

نظام الصرف وتقلبات سعر الصرف مع الإشارة إلى حالة الجزائر

Exchange system and the exchange rate fluctuations with reference to the case of Algeria

جنيدي مراد

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3

Djenidi.mourad@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2024/01/22

زاهر خالد*

مخبر الصناعات التقليدية LITA، جامعة الجزائر3

zeher.khaled@univ-alger3.dz

تاريخ الإستلام: 2023/04/26

ملخص:

سعت هذه الدراسة إلى البحث في أنظمة وترتيبات سعر الصرف من حيث تفاعلها مع تقلبات سعر الصرف، فتوصلت إلى أنه في إطار الربط الجامد والزاحف لا تملك السلطات النقدية حرية حقيقية ولا شبكة أمان لمواجهة الصدمات الحقيقية إلا من خلال التدخل الرسمي، أما في إطار النظام العائم فإن التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي ورغم الضرر التي تحدثه على مصداقية السياسة النقدية فإنها ملجأ العديد من الدول النامية والناشئة ورغم ما يفترض في النظام العائم من عدم تدخل للسلطات ذاتها، وذلك من أجل تهدئة التقلبات وظروف السوق، أي للتأثير على مستوى سعر الصرف في إطار سياستها الاقتصادية مع كل ما يثار من نقاش حول مدى فعالية هذه التدخلات الرسمية. الكلمات المفتاحية: التدخل الرسمي. نظام سعر الصرف، التعويم، سوق الصرف الأجنبي. تصنيفات JEL: F31، E58.

Abstract:

This study sought to investigate the exchange rate systems and arrangements in terms of their interaction with exchange rate fluctuations. It concluded that in the framework of the rigid and crawling peg, the monetary authorities do not have real freedom nor a safety net to face real shocks, except through official intervention. Official interventions in the foreign exchange market and despite the harm they cause to the credibility of the monetary policy, they are the refuge of many developing and emerging countries despite what is assumed in the floating system of non-interference of the authorities themselves, in order to calm the fluctuations and the market conditions, that is, to influence the level of the exchange rate within the framework of its policy. With all the debate about the effectiveness of these official interventions.

Keywords: Official intervention; exchange rate regime; floating; foreign exchange market.

Jel Classification Codes: E58; F31.

* المؤلف المراسل.

بعد انهيار نظام بريتون وودز والتخلي نهائياً عن استعمال الذهب انقسمت الدول بعد إعطائها الحرية، وفيما اتجهت الدول الصناعية إلى اعتماد نظام سعر الصرف العائم بدرجاته العديدة، انكبت الدول النامية، والتي خرجت في تلك المرحلة من قرون طويلة من الاستعمار، على تثبيت وربط عملاتها مع عملات الدول الصناعية المتطورة من منطلق معاملاتها التجارية أولاً، ورغبة في الحصول على الاستقرار الضروري للعمل على تحقيق معدلات نمو ملائمة، فظهرت أشكال عديدة من أنظمة الصرف، تبدأ من الربط الجامد كالدولة إلى التعويم الحر، وبرغم عيوب ومنافع كل نظام، تشتتت الدول التي تعتمد التثبيت والربط على التدخل في سوق الصرف الأجنبي، فيما تحاول الدول التي تعتمد التعويم أن تنأى عن التدخل في السوق، فيما يتميز سعر الصرف بالتقلب الدائم، وأن الاستقرار المأمول في الأنظمة الثابتة والمربوطة عرضة للصدمات الحقيقية والمضاربة بينما تعتبر التقلبات ميزة التعويم الأهم.

وعليه نطرح الإشكالية التالية:

كيف تتعامل الدول مع تقلبات سعر الصرف في إطار نظام الصرف المعلن؟.

وتقودنا هذه الإشكالية إلى طرح التساؤلات التالية:

- ما هي طبيعة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف ونظام الصرف المعلن؟.
- ما مدى التزام الدول بالأنظمة والترتيبات المعلنه عند التدخل في سوق الصرف الأجنبي من أجل عملتها؟.
- ما هو الفرق بين التدخلات في سوق الصرف الأجنبي؟.
- ما مدى توافق الأهداف المعلنه مع سياسة التدخل الرسمي؟.

1.1. الفرضيات:

- ترتيبات التعويم لا تمنع الدول من التدخل في سوق الصرف عند ظهور وتقلبات حادة في سعر الصرف؛
 - تلتزم الدول بلوائح صندوق النقد الدولي في إطار النظام النقدي العالمي؛
 - تلتزم الدول بنظام الصرف المعلن عند التدخل لمواجهة التقلبات في سعر الصرف؛
 - التدخلات الرسمية في سوق الصرف وسيلة فعالة للتأثير على سعر الصرف.
- 2.1. أهمية الدراسة: تسلط هذه الدراسة الضوء على سياسة التدخل في سوق الصرف بالنسبة للدول التي تعتمد التعويم خصوصاً، من حيث الإمكانية، ومن حيث الموانع التي يفرضها نظام الصرف المتبع، وأخيراً مدى نجاح هذه الآلية في معالجة تقلبات سعر الصرف.

3.1. منهجية الدراسة: اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي من أجل شرح الظواهر الاقتصادية موضوع البحث وصياغة العلاقات الاقتصادية، والمنهج التحليلي من خلال أعمال التجزئة والتقسيم والتقويم للوصول إلى نتائج أدق في النهاية وأخيراً المنهج التاريخي عند سردنا للوقائع التاريخية المتعلقة بالمصطلحات والظواهر المدروسة. أن تحتوي مقدمة المقال على تمهيد للموضوع، ثم طرح لإشكالية البحث ووضع الفرضيات المناسبة، بالإضافة إلى تحديد أهمية وأهداف البحث ومنهجية الدراسة.

2. مفاهيم عامة سعر الصرف

تتعدد الزوايا التي ينظر من خلالها إلى هذا المفهوم الاقتصادي المهم، فهناك من يراه كحلقة تربط الاقتصاد المحلي بالاقتصادات العالمية من خلال تحديد قيمة التعامل والتداول بين العملات الكبرى والمحلية، مسهلة الانفتاح التجاري والتجارة الخارجية بين الدول، إضافة إلى التدفقات المالية المختلفة، وهناك من يعتبره كمؤشر اقتصادي، لمدى تطور تنافسية الاقتصاد بالنسبة للاقتصادات الأخرى، وكمعيار لمقارنة السلع والخدمات أيضا.

1.2. تعريف سعر الصرف

من أجل التعريف بسعر الصرف تكفي الإشارة بأنه "سعر" (Copeland, 2005, p. 04). فإذا كنا بصدد سعر صرف العملة المحلية بدلالة عملة أخرى كبرى أو غيرها فيقال سعر شراء العملة مقابل العملات الأخرى، وعلى هذا المنوال، فتصبح العملات كسلع يتم تداولها وتبادلها وشراؤها وبيعها، أما التعريف الأشهر الذي تعتمد عليه الكثير من المراجع فيعرف سعر الصرف بكونه: عدد الوحدات من العملة المحلية اللازمة لشراء عملة أجنبية واحدة، فيكون رياضيا لدينا معدل تبادل عملة ما مقابل الأخرى، أي السعر النسبي بينهما (Bekaert & Hodrick, 2012).

2-2 أشكال سعر الصرف

تتعدد التصنيفات حسب المراجع المستعملة، والثابت فيها دوما هو سعر الصرف الإسمي، الذي يمثل قيمة عملة أجنبية واحدة مقابل عدة وحدات عملة محلية، أو العكس، حيث يعتبر سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل العملات الأخرى داخل الدولة، ويندرج تحته مفهوم سعر الصرف الموازي، في حال وجود سوق صرف داخلية موازية، ويمكن أن يندرج تحته مفهوما سعر الصرف الآني Spot وسعر الصرف الآجل Forward، باعتبار أن لكل دولة سعر الصرف الآني والآجل الخاص بعملتها المعمول به داخليا.

