, "monetary ,credit transmission process, jornal of economic perspective-volg.no.40 .1995.p53.

٢ - محمد كمال الحمزاوي , سوق الصرف الاجنبي , دار المعارف , الاسكندرية و ٢٠٠٢ و ص٤٥.

٣ - أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرود، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٢، ص ٣١٥.

يرى فريدمان أنه ليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي حيث يقرر فريدمان أن التغير في العرض النقدي الحقيقي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية وهي ^(١)

أ - أثر السيولة:

وهو انخفاض فوري لسعر الفائدة قصيرة الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي، أو "سهولة التدفقات الرأسمالية والنضوج المالي والمؤسساتي والقدرة على امتصاص الصدمات والتناغم مع السياسات الدولية".

ب - أثر الدخل:

وهو محاولة الأفراد عند وجود أرصدة نقدية زائدة نتيجة زيادة العرض النقدي الحفاظ على المستوى السابق المرغوب من الأرصدة الزائدة وهذا ما ينتج عنه ارتفاع في الدخل الحقيقي نتيجة الزيادة الجديدة في الطلب على السلع والخدمات وهذه الزيادة في الدخل الحقيقي تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وهذا الارتفاع يسمى أثر الدخل.

ج - أثر زيادة العرض النقدي:

يمكن أن تتسبب الزيادة في المعروض النقدي في ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يسبب زيادة في الطلب على النقود الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة ^(٢).

1 - Rummel, choosing and changing in exchange rate regime ,bank of ingland,monitary policy ,2006,p5

٢ - بسام الحجار. الاقتصاد المالي والنقدي , دار المنهل اللبناني , بيروت , ٢٠٠٦, ص ٢٤.

د - أثر التضخم المتوقع:

ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي إلى مطالبة المقرضين علاوة مقابل معدل التضخم المتوقع، والذي يعد من مكونات سعر الفائدة و في المقابل سيوافق المدينون على دفع علاوة تضخم ضمن سعر الفائدة، ولا سيما إذا كانوا سيقومون باستخدام الأرصدة النقدية الحقيقية في شراء عقارات قد ترتفع قيمتها على الأقل بنفس معدل التضخم وهذا ما يعني أن أثر التضخم المتوقع يرفع سعر الفائدة الأساسي، لأن معدل الفائدة تعويض عن التضخم.^(١)

٢ - تزايد ظاهرة اندماج الاقتصادات الوطنية :

نظرا لتزايد اندماج الاقتصادات الوطنية والتحول إلى سعر الصرف المرن فقد أصبح لسعر الصرف دور هاما في نقل أثر السياسة النقدية وذلك بتأثيره على صافي الصادرات وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي ويحظى سعر الصرف اليوم بمكانة خاصة في السياسة النقدية.

يمكن مناقشة التأثير من خلال سعر الصرف وفق ثلاثة مداخل رئيسية وذلك وفقا لتأثير سعر الصرف على كل من أسعار المستوردات والصادرات وصافي الأصول الأجنبية المقتناة.

١ - رفيق يونس ، محمد رياض الابرش ، الربا والفائدة ، دراسة مقارنة ، دار الفكر ، ١٩٩٩ ، ص ٦٢ .

٣- انعكاس أسعار المستوردات على التضخم

يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع أسعار المستوردات و هذا ما ينعكس على ارتفاع المستوى العام لأسعار المستهلكين وهو يعني ارتفاع معدل التضخم بشكل مباشر وسريع و غير مباشر عن طريق ارتفاع أسعار السلع الوسيطة.

٤- تأثير سعر الفائدة على التضخم:

يؤدي سعر الفائدة المنخفض إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية و بالتالي زيادة التنافسية وتحسن الميزان التجاري وهذا بدوره سيحفز الطلب على المستوى الكلي و بالتالي ارتفاع الأسعار.

٥- ميزان القطع الاجنبي وسعر الصرف:

يقود انخفاض سعر الصرف إلى زيادة قيمة صافي الموجودات من القطع الأجنبي وبالتالي صافي الثروة سوف يتأثر بذلك وفقا لرصيد الميزان بين جانبي الموجودات و المطالب الأجنبية.^(١)

٦- تزايد دور الائتمان في السياسة النقدية :

١ - مؤيد السمارة، متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقود ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير، جامعة دمشق دمشق، ٢٠٠٨، ص ١١١-١١٢.

يظهر دور هذه القناة في السياسة النقدية عندما تمارس السياسة النقدية سياسة تقييدية مما يجبر المصارف على تخفيض قروضها وأوراقها المالية ويصبح المقرضون غير قادرين على إحلال الاقتراض غير المصرفي كما هو مفترض في فكرة القناة النقدية ويكون الانخفاض الناتج عن ذلك في الطلب الكلي أكبر مما يمكن رده إلى القناة النقدية وحدها.

تتكون قناة الائتمان من مجموعة من العوامل التي توزع آثار تغير سعر الفائدة الناتج عن تغير العرض النقدي ومن ثم فهي ليست قناة مستقلة وإنما آلية تحسين أوضاع وتهتم دالة قناة الائتمان على ما يسمى علاوة التمويل الخارجي وهذه العلاوة هي الفرق بين تكاليف الأرصة المتولدة خارجيا - سواء من خلال إصدار سندات أم حقوق ملكية- وبين تكاليف الأرصة المتولدة داخليا - من خلال الاحتفاظ بجزء من الأرباح- وما يقوم به البنك المركزي في تعديل سعر الفائدة, لتتواءم مع علاوة التمويل في نفس الاتجاه . (١)

١ - رفعت صدقي النمر , في المصارف والاقتصاد , الدار العربية للعلوم , ٢٠٠٠, ص ١٠٦ .

المبحث الخامس

منعكسات اختلال سعر الصرف الحقيقي

اختلال سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى تخفيض أداء الاقتصاد الكلي، ويعمق التوزيع السيئ للموارد الاقتصادية، ويشجع هروب رأس المال،

وخاصة عندما يعكس اختلال سعر الصرف الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيدا عن سعر الصرف الحقيقي، وعليه فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة أو أكثر قيمة عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني، وهذا الاختلال يؤثر على الأداء الاقتصادي الكلي عبر القنوات التالية: (١)

- رفع أسعار الصادرات يسهم في تدهور الميزان التجاري.
- الفوارق بين الاسعار المحلية والدولية تسهم بخفض الاستثمار.
- ارتفاع المخاطرة في الأسواق وتشجيع المضاربة على العملة .
- تراجع التدفقات الرأسمالية سواء طويلة الأجل أو قصيرة الأجل مما يسهم بعجز ميزان المدفوعات .
- زيادة الطلب على الطلب على العملة الأجنبية مما يسهم بخلل في السوق
- التأثير في بدائل الواردات والصادرات بفرض وجود طلب محلي على السلع المصدرة ، أو عدم مرونة الطلب على السلع المستوردة..

١ - سامي عفيفي حاتم ، التجارة الخارجية بين التنظيم ، الدار المصرية ، ٢٠٠٢ ، ص ٧٧ .

- وجود مدخلات أجنبية في إنتاج السلع المصدرة، قد يؤدي بصورة غير مباشرة إلى ارتفاع أسعار الصادرات بالعملة الوطنية.

- التأثير في الدخل و الإنفاق القوميين:

الدخل القومي = ((الإنفاق الحكومي الإستهلاكي والاستثماري) + الصادرات - الواردات.))

وبالتالي يمكننا إرجاع العجز في ميزان المدفوعات الناتج عن العجز في الحساب الجاري إلى زيادة عناصر الإنفاق عن قيمة الناتج القومي أو الدخل القومي، ولذلك فإنه لعلاج العجز المذكور يسهم اختلال سعر الصرف بتخفيض عناصر الإنفاق وفي نفس الوقت زيادة الدخل القومي بالقدر الكافي لاستعادة التوازن في ميزان المدفوعات الجارية.

- إمكانية الاستفادة من الموارد المعطلة و خاصة في قطاع التصدير يسهم بآثار توسعية في صناعات التصدير , فيرتفع مستوى الدخل مما يساهم في تحسن الميزان ولكن ارتفاع الدخل، كما افترضنا سوف يؤدي إلى زيادة عناصر الانفاق فيعمل من ناحية أخرى على تدهور الميزان، فأثر اختلال سعر الصرف في الميزان يمكن أن يزيد الدخل بمقدار يفوق ما يحققه الدخل من زيادة في الانفاق فيتحسن الميزان.

- تدهور شروط التجارة , يمكن أن يسهم اختلال سعر الصرف بتخفيض أسعار الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية بنسبة أكبر من انخفاض أسعار الواردات مقومة بالعملة الأجنبية أيضا، وبالتالي يسهم الخلل في تخفيض الدخل القومي الحقيقي وفي نفس الوقت يتدهور رصيد ميزان المدفوعات بنفس نسبة الانخفاض في الدخل الحقيقي، ومن ناحية أخرى يؤثر التدهور في شروط التجارة الخارجية على الانفاق بالانخفاض وبالتالي يعمل على تحسين مركز ميزان المدفوعات كما هو الحال بالنسبة لأثر الموارد العاطلة فإن الأثر النهائي أو الصافي للتخفيض إنما يتوقف أيضا على الميل الحدي

للانفاق فإذا كانت أكبر من الواحد , فإن التخفيض سوف يعمل من خلال أثر شروط التجارة على تخفيض الدخل القومي بمقدار يقل عن تخفيضه للانفاق وبالتالي يتحسن مركز ميزان المدفوعات.

ويكون ذلك من خلال: (١)

أ- التأثير في الأرصدة النقدية للأفراد, إذ أسهم الاختلال في سعر الصرف بارتفاع الأسعار المحلية بما يفوق معدل نمو العرض النقدي, فإنه من المتوقع أن تتخفض القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد, ويدفعهم ذلك إلى بيع جزء من الأصول المالية التي بحوزتهم أو تخفيض إنفاقهم لزيادة أرصدتهم للحفاظ على قيمتها الحقيقية, وبيع الأصول المالية يخفض من أسعارها فيرتفع سعر الفائدة مما يقلل من الاستثمار وهو أحد عناصر الانفاق وكذلك انخفاض الانفاق الاستهلاكي يعد أيضا خفضا للانفاق وبالتالي يمكن أن يؤدي إلى تحسن مركز ميزان المدفوعات.

ب- التأثير في إعادة توزيع الدخل لصالح المجموعات التي يكون ميلها الحدي للاستهلاك مرتفعا بالنسبة إلى المجموعات التي تتميز بانخفاض ميلها الحدي للاستهلاك .

ج- ارتفاع الأسعار المحلية سوف يحفز الأفراد على تخفيض إنفاقهم الاستهلاكي حتى لو ارتفعت دخولهم النقدية , أي حتى لو ظلت دخولهم الحقيقية ثابتة وبالتالي سيسهم ذلك بتحسين ميزان المدفوعات.

د- أثر توقعات الأسعار قد يعمل على تدهور ميزان المدفوعات من خلال زيادة الانفاق حيث يتوقع الأفراد ارتفاع الأسعار عقب الاختلال مما يزيدون بإنفاقهم بقصد التخزين .

١ - محمد ابراهيم عبد الرحيم , اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي , مؤسسة شباب الجامعة , ٢٠٠٨ ,

هـ- قوة العلاقة بين السوق النقدي ورصيد ميزان المدفوعات ينعكس مباشرة في شكل تغير في الأرصدة النقدية الدولية، لأن اختلال سعر الصرف في ظل الأثر النقدي يمارس تأثيرا عابرا على ميزان المدفوعات وذلك من خلال ما يحدثه من اختلال مؤقت في السوق النقدي، ما يلبث أن يختفي بمجرد أن يستعيد السوق توازنه والتأثير الفعال لاختلال سعر الصرف من منظور هذا التحليل يرتبط جوهريا بعدم تدخل السلطات النقدية بإشباع فائض الطلب النقدي المحلي أو خلق فائض عرض تاركة تحديد التوازن للسلوك الحر للوحدات الاقتصادية.

الفصل الثالث

التوازن الاقتصادي الكلي

١ - مفهوم التوازن الاقتصادي الكلي وتطوره

٢ - عناصر التوازن الاقتصادي الكلي

٢ - ١ - مدى التحكم بالعرض النقدي

٢ - ٢ - توازن السوق واستقرار معدل نمو الناتج القومي الاجمالي

٢ - ٣ - توازن ميزان المدفوعات يتطلب :

٢ - ٤ - درجة الانفتاح الاقتصادي

٢ - ٥ - درجة الاستقرار السياسي

١ - مفهوم التوازن الاقتصادي الكلي وتطوره: (١)

هو الحالة الاقتصادية والمالية التي تتفاعل فيها قوى جزئية أو كلية أو كلها معاً، إذا ما توافرت شروط وظروف محددة، ويمكن أن يؤدي عدم استمرار أحد هذه الشروط أو نقصها أو زيادتها، مع ثبات غيرها، إلى خلل من خلال العلاقات أو التأثيرات المترابطة بين الوحدات الاقتصادية في الاقتصاد القومي، وقد يطول أجل هذا الخلل أو يقصر إلى أن تحدث أو تستحدث عوامل مضادة تعمل في عكس الاتجاه المخل فيعود التوازن الاقتصادي إلى سيرته الأولى.

