

نظام أسعار الصرف في الدول النفطية: محاولة تطبيق نموذج Frankel (2018) على حالة الجزائر

عبد الرحيم شيببي^{1*}، سيدي محمد شكوري²

¹ معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. المركز الجامعي مغنية. (الجزائر).

² معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. المركز الجامعي مغنية. (الجزائر).

The Exchange Rate Regime in Oil-Producing Countries: Applying Frankel's (2018) Model to the case of Algeria

Abderrahim Chibi^{1,*}, Sidi Mohammed Chekouri²

^{1,2} Department of Economics, Institute of Economics and Management, University Centre of Maghnia, (Algeria).

تاريخ الاستلام: 2020/05/30؛ تاريخ القبول: 2020/12/16؛ تاريخ النشر: 2021/12/31

ملخص:

تقترح هذه الورقة تطبيق نموذج Frankel (2018) على حالة الجزائر من خلال ربط سعر الصرف "بسلة عملات-زائد-سلعة"، وهو نظام يجمع أحسن ما في نظامي الركن: التسوية التلقائية لصدّات التبادل التجاري الموجودة في نظام التعويم، ومصادقية الالتزام الثابت الموجودة في نظام سعر الصرف الثابت. وقد بينت نتائج التقدير أن القيمة المعاكسة لسلة تتضمن سعر النفط تحركت أكثر، وفي الاتجاه المرغوب فيه في كل حالة، إذ تنتقل قيمة العملة تلقائياً للأعلى وللأسفل وفقاً لقيمة برميل النفط، وهذا ما يسمح باستيعاب التقلبات في سوق النفط العالمي. وعلى النقيض من ذلك، كان سعر صرف الدينار يسير بشكل عام في اتجاه واحد وهو التراجع المستمر في قيمته ضمن نظام التعويم المدار. أما فيما يتعلق بطبيعة العلاقة ما بين نظامي الصرف وبعض مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي (التضخم واحتياطات الصرف)، فبينت نتائج اختبارات إحصائية بسيطة أن التضخم يميل إلى الانخفاض عندما ترتفع العملة بالنسبة للسلة التي تتضمن النفط إلى جانب الدولار واليورو، بينما يرتفع التضخم عندما ترتفع العملة بالنسبة للسلة. على العكس من حالة نظام التعويم المدار التي كانت فيه العلاقة طردية، وهذا ما سيسمح بتفادي التضخم المستورد. من جهة أخرى، اتضح بأن ميزان المدفوعات يميل إلى الانخفاض عندما ترتفع قيمة العملة بالنسبة للسلة، ثم يرتفع عندما تنخفض قيمة العملة بالنسبة للسلة. وعلى العكس من ذلك فيما يتعلق بنظام التعويم المدار الذي كانت فيه العلاقة طردية. مما يعني أن النظام المقترح أكثر تشجيعاً لتنافسية المنتجات الوطنية ويحافظ بشكل أكبر على شروط التبادل التجاري. وتشير الورقة في الأخير إلى أن النظام الحالي يفتقد إلى المتطلبات التشغيلية للتعويم الناجح، وأن النظام المقترح قابل للنقاش والتعديل ومزيد الاختبارات القياسية الرصينة لإثبات مصداقيته وقابلية تطبيقه في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف؛ النفط؛ الربط بسلة عملات-زائد-سلعة؛ الجزائر .

الترميز الاقتصادي (JEL): E5; F1

Abstract:

This paper proposes adapting Frankel's (2018) model to the case of Algeria by tying the exchange rate to a "Currency plus Commodity Basket." The arrangement is intended to achieve the best of both corner regimes: automatic accommodation to terms of trade shocks in the floating regime and an explicit nominal anchor for monetary policy in the fixed exchange regime to allow transparency and credibility. A less ambitious empirical experiment revealed that the inverse value of a basket that includes the price of oil moved more and in the desired direction in each case. Because the value of the currency automatically moves up and down according to the value of the oil barrel allowing the absorption of fluctuations in the global oil market. The dinar exchange rate was generally moving in one direction and steadily declined in value within the managed floating regime.

In terms of the relationship nature between the exchange regime and some internal and external balance (inflation and reserves), simple statistical tests show that inflation tends to fall when the currency rises relative to the basket. In contrast, inflation rises when the currency falls relative to the basket. In contrast to the managed float regime, where the relationship was direct, this will avoid imported inflation. Furthermore, when the currency's value rises relative to the basket, the balance of payments tends to fall and then rises when the currency depreciates relative to the basket. On the contrary, the relationship was directly under the managed float regime. The proposed regime is more conducive to national product competitiveness and preserves trade terms.

Finally, the paper claims that the current regime lacks the operational requirements for a successful float and that the proposed regime is subject to debate, amendment, and additional discrete empirical testing to demonstrate its credibility and applicability in Algeria

Keywords: Exchange rate regime; Oil; Currencies-Plus-Commodity Basket; Algeria.

Jel Classification Codes: E5; F1

* المؤلف المرسل: الإيميل: chibirahim@yahoo.fr

نتقدم بالشكر الجزيل للبروفسور Jeffrey. A. Frankel (Harvard University) على مساعداته وتوجيهاته القيمة لإنجاز هذا العمل.

1- مقدمة:

منذ وقت طويل والبحث عن نظام صرف مناسب يمثل محور نقاش للمالية الدولية المعاصرة، خاصة بالنسبة لاقتصاديات الدول النامية التي تتبنى استراتيجيات النمو المتواصل، سواء تلك التي يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية أو التي تحظى بسياسة تطمح لفتح أسواق دولية جديدة أو كسب ميزة تنافسية أكبر، أو بغرض حماية اقتصاداتها بالنسبة للدول ذات الهياكل الاقتصادية الضعيفة، والتي يمكنها أن تتأثر بصفة كبيرة بالأنظمة المتبعة. وبناء عليه، لجأت أغلبية هذه الدول إلى وضع نظم صرف مختلفة إلا أنها تحتاج إلى مزيد من التطوير من خلال تحقيق استقرار الأوضاع المالية والمزيد من الاستقلالية للسياسة النقدية، الأمر الذي يجعل أمام السلطات النقدية مسؤولية اختيار نظام سعر الصرف بالتنسيق مع السياسة الاقتصادية للبلد والمستجدات الاقتصادية العالمية قصد التحسين من مستوى أداء الاقتصاد الكلي.

هذا وقد أدت موجة أزمات العملة (أزمة المكسيك سنة 1994، أزمة جنوب شرق آسيا سنة 1997، أزمة روسيا والبرازيل سنة 1998، أزمة الأرجنتين سنة 2001، هجومات العملة في كل من تركيا، إيران و فنزويلا مؤخرا) لتوجيه الانتباه إلى صانعي القرارات الاقتصادية في مختلف بلدان العالم على عدم الثقة في اختيار نظام صرف مناسب يتم تطبيقه في جميع الأوقات بسبب اختلاف الصدمات والتغيرات التي يعيشها الاقتصاد المحلي، اهتمت أغلبية الأدبيات الاقتصادية بموضوع الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف بحيث حاولت العديد من الدراسات التطبيقية والنظرية تحليل العلاقة الموجودة بين الأداء الاقتصادي الكلي وأنظمة الصرف المتبعة سواء الثابتة، الوسيطة والمرنة في اقتصاديات الدول الصناعية، الناشئة والنامية وهي تندرج في أربعة معايير أساسية هي: النمو والتضخم والتطايروالأزمات.

لقد لوحظ منذ فترة طويلة أن أسعار النفط العالمية أكثر تقلباً بكثير من أسعار السلع أو الخدمات المصنعة. لكن تقلبات أسعار النفط في السنوات الأخيرة كانت كبيرة لدرجة أن الدول المصدرة للنفط شهدت تقلبات في معدلات التبادل التجاري لديها أعلى من المعتاد. شهدت الفترة 2001-2016 دورتين كاملتين: الارتفاع الطويل في أسعار النفط التي بلغت ذروتها في منتصف عام 2008، تليها انخفاض مفاجئ في الركود العالمي في 2008-2009، ثم طفرة متجددة في 2010-2013، تليها انهيار جديد في أسعار النفط يبدأ في منتصف عام 2014. بالنسبة للعديد من مصدري النفط، تسببت هذه التقلبات في إفساد أوضاعهم المالية وحالة اقتصادهم الحقيقي وتخطيط ميزانية حكومتهم.

ضمن هذا السياق، باتت استدامة أنظمة سعر الصرف في الدول النفطية موضع تساؤل. فهل أصبح إجراء جولة من التخفيضات أمراً محتوماً؟ أم أن هناك ترتيبات جديدة يمكنها استيعاب الصدمات الخارجية؟ إن التبعية المفرطة للاقتصاد الجزائري لقطاع المحروقات وعدم تنوعه من جهة، ومن جهة أخرى استمرار مشكلة مسايرة (procyclical) السياسة المالية والنقدية للاتجاهات الدورية لأسعار النفط تجعل الجزائر من البلدان المعرضة بشدة للصدمات الخارجية (الحقيقية)، وبالتالي تكون ضحية لدورة الانتعاش والكساد. فتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية ولاسيما نحو الانخفاض غالبا ما تكون تداعياتها وخيمة على الاقتصاد مثلما أظهرته الصدمة النفطية المعاكسة سنتي 1986 و 2014.

ولا يزال سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار يتطور بدلالة التطورات الحاصلة في أساسيات الاقتصاد الكلي. وفي هذا السياق فقد أدت صدمات انهيار أسعار النفط إلى تدهور هذه الأساسيات (انخفاض سعر النفط، مستوى مرتفع للإنفاق العام، واتساع فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين الرئيسيين) مما استوجب السماح باستمرار لانخفاض قيمة الدينار. غير أن التعويم الموجه للدينار لم يخدم الاقتصاد الجزائري بالشكل المرغوب خاصة ما تعلق بامتصاص الصدمات الخارجية وتحقيق النمو المستدام في القطاعات غير النفطية وتنويع الاقتصاد والتحكم في التضخم المستورد. وهو ما يدفعنا في هذه الورقة إلى التفكير في اقتراح نظام صرف بديل من شأنه إعطاء سعر الصرف دوراً أكثر فاعلية في الاقتصاد.

2- ترتيبات الصرف في الدول النفطية:

في الواقع، أنظمة الصرف للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية مختلفة. لدى الدول المتقدمة منها مثل أستراليا وكندا ونيوزيلندا والنرويج أنظمة عائمة تبدو ناجحة إلى حد ما في إدارة صدمات السلع. وعلى العكس من ذلك، فإن معظم الدول المصدرة للنفط ترتبط بالدولار -مثل دول مجلس التعاون الخليجي والإكوادور وفنزويلا وليبيا. لكن بعضها الآخر -روسيا والجزائر وكازاخستان وإيران- تتبنى تعويماً مُداراً، وفي بعض الحالات، تمت صياغة ذلك داخل منطقة مستهدفة. في أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، تختلف الأنماط إلى حد ما: فقد انتقلت العديد من الاقتصاديات نحو أنظمة سعر الصرف العائمة مع استقرار التضخم في أطر السياسة النقدية في شكل استهداف للتضخم أو استهداف نقدي.