بعد أن عرفنا سعر الصرف الإسمي، الذي يمثل السعر النسبي بين عملتين، نصل إلى سعر الصرف الحقيقي الذي يمثل السعر النسبي بين العملتين بعد تعديل التغيرات في الأسعار المحلية داخل الدولتين (Sawyer & Sprinkle, 2020)، أي أن يعدل سعر الصرف الإسمي بين الدولتين، باحتساب معدل التضخم والفرق بين أسعار الصرف الآجلة والفورية بين البلدين، للوصول إلى حالة التوازن بين العملتين،

أما سعر الصرف الفعلي فيختلف عن سعر الصرف الحقيقي في كونه سعر غير ثنائي، أي أنه لا يتعلق بعملتين فقط بل يمثل سعر الصرف الفعلي الوسط المرجح لعدة عملات، الذين يكونون عادة الشركاء التجاريين الأهم للبلد صاحب العملة، تمثل نسبة التجارة مع كل بلد الوزن النسبي لعملته بالسلة.

3-2 التقلبات والاستقرار

التقلب هو ميل جميع المتغيرات الاقتصادية للتغير المستمر بمرور الوقت، ويجمع هذا بين الاختلافات قصيرة الأجل التي تبدو عشوائية والتذبذبات الدورية ذات الأطوال المتفاوتة، والدورات التجارية طويلة الأجل (Black, 1997) وسعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية المتقلبة بطبيعتها، ورغم أهميته في الاقتصاد، إلا أنه على الدول أن تختار بين تقبل هذه التقلبات كحركية اقتصادية لقوى السوق المتمثلة في الطلب والعرض على العملة، وغيرها من المحددات، والعمل حولها، متقبلين بأن تقلبات سعر الصرف قد تكون مساعدة للنمو الاقتصادي، في واقع اقتصادي يتغير باستمرار، فقد تساعد الدول على التعامل مع الصدمات غير المتماثلة (Verheuevel, 2016)، جاعلة إياها قادرة على التكيف السريع مع الصدمة فتقوده للوصول إلى حالة التوازن بشكل أسرع، كما أن تقلبات سعر الصرف تقلل من احتمالية حدوث هجمات المضاربة، في أسواق

الصرف العالمية، إلا أن هذه الحجج لصالح التقلبات لا تغطي حقيقة أنها تزيد من تكلفة المعاملات الدولية، من خلال عقود التحوط وغيرها من عقود المشتقات التي يلجأ إليها المتعاملون للحد من مخاطر الصرف، حيث يفضل عموماً المتعاملون الدوليون بكل أنواعهم الأمان الذي يوفره الاستقرار من خلال نظام الصرف الذي تتبناه الدول، ففي النهاية فإن مسألة التفاعل مع التقلبات أو محاولة تخفيفها عند الشدة، تتحدد من حيث نظام الصرف المتبع، فكان تطبيق نظام الصرف الثابت من أجل توفير الاستقرار للعملة وللمعاملات الدولية، والنظام المرن والمعوم للتفاعل مع التقلبات من أجل وضوح اقتصادي أكبر، والتعويض مع الواقع المتغير، وهذا ما يمثل الغرض والهدف النهائي من خلال اختيار النظام المناسب للتعامل مع تقلبات أسعار الصرف.

وتحدث تقلبات العملة عندما تكون هناك تغيرات سريعة في سعر صرف زوج من العملات في فترة زمنية قصيرة فمثلاً إذا بدأ الدولار الأمريكي بالارتفاع والانخفاض في قيمته مقارنة بالجنيه الاسترليني، فسيتم تصنيف هذه الظاهرة على أنها تقلب في أزواج العملات، كما لا توجد طريقة موحدة لقياس التقلبات، فيقوم معظم خبراء بتحليل تقلبات أسعار الصرف خلال فترة زمنية محددة وبعدها تقارن البيانات الجديدة بالبيانات التاريخية، وتقلبات المتوسط عبر سوق العملات أي يتم اللجوء إلى بعض التقنيات الإحصائية للاستدلال على التقلبات.

4-2 نظام سعر الصرف

لمفهوم نظام سعر الصرف معنيان شائعان (Frieden, 2015) الأول يشير إلى الترتيبات النقدية السائدة عالمياً، كقاعدة الذهب، نظام بريتون وودز للدولار-ذهب، التعويم المعاصر، هي كلها أنظمة نقدية دولية، فيما كان النظام النقدي الأوروبي (EMS) نظاماً نقدياً إقليمياً، وبهذا المعنى فإن اختيار نظام الصرف ينطوي على قرارات مشتركة من طرف عدة دول، فلا يمكن لدولة واحدة، في هذا السياق، أن تنشئ بمفردها نظاماً نقدياً دولياً، لأن هذه الأنظمة تتطلب التزام أكثر من دولة، أما المعنى الثاني لنظام الصرف فهو ببساطة الطريقة التي تديرها حكومة محلية (فردية) عملتها، في هذا الإطار يمكن لأي دولة أن تختار مجموعة متنوعة من الطرق لتنظيم سعر الصرف الخاص بها فيما يتعلق بأسعار العملات الأخرى، وعليه فنظام سعر الصرف هو المنظومة التي تختارها وتطبقها البلد للتعامل مع أسعار الصرف، بناء على سياستها الاقتصادية المخطط لها، للتعامل مع العملات الدولية إضافة إلى المحلية، من أجل تحقيق الأهداف المرجوة.

5-2 نظام صرف بريتون وودز

يكون هذا العنوان خاطئاً إذا تفصلنا في هدف مؤتمر بريتون وودز الذي انعقد في صيف 1944 بولاية نيوهامشير الأمريكية، عندما بانث أفاق انتهاء الحرب العالمية الثانية، فبدأ التفكير في بناء العالم ما بعد الحرب، بتخطيط أمريكي بريطاني وحضور ممثلي 44 دولة، كان الهدف بناء نظام نقدي دولي جديد، ببعض الأفكار القديمة، الذهب، ونظام عالمي مستقر مالياً، ومتعدد الأطراف، من حيث المدفوعات الدولية، ومن حيث مراقبة موازين المدفوعات لدى الدول التي تعاني عجزاً مزمناً، فتمخض عنه إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي إضافة إلى الاتفاقية العامة للتعريف الجمركية والتجارة التي أصبحت لاحقاً منظمة التجارة الدولية، وتم وضع حد للنظام القديم المتمثل في قاعدة الذهب بمراحله الطويلة، فنظام سعر الصرف الذي جاء به الاتفاقية المنشئة للصندوق، والمسعى نظام قيم التكافؤ، أو Par value، في المادة الرابعة الأصلية للاتفاقية (قبل التعديل) كان محاولة للجمع بين الاستقرار والمرونة (Manhart, 2012)، أي بين مزايا نظام الأسعار الثابتة والمرنة، دون عيوب أي منهما، حيث وافق الأعضاء على تحديد قيمة عملاتهم حسب قوى العرض والطلب، وعند القيمة الإسمية المتفق عليها مقابل الدولار الأمريكي، أي الأوزان المتفق عليها لكل عملة مقابل الذهب، في حدود 10%

صعودا وهبوطا، فيما ضمنت الولايات المتحدة قابلية تحويل الدولار إلى ذهب بمعدل ثابت يقدر بـ 35 دولار للأونصة، وهذا ما أعطى الدولار الأمريكي أهمية دولية كبيرة شكلت ضغوطا كبيرة على الاقتصاد الأمريكي في السنوات التالية، أدت في النهاية إلى التوقف عن ربط الدولار بالذهب في سنة 1971.

2-6 تصنيفات أنظمة سعر الصرف

قبل التطرق إلى التصنيفات المتعارف عليها حديثا لسعر الصرف وجب المرور على ما يمكن وصفه بخطأ في التواصل بين صندوق النقد والدول الأعضاء قبل 1998، فقد كان الصندوق يعتمد التصريحات الرسمية للدول حول نظم سعر الصرف المعمول بها داخليا، دون التدقيق في مدى توافق الواقع مع ما هو معلن عنه، فقد أثبتت الدراسات وقتها أن الأنظمة الرسمية De Jure أو القانونية التي تعلنها الدول في معرض مشاوراتها مع الصندوق ليس دقيقة تماما، بل تختلف بدرجة واضحة، ولنأخذ ثلاث حالات كمثال واقعي في هذا المجال (Frankel, 2017):

- الدول التي تعلن عن تثبيت سعر صرفها غالبا ما تقوم بتعديله عند ظهور أية مشكلة في الأفق؛
- الدول التي تعلن عن التعويم لا تستطيع الامتناع عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي؛
- الدول التي تعلن أنها تتبع نظام ربط بسلة عملات، غالبا ما تحافظ على سرية الأوزان حتى تتمكن من الخروج من السلة دون اكتشافها سريعا.