وقد تطور مفهوم التوازن الاقتصادي الكلي بشكل كبير ، ومترافق مع تطور الافكار والمدارس والنظريات الاقتصادية .

واول من بحث في موضوع التوازن الاقتصادي كان Adam Smith ١٧٧٦، في اطار النظرية الاقتصادية التقليدية (نظرية الحرية الاقتصادية)، التي تؤمن بالتوازن التلقائي الساكن القائم على حرية تحركات الأسعار والأجور بمرونة تامة.. ولكن سرعان ما أثبتت أحداث التجربة التاريخية بُعد هذا التطور النظري عن الواقع الفعلي. فقد تعرضت اقتصاديات الدول الصناعية، منذ نهاية القرن الثامن عشر، إلى تقلبات واختلال في التوازن، مما دفع ببعض الاقتصاديين التقليديين المحدثين إلى استقراء الأحداث وبناء نظرية علمية للتوازن العام.

كما توصلت المدرسة الهامشية (مدرسة لوزان) (٢) مع Léon Walras (١٨٣٤-١٩١٠) وتلميذه Vilfredo Pareto (١٨٤٨-١٩٢٣) إلى صياغة نموذج رياضي للتوازن العام الساكن يقوم على التوفيق بين مفهومين: مفهوم العلاقات المتبادلة لمختلف

١ - السيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، التحديات الراهنة، دار المريح، ٢٠٠٠، ص ٢٤٨.

٢ - محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء الرابع، منشورات الحلبي، بيروت، ٢٠٠١، ص ٥٩٥.

الظواهر والمتغيرات في نظام اقتصادي معين، ومفهوم التوازن العام لهذا النظام. وقد انطلقا من المبدأ القائل «بأن القيم الاقتصادية تتحدد بصورة متبادلة لأن هناك تبعية متبادلة عامة بين أسواق المنتجات وأسواق الخدمات المنتجة». وأن صحة النموذج تفترض التطبيق الكامل لقواعد المنافسة التامة. يضاف إلى أنهما لا يأخذان العامل النقدي بالحسبان لأن النقد في نظر هذين الاقتصاديين ومن سبقهما من المدرسة التقليدية هو قطاع ثانوي يستحسن استبعاده عن التحليل النظري. وبعد إحلال فكرة التوازن الحركي محل فكرة التوازن الساكن، قام John Maynard Keynes (١٨٨٣-١٩٤٦) بتطوير نظرية التوازن بأن اهتم بالزمن والعمالة الكاملة التي لم تستأثر باهتمام «والراس» و«باريتو» اللذين كانا يعتقدان أن للأجر دور المنظم في سوق العمل (فعندما تزداد القوى العاملة يتيح انخفاض الأجور الاسمي الحفاظ على العمالة الكاملة).

وفي رأي كينز أن أصحاب المشروعات يقومون بالاستثمار استناداً إلى توقعاتهم لحجم الطلب في المستقبل فهو يدرس تصرف الوحدات الاقتصادية طوال تلك المدة، وليس في وقت محدد، كما تكمن أهمية هذه الطريقة في إيجاد الحالات التي يظهر فيها تأثير هذا العامل في السياسات الاقتصادية.

وبالتالي قام كينز برفض فكرة «التوازن التلقائي» واستبدله بهدف تحقيق التوازن النهائي المستند إلى العلاقة بين الادخار والاستثمار. وحتمية التوازن اللاحق للاستثمار والادخار استناداً إلى تبدلات الدخل. والتوازن يمكن أن يتحقق دون العمالة الكاملة (عند التساوي بين العرض والطلب على السلع النهائية مع الاستمرار في وجود فائض في العرض في سوق العمل (البطالة)).

كذلك فإن حالة التضخم مع التوازن هي الحالة التي ينعكس فيها تعادل العرض والطلب الإجمالي ليس بثبات الأسعار بل بارتفاعها (الضغوط التضخمية التي تظهر في بعض القطاعات تتجاوز الضغوط الانكماشية في القطاعات الأخرى).

ولكن التوازن المرغوب هو ذلك الذي يؤدي إلى العمالة الكاملة التي يمكن التوصل إليها بوساطة مستوى مرتفع للاستثمار الذي يتحدد بموجبه الناتج القومي والادخار.

ثم ألحق بمفهوم التوازن منذ نهاية الحرب العالمية الثانية إضافات ملموسة لقيت استحساناً في السياسات الاقتصادية لدول أوربة الغربية، مثل تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لتحقيق حجم كاف من الاستثمار. وأضاف الذين استكملوا أعمال كينز ولاسيما الاقتصادي بول سامويلسون أن (-التوازن بوصفه حالة استراحة لنظام أو لجزء من نظام خاضع تبعاً لذلك لوضع استقرار. فمن هذه الزاوية إن كل عدم توازن في سوق ما -أي كل وضع يتحقق فيه فائض في عرض أو طلب بصورة مستمرة- هو وضع توازن إذا ما استمر في الزمن).

-التوازن بوصفه حالة تتحقق فيها التوقعات كاملة. إن التوازن، في هذه الحالة، هو الوضع الذي تتحقق فيه، بصورة تامة، التوقعات التي تتناول المتغيرات الاقتصادية الأساسية. ثم جاءت مساهمات Lindahl، وHarrod، في إطار تطوير النظرية النقدية وفي تحليل النمو المتوازن، وأصبحت الدول اليوم مسئولة أكثر فأكثر عن الحفاظ على التوازن الاقتصادي الذي يتضمن النمو والاستخدام الكامل، وأن تدخل الدول يبدو ناجحاً في الأمد القصير والمتوسط، لأن (توازن الاستخدام والنمو) أمكن تحقيقهما بصورة عامة في اقتصاديات الدول المتقدمة، لأن الأزمات استعيض عنها

بحالات ركود خفيفة. غير أنه ليس من المؤكد إمكانية الاستمرار بنسب النمو الحالية في الأمد الطويل وخاصة في الاقتصاديات النامية .

- وفي المرحلة الثالثة خلال مطلع الخمسينيات (١٩٥١) أخذت السياسة النقدية مكانها في الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية على يد "ميلتون فريدمان " الاقتصادي الأمريكي زعيم المدرسة النقدية الحديثة .

- الخلاف بين النقيدين والمالين أدى إلى ظهور مذهب ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي " والتر هيلر " الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة عمل مزج لكل من أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية لاحتاد التأثير المرغوب في النشاط الاقتصادي.

ومن الملاحظ أن سياسات التثبيت الهيكلي في برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي يطرحه صندوق النقد الدولي تجعل من السياسة النقدية أكثر أهمية في خدمة السياسات الاقتصادية وخاصة تلك السياسات الهادفة إلى علاج التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

٢ - عناصر التوازن الاقتصادي الكلي: (١)

٢-١ - مدى التحكم بالعرض النقدي

يزداد تدريجياً تحكم المضاربين في حجم المعروض النقدي في الأسواق والذي له تأثير كبير بشكل مباشر أو غير مباشر على حصول الخلل في التوازنات التالية :

١ - مستويات الاسعار للسلع والخدمات :

المضاربة على عمليات السوق له تأثير كبير على مستوى الاسعار لسلعة أو نشاط معين، فتعطيل أي جزء لنشاط معين يعقبة تعطيل مضاعف لعمليات أخرى في نفس النشاط أو في أنشطة أخرى متعلقة به .

ب - اسعار صرف العملات:

ان عمليات المضاربة غير المنضبطة للنقد والتي تدار من قبل المضاربين لها تأثير كبير على تحديد سعر صرف العملة الوطنية في السوق، من خلال تأثيرها على عوامل العرض والطلب على النقد، فهي تسعى لتحقيق أعلى الأرباح بغض النظر عن حجم الأضرار التي تلحقها في الاقتصاد القومي، وبالتالي فإن التغيرات الحاصلة في اسعار الصرف تؤثر بشكل سلبي على مستوى الاداء الاقتصادي، وعلى حفظ التوازن الاقتصادي والمالي (الميزان التجاري وميزان المدفوعات) .

ج- مستويات الاجور :

تتأثر مستويات الاجور بالتذبذبات الحاصلة في مستويات الاسعار للسلع

١ - عبد المطلب عبد الحميد ، النظرية الاقتصادية ، تحليل جزئي وكلي ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٧ ، ص ٢٧١ .

والخدمات وسعر صرف العملة الوطنية كما تحصل نتيجة عوامل التضخم النقدي والاقتصادي، واحد عوامل التضخم النقدي هو عامل المضاربة في العملة التي تؤدي الى تذبذب في قيمة العملة وبالتالي انخفاض اوارتفاع في القوة الشرائية للنقود .

ان هذا التذبذب يؤدي في الغالب الى حصول انخفاض في قدرة العاملين الشرائية مما يدعوهم للمطالبة بزيادة الاجور .

د - الاداء الاقتصادي العام :

ان حصول الخلل في مستويات الاجور واسعار السلع والخدمات وفي اسعار صرف العملة الوطنية، يعقبها حصول تاثير مهم على مختلف عناصر تكاليف الانتاج الاخرى في المجتمع

ان الخلل الحاصل في مستويات الاجور والاسعار ومؤشر التكاليف الكلية له تاثير كبير على مستوى كفاءة الاداء في المجتمع، وعلى مجمل التوازنات فيما بين جميع الانشطة الاقتصادية والاجتماعية، يتطلب اصلاح هذا الخلل اعادة تقييم مجمل الموازنات وتدعيمها لضمان استقرارها وتنفيذ مهماتها دون خلل او تقصير في تحقيق اهدافها . ويؤثر الخلل الحاصل في الموازنات على الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي في المجتمع ، نتيجة حصول ارباك في الدورة الاقتصادية.

هـ - مدى توافر التمويل الاستثماري:

تطورت ظاهرة الاستثمار بشكل مترافق مع التطورات الحاصلة في مختلف الانشطة المالية، الاقتصادية، التجارية، الصناعية والخدمية... الخ في الدول المتقدمة، ونتيجة التقدم في الجانب التقني وحصول متغيرات عالمية عديدة وظهور منظمات عالمية ناظمة لهذه الانشطة على المستوى الوطني والعالمي .

يعد التمويل الاستثماري من اهم مقومات تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع، وهي تمثل احد عناصر الانتاج الاساسية، وهي القناة الرئيسية التي تتدفق من خلالها الاموال لتنفيذ وعمل المشاريع التنموية، لذلك لابد من تنظيم حركة رؤوس الاموال المحلية والاجنبية واستغلالها بشكل امثل لتحقيق هذه الغاية .

والاستثمار الامثل في المفهوم الاقتصادي، يعني استغلال وتوظيف كامل قدرات المجتمع المادية والمعنوية وتوجيهها في مشاريع ناجحة وهادفة .

يتطلب الاستثمار الامثل ايجاد بيئة ملائمة له، من خلال تنظيم هيكلية المؤسسات المسؤولة عن تنفيذ العمليات التمويلية، واصدار التشريعات القانونية الضامنة للاستثمار ، وتوفير الظروف الاقتصادية والمالية والسياسية الملائمة.

٢-٢- توازن السوق و استقرار معدل نمو الناتج القومي الاجمالي:

يتحقق التوازن العام على مستوى الاقتصاد الوطني ككل إذا تحقق التوازن في جميع الأسواق (سوق الإنتاج، السوق النقدي، سوق العمل، سوق الأوراق المالية)،

١- التوازن في سوق السلع والخدمات^(١)

مع ثبات المستوى العام للأسعار يتحقق التوازن في سوق السلع والخدمات عند تعادل الطلب والعرض الكليين في هذه السوق .

-**الطلب الكلي:** الدخل الوطني (من وجهة نظر الطلب) = الاستهلاك الخاص + الاستثمار الخاص + الإنفاق الحكومي (على السلع والخدمات) + الصادرات .

١ - مدحت العقاد، محمد رضا العدل، مرجع سابق، ص ٢٧٤.

$$Y_d = C + I + G + X \dots\dots\dots 1$$

- العرض الكلي: الدخل الوطني (من وجهة نظر العرض) = الاستهلاك + الإيداع + الضرائب + الواردات.

$$Y_s = C + S + T + M \dots\dots\dots 2$$

بما أن العرض الكلي = الطلب الكلي فإن :

$$Y_D = Y_S \Rightarrow C + I + G + X = C + S + T + M$$

وللتبسيط نفترض:

$$1 - \text{الضرائب} = \text{الانفاق الحكومي} \Rightarrow T = G$$

$$2 - \text{الاقتصاد مغلق} \Rightarrow X = M$$

$$\text{فيبقى لدينا الاستثمار} = \text{الإيداع}, \text{ أي } S = I$$

بافتراض أن الطلب على الاستثمار مرّن بالنسبة لسعر الفائدة (r) فإن دالة الاستثمار أو منحني الكفاية الحدية للاستثمار يبيّن العلاقة بين الطلب على الاستثمار وسعر الفائدة للتوازن في سوق النقود

لدراسة التوازن في السوقين يجب الربط بين الأجزاء الحقيقية للاقتصاد (القطاع الحقيقي) والذي ينطوي على الأنشطة والعمليات الحقيقية مثل الدخل، الاستثمار، الادخار، والأجزاء النقدية (القطاع النقدي) والذي ينطوي هو الآخر على عرض النقود والطلب عليها وسعر الفائدة .

