إدارة سياسة الصرف في الجزائر خلال الأزمة الاقتصادية
ضمن إطار سياسة نقدية غير تقليدية (2001 – 2018)

Management of exchange rate policy in Algeria during the economic crisis, within the framework of an unconventional monetary policy (2001 – 2018)

أبودراز سفيان *

جامعة أمحمد بوقرة – بومرداس– الجزائر

s.abouderaz@univ-boumerdes.dz

تاريخ الإستلام: 2025/03/06 تاريخ القبول: 2025/03/24 تاريخ النشر: 2025/04/17

ملخص:

تحاول دراستنا تحليل تجربة الجزائر في تبني نظام التعويم المدار لسعر الصرف منذ سنة 1994؛ فمنذ بداية العمل بهذا النظام والدينار الجزائري في انخفاض مستمر مقابل الدولار الأمريكي والعملات الأوروبية سابقا وأمام اليورو اليوم. بالرغم من ذلك، يؤكد خبراء صندوق النقد الدولي على أن هذ التخفيض يبقى بعيدا عن ما هو مطلوب، وهو ما دفعنا الى تقديم نموذج رياضي يساعدنا على توضيح سيناريو احتمال الانخفاض الأسي لسعر الصرف.

يتواجد اليوم سعر صرف الدينار في ظل بيئة نقدية غير مستقرة بسبب انخفاض حاد لأسعار النفط وسياسة نقدية غير تقليدية، وهو وضع يحتم على بنك الجزائر ادارة سياسة الصرف بالتخفيض وهو ما نراه كسياسة مثلى في حالة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: التعويم المدار، سياسة نقدية غير تقليدية، الصدمة البترولية، نموذج رياضي للانخفاض الأسي (MMEDER).

تصنيفات JEL: C65 , E52, E58.

Abstract:

This article aims to analyze the experience of Algeria in managed float exchange rate; adopted since 1994. After this date, the dinar undergoes more depreciation against foreign currencies, especially after 2014, when oil prices had begun falling in addition of the application of unconventional monetary policy in 2017. For IMF's experts, this devaluation is far from what should be parity, this context pushes us to develop a mathematical model to explain the exponential depreciation of exchange rate.

Keywords: Managed float, Unconventional monetary policy, oil shocks, MMEDER.

Jel Classification Codes: C65, E52, E58.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

تحتل اليوم سياسات الصرف مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية الكلية، الى جانب السياستين النقدية والمالية بصفة خاصة، وذلك بفضل الدور الذي تلعبه في امتصاص الصدمات الخارجية. لقد خلق هذا الدور المتزايد لسياسة الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخفيف وطأة الصدمات الخارجية، اهتماما كبيرا في الأدبيات الاقتصادية من أجل تقديم تفسيرات علمية ودقيقة للآلية التي تعمل بها سياسة الصرف. ولعل أولى التفسيرات الدقيقة، تلك التي قدمتها لنا النماذج الكلية الكينزية النمطية على شاكلة نموذج (IS – LM – BP Standard model)، متبوعة بنموذج العرض الكلي – الطلب الكلي في اقتصاد مفتوح (AS – AD Model) ونموذج (IS – MP).

عند تصفحنا لورقات التاريخ النقدي أو الفكر النقدي بعد نهاية الحرب العالمية الثانية، نلاحظ بأن سياسة الصرف لم تكن فقط كمجرد أداة لامتصاص الصدمات الخارجية أو لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، بل كانت أيضا أداة للخروج من دوامة عدم الاستقرار النقدي في غالبية الاقتصاديات الصاعدة اليوم، وهو ما ينطبق على دول أمريكا الجنوبية (الأرجنتين، المكسيك بوليفيا، البرازيل، الأوروغواي وغيرهم). لقد عانت دول أمريكا الجنوبية بعد الحرب العالمية الثانية وعلى مدار السنوات والعقود من ويلات التضخم الجامح Hyper inflation، وذلك بمعدلات خيالية وصلت الى 443% في الأرجنتين سنة 1976، 1132% في بوليفيا بين سنوات 1983 – 1986 ووصلت في الشيلي الى 308% بين سنوات 1973 – 1976، وعديد الدول الأخرى كالبرازيل (PERKINS H. Dwight et autres, 2008). من أجل تقليل معدلات التضخم الجامح، والتي كانت تجعل من سياسة تخفيض سعر الصرف حيادية بدون أي فائدة على التصدير، اعتمدت هذه الدول على العديد من السياسات، كسياسات الاصلاح الضريبي، محاولات تخفيض كبير في العجز الموازني، ولكن لم تتحصل على النتيجة المنتظرة (أبودراز سفيان، ماي 2015). مواصلة منها في طريق الاصلاح النقدي وتخفيض التضخم الجامح، انتقلت غالبية دول أمريكا الجنوبية، ان لم نقل كلها، الى مرحلة جديدة متمثلة في تبني اجراءات نقدية لمحاربة ظاهرة نقدية؛ وهو ما دفعها الى تبني اجراءات أورتودوكسية صارمة متمثلة في اعتماد نظام جديد لسعر الصرف من نوع الانزلاق المعلن مسبقا لسعر الصرف Forward-looking crawling peg، كما حدث في الشيلي (1978 – 1981)، الأوروغواي (1978 – 1982) والأرجنتين (1978 – 1981) (VAN PHAM Thuy, 20 novembre 2007). اعتمدت فيما سبق الأرجنتين نظام صناديق الإصدار Currency board، في الفترة (1991 – 2001)، لتصل فيها معدلات التضخم الى 3.4% سنة 1995، بعدما كانت 2314% سنة 1990، أي قبيل تطبيق نظام صناديق الإصدار كنظام جديد لسعر الصرف (CHABANI Madjid et ABOUDERAZ Sofiane, décembre 2016).

مما تقدم، يتضح لنا أن سعر الصرف ونظام الصرف الذي يؤطره، هما أساسيان في الاقتصاديات الوطنية لما لهما من أهمية بالغة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وأيضا في الخروج من الأزمة. يعتبر الاقتصاد الجزائري اليوم، وخاصة منذ سنة 2013، من الاقتصاديات التي يتوجب عليها تحسين تسيير سياسة الصرف فيها من اجل بناء طريق خروج من الأزمة، أو على الأقل التخفيف من وطأة الأزمة الاقتصادية والمالية. لم تكن الانخفاضات التي هزت سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي واليورو منذ جوان 2013، مستغربة أو اختيارية بالنسبة للسلطة النقدية في الجزائر، بل كانت كنتيجة مباشرة وردة فعل سريعة لسعر صرف الدينار اتجاه الأزمة الراهنة. من المؤكد أن نظام الصرف المتبع في الجزائر (نظام التعويم المدار Managed float)، يمنح نوع من الحرية للبنك المركزي في التدخل في سوق بين البنوك وهو ما يجعل سعر الصرف عرضة لآليات السوق (العرض والطلب)؛ تفرض خصوصيات الاقتصاد الوطني تبني هذا النوع من أنظمة الصرف بسبب النظام الاقتصادي

الريعي الذي يتماشى معه نظام التعويم المدار، أين يستمد سعر صرف الدينار قيمته اتجاه العملات الصعبة من حجم المداخيل بالعملة الصعبة المتأتية من عوائد الصادرات النفطية. لقد جعلت هذه الأخيرة سعر صرف الدينار عرضة لمزاج الأسواق وتذبذباتها الظرفية، أضف الى ذلك أنه أصبح شديد الحساسية للصدمات الخارجية.

