

## مواجهة الأزمات المالية من خلال الإختيار الصحيح لنظام سعر الصرف ( دراسة واقع نظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا الجنوبية )

**Confronting financial crises through the correct choice of the exchange rate system (Study the reality of the exchange rate system in Algeria compared to South American countries)**

د/ هادف حيزية<sup>1</sup>

جامعة محمد بوضياف المسيلة hiab2004@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2018/11/10 تاريخ القبول: 2018/12/04 تاريخ النشر: 2018/12/31

### الملخص :

تميز المحيط الاقتصادي ومنذ القرن التاسع عشر لفترات مستمرة من الأزمات جعلت دول العالم تبحث لإيجاد نظام قادر على النهوض بالاقتصاديات الوطنية ومن تم الاقتصاد الدولي ككل، إلا أن كل فترة تم فيها تبني نظام سعر صرف جديد لم يكن ليحقق الأهداف المرجوة منه، الأمر الذي أدى إلى تعدد أنظمة سعر الصرف، وهنا تكمن مشكلة اختيار هذا النظام أو ذاك، فبعد انهيار نظام بريتن وودز اتجهت العديد من الدول النامية إلى تبني أنظمة سعر صرف أكثر مرونة، ومع مرور الوقت تعرضت اقتصاديات هذه الدول إلى أزمات مالية حادة أدت إلى تغيير الأنظمة المتبعة لعدم قابلية الاستمرار عليها، ومنذ ذلك الحين والبحث عن نظام سعر صرف مناسب هو محور الجدل الاقتصادي خصوصا لاقتصاديات الدول النامية التي تتبنى إستراتيجيات نمو يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية، الأمر الذي يدفعنا من خلال هذه الدراسة إلى طرح الإشكالية التالية :

- هل حقيقة أن الدول النامية باختيارها لنظام سعر الصرف الصحيح قد يجعلها قادرة على مواجهة الأزمات المالية ؟ وماذا عن الجزائر هل خطوتها في اختيار نظام سعر الصرف المناسب كان له تأثير على النشاط الاقتصادي ؟
- الكلمات المفتاحية :** الأزمات المالية، أنظمة سعر الصرف، الدول النامية.

التصنيف E26, C9:JEL

### Abstract:

The economic environment has been characterised by continuous crises for a long period this pushed the world's countries searching for a system able to develop and enhance national economy in particular and the international economy as a whole. However, each time a new exchange rate regime was applied, it fails to achieved the expected objectives. Consequently, multiple exchange rate were adopted , in this

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: د هادف حيزية ، جامعة محمد بوضياف / المسيلة، الايميل : hiab2004@yahoo.fr

respect, it was difficult to select which one to be used. After the decline of the Bretton Woods system, many developing countries tended to adopt a more flexible exchange rate regimes. Over time, the economies of these countries experienced severe financial crises that led to the change of their systems because they can not follow it any more. Since then , finding an appropriate exchange rate system became the main concern of the economic debate, especially for the of developing countries economies that adopt growing strategies led by the exportation sector for raw materials. Therefore, this leads us to raise up the following problematic:

Is it true the selection of the correct exchange rate regime by developing countries can make them able to face financial crises? What about Algeria ? Are the steps used in choosing the appropriate exchange rate regime had an impact on its economic activities ?

**Key words:** financial crises, exchange rate regimes, developing countries.

**JEL Classification :** E26, C9

## 1. المقدمة :

يمثل سعر الصرف بالنسبة لكثير من البلدان النامية مقياسا حقيقيا لنجاح الحكومة في إدارة الاقتصاد الكلي، ولهذا فإن تدخل الحكومة بإدارة سعر الصرف يقلل من الحركات الحادة لهذا الأخير ويساعد على تفادي الآثار السلبية الناجمة عن هذا التقلب الحاد، وأن الوصول إلى إيجاد سبيل صحيح وسليم لإدارة أسعار الصرف في أي دولة يساعد علي تهدئة الأسواق المضطربة، وبالتالي الوصول إلي تراكم كافي لاحتياطات الصرف الأجنبي مما يُكوّن الثقة لدى المستثمرين الأجانب وتقوية القدرة على سداد الدين واستعادة القدرة على الوصول إلى أسواق رأس المال الدولي.

## مفهوم الأزمة المالية :

يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليًا أو جزئيًا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات، وكذلك إغتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف، هذا الاختلاف في تقدير الظواهر الخاصة بالارتفاع والانخفاض يستلزم فترة طويلة لتفسيرها (Barthalon Eric 1998).<sup>1</sup>

كما يمكن القول بأن الأزمات المالية هي انهيار في الأسواق المالية مصحوب بفشل عدد كبير من المنظمات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي (عبد الحافظ السيد بدوي 1999)<sup>2</sup>، ووجود الأزمة المالية لدليل على التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية الذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم مما ينجم عنه آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيها بين الأسواق المالية الدولية (عرفان تقي الحسني 1999)<sup>3</sup>.

## 2.1. أنواع الأزمات المالية :

على اختلاف وتعدد أنواع الأزمات المالية والاقتصادية، يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع كما يلي:

أ. أزمة مصرفية : تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث أزمة سيولة، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة أزمة مصرفية، وعندما تتوفر ودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى بأزمة إئتمان.

ب. أزمة العملة : تحدث الأزمة عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاري شديد يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضاً كبيراً، وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها، وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرف العملة (<http://www.almsal.com/post/127599>).

ج. أزمة أسواق المال : تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره .

## 2. الأزمات المالية ومشكلة اختيار نظام سعر الصرف المناسب :

### 1.2. ماهية نظام سعر الصرف :

أ. مفهوم نظام سعر الصرف : تنوعت تعاريف نظام سعر الصرف لكن مفادها كلها تصب في قالب واحد، بحيث يقصد بنظام سعر الصرف :

- مجموع القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق سعر الصرف الأجنبي(سامي عفيف حاتم2000).<sup>4</sup>
- هو الإطار القانوني أين يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وتأطير تصحيحها على قيمتها النظرية (Michel Jura 2003).<sup>5</sup>
- إن نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة الصرف المتبناة من طرف البلد لتحديد سعر صرف عملتها، فمن جهة سياسة سعر الصرف يمكن أن تترك قوى السوق تحدد سعر الصرف، أو من جهة أخرى، يمكن أن تكون من أجل التدخل الفعال في سوق الصرف والاحتفاظ بسعر الصرف في مستوى مأمول (Andrew Harrison Et Autres 2004).<sup>6</sup>

ب. أنواع أنظمة سعر الصرف :

■ أنظمة الصرف الثابتة : وفي ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر الصرف العملة إلى :

عملة واحدة : تتميز بمواصفات معينة كالقوة والإستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الإقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة بدون إحداث تغيير.

■ أنظمة الصرف المرنة : تتميز هذه الأنظمة بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير، منها المؤشرات الإقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

\*التعويم المُدار : ضمن هذا النظام المتطور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الإحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

\*التعويم الحر : هو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملات أن تتغير صعودا وهبوطا حسب السوق، ويسمح التعويم للسياسات الإقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن

تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لأن تشكل قيда (عبد المجيد قدي 2003).<sup>7</sup>

## 2.2. نظرية الركن Corners Hypothesis :

أ. مفهوم النظرية : شكل تكرار الأزمات المالية في الدول النامية خلال التسعينات ظاهرة مثيرة للإهتمام والقلق، وترجع أسباب ذلك إلى أن أثارها السلبية كانت خطيرة وحادة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، كما أنها تعتبر نتيجة حتمية للإنفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول (اندريا بوبولا 2004).<sup>8</sup>

وتعود أصل نظرية الركن لـ (B. Eichengreen 1994) ، حيث دفعته إلى التفكير وصياغة هذه النظرية أزمة سنة 1992 التي مست أنظمة صرف دول الاتحاد الأوروبي على إثر إنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي وتوحيد العملة (Jeffry Frankel 2000)،<sup>9</sup> ثم تنامي الاهتمام بهذه النظرية من قبل عدة اقتصاديين آخرين نذكر منهم (K. Rogoff و Obstfeld) سنة 1995 اللذان أكدا أن هجمات المضاربة تكون شرسة في ظل الأنظمة الوسيطة مدعمين رأيهما هذا بحالات أزمات العملة لدول شرق آسيا ما بين 1997 و 1998 ، كما أكدا أن هذه الأزمات تكون أكثر تواترا بالنسبة لدول الأسواق البازرة وأنها نتيجة حتمية للخارطة المالية الدولية الجديدة.

ب. صحة النظرية : في ظل ظروف عدم التأكد من فكرة نظرية الركن حاول عدة اقتصاديون اختبار مدى صحة هذه الفكرة من خلال إسقاطها على واقع أنظمة صرف دول العالم خاصة التي تعرضت اقتصاديا إلى أزمات مالية ودرسوا حدة هذه الأزمات وعلاقتها مع نظام سعر الصرف السائد في البلاد أثناء فترة حدوث الأزمة، وكذا تواترها، أي عدد مرات تكرار حدوث الأزمات المالية، ومن النتائج التي تحصلا عليها ما يلي :

- مكان تواتر الأزمات المرتبطة بنظام الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم.
- احتمال نشوب الأزمة في ظل الأنظمة الوسيطة تزيد بحوالي ثلاثة أمثال عنه في ظل الربط المحكم بالنسبة للدول النامية ويزيد بما يقرب من خمسة أمثال بالنسبة للدول المتقدمة.

- كانت الأنظمة الوسيطة أكثر تعرضا للأزمات عن الأنظمة القائمة في مجمل اقتصاديات دول العينة.

3.2. إختيار نظام سعر الصرف : هناك العديد من الدراسات والأدبيات الاقتصادية حول مزايا وعيوب أنظمة الصرف ومدى قوة أسعار الصرف الثابتة والمرونة في عزل الاقتصاد عن الصدمات الداخلية والخارجية، ولا يوجد جواب كامل مدى أفضلية نظام الصرف الثابت أو المرن، لكن عموما يعتمد إختيار نظام سعر الصرف على الأهداف الاقتصادية ومنبع الصدمات والخصائص الهيكلية للاقتصاد محل الدراسة (Lahréche Amina, 2000).<sup>10</sup>

3. العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأزمات المالية : لقد ساد الإعتقاد أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات المالية حيث يشير (Berg, Goldstein) سنة 1990-2000 بأن تقييم سعر الصرف الحقيقي بأكثر من قيمته هو أحد أكثر المؤشرات أهمية للإنذار لأزمة عملة قادمة، ولأن النظام الثابت لا يسمح غالبا بتعديل سعر الصرف الحقيقي، فإن الدليل المهم لإمكانية إضرار النظام الثابت بالنمو هو توقف العمل به بعد التعرض لأزمة العملة، فمن المحتمل أن تجبر هذه الأزمة على ترك النظام الثابت عند حدوثها، بينما تستمر الأنظمة المرنة مع حدوث هذه الأزمة، فالأزمة تؤدي إلى تدهور سريع في قيمة العملة وبالتالي لن يتغير وضع النظام المرن، ولكن تغير سعر الصرف يعتبر جوهريا مع طبيعة النظام الثابت.