٢ - التوازن في سوق النقود ^(١)

عندما يتوازن الطلب والعرض الكليين فيه وبالتالي يتحدد سعر الفائدة التوازني، فأما الطلب على النقود (MD) فيعتمد على مستوى الدخل النقدي وعلى سعر الفائدة، في حين يعتبر عرض النقود (MS) ثابتاً تحدده السلطات النقدية (البنك المركزي). فشرط التوازن في هذا السوق هو $MS = MD$ ، وبمأن الطلب على النقود إما يكون من أجل المعاملات ($L1$)، كما قد يكون بهدف المضاربة (الإكتناز $L2$) ، فيمكن صياغة ذلك رياضياً كما يلي $L1(y) + L2(r) = MD = L1 + L2$:

فيكون شرط التوازن :

$$MS = MD = L1(y) + L2(r)$$

وتشير العلاقة السابقة إلى أنه في حالة ثبات عرض النقود، فهناك علاقة محددة بين مستوى الدخل الحقيقي (y) وسعر الفائدة (r) وتعتبر هذه العلاقة عن شرط التوازن في سوق النقود.

٣ - أثر تغير المستوى العام للأسعار:

إن التحليل السابق لموضوع التوازن الاقتصادي الكلي افترض ثبات الأسعار، ولكن هذه الأخيرة إذا تغير المستوى العام لها، فإنها تؤثر على مستوى التوازن الاقتصادي من خلال أثريين وهما: ^(٢)

١ - الفار ابراهيم محمد ، سعر الصرف بين النظرية و التطبيق (دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩١ .

٢ - نعمت الله نجيب إبراهيم ، أسس علم الاقتصاد ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، ١٩٨٨ ، ص ١٤٥ .

٣-١- أثر سعر الفائدة :

إن انخفاض المستوى العام للأسعار P يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية الحقيقية للنقود مما يسهم بازدياد الدخل الوطني Y وينخفض معدل الفائدة r ويزداد الاستثمار إذا كان حساسا لسعر الفائدة r فيزداد وبالتالي يزداد الدخل الوطني، كما أن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة التشغيل والإنتاج بشكل إيجابي طالما ذلك يؤدي إلى تحسين وضع التوازن الإقتصادي باتجاه الاستخدام الكامل، وبعد هذا المستوى فإن كل زيادة في النقد الحقيقي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي التضخم.

أما في حالة ارتفاع الأسعار فيكون العكس أي انخفاض الدخل الوطني مع الارتفاع في معدل الفائدة r الذي هو بدوره يقلل من الاستثمار ويخفض التشغيل.

٣-٢- أثر النقد الحقيقي

إن انخفاض المستوى العام للأسعار P يؤدي إلى زيادة الاستثمارات I والاستهلاك C وبالتالي زيادة الطلب وبالتالي زيادة في الدخل الوطني.

أما في حالة ارتفاع المستوى العام للأسعار يحدث العكس تماما

إن تغير المستوى العام للأسعار يؤثر على التوازن الإقتصادي من الأثرين السابقين، وإن تعاضد الأثرين يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني من جهة وثبات أو تغير معدل الفائدة من جهة أخرى.

٢-٣- توازن ميزان المدفوعات يتطلب: (١)

٢-٣-١- توازن (الميزان التجاري , ميزان حركة رأس المال):

وأي خلل في ميزان المدفوعات يعبر عن التدهور المفاجئ أو التحسن في نسب التبادل الدولي نتيجة ارتفاع أسعار الواردات أو انخفاض أسعار الصادرات أو العكس أو كلاهما .

تسهم التدفقات المالية المؤثرة في رصيد الميزان التجاري , وميزان حركة رأس المال في تحقق نظرية إعادة التوازن الخارجي عن طريق التأثير في الدخول أو الاسعار للمحافظة على توازن المدفوعات الدولية بنفس الدرجة التي تساهم بها تدفقات السلع والخدمات وانطلاقاً من حالة توازن دولة ما لا بد من الأخذ في الحسبان مسألتين:

- حدوث ردود فعل في شكل تغير تلقائي في التدفقات المالية قادرة على تصحيح هذا التغير أو تعويضه لحركة مماثلة في رصيد المعاملات التجارية.

- احتمال أن يسهم التغير في رصيد المعاملات الجارية في تغيرات معوضة في التدفقات المالية.

كما أن مدى تطور سوق النقد وسوق الأوراق المالية يؤدي تحويل الأموال عن طريق سوق سعر الصرف في بادئ الأمر إلى تخفيض الإمكانيات المتاحة لأولئك الذين يقومون بتصدير الأموال كما يخفض سيولة الجهاز المصرفي ويترتب على ذلك انكماش عام في الاسعار وارتفاع سعر الفائدة في الدول المصدرة لرؤوس الأموال وآثار عكسية في الدول التي تنتقل رؤوس الأموال إليها وهذا الارتفاع في سعر الفائدة يجذب بدوره رؤوس الأموال الأجنبية ولا يقتصر الأمر على ذلك فلو كان تصدير رؤوس

١ - ميزان المدفوعات: تعريفه, هياكله, وظائفه, الاختلال, معالجة الاختلال <http://www.wadilarab.com>

الأموال في سوق الأوراق المالية فإنه يستند إما إلى زيادة الادخار الداخلي وإما إلى تحويل أرصدة نقدية من السوق الداخلية إلى الخارج.

وفي كلتا الحالتين تكون النتائج انكماشية أما نتيجة خفض الاستهلاك وزيادة الادخار أو خفض الاستثمار نتيجة لارتفاع سعر الفائدة في سوق الأوراق المالية ويترتب عن ذلك انخفاض الدخل وهنا يلعب المضاعف دوره فترتفع أسعار الفائدة ويظهر فائض في ميزان العمليات الجارية بسبب نقص الواردات واتجاه الموارد للتصدير.^(١)

فرض القيود على الواردات من السلع (رسوم جمركية) وهنا ترتفع أسعار السلع المستوردة بما لا يقل عن مقدار هذه الرسوم الأمر الذي يؤدي إلى كبح جماح الاستيراد تبعاً لذلك.

إن الممارسات الفعلية من أجل الحفاظ على استقرار موازين المدفوعات تتلخص في اتجاهين متزامنين لتحقيق نفس الهدف وهو تقليص الواردات وتنشيط الصادرات وذلك بفرض القيود على الواردات من سلع معينة أو منع استيراد سلع كلياً ولكي يمكن جعل تأثير هذا التوجه فاعلاً في تحقيق هدف استعادة توازن ميزان المدفوعات فإن الدول المعنية تعتمد على الآتي:

- نظام شامل لتراخيص الاستيراد.

- نظام الحصص.

- الرقابة على الصرف.

- فرض رسوم جمركية على الواردات.

١ - عصام العريبيد ، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الرضا دمشق ، ٢٠٠٢ ،

٢-٣-٢- ثبات نسبي في معدل التضخم :

ويتحقق من خلال استخدام مدروس لأدوات السياسة النقدية والمالية لمعالجة حالة التضخم أو الانكماش التي تؤثر على مستوى الأسعار والدخول فيها ، وبالتالي على حركة الصادرات والواردات أيضا ، كما قد تنتقل آثار التضخم والانكماش عن طريق التجارة الدولية من بلد إلى آخر وبالتالي تتأثر موازين المدفوعات لهذه الدول.

٢-٣-٣- ثبات نسبي في سعر الفائدة:

يربط بين مستويات الائتمان بين الدول، فإذا كان سعر الفائدة في الخارج أعلى من المستوى السائد في الداخل أدى إلى ظهور عجز في ميزان المدفوعات والعكس بالنسبة للأقل.

ويستخدم سعر الصرف كهدف وسيط لتحقيق التوازن الخارجي ولكن في حالة انخفاض النشاط الاقتصادي، واستخدام سعر فائدة توسعي ، قد يؤدي لتنازع الاهداف الداخلية والخارجية.^(١)

٢-٣-٤- توازن توزيع الموارد في الاقتصاد:

يؤثر في كل من العرض والطلب بالتالي يعكس هيكل الاقتصاد القومي، مما ينعكس على هيكل تجارته ويؤثر في ميزانه الخارجي، وبالتالي يلزم توازن برامج التنمية المستهدفة ، والتي تحتاج الى مستلزمات الإنتاج من السلع والخدمات المستوردة لفترة طويلة نسبيا وتمويل قروض طويلة الأجل تؤثر بشكل كبير على ميزان المدفوعات لأي دولة.

٢-٣-٥- تدخل الدولة :

١ - موفق السيد حسن ، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية ، مرجع سابق و ص ٣٦.

لتحقيق توازن ميزان المدفوعات , اذا لم تقم بذلك قوى السوق من خلال السماح بتغيرات في مستويات الائتمان والدخول القومية وهو ما يتعارض مع سياسة تثبيت الأسعار واستقرار الدخل القومي عند مستوى العمالة الكاملة, وهي السياسة التي تعطيها الدولة الأولوية بالنسبة للتوازن الاقتصادي الخارجي .

وفي هذه الحالة تلجأ هذه السلطات إلى العديد من السياسات لعلاج اختلال توازن ميزان المدفوعات وفي هذا المجال يمكن التمييز بين السياسات المباشرة مثل:

٣- تحقيق التوازن النسبي في العلاقة بين نمو العرض النقدي ونمو الناتج القومي الاجمالي^(١), لأنه بدون ذلك لا يمكن تحقيق الاستقرار في الأسعار, وبالتالي توازن ميزان المدفوعات .

٤- الرقابة على الصرف والرسوم الجمركية .

وبين السياسات غير المباشرة :

٥- كتنقيص الدعم أو الإعانات للصادرات كما يمكن للدولة أن تلجأ إلى تخفيض سعر الصرف .

٦- تخفيض الإنفاق حتى يمكن خفض الواردات كذلك أن خفض الواردات يمكن أن يتم عن طريق خفض سعر الصرف. وسياسة خفض الإنفاق تتم عادة عن طريق التعريفات الجمركية ومراقبة الواردات ونظم الرقابة على النقد ودعم المنتجين المحليين المنافسين.

٧- كما أن تحويل الإنفاق من الواردات إلى السلع المحلية تسهم بفرص أفضل للنجاح في إزالة عجز ميزان المدفوعات على أن يصاحب سياسة تحويل الإنفاق خفض

١ - رفعت صدقي النمر , في المصارف والاقتصاد , الدار العربية للعلوم , ٢٠٠٠, ص ١٠٦.

كاف للإنفاق حتى تتمكن من التعديل في الميزان.

وجدير بالذكر أن الدولة بتدخلها لعلاج الاختلال في ميزان المدفوعات ولو أنه يقصد أن يكون مؤقتا إلا أنه قد يكون تدخلا دائما.

٢-٤- درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي: (مساهمة القطاع الخارجي في الناتج المحلي الاجمالي).

هي نسبة مساهمة القطاع الخارجي ممثلا بالصادرات والواردات وحركة رؤوس الاموال في الناتج القومي .^(١)

يعني درجة ازالة القيود على انتقالات راس المال الدولي، من خلال التأثير في سلوك الفاعلين الاقتصاديين والسماح لهم بتوظيف أموالهم ودخراتهم عبر الحدود، وتشمل القيود السعرية والكمية والتشريعية ونقص المعلومات عن الفرص الاستثمارية الخارجية المتاحة .^(٢)

كما يبين مؤشر درجة الانفتاح الاقتصادي الأهمية النسبية للتجارة الخارجية (مجموع الصادرات الوطنية والواردات الوطنية منسوبا إلى الناتج القومي)، ويبين أيضا درجة انكشاف الاقتصاد المحلي على العالم الخارجي ومدى ارتباطه به، أو درجة انفتاحه عليه، وتأتي أهمية التجارة الخارجية من خلال اعتبارها مؤشرا جوهريا على قدرة الدول الإنتاجية والتنافسية في السوق الدولي، وذلك لارتباط هذا المؤشر بالإمكانات

١ - ضياء مجيد، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، مؤسسة شباب الجامعة ، ٢٠٠٧، ص ٢٣.
2- Peter,j,montil,capital mobility in developing countries, world bank ,economic review.vol8 .n36, p311.

الإنتاجية المتاحة، وقدرة الدولة على التصدير والاستيراد، ومستويات الدخل فيها، وانعكاس ذلك كله على رصيد الدولة من العملات الأجنبية، وماله من آثار على الميزان التجاري ومنه على ميزان المدفوعات .

كما أن هناك علاقة وثيقة بين التجارة الخارجية والتنمية الاقتصادية فالتنمية الاقتصادية، وما ينتج عنها من ارتفاع مستوى الدخل القومي يؤثر في حجم ونمط التجارة الدولية. كما أن التغيرات التي تحدث في ظروف التجارة الدولية تؤثر بصورة مباشرة في تركيب الدخل القومي وفي مستواه، و الاتجاه الطبيعي هو ترافق ارتفاع مستوى الدخل القومي مع تزايد التجارة الخارجية في نفس الوقت. فالتنمية الاقتصادية تستهدف ضمن ما تستهدف زيادة إنتاج السلع، و إذا تحقق هذا الهدف عندئذ تزيد قدرة الدولة على التصدير إلى الخارج , كما أن الانفتاح التجاري له تأثير مباشر على إنتاجية الشركات، والاحتكاك مع المنافسين الأجانب يجبر الشركات المحلية على اعتماد تغيرات تكنولوجية سريعة من أجل الحد من أوجه القصور في التقنيات المستخدمة وتحسين جودة المنتج .