أدت هذه التناقضات إلى قيام مجموعة من الدراسات التي حاولت تقدير الأنظمة الواقعية، أي التصنيفات بحكم الواقع De Facto، منها (Reinhart & Rogoff, 2004) ودراسة (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2005) وتبعتها دراسات أخرى كثيرة على مدى السنوات التالية والحالية، مما اضطر صندوق النقد وقتها إلى القيام بدراساته الخاصة من أجل تقديم تصنيفات جديدة بدل المعلن عنها، من منطلق مطابقة المعطيات الواقعية والنظم المعلن عنها.

الجدول 1: التصنيفات الرسمية وتصنيفات (2005) LYS و(2004) Reinhart and Rogoff

تصنيف رسمي أو قانوني De Jure	تصنيف De Facto (Reinhart and Rogoff)	تصنيف De Facto (Levy-Yeyati and Struzenegger)
جاء هذا التصنيف بـ 08 فئة:	جاء هذا التصنيف بـ 14 فئة:	جاء هذا التصنيف بأربع فئات:
1-إتحد العملة.	(1) بدون عملة قانونية مستقلة. (2) ترتيب	1-ثابت
2-الدولة.	معلن مسبقا بـ /أو مجلس العملة. (3) نطاق	2-ربط زاحف.
3-مجلس العملة.	أفقي معلن مسبقا أضيق من/أو يساوي $\pm 2\%$.	3-تعويممقدر.
4-الربط التقليدي.	(4) ربط بحكم الواقع. (5) ربط زاحف معلن	4-ممن.
5-الربط الزاحف.	مسبقا. (6) نطاق زاحف معلن مسبقا أضيق	
6-النطاقات.	من/أو يساوي $\pm 2\%$. (7) ربط زاحف بحكم	
7-تعويم زاحف.	الواقع. (8) نطاق زاحف بحكم الواقع أضيق	
8-تعويم نقي (كلي).	من/أو يساوي $\pm 2\%$. (9) نطاق زاحف معلن	
	مسبقا أوسع من/أو يساوي $\pm 2\%$. (10) نطاق	
	زاحف بحكم الواقع أضيق من/أو يساوي	
	$\pm 2\%$. (11) نطاق متحرك أضيق من/أو يساوي	
	$\pm 2\%$. (12) تعويم مدار، (13) تعويم بحرية،	
	(14) السقوط بحرية. (15) تعويم مفرد.	

SOURCES : Alexis Cruz-Rodriguez, (Octubre 2013), Choosing And Assessing Exchange Rate Regimes : A survey of the Literature, Revista de Análisis Económico, Vol. 28, N°2, pp.37-61.

لقد اخترنا هذين التصنيفين إضافة إلى التصنيف المعمول به سابقا لدى صندوق النقد الدولي كمثال، حيث تغيرت بعدها العديد من المعطيات وظهرت الكثير من التحولات لدى الدول والمؤسسات الدولية، فظهرت تقسيمات حديثة ودراسات قياسية أعمق وأكثر، إلا أن الفرق بين ما تعلنه الدول وما تطبقه في الواقع ما زال يثير العديد من الإشكاليات.

7.2. معايير اختيار نظام سعر الصرف المناسب

ترك صندوق النقد الدولي الحرية لأعضائه لاختيار أي ترتيب يراه مناسباً لتبنيه وتطبيقه، فلم يعد الذهب ذلك المهرب المناسب للاستقرار بعد التجارب الطويلة السيئة، إلا أن هناك بعض الخصائص والاعتبارات (IMF, 1997) التي قد تساعد الدول على اختيار أفضل للنظام الذي يناسبها، من منطلق أنها تتطلب ترتيبات معينة بدل الأخرى، ومنها:

- حجم الاقتصاد: حيث كلما كان الاقتصاد أكبر، كانت الحاجة أقولصالح سعر الصرف المرن.
- الانفتاح: كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً، كان سعر الصرف المرن أقل جاذبية.
- هيكل إنتاج / تصدير متنوع: يعني أنه كلما كان الاقتصاد أكثر تنوعاً، كان سعر الصرف المرن أكثر جدوى.
- التركيز الجغرافي للتجارة: حيث كلما زادت نسبة تجارة الاقتصاد مع دولة واحدة كبيرة، زاد الحافز على الارتباط بعملة ذلك البلد.
- تباين التضخم المحلي عن التضخم العالمي: أي أنه كلما زاد تباين معدل التضخم في بلد ما عن معدل تضخم شركائه التجاريين الرئيسيين، زادت الحاجة إلى تعديلات متكررة في أسعار الصرف. (ولكن بالنسبة لدولة ذات معدل تضخم مرتفع للغاية، فإن سعر الصرف الثابت قد يوفر قدراً أكبر من الانضباط السياسي والمصدقية لبرنامج الاستقرار).
- درجة التطور الاقتصادي/ المالي: حيث كلما زادت درجة التنمية الاقتصادية والمالية، كلما كان نظام سعر الصرف المرن أكثر فائدة.
- تنقل اليد العاملة: فكلما زادت درجة تنقل العمالة، عندما تكون الأجور والأسعار ثابتة في الاتجاه الهبوطي، كان التكيف أقل صعوبة (وتكلفة) هو التكيف مع الصدمات الخارجية بسعر صرف ثابت.
- حركة رأس المال: حيث أنه كلما ارتفعت درجة تنقل رؤوس الأموال، زادت صعوبة الحفاظ على نظام سعر صرف مربوط وغير قابل للتعديل.
- الصدمات الاسمية الأجنبية: كلما كانت الصدمات الاسمية الأجنبية أكثر انتشاراً، كان مستحسننا اللجوء إلى سعر الصرف المرن.
- الصدمات الاسمية المحلية: أي أنه كلما كانت الصدمات الاسمية المحلية أكثر انتشاراً، كان سعر الصرف الثابت أكثر جاذبية.
- الصدمات الحقيقية: فكلما زادت قابلية الاقتصاد للتأثر بالصدمات الحقيقية، سواء كانت خارجية أو محلية، كلما كان سعر الصرف المرن أكثر فائدة.
- مصداقية صانعي السياسات: حيث كلما انخفضت مصداقية صانعي السياسات في مكافحة التضخم، زادت جاذبية سعر الصرف الثابت كمرتكز اسعي.

3. علاقة تقلبات سعر الصرف بنظام الصرف

تتمثل العلاقة في تفاعل السلطات النقدية مع تقلبات سعر الصرف، والذي من أهم خصائصه التقلب، تحت نظام الصرف المتبع، أي من جهة مدى حرص السلطات النقدية على اتباع نظام سعر الصرف المعلن عنه، ومن جهة أخرى كيفية تعاملها مع التقلبات في سعر العملة، من خلال التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على مستوى العملة لاحتواء تقلبات سعر الصرف أو لمواجهة ظروف غير منتظمة في سوق الصرف الأجنبي، وتتمثل ظروف السوق غير المنتظمة بـ Disorderly markets أو المضطربة في: وجود تقلبات حادة في سوق الصرف، عدم السيولة في سوق الصوف الأجنبي، تطاير عال في أسعار الصرف، هوامش واسعة Spread بين سعر الطلب والعرض مقارنة بالفترات الهادئة، والتغيرات المفاجئة في حجم التداول في سوق الصرف الأجنبي. لذلك وجب على الدول التدخل من أجل استعادة الاستقرار لسعر الصرف أو للتأثير على الظروف المفاجئة في السوق.