4. مواجهة الأزمات المالية من خلال الإختيار الصحيح لنظام سعر الصرف :

الجدل حول نظام سعر الصرف المناسب ليس جدلا جديدا، وقد كانت دائما هناك آراء مختلفة حول هذا الموضوع، وقد تركز النقاش حول سياسات سعر الصرف في البلاد النامية مؤخرا حول موضوع العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأزمات المالية، حيث أشير إلى أن أغلب الأزمات المالية الأخيرة في بعض الأسواق الناشئة تنصح حاليا لتختارين حدين متطرفين، أو ربط أسعار الصرف بالكامل بإحدى العملات الرئيسية غالبا الدولار الأمريكي، عن طريق آليات مثل مجالس النقد أو مجرد تبني الدولار كعملة وطنية.

1.4. سعر الصرف المرن ومخاطر التعرض للأزمات المالية :يمكن لسعر الصرف المرن أن يحقق من الناحية النظرية أربع مزايا وهي :

- يضمن سعر الصرف المرن العودة الأوتوماتيكية لتوازن الأرصدة الوسيطة لميزان المدفوعات، فمثلا في حالة عجز في الحساب الجاري، تنخفض قيمة العملة المحلية مما يجعل السلع والخدمات المحلية أقل سعرا مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية، كما أن عمليات حساب رأس المال تتأثر بنفس الطريقة، وفي النهاية فإن الأثر العام المحقق هو عودة التوازن للأرصدة الوسيطة في ميزان المدفوعات.

- يسمح بتجنب المضاربة المزعزعة للاستقرار التي ترافق نظام الصرف الثابت، ويحرر البنوك المركزية من ضرورة امتلاك احتياطات الصرف، فالمضاربة إذن تكون محققة للاستقرار لأنها تتوافق بشكل طبيعي مع آلية التوازن التلقائي للأرصدة الوسيطة في ميزان المدفوعات.

- يسمح هذا النظام باستقلالية السياسة النقدية، إذ أن هذه الأخيرة لا تكون مجبرة على الدفاع على معدل الصرف، كما يظهر ذلك من خلال نموذج (مندل) فيما يعرف بمثلث عدم التكافؤ.

إلى جانب ما سبق، فإن لنظام الصرف المرن تأثيرا تضخيميا مزدوجا، حيث يطال هذا التأثير البلدان ذات العملات الضعيفة، من خلال انخفاض سعر صرفها الذي يرفع آليا أسعار المنتجات المستوردة، كما يزيد نظام الصرف المرن من عدم اليقين الذي يعتري العلاقات التجارية الدولية، نتيجة جهل المصدرين لتغيرات أسعار الصرف وبالتالي يجهلون السعر ( بالنقد الأجنبي ) الذين يقومون على أساسه ببيع منتجاتهم ( وسام ملاك 2001).<sup>11</sup>

77دذهن كجوموظطفي هذا السياق بين كل من ( كالفو ورينهارت ) سنة 2002 أن العديد من البلدان التي أعلنت عن تبنيها لنظام الصرف المرن تتدخل في الحقيقة بانتظام في سوق الصرف من أجل الاستمرار في تكافئها، وهو ما يترجم خوفا من التعويم في البلدان الناشئة

(Francois Combe 2000)<sup>12</sup>، والذي يمكن إسناده إلى كون سعر الصرف المعموم ليس بإمكانه ضمان سياسة نقدية مستقلة ومهدئة للصدمات الاقتصادية.

## 2.4. أسعار الصرف الثابتة والأزمات المالية :

على غرار البلدان الأوروبية في إطار نظام النقد الأوروبي، والعديد من البلدان التي اختارت نظام الصرف الثابت انطلاقا من سنة 1973، هناك ثلاث مزايا أساسية تبني هذا النظام :

- يسمح هذا النظام باستقرار معدلات الصرف، ويقوي ديناميكية نمو المبادلات الدولية كما يدعم النمو الاقتصادي، ويسمح للمتعاملين الاقتصاديين بمباشرة مختلف التعاقدات التجارية والمالية دون مخاطرة.

- يضع نظام الصرف الثابت حدا للمضاربة في سوق الصرف، وذلك من خلال وسائل الدفاع المتبعة من طرف البنوك المركزية مما يكلف المضاربين خسائر كبيرة في حالة فشل هجمتهم، كما أن الأرباح الممكن تحقيقها تعتبر ضعيفة نتيجة وجود هامش تقلب ضعيف جدا.

غير أن تكرار أزمات الصرف، انطلاقا من سبعينيات القرن العشرين، أظهر هشاشة أنظمة الصرف الثابت، ففيما يتعلق بالميزتين الأولى والثانية، فنظام الصرف الثابت يدعم المبادلات الدولية إلا أنه لا يحمي من هجمات المضاربة، كما بينته كل من أزمة نظام النقد الأوروبي والأزمة المالية الآسيوية، أما فيما يتعلق بالميزة الثالثة فإن هناك تضاربا في الآراء، إذ يمكن ملاحظة ذلك في حالة البلدان الأعضاء في نظام النقد الأوروبي، لكن هناك غياب لهذا التقارب في حالة بلدان أمريكا اللاتينية وبلدان جنوب شرق آسيا التي تربط عملاتها بالدولار الأمريكي.