ليس من المستغرب أن يعتمد السؤال العام حول ما إذا كان ينبغي للدول تحديد أسعار صرف عملاتها أو تعويم عملتها بناء على ظروف كل بلد على حدة. لكن ربما يكون من المفاجئ ألا يكون لدى الاقتصاديين "نصيحة تقليدية" متفق عليها فيما يتعلق بترتيب سعر الصرف الموصى به والمناسب لبلد يعتمد اعتماداً كبيراً على صادرات سلعة واحدة متقلبة مثل النفط. هل الاعتماد على صادرات النفط يشير إلى تبني نظام التثبيت، أو التعويم، أو نظام وسيط مثل المنطقة المستهدفة، أو بعض الترتيبات النقدية الأخرى.¹

في هذا السياق تشير الأدبيات إلى توصيتان في اتجاهين متعاكسين:

التوصية الأولى هي أن البلدان النفطية مرشح جيد لتبني نظام الصرف الثابت، القائم على ربط العملة التقليدي كإطار للسياسات الاقتصادية الكلية المثلى. لكن في حال وجود اختلالات متواصلة واستمرار ضغوط أسواق الصرف، تُرى هل ستكون هذه الدول قادرة على الصمود طويلاً؟ أفضل طريقة لتقييم هذا الأمر هي باستخدام مقاييس مختلفة لكفاية الاحتياطيات². وعلى الرغم من اختلافات المنطقة من حيث القدرة على المحافظة على ربط عملاتها، يرى Luiz Pinto (2017) أنه من المرجح أن يظل نظام الصرف الثابت قائماً في كافة دول مجلس التعاون الخليجي مثلاً لفترة من الزمن (الاحتياطيات المالية ستبقى أعلى من المستويات الاحترازية لمدة تتراوح بين 36 إلى 33 شهراً في المملكة العربية السعودية و9 إلى 12 شهراً في عُمان). هناك أيضاً شواهد تجريبية أخرى ترى أنه من غير المناسب لبعض الدول النفطية تعويم أسعار الصرف حتى تحقق مستوى معين من التنمية (Aghion,

(2005) and Husain, Mody and Rogoff (2009) and Bacchetta, Ranciere and Rogoff (2009).

التوصية الثانية هي أن البلدان التي تتعرض لتقلبات خارجية عالية في التبادل التجاري، والتي تتميز بها بالتأكيد الدول المصدرة النفط، ينبغي أن تسمح بتعويم عملتها. والسبب في ذلك هو أنه في ظل هذا النظام ستتحسن العملة تلقائياً عندما يكون سوق النفط العالمي مزدهراً وتخفض قيمتها تلقائياً عندما ينخفض سوق النفط. علاوة على ذلك، أكد عدد من الدراسات التجريبية أنه في ظل وجود عدد كبير من الصدمات التجارية، يميل الأداء الاقتصادي (بالخصوص الناتج) إلى أن يكون أفضل في البلدان ذات أسعار الصرف العائمة مقارنة بالبلدان ذات أسعار الصرف الثابتة التقليدية (Céspedes and Velasco (2012). كما تؤكد الشواهد التجريبية أيضاً على أن عملات البلدان المصدرة للسلع الأساسية المعومة في الواقع تتقلب مع الأسعار العالمية للسلع المعنية. (Cashin, Céspedes, and Sahay (2004), (Chen and Rogoff (2003), Frankel (2007), and Habib and Kalamova (2007). ومن الأمثلة على عملات السلع الأساسية: أستراليا وكندا وشيلي ونيوزيلندا وروسيا وجنوب إفريقيا.

فعلى سبيل المثال، أثناء طفرات النفط، مثل 2006-08 أو 2011-13، شهدت بعض دول الخليج تدفقات نقدية غير مرغوب فيها، والتوسع الائتماني، والتضخم وفقاعات الأصول. أما مع بداية انهيار أسعار النفط في العام 2014 و2015، واجهت دول مجلس التعاون الخليجي (البحرين، الكويت، عُمان، قطر، السعودية، والإمارات) أطول فترة في تاريخها من الخسائر الشهرية المتتالية في احتياطات النقد الأجنبي. وأصدر صندوق النقد الدولي بيانات تفيد أنه في عامي 2015 و2016، بلغ عجز دول المجلس المالي المتراكم 268 مليار دولار أمريكي، العجز في الحسابات الجارية 64 مليار دولار أمريكي، في حين وصلت خسائر احتياطي النقد الأجنبي إلى 201 مليار دولار أمريكي. في خلال هذه الفترة، اضطر عدد من البلدان المصدرة للنفط الأخرى إلى تعويم عملتها وتخفيض قيمتها مع استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية (روسيا، كازاخستان، أذربيجان، نيجيريا، وجنوب السودان، الجزائر)، أو إلى تحمل عواقب تعويم "الباب الخلفي" للسقوط الحر لعملاتها في أسواق أسعار الصرف الموازية (فنزويلا وأنغولا).

هذا وقد عانت الدول المصدرة للنفط في الآونة الأخيرة من إصدارات أسوأ بكثير من تلك التي عانت منها دول الخليج التي تتمتع بميزة احتياطات النقد الأجنبي الأعلى وانخفاض عدد السكان. حيث اضطر الكثيرون للتخلي عن أهداف سعر الصرف، ليس كقرار سياسي مدروس هادئ، ولكن تحت ضغط الأزمة. ومن الأمثلة على ذلك أذربيجان وكازاخستان، اللتان وجدتا مؤخراً أن ربط سعر الصرف الرسمي الخاص بهما غير قابل للاستمرار واضطرتا إلى الخضوع لتخفيضات مؤلمة اقتصادياً ومهينة من الناحية السياسية. بينما واصل البعض مثل نيجيريا في عام 2016 بالتمسك بربط سعر الصرف على الرغم من العواقب الاقتصادية السلبية.

فالتخفيض هو ما كان يمكن أن يحدث على أي حال، إذا كانت العملة قد عومت طوال الوقت. ولكن عندما يأتي تخفيض قيمة العملة أخيراً بعد أن تم إنفاق الكثير من احتياطات النقد الأجنبي، وعانى من تحول سلبي في تكوين الموازنة العمومية، وفقدت بيانات السياسة الرسمية المتعلقة بالترتيبات النقدية طويلة الأجل مصداقيتها، مقارنة بما كان يمكن أن يحدث لو أنها وصلت إلى هناك عاجلاً عن طريق التعويم. (تضارب أو عدم توافق العملة Currency Mismatches يضر بالميزانيات العمومية، أصبحت الديون بالدولار الآن أكثر تكلفة للخدمة من الناحية المحلية، ويمكن أن تؤدي إلى التخلف عن السداد وتقلص حاد في النشاط الاقتصادي). لذلك، كان من

الممكن التخفيف من حدة هذه المشكلات إذا كان قد تم السماح للعملة بالارتفاع خلال الطفرة والهبوط خلال فترة الكساد. فخلال الطفرة، كانت العملة ذات القيمة العالية قد قلصت التدفقات النقدية، والتوسع الائتماني، والإنفاق المهدر، والإفراط في التضخم، والديون، وأسعار الأصول. أما خلال فترة التباطؤ، كان من شأن انخفاض قيمة العملة أن يخفف من عجز ميزان المدفوعات وخسائر الإنتاج والعمالة. كما كان من شأنه أيضاً أن يحفز القطاع الخاص تلقائياً على التنويع في السلع والخدمات المتداولة الأخرى، وبالتالي تقليل الاعتماد طويل الأجل على قطاع النفط.

إذن المطلوب هو ترتيب نقدي جديد يجمع بين بعض مزايا التعويم، أي التكييف التلقائي لصددمات التبادل التجاري، مع بعض مزايا استهداف سعر الصرف، وهو مرساة اسمية صريحة للسياسة النقدية للسماح بالشفافية والمصدقية.

3- مقترحات غير تقليدية للبلدان ذات أسعار تصدير السلع المتقلبة (الربط بسلة عملات – زائد سلة Currencies-Plus-Commodity Basket (CCB)

يتضمن اختيار التعويم بالنسبة للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية بعض العيوب الخطيرة. فبالنظر إلى التردد العالي وضخامة حجم صدمات السلع، فإن التعويم سيحد من الاستقرار في ميزان المدفوعات. من ناحية أخرى، سوف تتقلقل تقلبات أسعار السلع الأساسية إلى بقية الاقتصاد بوتيرة سريعة للغاية، وذلك بسبب ارتفاع درجة انتقال pass-through تغيرات سعر الصرف إلى سعر السلع المستوردة، وهي سمة مميزة للبلدان النفطية. كما قد يكون التعويم غير مرغوب فيه أيضاً في حدوث طفرة في السلع الأساسية، حيث إنه سيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة التي يمكن أن تضر بقدرة البلد التنافسية من خلال ما يسمى تأثيرات المرض الهولندي (Dutch disease effects). وبالتالي، إذا لم يكن التعويم خياراً قابلاً للتطبيق بالنسبة للبلدان المعتمدة على السلع الأساسية، فسيكون اختيار ترتيب سعر الصرف الذي يمكن أن يحمي الاقتصاد من صدمات أسعار السلع الأساسية دون تقويض أهداف التنمية طويلة الأجل أمراً بالغ الصعوبة. هذا الترتيب يجب أن يوفر بمواصفاته المختلفة أفضل ما في النظامين: التسوية التلقائية لصددمات التبادل التجاري الموجودة في نظام التعويم، ومصدقية الالتزام الثابت الموجودة في نظام سعر الصرف الثابت.

في هذا السياق، ظهرت بعض المحاولات لتطوير ترتيبات نقدية ممكنة من شأنها أن تجمع بين التوفيق بين الصدمات ومرساة اسمية ثابتة. قدمها البروفسور Jeffrey A. Frankel (أستاذ الاقتصاد في جامعة هارفارد) الذي طور نظام سعر صرف جديد سمي: "ربط سعر الصادرات" أو "ربط السعر التصديري" (Peg export price (PEP). (Frankel (2002; 2003a, b; 2008; 2011) and Frankel and Saiki (2002)).³ وهذا الاقتراح موجه إلى الدول التي تعتمد اقتصادياتها كثيراً على إنتاج سلعة أولية سواء معدنية أو زراعية. وذلك بتثبيت قيمة العملة المحلية بسعر السلعة المصدرة. فالدول التي تعتمد على إنتاج النفط يمكنها أن تربط عملتها بسعر النفط، وهكذا. هذا التثبيت يمكن أن يكون كلياً أو جزئياً، عبر سلة تتكون من النفط وعملات أخرى. مثلاً، يمكن أن يكون Rand جنوب أفريقيا مربوطاً بسعر الذهب، و Naira النيجيرية بسعر النفط و Kwacha الزامبي بسعر النحاس.

يملك النظام المقترح كلا من الخواص المطلوبة: ربط السلعة الصارم سيوفر مرساة اسمية يمكن التحقق منها للسياسة النقدية، كما يفعل ربط العملة، ومع ذلك فإن سعر الصرف سوف يستوعب التقلبات تلقائياً في سعر النفط العالمي، كما يفعل سعر الصرف العائم.⁴

و لقد أوضحت نتائج المحاكاة التي قام بها Frankel (2003) أن عملات بعض الدول النفطية (نيجيريا، فنزويلا، روسيا، المكسيك، إندونيسيا، والإكوادور) لوربطت بسعر التصدير كانت ستتراجع آلياً خلال التسعينيات عندما انهارت أسعار السلع الأولية وهو ما كان سيخدمها بشكل أفضل. فالتجارب أظهرت أن ضعف أسواق السلع الأساسية في التسعينيات قد تسبب في أزمات ميزان مدفوعات في عديد من البلدان النامية مما أجبر العديد منها على تخفيض عملاتها بعدما عانت من خسارة كبيرة في احتياطياتها الدولية، والإنتاج والعمالة والثروة، كما تضررت مصداقية بنوكها المركزية.