3-1-1 التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي

بجانب التأثير على سعر الصرف من خلال إدارة السياسة النقدية، يمكن للبنك المركزي التأثير بشكل مباشر على سعر الصرف عن طريق التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ويشير مصطلح التدخل في سوق الصرف الأجنبي في سوق الصرف إلى قيام السلطات النقدية، ممثلة بالبنك المركزي، بشراء وبيع العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي، أي عن طريق شراء العملات الأجنبية والدفع مقابلها باستخدام العملة المحلية، حيث يعمل البنك المركزي بشكل فعال على زيادة المعروض من العملة المحلية في السوق، وبالتالي وضع ضغوط هبوطية على سعر العملة المحلية، أي سعر الصرف، في المقابل، عن طريق بيع مقتنياته من العملات الأجنبية وشراء العملة المحلية بدلا من ذلك، فيقوم البنك فعليا باستنزاف العملة المحلية من السوق، وبالتالي فرض ضغوط تصاعدية على سعر الصرف، ويفترض أنه إذا كان حجم مثل هذه المشتريات أو المبيعات للعملات الأجنبية كبيرا بما يكفي، يمكن للبنك المركزي بالفعل التأثير بشكل مباشر على سعر الصرف.

3-1-1-1 التدخل تحت نظام الصرف الثابت

في ظل نظام سعر الصرف الثابت ليس للبنك المركزي المحلي أي حرية في اختيار سياسة نقدية مستقلة عن العملة الركييزة للدولة الكبرى صاحبة أكبر تعاملات تجارية معها أو بالنسبة لسلة من العملات أو بالنسبة لسلة معينة، ويكون التدخل دوريا وعلنيا مدعوما من طرف الحكومة في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على استقرار العملة شراء وبيعا عن سعر ثابت، عن طريق الاحتفاظ باحتياطات ضخمة من الذهب والعملات الأجنبية تكون التدخلات في سوق الصرف أهم استعمالاتها (James, Marsh, & Sarno, 2012)، كما لا يراعى تحت هذا النظام التوازن في السوق، رغم أن قوى السوق يمكنها أن تؤثر فيه كذلك، فيما تتمثل أهم عيوبه في ضعفه أمام الصدمات الحقيقية وهو ما يستلزم التدخل من أجل التعديل السريع والمساعدة في امتصاصها.

3-1-2 التدخل تحت نظام الصرف العائم

تندرج تحت هذا النظام أطيايف عديدة، تبدأ من النظام القصي وهو التعويم الحر النقبي الذي يفترض فيه ألا يكون للسلطات النقدية أي تدخل فيما للتأثير أو توجيه سعر الصرف، وهو فكرة مثالية الوجود دافع عنها القليل من الاقتصاديين فقط، فيما يقوم التعويم المدار على التدخل الدائم في سوق الصرف بطريقة محددة مسبقا وفي نطاقات محددة تجعله يبدو كأنه معزول عن قوى السوق، وإضافة إلى هذين النظامين هناك مجموعة واسعة من الترتيبات التي تهدف إلى التأثير على

عرض وطلب العملات من خلال التدخلات الرسمية إضافة إلى آليات أخرى كسعر الفائدة مثلا، من أجل تنفيذ أهداف اقتصادية تعكس سياسات الحكومة وممارسات الإدارة.

يصبح التدخل ضروريا بمجرد اقتراب سعر الصرف من الهوامش، في حالة الارتفاع القوي (الذي يضر بالقدرة التنافسية للصادرات) أو الانخفاض الشديد في قيمة العملة (والذي يمكن اعتباره تهديدا لاستقرار الأسعار المحلية) وفي تفسير أوسع، ودون تحديد منطقة مستهدفة Target Zone، سيحدث التدخل عندما يقترب سعر الصرف من المستوى الذي تعتبره السلطات النقدية غير مناسب (Chmelarova & Schnable, 2006).

2-3 أهداف التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي

يقسم (Gustavo & Tovar, 2014) أهداف التدخلات بناء على النية الرسمية المعلنة للتدخل في سوق العملات الأجنبية. أي التدخل من أجل: (1) التأثير على مستوى سعر الصرف، أو (2) للتأثير على سرعة ارتفاع قيمة العملة أو انخفاضها، أو (3) احتواء تقلبات سعر الصرف، أو (4) زيادة الاحتياطيات الرسمية للدوافع الوقائية، بينما يحدد (Canales-Kriljenko, Guimaraes, & Karacadağ, 2003, pp. 6-7) أسباب التدخل الرسمي من أجل: (1) تصحيح الاختلال أو تثبيت سعر الصرف عند مستويات محددة مسبقا أو ضمن معدلات التغيير المستهدفة، (2) تهدئة الأسواق المضطربة، بما في ذلك تقلب أسعار الصرف وانعدام السيولة في السوق، (3) تراكم الاحتياطيات، و(4) توريد العملات الأجنبية إلى السوق.

ويقسم (Mikesell & Goldstein, 1975) التدخلات، مسميا كل تدخل حسب هدف التدخل في حد ذاته، التي ينبغي على الدول التي أن تطبقه، وذلك إلى:

- التدخلات المحايدة لتهدئة تقلبات أسعار الصرف؛
- التدخل لتعويض آثار "الصدمات" السياسية والاقتصادية؛
- التدخل لتعويض آثار الأحداث غير المتكررة التي لها تأثير خطير لكنه مؤقت على أرصدة ميزان المدفوعات؛
- التدخل لتعويض الحركات الموسمية والدورية في الميزان التجاري؛
- التدخل المكثف (واسع النطاق) للحفاظ على مستويات أسعار الصرف المتوافقة مع الرصيد الأساسي طويل المدى؛
- التدخل لتعديل حجم أو تكوين الأصول الاحتياطية الرسمية؛
- التدخل للمحافظة على تعويم مشترك أو ربط العملات.

3-3 قواعد نظام سعر الصرف العائم

لقد تقدم ممثلو أعضاء صندوق النقد الدولي، بعد العمل الحثيث على النظام الحديث للتحكم في التعويم عموما بمخطط الإصلاح في جويلية 1974، في التقرير النهائي لمجموعة العشرين (C-20) حيث أوصت بضرورة وجود مبادئ توجيهية معينة لأسعار الصرف العائمة، يجب أن تدخل حيز التنفيذ خلال فترة انتقالية ريثما يتم إنشاء نظام صرف جديد، وصدق مجلس المحافظين على توصيات مجموعة العشرين إلى أعضاء صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بالتوجيهات الخاصة بإدارة أسعار الصرف العائمة في القرار رقم 4232 في سنة 1974 كالتالي:

- يجب على العضو الذي يتبع نظام الصرف العائم التدخل في سوق الصرف الأجنبي عند الضرورة لمنع أو تهدئة تقلبات حادة ومعرقلة من يوم لآخر أو من أسبوع لآخر في سعر صرف عملتها؛
- مع الخضوع لـ (3-ب)، يمكن للعضو التصرف من خلال التدخلات أو غيرها، لتهدئة التحركات في قيمة صرف عملته من شهر لآخر أو من «بيع لآخر، ومن المستحسن ذلك عند الضرورة، أي عندما تتفاعل عوامل مؤقتة، مع مراعاة (1) و(3-أ)

يجب على العضو ألا يتصرف عادة بقوة Aggressively فيما يتعلق بقيمة تبادل عملته (أي لا ينبغي عليه أن يتدخل من أجل تسريع خفض قيمة عملته عندما تنخفض، أو تسريع تعزيز قيمة العملة عند ترتفع)؛

إذا رغب عضو يتبع نظام التعويم في التصرف بخلاف ما يتوافق مع (1) و(2) أعلاه، من أجل جعل سعر الصرف الخاص به ضمن منطقة أسعار مستهدفة Target Zone فيجب عليه التشاور مع الصندوق بشأن هذا الهدف وتكييفه مع الظروف المتغيرة، فإذا اعتبر الصندوق أن الهدف يقع ضمن نطاق تقديرات معقولة للمعيار متوسط المدى لسعر الصرف المعني، فسيكون العضو حرًا، رهنا بـ (5) في التصرف بقوة لتحريك سعر نحو المنطقة المستهدفة، مع استمرار البند (2) في التطبيق داخل تلك المنطقة.