في ظل هذه المعطيات، يصبح من الضروري تقديم تقييم وتحليل دقيقين للدور الذي تلعبه السلطة النقدية والمنتظر منها في ادارة سياسة الصرف في الجزائر من أجل تحقيق استقرار سعر الصرف؛ من أجل هذا وذاك، جاء طرحنا للإشكالية التالية:

بين حتمية تخفيض سعر صرف الدينار وارتفاع الأسعار، كيف يدير بنك الجزائر سياسة الصرف في ظل الأزمة الاقتصادية؟

وبهدف الإجابة على تساؤلنا، قمنا بطرح مجموعة من التساؤلات:

- ما هي آلية الإدارة بالتخفيض لسعر الصرف التي ينتهجها بنك الجزائر منذ سنة 1994؟
- كيف يدير بنك الجزائر سياسة الصرف في ظل سياسة نقدية تقليدية وغير تقليدية توسعية وإنفاق حكومي غير إنتاجي متزايد؟
- ما هي قيمة سعر صرف الدينار الجزائري مستقبلا إذا تحقق سيناريو غياب التدخل النشط لبنك الجزائر، وانهيار متواصل وحاد لأسعار البترول مستقبلا ومعها احتياطات الصرف، ومنه حتمية تعويم الدينار؟

من أجل تأطير بحثنا، قمنا بطرح مجموعة من الفرضيات كالتالي:

- إدارة سياسة الصرف بالتخفيض من طرف بنك الجزائر أثناء الأزمة الاقتصادية هي السياسة المثلى في حالة الاقتصاد الجزائري؛
- السياسة النقدية غير التقليدية، على شاكلة التيسير الكمي منذ سنة 2017، تعجل وتزيد من انخفاض سعر الصرف؛
- يساعدنا النموذج الرياضي للانخفاض الأسي في تقديم تفسير رياضي لسيناريو الانخفاض الأسي لسعر صرف الدينار.

كما تكمن أهمية البحث في النقاط التالية:

- التعرف على تجارب بعض الدول الصناعية في تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية؛
- فهم أعمق لأهمية إدارة سياسة الصرف بالتخفيض من طرف البنك المركزي الجزائري في ظل السياسة النقدية غير التقليدية؛
- فهم العلاقة الميكانيكية القائمة بين إدارة سياسة الصرف والسياسة النقدية غير التقليدية ومعدلات التضخم بالاعتماد على نموذج جبري يأخذ كل هذه المتغيرات بالإضافة الى عامل الزمن.

يحاول هذا البحث الوصول إلى مجموعة من الأهداف، وهي:

- تحليل تجربة الجزائر في تبني نظام التعويم المدار لسعر الصرف منذ سنة 1994؛
- استكشاف التحديات التي تواجه البنك المركزي الجزائري في إدارة سياسة الصرف خلال الأزمة الاقتصادية بسبب صدمة عكسية لأسعار النفط، وذلك ضمن إطار سياسة نقدية غير تقليدية؛
- توضيح عدم ملاءمة تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية مع تركيبة الاقتصاد الجزائري، وهو ما يحتم على البنك المركزي الجزائري ادارة سياسة الصرف بالتخفيض، وهو ما نراه كسياسة مثلى؛
- بناء نموذج رياضي يوضح جبريا الأثر السلبي لهذا النوع من السياسات النقدية على سعر الصرف مستقبلا.

من أجل الوصول إلى الاجابة عن اشكالية بحثنا، قمنا بالاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التجريبي، أين قمنا بوصف تجربة الاقتصاد الجزائري مع نظام التعويم المدار ومع السياسة النقدية غير التقليدية، في حين يعمل المنهج التجريبي على بناء علاقة جبرية وعلمية واضحة بين السياسة النقدية غير التقليدية وسعر الصرف.

2. إدارة سياسة الصرف بالتخفيض

تحتل سياسة تخفيض سعر الصرف حيزا كبيرا عندما يتعلق الأمر بمواجهة الصدمات الخارجية أو لمواكبة السياستين النقدية والمالية الوطنية (صدمات داخلية)، ويمكننا ملاحظة هذا التوجه منذ سنة 2001، مع توسع الانفاق العمومي غير الانتاجي وبداية مرحلة التوسع النقدي؛ وحتى قبل ذلك، بعد الانفصال عن الفرنك الفرنسي وانشاء الدينار الجزائري سنة 1964.

من خلال تتبعنا لمسار سياسة الصرف الجزائرية وتطوراتها، يمكننا أن نتبين ارتكاز سياسة الصرف في الجزائر او لدى بنك الجزائر، على آلية التخفيض أو على الأقل توجيه السوق النقدية الى ما يخدم التخفيض في الدينار؛ يعود السبب الرئيسي في ذلك الى تركيبة الاقتصاد الوطني المرتكز على تصدير النفط والاستيراد الاستهلاكي وهو ما لخص تدخلات بنك الجزائر في تسيير سياسة الصرف ضمن حدود آلية التخفيض من أجل مواجهة تقلبات احتياطيات الصرف في الجزائر.

قبل الشروع في تحليل سياسة تخفيض سعر الصرف في الجزائر كمنهج وكأهم ملامح سياسة الصرف في الجزائر، يجب أن نستوعب آلية عمل نظام الصرف الحالي. يعتبر نظام صرف التعويم المدار أحد أنواع أنظمة الصرف المرنة والذي نجده كذلك ضمن أنظمة الصرف الوسيطة Régimes intermédiaires؛ يتم في هذا النوع من الأنظمة تسيير سياسة الصرف من خلال قاعدة رسمية Règle de gestion formelle أو تقديرية Discretionary على شاكلة التعويم المدار، حيث تتيح القاعدة الأخيرة نوع من الحرية لدى البنك المركزي في تسيير سياسة الصرف وذلك بسبب غياب أي التزام رسمي أو قانوني يلزم البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف من أجل الدفاع عن سعر الصرف أو لوضع هدف للصرف (GHARBI Hanen, juin 2005). تضع ميزة الحرية التي يقدمها هذا النوع من الأنظمة البنك المركزي بعيدا عن أي ضغوط فيما يخص التدخل في سوق الصرف، وبالتالي يمكن للبنك المركزي أن يسير سياسته النقدية بما يخدم الأهداف الداخلية للسياسة الاقتصادية، كتخفيض التضخم أو التأثير على البطالة.

قبيل الانطلاق في التعويم، عرف سعر صرف الدينار الجزائري موجة شديدة من التخفيضات بداية من سنة 1991 حيث قام البنك المركزي الجزائري بتخفيض الدينار بنسبة 106.22% ليستقر عند معدل تبادلي 22 دينار جزائري لكل واحد دولار أمريكي. في مرحلة أخرى، بين سنة 1991 و 1994، وبسبب صدمة المبادلات التجارية والسياسات النقدية والمالية التوسعية التي عرفتها الجزائر في تلك الفترة، ارتفعت معدلات التضخم في الجزائر مما أثر على سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري الذي ارتفع بنسبة 50% وهو ما يؤثر سلبا على قطاع التصدير (خاصة على الصادرات خارج قطاع المحروقات) (MADOUNIMourad, 2014-2015).

يعكس هذا الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مدى الترابط القائم بين توجهات السياسة النقدية وتطورات سعر صرف الدينار؛ من المؤكد أن ارتفاع معدلات التضخم الوطنية عن الشركاء التجاريين للجزائر لا يخدم التصدير خارج قطاع المحروقات (إن وجد)، وهو ما يزيد من انخفاض سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل العملات الأخرى.

تواقتت الاجراءات المتخذة من طرف البنك المركزي الجزائري مع ظروف جيوسياسية غير مستقرة، بالإضافة الى وضع اقتصادي عالمي ميزه ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة منذ سنة 1992، ومعدلات تضخم منخفضة بسبب

انخفاض معدلات الفائدة فيها منذ سنة 1991 بعد تطبيقها لسياسة نقدية انكماشية وتموقع الاقتصاد الأمريكي منذ صائفة 1990 في وضعية الانكماش (أبودراز سفيان، ماي 2015). فعلا؛ عرفت الولايات المتحدة الأمريكية معدلات تضخم منخفضة (معتدلة أحيانا) ومعدلات فوائد اسمية هي الأخرى مرتفعة، حيث سجلت معدلات التضخم في سنوات 1991، 1992 و 1993 انخفاضا من 4.2% الى 3% سنتي 1992 و 1993، في حين انخفضت معدلات الفائدة الاسمية من 9% الى 6.86% و 6.62% على التوالي، وهو انخفاض اسمي نسبي مصحوب بمعدلات فوائد حقيقية جاذبة للاستثمارات الأجنبية بمختلف أنواعها (CHABANI Madjid et ABOUDERAZ Sofiane, décembre 2016). من المؤكد أن هذه المؤشرات عملت على تقوية الدولار الأمريكي منذ سنة 1991 لتخرجه من وضعية الركود التي تواجد فيها من قبل، وتوضح الاحصائيات حجم الارتفاع في سعر صرف الدولار مقابل الدينار وحتى العملات العالمية الأخرى، أنظر الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1): تطورات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل عملات مختارة للفترة (1991-1994).