بعد ذلك، بحث Frankel (2005) في الإصدارات الأكثر اعتدالاً، أين يستهدف البنك المركزي مؤشر أسعار سلة من سلع التصدير (و عدم الاكتفاء فقط بسلعة واحدة كالنفط) أو مؤشر شامل للسلع المنتجة محلياً مثل معامل انكماش إجمالي الناتج المحلي (استهداف أسعار المنتج Frankel (2012)).

هذا و قد قدم Frankel (2018) اقتراح آخر كطريقة بديلة لتنفيذ الترتيب العام لاستهداف التضخم، والذي تدعي العديد من البنوك المركزية اتباعه، وخاصة البلدان النامية التي تخلت عن استهداف سعر الصرف بعد أزمات العملة في التسعينيات. ضمن هذا الاقتراح، تربط الدول المصدرة للنفط عملاتها بسلة تشمل سلعة التصدير -النفط- إلى جانب العملات الرئيسية، ويتدخل البنك المركزي في سوق الصرف للوصول إلى تحقيق الهدف اليومي. الحجة المؤيدة لربط سعر الصرف "بسلة عملات تتضمن سعر النفط" CCB، هو أنها ستجعل السياسة النقدية تتعارض مع التقلبات الدورية بدلاً من مسايرة للاتجاهات الدورية. فالربط البسيط بالدولار أو العملات الرئيسية الأخرى يمكن أن يؤدي إلى تفاقم طفرة الدورة. عندما تنتعش أسواق النفط العالمية، يزدهر الاقتصاد المحلي، حيث يؤدي الربط يؤدي إلى فائض تجاري، فائض في ميزان المدفوعات، نمو سريع في الاحتياطيات، نمو مفرط في النقود الائتمان، الطلب الزائد على الإنتاج المحلي والعمل، التضخم، وفقاعات الأصول. والعكس عندما تنهار أسواق النفط العالمية.

لاستكشاف الادعاء الكامل بأن تبني اقتراح "الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط" سيخفف من حدة هذه التقلبات فإن هذا سيتطلب نموذجاً للاقتصاد الكلي الوطني. هنا توجد العديد من النماذج المتطورة لخاصة باقتصاد صغير مفتوح مع اختلاف الافتراضات والآثار. على سبيل المثال، تفترض بعض النماذج الدولية أن تعمل الأسواق المالية بكفاءة لتمويل عجز الحساب الجاري من خلال تدفقات رأس المال الصافية وتعويض فوائض الحساب الجاري مع صافي تدفقات رأس المال الخارجة، بحيث لا تحتاج الحكومات إلى أن تشعر بالقلق إزاء تدابير التوازن الخارجي. في حين تفترض نماذج أخرى أن تدفقات رأس المال من المحتمل أن تؤدي إلى تفاقم اختلالات الحساب الجاري⁵. وبالمثل، تفترض بعض النماذج أن سعر الصرف الحقيقي هو نفسه بغض النظر عما إذا كان سعر الصرف الاسمي هو ثابت أو عائماً⁶. بينما يفترض البعض الآخر أن التحركات في سعر الصرف الاسمي غالباً ما يسبب تحركات في سعر الصرف الحقيقي.

عملياً، وضع Frankel (2018) مخططاً مفصلاً جاهزاً للتنفيذ من قبل السلطات النقدية في أي دولة قد تكون مهتمة بالنظر فيه. إذ تتضمن تفاصيل الترتيب ما يلي:

1. اختيار العملات الرئيسية التي تتضمنها الصيغة؛ تتضمن عمليات محاكاة سعر صرف الربط بسلة عملات-زائد-سلعة في هذه الورقة عملتين فقط في السلة، الدولار واليورو، وتولي أهمية متساوية لكليهما، والتي تتمتع بميزة البساطة والتي قد تكون معقولة لدول الشرق الأوسط و شمال أفريقيا.⁷
2. مؤشر أسعار النفط المراد استخدامه؛ يجب أن يكون مقياس سعر النفط الذي تتضمنه المعادلة مؤشراً يتم تحديده في الأسواق العالمية السائلة يومياً، ويمكن ملاحظته بسهولة، وخارج الاقتصاد المحلي. مع مراعاة هذه القيود، من المستحسن أيضاً أن يكون نوع النفط الذي يقيسه مرتبطاً إلى حد كبير بنوع النفط المنتج من قبل البلد المعني. أهم مؤشرين هما برنت وخام غرب تكساس الوسيط (غرب تكساس الوسيط). أما مؤشر دبي / عُمان فيرتبط بشكل كبير بإنتاج دول الخليج، ولكنه أقل ارتباطاً خارجياً ويعكس الأسواق التي قد تكون أقل مرونة وشفافية وسيولة.
3. حساب المعاملات الخاصة بكل من العملات الرئيسية والنفط؛ هناك المزيد من البحث حول تقدير الأوزان المتعلقة بالعملات الرئيسية المختلفة وبمؤشر أسعار النفط وفقاً لبعض المعايير. تتمثل إحدى الطرق في تقدير الأوزان النسبية وفقاً لما يزيد من الملاءمة في انحدار قياس الطلب الزائد الناتج عن تقدير قيمة العملة بأقل من قيمتها undervaluation. كما يدل على ذلك الفرق بين سعر الصرف الفعلي والسلة. إذا كان مقياس الطلب الزائد هو معدل التضخم، يمكن النظر إلى المعادلة الناتجة كوسيلة لتنفيذ استهداف التضخم. في أبسط الحالات، يمكن للسلة تخصيص أوزان متساوية ذات أهمية لثلاثة مكونات: 1/3 للدولار، 1/3 لليورو، و 1/3 للنفط.⁸ ومهما كانت الأوزان، يُقترح أن يستخدم البنك المركزي في التنفيذ الفعلي صيغة يسهل فهمها، تعبر بوضوح عن قيمة عملة كل يوم كدالة خطية لقيم: دولار ذلك اليوم واليورو وبرميل النفط. ومن أجل الشفافية الكاملة والتحقق، سينشر البنك المركزي على موقعه على الإنترنت معاملات الصيغة، ويظهر كيف تم حسابها من الأوزان.⁹ إذا تمت إضافة الين إلى السلة، فإن حصة 1/4 من المهم أن تترجم إلى حوالي 25 ين (لأن سعر الصرف الأخير كان حوالي 100 ين للدولار).
4. عدد المرات التي سيتم بها مراجعة المعاملات؛ من الممكن بل ويجب تعديل المعاملات في بعض الأحيان ولكن بطريقة شفافة. من المثالي أن يحدث هذا مرة واحدة في بداية السنة (1 يناير). في هذا السياق، هناك سببان لضبط وتعديل المعاملات في الصيغة. السبب الأول تقني بحث هو أنه حتى لو لم تكن هناك رغبة في تغيير الأوزان التي تجسد الأهمية النسبية للمكونات (لا يزال 1/3، 1/3، 1/3) فمن المحتمل أن يكون سعر صرف الدولار / اليورو وسعر النفط بالدولار قد تطور على مدار العام.¹⁰ إذن يجب تعديل المعاملات لإعادة الأوزان إلى المستويات المطلوبة. ثانياً، قد ترغب السلطات في ضبط الأوزان نفسها. إذا كان أحد الشركاء التجاريين أو النفط نفسه، قد زاد أو انخفض في الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني، فيمكنها عندئذ ضبط الأوزان ومن ثم الصيغ. وبالتالي ليست هناك حاجة إلى فقدان المصادقية أو الاتساق، إذا بقيت في نفس إطار الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط CCB.

5. هل سيشمل الإعلان عن النظام الجديد تخفيضاً فورياً منفصلاً في القيمة لتصحيح المغالاة في القيمة الحالية (أو الرفع من قيمتها لتصحيح الانخفاض الموجود) من ناحية ، أو الحفاظ على استمرارية سعر الصرف الحالي من ناحية أخرى: إذا كانت دولة ما ستترك في النهاية ربطاً بسيطاً بالدولار لترتيب سعر صرف أكثر مرونة ، فمن الأفضل أن تفعل ذلك في "الأوقات الجيدة" ، بدلاً من الانتظار حتى تتعرض العملة لضغط هبوطي حاد ليأخذ التغيير في النظام شكل تخفيض كبير، في ظل ظروف استنزاف الاحتياطيات ، و تضارب الميزانيات العمومية ، و فقدان المصداقية.¹¹ ومع ذلك، في كثير من الأحيان، لا يتم التفكير بجدية في التغييرات في النظام النقدي إلا في أوقات الأزمات. ومن الأمثلة على ذلك الدول النفطية التي قامت بتخفيض قيمة عملاتهم عندما انخفضت أسعار النفط في 2014-2015، والتمسك بأهداف سعر الصرف حتى تواجه ظروف الأزمة (أذربيجان وكازاخستان ونيجيريا والجزائر وفنزويلا). فعندما تقل الاحتياطيات، يكون تخفيض قيمة العملة عادةً أمراً لا مفر منه.¹²

6. ما إذا كان سيتم إدراج اتجاه في المعادلة، للسماح للنظام بالتوافق مع استهداف التضخم في المدى الطويل؛ قد يكون من المنطقي إضافة معلمة اتجاه إلى الصيغة، ويمكن أن تضبط القيمة الخاصة بها بشكل دوري تماماً مثل المعاملات. الاتجاه يسمح لنظام "الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط" CCB أن يكون متوافقاً مع استهداف التضخم. فإذا كان التضخم المستهدف في العام المقبل هو نفسه معدل التضخم المتوقع بين الشركاء التجاريين الرئيسيين، وليكن 2٪ سنوياً مثلاً، هنا يمكن اعتبار الاتجاه يساوي الصفر. لكن قد ترغب دولة ما في تحديد اتجاه أعلى. على سبيل المثال، لو كان معدل التضخم 8 في المائة في السنة، وترغب في تخفيضه تدريجياً إلى 2٪، يمكن أن نضيف إلى الصيغة اتجاهاً بنسبة 6٪ في السنة الأولى و5٪ في الثانية وهكذا حتى في السنة السابعة، ثم يؤول الاتجاه إلى الصفر. أو قد تسمح في المدى الطويل باتجاه إيجابي إذا كانت هناك حاجة إلى تخفيض حقيقي مثلاً بسبب نمو الإنتاجية السريع وتأثير Balassa Samuelson. في الرسم التوضيحي الذي يمثله الجدول 4، حددنا الاتجاه يساوي الصفر. هذا ضمناً يعني استهداف معدل تضخم مماثل لمعدل التضخم الأجنبي.

7. قد تقوم ممارسة مفيدة للوقائع بالتحقيق في الآثار التي كان سيحدثها ترتيب "الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط" CCB في عينة من البلدان إذا كانت موجودة في السنوات الأخيرة بدلاً من نظام سعر الصرف المطبق. هنا من السهل النظر إلى المسار الذي كان يتبعه سعر الصرف في إطار "سلة عملات تتضمن سعر النفط" CCB والتحقق من مدى توافق الفترات التاريخية من المبالغة في تقدير قيمة العملة overvaluation أو أقل من قيمتها undervaluation مقارنةً بمعيار يتعلق بدليل على وجود اختلالات في الخارج (عجز أو فائض كبير في ميزان المدفوعات) أو داخلياً (رواج كبير للاقتصاد، أو ارتفاع التضخم، أو العكس).

4- نظام الصرف في الجزائر:

بعيد الاستقلال، تبنت السلطات خيار الربط الثابت لسعر صرف الدينار إلى الفرنك الفرنسي، لكن بعد انطلاق المخطط الرباعي الثاني، وابتداء من 21 جانفي 1974 قررت الجزائر تغيير نظام الصرف فيها بالتخلي عن الربط الثابت مقابل عملة واحدة (الفرنك الفرنسي) والتحول نحو ربط قيمة الدينار مقابل سلة من عملات أهم شركائها التجاريين.