عموما، وكما يرى كل من ( كالفو وميشكين ) 2000 ،<sup>13</sup> فإن تبني أسعار الصرف المرنة أحسن لحماية الاقتصاديات ضد الصدمات الحقيقية على التنافسية أو على شروط المبادلات، على الأقل لاستعادة التوازن الأولي، في حين أن أسعار الصرف الثابتة يمكن أن تلعب دور الموازن وتكون أكثر ملائمة في حالة الصدمات الإسمية التي يتعرض لها الطلب على النقود حيث يتم امتصاصها من خلال عمليات شراء وبيع النقد الأجنبي التي يجربها البنك المركزي في سوق النقد

الأجنبي، مما يؤثر مباشرة على احتياطات البنك المركزي المتداولة ويحافظ على ثبات سعر الصرف، وعندما تجتمع الصدمات الحقيقية مع الصدمات الاسمية تزداد الحاجة إلى مرونة سعر الصرف كلما كانت الصدمات الحقيقية أشد من الصدمات الإسمية ( عبد العلي جبيلي 2003).<sup>14</sup>

#### 4.4. تحليل لتجارب بعض الدول النامية :

##### 1. التجربة الجزائرية :

أ. نظام الصرف في الجزائر : تعتبر الجزائر بحكم خصوصيات اقتصادها الذي يظل يشغل بأقل من مستوياته الحقيقية، من أهم الدول التي يمكن لها أن تستقطب أكبر قدر من تدفق رأس المال الأجنبي نظرا للإمكانيات الهائلة المتاحة لها مما يمنحها امتيازاً نسبياً في الضفة الجنوبية لحوض المتوسط وحتى على المستوى القاري، هذا الامتياز النسبي لا يمكن ترجمته لواقع ملموس في ظل نظام صرف غير واضح وغير مستقر، ولهذا الغرض قامت الجزائر بإصلاحات اقتصادية ومالية شاملة مع بداية العقد الأخير من القرن الماضي مس أساساً نظام الصرف المتبع حيث تحولت من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار الذي صاحب تطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي خلال التسعينات.

ب. تطور أنظمة الصرف في الجزائر: تميز سعر الصرف الخارجي للدينار الجزائري بالثبات والاستقرار على طيلة ثلاثة عقود من الزمن، ويمكن رد هذه الميزة إلى نظام الرقابة على الصرف المتبع الذي أضفى الكثير من الثبات والجمود على أسعار صرف العملة الوطنية مقابل العملات

الأجنبية، ويمكن تلخيص أهم المراحل التي مرت بها أنظمة وسياسات الصرف في الجزائر المستقلة بما يلي :

ب.1. نظام سعر الصرف الثابت : كان تسعير الدينار الجزائري في هذه المرحلة لا يتم على أساس معايير إقتصادية لها علاقة بأداء ودرجة كفاءة الإقتصاد الوطني بل يتم تحديد قيمة الدينار إداريًا 1969 (bouzar chabha1998)،<sup>15</sup> .

و لقد أدى تدهور العملة الفرنسية إلى تدهور الدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة، وتبني أسعار الصرف المعومة نتيجة لانهيار نظام بريتون وودز قامت الجزائر بتغيير نظام تسعير الدينار ( Ilmane Mc1990 )<sup>16</sup> .

ب.2. نظام التعويم المدار: لقد أعلن عن إتباع نظام التعويم المدار للدينار الجزائري اعتبارا من 1995، وأهم ما ميز هذا الأخير هو ترتيبات صرف أكثر مرونة، وفي ظلّه عرف الدينار الجزائري تغييرا كبيرا خاصة في السنوات الأولى من تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل مثلما يبينه الشكل رقم 01 ، يتبين من خلال الشكل أن الدينار الجزائري قد عرف ثلاثة مراحل رئيسية بعد سنة 1994 :

- المرحلة الأولى 1994- 2002 : فبالرغم من التخفيض الكبير الذي عرفه الدينار الجزائري سنة 1994 باتفاق مع صندوق النقد الدولي، فقد عرفت هذه المرحلة انخفاضا أو بالأحرى تخفيضا تدريجيا للدينار أمام الدولار الأمريكي، إذ انتقلت قيمته من 42,89 دج مقابل واحد دولار أمريكي سنة 1994 إلى 69,31 دج سنة 1999 ، ليواصل الإنخفاض سنة 2000 إلى 75,34 دج، أي بنسبة % 8,7 مقارنة بسنة 1999 ليصل الإنخفاض إلى أعلى مستوى له سنة 2002 بقيمة 79,72 دج.

- المرحلة الثانية 2003 - 2007 : وهي مرحلة الإستقرار النسبي للدينار الجزائري أمام الدولار في حدود 72 دج مقابل واحد دولار بعدما انخفض سعر صرفه من قيمة 79,72 دج سنة 2002 إلى 72,61 سنة 2003 ، ويرجع ذلك أساسا إلى عمل السلطات النقدية للمحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي للدينار مقابل الدولار والأورو، وفي آخر تقرير لبنك الجزائر حول وضعية

الاقتصاد الجزائري تشير الأرقام الخاصة بأسعار الصرف إلى بلوغ متوسط سعر الصرف الرسمي السنوي 73,84 دينار في وقت قدر متوسط سعر الصرف غير الرسمي السنوي (الموازي) ما بين 77 و 79 دينار لكل دولار وبالرغم من أن هذا الفارق يبدو غير كبير إلا أنه يلزم تبعية السوق الرسمي للسوق الموازي (زين العابدين جبارة 2007)،<sup>17</sup> ويبدو من خلال الشكل 01 أن قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي قد عرفت اتجاهًا معاكسًا تمامًا أمام الأورو بعد سنة 2003 .