السنة / سعر الصرف	1991	1992	1993	1994
1 دولار / دينار جزائري	18.47	21.84	23.35	35.06
1 دولار / جنيه سترليني	0.57	0.57	0.67	0.65
1 دولار / ين ياباني	134.71	126.65	111.20	102.21

Source : statistiques disponibles sur

http://perspective.usherbrooke.ca/bilan/servlet/BMTendanceStatPays?codeTheme=2&codeStat=PA.NUS.FCRF&codePays=JPN&optionsPeriodes=Aucune&codeTheme2=2&codeStat2=x&codePays2=DZA&optionsDetPeriodes=avecNomP&langue=fr, 17 avril 2018.

من الواضح أن الدولار الأمريكي كان قد عرف استقرارا أمام العملات الدولية، وارتفاعا أمام الدينار الجزائري الذي واصل انخفاضه منذ سنة 1991، ولعل انخفاض سعر صرف الدينار راجع أيضا لضعف الاقتصاد الجزائري في تلك الفترة واعتماد برامج اصلاح اقتصادي مع صندوق النقد الدولي في إطار برامج التصحيح الهيكلي منذ سنة 1988، أين تعرض بسببها الدينار الجزائري الى جملة من التخفيضات التراكمية (AOUAD Hadjar Soumia, 2010-2011).

لقد كانت التخفيضات التي تعرض له الدينار الجزائري ضرورية ضمن هذه البرامج وذلك من أجل اعطاء قيمة حقيقة للدينار الجزائري تكون أقرب الى قيمته السوقية، لذلك استمرت جرعات الانزلاق في سعر صرف الدينار مع بداية تسعينيات القرن الماضي، حيث أسفر الاتفاق الثاني المبرم في 3 جوان 1991 مع صندوق النقد الدولي في إطار برنامج التوقف والدعم Stand-by عن انخفاض الدينار بما يعادل 22% مقابل الدولار الأمريكي من أجل تحقيق الأهداف التالية (بن قدور علي، 2012-2013):

- محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي للدينار من سعر الصرف الموازي؛
- قابلية تحويل الدينار؛
- رفع الدعم على المنتجات المحلية وترك الأسعار تتحدد وفقا لقوى السوق؛
- جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية؛
- الحصول على مساعدات مالية بفضل تطبيق شرطية صندوق النقد الدولي.

بالرغم من كل التخفيضات التي تعرض لها الدينار الجزائري، إلا أنه دائما ما كانت قيمته بعيدة عن تلك المسجلة في السوق الموازية، وهو ما جعله، بقراءة مغايرة، مقيم بأعلى من قيمته الاسمية. هذا الواقع، ربما هو ما دفه بالسلطات الجزائرية الى اعتماد نظام صرف جديد سنة 1994.

اتجهت الجزائر في منتصف التسعينيات من القرن الماضي الى نظام التعويم المدار، وذلك من أجل تقريب القيمة الرسمية للدينار الجزائري مع قيمته للسوق الموازية، كأحد الأهداف التي سطرتها السلطة النقدية في تلك المرحلة والتي لم تتحقق الى اليوم. استهلت الجزائر مرحلة شبه التعويم (التعويم المدار) للدينار الجزائري في 1 أكتوبر 1994، أين أصبح سعر صرف الدينار الجزائري يتحدد خلال جلسات التثبيت Fixing، حيث يسمح لستة بنوك بالمشاركة في جلسات التثبيت. لم تدم جلسات التثبيت طويلا، اذ انتهى العمل بها في ديسمبر 1995، ليتم تعويضها في 2 جانفي 1996، بآلية جديدة لتحديد سعر الصرف وهي سوق صرف بين البنوك Marché de change interbancaire (أنظر الإطار رقم 1)؛ فيمكن من خلال هذه الآلية الجديدة تحديد سعر الصرف بحرية أكبر وأكثر واقعية (AOUAD Hadjar Soumia, 2010-2011).

من خلال اجراءات التخفيض التي يعكف بنك الجزائر على تبنها مع بزوغ اضطرابات نقدية ومالية ومشاكل اقتصادية يصبح من الواضح أن بنك الجزائر لا يستهدف من وراء عملية تخفيض الدينار ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، لأنه وببساطة لا توجد آلة انتاجية تصبو الى التصدير خارج المحروقات. يؤكد ذلك، مرة أخرى، أن بنك الجزائر لا يملك هامش تحرك كبير نسبيا من أجل توجيه سياسة الصرف نحو ترقية التجارة الخارجية، وانما ينحصر عمله في هيئة مسؤولة عن تسيير الأزمة وليس هيئة مسؤولة عن ايجاد مخرج من الأزمة. لم تكن قرارات تجربة أنظمة الصرف العائمة (أو الوسيطة) والتخلي عن التثبيت لسعر الصرف، إلا بسبب عدم مقدرة بنك الجزائر في الدفاع عن معدلات التبادل بين الدينار الجزائري والعملات الأجنبية وبالتالي الحفاظ على ثبات سعر صرف الدينار، وذلك بسبب تذبذب احتياطات الصرف بسبب نقص العوائد النفطية والمنجمية.

الإطار رقم (1): سوق بين البنوك للصرف في الجزائر

تم تأسيس سوق بين البنوك للصرف في الجزائر بمقتضى قانون رقم 95 – 08، وذلك يوم 23 ديسمبر 1995 المتعلق بسوق الصرف؛ وهو سوق بين البنوك والمؤسسات المالية يتم فيه التعامل على كل عمليات الصرف (شراء وبيع) الفورية أو لأجل بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية، وبذلك يمثل هذا السوق المكان الأساسي الذي يتم فيه تحديد أسعار الصرف، من خلال آلية العرض والطلب.

يتدخل بنك الجزائر، في إطار تسيير الاحتياطات من العملة الصعبة، في سوق بين البنوك للصرف الفوري من خلال مداخيل صادرات المحروقات والمنتجات المنجمية، أين تعتبر عوائدها من صلاحيات بنك الجزائر.

Source : Règlement disponible sur http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint1.htm, 16 avril 2018

3. سياسة الصرف ضد (Vs) السياسة النقدية والانفاق الحكومي:

ربما في هذا الجانب من المقال، يتساءل القارئ عن مدى امكانية صياغة عبارة التضاد بين سياسة الصرف من جهة والسياسة النقدية والانفاق الحكومي من جهة أخرى، في حين يفترض أن سياسة الصرف تكون منسجمة وفي نفس التوجه مع السياسة النقدية وسياسة الانفاق الحكومي في الجزائر (أو غير الجزائر). لم يكن بإمكان طرح هذا التضاد والتناقض لو لم يكن موجودا في الاقتصاد الوطني! منذ تبني الجزائر لنظام صرف التعويم المدار، وسياسة الصرف أمام تحديات ومواجهات كبيرة تحديات متعاظمة بسبب ما يفرضه الواقع الاقتصادي الوطني المؤسس على مداخيل نفطية مزاجية تفرض أن يتصدى سعر الصرف لنتائجها السلبية من خلال تخفيف وطأتها على الاقتصاد والمواطن، وهو تحدي يتزايد صعوبة بسبب النموذج الاقتصادي الريعي. أما عن المواجهات التي يتعرض لها سعر الصرف، تكمن في مواجهته للسياسة النقدية التي توجه أدواتها لخدمة أهداف السياسة المالية (أهداف الحكومة) والمتمثلة في الانفاق الحكومي المتزايد منذ سنوات 2000، وهو في مجمله إنفاق غير انتاجي.

لقد عرفت الجزائر منذ سنة 2000، زيادة كبيرة في الانفاق العام على مشاريع القواعد الهيكلية والمنشآت الحكومية، وهي في غالبيتها إنفاق غير انتاجي وغير مدر لمقابل مادي أو خالق للثروة. لم يكن ليتعاظم هذا الانفاق خلال العشرية السابقة وهذه العشرية، لو لم يتوفر الآتي:

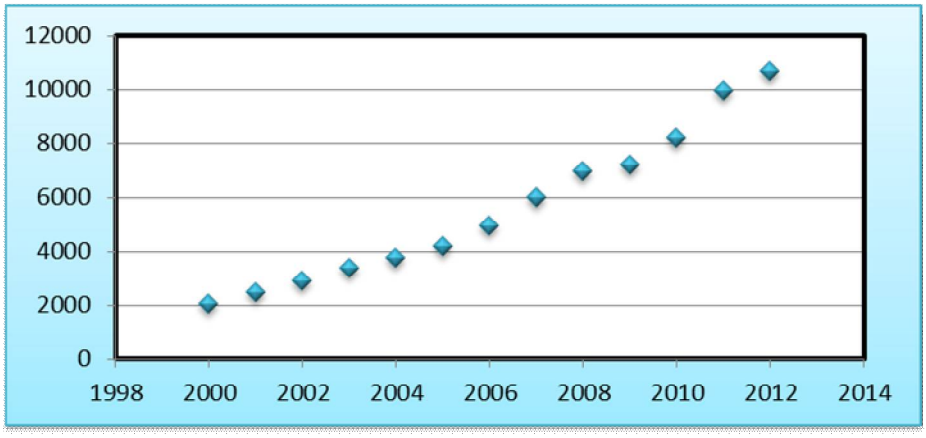
- ظرف اقتصادي عالمي ايجابي، ساعد على ارتفاع أسعار النفط؛
- سياسة نقدية توسعية بداية من النصف الأول لسنوات 2000.