3-ب إذا تحرك سعر صرف أحد الأعضاء بسعر عائم، خارج النطاق الذي يعتبره الصندوق نطاق التقديرات المعقولة للمعيار متوسط الأجل لسعر الصرف، إلى حد يرى الصندوق أنه من المحتمل أن يكون ضللاً بمصالح الأعضاء، سيتشاور الصندوق مع العضو، وفي ضوء هذه المشاورات قد يشجع العضو، وعلى الرغم من (02) أعلاه، أن:

01-عدم العمل على تهدئة التحركات تجاه/نحو هذا النطاق أو المجال.

أو 02-اتخاذ إجراءات لتخفيف مزيد من الانحراف عن هذا النطاق.

لن يطلب من العضو التقيد بأي سعر معين مقابل ضغط السوق القوي.

يجب تشجيع العضو الذي يطبق سعر صرف عائم على أن يوضح للصندوق هدفه العام في تنمية احتياطياته مستقبلياً ومناقشة هذا الهدف مع الصندوق، وإذا اعتبر الصندوق، مع الأخذ في الاعتبار معيار وضع الاحتياطي العالمي، أن هذا الهدف معقول التنفيذ، وإذا كانت احتياطيات العضو منخفضة نسبياً وفقاً لذات المعيار الدولي، فسيتم تشجيع العضو على التدخل بقوة أكبر بموجب المبدأ التوجيهي (2) لتهدئة الحركة في سعر صرفه في حالة ارتفاع سعر الصرف بدلاً عن انخفاضه، أما إذا كانت احتياطيات العضو مرتفعة نسبياً وفقاً لوضع الاحتياطيات الدولية، فسيتم تشجيع ذات العضو على التدخل بقوة أكبر لتهدئة الحركة في سعر صرفه عندما ينخفض أكثر مقارنة به عندما يرتفع عند النظر في مناطق سعر الصرف المستهدفة تحت البند(3).

كذلك، سيولي الصندوق الاعتبار الواجب من أجل تجنب الزيادة في الاحتياطيات على المدى المتوسط المرتفعة نسبياً مقارنة بمعيار الاحتياطيات العالمية السابق، وتقليل الاحتياطيات المعترف بانخفاضها نسبياً.

يجب على أي عضو يطبق سعر الصرف العائم، مثل الأعضاء الآخرين، الامتناع عن فرض قيود لأغراض ميزان المدفوعات على مدفوعات أو مدفوعات الحساب الجاري ويجب أن يسعى بشكل تدريجي لإزالة هذا النوع من القيود حين توأجدها؛

يجب أن يأخذ الأعضاء، الذين يطبقون سعر الصرف العائم، في الاعتبار عند التدخل، مصالح الأعضاء الآخرين بما في ذلك مصالح الدول المصدرة للعملة التي يتدخلون بها مقابل عملاتهم، قد يكون من المفيد الاتفاق على ترتيبات مرضية للطرفين بين مصدري ومستخدمي عملات التدخل فيما يتعلق باستخدام هذه العملات في التدخل، يجب أن تكون أي من هذه الترتيبات متوافقة مع أغراض المبادئ التوجيهية السابقة، سيكون الصندوق على استعداد لمساعدة الأعضاء في التعامل مع أي مشاكل قد تنشأ فيما يتعلق بهم(IMF, January1, 1975, pp. 24-25).

4-3 أنواع التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي:

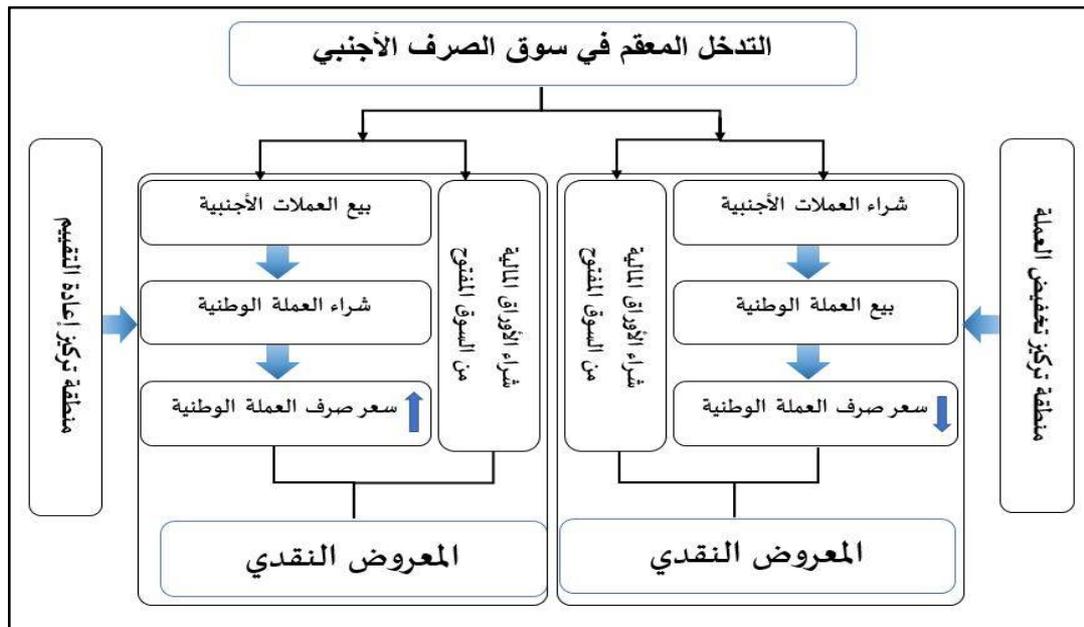
هناك معياران لتصنيف التدخلات أولهما هو معيار الفترة الزمنية (Genberg, 1981) التي يتم من خلالها تنفيذ التدخل، فهناك عمليات قصيرة المدى (أي اليومية) في أسواق الصرف الأجنبي، وعمليات متوسطة إلى طويلة المدى (في هذا السياق، تلك التي تتم متابعتها لمدة شهر أو أكثر)، والهدف من التدخلات قصيرة المدى هو منع ظروف السوق المضطربة و"تكوين سوق" في أي يوم تداول معين، أما الهدف من الثانية فيمكن أن يكون مشابهاً للأولى إلى حد ما، ولكن من المفترض أيضاً أن يكون له تأثيرات طويلة الأمد على سعر.

أما المعيار الثاني لتصنيف التدخل في سوق الصرف هو معيار المدى الذي يسمح فيه للتدخل بالتأثير على المعروض النقدي المحلي فهناك التدخل الرسمي المعقم وغير المعقم:

– التدخل المعقم Sterilized Intervention:

يمثل قيام السلطات النقدية في بلد معين عند التدخل في سوق الصرف الأجنبي، أو بعد تأخر زمني قصير، بإجراءات تعويض أو "لتعقيم" آثار التغير في احتياطياتها الرسمية (Sarno & Taylor, 2001, p. 841) من العملات الأجنبية على القاعدة النقدية المحلية، أي اللجوء إلى عمليات السوق المفتوح من أجل تعويض آثار شراء أو بيع العملات في سوق الصرف الأجنبي كي لا يتأثر المعروض النقدي المحلي بهذه العملية.

الشكل رقم 1: التدخل الرسمي المعقم في سوق الصرف الأجنبي



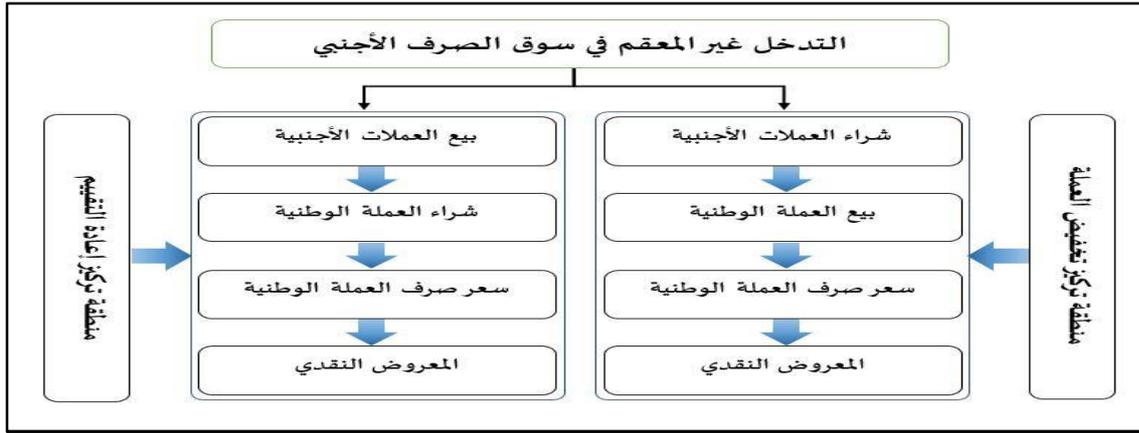
المصدر: (Britchenko & Vlasenko, 2018, p. 36)

وعليه فالهدف النهائي من التدخل المعقم هو الحد من وصول آثار التدخل إلى المعروض النقدي المحلي، ويمكن أن يظهر أثرها عندما يغير الوكلاء الخواص توقعاتهم حول سعر الصرف عند رؤية تدابير البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي.