٢-٥ - الاستقرار السياسي والتوازن الاقتصادي^(١):

بعد انهيار مفهوم الدولة الحارسة، وكذا قانون " اليد الخفية في تحقيق التوازن " أصبح تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ضروريا من أجل الحفاظ على العوامل الاقتصادية المؤثرة سواء كانت خارجية أو داخلية، إن تعدد هذه العوامل يتطلب وجود سياسة اقتصادية مدروسة مبنية على معطيات علمية اقتصادية من أجل ضمان التوازن للاقتصاد الكلي (انتاج ، استثمار، تضخم، بطالة، صادرات وواردات، سعر الصرف، أجور، ميزان المدفوعات، ميزات تجاري، أسعار فائدة ، كتلة نقدية، عمالة، كساد، احتياطات، نمو اقتصادي). كل هذه العوامل تتطلب تضافر جملة من السياسات ممثلة بالسياسة الاقتصادية الكلية من اجل ضمان اتزانها .

كما يؤثر الاستقرار السياسي بجذب الاستثمار المحلي والاجنبي، وذلك من خلال عدة أدوات تستعملها الدولة المستقرة، منها الرقابة على الصرف، الرسوم الجمركية، اتفاقيات التجارة الثنائية، نظام الحصص وتقييد الكميات، تراخيص الاستيراد، مناطق تجارية حرة، إن كل آلية وأداة من هذه الأدوات لها نتائج على الإقتصاد وتعزز من استقراره وعدم حدوث إختلالات به، فمثلا الرسوم الجمركية يمكن رفع معدلها بما يحقق حماية الصناعة المحلية، التي تفتقر للجودة وقوة المنافسة أمام المنتج الأجنبي الذي قطع أشواطاً في هذا المجال، فالدولة في هذا الجانب تنتهج سياسة حمائية لصناعاتها من أجل تطوير ذاتها كذلك قد تستعمل التعريفات الجمركية من اجل ترشيد الاستهلاك المحلي خاصة المنتجات الكمالية وغير الضرورية فيتم رفع معدلها .

١ - خزامي الجندي ، دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني ، رسالة دكتوراة ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، ٢٠١٠، ص ٢٤٢.

كما أن تخفيض الاستيراد من سلع معينة، أو زيادة حصيلة موارد الموازنة العامة، أو سياسة سعر الصرف لا تقل أهمية، فكل الدول تسعى للمحافظة على قوة عملاتها وبين الحين والآخر ويدخل معدل الصرف في تقوية وتدعيم السياسة التجارية فمثلاً إذا رغبت الدولة في تنمية صادراتها فإنها تلجأ إلى تخفيض قيمة العملة من أجل زيادة الطلب على سلعها و تقليل حجم الواردات لأن تكلفتها سترتفع.

وعلى الدولة ان تستخدم كل الأدوات وعلى أسس علمية، كونها تدخل بشكل مباشر أو غير مباشر في ضمان الاستقرار الاقتصادي الداخلي والخارجي وأول الأمور المعنية بهذا التأثير هي قيمة العملة، ميزان المدفوعات، مدى مساهمة التجارة في الناتج المحلي، نسبتها من موارد الدولة الإجمالية، معدلات الاستثمار، نسبة النمو الاقتصادي، معدلات التضخم، توفير جو اقتصادي دون التأثير بالتقلبات الاقتصادية الخارجية، وهذا كله وإن دل فهو يدل على شيء واحد أن الاستقرار السياسي له دور فعال في بناء الاقتصاد وتحقيق توازنه.

وتشكل ضعف مساهمة الصناعة والتجارة بالناتج، وتراجع مساهمة القطاع العام في الناتج، وزيادة عجز الموازنة، والتفاوت في توزيع الدخل، عناصر هامة تهدد الاستقرار والتوازن الاقتصادي. كما أن التفاوت الاقتصادي والاجتماعي والسياسي يقود الى الشعور بالإحباط والاضطهاد على المستوى الشعبي وبالتالي يشكل أرضية لعدم التوازن الاقتصادي الكلي.^(١)

١ - عبد القادر علي، اتجاهات توزيع الإنفاق في الدول النامية ، سلسلة اجتماعات الخبراء، الكويت ، العدد ١٣ ، ٢٠٠٦ ، ص ١٧.

الفصل الرابع

السياسة النقدية في سورية

المبحث الأول : إدارة السياسة النقدية في سورية

- ١ - مجلس النقد والتسليف
- ٢ - البنك المركزي السوري
- ٣ - استهداف سعر الصرف باستخدام الاحتياطات النقدية
- ٤ - خصوصية تمويل عجز الموازنة في سورية

المبحث الثاني : الحالة العملية

دور سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية
في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي , خلال الفترة (١٩٩٠ -
٢٠١٠)

- ١ - اختبار الفرضيات
- ٢ - النتائج والمقترحات

المبحث الأول

إدارة السياسة النقدية في سورية

١ - مجلس النقد والتسليف:

يعمل مجلس النقد والتسليف بموجب المرسوم التشريعي رقم 48 لعام 2013، على تنظيم مؤسسات النقد والتسليف في سورية وتنسيق فعاليتها لتحقيق الأهداف المذكورة أدناه في حدود صلاحياته وضمن التوجهات الاقتصادية العامة للدولة التي يقرها مجلس الوزراء:

- السعي إلى تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار المحلية .
- الحفاظ على الاستقرار النقدي والمصرفي وضمان تنافسيته بما يخدم المحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية ونمو الأسواق المالية واستقرارها.
- دعم سياسة الحكومة في تحقيق النمو المستدام والتشغيل في إطار أهداف المصرف المركزي.

٢ - البنك المركزي السوري:

يقوم البنك المركزي السوري بتنفيذ السياسة النقدية التي يرسمها مجلس النقد والتسليف استناداً إلى قانون النقد الأساسي النافذ الصادر بالمرسوم التشريعي رقم ٢١/ لعام ٢٠١١ والذي يتضمن:

أن مصرف سورية المركزي سيستمر بالحفاظ على استقرار قيمة الليرة السورية مقابل العملات الرئيسية بما يتناسب مع حجم المبادلات السلعية والخدمية وبما ينسجم

مع إستراتيجية السياسة النقدية بشكل إجمالي، ومتطلبات الاقتصاد الوطني، وعلى المدى الطويل سيعمل مصرف سورية المركزي على تحقيق الأهداف الإستراتيجية التالية:

أ - تعميق استقلالية مصرف سورية المركزي، من خلال الاستمرار في تطوير الإطار القانوني والتشريعي لمصرف سورية المركزي.

ب - الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار بوصفه الهدف النهائي لمصرف سورية المركزي.

ج - ضمان إقامة سوق مالي يتسم بالاستقرار والتنافسية، مبني على قواعد السوق وآلياته، من خلال إصدار أوراق مالية حكومية (أذونات وسندات خزينة) تمكن مصرف سورية المركزي من إدارة السيولة في السوق ، وتكون أداة تمويلية بديلة بيد الحكومة، من خلال إجراء المزادات وعمليات السوق المفتوحة. (جرت عدة مزادات تجريبية وفق المرسوم التشريعي رقم ٦٠ لعام ٢٠٠٧ ، حيث طرحت ٥ مليارات ليرة بفائدة أقل من ٢٪ اكتب بها المصرف التجاري السوري فقط).

د - يدعم مصرف سورية المركزي السياسات الاقتصادية على المستوى الكلي في مجال تعزيز النمو الاقتصادي والتشغيل .

هـ - استكمال إلغاء ما تبقى من أنظمة الرقابة على النقد والعمل على إصدار دليل ينظم كافة التعاملات بالقطع الأجنبي.

و - الاستمرار بالتحريير التدريجي والمضبوط للحساب الرأسمالي من ميزان المدفوعات.

ولتحقيق تلك الأهداف يسعى البنك المركزي لاستخدام أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة .

٢-١ - الأدوات المباشرة للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنك المركزي:

أ- العرض النقدي:

أي القاعدة النقدية والتي تعتبر أساس تحديد الكتلة النقدية والتي يجب أن تكون توازنية وتعادل الناتج المحلي الإجمالي مقسوما على سرعة دوران النقد، وفي سورية ومنذ أمد بعيد يمول عجز الموازنة من خلال زيادة الإصدار النقدي وبذلك تظهر مسؤوليته عن التضخم ، كما ان سرعة دوران النقود بطيئة كون العرض النقدي يقترب من حجم الناتج او يزيد عنه.

ب- سعر الصرف:

نظرا لأهمية الكبيرة في تحديد مستوى الأسعار والنمو والتجارة والاستثمار والتشغيل وويحاول البنك المركزي أن يبقي هذا السعر مستقر نسبيا ، بالتدخل في الطلب أو العرض عن طريق شراء أو بيع العملة الأجنبية. (أنظمة سعر الصرف المختلطة) للحفاظ على سعر الصرف المستهدف(وقد تحقق استقرار كبير لسعر صرف الليرة السورية خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٠ كما هو معلوم؟ ولكن السؤال؟ هل كان ذلك السعر توازنيا ؟ وهل انعكس ذلك السعر على النمو أو على ميزان العمليات الجارية أو التضخم أو البطالة، أو أنه تأثر بهم). وستتم الاجابة على ذلك عند اختبار الفرضيات .

وتؤدي عمليات صرف العملات الأجنبية إلى توسع أو تقلص كمية العملة المحلية في التداول، مما يؤثر مباشرة على التضخم المستهدف، وسعر الصرف المستهدف لا يمكن أن يكون مستقلاً عن هدف التضخم المستهدف.

ج - سعر إعادة الخصم:

هو السعر الذي يطبقه البنك المركزي السوري على السندات التجارية المضمونة من قبل الحكومة أو من الخارج وتتعلق بعمليات تبادل حقيقي لسلع وخدمات وعلى سندات القرض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر، أو سندات القرض متوسطة الأجل لمدة أقصاها ثلاثة سنوات، وهذا السعر يعتبر أساس تحديد أسعار الفائدة المصرفية.

د - سعر الفائدة:

هو تكلفة الأموال المستثمرة ومكافأة الأموال المدخرة، لكن فعالية سعر الفائدة يتوقف على معدل التضخم وخاصة إذا كان يفوق معدلات الفائدة الاسمية. (وقد كان ثابتاً نسبياً خلال فترة التحليل، مما يمكن من استبعاد أثره).

٢-٢- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنك المركزي:

أ - عمليات السوق المفتوحة:

وتعني قيام البنك المركزي بدخول السوق المالية كبائع ومشتري للأوراق المالية (الأسهم والسندات) أو السوق النقدية بوصفه بائعاً أو مشترياً لأذونات الخزنة أو العملات الأجنبية مثلاً، وذلك وفقاً لما هو مطلوب من السياسة النقدية في حالات التوسع أو الانكماش.

وتتحدد فاعلية السوق المفتوحة بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية (بمقدار ما يتوفر من الاحتياطات الممكن التصرف بها)، وبالتالي فإن درجة الشمول والسعة للسوق يجعلها معبرة عن الإمكانيات النقدية ومنح الائتمان للاقتصاد الوطني، كما تتحدد فاعلية هذه الأداة بدرجة تقدم الوعي المصرفي والائتماني السائد.

ب- الاحتياطي القانوني:

تحتفظ البنوك التجارية لدى البنك المركزي برصيد دائن فرضه عليها المشرع كنسبة من الودائع (١٠ ٪ , ثم خفضها إلى ٥ ٪ أثناء الأزمة لتوفير السيولة) , وقد منح المشرع للبنك المركزي سلطة تغيير الحد الأدنى لنسبة الاحتياطي النقدي لأغراض السياسة النقدية , وتستخدم نسبة الاحتياطي في كثير من بلدان العالم للحد من التضخم أو لمكافحة الكساد، حسب الحال .

ج- التأثير النفسي الإعلامي:

من خلال تصريحات القائمين على إدارة السياسة النقدية، يمكن التأثير في اتجاه تحرك الأسعار في الأسواق وخاصة أسواق الصرف، ومدى تأثير ذلك يرتبط بمصادقية التصريحات، وغالبا ما يكون أثرها قصير الأجل في السوق السورية .

٣- استهداف سعر الصرف بإستخدام الاحتياطات النقدية :

يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف من خلال تأثيره في الطلب أو العرض عن طريق شراء أو بيع العملة الأجنبية , مقابل الليرة السورية . (أنظمة سعر الصرف المختلطة) , وذلك من أجل الحفاظ على سعر الصرف المستهدف لليرة السورية (وهو غير محدد وغير معلن) .

ويسهم تدخل المركزي في سوق الصرف إلى توسع أو تقلص كمية العملة المحلية في التداول، مما يسهم في تحفيز معدل التضخم .

وسعر الصرف المستهدف لا يمكن أن يكون مستقلا عن هدف التضخم المستهدف , بل الغاية من استهداف سعر الصرف , هي كبح ارتفاع الأسعار .