- المرحلة الثالثة 2010-2015 : فالإقتصاد الجزائري أصبح يعتمد بشكل كبير على النفط والغاز، حيث يمثل قطاع الهيدروكربون حوالي 98% من صادرات الجزائر، وقد بلغت واردات النفط في الجزائر حوالي 34 مليار دولار عام 2015 مقابل 61 ملياراً عام 2012، إن انخفاض الإيرادات الحكومية نتيجة لانخفاض أسعار النفط والتي ترافقت مع إزدياد قوة الدولار الأمريكي قد دفع بصانعي القرار السماح للدينار الجزائري بالإنخفاض مقابل الدولار بنسبة 47.7% منذ عام 2010 وحتى اليوم الشكل رقم 02.

وقد بلغت الإحتياطات الأجنبية للجزائر بإستثناء الذهب أدنى مستوياتها عام 2015، في حين بلغت 156.6 مليار دولار عام 2010. وعلاوة على ذلك، وبما أن التجارة مع أوروبا تمثل أكثر من 50% من تجارة الجزائر الخارجية، فإن تردي الأوضاع الإقتصادية والمالية في أوروبا، بما في ذلك تراجع قيمة اليورو، سوف تؤدي إلى آثار سلبية على ميزان التجارة الجزائري والإحتياطات بسبب تراجع الطلب على صادرات الجزائر وتراجع أسعار النفط والغاز. وكل ذلك قد يضع المزيد من الضغوط على الدينار الجزائري.

ب.3. إصلاح نظام الصرف : بعد الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي المدعم للإصلاح الهيكلي في الجزائر، أصبح سعر الصرف أكثر مرونة، لكونه يتحدد في جلسات يومية تعقد بين البنوك التجارية، تحت إشراف البنك المركزي، كما أن تحديد سعر الصرف لجميع العملات يتم يوميا على أساس العروض المقدمة من البنوك التجارية في بداية كل جلسة، مع الأخذ بعين الاعتبار ما توفر من عملات أجنبية في نفس الوقت، واليوم بعدما يفوق العقد من الزمن من انتهاء نظام التعويم المدار للدينار الجزائري نقف لنتساءل عن مدى قدرة هذا النظام الجديد على التأثير في الاقتصاد

الجزائري أو بمعنى آخر هل نظام التعويم المدار رفع قدرة الاقتصادية للجزائر بأفضل مما كانت عليه في نظام تثبيت الدينار؟ وحتى نتمكن من الإجابة عن هذا السؤال لابد من إجراء مقارنة بين وضعية الاقتصاد الجزائري في ظل نظام التعويم ووضعيته في ظل نظام التثبيت.

✓ اقتصاد الجزائري في ظل نظام التثبيت : لم يولي القائمين على السياسة النقدية للجزائر بعد الاستقلال أهمية كبيرة لسياسة الصرف فبعد ما كانت الجزائر تابعة لمنظمة الفرنك الفرنسي قامت بعمليات صارمة للرقابة على الصرف نظرا للزيف الحاد في رؤوس الأموال الأجنبية وأنشأت العملة الوطنية، الدينار الجزائري في أفريل 1964 والذي تم تحديده ب180 ملغ من الذهب الخالص ( محمود حميدات 2005)<sup>18</sup> وخرجت الجزائر من منطقة الفرنك الفرنسي وثبتت الدينار الجزائري مقابل سلة واسعة من العملات تضمن 14 عملة لأهم الدول التي لها علاقات تجارية مع الجزائر، ورغم تسجيل ميزان المدفوعات الجزائري لإختلالات كبيرة في تلك الفترة إلى أن السلطات النقدية لم تلجأ إلى التعديل في سعر الصرف الرسمي لإعادة التوازن الكلي مما يدفعنا إلى القول بأن أداة سياسة سعر الصرف التي هي إحدى الأدوات الهامة للسياسة النقدية التي لم توظف بالشكل السليم في فترة التخطيط المركز، وكان سعر الصرف يخضع لقرار إداري وليس لكفاءة الأداء الاقتصادي مما نجم عن هذا الوضع ارتفاع تكلفة تسعير سعر الصرف واستنزاف العملة، الأخرى تركز أسس النظام الاشتراكي من خلال سياسات الأسعار، الجباية، وسياسة الإنفاق الحكومي.

وما لوحظ عن الاقتصاد الجزائري خلال فترة التخطيط المركزي من طرف اقتصاديين بارزين مثل ( Henri Guitton ، Raymond Barre ، Paul Samuelson ) بأنه اقتصاد يتميز بعجز هيكلية لرأس المال نتيجة لنقص وضعف الادخار المحلي من جهة وتزايد اليد العاملة النشيطة الطالبة للعمل من جهة أخرى مما نجم عنه بطالة مزمنة في سوق عمل شبه محدود ( الشارف عتو)،<sup>19</sup> هذه الطبيعة التي ميزت الاقتصاد الجزائري في تلك الفترة فرضت بشدة احتياجات تمويلية كبيرة كان من المستحيل للموارد الذاتية للاقتصاد الجزائري أن تلبها.

إن سياسة سعر الصرف كانت مثبطة من خلال نظام تثبيت سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الإقصاء التام لرأس المال الأجنبي لاعتبارات إيديولوجية، هذه الأخيرة كان لها أثر بارز على المشرع الجزائري الذي وضع قوانين تحكم الاستثمار وعمليات الصرف تتماشى و ميكانيزمات الاقتصاد الموجه.