خلال التسعينيات دخلت الجزائر في إصلاحات اقتصادية شاملة مدعومة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، تجسدت في برنامج التعديل الهيكلي (1998-1994) وذلك بغرض الانتقال نحو اقتصاد السوق. وقد كان من بين بنود هذا البرنامج إصلاح نظام سعر الصرف من خلال التخلي عن نظام الصرف الثابت والتحرك نحو نظام الصرف المرن ابتداء من أكتوبر 1994، وعلى إثر ذلك تبنت الجزائر خيار التعويم المدار كنظام جديد لإدارة سعر صرف الدينار، وأصبح أهم هدف لسياسة الصرف هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار. ومن أجل إنجاح هذا التحرك نحو مرونة سعر الصرف قامت الجزائر بتوفير مجموعة من المتطلبات التشغيلية المسبقة تمثلت بالأساس في جلسات التثبيت ابتداء من أكتوبر 1994، ثم إرساء سوق الصرف البيئية للبنوك ابتداء من جانفي 1996، والعمل على تطوير أدوات التحوط من خطر الصرف، والمضي نحو تخفيف القيود على عمليات الصرف الأجنبي وتحسين قابلية تحويل الدينار، بالإضافة إلى صياغة سياسة نقدية جديدة قائمة على الأدوات غير المباشرة¹³.

وفقا لبنك الجزائر فإن سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار الجزائري هو مؤشر مختصر يشمل المبادلات التجارية للجزائر مع 15 من شركائها التجاريين الرئيسيين الذين يمثلون 88% من المبادلات الإجمالية، ولحساب هذا المؤشر فقد تم اعتماد سنة 1995 كسنة أساس¹⁴. أما سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار فيتم تقديره بواسطة نموذج أعده بنك الجزائر بالاعتماد على منهجية صندوق النقد الدولي الموسومة بالمجموعة الاستشارية المعنية بقضايا أسعار الصرف¹⁵. هذه الأخيرة تركز على إجراء حسابات الاقتصاد القياسي لمعرفة ما إذا كان تقويم سعر الصرف الحقيقي الفعلي للعملة أعلى أو أقل من قيمته الصحيحة، وتشمل هذه المنهجية على مقارنة منهج سعر الصرف الحقيقي التوازني¹⁶، الذي يتحدد بكل من¹⁷ : السعر الحقيقي للنفط الخام؛ الإنفاق العام (كنسبة من الناتج المحلي)؛ فارق الإنتاجية بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين؛ درجة الانفتاح.

على الرغم من مضي عدة سنوات على قرار إنشاء سوق الصرف في الجزائر (منذ ديسمبر 1995) ليكون من الناحية النظرية المكان الذي يتحدد فيه سعر صرف الدينار بكل حرية وفقا لقوى العرض والطلب، إلا أنه من الناحية العملية يصعب تقييم واقع نشاط هذا السوق في ظل غياب التقارير الرسمية المتعلقة بالإحصائيات والبيانات التي توثق لنشاط هذا السوق (كرقم الأعمال، الصفقات الفورية والآجلة). كما أنه ومن خلال متابعة مختلف التقارير السنوية لبنك الجزائر حول التطورات الاقتصادية والنقدية يلاحظ أنها لا تولي أهمية كبيرة لتوصيف نشاط سوق الصرف ماعدا الإشارة إلى أنه لا يزال يبرز تحت سيطرة وتحكم بنك الجزائر، الذي يتدخل فيه بقوة ونشاط على مستوى القسم الفوري منه وذلك لكون بنك الجزائر هو الذي يتولى تزويده بالعملات الأجنبية، نظرا لأن جزء كبيرا من مداخيل تصدير المحروقات هي التي تغذي الاحتياطات الرسمية التي يديرها بنك الجزائر¹⁸.

هذا وقد عرف مسار تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي مراحل مختلفة: مرحلة التراجع المستمر التي امتدت من عام 1990 إلى غاية عام 2002 حيث انخفض الدينار أمام الدولار بصفة مستمرة وبنسب متفاوتة، أشدها سجلت خلال عامي 1991 و 1994 حيث بلغت نسبة التراجع 112.05% و 50.21% على الترتيب. ثم مرحلة التحسن التي ميزت الفترة 2003 إلى 2007 حيث ارتفعت قيمة الدينار أمام الدولار بمقدار 2.89% سنة 2003 و 6.86% سنة 2004. بعدها عرف الدينار ترجعا مستمرا ابتداء من سنة 2009 إلى اليوم، حيث تراجعت قيمة الدينار أمام الدولار بنسبة 12.51% سنة 2009 ثم 20% سنة 2015. ويواصل الدينار الجزائري رحلة تعويم انطلقت عام

2014، رافقت أزمة هبوط أسعار النفط الخام ولم تنته، وسط مخاوف من تفاقمها وتأثيراتها على القدرة الشرائية للمواطنين. وتضمن قانون المالية للعام 2020، تعويما جديدا للعملة المحلية ليصبح الدولار الواحد يساوي 123 دينارا، مقارنة مع 118 دينار مقابل دولار واحد في قانون المالية السابق. وقدمت الحكومات الجزائرية المتعاقبة منذ 2014، تبريرات بكون تعويم العملة كان جزئيا فقط، والهدف منه امتصاص ارتدادات الصدمة النفطية التي أضرت باقتصاد البلاد. ورافق الأزمة، تآكل كبير في احتياطات الجزائر من النقد الأجنبي التي هوت من 194 مليار دولار نهاية جوان 2014 إلى ما قيمته 60 مليار دولار فقط نهاية 2019. بعد أن تفاقم عجز الميزانية ليرتفع إلى حوالي 13 مليار دولار، وتراجعت مداخيل عائدات الغاز والبترول بأكثر من 13%. وبالموازاة مع ذلك، فإن تراجع قيمة العملة الوطنية يغديه أيضا تبعات اللجوء إلى التمويل غير التقليدي (تم إصدار ما يفوق 56 مليار دولار) التي لا تزال اسقاطاته ظاهرة على الرغم من تجميد العمل بهذه الآلية، إذ أنها من المقرر أن ترفع نسبة التضخم، من 4.1 في المائة في قانون المالية 2020، إلى 5.1 في المائة في سنة 2021 و 5.9 في المائة في نهاية سنة 2022.

5- منهجية ونتائج الدراسة:

ستحاول هذه الورقة ممارسة تجريبية بسيطة نركز فيها على حالة الاقتصاد الجزائري، إذ نهدف إلى إظهار المسار الذي كان يمكن أن يكون عليه سعر الصرف خلال الفترة 2000-2019 إذا كان نظام "الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط" هو النظام الساري، ونقارنها بسياسة سعر الصرف المتبعة حاليا. إن الميزة الأساسية المرجعية لسلة العملات بشكل عام هو قدرتها على تثبيت سعر الصرف الاسمي الفعلي، حيث أن تأثير التقلبات بين العملات (تقلبات الأسعار المتقاطعة) لن تؤثر إلا في حدود الأوزان النسبية لهذه العملات في سلة الربط، فارتفاع قيمة عملة في السلة سيقابله تراجع عملة أخرى ما يساعد على الرقابة على توازن سعر الصرف واستقراره، وبالتالي عزل الاقتصاد عن الاضطرابات الناشئة عن التقلبات في الأسعار المتقاطعة بين العملات الرئيسية و لاسيما الضغوط التضخمية ذات المصدر الخارجي، ومن ثم الحد من انحراف سعر الصرف الحقيقي الفعلي الذي يعتبر مفتاح القدرة على المنافسة في الأسواق الدولية.

سنصنف العملة على أنها "مقومة بأقل من قيمتها" أي فترة تكون فيها قيمة صرف العملات الأجنبية الحالية للعملة الوطنية أدنى بكثير من القيمة التي كانت ستحصل عليها بموجب اقتراح الربط بسلة تتضمن سعر النفط، وتسمى "المغالاة في التقييم" أي فترة تكون عندها قيمة صرف العملات الأجنبية الفعلية للعملة الوطنية أعلى بكثير من القيمة التي كانت ستحصل عليها بموجب اقتراح الربط بسلة تتضمن سعر النفط. سننظر بعد ذلك في بعض مؤشرات التوازن الداخلي والتوازن الخارجي التي تهتم بها السلطات الوطنية أو ينبغي أن تهتم بها. للحصول على أعراض زيادة الطلب (التوازن الداخلي)، فإننا سنركز على معدل التضخم. ومن أجل أعراض عدم التوازن في المدفوعات الدولية (التوازن الخارجي)، سنركز على التغير في احتياطيات النقد الأجنبي.

فرضيتنا هي أنه خلال فترات "انخفاض قيمة العملة"، سيظهر البلد، في المتوسط، أدلة على تدفقات عالية من الاحتياطيات ويعاني من أعراض الرواج مثل ارتفاع التضخم، أما خلال فترات "المبالغة في تقدير القيمة"، ينبغي أن تظهر تدفقات الاحتياطيات المنخفضة وأدلة على الركود في الاقتصاد، مثل انخفاض التضخم.

ميزة هذا النهج أنه لا يعتمد على أي نموذج معين للاقتصاد الكلي. العيب هو أنه لا توجد وسيلة للسماح للتأثيرات العديدة الأخرى على التوازن الداخلي والخارجي، مثل التغيرات في الإنفاق الحكومي، والاضطرابات السياسية الداخلية، والهجرة، والكوارث الطبيعية، وغيرها من الصدمات في البيئة الاقتصادية والمالية العالمية. في هذه الورقة، ولسهولة العرض، سنختار أن نعرض قيمة صرف العملات الأجنبية للعملة بدلاً من عكسها (التسعير المباشر Cotation au certain).

سنستخدم أيضاً حقوق السحب الخاصة¹⁹ كرقم محايد لتقييم العملة الوطنية، لأن استخدام الدولار للتقييم سيعطي صورة مضللة للدول التي تتاجر مع أوروبا وآسيا وبقية العالم أكثر مما تفعل مع الولايات المتحدة. كما أنها تتمتع بقدر كبير من الاستقرار لا تتمتع به أي عملة أخرى، ذلك كونها لا تتبع دولة محددة وبالتالي لا تتأثر بأدائها الاقتصادي ولا بوضع ميزانها التجاري، يضاف إلى ذلك أن التقلبات بين العملات الأساسية المشكلة لها غالباً ما تكون متقابلة وبالتالي لا تنعكس في قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة إلا في حدود الأوزان النسبية لهذه العملات في سلة الربط، كما أن هذه السلة تمنح وزناً شبه متساو لكل من الدولار الأمريكي واليورو ما يدعم استقرار قيمتها، وهو ما يجعل منها دليلاً جيداً حول تطور قيمة أي عملة مقابلها. يوضح الجدول (1) (الملحق) ما قد يظهر على موقع البنك المركزي على الإنترنت.