وكذلك أسواق العملات غالبا ما تكون متقلبة ويمكن أن يتدخل البنك المركزي لمواجهة اضطراب تحركات أموال قصيرة الأجل للحفاظ على نفس سعر الصرف .

في حالة الزيادة في الطلب، فإن البنك المركزي يمكن أن يبيع المزيد من العملة المحلية ويشتري العملات الأجنبية (أو العكس)، الأمر الذي سيزيد من مجموع الاحتياطي من العملات الأجنبية. (ويستوجب زيادة عرض العملية المحلية أو تحفيز الاستثمار)، وهذا قد يحفز التضخم المحلي.

وبالعكس يبيع البنك المركزي العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، لدعم سعرها وسحب كتلة نقدية من التداول تسهم في تخفيض الطلب العام وبالتالي التضخم.

إلا أن هذه الآلية قد لا تتحقق في سورية بشكل تلقائي، وخاصة في أوقات الأزمات، وذلك لمجموعة أسباب أهمها المبالغة في تمويل عجز الموازنة من خلال الاصدار النقدي، غير المتناسب مع زيادة الناتج مقسوما على سرعة دوران النقد.

وتقاس الاحتياطات النقدية للبلاد بما يكفي لتغطية الواردات (بالأشهر)، وقد كانت قبل الأزمة في سورية تغطي ١٨ شهراً،^(١) وتناقصها بشكل كبير يهدد الاقتصاد الوطني، واحتياطي العملات الأجنبية ليس مقياساً للثروة الوطنية، بل معيار هام يُتيح للحكومة تأمين الاستقرار المالي والنقدي وتمويل السلع والخدمات، ويُمكن من الحفاظ على مستوى المعيشة (مثل دعم الطاقة والدواء والمواد الغذائية الأساسية).

٣-١ - مصادر الاحتياطات في سورية:

١. رصيد الدولة من القطع الأجنبي
٢. الذهب النقدي في أقبية البنك المركزي
٣. جزء من عوائد الاستثمارات الأجنبية المباشرة
٤. ٢- إيرادات القطاع السياحي
٥. تحويلات العاملين بالخارج
٦. الإعانات والهبات والمساعدات وودائع الدعم من حكومات صديقة.

٣-٢ - استخدام الاحتياطات في سورية :

يستخدم البنك المركزي الاحتياطات لمواجهة:

- ١- التدخل في سوق النقد الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف العملة الوطنية .
- ٢- دفع التزامات الدولة المتنوعة وسداد مستحقات الأجانب.
- ٣- تمويل عجز الموازنة
- ٤- تمويل قسم من الواردات من السلع والخدمات الضرورية

٤ - خصوصية تمويل عجز الموازنة في سورية:

١ - عبد الله الدردري ، جمعية العلوم الاقتصادية ، ٢٠٠٩.

أصبح عجز الموازنة في سورية ظاهرة مستمرة، بسبب عجز الموارد عن تغطية الانفاق المتزايد، استجابة لغايات تمويلية تنموية أو جارية، ويؤدي عجز الموازنة لزيادة مستمرة في العرض النقدي والذي يتكون من مجموع الأوراق النقدية المصدرة والنقود المعدنية الموجودة خارج الخزينة والمصارف، وكذلك الودائع لدى المصرف المركزي والمصارف المتخصصة، وبإضافة الودائع لأجل وودائع التوفير والودائع بالقطع الأجنبي والصناديق المختلفة في الأسواق النقدية.

ويؤثر عجز الموازنة بشكل مباشر في زيادة العرض النقدي لليرة السورية، والعرض النقدي، له مفهوم ضيق ومفهوم واسع. ويقصد بالمفهوم الضيق للعرض النقدي أو ما يسمى بالكتلة النقدية، وهو ما يشار إليه في مصطلحات صندوق النقد الدولي بـ M1، ويتألف من مجموع الأوراق النقدية المصدرة والنقود المعدنية الموجودة خارج الخزينة، والمصارف، إضافة إلى الودائع تحت الطلب لدى المصرف المركزي والمصارف المتخصصة. وبشكل غير مباشر في المفهوم الأوسع للعرض النقدي، ويشمل إضافة إلى ما أشير إليه بـ M1، الودائع لأجل وودائع التوفير والودائع بالقطع الأجنبي والصناديق المختلفة في الأسواق النقدية أو ما يشار إليه بـ «M2».

صحيح أن التمويل بالعجز المحدود هو من أدوات التدخل الكينزية، للمحافظة على الاستخدام شبه الكامل، لكن المبالغة في التمويل بالعجز له أثر تضخمي كبير، وبالتالي سلبي على مستوى معيشة ذوي الدخل المحدود.

يتراوح حجم الموازنة في سورية قبل الأزمة حوالي ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهي تعاني من عجز مزمن بسبب (١):

١ - حيان سلمان، الموازنة العامة للدولة، تحليل ونتائج، مجلة الاقتصادية، العدد ١٢٣، ٢٠٠٨، ص ٤

١- الإنفاق الحكومي على البنية التحتية (طرق-جسور-مطارات-مرافئ-صرف صحي-مشاريع الكهرباء والاتصالات والمياه والسدود), لتشجيع الاستثمار (المحلي والأجنبي) .

٢- الإنفاق الحكومي على القطاع العام والهيئات الإدارية مقابل إنتاجية منخفضة.

٣- نفقات الأمن والدفاع

٥- عدم كفاءة وعدالة الجهاز الضريبي (كثرة الإعفاءات الضريبية بدون أثر, ارتفاع نسبة التهرب الضريبي)

٦- الإنفاق الحكومي من أجل دعم الطاقة, ودفع الاسعار التشجيعية للمنتجات الزراعية الاساسية , ودعم الأسعار التموينية بغية الحفاظ على استقرار الأسعار.

٧- عدم كفاءة السياسات النقدية وتخلف الجهاز المصرفي (تعدد أسعار الصرف, ثم جمودها مع أسعار الفائدة عشر سنوات , سياسة تقييد الإقراض للقطاع الخاص أو العام للحد من التضخم , رغم آثارها السلبية على النمو والتشغيل).

إن هذه الأسباب المذكورة توضح لنا حجم الضغط المالي على الإيرادات العامة وعدم قدرة الموارد المتاحة لتلبية حاجات الدولة وخططها لتحقيق أهدافها المختلفة .

أ- انعكاس تمويل عجز الموازنة بطريقة الإصدار النقدي على سعر صرف الليرة:

عندما يقوم البنك المركزي بتمويل عجز الموازنة العامة عن طريق الإصدار النقدي , فإن ذلك يؤدي إلى زيادة العرض النقدي وعلى هذا الأساس توجد علاقة واضحة بين زيادة عجز الموازنة العامة وزيادة العرض النقدي لان تمويل عجز الموازنة

بواسطة إصدار النقود يؤدي إلى إرتفاع التضخم , من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتوليد دخول تدفع بالطلب, ومع عدم مرونة الجهاز الانتاجي ترتفع الاسعار, دون زيادة مماثلة في الإيرادات , وهذا ينجم عنه عجز جديد في الموازنة وتمويله بإصدار جديد مما يؤدي إلى زيادة أكبر في الأسعار وهكذا تمويل عجز الموازنة عن طريق الإصدار النقدي يؤدي إلى النمو الكبير في العرض النقدي على نحو يزيد من الفجوة التضخمية . وينعكس سلبا على سعر صرف الليرة السورية.

وهذا ما سيتم بحثه وإثباته في التحليل القياسي في الحالة العملية.

ب- اثر تمويل عجز الموازنة بالقروض الداخلية على سعر الصرف :

وهي أداة غير مفعلة في سورية , لأن التمويل عن طريق إذونات الخزنة يترتب عليه دفع فوائد (الدين العام) مما يسهم في عجز الموازنة العامة من جديد , لاسيما وإن كانت المبالغ كبيرة , لكنها لا تؤدي الى التضخم لأنها قروض محلية وإنما سوف تؤدي الى سحب قوة شرائية وهنا تدخل الحكومة كمنافس للقطاع الخاص في سوق رأس المال، ويؤثر سلبا على الاستثمار والتشغيل, وفي حال تفعيله ينعكس ايجابا على سعر صرف الليرة السورية .

وفي سورية صدر المرسوم رقم (٦٠) تاريخ ١/١٠/٢٠٠٧ الخاص بإصدار الأوراق المالية الحكومية, لتمويل عجز الموازنة, وقد تمت عدة اصدارات خجولة لاتزيد عن ٥ مليارات ليرة اكتب بها المصرف التجاري السوري فقط (لإنخفاض سعر الفائدة, حيث كان اقل من ٢٪), وبالتالي لم ينعكس على سعر صرف الليرة السورية .

ج- اثر تمويل عجز الموازنة بالقروض الخارجية على سعر صرف الليرة السورية:

كما هو معروف بعض نفقات الحكومة تكون بالقطع الأجنبي، وفي حالة عجز الموازنة بالقطع الاجنبي تضطر الحكومة للاقتراض الخارجي وبسعر الفائدة السائد، وكلما كان المبلغ كبيراً ترتبت عليه فوائد أكبر، وبالتالي المزيد من الضغط على سعر صرف الليرة السورية. وزيادة النفقات العامة التي تتسبب في زيادة السيولة المحلية، المولدة لفائض الطلب خاصة إذا اخفقت الموازنة العامة في تحقيق قاعدة قوية للنمو الاقتصادي واستمرار ضعف القاعدة الانتاجية الوطنية .

المبحث الثاني

الحالة العملية

دور سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية

في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي, خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٠)

يهدف هذا التحليل الى:

١- محاولة معرفة هل كان سعر صرف الليرة السورية المستهدف خلال تلك الفترة (حقيقيا أو توازنيا) ؟ .

٢- هل استطاع أن يلعب دورا في السعي لتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي, أم ساهم في استمرار خلل التوازن الاقتصادي الكلي.

٣- ما مدى تأثيره في أهم عناصر ومتغيرات ومؤشرات الاقتصاد الوطني الكلية (نمو الناتج, عرض النقود, عجز الموازنة, الرقم القياسي للأسعار, ميزان العمليات الجارية) .

توضيح :

١- استنادا إلى النظريات, والأفكار والنماذج التي سبق عرضها حول سعر الصرف الحقيقي, والتي تبين دوره وأهميته في تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي: يعتبر سعر الصرف الحقيقي هو المؤثر في عناصر التوازن الاقتصادي الكلي, وبالتالي يعتبر هو المتغير المستقل, الذي يؤثر في عناصر التوازن الاقتصادي الكلي, وبالتالي تعتبر هي المتغيرات التابعة .

٢- بما أن سعر الصرف المستهدف في سورية , والذي يسعى البنك المركزي للحفاظ عليه , يتحدد بقرارات إدارية , تعكس حالة الخل في عناصر التوازن الاقتصادي الكلي .

٣-، لذا كان من الضروري، أن نذهب الى ما ذهب اليه البنك المركزي السوري من أن حالة عدم توازن عناصر الاقتصاد الكلي، هي التي تدفعه لتحديد سعر الصرف المستهدف، وللتدخل المستمر في سوق الصرف، في محاولة الحفاظ عليه .

٤- وبالتالي فإن الوصول الى سعر الصرف الحقيقي في سورية، يتوقف على عناصر التوازن الاقتصادي الكلي .

٥-ولذلك سوف يتم اعتبار عناصر الاقتصاد الكلي، هي المتغيرات المستقلة، وسعر الصرف الحقيقي هو المتغير التابع.
ولمحاولة بيان ذلك سيتم اللجوء إلى الجدول التالي:

الجدول رقم ١- تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد السوري خلال فترة التحليل

العام	النتائج القومي الاجمالي بسر السوق (مليون ل.س) ومعدل النمو %	عرض النقود (م ٢) (مليون ل.س) ومعدل النمو%	عجز الموازنة (مليون ل.س) ومعدل النمو %	معدل نمو الرقم القياسي العام %	أسعار الفائدة على ودائع التوفير ومعدل النمو (%)	معدل البطالة ونسبة النمو%	ميزان العمليات الجارية (مليون ل.س) ومعدل النمو %	وسطي سعر الصرف \$ ومعدل %
١٩٩٠	٢٦٨,٣٢١	١٢٠,٧٠٢	٢٦,٣٢١	-	%٩	%٧	٢٦,٨٥٩	٤٤.٦٩
١٩٩١	٣١١,٥٥٦	١٤٦,٧٢٥	٢٣,٩٥٣	%٩	%٩	%٧	٢,٨٦٣	٤٥.٨٦
١٩٩٢	٣٧١,٦٩٠	١٨٢,١٢٤	١٩,٥٢١	%٨	%٩	%٧	٢٢,٨٣٤-	٤٧.٦٨
١٩٩٣	٤١٣,٧٤٤	٢٠١,٧٢٥	٤٣,٠٠٢	%٨	%٩	%٦	٢٩,٤٢٩-	٤٩.٦٣
١٩٩٤	٥٠٦,١٦٣	٢٠٧,١٠٦	٣٥,٩٠٤	%١٤	%٩	%٦	٣٩,٤٨٢-	٤٩.٩٦
١٩٩٥	٥٧٠,٩٠٠	٢٢٥,٠٣٩	٣٦,٤٣٢	%٦	%٩	%٦	٨,٢٤٦-	٥٠.٠٧
١٩٩٦	٦٩٠,٨٦١	٢٤٤,١٧٠	٥٠,٨٩٥	%١٣	%٩	%٦	٦,٢١٤-	٥٠.٠٥
١٩٩٧	٧٤٥,٥٣٠	٢٦٠,٩٢٧	٥٢,٣٥٦	%١٢	%٩	%٧	٢,٩١٦-	٥١.٤٢
١٩٩٨	٧٩٠,٤١٢	٢٨٢,٣٧٧	٧٧,٧٤٥	%١١	%٨	%٧	٢٢,٧٨٢-	٥١.٩٧
١٩٩٩	٨١٠,٩٢١	٣٦٨,١٠٥	٨٠,٩١٠	%٩	%٦	%٨	١٤,٠٦٤-	٥١.٦٦