– التدخل غير المعقم Unsterilized Intervention:

يتمثل ببساطة في عدم قيام السلطات النقدية للبلد بتعويض آثار التدخل على المعروض النقدي المحلي، أي عدم اللجوء إلى إجراءات التعقيم عند القيام ببيع وشراء العملات الأجنبية مقابل المحلية في إطار عملية التدخل.

الشكل 2: التدخل الرسمي غير المعقم في سوق الصرف الأجنبي



المصدر: (Britchenko & Vlasenko, 2018, p. 35)

5-3 آليات تأثير التدخلات الرسمية في سوق الصرف الأجنبي

يعني التدخل في سوق الصرف الأجنبي محاولة تغيير القيمة التي يضعها المشاركون في السوق على عملة معينة، وهي مهمة صعبة نسبيا في سوق عال التردد وعالي الضغط من طرف المتخصصين في صناعة السوق، كما أن مدى تأثير التدخلات في سوق الصرف على سعر العملة ليس واضحا تماما، لكن أي صدمة، وتشمل هنا عمليات أي تدخل من طرف البنك المركزي، يمكن أن تؤدي إلى تحرك العملة بعيدا عن قيمة توازنها (التي تشير إليها الأساسيات، الطلب والعرض طبعاً، أو تصورات السوق لها)، وهناك طريقتان يمكن للتدخل المعقم في سوق الصرف من خلالهما أن يؤثر على سعر الصرف، وهما قناة توازن المحفظة وقناة التوقعات أو الإشارات:

5-3-1 قناة الإشارات The Signaling Chanel أو التوقعات The Expectations

أي بمحاولة تغيير تصورات مجموعات مختلفة من المشاركين في سوق الصرف من خلال التدخل الرسمي، من أجل تغيير توقعاتهم لسعر الصرف اعتمادا على أن التدخل يعني تغييرا في السياسات النقدية المستقبلية. تعتمد قناة الإشارات جزئيا على المصادقية المؤسسية والسياساتية للبنك المركزي. تعتمد فعالية التدخل من خلال الإشارات على التأثير على توقعات السوق من خلال نقل المعلومات حول الأساسيات أو إجراءات السياسة المستقبلية، يجب النظر إلى التدخلات على أنها إشارات (أو تهديدات) ذات مصداقية للسياسات النقدية المستقبلية للتأثير على التوقعات. وتكون قناة الإشارات أكثر فاعلية عندما يتم الإعلان عن التدخلات علنا، مما يعزز رؤية التدخل، وبالتالي يقوي إشارة سياسة البنك المركزي (Canales-Kriljenko, Guimaraes, & Karacadağ, 2003, pp. 6-7).

5-3-2 قناة توازن المحفظة The Portfolio Balance channel

أي أن يكون التدخل فعالا عن طريق تغيير تكوين العملات لمحافظ أصول الوكلاء. الافتراضات الرئيسية هي أن الأوراق المالية الحكومية بالعملات الأجنبية والمحلية هي بدائل ناقصة وأن المشاركين في السوق يكرهون المخاطرة. نتيجة لذلك، يطالب المستثمرون بعلاوة مخاطر على السندات المقومة بعملة أكثر خطورة (مما يشكل انتهاكا لشرط تعادل الفائدة غير المغطاة)، من خلال قناة موازنة المحفظة، تؤدي عملية التدخل المعقم إلى تغيير العرض النسبي للأوراق المالية المحلية مقابل الأوراق المالية بالعملات الأجنبية، مما يؤدي إلى إعادة توازن الوكلاء لمحافظهم من أجل معادلة العوائد المعدلة حسب المخاطر (Guimarães & Karacadağ, 2004)، مما يؤدي بدوره إلى حدوث تغيير في سعر الصرف، يعمل سعر الصرف كألية تعديل للعوائد المعدلة للمخاطر عندما تظل الأموال الأساسية وأسعار الفائدة دون تغيير بعد التدخل المعقم.

6-3 فعالية التدخلات الرسمية في سوق الصرف

تصبر بعض الدراسات الأكاديمية على تقديراتها بعدم فاعلية التدخل في سوق الصرف الأجنبي، تحت النظام المعموم، من أجل التأثير على سعر الصرف، وخصوصا فعالية التدخلات المعقمة، فيما تستمر البنوك المركزية بالاعتماد عليها كألية فعالة للوصول إلى الأهداف السابقة الذكر، ويعود هذا التخالف في النتائج إلى سببين: أحدهما عدم توفر المعلومات الكافية للدارسين حول عمليات التدخل التي تقوم بها البنوك المركزية، ويعود اللوم على الأخيرة لعدم نشرها المعلومات اللازمة حول التدخلات وفي الأوقات المناسبة، أي قبل أو أثناء التدخلات، أي في توقيتها الحقيقي، بدل السرية وقلة الشفافية التي يعتمدها ضباط البنوك المركزية في تدخلهم، وهنا يفتح قوس حول شفافية تسيير ملف سعر الصرف في الكثير من الدول وهو ما يؤثر حتى على السبب الثاني المتمثل في صعوبة تقدير مدى نجاح التدخل والمبالغ اللازمة من أجل هذه التدخلات. وكمثال عن التدخلات الناجحة، نذكر تدخلين رسميين أمكن دراستهما وإثبات نجاحهما، وذلك في الشيلي في 2001 و2002، وهي إحدى الدول التي تعتمد نظام الصرف العائم وتحفظ بحق التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ومع صغر العلاقات التجارية التي ربطتها بجارتها الأرجنتين (أزمة التحويل 2001 إضافة إلى أحداث سبتمبر من نفس السنة) والبرازيل (الانتخابات الرئاسية في 2002) حيث كانت هناك إشارات واضحة بانخفاض حاد لسعر الصرف، في وقت عرفت فيه الشيلي معدلات نمو منخفضة، فسارع البنك المركزي إلى إعلان تدخله في أسواق الصرف، مما أسعف البلد من ضغوط تضخمية كبيرة، فكانت التدخلات كخط دفاع أمام التضخم، وحيث أن التدخلات لا تستهدف مستوى معين من سعر الصرف، وإنما تستهدف الإضعاف الحاد للعملة، وإذا لم تنجح العملية فهذا دليل على أن تحركات سعر الصرف دليل على حاجة حقيقية لانخفاض في القيمة.

فبدأ التدخل الأول في 16 أوت 2001 حيث أعلن البنك المركزي عن حزمة تدخلات بـ 2 مليار دولار في السوق الفوري، spot، على مدى 04 أشهر، إضافة إلى مبيعات بـ 2 مليار دولار لأذونات البنك المركزي المقومة بالدولار الأمريكي، فوصلت قيمة التدخلات في السوق الفوري إلى 803 مليون دولار أمريكي وهو أقل من نصف الحد الأعلى المعلن، عبر 15 تدخلا فيما اوصلت الأذونات قيمة التدخل إلى 3.04 مليار دولار أمريكي فتحسن سعر صرف البيزو الشيلي بـ 3.9% خلال تلك المرحلة.