✓ الاقتصاد الجزائري في ظل نظام التعويم (1999-2007) : إن عودة ارتفاع أسعار المحروقات إبتداء من الثلاثي الأخير لسنة 1999 أضفى نوعا من الراحة المالية على هذه الفترة تم استغلالها في بعث النشاط الاقتصادي من خلال سياسة مالية تنموية، عبّر عنها ارتفاع حجم الإنفاق العام ضمن ما سمي بمخطط دعم الإنعاش الاقتصادي، بحيث ارتفعت نسبة الإنفاق العمومي من الناتج المحلي الخام من 28,31% سنة 2000 إلى حوالي 34,87% سنة 2003، فمبلغ 155 مليار دولار الذي تم اعتماده خارج ميزانية الدولة لتمويل هذا البرنامج يعبر بوضوح عن رغبة الدولة في انتهاج سياسة مالية تنموية ذات طابع كينزي تهدف إلى تنشيط الطلب الكلي من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال التحليلات التالية :

⊠ تطور الميزان التجاري : حققت الجزائر سنة 2007 فائضا تجاريا بقيمة 32,08 مليار دولار أي انخفاض بنسبة 3,25% مقارنة بسنة 2006 ( 33,15 مليار) وفق معطيات المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصائيات التابع للجمارك الوطنية، أما فيما يتعلق بالصادرات الإجمالية فقد بلغت سنة 2007 قيمة 59,52 مليار دولار، أي إرتفاع بنسبة 8,89% مقارنة بسنة 2006 الشكل 03 .

من خلال الشكل نلاحظ أن كلا من الصادرات والواردات تعرف نموًا مستمرا، غير أن الفارق بينهما في اتساع مستمر، ما يجعل الفائض التجاري في إرتفاع مستمر هو الآخر رغم تراجع قليل عام 2007 عن عام 2006 ، وهي السنة التي عرفت نمو الواردات بنسبة أكبر من نمو الصادرات، حيث ارتفعت الواردات إجمالا بنسبة الربع ما بين 2006 و 2007 ، فقد بلغت الواردات عام 2006 أكثر من 21,45 مليار دولار وارتفعت عام 2007 إلى 27,43 مليار دولار، وذات المنحنى مستمر عام 2008 حيث نلاحظ بأن واردات الجزائر من الاتحاد الأوروبي قفزت من 3,29 مليار دولار خلال الثلاثي

الأول من عام 2007 إلى 4,13 مليار دولار خلال الثلاثي الأول من عام 2008 ، أما حصة الاتحاد الأوروبي فإنها تقدر ب 53,4 بالمائة.

✘ تطور معدل التضخم : على الرغم من الجهد المتواصل لبنك الجزائر في مجال استرجاع فائض السيولة البنكية، يبقى التضخم عن طريق التكاليف في إرتفاع، ويعود سبب الضغوط التضخمية في جزء كبير منها، إلى إرتفاع أسعار المنتجات الغذائية المستوردة وبالفعل انتقل مؤشر أسعار الإستهلاك كمتوسط سنوي من 3,5% في سنة 2007 إلى 4,47% في أفريل 2008 والشكل البياني التالي يوضح تطورات معدل التضخم في الجزائر الشكل 04:

نلاحظ أن معدل التضخم خارج المنتجات الغذائية في إتجاه معاكس تمامًا خلال سنة 2006 لمعدل التضخم العام والذي عرف تصاعداً مستمراً طيلة تلك الفترة وحتى سبتمبر 2007 ، ليستقر بعدها في حدود 3,5%، في حين عرف معدل التضخم خارج المنتجات الغذائية استقراراً خلال سنة 2007 في حدود 0,80% ، وهذا يدل على أن الإرتفاع في معدل التضخم، إنما يعود أساساً إلى الإرتفاع الكبير الذي تشهده المنتجات الغذائية التي تستوردها الجزائر من السوق العالمية.

✘ إحتياطي الصرف : واصلت الإحتياطات الخارجية الرسمية للجزائر خلال السنوات الأخيرة في اتجاه تصاعدي خاصة منذ عام 2003 وذلك في ظل التطورات الإيجابية في ميزان المدفوعات الجاري الشكل 05 ( جريدة القبس 2008).<sup>20</sup>

## 2. التجربة المكسيكية :

تخلت المكسيك في ديسمبر من عام 1994 عن الحدود التي وضعتها لسعر الصرف وعومت عملتها البيسو في ظروف تتسم بعدم الاستقرار الشديد، ولقد نظر إلى النظام المرن لسعر الصرف آنذاك على أنه خيار انتقالي ليأخذ بيد البلد حتى تتحسن أحواله في ظل الأزمة المالية وأزمة سعر الصرف التي حلت به، ولكن مع مرور الوقت، حظي هذا النظام بالمزيد من التقدير بحيث أبقي عليه حتى اليوم، ويقترح اليوم القليل من مراقبي الاقتصاد المكسيكي التخلي عن نظام سعر الصرف الموعوم، وما هو أجدر بالملاحظة، أن هذا يأتي من بلد معروف بأن تتردد فيه يومياً عبارات الندم بشأن

السياسات الاقتصادية من جانب السلطات ومن جانب الشعب بعد إذ أعاد النظر في الأمر، فليس هناك من أحد - تقريباً - يشكك في الحكمة وراء الإبقاء على سعر الصرف الموعوم منذ عام 1995 هناك أسباب سلبية وإيجابية على حد سواء لهذا الإجماع المشهود فيما يتعلق بسعر الصرف المرن، من ناحية الجانب السلبي، فإن تجربة انهيار سعر الصرف في عام 1994 ، وما أعقبه، ربما كانت قد حولت فكر حتى أولئك الذين رأوا أن أزمات سعر الصرف كانت نتيجة أخطاء كان من الممكن تجنبها كتلك التي وقعت في السبعينات أما الجانب الإيجابي، فلقد تمكنت المكسيك من أن تحقق تقدماً ملموساً على طريق تثبيت اقتصادها في ظل نظام سعر الصرف الموعوم دون أن يبني على ذلك حالات من الاختلال الشديد، ودون أن يكون قد تنازلت عن الكثير بألا يكون لديها سعر صرف ثابت.