في ظل هذه الشروط، أصبحت مهمة سعر الصرف متأزمة وصعبة، إن لم نقل مستحيلة؛ كيف يمكن تخفيض سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري من أجل زيادة الصادرات خارج قطاع المحروقات (إن وجد انتاج خارج المحروقات) في ظل معدلات تضخم محلية مرتفعة عن تلك المسجلة لدى شركائنا التجاريين؟

صعبت السياسة النقدية التوسعية المعتمدة منذ سنوات 2000، والانفاق الحكومي المتعاظم، من امكانية استعمال سعر الصرف في ترقية التجارة الخارجية، وذلك بسبب الآثار الجانبية للسياسة النقدية التوسعية والانفاق الحكومي الكبير اللذان نتج عنهما زيادة في معدلات التضخم المحلية، بالإضافة الى تقييم سعر صرف الدينار الجزائري بأكبر من قيمته الحقيقة.

من أجل توضيح الفكرة، يمكننا استعراض نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2012 كالتالي:

الشكل رقم (1): نمو الكتلة النقدية (M_2) خلال الفترة (2000 – 2012)، بمليار دج.



Source : ABOUDERAZ Sofiane, Réflexion sur l'inflation algérienne (2000 – 2012) étude empirique, Revue scientifique avenir économique, Laboratoire AEAHH, Université de Boumerdès, N° 1, Décembre 2013, Algérie, p 42.

من الواضح في الشكل أعلاه أن الكتلة النقدية (M_2) عرفت تطورا متزايدا منذ سنة 2000 وحتى سنة 2012، وهو تطور ليس مستغربا إذا ربطناه بالأهداف التي سطرتها الحكومة. في الفكر النقدي، وحتى على أرض الواقع، لا يعتبر زيادة المعروض النقدي اشكالا أو عائقا أمام النمو الاقتصادي؛ بل بالعكس، تعتبر زيادة التوسع النقدي مرغوبة في النظرية الاقتصادية لأنها تساعد على التشغيل، الانتاج وزيادة النمو الاقتصادي. ولكن يمكننا التخوف من ارتفاع معدلات التضخم الى مستويات كبيرة باعتباره نتيجة جانبية للتوسع النقدي، في حال عدم مواكبة التوسع النقدي بإنتاج يتناسب مع حجم المعروض النقدي، من خلال الشكل اعلاه، هل يمكننا الجزم على نقدية التضخم في الجزائر؟

الأكيد أن السياسة النقدية التوسعية لبنك الجزائر منذ سنة 2004، لم تكن بدون أثر على التضخم، ولكن لم يكن التضخم نقديا محض؛ ولعلنا سنهتم بجانبه النقدي لما له من علاقة مع موضوعنا. بالرجوع الى النظرية الكمية للنقود يمكننا أن نتبين بوضوح تحقق العلاقة بين الكتلة النقدية والتضخم (أو مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) (WICKENS Michael, 2010:

$$M_t V_t = P_t Y_t \quad \dots (1)$$

مع العلم أن كل من: M_t، V_t، P_t وY_t هي الكتلة النقدية، سرعة دوران النقود، المستوى العام للأسعار (أو التضخم) والانتاج على التوالي.

بالرجوع الى المعادلة رقم (1)، وبعد تحويلها الى لوغ – خطية، نتحصل على التالي:

$$log(M_t V_t) = log(P_t Y_t)$$

$$log M_t + log V_t = log P_t + log Y_t$$

$$m_t + v_t = p_t + y_t \quad \dots (2)$$

إذا افترضنا، حسب النظرية الكمية للنقود، ثبات كل من سرعة دوران النقود والانتاج في المدى القصير، يميل تغيرهما في الزمن (t) نحو الصفر، يمكننا كتابة ذلك بالصيغة التالية:

$$\dot{v}_t = \frac{dv_t}{dt} = 0$$

$$\dot{y}_t = \frac{dy_t}{dt} = 0$$

ومنه نتحصل على المعادلة التالية:

$$m_t = p_t \quad \dots (3)$$

من الواضح حسب المعادلة (3)، أن نسبة التغير في المستوى العام للأسعار (التضخم) ستكون مساوية تماما لنسبة التغير في الكتلة النقدية (المعروض النقدي). ينطبق هذا الاستنتاج على وضعية الجزائر، وذلك في جزء من التفسير النقدي للتضخم الإجمالي، أذ نجد أن نسبة 67% من التضخم الاجمالي يساهم فيها المجمع النقدي (M_2) خلال الفترة 1993 – 2013.

حسب بعض الدراسات (MEDACI Narimen, sans année). كذلك، تساعد سرعة دوران النقود في الجزائر على إيضاح الصورة أكثر؛ أين نلاحظ ثباتها (ثبات سرعة دورانها) خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 الى سنة 2011، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (2): سرعة دوران النقود في الجزائر (2000-2011).

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005
V	2.03	1.7	1.55	1.56	1.64	1.81
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011
V	**1.72**	**1.56**	**1.59**	**1.39**	**1.47**	**1.21**

Source: ABOUDERAZ Sofiane, Op.cit, p 44.

نلاحظ من الجدول رقم (2) شبه ثبات لسرعة دوران النقود في الجزائر، وهي وضعية استمرت أيضا خلال سنة 2012عند 2 تقريبا خلال كامل الفترة؛ وهي سرعة تداول ضعيفة للنقود في الجزائر تعكس ضعف الناتج الداخلي الخام، والانتاج وزيادة المعروض النقدي، يضاف الى ذلك منظومة مصرفية ضعيفة وتكنولوجيا معلومات أضعف وغير متاحة للاستعمال في المبادلات التجارية، وهو ما يترك المجال مفتوحا أمام الاستعمال المتزايد للسيولة النقدية (ABOUDERAZ Sofiane, décembre 2013).

نتساءل الآن؛ هل لهذا التوسع النقدي ايجابيات؟

للإجابة على هذا التساؤل، نستعين بالنظرية الاقتصادية، سواء عند الكينزيين أو الكلاسيك وحتى عند فريدمان، التي لقنتنا ميكانيكية العلاقة الموجودة بين الاصدار النقدي والنمو الاقتصادي، الانتاج، التشغيل. ببساطة؛ مع زيادة الاصدار النقدي ومن خلال قناة معدل الفائدة، يرتفع الانتاج وبالتالي النمو الاقتصادي وتنخفض البطالة مع بروز قمم تضخمية في الاقتصاد، يقودنا هذا الترابط إلى التساؤل عن ما اذا ينطبق ذلك على الاقتصاد الجزائري؟!

من الواضح أن ذلك غير محقق في الاقتصاد الوطني بسبب غياب اقتصاد إنتاجي حقيقي خارج قطاع المحروقات، إذا ما هو الهدف من وراء هذا التوسع النقدي؟!

يكمن الهدف الأساسي من وراء السياسة النقدية التوسعية في رفع معدلات التضخم على المدى المتوسط والطويل من أجل تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري؛ يسمح تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري بزيادة التوسع النقدي لبنك الجزائر وزيادة الانفاق الحكومي بأريحية، وذلك بدون اللجوء الى زيادة طبع النقود (إلى غاية أكتوبر 2017). لقد تطرق صندوق النقد الدولي لهذا الإجراء ضمن تقريره السداسي لسنة 2017 حول الجزائر؛ أين ذكر أن الهدف الأساسي من وراء التخفيض الكبير والمستمر للدينار الجزائري من طرف بنك الجزائر، إضافة الى أنه يساهم في تسيير الاختلالات الخارجية ومواكبة تطور القطاع الخاص، هو لغرض زيادة المداخيل النفطية بالعملة الوطنية (Fonds monétaire international (FMI), 2017).