ينص الصف (1) على أن الصيغة ستعطي أهمية متساوية لكل مكون من المكونات الثلاثة: الأوزان هي $1/3$ ، $1/3$ و $1/3$. بعد ذلك، نعتبر أن 31 ديسمبر 1999 هو التاريخ الافتراضي الذي سيكون فيه نظام الربط بسلة تتضمن سعر النفط هو النظام المرجعي للبنك المركزي وسيدخل حيز التنفيذ يوم 1 جانفي 2000 مثلاً. يشير الصف (2) إلى قيمة العملات الرئيسية بالدولار (1 للدولار نفسه، 1,0079 لليورو) وسعر النفط بالدولار في هذا التاريخ: 25.47. يشير الصف (3) إلى المعامل النسبي الذي تترجمه كل من الأوزان الثلاثة وفقاً لتلك الأسعار. لإكمال الصيغة، يتعين على السلطات أن تقرر ما إذا كانت ترغب في تخفيض قيمة العملة (أو إعادة التقييم) كجزء من المرحلة الانتقالية، في هذه الحالة لا يمكن الإعلان عن الخطة علناً في وقت مبكر ولكن يحتاج إلى كشف النقاب عنه في نفس الوقت الذي يتم فيه تنفيذه. في هذا التوضيح، سنفترض أنه لا حاجة إلى تخفيض قيمة العملة، وأن الصيغة تتأكد من أن سعر الصرف الجديد في اليوم الذي يتم فيه إطلاق البرنامج هو نفس نظام سعر الصرف القديم. الصفوف (4) و (5) توضح كيفية إجراء هذه العملية الحسابية، باستخدام سعر صرف الدينار الجزائري.

صيغة الربط بسلة تتضمن سعر النفط، والتي ستحدد سعر الصرف على أساس يومي للعام المقبل هي:

$$(Price\ of\ oil\ in\ \$/barrel)\ t + 0.00018 + (Exchange\ rate\ \$/\epsilon)\ t + 0.00476 + (Exchange\ rate\ \$/dinar)\ t = 0.00479$$

سوف تظهر هذه الصيغة بشكل بارز في البيانات الصحفية للبنك المركزي وسيتم نشرها على موقعها على شبكة الإنترنت، مع وجود رابط يشرح تفاصيل الحساب.

وضع Frankel (2018) في اعتباره أن تحافظ الصيغة على استمرارية مستوى سعر الصرف (ثبات المعاملات في الصيغة)، أي أنها تمنع القفزات في الوقت الذي يتم فيه تغيير الأوزان. تقدير قيمة العملة وفقاً للصيغة التي تحافظ على استمرارية مستوى سعر الصرف موضح في الشكل (2) (الملحق).

يفترض أن تعويم العملة يقتضي أن يرتفع سعر الصرف أحيانا وينخفض أحيانا أخرى مثلما يدل عليه مصطلح التعويم، ولكن تحليل تطورات سعر صرف الدينار الجزائري يوضح أنه يسير بشكل عام في اتجاه واحد وهو التراجع المستمر في قيمة الدينار مقابل مختلف العملات الرئيسية. وعلى النقيض من ذلك، تحركت القيمة المعاكسة لسلة تتضمن سعر النفط أكثر، وفي الاتجاه المرغوب فيه في كل حالة. (تنتقل قيمة العملة تلقائياً للأعلى وللأسفل وفقاً لقيمة برميل النفط). سعر الصرف المربوط بسلة عملات تتضمن سعر النفط " CCB يظهر أنه كان هناك ارتفاع قوي وثابت في القيمة من عام 2004 إلى منتصف عام 2008، بعد ارتفاع أسعار النفط العالمية؛ هبوط مفاجئ في أواخر عام 2008؛ ارتفاع متجدد إلى قيمة مرتفعة 2011-2013؛ ومرة أخرى انخفاض حاد من منتصف عام 2014 حتى عام 2015.

إذن، العملة الوطنية كانت ستتراجع آلياً في حالة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية والعكس صحيح، وهذا التراجع الآلي ضروري لتحفيز باقي الصادرات غير النفطية في فترات انخفاض أسعار هذا الأخير. فإذا كانت فرضية أن "الحركة في الربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط تسلك مساراً شبيهاً بمسار التوازن" صحيحة، فإن ملاحظة انخفاض قيمة الدينار نتيجة سياسات التعويم الحالية تؤثر على وجود مقاربة ضعيفة (إن لم نقل سيئة كما يصفها فرانكل) لأنها لم تتكيف (تستوعب) إطلاقاً مع تقلبات أسواق النفط العالمية. وحتى إذا لم يتحرك سعر الصرف المقترح لاستيعاب التقلبات في سوق النفط العالمي، فعلى الأقل لا يتحرك في الاتجاه الخاطئ. أما تقدير قيمة العملة وفقاً للنظام المقترح لكن مع افتراض تغير معاملات الصيغة وفقاً لتغير المحددات الأساسية لها فهو موضح في الشكل (3) (الملحق). ومن خلال هذا الشكل، نلاحظ بأن نتائج تقدير النظام المقترح هي شبيهة في مسارها إلى حد ما بالنظام الحالي، وهذا ما يسمح لنا باستنتاج أمرين:

أولاً، بما أن قيمة سعر الصرف المقدرة وفقاً لسلة تتضمن سعر النفط تقع أدنى من سعر الصرف الحالي فهذا يعني بأن العملة مقومة بأكثر من قيمتها (مغالة) خاصة مع الدولار واليورو. أما مع وحدة حقوق السحب الخاصة فكانت مقومة بأعلى من قيمتها خلال الفترة 2000-2003، قريبة جداً من قيمتها التوازنية خلال الفترة 2004-2009 وأقل من قيمتها خلال الفترة 2010-2019.²⁰

ثانياً، تؤكد لنا هذه النتيجة بأن المتغيرات التي تتضمنها سلة الربط هي شبيهة تماماً في مسارها للمتغيرات التي يستخدمها البنك المركزي في تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني (السعر الحقيقي للنفط الخام؛ الإنفاق العام، فارق الإنتاجية بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين، درجة الانفتاح).

الخطوة التالية هي معرفة طبيعة العلاقة ما بين سعر الصرف المربوط بسلة عملات تتضمن سعر النفط " CCB وبعض مؤشرات التوازن الداخلي²¹ (التضخم) والتوازن الخارجي (التغير في احتياطات النقد الأجنبي).

وفقاً للشكلين (4) و (5) (الملحق) يميل التضخم إلى الانخفاض عندما ترتفع العملة بالنسبة للسلة التي تتضمن النفط إلى جانب الدولار واليورو، بينما يرتفع التضخم عندما ترتفع العملة بالنسبة للسلة. على العكس من حالة نظام التعويم المدار (العلاقة طردية)²² وهذا ما سيسمح بتفادي التضخم المستورد. وزيادة العبء المالي المرتبط بالديون المحررة بالعملة الأجنبية.

أما فيما يتعلق بآثر النظامين على التغير في احتياطات النقد الأجنبي فيبين الشكلين (6) و (7) (الملحق) أن العلاقة سلبية مرة أخرى إذ يميل ميزان المدفوعات إلى الانخفاض عندما ترتفع قيمة العملة بالنسبة للسلة، ثم يرتفع

عندما تتخفص قيمة العملة بالنسبة للسلة. وعلى العكس من ذلك فيما يتعلق بنظام التعويم المدار (العلاقة طردية²³). مما يعنى أن النظام المقترح أكثر تشجيعا لتنافسية المنتجات الوطنية ويحافظ بشكل أكبر على شروط التبادل التجاري.

6- ملاحظات ختامية:

نظرا للمخاطر المرتبطة بتبني نظم الصرف الوسيطة ولاسيما خطر هجمات المضاربة على العملة وخسارة الاحتياطات الدولية، فإن نجاح واستمرارية هذه النظم في البلدان النفطية عموما والجزائر تحديدا يتطلب وجود بيئة اقتصادية مستقرة مرتكزة على تعزيز وتقوية أساسيات الاقتصاد الكلي ومراعاة الدورات الاقتصادية في سوق النفط. و ليس ثمة شك أنه من الأفضل التخطيط لعملية التحول من النظام الحالي إلى النظام المقترح في مناخ اقتصادي يسوده الهدوء (فترات الرواج). ولكن عمليات التحول مسبقة التخطيط ليست بالضرورة مضمونة الاستمرار. فقد لجأت بلدان كثيرة إلى تغيير مسارها بعد اعتمادها نظم مرونة سعر الصرف. وقد تسهم ظروف الاقتصاد الكلي أو تردي البيئة المؤسسية وربما كلاهما في التحول العكسي من نظام التعويم إلى نظام سعر الصرف الثابت أو العكس. وهذا ما نراه يحدث في الجزائر إذ تواجه الجزائر حاليا صعوبة في الوفاء بالشروط المسبقة أو المتطلبات التشغيلية للتعويم الناجح، إذ أنها لم تقدر جيدا التكاليف والمزايا المترتبة على التعويم في ضوء استعداداتها الاقتصادية والمؤسسية.

في هذا الصدد، تشير التجارب القطرية إلى ضرورة توافر أربعة عنا صر عموما لنجاح التحرك نحو مرونة سعر الصرف²⁴:

- سوق للنقد الأجنبي تتسم بالعمق والسيولة؛
- سياسات متمما سكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي (ممارسات شراء أو بيع العملة المحلية للتأثير في سعرها أو في سعر الصرف)؛
- ركيزة اسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت؛
- نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص.

إن الوصول لدينار قوي ومستقر في الأجل الطويل يتطلب معالجة مواطن الهشاشة والضعف في الاقتصاد الجزائري لاسيما اعتماده المفرط على صادرات المحروقات، والتبعية القوية للنشاط الاقتصادي بالنسبة للإنفاق العام. وهذا يتطلب تنفيذ الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تعزيز وتقوية الأساسيات الاقتصادية (كمكافحة التضخم، وتحسين الإنتاجية، وزيادة القدرة على التصدير خارج النفط)، بما ينعكس على تنويع الاقتصاد وتحسين تنافسيته. بالإضافة إلى تبني فكرة السياسات النقدية والمالية المعاكسة للدورة (countercyclical) لمكافحة تذبذبات الدورة الاقتصادية، نظرا للمزايا العديدة التي تتجم عن ذلك كتخفيض تقلبات معدلات التضخم والنمو، وضمان أوضاع مالية مستدامة (Sustainability)، وهي كلها عوامل تساعد في استقرار قيمة الدينار الجزائري.

كما إن الوصول إلى سوق صرف رسمي يتسم بالكفاءة ويعكس العرض والطلب الحقيقيين على النقد الأجنبي، يتطلب أولا محاربة الأسواق الموازية من خلال التخفيف التدريجي للرقابة المفروضة على الصرف لتحسين قابلية تحويل الدينار، وإزالة الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي والموازي أو توحيدهما، وهذا من خلال تصحيح السعر الرسمي وجعله قريبا أو مساويا للسعر الموازي،

من وجهة نظرنا، نرى بأن الأنظمة الوسيطة المقترنة بالربط بسلة عملات تتضمن سعر النفط هي أكثر ملائمة للاقتصادات النفطية بما فيها حالة الجزائر. ويستند رأينا هذا إلى أسباب أساسية هي:

- انطلاقاً من كونها اقتصادات صغيرة مفتوحة يهيمن عليها النفط ويتمتع فيها الفرد بنصيب مرتفع جداً من عائدات النفط، تميل الدول النفطية إلى تقديم فوائض مالية هيكلية كبيرة من الحسابات الجارية، واحتلال مواقع مالية دولية إيجابية صافية. وبالتالي، يمكن استخدام هذه المدخرات الضخمة لمواجهة العجز المؤقت وتجنب تسويات الانكماش الكبيرة (صناديق تثبيت الاستقرار وصناديق الثروة السيادية).
- بما أن الأسواق المالية وأسواق رأس المال غير المتطورة لا تزال تحدّ نسبياً من فاعلية السياسة النقدية في الدول النفطية (الأسر والشركات المحلية لا تتأثر بتأثر بتأثر بتغيرات أسعار الفائدة الحقيقية والإسمية)، فإن تكاليف عدم وجود سياسات نقدية مستقلة تبقى منخفضة.
- إن مرتكزات معدلات الصرف الإسمية البديلة أو الأكثر مرونة، مثل حقوق السحب الخاصة بصندوق النقد الدولي أو سلال العملات الرئيسية الأخرى أو اليورو أو أسعار الذهب أو النفط، قد توفر مكاسب أو فوائد كبيرة من حيث استقرار الاستيراد والتصدير الشامل في الدول النفطية. فأسعار النفط محدّدة بالدولار الأمريكي، وأيضا التغيرات الأخيرة في تركيبة التجارة الخارجية في هذه الدول، رغم أنها كانت ملحوظة، إلا أنها خاضعة لسيطرة شركاء آسيويين تتحكم بهم سندات ربط قاسية أو ناعمة بالدولار الأمريكي.
- إن أي تحرّك نحو أسعار صرف أكثر مرونة سيشكل مخاطر كبيرة على مصداقية السلطات النقدية، ويفرض متطلبات ثقيلة من حيث الإصلاحات المؤسسية في أسواق الصرف الأجنبي وعمليات البنك المركزي.
- هناك افتقار عام للمنافع المادية من تخفيض قيمة العملة في معظم الدول النفطية. فالصادرات والواردات غير مرنة البتة تجاه التغيرات في الأسعار النسبية، والآثار الكمية الإيجابية النهائية المتعلقة بهذه التغيرات لا تعوّض آثار التكلفة في الاقتصادات التي تسيطر فيها الواردات على أسواق السلع والعمل (ضعف الطاقة الاستيعابية).
- حتى في بعض اقتصادات الدول النفطية ذات القواعد الاقتصادية الأكثر تنوعاً مثل الجزائر والإمارات والبحرين، والتي تكون فيها الصادرات غير النفطية في الغالب عبارة عن إعادة تصدير أو خدمات مقدمة من قطاعات ذات نسبة عالية من العمالة الوافدة. كذلك، تكون المكاسب المالية القائمة على تخفيض قيمة العملة مقيّدة بشدة بسبب الصادرات الأعلى ثمناً (حصّة كبيرة من الواردات الكلية ترتبط بالحكومة) وتسويات أجور عمال القطاع العام، وأسعار الصرف الفعلية لا تتبع طرّقاً أكثر أهمية واستمرارية مقارنةً بالفترات الأخرى التي شهدتها التاريخ الحديث. وبناءً لتجارب دولية أخرى فإن عمليات تخفيض العملة غير الفعّالة تولّد ضغوطاً تؤدي إلى مزيد من التخفيض في قيمة العملة، ما يخلق اختلالاً مالياً حاداً.

نشير في الأخير إلى النظام المقترح ضمن هذه الورقة قابل للنقاش والتعديل ومزيد من الاختبارات القياسية الرصينة لإثبات مصداقيته وقابلية تطبيقه في الجزائر.

الإحالات

- ¹ كثيراً ما يتم الاستشهاد بنصيحة Kenen (1969) التي مفادها أنه فقط إذا كان بلد ما متنوعاً بشكل كافٍ في إنتاج سلع مختلفة يمكنه التعويم، مما يعني ضمناً أن البلد الذي يتركز فيه الإنتاج يجب أن يتبنى الربط.
- ² من بين المؤشرات التي استخدمها Luiz Pinto (2017) لقياس كفاية الاحتياطات هي: نسبة تغطية الاستيراد، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الاحتياطات، نسبة العرض النقدي M2 إلى الاحتياطات، وقياس تقييم كفاية الاحتياطي ARA المرجح من صندوق النقد الدولي.
- ³ كان Benjamin و Frank Graham أول من تقدم بفكرة عملة سلمية للدولار وأيضاً للسلع الأخرى في عامي 1933 و 1941 على التوالي، ثم Keynes في عامي 1938 و 1943، ثم بواسطة Hall و Tinbergen و Kaldor في عام 1960.
- ⁴ توضح عمليات المحاكاة ل Khan (2009) و Setser (2007) الخاصة بدول الخليج و Elva Bova (2010) الخاص بدولة زامبيا أن مقارنة ربط سعر الصادرات من شأنها أن تعزز الصادرات أكثر من الربط بالعملات الأخرى، لأنه عندما تنخفض أسعار السلع الأساسية فإنه سيتجنب الركود من خلال انخفاض العملة التلقائي. وهذا بعد أن ناقشوا عيوب النظام الحالي الخاص بالربط بعملة وحيدة (دولار).
- ⁵ Aguiar and Gopinath (2007). E.g., Kaminsky, Reinhart and Végh (2005) بينوا بأن ظهور دورية تدفقات رأس المال إلى الأسواق الناشئة هي في الأساس وهم.
- ⁶ في هذه النماذج، ستظهر صدمة الإنتاجية أو صدمة شروط التبادل التجاري في سعر الصرف الاسمي ضمن نظام التعويم أو في مستوى الأسعار إذا كان سعر الصرف الاسمي مثبتاً.
- ⁷ لقد جرب خبراء الاقتصاد أساليب مختلفة لوضع نماذج للعملات المثلى التي يجب أن تتضمنها سلة الربط والأوزان المثلى التي يجب وضعها عليها. غالباً ما تُخصص العملات الأجنبية الرئيسية لأوزان سلة مرتبطة بحصصها من الإنتاج العالمي أو حصتها في التجارة الثنائية للبلد الأم. وعادة ما يتلقى الدولار ثقلاً غير متناسب في الممارسة العملية، نظراً لأهميته في الأسواق المالية الدولية وفي تحرير فواتير النفط والسلع الأخرى. هنا قد يكون للحكومات في الممارسة العملية أهداف سياسية، أو ترغب في الإشارة إلى تعزيز روابط أقوى أو أضعف مع الولايات المتحدة أو الاتحاد الأوروبي أو الدول الرئيسية الأخرى. فمثلاً عندما تبنت كازاخستان ربط سلة رسمي (4/2013)، لم تشمل العملات المكونة الدولار واليورو فقط، ولكن أيضاً الروبل الروسي.
- ⁸ يجب التمييز بين: أولاً، الأهمية التي يجب إسنادها لكل عنصر من العناصر المختلفة (عندما يرتفع سعر اليورو أو النفط بنسبة 1٪، يرتفع سعر الدولار بالعملة المحلية بنسبة 1/3 من واحد في المائة؛ ثانياً، المعامل المطلق الذي سيتم تخصيصه لوحدة المكون في السلة (كم يورو و كم هو عدد براميل النفط اللازمة لتعريف وحدة واحدة من العملة المحلية؟ ربما تكون هذه الطريقة في صياغة السؤال هي الأكثر سهولة لعرض النظام الجديد على العامة). التسعير المباشر Cotation au certain
- ⁹ على سبيل المثال، افترض أنه في اليوم الذي يتم فيه حساب الأوزان، يكون الدولار واليورو متساوي في القيمة وأن سعر النفط هو 50 دولاراً للبرميل. ثم تترجم أوزان 1/3 و 1/3 و 1/3 في ذلك اليوم إلى معاملات نسبية تبلغ دولاراً واحداً بالإضافة إلى 1 يورو بالإضافة إلى 1/50 من برميل النفط.
- ¹⁰ على سبيل المثال، إذا ارتفع سعر النفط من 50 دولاراً للبرميل إلى 60 دولاراً للبرميل، فإن المعامل الذي تم استخدامه في الصيغة سيترجم الآن إلى وزن أعلى بنسبة 20٪ من المعدل 1/3 المطلوب.
- ¹¹ إن مسألة التوقيت المتعلقة بالانتقال من الربط إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة هي مسألة استراتيجية الخروج (Eichengreen, et al, 1998). من أمثلة البلدان التي خرجت من هدف سعر الصرف عندما كان لا يزال هناك عرض وطلب صحي ثنائي الاتجاه على عملاتها نجد كلاً من: أستراليا ونيوزيلندا وكولومبيا.
- ¹² وضع Frankel (2018) في اعتباره أن تحافظ الصيغة على استمرارية مستوى سعر الصرف، أي أنها تمنع القفزات في الوقت الذي يتم فيه مراجعة الأوزان.
- ¹³ عبد الحميد مرغيت (2018). ص 143.
- ¹⁴ Banque d'Algérie, "Rapport 2010: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2011, P : 45.
- ¹⁵ Banque d'Algérie, "Rapport 2012: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2013, p : 62.
- ¹⁶ هناك مقاربتين إضافيتين هما: منهج التوازن الاقتصادي الكلي، و منهج استمرارية المركز الخارجي.
- ¹⁷ Banque d'Algérie, "Rapport 2013: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2014, p.56.
- ¹⁸ عبد الحميد مرغيت (2018). مرجع سبق ذكره، ص: 204.
- ¹⁹ حدّد صندوق النقد الدولي هذه الأوزان في آخر مراجعة أجريت في نوفمبر 2015 كما يلي: الدولار الأمريكي (41.43 %)، اليورو (30.93 %)، اليوان الصيني (8.33 %)، الين الياباني (8.09 %)، الجنيه الإسترليني (10.92 %).
- ²⁰ تتفق هذه النتيجة مع نتائج أعمال: Boileau (2008)، Yahia et al (2017)، سيدي يخلف وزناقي (2018)، بنوجعفر و بلحاج (2017).
- ²¹ يمكن أن توسع مؤشرات التوازن الداخلي لتشمل معدلات نمو الائتمان، والناتج المحلي الإجمالي، ومؤشرات العمالة والسوق المالية التي تضغط على المضاربة.
- ²² تتفق هذه النتيجة مع نتائج أعمال: Kamel Si Mohammed et al (2015)، Allaoua And Achouche (2017)، Hamrit And Manaa (2019).
- ²³ تتفق هذه النتيجة مع أعمال: Adouka et al (2013)، Magda Kandil (2009).

²⁴ روبا دوتاغوبتا وآخرون (2005). التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟ قضايا اقتصادية، 38، صندوق النقد الدولي. ص: 1.