أ. نظام سعر الصرف في المكسيك: لقد ساد في السنوات الأخيرة شعور عام بعدم الرضا عن التصنيفات الرسمية لأنظمة سعر الصرف، وهناك محاولتان حديثتا العهد نحو وضع تصنيفات ذات معنى من الناحية الاقتصادية وهما ورقة Levy-Yeyati and Sturzenegger 2002 و Reinhardt and Rogoff 2002 وعرضت تصنيفاتهما التبادلية الخاصة بأنظمة سعر الصرف في عدد كبير من الدول على مدى عقود عدة، ويبدو أن هاتين الورقتين تكملا بعضهما البعض، فلقد استخدمت الورقة الأولى البيانات الخاصة بأسعار الصرف الموازية لاكتشاف ما إذا كان جزء كبير من صفقات العملات قد نفذ بأسعار متغيرة حتى في ظل أنظمة رسمية لتثبيت السعر، بينما حاولت الورقة الأخرى أن تقيس التزام الدول التي أقرت نظم تعويم رسمية بأسعار صرف مستهدفة ضمناً تنتهي الورقة الثانية في حقيقة الأمر إلى ما أفرزته أدبيات Calvo and Reinhardt عن الخوف من التعويم 2002 إذ ذكر هذا المصدر أن المؤيدين للتعويم يتخرجون في حقيقة الأمر من رؤية سعر الصرف يتحرك بحرية نظراً للتكاليف التي يملها تقلب الأسعار، وهي تكاليف تتراوح ما بين أثر هذا التقلب على التضخم، إلى أثره على كشوف الموازنة العامة والخاصة المقومة بالدولار، ومن ثم يتدخلون في غالب الأحيان لمنع سعر الصرف من أن يتحرك كثيراً، ويسترسل على نفس خط النقاش هذا قائلين أن مؤيدي تثبيت سعر الصرف على استعداد لبيع

أو شراء العملة الأجنبية حسب السعر المعلن ومن ثم تصبح احتياطياتهم الدولية شديدة التقلب بينما تستقر أسعار الصرف لديهم، أما المنادون الحقيقيون بالتعويم، وعلى النقيض من ذلك، فيحجمون عن التدخل في سوق الصرف، وبذلك تظل احتياطياتهم الدولية مستقرة حتى ولو تحرك سعر الصرف، وهكذا ينظر إلى توزيع التفاوت في أسعار الصرف، وكذلك إلى تفاوت صافي الاحتياطيات الدول (الشكل 06) كما يبين الشكل، فقد ثبتت المكسيك سعر البيسو أمام الدولار الأمريكي حتى أواخر ديسمبر 1994 إلا أنه على الرغم من التغير الواضح في سلوك سعر الصرف بعد ذلك التاريخ، وعلى الرغم من التصنيف الرسمي لنظام سعر الصرف في المكسيك على أنه نظام قائم على التعويم الحر، فإن المراقبين ليسوا على اتفاق كامل بشأن نوع نظام الصرف الذي طبقته المكسيك اعتباراً من أواخر 1994، ويمكننا أن نقول أن الرأي القائل بأن المكسيك لم تطبق في حقيقة الأمر نظام صرف مرن أو أنها كانت متخوفة من التعويم قول غير صائب، وهو يرجع في الغالب إلى عدم الأخذ بالاعتبار حقيقة وضع المكسيك التي استوجبت إعادة تكوين احتياطياتها الدولية الصافية بعد أزمة ميزان المدفوعات في عام 1995، إن هذه الرؤيا المنقوصة تأتي من مقارنة تقلبات سعر صرف العملات الأجنبية من ناحية، ومن الاحتياطيات الدولية من الناحية الأخرى.

ب. عواقب اختيار نظام سعر الصرف : ما دمنا قد ذكرنا أن نظام الصرف الأجنبي في المكسيك كان في واقع الأمر نظاماً معوماً، فلتكن الخطوة التالية في جدول أعمالنا هي النظر في عواقب هذا الاختيار، وهذا ما نرمي إليه في هذا القسم، تلخص أشهر النتائج التي وردت في الأدبيات بشأن اختيار نظام سعر الصرف في عبارة تدل على الاستحالة، وهي "الثلاثية المستحيلة" والفكرة هنا أنه إذا ما كانت دولة ما مفتوحة أمام تدفق رؤوس الأم وال دولية، فهذه الدولة لا تستطيع أن يكون لها سياسة نقدية مستقلة، وضمان استقرار سعر الصرف فيه، وأثار هذه المعضلة على السياسة أن الدولة التي تختار أن تنتهج سياسة نقدية مستقلة، عليها أن تتنازل عن بعض مزايا تطبيق نظام ثابت للصرف الأجنبي (Werner and Milo 1998) كما ورد في شرح للبرنامج النقدي، كان هناك بعض المناسبات التي تدخل فيه البنك المركزي في سوق سعر الصرف، إلا أن هذا التدخل كان نادراً