بالرغم من كل التخفيضات التي تعرض لها سعر صرف الدينار الجزائري إلا أنه يبقى بعيدا عن قيمته الحقيقية، أو بمعنى آخر يبقى مقيما بأكبر من قيمته الحقيقية. من أجل تقديم تفسير أدق، نستعرض معادلة (علاقة) سعر الصرف الحقيقي كالتالي (WICKENS Michael, 2010):

$$RER = NER \frac{P^*}{P} \quad \dots (4)$$

أين يمثل كل من: RER، NER، P^* و P سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الاسمي، الأسعار (معدل التضخم) الأجنبية والأسعار (معدل التضخم) المحلية على التوالي، يمكننا كذلك استخلاص معادلة سعر الصرف الاسمي من المعادلة رقم (4) كالتالي:

$$NER = RER \frac{P}{P^*} \quad \dots (5)$$

تعكس المعادلة (4) العلاقة الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي وفروقات التضخم بين الأسعار المحلية والأجنبية، وهي الأساس الذي قامت عليه نظرية تعادل القدرات الشرائية (La parité des pouvoirs d'achats PPA)، من خلال ربطها لتغيرات سعر الصرف بفروقات التضخم بين البلدان (BURDA Michael et WYPLOSZ Charles, 2003). توضح كذلك المعادلة (4)، أنه كلما كانت معدلات التضخم المحلية أكبر من المعدلات الأجنبية مع ثبات سعر الصرف الاسمي، اتجهت أسعار الصرف الحقيقية نحو الارتفاع؛ لذلك يتحتم على البنك المركزي أن يخفض من سعر الصرف الاسمي (راجع الجدول رقم 3) لامتصاص الزيادة المسجلة في الأسعار، ومنه انخفاض سعر الصرف الحقيقي من أجل تشجيع الصادرات. بالنظر الى حجم الصادرات الوطنية خارج قطاع المحروقات خلال الفترة الممتدة من جانفي إلى أفريل 2016، يتضح أنها هامشية وفي انخفاض مستمر؛ فحسب إحصائيات المديرية العامة للجمارك للفترة المذكورة، مثلت الصادرات خارج قطاع المحروقات نسبة 7.2% من الحجم الاجمالي للصادرات الوطنية وهو ما يعادل 543 مليون دولار أمريكي، وهي بذلك تكون قد حققت انخفاضا بمعدل 23.09% مقارنة بنفس الفترة لسنة 2015، وخاصة اذا ما رأينا حجم الصادرات النفطية (Ministère des Finances, 2016).

تعكس هذه الاحصائيات والوقائع ضعف القدرات الانتاجية والتصديرية خارج قطاع المحروقات، وتؤكد على عدم وجود أي أهمية لتخفيض سعر الصرف الحقيقي للدينار في ترقية التجارة الخارجية.

الجدول رقم (3): سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (2001- ث2012/2)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006
NER متوسط سنوي	77.2646	79.6829	77.3947	72.0603	73.3596	72.6466
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	ث2 من 2012
NER متوسط سنوي	**69.3757**	**69.3757**	**72.6349**	**74.3908**	**72.8537**	**78.8582**

Source: ABOUDERAZ Sofiane, Op.cit, p 48.

ومع حلول منتصف سنة 2013، واصل سعر صرف الدينار انخفاضاته بفعل انخفاض أسعار النفط التي فرضت على بنك الجزائر التوجه نحو التخفيض بسبب انخفاض المداخيل النفطية، وهو ما أسفر عن معدلات انخفاض كبيرة في سعر الصرف منذ سنة 2013 الى غاية السداسي الأول من سنة 2017، كالتالي (وهي فترة ما قبل اللجوء الى سياسة طبع النقود في الجزائر):

الجدول رقم (4): سعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (2013-2017).

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017*
متوسط سنوي NER	79.3809	80.5606	100.4641	109.4654	110.9610

المصدر: (*) مؤشرات نقدية لبنك الجزائر متوفرة على الرابط التالي:

http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Indicateur_monetaire/tab_7.pdf ،23.2018 أفريل

النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 40، ديسمبر 2017، متوفرة على الرابط التالي:

http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_40a.pdf ،23.2018 أفريل

يوضح الجدل رقم (4) حجم الانخفاض الذي عرفه سعر صرف الدينار الجزائري، وهي وضعية فرضتها الانخفاضات الحادة في احتياطيات الصرف بسبب تدهور مداخيل النفط بالعملة الصعبة وضعف التصدير خارج قطاع المحروقات.

4. سياسة نقدية غير تقليدية لمعالجة مشكل تقليدي

بسبب الانخفاض (الانهيار) الكبير لأسعار النفط العالمية مع حلول سنة 2015، من 108.85 دولار أمريكي للبرميل الى 99.19 دولار و53 دولار، منذ سنة 2013، 2014 و 2015 على التوالي (OPEC, 2017)، وما ترتب عنها من انخفاضات حادة للعوائد النفطية بالعملة الصعبة، تداعت معها احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر الى مستويات جد منخفضة ومربكة. لم تترك هاته الوضعية سعر صرف الدينار الجزائري دون تغيير، بل ألزمت بنك الجزائر على توسيع فجوة التعادل بين الدينار الجزائري واليورو وبين الدينار الجزائري والدولار الأمريكي وهو ما يوضحه الجدول رقم 5، والذي يمكن مقارنته مع تطورات سعر الصرف في الجدولين رقم 3 ورقم 4 أعلاه.

الجدول رقم (5): سعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي واليورو (2017-2018).

السنة / سعر الصرف	متوسط سنوي لسنة 2017	الفصل الأول من 2018 (متوسط الفترة)	الفصل الثاني من 2018 (متوسط الفترة)
1 دولار / دينار جزائري	110.9610	114.0706	115.7269
1 يورو / دينار جزائري	125.3231	140.1792	138.0191

المصدر: مؤشرات نقدية لبنك الجزائر متوفرة على الرابط التالي:

https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletinmonetaire_1ersemestre2018.pdf

تعكس أسعار الصرف المعروضة في الجدول رقم 5، حجم الانخفاض الكبير الذي عرفه الدينار الجزائري مقابل العملات الرئيسية، وهي حتمية يواجها بنك الجزائر ضمن سياسة الصرف التي يعتمدها منذ تبني نظام التعويم المدار. لقد سمح هذا النوع من الأنظمة لبنك الجزائر بأن يؤثر على توجهات سعر صرف الدينار داخل سوق بين البنوك، وذلك من خلال تبني نزعة تخفيض متدرجة تتماشى وانخفاض أسعار البترول، وبالتالي حجم الاحتياطات بالعملة الصعبة (بالإضافة الى احتياطات حقوق السحب الخاصة). إن جرعات التخفيض التي يتعرض لها سعر صرف الدينار منذ تهاوي أسعار البترول، لا تقارن مع ما يجب أن يكون عليه سعر صرف الدينار لو ترك تحديده لقوى السوق مع تقزيم تدخلات بنك الجزائر؛ يمكن أن تكون النتيجة انهيار تام للدينار أمام العملات الأخرى بمستويات أسية.

أمام هذا الوضع النقدي المتأزم، أصبح هامش تحرك بنك الجزائر هامشيا مع مرور الوقت، ولم يعد بمقدوره الحفاظ أكثر على سعر صرف أقل انهيارا؛ فالنفقات الحكومية غير الانتاجية التي اتبعتها الحكومات المتوالية منذ أواخر سنوات 90 من القرن الماضي (بناء القواعد الهيكلية للبلاد، بناء مساكن ... الخ)، تتطلب نفقات ضخمة وهو ما لم يكن من الممكن تحقيقه مع الصدمة البترولية الحالية. في ظل هذا الوضع، أقدمت الحكومة الجزائرية الحالية (متحججة بعدم إمكانية دفعها لرواتب الموظفين!) من خلال وزارة المالية، على تبني سياسة نقدية غير تقليدية (غير نظامية)، لتستهل العمل بها مع أكتوبر 2017؛ وهي سياسة تيسير كمي تعتمد على الطبع الصريح للنقد لمدة 5 سنوات، مع الاقتراض المباشر للحكومة من عند بنك الجزائر.