أما التدخل الثاني في 10 أكتوبر 2002، حيث أعلن البنك المركزي عن مجموعة تدخلات تشبه تلك السابقة في سنة 2001، خاصة مع تصاعد حدة السيناريو البرازيلي، وفي منتصف شهر ديسمبر سجل أكبر تحسن بقيمة 8.8% في قيمة البيزو/دولار، ثم إلى 2.1% كتحسن في قيمة البيزو، وتعتبر كعكس للانخفاضات السابقة لسعر الصرف، إلا أن نجاح هذه التدخلات كان أساسا بسبب شفافية البنك المركزي الشيلي في التدخل، بالمعايير الدولية، وعلنية العمل، وفي قلة استعماله لتلك الوسيلة (التدخلات) مما أعطى مصداقية للتدخل، خصوصا بعد نجاح التدخلات الأولى، والتزام البنك بتهدئة الاضطراب بدل اقتياد سعر الصرف إلى مستوى معين، وبتوفير السيولة إلى السوق بدل دخول معركة ضد المضاربين (De

Gregorio & Tokman, 2005, pp. 132-133)

4. دراسة حالة الجزائر

يتميز الاقتصاد الجزائري باعتماده الكبير على المحروقات، حيث تحتل نسبة كبيرة من الصادرات تتجاوز 95% سنويا مما جعل الاقتصاد الجزائري يعاني العديد من الصدمات بسبب هذه التبعية، أما الدينار الجزائري فلقد مر بالعديد من الأزمات على مدى عقود الاستقلال بحثا عن الاستقرار وبحثا عن القيم الحقيقية التي تناسب طبيعة الاقتصاد.

1.4. تاريخ الدينار الجزائري

أنشئ الدينار الجزائري في 01 أبريل 1964 معوضا الفرنك الفرنسي في التداول، مباشرة بعد استقلال الجزائر، فطبق البنك المركزي نظام قاعدة الذهب محددًا وزن التعادل للدينار الجزائري مقابل الذهب بـ 0.18 غ للدينار، وهو نفس الوزن المعطى للفرنك الفرنسي وقتها.

واعتبارًا من يناير 1974، تم ربط الدينار الجزائري إلى سلة من العملات أسند فيها أكبر للدولار الأمريكي للاعتماد الكلي (أكثر من 95% على صادرات المحروقات)، ومع الارتفاع الكبير للدولار الأمريكي في النصف الثاني من 1980 أدى ذلك إلى ارتفاع محسوس في القيمة الحقيقية في الدينار الجزائري، إلى 50% في المرحلة من 1980-1985.

لقد تعرض الاقتصاد الجزائري لأكبر صدمة في سنة 1986، بعد أزمة انخفاض أسعار البترول فانخفضت قيمة الدينار بـ 31% في الفترة ما بين 1986 و1988، إضافة إلى ظهور السوق الموازية للصرف الأجنبي في 1985 فارتفعت علاوة السوق Market Premium بـ 469%.

1989 – 1991: الدينار الجزائري ينخفض بـ 200% من قيمته الإسمية، فيترك بنك الجزائر الدينار لينخفض إلى 22 دينار مقابل الدولار الأمريكي، وفي الفترة حتى 1993 وبعد ارتفاع معدلات التضخم لدى شركاء الجزائر التجاريين بسبب صدمات تجارية وتوسع مالي، ارتفعت قيمة الدينار بـ 50% وفي 1994 لجأت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح الارتفاع في القيمة السابقة، مع القيام بإصلاحات من أجل العمل على تحرير التجارة الخارجية فخضع الدينار للتخفيض على مرحلتين (حيث فقد أكثر من 70% من قيمته) وابتداءً من 1995 اتجهت السلطات النقدية إلى العمل على استقرار سعر الصرف تجاه الشركاء التجاريين فقامت بتبني نظام التعويم المدار عن طريق جلسات التثبيت بين بنك الجزائر والبنوك التجارية، وفي 1996 تم إنشاء سوق الصرف الأجنبي بين البنوك، ووصولاً إلى 1998 شهد REER أي سعر الصرف الحقيقي الفعال تحسناً في تلك المرحلة بـ 20%، ثم تبعه انخفاض بـ 15% بين 1998 و2001.

وبعد 16 شهراً من الانخفاض الحقيقي، ابتداءً من 2002 تبعاً لارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار الأمريكي، تدخلت السلطات النقدية الجزائرية في سوق الصرف الأجنبي في النصف الثاني من 2003 لإعادة تعديل REER إلى مستوى نهاية سنة 2002 بدل مستوى سنة 1995، وبين جوان وديسمبر 2003 ارتفعت قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار بـ 7.5% (Koranchelian, 2005)، ولقد شهدت هذه الفترة أكبر نزيف للدينار الجزائري وأكثر انخفاض في قيمته،

فيما ساد الاستقرار بعدها بعد تحسن الأوضاع الأمنية في البلاد وارتفاع الثقة في التعويم المدار، إضافة إلى تخلص الجزائر من ديونها دفعة واحدة في 2006، وخرجت بأقل الأضرار من الأزمة المالية العالمية (2008-2009) ووصولاً إلى الارتفاع الكبير في أسعار البترول ابتداءً من 2011 إلى 2014، استطاعت الجزائر من خلالها تحقيق احتياطات هائلة وصلت إلى 200 مليار دولار أمريكي، ثم جاءت أزمة نفطية أخرى، وانخفاض خطير لأسعار النفط في 2016 جعلت قيمة الدينار الجزائري تنخفض بما نسبته 16%، وسرعان ما عادت الأوضاع إلى التحسن وهذا ما نلمسه مؤخراً بعد الجائحة بتحسن قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار واليورو.

2-4 نظام سعر الصرف في الجزائر

نظام الصرف الذي يعتمد عليه بنك الجزائر منذ 1996 هو نظام التعويم المدار، ويقع بين النظامين المتطرفين: نظام الربط ونظام سعر الصرف العائم، مختلفا عن التحكم الإداري البيحت لسعر الصرف دون التخلي تماما عن تحديد سعر الصرف لقوى الأسواق الدولية وحدها، وتسمح هذه المرونة النسبية لبنك الجزائر بتعديل سعر الصرف وفق المحددات الهيكلية والاقتصاد الكلي مع مراعاة التغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية في الأسواق الدولية (BNA, 2018). وفي هذا السياق تحدد سياسة سعر الصرف لبنك الجزائر، كمتغير مستهدف، الحفاظ على سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) عند مستوى قريب من مستوى توازنه.

ويتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك للتأكد من أن تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي (وبالتالي الأسعار الإسمية الثنائية) تحت تأثير تقلبات العملات الشريكة في أسواق الصرف الدولية، لا تحدث فروقا ذات دلالة إحصائية بين المستوى المقاس لـ REER ومستوى توازنه على المدى المتوسط.

3-4 نظام سعر الصرف الجزائري الفعلي De Facto

قامت العديد من الدراسات القياسية بإعادة النظر في إعلان البنك المركزي الجزائري تبنيه ودفاعه عن التعويم المدار المعلن عنه، كالتالي:

- تصنيف صندوق النقد الدولي: صنف الصندوق ترتيب الصرف المتبع في الجزائر على أنه "ترتيب مشابه للزاحف Crawl-like Arrangement" أي الدول التي تحافظ على بقاء سعر صرف عملتها في هامش ضيق 2% لمدة تفوق ستة أشهر، فيما يعطى الصندوق، بأن هذا الترتيب لا يعتبر تعويما (International Monetary Fund, AREAER, 2020)
- تصنيف (Si Mohammed & Larbaoui, 2015) وبعد دراسات إحصائية مستقاة من دراسة (Levi-Yeyati and Struzzenegger, 2005) حول الخوف من التعويم في الجزائر، إلى أن نظام الصرف المطبق حقيقة، De Facto، هو ترتيب سعر الصرف المسمى بالتعويم القذر Dirty Floating، والمسمى أيضا Managed Float أي التعويم المدار، والذي يعني أن البنك المركزي للبلد الذي يعتمد هذا الترتيب، سيتدخل دوريا في سوق الصرف الأجنبي لتغيير اتجاه direction أو سرعة تحرك Pace التغير في قيمة عملته.