%٤.٤٣-	٤٩.٣٧	%٢١٧-	١٦,٤٨٢	%٢٥.٠	%١.٠	%٣٠.٠-	%٤	%٨	%٥٤.٤-	٣٦,٩٠٢	%٣٢.٧	٤٨٨,٥١٣	%١١.٦	٩٠٤,٦٢٣	٢٠٠٠
%٢.٦٩-	٤٨.٠٤	%٣٥	٢٢,١٨٩	- %٢٠.٠	%٨	%١٩.٠	%٥	%٥	%٣.٦	٣٨,٢٤١	%٢٠.٠	٥٨٦,١٦٣	%٦.٨	٩٦٦,٣٨٣	٢٠٠١
%١.٩٢-	٤٧.١٢	%٨	٢٤,٠٦٥	%٢٥.٠	%١.٠	%٠.٠	%٥	%٦	%٣٧.٠	٥٢,٣٧٥	%٤٧.٦	٨٦٥,٣٦٣	%٥.٨	١,٠٢٢,٣٠٤	٢٠٠٢
%٧.٢٦	٥٠.٥٤	%٥٦-	١٠,٤٨٢	%٠.٠	%١.٠	%٢٠.٠	%٦	%٧	%٤١.٦-	٣٠,٦٠٨	%٨.١	٩٣٥,٧٢٦	%٥.١	١,٠٧٤,١٦٣	٢٠٠٣
%٢.٢٦	٥١.٦٨	%١٤٠-	٤,٢٣٥-	%٢٠.٠	%١٢	%٠.٠	%٦	%٨	%٦٧.٠	٥١,١٠٨	%١٣.٢	١,٠٥٩,٣١٤	%١٧.٩	١,٢٦٦,٨٩٠	٢٠٠٤
%٣.٢١	٥٣.٣٤	%٤٦٤	٢٣,٨٧١-	- %٢٥.٠	%٩	%١٦.٧	%٧	%٦	%١٨.١	٦٠,٣٤٣	%١٣.٣	١,٢٠٠,٦٩٢	%١٨.٩	١,٥٠٦,٤٣٨	٢٠٠٥
%٢.٣٢-	٥٢.١	%١٧٦-	١٨,٠٧٠	%١١.١	%١.٠	%٠.٠	%٧	%٦	%٢٦.٠-	٤٤,٦٧٥	%٩.٢	١,٣١٠,٦٩٤	%١٤.٦	١,٧٢٦,٤٠٤	٢٠٠٦
%١.٣٤-	٥١.٤	%٣٨١-	٥٠,٧٧٦-	%٠.٠	%١.٠	%٢٨.٦	%٩	%٨	%٧.٦	٤٨,٠٥٠	%١٢.٤	١,٤٧٢,٦٠٨	%١٧.١	٢,٠٢٠,٨٣٨	٢٠٠٧
%٨.٨٥-	٤٦.٨٥	%٣٨-	٣١,٥٧٠-	%١٠.٠	%١١	%٠.٠	%٩	%٦	%٣٠.٠	١٩٢,٢٠٠	%١٢.٥	١,٦٥٦,١٠٠	%٢١.١	٢,٤٤٨,٠٦٠	٢٠٠٨
%٠.٢٦	٤٦.٩٧	%٢٠٩	٩٧,٦٩٦-	%٢٧.٣	%١٤	%٠.٠	%٩	%٤	%١٧.٦	٢٢٦,٠٥٨	%٩.٣	١,٨١٠,٧٣٤	%٣.٠	٢,٥٢٠,٧٠٥	٢٠٠٩
%٠.٤٧-	٤٦.٧٥	%٣٧-	٦١,٢٢٨-	%٢١.٤	%١٧	%٠.٠	%٩	%٤	%٢٢.٠-	١٧٦,٤١٤	%١٢.٧	٢,٠٤١,٠٤٠	%١٠.٨	٢,٧٩١,٧٧٥	٢٠١٠

المصدر: بيانات البنك المركزي السوري المختلفة +المجموعة الاحصائية السورية+ تقديرات وحسابات الباحث.

بمعالجة البيانات الواردة في الجدول من خلال استخدام برنامج التحليل الاحصائي
SPSS , نفترض أن المتغيرات المستقلة هي:

X1-معدل النمو للناتج القومي الاجمالي بسعر السوق % .

X2- معدل نمو عرض النقود %.

X3- معدل نمو عجز الموازنة %.

X4- معدل نمو الرقم القياسي العام للأسعار % .

X5- معدل نمو ميزان العمليات الجارية % . كونه ينجم عنه تدفقات نقدية للداخل
والخارج

Y- المتغير التابع (سعر صرف الليرة السورية الحقيقي) .

وبنتيجة تفاعل التأثير المفترض للمتغيرات المستقلة افراديا أو كليا على المتغير
التابع وفق كل ما سبق من نظريات أو طرق أو أفكار لتحديد (سعر الصرف الحقيقي)
المفترض أن يسهم بتحقيق التوازن الاقتصادي الكلي , يتبين:

الجدول (٢) الانحدار

Regression

المتغيرات / المدخلة والمخرجة

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ميزان العمليات الجارية, معدل نمو عجز الموازنة, الرقم القياسي للأسعار, معدل نمو عرض M2, النقود معدل نمو الناتج القومي بسعر السوق		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

- يمثل هذا الجدول طريقة الانحدار المستخدمه وهي طريقة Enter(وهي طريقة تستعمل في حالة اختيار ادخال كافة المتغيرات المستقلة دفعة واحدة) حيث يتبين أن البرنامج قام بإدخال جميع المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار الخطي المتعدد

الجدول (٣)

ملخص النموذج

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.463 ^a	.215	-.066	2.26339

a. Predictors: (Constant), ميزان العمليات الجارية, معدل نمو عجز الموازنة, الرقم, معدل نمو الناتج القومي بسعر السوق, M2 القياسي للأسعار, معدل نمو عرض النقود

b. Dependent Variable: Y

a : الثابت الإحصائي.

b: المتغير التابع.

يمثل هذا الجدول الارتباط المتعدد بين سعر الصرف Y والمتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة

. X1- X2- X3- X4- X5

حيث يوضح قيم معامل الارتباط الثلاثة وهي:

معامل الارتباط البسيط R حيث بلغ ٠.٤٦٣.

معامل التحديد: R^2 وهو يساوي 0.215

وأخيراً معامل التحديد المصحح: R^2 والذي بلغ ٠.٠٦٦.

مما يعني بتفسير اقتصادي أن ٢١.٥٪ من اختلافات سعر الصرف مفسرة من قبل المتغيرات الخمسة, أي أن ٧٨.٥٪ من اختلافات سعر الصرف لم تستطع المتغيرات تفسيرها.

الجدول - ٤ -

تحليل التباين

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.596	5	3.919	.765	.590 ^a
	Residual	71.721	14	5.123		
	Total	91.317	19			

a. Predictors: (Constant), معدل نمو عجز الموازنة, الرقم القياسي للأسعار, معدل نمو ميزان العمليات الجارية, معدل نمو الناتج القومي بسعر السوق, M2 عرض النقود

b. Dependent Variable: Y

جدول تحليل التباين (قيم تحليل التباين) لاختبار معنوية الانحدار يمكن من خلاله معرفة القوة التفسيرية للنموذج ككل عن طريق احصائية F وهي احصائية تزداد قيمتها كلما تحسن النموذج وتقل كلما ساء النموذج ونستدل على ذلك من خلال معنوية الإحصائية F (او معنوية النموذج) F TEST (SIG) SIGNIFICANCE

ففي حال كانت قل او يساوي ٠.٠٥ فان هذا يعني ان النموذج مقبول احصائيا اما اذا زادت عن ذلك فان النموذج يكون غير مقبول

من جدول تحليل التباين (ANOVA) نجد:

١ - التباين الكلي =

أ - ١٩.٦ فقط من الاختلاف في سعر الصرف (تغير المتغير التابع), هو مفسر من قبل المتغيرات الخمسة (المتغيرات المستقلة), وبالتالي فالمتغيرات المستقلة ضعيفة التأثير في المتغير التابع (وهذا يعني أنه غير توازني).

ب- وبالتالي ٨٠.٤٪ من الاختلاف في سعر الصرف، هو غير مفسر من قبل المتغيرات المدروسة (وهذا يعني أنه غير توازني).

٢- قيمة (F) = ٠.٧٦٥ (تعني أن النموذج غير مناسب).

٣- المعنوية SIG للنموذج = ٠.٥٩ هو نموذج غير معنوي. (< ٠.٠٥)

وبالتالي فالنموذج الخطي غير صالح لتفسير اختلاف أو تغير سعر الصرف لليرة السورية، نتيجة المتغيرات المدروسة .

الجدول - ٥ -

حساسية المتغير التابع للمتغير المستقل (المعاملات)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	49.446	2.439		20.270	.000	44.214	54.678
	معدل نمو الناتج القومي بسعر السوق	-.040	.098	-.111	-.410	.688	-.250	.170
	M2 معدل نمو عرض النقود	-.057	.050	-.284	-1.135	.276	-.163	.050
	معدل نمو عجز الموازنة	-.003	.010	-.081	-.331	.745	-.025	.018
	الرقم القياسي للأسعار	.229	.196	.293	1.169	.262	-.191	.648
	ميزان العمليات الجارية	-.001	.003	-.102	-.391	.702	-.007	.005

ومنه تكون معادلة الانحدار:

$$Y = 49.446 - 0.04 * X1 - 0.057 * X2 - 0.003 * X3 + 0.229 * X4 - 0.001 * X5$$

قيمة المعاملات:

- المعاملات جميعها غير معنوية (< 0.005)

- 49.446 (ثابت).

- اذ زاد معدل نمو الناتج وحدة واحدة (بثبات العوامل الأخرى)، انخفض سعر الصرف بمقدار 0.04 من الجدول رقم ٥- (أي انخفضت قيمة العملة المحلية).

- اذ زاد معدل عرض النقد وحدة واحدة (بثبات العوامل الأخرى)، انخفض سعر الصرف بمقدار 0.057 من الجدول رقم ٥ (أي انخفضت قيمة العملة المحلية).

- اذ زاد عجز الموازنة وحدة واحدة (بثبات العوامل الأخرى)، انخفض سعر الصرف بمقدار 0.003 (أي الأثر ضعيف) وشبه معدوم.
- اذ زاد الرقم القياسي للأسعار وحدة واحدة (بثبات العوامل الأخرى)، ارتفع سعر الصرف بمقدار 0.229 أي يوجد أثر للرقم القياسي للأسعار (موجب) .
- اذ زاد عجز ميزان العمليات الجارية وحدة واحدة (بثبات العوامل الأخرى)، انخفض سعر الصرف بمقدار 0.001 (أثر ضعيف) وشبه معدوم أي لا يوجد أثر محسوس لانعكاس عجز ميزان العمليات الجارية في تطور سعر الصرف لليرة السورية.

الجدول رقم -٧-

البواقي الإحصائية (تأكيد صحة النموذج)

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	47.2962	51.4441	49.6230	1.01556	20
Std. Predicted Value	-2.291	1.793	.000	1.000	20
Standard Error of Predicted Value	.57351	1.98400	1.19277	.34668	20
Adjusted Predicted Value	47.4530	53.4165	49.9733	1.69174	20
Residual	-3.4371	3.7786	.0000	1.94288	20
Std. Residual	-1.519	1.669	.000	.858	20
Stud. Residual	-1.666	2.084	-.051	1.068	20
Deleted Residual	-6.5666	5.8870	-.3503	3.19949	20
Stud. Deleted Residual	-1.793	2.418	-.047	1.133	20
Mahal. Distance	.270	13.649	4.750	3.316	20
Cook's Distance	.000	1.078	.139	.255	20
Centered Leverage Value	.014	.718	.250	.175	20

a. Dependent Variable: Y

يستخدم لمعرفة بعض المقاييس الخاصة بالبواقي الإحصائية

الجدول - ٨ -

معاملات الارتباط بين المتغيرات

Correlations

		Y	معدل نمو الناتج القومي بسعر السوق	معدل نمو عرض M2 النقود	معدل نمو عجز الموازنة	الرقم القياسي للأسعار	ميزان العمليات الجارية
Pearson Correlation		1	.032	-.343	-.138	.341	-.094
Sig. (2-tailed)		.	.894	.139	.560	.141	.695
N		20	20	20	20	20	20
معدل نمو الناتج القومي بد المس	Pearson Correlation	.032	1	-.242	.178	.175	-.368
	Sig. (2-tailed)	.894	.	.303	.452	.460	.111
	N	20	20	20	20	20	20
M2 معدل نمو عرض النق	Pearson Correlation	-.343	-.242	1	.020	-.231	.160
	Sig. (2-tailed)	.139	.303	.	.932	.327	.501
	N	20	20	20	20	20	20
معدل نمو عجز المواز	Pearson Correlation	-.138	.178	.020	1	-.092	.045
	Sig. (2-tailed)	.560	.452	.932	.	.698	.851
	N	20	20	20	20	20	20
الرقم القياسي للأب	Pearson Correlation	.341	.175	-.231	-.092	1	.056
	Sig. (2-tailed)	.141	.460	.327	.698	.	.813
	N	20	20	20	20	20	20
ميزان العمليات الجار	Pearson Correlation	-.094	-.368	.160	.045	.056	1
	Sig. (2-tailed)	.695	.111	.501	.851	.813	.
	N	20	20	20	20	20	20

١ - العلاقة بين نمو الناتج وسعر الصرف:

- موجبة (نمو الناتج يزيد سعر الصرف)

- $R = 0.032$, معامل الارتباط غير معنوي وقيمته قريبة من الصفر (النموذج

الخطي غير صالح لتفسير اختلاف أو تغير سعر الصرف لليرة السورية بسبب

تغير الناتج).