لقد خلق هذا الوضع، في حالة الاقتصاد الجزائري، ضغوطات تضخمية على سعر صرف الدينار؛ ففي اقتصاد ريعي غير انتاجي كالاقتصاد الجزائري، تؤدي كل زيادة في المعروض النقدي الاسمي الى اختلالات كبيرة بين السوق النقدي وسوق السلع والخدمات (سنستعرض ذلك في نموذج "رد الفعل المفرط لسعر الصرف" فيما سيأتي من بحثنا)، والذي ينتج عنه عدم توازن اقتصادي بين السوقين بسبب عدم مصاحبة هذا العرض النقدي بزيادة الانتاج السلعي والخدماتي. وفي هذا الصدد، يعكس نموذج العرض الكلي – الطلب الكلي (AS – AD Model) بصبغته اللوكاسية (نسبة الى روبرت لوكاس) عدم قدرة السياسة النقدية النظامية على إزاحة الانتاج من مستواه الطبيعي، ولكن ستعمل فقط على زيادة مستويات الأسعار مستقبلا، وهو ما توضحه المعادلة رقم (3) أعلاه (يتشارك فريدمان ولوكاس في جزئية هاته النظرية).

من خلال هذا العرض للوضعية النقدية والاقتصادية التي عايشتها الجزائر، ولا تزال تعايشها عند كتابتنا لهذا المقال، يمكننا استخلاص المتغيرات الداخلية والخارجية المؤثرة سلبا على سعر صرف الدينار الجزائري:

❖ **المتغيرات الخارجية**

- صدمة بترولية عكسية؛ انهيار أسعار البترول مما أدى الى انخفاض حاد في العوائد النفطية بالعملة الصعبة، وبالتالي تقلص الاحتياطات.
- ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي واليورو.

❖ **المتغيرات الداخلية:**

- ارتفاع معدلات التضخم المحلية بالمقارنة مع الشركاء التجاريين للجزائر؛
- ضعف الانتاج؛
- سياسة نقدية غير تقليدية.

من الواضح أن سعر صرف الدينار الجزائري سيبقى تحت هاته الضغوطات المختلفة وسيتجه نزولا مع الزمن (t) الى غاية ملامسة حدود الانخفاض الأسي الذي يمكننا التعبير عليه بالصيغة الرياضية التالية، وذلك مع افتراض أن معدلات التضخم يرمز لها بالرمز (π):

$$NER(t) = \int_0^y NER(0)e^{-\pi t}\,dt$$

$$NER(t) = NER(0)\int_0^y e^{-\pi t}\,dt$$

$$NER(t) = NER(0)\left[-\frac{1}{\pi}e^{-\pi t}\right]_0^y$$

$$NER(t) = \left[\frac{-NER(0)}{\pi}e^{-\pi t}\right]_{t=0}^{t=y}$$

$$NER(t) = \left[\frac{-NER(0)}{\pi}e^{-\pi y}\right] - \left[\frac{-NER(0)}{\pi}e^{-\pi(0)}\right]$$

$$NER(t) = \frac{NER(0)}{\pi}\left[1 - e^{-\pi t}\right] \quad \dots (6)$$

تعكس المعادلة رقم (6) الانخفاض الأسي الحاصل في سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري في ظل سيناريو تغيب فيه التدخلات النشطة لبنك الجزائر في توجيه سعر الصرف، وبالتالي يعبر سعر الصرف المتحصل عليه عن القيمة الاسمية الحقيقة لسعر صرف الدينار في ظل سياسات نقدية غير تقليدية نتيجتها النهائية ارتفاع مؤشرات الاستهلاك ومنه معدلات التضخم المحلية، كذلك، في نموذجنا الرياضي المعروض في المعادلة (6) تكون متغيرات التضخم وسعر الصرف الاسمي للفترة السابقة خلال الزمن (t)، من المتغيرات التي تؤثر مباشرة في سعر الصرف الاسمي للفترات اللاحقة.

❖ **بعض الحسابات العددية**

سنحاول تقديم قيمة سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري الذي من المفترض أن يكون عليه معدل تعادله مع الدولار الأمريكي بعد خمسة (5) سنوات من تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية في الجزائر سنة 2017، أي الى غاية سنة 2022، وبطبيعة الحال سنعتمد على فرضية ثبات معدل التضخم عند متوسط حسابي لفصلين من سنة 2018، يصل إلى $\bar{X} = 4.82\%$؛ وصل التضخم الاجمالي في مارس 2018 الى معدل 3.15%، ثم الى معدل 6.49% في شهر جوان (مؤشرات نقدية لبنك الجزائر، 2018)1. كذلك سنعتمد على سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي المعروض في الجدول رقم (5) أعلاه (متوسط الفترة للفصل الثاني من سنة 2018)، ومنه بعد تطبيق المعادلة رقم (6) المتحصل عليها سابقا، نتحصل على النتيجة التالية:

$$NER\,(5) = \frac{115.7269}{0.0482}\left[1 - e^{-0.0482\,(5)}\right]$$

$$NER(5) = 2400.9730\,[1 - 0.7858]$$

$$NER(5) = 514.2885$$

من الواضح جليا أن معدلات التضخم الناجمة عن السياسات النقدية غير التقليدية (أو حتى التقليدية) وضعف الانتاج، ستساهم فقط في تخفيض أسي بمرور الزمن لسعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري في ظل الخصائص الحالية (إذا بقيت على حالها) للاقتصاد الكلي الجزائري. أضف الى ذلك، يمكن لهذا الانخفاض الأسي لسعر الصرف أن يرتفع أو ينخفض اعتمادا على حجم الاحتياطات من العملات الصعبة، ارتفاع أسعار البترول وتطورات معدلات التضخم المحلية.

5. نموذج مبسط لسعر الصرف

من خلال عرضنا للترابط القائم بين سياسة الصرف في الجزائر وتوجهات السياسة النقدية في الجزائر، ربما يمكننا وضع نموذج رياضي مبسط يشرح العوامل التي من الممكن أن تؤثر على تقلبات سعر الصرف. من أجل ذلك سنعتمد بعض الفرضيات التي تؤطر هذا النموذج كما يلي:

- نفترض وجود بلدين وعملتين؛
- ثبات الأسعار، معدلات التضخم، على المدى القصير؛
- تتصحح الأسعار على المدى الطويل؛
- تتساوى معدلات التضخم على المدى الطويل، وبالتالي تميل فروقات التضخم إلى الانعدام.

بالرجوع الى المعادلة رقم (1)، نتحصل على ما يلي:

$$P_t = \frac{M_t V_t}{Y_t} \quad \dots (7)$$

نعوض المستوى العام للأسعار (P_t) بمعدل التضخم (π_t) في كل من المعادلة (4، 5 و 6)، ومن ثم نعوض المعادلة رقم (7) في المعادلة رقم (5)، لنحصل على:

$$NER = RER\left[\frac{\frac{M_t V_t}{Y_t}}{\pi_t^*}\right]$$

$$NER = RER\left(\frac{M_t V_t}{Y_t}\right)\left(\frac{1}{\pi_t^*}\right)$$

$$NER = RER\left(\frac{M_t V_t}{Y_t \pi_t^*}\right) \quad \dots (8)$$

نعمل الآن على جعل المعادلة الأخيرة لوغ – خطية، لنحصل على ما يلي:

$$\log NER = \log\left[RER\left(\frac{M_t V_t}{Y_t \pi_t^*}\right)\right]$$

$$ner = rer + m_t + v_t - \pi_t^* - y_t \quad \dots (9)$$

ويمكننا الحصول على معادلة سعر الصرف الحقيقي بنفس الطريقة، كالتالي:

$$rer = ner - m_t - v_t + \pi_t^* + y_t \quad \dots (10)$$

تعكس المعادلة (9) المتغيرات التي من الممكن أن تؤثر على سعر الصرف الاسمي؛ تعمل السياسة النقدية التوسعية على تخفيض سعر الصرف الاسمي، في حين تعمل ارتفاعات معدلات التضخم الأجنبية على ارتفاع سعر الصرف الاسمي، أما بالنسبة لمعدلات تغير الناتج فهي تؤثر بالانخفاض على سعر الصرف الاسمي عندما تنخفض والعكس صحيح، ومع كل تباطؤ في تطور سرعة دوران النقود يتجه سعر الصرف نحو الانخفاض والعكس صحيح. يختلف هذا التحليل لسعر الصرف مع النموذج النقدي لسعر الصرف الذي يعتمد على فرضية المرونة التامة للأسعار (راجع الإطار رقم 2).