المراجع

- بنو جعفر عائشة، بلحاج فراجي (2017). سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر حسب نموذج Elbadawi. مجلة تنظيم العمل، 6 (1)، ص ص 92-112.
- روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرنانديز، وسيم كاراكاداغ (2005). التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟ قضايا اقتصادية، العدد 38، صندوق النقد الدولي،
- سيدي يخلف أنيسة، زناقي سيد أحمد (2018). اختلال سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري". مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية التطبيقية، 1 (1)، ص ص: 41-55.
- عبد الحميد مرغيت (2018). إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن: دراسة تحليلية وتقييمية. رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. جامعة سطيف.
- Adouka Lakhdar, Yahia Boucheta, Abderahmane Chenini, Abdennour Belmimoune & Mohamed Kerbouche (2013). The Monetary Approach to Balance of Payments and Exchange Rate Equilibrium Determination with an Empirical Application to the Case of Algeria. *International Business Research*, 6(4), 114-128.
- Aghion, P., Bacchetta, P., Ranciere, R., & Rogoff, K. (2009). Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development. *Journal of monetary economics*, 56(4), 494-513.
- Aguir, Mark, and Gita Gopinath, (2007), Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend, *Journal of Political Economy* 115(1), 69-102.
- Allaoua, L. M., & Achouche, M. (2017). Fear of floating and exchange rate pass through to inflation in Algeria. *les cahiers du cread*, 33(122), 91-113.
- Banque d'Algérie, "Rapport 2010: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2011.
- Banque d'Algérie, "Rapport 2012: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2013.
- Banque d'Algérie, "Rapport 2013: Evolution économiques et monétaires en Algérie", Juillet 2014.
- Boileau Loko, "Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate in Algeria", *IMF Country Report*, No. 08/104, International Monetary Fund, 2008.
- Bova, E. (2010). Exchange Rate Management for Commodity-Dependent Countries: A Zambian Case Study. In *Commodities, Governance and Economic Development under Globalization* (pp. 221-246). Palgrave Macmillan, London.
- Broda, Christian, (2004), Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries, *Journal of International Economics*, 63(1), 31-58.
- Cashin, Paul, Luis F. Céspedes, and Ratna Sahay, (2004), Commodity Currencies and the Real Exchange Rate, *Journal of Development Economics*, 75(1), 239-268.
- Céspedes, Luis Felipe, and Andrés Velasco, (2012), Macroeconomic Performance during Commodity Price Booms and Busts, *IMF Economic Review*, 60(4), 570-599.
- Chen, Yu-chin, and Kenneth Rogoff, (2003), Commodity Currencies, *Journal of International Economics*, 60(1), 133-160.
- Edwards, S., & Yeyati, E. L. (2005). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49(8), 2079-2105.
- Eichengreen, Barry, R.B. Johnston, Paul Masson, Esteban Jadresic, Hugh Bredenkamp, Javier Hamann, and Inci Ötker, (1998) *Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Exchange Rate Flexibility*, Occasional Paper No. 168, International Monetary Fund.
- Frankel, Jeffrey, and Ayako Saiki, (2002). A Proposal to Anchor Monetary Policy by the Price of the Export Commodity, *Journal of Economic Integration*, September, 17(3), 417-448.
- Frankel, J. (2003 a). A proposed monetary regime for small commodity exporters: Peg the export price ('pep'). *International Finance*, 6(1), 61-88.
- Frankel, J. (2003 b). Iraq's Currency Solution. *International Economy*, 17(4), 54-57.
- Frankel, J. A. (2005). Peg the export price index: A proposed monetary regime for small countries. *Journal of Policy Modeling*, 27(4), 495-508.
- Frankel, J. (2007), "On the Rand: Determinants of the South African Exchange Rate," *South African Journal of Economics*, vol.75, no.3, September, 425-441.
- Frankel, J. (2008). UAE and Other Gulf Countries Urged to Switch Currency Peg from the Dollar to a Basket that Includes Oil. URL <http://www.voxeu.org/index.php>.
- Frankel, J. A. (2011). How can commodity exporters make fiscal and monetary policy less procyclical?. *HKS Faculty Research Working Paper Series*.
- Frankel, J. (2012). Product price targeting—a new improved way of inflation targeting. *Macroeconomic Review*, 6(1), 78-81.
- Frankel, J. A. (2018). The currency-plus-commodity basket: a proposal for exchange rates in oil-exporting countries to accommodate trade shocks automatically. In *Institutions and Macroeconomic Policy in Resource-Rich Arab Economies*, edited by Kamiar Mohaddes, Jeffrey Nugent and Hoda Selim (Oxford University Press: Oxford, UK).
- Habib, Maurizio Michael, and Margarita M. Kalamova, (2007), Are There Oil Currencies? The Real Exchange Rate of Oil Exporting Countries, BIS Working Paper 839, December.
- Hamrit mouhcene and Sabrina Manaa, (2019). The effect of exchange rate on domestic inflation, empirical evidence from Algeria. *Strategy and Development Review*. 09 (16), 09-26.
- Husain, A. M., Mody, A., & Rogoff, K. S. (2005). Exchange rate regime durability and performance in developing versus advanced economies. *Journal of monetary economics*, 52(1), 35-64.

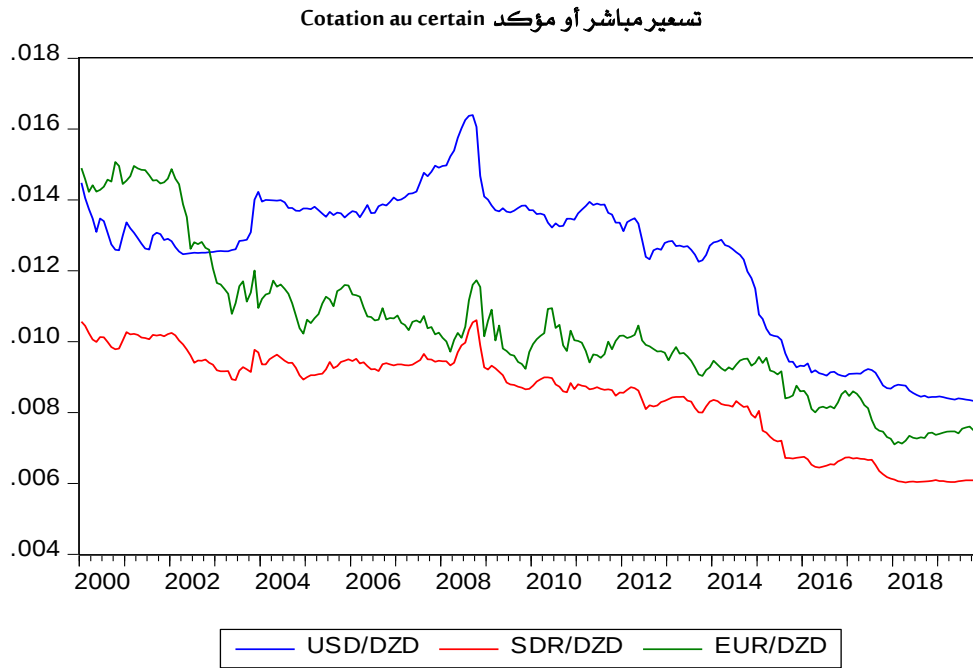
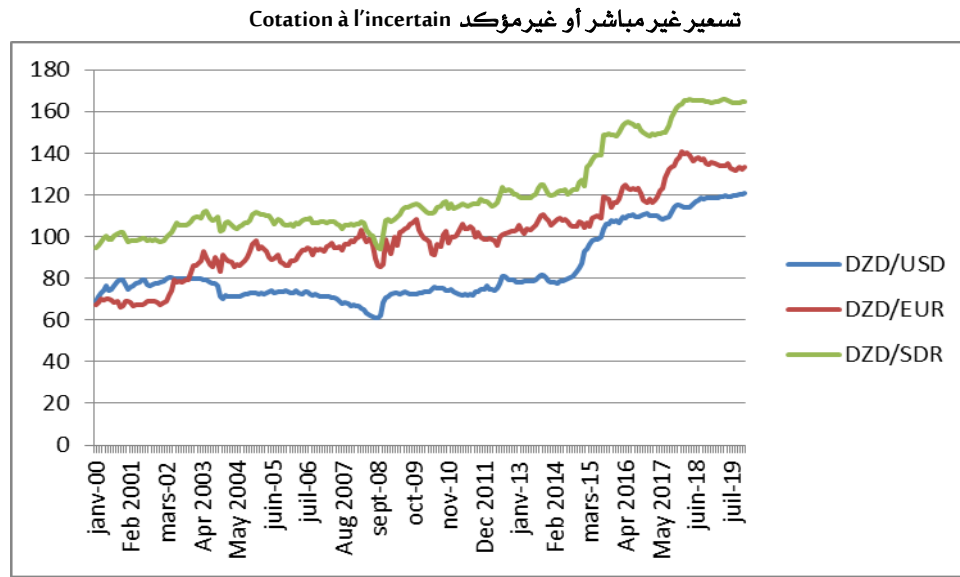
- Kaminsky, Graciela L., Carmen M. Reinhart, and Carlos A. Végh, (2005), When It Rains It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies, *NBER Macroeconomics Annual 2004, Volume 19* (MIT Press): 11-82.
- Kandil, M. (2009). Exchange rate fluctuations and the balance of payments: channels of interaction in developing and developed countries. *Journal of Economic Integration*, 151-174.
- Kenen, Peter (1969), The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in R.Mundell and A. Swoboda, (eds), *Monetary Problems in the International Economy*, Chicago: University of Chicago Press, 41-60 .
- Khan, M.S. (2009) 'The GCC Monetary Union: Choice of the Exchange Rate Regime', Peterson Institute for International Economics, *Working Paper*, 1.
- Mohammed, K. S., Bendob, A., Djediden, L., & Mebsout, H. (2015). Exchange rate pass-through in Algeria. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 6(2), 195-195.
- Pinto, L. (2017). gulf State currency crisis. *The International Economy*, 31(2), 44-51.
- Rafiq, M. Sohrab,(2011), Sources of Economic Fluctuations in Oil-exporting Economies: Implications for Choice of Exchange Rate Regimes, *International Journal of Finance & Economics* 16(1), 70-91.
- Setser, B. (2007) .The Case for Exchange Rate Flexibility in Oil-Exporting Economics, Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief*, PB07-8.
- Yahia, S. A., Djeddi, T., & Louafi, T. (2017). Estimating the Equilibrium Real Exchange Rate in Algeria during the period: 1980-2015. *Journal of Finance and Economics*, 5(5), 211-218.

Referrals and references:

- Benoujaafar, Aisha, Belhadj Faraji (2017). The equilibrium real exchange rate in Algeria according to the Elbadawi model. *Journal of Work Organization*, 6 (1), 92-112.
- Fernandez, M. G., Karacadag, M. C., & Duttgupta, R. (2006). *Moving to a Flexible Exchange Rate: How, When, and How Fast?*. International Monetary Fund.
- Marghet Abdelhamid (2018). Exchange rate management in Algeria in light of the shift towards a flexible exchange system: an analytical and evaluative study. PhD thesis in economic sciences, Sétif University.
- Sidi yeKhalaf Anisa, Zenagui Sid Ahmed (2018). Real exchange rate imbalance of the Algerian dinar. *North African Journal of Applied Financial and Economic Studies*, 1 (1). pp. 41-55.

الملاحق:

الشكل (1): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار و اليورو و وحدة حقوق السحب الخاصة (2000-2019)



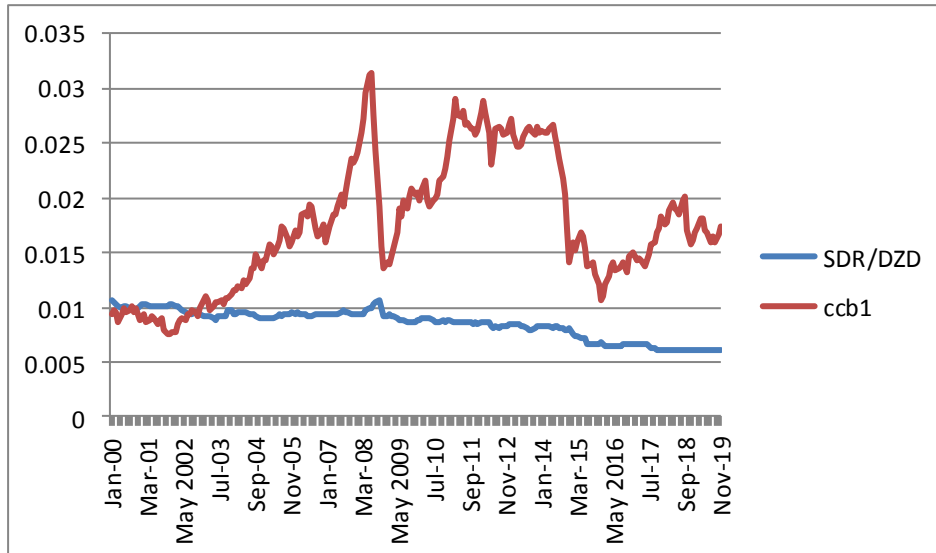
المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على بيانات صندوق النقد الدولي