- $SIG = 0.894$, أكبر من 0.05 فهو غير معنوي, والنموذج الخطي غير صالح لقياس العلاقة بين المتغيرين.
- ٢- العلاقة بين عرض النقود وسعر الصرف:
 $R = -0.343$ العلاقة عكسية (زيادة عرض النقود تخفض سعر الصرف)
 $SIG = 0.139$ أقل من 0.05 فهو غير معنوي , والنموذج الخطي غير صالح لقياس العلاقة بين المتغيرين .
- ٣- العلاقة بين عجز الموازنة وسعر الصرف:
 $R = -0.138$ عكسية وضعيفة جداً (شبه معدومة)
 $SIG = 0.560$ أكبر من 0.05 وهي غير معنوية , والنموذج الخطي غير صالح لقياس العلاقة بين المتغيرين.
- ٤- العلاقة بين الرقم القياسي للأسعار وسعر الصرف:
 $R = 0.341$ موجبة
 $SIG = 0.141$ أكبر من 0.05 وهي غير معنوية, والنموذج الخطي غير صالح لقياس العلاقة بين المتغيرين .
- ٥- العلاقة بين ميزان العمليات الجارية وسعر الصرف:
 $R = -0.094$ عكسية وضعيفة جداً
 $SIG = 0.695$ أكبر من 0.05 وهي غير معنوية, والنموذج الخطي غير صالح لقياس العلاقة بين المتغيرين .

الجدول - ٩ -

القيمة التقديرية لسعر الصرف وفق النموذج والمتغيرات المفترضة .

	السنوات	x1	x2	x3	x4	x5	y	pre_1	res_1
1	1991	16.1	22	91.0	9	11	45.86	49.29712	-3.43712
2	1992	19.3	24	81.4	8	-700	47.68	49.61032	-1.93032
3	1993	11.3	11	120.0	8	-130	49.63	49.93352	-3.03352
4	1994	22.3	3	83.4	14	-134	49.96	51.44409	-1.48409
5	1995	12.8	7	98.5	6	-210	50.07	49.79898	27102
6	1996	11.0	9	101.5	13	-75	50.05	51.20653	-1.15653
7	1997	7.9	7	139.6	12	-47	51.42	51.05715	36285
8	1998	6.2	8	102.9	11	-76	51.97	50.99462	97538
9	1999	2.6	30	148.5	9	-61	51.66	49.26869	2.39131
10	2000	11.5	33	56.4	8	25	49.37	48.73293	.63707
11	2001	6.8	20	103.6	5	137	48.04	48.69250	-65250
12	2002	5.8	48	136.9	6	109	47.12	47.29624	-17624
13	2003	4.9	8	58.5	7	46	50.54	50.15274	.38726
14	2004	17.9	13	166.9	8	-15	51.68	49.27575	2.40425
15	2005	18.9	13	118.0	6	-600	53.34	49.56141	3.77859
16	2006	14.6	9	64.0	6	32	52.10	49.47431	2.62569
17	2007	16.8	12	107.6	8	-72	51.40	49.63673	1.76327
18	2008	20.5	12	300.0	6	-62	46.85	48.37106	-1.52106
19	2009	2.9	9	117.6	4	-312	46.97	49.66932	-2.69932
20	2010	10.7	13	82.0	4	-62	46.75	48.98599	-2.23599

يتبين من تحليل الجدول وقراءته النقدية أن القيم التقديرية التي كان يمكن أن تكون عليها القيم التوازنية، فيما لو أسهمت فعلا تلك العوامل في التأثير في سعر الصرف، تراوحت ما بين 3.43 و 3.77 ، وهي بالتالي لاتعكس أهمية سعر صرف الليرة في تقلبات قيم المتغيرات المدروسة، أو انعكاسها عليه خلال الفترة المدروسة، وهي فترة مستقرة نسبيا .

- اختبار الفرضيات:

من التحليل السابق نستطيع أن نفسر ونعلل الفرضيات المدروسة استنادا الى كل ما سبق من نظريات ونماذج وطرق تحديد سعر الصرف الحقيقي و المستجدات الواقعة على أسعار صرف العملات, والتي تمت دراستها في الفصول السابقة حسب التالي:

الفرضية الأولى:

يتحدد سعر صرف الليرة السورية بقرارات ادارية بمعزل عن النظريات والمناهج والنماذج العلمية.

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية, نظرا لعدم فاعلية وقدرة المتغيرات المدروسة على تفسير تغير سعر الصرف إلا بحدود ٢١.٥ %

الفرضية الثانية :

الوصول الى سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية, يؤدي إلى تصحيح عدم التوازن في الإقتصاد السوري.

وهنا نقبل الفرضية اعتمادا على نتائج تحليل المتغيرات المدروسة, والتي أوضحت أن سعر الصرف المستهدف من قبل البنك المركزي, ذو علاقة ضعيفة مع عناصر الاقتصاد الكلي المدروسة, وبالتالي لم يسهم في زيادة الناتج, والحد من عجز الموازنة, وتقليل الخلل في ميزان العمليات الجارية والحد من ارتفاع الأسعار .
فقد اهمية سعر الصرف الحقيقي

الفرضية الثالثة:

توجد علاقة بين ترتيبات أسعار الصرف والتوازن الإقتصادي الكلي. نقبل الفرضية بناء على بدائل نتائج التحليل، والتي تشير إلى أنه مادام سعر الصرف المستهدف من البنك المركزي (السائد خلال فترة التحليل ١٩٩٠-٢٠١٠)، لم يستطع أن يؤثر في عناصر الاقتصاد الكلي، لدفعها لتحقيق التوازن، فإن الوصول إلى سعر الصرف الحقيقي، سيساعد في تحفيز معدلات النمو، والحد من عرض النقود، وارتفاع الأسعار، وعجز الموازنة، وعجز ميزان العمليات الجارية.

الفرضية الرابعة:

لا توجد منهجية واضحة لدى القائمين على السياسة النقدية لتحديد سعر الصرف الحقيقي.

وهنا نقبل الفرضية لأن القائمين على إدارة السياسة النقدية، يعتمدون على توجيهات إدارية حكومية، لتحديد سعر الصرف، والتأثير فيه، بما يحقق أهداف الدولة الاقتصادية، مثل تمويل الواردات الضرورية بسعر منخفض للقطاع الأجنبي، أو التدخل في سوق القطع عبر البيع من الاحتياطي، في محاولة غير ناجحة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ، ودفع النمو وتخفيض البطالة .

- النتائج والمقترحات:

أ- النتائج:

- سعر الصرف المستهدف من قبل البنك المركزي لم يستطع أن يحقق:

- النمو الاقتصادي بمعدل طبيعي.
 - تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي.
 - ثبات سعر الصرف لفترة طويلة.
 - مصالح المصدرين والمستوردين.
 - توازن الميزان التجاري ثم ميزان الخدمات, وبالتالي (ميزان العمليات الجارية).
 - المحافظة على الاحتياطيات من العملات الأجنبية وثروة البلاد.
- وبالتالي فسعر الصرف المستهدف هو غير حقيقي ولذلك لم يؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية, ولم يتأثر بها.

- تتاسق السياسات النقدية والمالية ضرورية لتمكين الحكومة والبنك المركزي من تحقيق التوازن الاقتصادي, وهو شرط ضروري لنجاح السياسة الاقتصادية في سورية, ومثال ذلك معالجة احتياجات تمويل الموازنة العامة وسد العجز بطرق تمويلية غير تضخمية, و لا تؤثر على استقرار السوق.

ب- المقترحات:

مع الأخذ بعين الاعتبار منعكسات الأزمة الحالية في سورية على القضايا النقدية والمالية خاصة نقترح:

- وضع وتنفيذ سياسة نقدية واضحة المنهج والهدف والرؤيا الاستراتيجية, بمشاركة الخبراء والمختصين على مساحة الوطن (مع ضرورة اشراك ممثلين عن الفعاليات التجارية والصناعية في مجلس النقد والتسليف) .

- ضرورة اجراء المزيد من الدراسات والأبحاث للوصول الى تحديد سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية, والذي يسهم بدفع النمو وتخفيض التضخم و تقليل عجز الموازنة و العمليات الجارية , كما يسهم في الحفاظ على الاحتياطيات النقدية الوطنية.

- يحبذ أن يتوقف القائمين على إدارة السياسة النقدية عن زيادة عرض النقد بما يفوق الزيادة في الناتج القومي مقسوما على سرعة دوران النقود, للحد من الاثار التضخمية, وانعكاسه السلبي على سعر صرف العملة المحلية, والمستوى المعاشي لذوي الدخل المحدود.

- ضرورة العمل على تطوير النظام الضريبي بشكل جوهري وان يعتمد على الضريبة على الثروة والتهيئة لإعتماد ضريبة القيمة المضافة وتقييد وترشيد الإنفاق الحكومي للحد من عجز الموازنة.

- يلزم المزيد من التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لإيجاد طرق بديلة لتمويل عجز الموازنة, لتلافي أثارها التضخمية , مثل سندات الخزنة بفائدة حقيقية موجبة (سواء بالقطع الاجنبي أو بالعملة المحلية).

- يحبذ ان يلجأ القائمين على إدارة السياسة النقدية إلى تفعيل واستخدام سعر الفائدة الحقيقي (أعلى من معدل التضخم) كأداة هامة من أدوات السياسة النقدية سواء على الودائع المحلية, أو على القطع الأجنبي, للحد من المضاربة على العملة المحلية .
- ضرورة رسم استراتيجيات تمويلية واضحة ومستقرة لتمويل المستوردات , سواء للقطاع العام أو الخاص , مع ضرورة ان يتحمل القطاع الخاص مسؤولية تمويل وارداته .
- يحبذ أن يتوقف القائمين على إدارة السياسة النقدية عن فرض قرارات الزامية لتحديد سعر الصرف للحوالات الخارجية , دون سعر القطع في السوق غير النظامي , لأنه يسهم بتراجع الحوالات , واستبداله بالتحويل بالعملة المحلية , وخاصة من قبل المغتربين في دول الخليج العربي.
- من الأفضل التوقف عن الاستمرار بتعدد أسعار الصرف , والذي سيزيد من ضبابية وغموض واضطراب السياسات الاقتصادية والأدوات النقدية النافذة .
- ضرورة إعادة النظر بطريقة تدخل البنك المركزي في سوق القطع الأجنبي, عن طريق مكاتب وشركات الصرافة , لأن هذا التدخل لم يحقق أهدافه , كون القطع الأجنبي المتدخل به لا يصل الى طالبي القطع على اختلاف غاياتهم , وبالتالي يستمر الطلب أعلى من العرض , وبالتالي يستمر ارتفاع سعر القطع الأجنبي, والأفضل أن يتم التدخل عن طريق المصارف العامة .

- من الضروري اتخاذ ما يلزم من اجراءات لاعادة الثقة والمصداقية لتصريحات
القائمين على إدارة السياسة النقدية , لأن مفعولها هام جدا لجهة الحد من
المضاربات على العملة المحلية , واستقرار السوق النقدي.

المراجع

أولاً: اللغة العربية:

أ- الكتب

١- اكرم حوراني, عبد الرزاق حساني, النقود والمصارف, منشورات جامعة دمشق , ٢٠١٠-٢٠١١ .

٢- أحمد حسين عبد الله، النقود، تاريخها، ودورها الاقتصادي منشورات جامعة مؤتة، بغداد ٢٠٠٤.

٣- ابراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، عمان، ٢٠٠٧ .

٤- ايمان ناصف , مبادئ الاقتصاد الكلي , جامعة الاسكندرية , ٢٠٠٨ .

٥- أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجومرود، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، ٢٠٠٢ .

٦- السيد فرحات جمعة , الأداء المالي لمنظمات الأعمال, التحديات الراهنة , دار المريخ , ٢٠٠٠.,

٧- ابراهيم الراضي, البطالة , حلول اسلامية فعالة, دار الفتح , ٢٠٠٨ .

٨- أميرة محمد, محددات الاستثمار الاجنبي في البيئة الاقتصادية العربية, جامعة عين شمس, ٢٠٠٥ .