الإطار رقم (2): السياسة النقدية في النموذج النقدي لسعر الصرف

نجد في هذا النوع من النماذج صدمات نقدية دائمة *chocs monétaires permanents*، كتلك الصدمات التي تؤثر على نمو العرض النقدي اذا كان لبلدا ما، بصفة دائمة، معدل تضخم أكبر من بلدا آخر أو معدل نمو لناتجه الداخلي الخام أضعف من هذا البلد، تتعرض عملة البلد الأول الى الانخفاض بصفة دائمة.

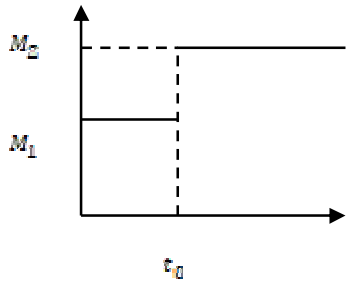
Source : WICKENS Michael, Analyse macroéconomique approfondie, une approche par l'équilibre général dynamique, Traduit par SANGNIER Marc et autres, 1re édition, Editions De Boeck Université, Bruxelles, 2010, p 370.

بالرجوع الى وضعية الجزائر؛ هناك دائما ارتفاع لمعدلات التضخم المحلية عن تلك المسجلة في الولايات المتحدة أو أوروبا (منطقة اليورو)، كذلك معدلات النمو مرتفعة في هذه الدول عن تلك المسجلة في الجزائر. ينطبق هذا التحليل على نتيجة المعادلة (9)؛ ارتفاع نمو العرض النقدي وخاصة مع اعتماد سياسة نقدية توسعية وتخفيض معدل اعادة الخصم من طرف بنك الجزائر منذ سنة 2004 الى معدل 4% ثم الى معدل 3.5% منذ أكتوبر 2016 وبمعدل 3.75% منذ ماي 2017 الى اليوم (النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، ديسمبر 2017)، هو دليل آخر على التوسع النقدي الممنهج منذ سنوات 2000، والذي سيتعاظم بسبب تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية منذ سنة 2017، لتوفير التمويل اللازم للاقتصاد الوطني ومشاريع القواعد الهيكلية.

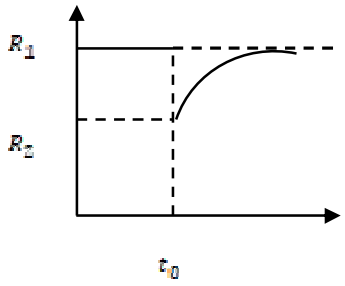
من أجل استيعاب اجراءات تخفيض سعر الصرف المتكررة لبنك الجزائر، يمكننا اللجوء الى ظاهرة رد الفعل المفرط (الزائد) لسعر الصرف للاقتصادي السويسري روديجر دورنبوش *Rudiger DORNBUSCH* سنة 1976، الذي جسد العلاقة السببية بين التوسع النقدي وتقلبات أسعار الصرف في نموذجه الشهير "رد الفعل المفرط لسعر الصرف" *Overshooting model*، مباشرة بعد انهيار نظام الصرف الثابت لبريتون وودز. يختلف نموذج دورنبوش عن نموذج *Mundell-Fleming* والنموذج النقدي لسعر الصرف، وينطلق منهما في نفس الوقت، في نموذج الأسعار الذي يعتبرها دورنبوش مرنة ولكن لزجة *Sticky prices model*، وهو ما ينتج عنه معادلة اضافية في نموذجه تتعلق بمعدل التضخم، الذي يتسبب فيه فائض الطلب الحالي على السلع والخدمات (*WICKENS Michael, 2010*). من أجل استيعاب آثار السياسة النقدية التوسعية المتكررة، يمكننا استعراضها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2): رد الفعل المفرط لسعر الصرف

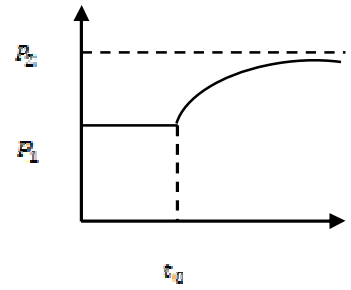
الشكل (5 أ): عرض النقود



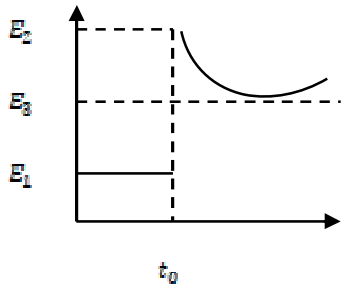
الشكل (5 ب): معدلات الفائدة



الشكل (5 ج): المستوى العام للأسعار



الشكل (5 د): سعر الصرف غير المؤكد (1 دولار مقابل دينار)



Source : KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, **Economie internationale**, Traduit par BLANCARD Gunther Capelle et CROZET Matthieu, 8e édition, Pearson Education, France, 2009, p 395.

يتضح لنا من الشكل (2)، أن الانخفاض الأولي في الدينار الجزائري بسبب ارتفاع عرض النقود من النقطة (M_1) إلى النقطة (M_2)، أدى الى انخفاض سعر الصرف من النقطة (E_1) الى النقطة (E_2). يعتبر هذا الانخفاض الأول كردة فعل مباشرة لسعر صرف الدينار بسبب السياسة النقدية التوسعية، وهو انخفاض يفوق انخفاض المدى الطويل لسعر الصرف والذي يتوافق مع الانتقال من النقطة الأصلية الى النقطة (E_3).

نفترض أنه لا يمكن توقع أي تغير في سعر صرف الدولار مقابل الدينار، وهذا قبل حدوث زيادة في المعروض النقدي؛ كنتيجة لذلك فإن معدلات الفائدة بالدينار (R_1) تكون مساوية لمعدلات الفائدة بالدولار. ولذلك فإن زيادة المعروض النقدي في الجزائر يؤثر على معدلات الفائدة الأمريكية.

وبالتالي تصبح معدلات الفائدة في الجزائر أقل من معدلات الفائدة الأمريكية بسبب ارتفاع (M_1) نحو (M_2)، وهو ما يبقي على معدلات الفائدة في الجزائر أقل من تلك الموجودة في الولايات المتحدة، حتى يتصحح المستوى العام للأسعار في الجزائر مع مستواه على المدى الطويل ويصل إلى النقطة (P_2). خلال عملية التصحيح، لا يمكن لأسواق الصرف أن تبقى مستقرة إلا إذا تم تعويض فروقات معدلات الفائدة، التي تعتبر في صالح الودائع بالدولار، عن طريق توقعات الأعوان بارتفاع الدينار مقابل الدولار؛

بمعنى آخر، توقع انخفاض سعر الصرف، وحتى يتمكن الأعوان من توقع ارتفاع الدينار، يجب كشرط ضروري أن يفوق سعر صرف الدولار مقابل الدينار المستوى (E_3)، كرد فعل أولي؛ لذلك يعتبر رد الفعل الأولي لسعر الصرف كأثر مباشر لثبات الأسعار في المدى القصير (KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, 2009).

7.تحليل النتائج:

من الواضح، اعتمادا على الفرضيات المقترحة سابقا، أن:

- إدارة سياسة الصرف بالتخفيض من طرف البنك المركزي الجزائري أثناء الأزمة الاقتصادية هي السياسة المثلى في حالة الاقتصاد الجزائري؛ وذلك كحل وحيد أمام البنك المركزي الجزائري، باعتبار أن هامش المناورة أمامه ضعيف؛
- لا تصلح السياسة النقدية غير التقليدية للاقتصاد الجزائري، خاصة في ظل نظام التعويم المدار لسعر الصرف وضعف الانتاج والتصدير. لذلك، السياسة النقدية غير التقليدية على شاكلة التيسير الكمي منذ سنة 2017، تعجل وتزيد من انخفاض سعر الصرف؛
- فعلا؛ يساعدنا النموذج الرياضي للانخفاض الأسي على تقديم تفسير رياضي دقيق وعلمي لسيناريو الانخفاض الأسي لسعر صرف الدينار. هذا التفسير يعتبر كتنبيه وتذكير على عدم ملاءمة السياسة النقدية غير التقليدية وعدم ملاءمة نظام التعويم لسعر الصرف بالنسبة للاقتصاد الجزائري في الوقت الراهن.