- تصنيف (Bubula & Ötker-Robe, 2002) حيث صنفا نظام الصرف الفعلي للجزائر De Facto كالتالي:

— ابتداء من 1990-1994: ربط تقليدي بسلة عملات Conventional Peg to a Basket.

— ابتداء من 1995-2001: تعويم مدار من نوع آخر Other Managed Floating.

- تصنيف (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2017) تفصلت هذه الدراسة نسبيا في تاريخ الجزائر، فبدأت من 1878، إلا أننا سنركز على مرحلة التعويم:

— مارس 1988-مارس 1994 تعويم مدار.

— أبريل 1994-جانفي 1995 سقوط حر/ تعويم مدار.

— فيفري 1995-فيفري 1999 نطاق زاحف Crawling Band (+/-2% حول الفرنك/ اليورو).

— مارس 1999 - سبتمبر 2016 نطاق زاحف Crawling Band (+/-2% حول الدولار الأمريكي).

5. خاتمة:

ليس هناك نظام صرف واحد مناسب لكل الدول، جملة مشهورة متداولة للدلالة على حرية تبني الدول لنظام سعر الصرف المناسب لتوجهاتها الاقتصادية، ثابتا أو مربوطا Pegged أو مدارا، مع عدم وضوح الحدود بين الثلاثة أحيانا، ويكون الاختيار من أجل مزايا وتحملات مساوي، فلا يمكن القول بوجود نظام صرف كامل وشامل، إلا في حدود ما تسعى إليه الدول وفي وضع راهن تسوده العولمة المالية والفكرية والعلاقات الاقتصادية المتشعبة، تكون التقلبات في أسعار العملات جزءا من الحياة الاقتصادية، فتفرض قوى السوق قراراتها، والقوى الداخلية والخارجية ضغوطها، وتبحث كل دولة عن أحسن قيمة لسعر صرف عملتها، من أجل تنافسية أفضل في الصادرات واستقرار داخلي بعيدا عن التضخم وغيرها من المنغصات، وفي إطار أسعار الصرف الثابتة والمربوطة، تفتقد الدول للكثير من الحرية والقدرة لمجابهة التحديات العديدة، الحقيقية منها والسوقية، فتصد الدول مبالغ كبيرة لمجابهة التقلبات، ومعها تكون التدخلات كثيفة لتقريب سعر عملتها إلى سعر عملة البلد الركيمة، أو سلة العملات، بحثا عن استقرار مكلف ومعطل، ومعدلات نمو معقولة وشروط تجارة مناسبة وهادئة، على حساب جهود سلطاتها النقدية الكبيرة في سوق الصرف الأجنبي، ومن جديد، لا يمكن القول بمفاضلة نظام عن نظام، فيما تعتنق الدول المصنعة ثقافة حرية السوق وفعاليتها في إظهار السعر المناسب والعادل، والتدخل القليل النادر في سوق الصرف الأجنبي، حتى أن بعض الدول لم تتدخل منذ عقود من أجل سعر صرف عملتها، لذلك من أجل مقومات نظام التعويم هو وجود سوق صرف محلية كفؤة قادرة على إظهار الواقع الاقتصادي، وفي وجود شفافية إدارية ومؤسسية من السلطات النقدية في حد ذاتها، فسنلاحظ الشكل التام المثالي لنظام التعويم، أما بالنسبة للدول النامية والناشئة التي تطبق أحد ترتيبات التعويم، والتي تصبح مشوهة غالبا، تقترب أكثر من التثبيت والزحف منها إلى التعويم، حيث يلاحظ عليها كثرة التدخلات الرسمية في سوق الصرف، محاولين التمسك بقيمة سعر صرف لا تكاد تظهر الواقع أو تشبهه، وهو ما كشفتته الدراسات القياسية الأكاديمية والتقارير من المؤسسات الدولية.

6. قائمة المراجع:

1. BNA. (2018). Régime de change, conduite de la politique de change et évolution du taux de change du dinar 2000-2018. Alger, Algeria: Banque National D'Algerie.
2. Bekaert, G., & Hodrick, R. (2012). International Financial Management (second Ed). NJ, USA: Prentice Hall.
3. Black, J. (1997). A Dictionary of Economics. Oxford, UK: Oxford University Press.
4. Britchenko, I., & Vlasenko, Y. (2018). State Regulation of the National Currency Exchange Rate by Gold and Foreign Currency Reserves Management. Tarnobrzeg, Poland: Wydawnictwo Państwowej Wyższej Szkoły Zawodowej.
5. Bubula, A., & Ötoker-Robe, I. (2002, September). The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De Facto Policies. IMF Working Paper Series, IMF, Washington DC., pp. 1-44.
6. Canales-Kriljenko, J. I., Guimaraes, R., & Karacadağ, C. (2003, July). Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Elements of Best Practice. IMF Working Paper WP/03/152.
7. chmelarova, V., & Schnable, G. (2006, June). Exchange Rate Stabilization in Developed and Undeveloped Capital Markets. European Central Bank Series, ECB, No 636, pp. 1-41.
8. Copeland, L. S. (2005). Exchange Rates and International Finance. Essex, UK: Pearson Education Limited.
9. Cruz-Rodriguez, A. (2013, Octubre). Choosing And Assessing Exchange Rate Regimes: A survey of literature. Revista de Análisis Económico, Vol28 N°2, pp. 37-61.
10. De Gregorio, j., & Tokman, A. R. (2005, May). Flexible Exchange Rate Regime and Forex Intervention. BIS Papers No 24, pp. 127-138.

11. Frankel, J. A. (2017, August). Systematic Managed floating, Working Paper 23663. NBER Working Paper Series, MA, USA, pp. 1-51.
12. Frieden, J. A. (2015). Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy. NJ, USA: Princeton University Press.
13. Genberg, H. (1981, Jan 1981). Effects of Central Bank Intervention in The Foreign Exchange Market. IMF Staff Papers, 003, pp. 451-476.
14. Guimarães, R. F., & Karacadag, C. (2004, July). The Empirics of Foreign Exchange Intervention in Emerging Market Countries: The Cases of Mexico and Turkey. IMF Working Paper, WP/04/123, pp. 1-32.
15. Gustavo, A., & Tovar, C. E. (2014, January-June). Foreign Exchange Interventions and their Impact on Exchange Rate Levels. Monetaria.
16. Ilzetzki, E., Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2017, February). The Country Chronologies to Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold? Nber working Paper Series, Working Paper 23135, MA, USA, pp. 1-134.
17. IMF. (1997). World Economic Outlook, Chapter IV Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries. Washington DC: International Monetary Fund. Retrieved from <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1097/pdf/octweo04.pdf>
18. IMF. (January 1, 1975). Selected Decisions of the International Monetary Fund and Selected Documents, Seventh Issue (Seventh Issue ed.). Washington DC: International Monetary Fund.
19. International Monetary Fund, AREAER. (2020). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, overview. IMF, Washington, DC.
20. James, J., Marsh, I. W., & Sarno, L. (2012). Handbook of Exchange Rates. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc.
21. Koranchelian, T. (2005, July). The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience. IMF Working Paper WP/05/135.
22. Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2005). Classifying Exchange rate regimes: Deeds vs words. European Economic Review(49), pp. 1603-1635.
23. Manhart, N. (2012). The Legalization of the International Monetary Fund: Exchange rate Surveillance over China (Master's thesis). Munich: Munchen University.
24. Mikesell, R. F., & Goldstein, H. N. (1975, April). Rules For A Floating-Rate Regime. Essays In International Finance, No. 109.
25. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2004, February). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. The Quarterly Journal of Economics(119), pp. 1-48.
26. Sarno, L., & Taylor, M. P. (2001, Sept). Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Does It Work? Journal of Economic Literature Vol 29, pp. 839-868.
27. Sawyer, C. W., & Sprinkle, R. L. (2020). Applied International Economics (Fifth Ed). NY, USA: Routledge.
28. Si Mohammed, K., & Larbaoui, O. (2015, December). Fear of Floating: Algeria's Exchange rate regime. Journal of Economic & Financial Research, fourth Vol, pp. 5-14.
29. Verheugel, N. H. (2016). The effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in South Korea (Master's Thesis). Rotterdam: Erasmus University.