الجدول (1): مثال على كيفية حساب صيغة CCB وتقديمها

	Date on which determined	US dollar	euro	Barrel of oil (Brent)	Value of local currency
(1) Weights		0.3333	0.3333	0.3333	1
(2) Value of unit in dollars on benchmark day	Dec. 31, 1999	1	1,0079	25.47	
(3) Relative coefficient in basket formula = (1)/(2)	For daily setting of the \$ exchange rate during the coming year	0.3333	0.3306	0.0130	
(4) To take the example of Algerian, \$ value of dinar on benchmark date	Dec. 31, 1999				0.0144 \$ (69.3143DZD)
(5) Absolute coefficient in basket formula, assuming no discrete devaluation or revaluation at date of implementation = (3)*(4)		0.00479	0.00476	0.00018	
(6) exchange rate on benchmark day implied by basket formula = (2)*(5), then summed.		0.0047\$	0.0047\$	0.0047\$	0.0142 \$ (70.4077 DZD)
(7) Example : observed rates at time t,	March 1, 2000	1	0,9643	29.78	
exchange rate at time t implied by basket formula = (5)*(7), then summed		0.0047\$	0.0045\$	0.0056 \$	0.0148 \$ (67.5675 DZD)

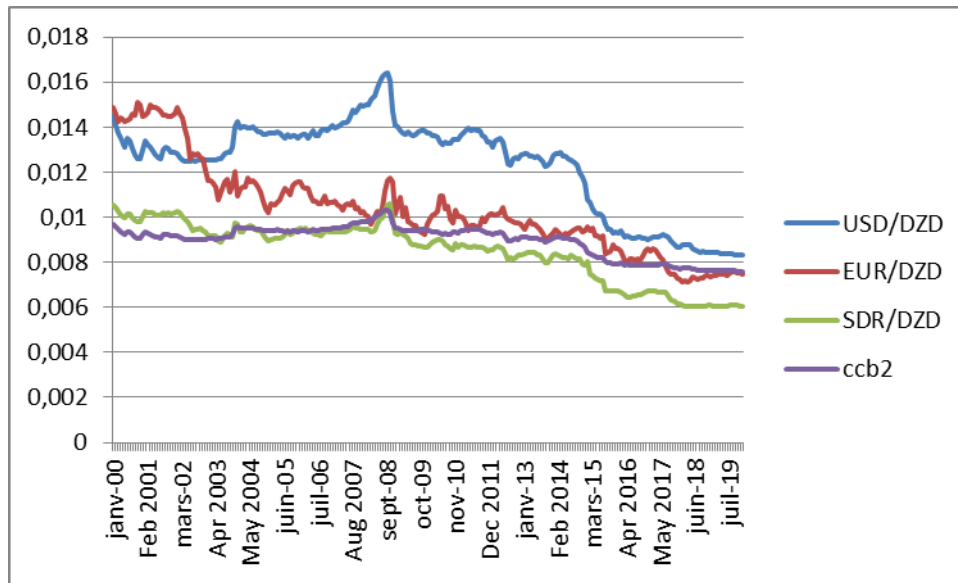
المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (2) : تقدير قيمة العملة وفقا لنظام الربط بسلة تتضمن سعر النفط (صيغة تحافظ على استمرارية سعر الصرف)



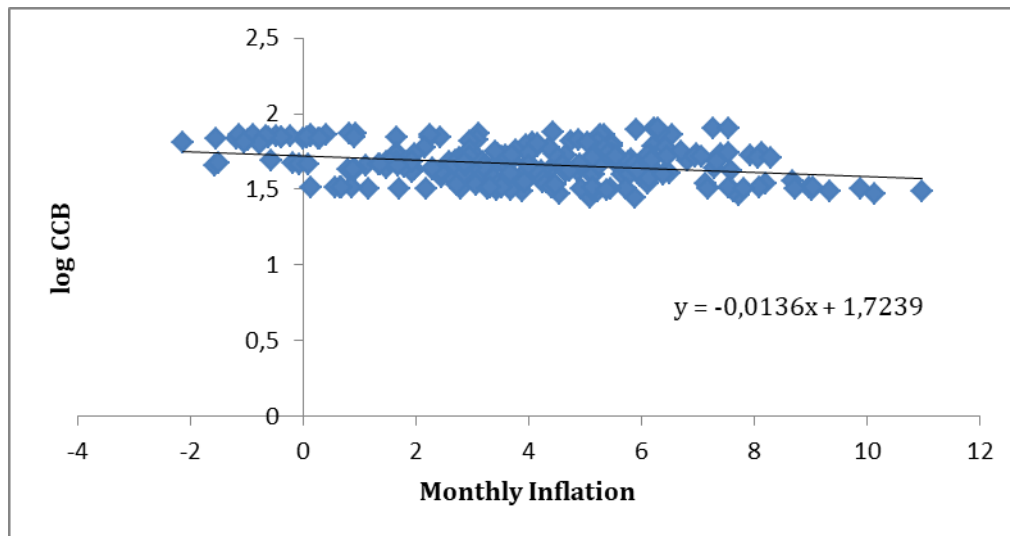
المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (3) : تقدير قيمة العملة وفقا لنظام الربط بسلة تتضمن سعر النفط (تغير معاملات الصيغة)



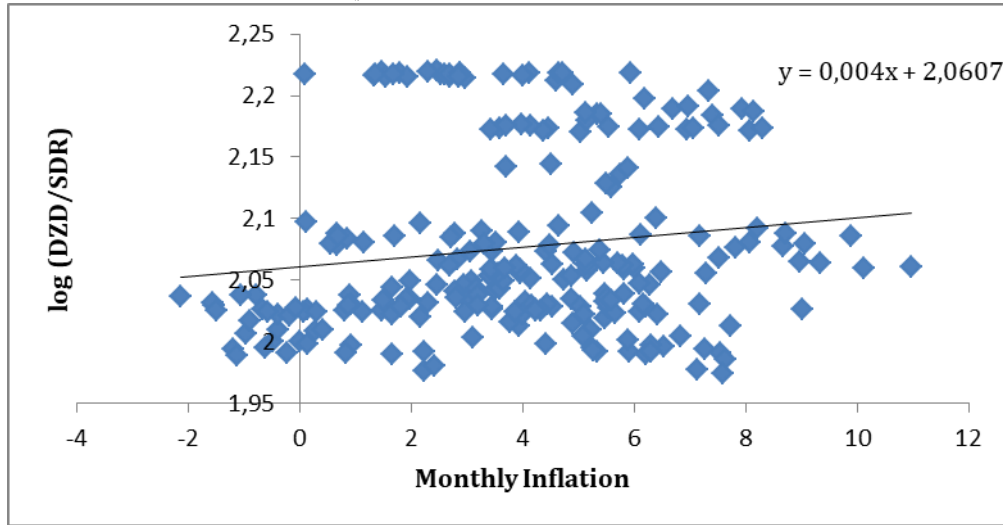
المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (4): العلاقة بين سعر الصرف المربوط بسلة عملات تتضمن سعر النفط والتضخم



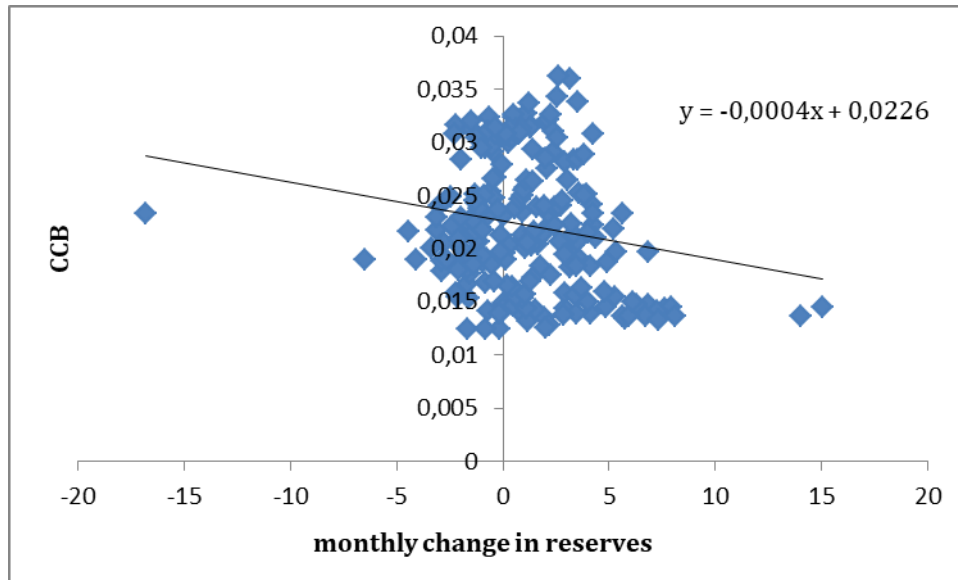
المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (5): العلاقة بين سعر الصرف الحالي والتضخم



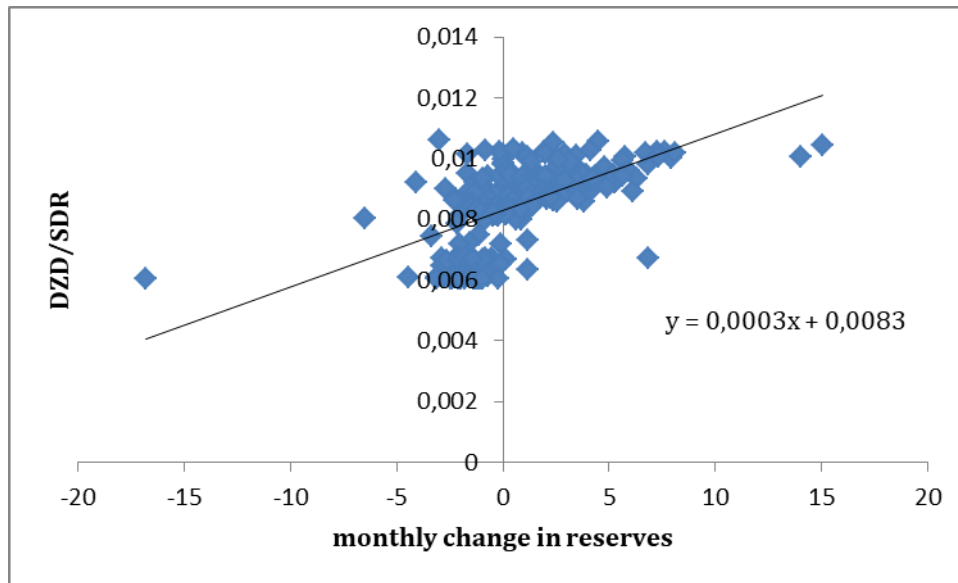
المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (6): العلاقة بين سعر الصرف المربوط بسلة عملات تتضمن سعر النفط والتغير في احتياطات النقد الأجنبي



المصدر: من إعداد الباحثين

الشكل (7): العلاقة بين سعر الصرف الحالي و التغير في احتياطات النقد الأجنبي



المصدر: من إعداد الباحثين

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عبد الرحيم شيببي، سيدي محمد شكوري. (2021). نظام أسعار الصرف في الدول النفطية: محاولة تطبيق نموذج Frankel (2018) على حالة الجزائر، مجلة رؤى اقتصادية، 11 (02)، جامعة الوادي، الجزائر، ص.ص 15-36.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين بموجب رخصة المشاع الإبداعي/نسب

المصنف - غير تحاري 4.0 رخصة عمومية دولية (CC BY-NC 4.0).



Roa Iktissadia Review is licensed under a [Creative Commons Attribution-Non Commercial license 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). [Libraries Resource Directory](https://librariesresource.org/). We are listed under [Research Associations](https://researchassociations.org/) category