٩- بسام الحجار. الاقتصاد المالي والنقدي , دار المنهل اللبناني, بيروت, ٢٠٠٦ .

- ١٠- بول سام ويلسون، نورد هاوس، علم الاقتصاد، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، ٢٠٠٦ .
- ١١- باري سيجل، النقود والبنوك: وجهة نظر النقيدين، ترجمة: طه عبد الله منصور، عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، دار المريخ، الرياض، ١٩٨٧ .
- ١٢- حمد جامع - التحليل الاقتصادي الكلي، دار الثقافة الجامعية ، القاهرة، ١٩٩٠ .
- ١٣- حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة، مكتبة النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٧ .
- ١٤- خضر عباس العمر، التقلبات الاقتصادية من السياسة المالية والنقدية، عمادة شؤون المكتبات، الرياض، ٢٠٠٤ .
- ١٥- رفعت صدقي النمر ، في المصارف والاقتصاد، الدار العربية للعلوم، ٢٠٠٠ .
- ١٦- رعد الصرن، أساسيات التجارة الدولية المعاصرة، دار الرضا، دمشق، ٢٠٠٠ .
- ١٧- رفيق يونس، محمد رياض الابرش ، الربا والفائدة ، دراسة مقارنة ، دار الفكر، ١٩٩٩ .
- ١٨- رضوان العمار ، النقود والمصارف ، جامعة تشرين ، ١٩٩٥ .
- ١٩- سامي عفيفي حاتم ، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ، الدار المصرية ، ٢٠٠٢ .
- ٢٠- سيد عيسى ، أسواق أسعار الصرف الأجنبي ، القاهرة ، انتراكو للطباعة ، ١٩٨٤ .

- ٢١- سعاد الغزي ، التاريخ النقدي للأمم، دار الهادي، الإسكندرية ٢٠٠١ .
- ٢٢- صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت ٢٠٠٤ .
- ٢٣- - صبحي قريصة، محمد العقاد، مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية ، بيروت، ١٩٨٣.
- ٢٤- صادق بركات، الاقتصاد المالي والدار الجامعية، الاسكندرية ، ١٩٨٨.
- ٢٥- ضياء مجيد، النظرية الاقتصادية ، التحليل الاقتصادي الكلي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، ٢٠٠٧.
- ٢٦- علي كنعان، الاقتصاد المالي، منشورات جامعة دمشق ، ٢٠٠٨ .
- ٢٧- علي كنعان، المالية العامة والاصلاح المالي في سورية، دمشق، دار الرضا للنشر، ٢٠٠٣ .
- ٢٨- علي كنعان ، والمالية العامة والاصلاح المالي في سورية، دمشق ، دار الرضا للنشر ٢٠٠٣.
- ٢٩- عبد الرحمن يسرى، محمد حسن السيد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٧.
- ٣٠- عصام العريبي، الاستثمار في بورصات الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الرضا دمشق ، ٢٠٠٢.
- ٣١- عبد الرحمن يسري، اقتصاديات النقود والمصارف، دار المعارف ، الاسكندرية ، ٢٠٠١ .

٣٢- عبد المنعم سيد عليو اقتصاديات النقود والمصارف ، ج٢، مطبعة الجامعة ، ١٩٨٤.

٣٣- عبد المطلب عبد الحميد ، النظرية الاقتصادية ، تحليل جزئي وكلي ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠٠٧ .

٣٤- عبد المنعم محمد مبارك، النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، بيروت، ١٩٩٥.

٣٥- عبد العزيز صالح، تاريخ النقود، دار الحكمة، بيروت، ٢٠٠٣ .

٣٦- عبد الحميد الدهمان ، المدفوعات الدولية والقيم التوازنية ، منشورات الصندوق الكويتي للتنمية والاستثمار ، ٢٠٠٩.

٣٧- فوزي العطري، في الاقتصاد السياسي، النقود والنظم النقدية، دار الفكر العربية بيروت، ١٩٨٩.

٣٨- فلاح كريم ، دور السياسة النقدية في استقرار أسعار الصرف في العراق ، جامعة بغداد، ٢٠١٠.

٣٩- محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي ، الجزء الرابع ، منشورات الحلبي ، بيروت ، ٢٠٠١ .

٤٠- موسى سعيد مطر وآخرون، التمويل الدولي"، دار الصفاء (عمان) الطبعة الأولى ٢٠٠٨.

٤١- محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، ٢٠٠٨.

٤٢- مدحت صادق، النقود الدولية وعملية الصرف الأجنبي، دار غريب، مصر، ١٩٩٧.

٤٣- محمد كمال الحمزاوي ، سوق الصرف الاجنبي ، دار المعارف ، الاسكندرية ، ٢٠٠٤.

٤٤- محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار الاهرام ، القاهرة ٢٠٠١.

٤٥- مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للنشر، القاهرة ١٩٨٥ .

٤٦- محمود حميدات - النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ١٩٩٦ .

٤٧ - محمد زكي الشافعي، التعاون النقدي الدولي والإقليمي، معهد الدراسات المالية العربية، ٢٠٠٢ .

٤٨- محمد صبحي قريصة ، مدخل لسياسات التحليل الكلي، الدار الجامعية، بيروت ١٩٩٨ .

٤٩- محمد تادرس قريصة ، النقود والبنوك ، دار الكتب الجامعية ، بيروت، ١٩٩٧.

٥٠- محمد غزلان ، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، ٢٠٠٢.

٥١- نجاح عبد العليم، اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية، القاهرة، ٢٠١٢ .

٥٢- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، ٢٠٠٠ .

٥٣- حمدي عبد العظيم، الاصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف وعجز الموازنة، دار الشرق، القاهرة ، ١٩٩٨

٥٤- - كويل برامان ، الحماية من مخاطر العملة ، ترجمة دار الفاروق و مصر ، ٢٠٠٦ .

٥٥- - كامل بكري، التمويل الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٩٤ .

٥٦- موفق السيد حسن ، المشكلات الاقتصادية المعاصرة ، جامعة دمشق ، ١٩٨٢ .

٥٧- د كمال شرف، د هاشم أبو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، ٢٠٠٤

الرسائل الجامعية:

١- أكرم حوراني، أسباب وآثار تقلبات أسعار صرف العملات في البلدان النامية (مثال سورية) رسالة دكتوراة ، برلين ١٩٨٩ .

٢- حسين قبلان، دور اسواق المال في تمويل الاستثمار، رسالة دكتوراة جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد، ٢٠٠٣ .

٣- خزامى الجندي، دور السياسة النقدية في التأثير على النمو السكاني، رسالة دكتوراة ، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠١٠ .

- ٤- رزان الشريف، السياسة النقدية في ضوء المتغيرات المعاصرة في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق ، ٢٠٠٧
- ٥- عبد الرزاق حساني، النظرية والسياسة النقدية، والتوازن الاقتصادي، في سورية ، رسالة دكتوراة ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد، ٢٠٠٢.
- ٦- فؤاد علي، سياسة سعر الصرف في ظل التحول الى اقتصاد السوق الاجتماعي في سورية ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، ٢٠٠٩.
- ٧- مؤيد السمارة، متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقود ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير ، جامعة دمشق، ٢٠٠٨ .
- ٨- محمد صالح جمعة، السياسة النقدية في سورية، وأثرها في نمو الناتج المحلي، ٢٠٠٠، رسالة دكتوراة ، جامعة دمشق.
- ٩- مارية الميداني، النظرية والسياسة النقدية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق ،كلية الاقتصاد ، ١٩٨٧.
- ١٠- وليد حسن، السياسة النقدية والتضخم في سورية، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد - جامعة دمشق - ٢٠١٠.
- ١١- أثر الرقابة على المصارف في تحقيق أهداف السياسة النقدية في سورية، رسالة دكتوراة، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠١١.
- ١٢- مزار منصف :محاولة نمذجة سلوك سعر صرف الدينار الجزائري ١٩٩٠- ٢٠٠٣ بإستعمال طريقة var عبارة عن رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية - تخصص إقتصاد قياسي -بكلية العلوم الإقتصادية جامعة الجزائر . ٢٠٠٧ .

المقالات والمؤتمرات والندوات:

- ١- الياس نجمة, المسألة الاقتصادية في سورية, جمعية العلوم الاقتصادية, ندوة الثلاثاء, ٢٠٠٥ .
- ٢- الياس نجمة, السياسة المالية في سورية, جمعية العلوم الاقتصادية, ندوة الثلاثاء, ٢٠٠٣ .
- ٣- اكرم حوراني, السياسة النقدية بين مطرقة الأزمة وسندان الأسعار, مجلة الاقتصادية, العدد ٢٣, ٢٠١١.
- ٤- أكرم حوراني, انعكاسات تحريك أسعار الفائدة في إطار عملية الإصلاح الاقتصادي, المجلس الاعلى للعلوم, ٢٠٠١ .
- ٥- اكرم الحوراني, ياسر المشعل, الاحتياطات النقدية وانعكاسها على السياستين النقدية والمالية (ورشة عمل كلية الاقتصاد ٢٠١٢) .
- ٦- حيان سلمان, الموازنة العامة للدولة, تحليل ونتائج, مجلة الاقتصادية , العدد ١٢٣, ٢٠٠٨ .
- ٧- زياد حافظ , الازمة المالية العالمية, البحث عن نموذج جديد, بحوث اقتصادية عربية , العدد ٥٥, ٢٠١١.
- ٨- طيبة عبد العزيز, اثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي, مجلة بحوث اقتصادية عربية , العدد ٥٦ , ٢٠١١.
- ٩- عدنان عباس علي, مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية, مجلة العلوم الاجتماعية, جامعة الكويت, العدد ٢, ٢٠٠٤ .

١٠- عبد القادر علي، اتجاهات توزيع الإنفاق في الدول النامية، سلسلة اجتماعات الخبراء، الكويت، العدد ١٣، ٢٠٠٦.

١١- عبد الله الدردري، جمعية العلوم الاقتصادية، ٢٠٠٩.

١٢- فيليب كرم، التحليل النقدي والتنبؤ، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، ١٩٩٨.

١٣- محمود داغر، الاتجاهات الحديثة في تحليل دالة عرض النقود، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد والإدارة، ١٩٨٨.

١٤- موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية النقدية، منشورات مجلة جامعة دمشق، العدد ١٣٨، ٢٠٠١.

١٥- معهد صندوق النقد الدولي، إطار السياسة النقدية، الدورة الدراسية عن سياسات و برمجة الاقتصاد الكلي، واشنطن، ٢٠٠٥.

١٦- موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الخامس عشر_ العدد الثاني _ ١٩٩٩.

١٧- ماجدة قنديل، حسابات ميزان المدفوعات، معهد صندوق النقد الدولي، واشنطن، ٢٠٠٥.

١٨- علي الصادق، نظم وسياسات أسعار الصرف، صندوق النقد الدولي، ٢٠٠٣.

١٩- فيليب كرم، نظم أسعار الصرف، نظرة جديدة، معهد صندوق النقد الدولي للشرق الاوسط، ٢٠٠٥.

٢٠- التقرير السنوي، لصندوق النقد الدولي، ٢٠١٠.

المراجع باللغة الاجنبية :

- ١ -Friedman ,Milton the supply of money and changes in prices ,macmillan, 197
- ٢ -Peter,j,montil,capital mobility in developing countries, world bank ,economic review.vol8 .n36 ,1993.
- ٣ -Wollter Hellar, Monetary Authority and policy in the economy, London , 2004.
- ٤-Lucas, Helpman, Business Cycles and the Exchange Rate regime: "Journal of monetary Economics, Vol 23n3.1981.
- ٥ -Mundel , Deviations from Purchasing Power", Journal of Finance, Vol. 38, 1986.
- ٦ -Friedman ,Milton. "Fundamental Equilibrium Exchange Rates ". Center for Economic Policy Research,1953.
- ٧ -Ghosh , the economics of foreign exchange rate, New York ,1996.
- ٨-Melzer,A, "monitary ,credit transmission process, jornal of economic perspective- volg.no.40 .1995
- ٩ -Bank for international sttelement; the meaning of central bank independence, January.1999.
- ١٠-Estimating Egulibriom Echange Rate" institute for international economics ,1994. Williamson.g,
- ١١ -Rummel,chosing andchanging in exchange rate regeme ,bank of ingland,monitary policy ,2006,

١٢.- Frankel J, (1984), "Tests of Monetary and portfolio Balance Models, of Exchange Rate determination" edition, By Bilson, o, Marston, C, Chicago university press.

١٣.-Mussa Michel, (1984), "The theory of exchange rate determination" in Bilson J,et Marston R, (eds), Exchange rate theory and practice,Chicago:Chicago

University,Press.

١٤-Mishkin,frederia,the economic of money,banking,financial markets, usa, 2001.

١٥ -PATAT.GP. (1987) Monnaie , Institution financiers et Politique Monetaire, Economica Paris,

المواقع الالكترونية:

١ - النظام التجاري الدولي وسوق الصرف الاجنبي.

.http\\www.ta3line.showthred php -

.http://www.startimes.com -

٢ محمد ناظم محمد حنفي مشاكل تحديد الصرف وتقييم العملات

.http://www.ouarsenis.com/vb/index.php -