8.خاتمة:

من خلال هذا البحث، يتضح لنا كيف يدير بنك الجزائر لسياسة الصرف منذ اعتماد نظام التعويم المدار لسعر الصرف؛ وهي حقيقة سياسة ذات استراتيجية واحدة واتجاه أوحد نحو التخفيض المستمر لسعر صرف الدينار، وذلك سواء من خلال العرض والطلب المحقق داخل سوق بين البنوك وبالتالي تأثير بنك المركزي على توجهات الدينار ليصل الى نقطة التوازن والانخفاض المستهدفة، أو من خلال توجهات السياسة النقدية التوسعية التي تؤثر على سعر الصرف بالانخفاض.

لم تساهم تخفيضات الدينار الجزائري في ترقية الصادرات خارج المحروقات وذلك بسبب ضآلة، شبه غياب، الانتاج وهو ما دفعنا لتساؤل عن جدوى وأهمية التخفيض؟ بالرغم من أن سعر صرف الدينار يعتبر مقيم بأعلى من قيمته، حسب عديد الخبراء ومنهم خبراء صندوق النقد الدولي، إلا أنه سجل انخفاضات حادة منذ جوان 2013 بسبب انهيار أسعار النفط وانخفاض المداخيل بالعملة الصعبة. لقد كانت الانهيارات الحادة لأسعار النفط سببا مباشرا لتوجه بنك الجزائر نحو التخفيض بسبب نقص المداخيل الأجنبية، وهي وضعية تحتم على بنك الجزائر برمجة تخفيضات مستقبلية جديدة لمواجهة انخفاض المداخيل بالعملة الصعبة.

لقد تزايد تأزم الوضع ومعه زيادة التحدي الذي يواجه بنك الجزائر، مع اتباع سياسة نقدية توسعية منذ سنة 2004 وزيادة الانفاق الحكومي على المشاريع والقواعد الهيكلية، وهي في غالبها استثمارات غير انتاجية، وبالتالي تخلق نوع من عدم التوازن بين سوق السلع والخدمات والسوق النقدي، والذي بدوره يترجم الى ارتفاعات في المستويات العامة للأسعار أو معدلات التضخم، أكبر من تلك المسجلة لدى الشركاء التجاريين. دفعنا هذا الوضع الى البحث عن كيفية تعامل سعر الصرف مع هذا الاشكال القائم والمتمثل في تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار.

من خلال ما تقدم، نرى أنه يمكننا تأكيد الفرضيات الثلاثة المقترحة سابقا؛ فالإدارة بالتخفيض لسعر صرف الدينار هي السياسة المثلى في حالة الاقتصاد الريعي المتواجد في أزمات اقتصادية مختلفة دائمة، كذلك تعجل السياسة النقدية غير تقليدية من خلال التيسير الكمي المنهج منذ أكتوبر 2017، من انخفاض سعر الصرف وتزيد من حجم هذا الانخفاض، وهو ما يساعدنا في تفسيره كميا ورياضيا نموذجنا الرياضي للانخفاض الأسي المقترح من أجل تقديم تفسير رياضي لسيناريو الانهيار الأسي لسعر صرف الدينار.

9. قائمة المراجع:

1 - PERKINS H. Dwight et autres, Économie du développement, Traduit par Bruno Baron-Renault, 3e édition française, édition de Boeck université Bruxelles, 2008, p 556.

2- أبودراز سفيان، تقلبات أسعار صرف (الدولار، الين واليورو) وتأثيراتها على اختيار أنظمة أسعار الصرف المناسبة في الاقتصاديات الصاعدة. مع دراسة حالة دول أمريكا اللاتينية، دكتوراه العلوم، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، غير منشورة، ماي 2015، ص 192.

3- VAN PHAM Thuy, Ancrage nominal du taux de change et coûts de la désinflation : une estimation économétrique, Thèse de doctorat, Non publiée, Université Paris 1 Panthéon – Sorbonne, U.F.R des sciences économiques 02, France, 20 novembre 2007, Disponible sur http://halshs.archives- ouvertes.Fr/doc/00/19186/19/PDF/PHAM_Thuy_VAN_Thèse.pdf, 08 avril 2011, p 67, 68.

4- CHABANI Madjid et ABOUDERAZ Sofiane, Gestion des taux de change : Leçons à tirer pour les prochaines crises de change – l'expérience de l'Argentine 1991-2001-, Revue scientifique avenir économique, Laboratoire AEAHH, Université de Boumerdès, N° 4, Décembre 2016, Algérie, p 261 .

5- GHARBI Hanen, La gestion des taux de change dans les pays émergents : la leçon des expériences récente, Document de travail de l'OFCE, N° 2005-06, Juin 2005, France, Disponible sur https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/WP2005-06.pdf, 16 avril 2018, p 2.

6- MADOUNI Mourad, Le mésalignement du taux de change réel du dinar algérien, Thèse de doctorat, Non publiée, Université Abou Bakr BELKAID de Tlemcen, Faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion, Algérie, 2014–2015, Disponible sur : http://dspace.univ- tlemcen.dz/bitstream/112/7717/1/mesalignement-taux-change-reel-dinar-algerien.Doc.pdf, 16 avril 2018, p 130 .

7- أبودراز سفيان، مرجع سبق ذكره، ص 134.

8- AOUAD Hadjar Soumia, Essai de modélisation du comportement du taux de change du dinar algérien 1999-2007 par la méthode ARFIMA, Mémoire de magistère, Non publiée, Université Abou Bakr BELKAID de Tlemcen, Faculté des sciences économiques, commerciales et de gestion, Algérie, 2010 – 2011, Disponible sur dspace.univ-tlemcen.dz/bitstream/112/726/1/AOUAD-HADJER-SOUMIA.Mag.pdf, 14 avril 2018, p 118 .

9- بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970 – 2010) ، دكتوراه العلوم، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، غير منشورة، الجزائر، 2012 – 2013، ص 130.

10- WICKENS Michael, Analyse macroéconomique approfondie, une approche par l'équilibre général dynamique, Traduit par SANGNIER Marc et autres, 1re édition, Editions De Boeck Université, Bruxelles, 2010, p 223.

11- MEDACI Narimen, Évaluation de l'Efficacité de la Politique Monétaire pour la Maitrise de l'Inflation Cas de l'Algérie 1990-2013, International journal economics & strategic management of business process, 2nd international conference on business, economics, marketing & management research, Vol 5, pp. 79-84, p 2, Available on : http://ipco-co.com/ESMB/BEMM%202014-papers/15.pdf, 08/02/2019 .

12- ABOUDERAZ Sofiane, Réflexion sur l'inflation algérienne (2000 – 2012) étude empirique, Revue scientifique avenir économique, Laboratoire AEAHH, Université de Boumerdès, N° 1, Décembre 2013, Algérie, p 44, 45 .

13- Fonds monétaire international (FMI), Département de la communication, Consultations de 2017 au titre de l'article IV avec l'Algérie, Communiqué de presse n° 17/201, Washington, D. C. 20431 USA, disponible sur file:///C:/Users/Micro/Downloads/Algeria-2017-Article-IVf%20(1).pdf, 23 avril 2018, p 12.

WICKENS Michael, Op.cit, p 189.

14- BURDA Michael et WYPLOSZ Charles, Macroéconomie, traduit par HOUARD Jean, 3e édition, Editions De Boeck Université, Bruxelles, 2003, p 311.

15- Ministère des Finances, Direction Générale des Douanes, Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, Période : Quatre premiers mois 2016, disponible sur file:///C:/Users/Micro/Downloads/STATISTIQUES%20CNIS%204%20mois%202016.pdf, 25 avril 2018 .

OPEC, Annual Statistical Bulletin, 2017, p 99.

17- مؤشـــرات نقديـــة لبنـــك الجزائـــر متـــوفرة علـــى الـــرابط التـــالي : https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/bulletinmonetaire_1ersemestre2018.pdf

18- النشـــرة الاحصـــائية الثلاثيـــة لبنـــك الجزائـــر، رقـــم 40، ديســـمبر 2017، متـــوفرة علـــى الـــرابط التـــالي : http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/Bulletin_40a.pdf، 23 أفريل 2018.

19- KRUGMAN Paul et OBSTFELD Maurice, Economie internationale, Traduit par BLANCARD Gunther Capelle et CROZET Matthieu, 8e édition, Pearson Education, France, 2009, p 395, 396.