محدودا ولا يساعد في تبيان تقلب صافي الاحتياطيات النقدية لدى البنك المركزي، هنالك بعض الاستثناءات، إذ يلاحظ أنه في بعض البلدان النامية قد لا كون هنالك تلاؤما بين أسعار الصرف المعمومة والسياسة النقدية المستقلة وحرية انتقال رؤوس الأموال نتيجة لعدم نضج وتطور أسواق المال الوطنية Fränkel 1999 ، إن الميزة الأساسية التي يعد بها نظام سعر الصرف المستقر هي تلك الناشئة عن الحد من حالة عدم الثقة في العلاقة بين بلد ما وبقية بلاد العالم، فمن المفترض أن الرابطة التي تتسم بقدر أقل من عدم الثقة مع الدول الأخرى، يفترض أن تتمخض عن تجارة أكثر قوة وتدفقات استثمارية أكبر، ذلك لأن لا العوائد والتكاليف الناشئة عن العمليات التجارية الدولية التي ينفذها وكلاء محليون، ولا العائد للأجانب على استثمار أموالهم في هذا البلد، معرض لمخاطر العملة وهذا الحد من عدم الثقة يبرز بشكل أثار أهمية في حالة ما إذا ثبتت الدولة عملتها تجاه عملة شريكها التجاري الرئيسي، وفي حقيقة الأمر، فإن اختيار العملة التي تثبت عملة البلد تجاهها سوف يؤدي نتيجة للحد من عدم الثقة إلى نمو التجارة والتدفقات الاستثمارية ليكون في صالح البلد المثبتة العملة تجاهه، وفي حالة المكسيك فإن الأمر الواضح أن العملة التي تثبت تجاهها هي الدولار الأمريكي.

أما الميزة الهامة الثانية التي يمكن أن تتوقعها الدول التي انتهجت سبيل تثبيت سعر الصرف فيها فهي استجلاب ثبات الأسعار من دولة العملة الصعبة، ومن ثم فإن ما يتوقع في كثير من الأحيان هو أن الدول ذات معدلات التضخم العالية تستطيع بتثبيتها سعر الصرف أن تبتدع أداة ارتكاز للحد من توقعات التضخم، الأمر الذي يعجل بامتصاص هذا التضخم وكذلك بتقليل تكاليفه، ويعتقد أيضاً في بعض الأحيان أن سعر الصرف الثابت يقوم بدور الوسيلة التنظيمية التي تحول دون أن تصبح السياسة المالية توسعية بشكل غير مبرر، وبينما يبدو أن هنالك دليل يؤيد المقولة بأن سعر الصرف الثابت يوقف اندفاع العملية التضخمية، إلا أنه ليس من الواضح بأن أسعار العملات المرتكزة على فكرة التثبيت ناجحة بقدر متساو في تحفيز العقلنة المالية، بل وفي الحث على العودة المبكرة للنمو (Hamann ;j1999).<sup>21</sup>

ج. هل فات المكسيك الكثير من عدم تثبيت سعر صرفها ؟ نحاول في هذا القسم أن نقيس تجربة المكسيك خلال السنوات الأخيرة باستخدام المعايير التي من المفترض أن نتوقعها من نظام سعر صرف ثابت " يجرى على عكس ما تقتضيه الحقائق " ، والنتيجة التي وصلنا إليه أن المكسيك لم يفتها الكثير من اختياره لنظام سعر صرف مرن، حيث انتعشت التجارة والاستثمار الدوليين بينما انخفض التضخم، وفي نفس الوقت تجنبت تراكم حالات عدم التوازن الخارجي الكبرى.

- إن النظام المرن قد ناسب المكسيك، ويرجع ذلك جزئيا إلى تكاملها في الأسواق المالية الدولية ولكن أيضا إلى أنها استطاعت إنجاح نظامها المرن لأن بها اقتصاد نام متقدم نسبياً، يتمتع بسوق مالية وسوق نقد أجنبي متطورة إلى حد كبير تسمح بالمرونة من دون تذبذبات مفرطة، وبالنسبة للعديد من البلدان النامية الأخرى المتكاملة بقدر أقل في الأسواق المالية العالمية ولديها أسواق أقل نمواً، قد يكون ربط العملات هو الخيار المفضل.

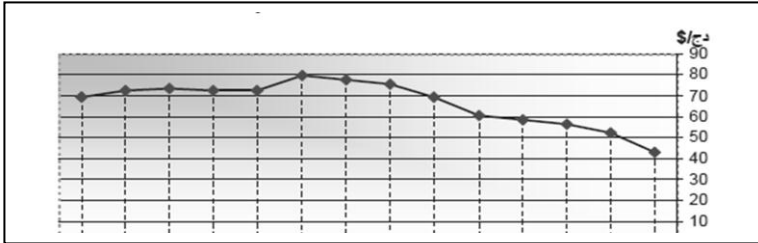
#### الخاتمة :

إن أنظمة سعر الصرف تعمل من خلال الآلية التلقائية لعزل الاضطرابات الخارجية من التأثير على الاقتصاد المحلي، فإذا كان النظام مرنا فإن التعديل يتم عن طريق تغير سعر الصرف الإسمي الذي يعمل كمخفف لتأثير الصدمة على الاقتصاد المحلي، وذلك على عكس النظام الثابت الذي تجري عملية التعديل فيه عن طريق تغير الأسعار المحلية والأجور، ولكون الأسعار المحلية والأجور جامدة خاصة في اتجاهها نحو الإنخفاض فإن التعديل سيأخذ وقتاً طويلاً إلى أن تسمح الأسعار المحلية بالتغير، ولهذا فإن سعر الصرف الحقيقي سيتغير ببطء والنتائج المحلي سيزيد تقلبه، وبالتالي ينتج عن التعديل تحت سعر الصرف الثابت عدم كفاءة إنتاجية عناصر الإنتاج بسبب انحراف الأسعار المحلية عن وضعها التوازني، وهكذا تخفف الأنظمة الثابتة في تعديل الصدمات الحقيقية، أما في حالة صدمة إسمية فإن التعديل يكون أفضل مع النظام الثابت، لأن أي تغير خارجي في عرض النقود سيعدل آلياً عن طريق تدخل

البنك المركزي من خلال الاحتياطات بينما تحت النظام المرن فإن التعديل يتم عن طريق التغير في الدخل.

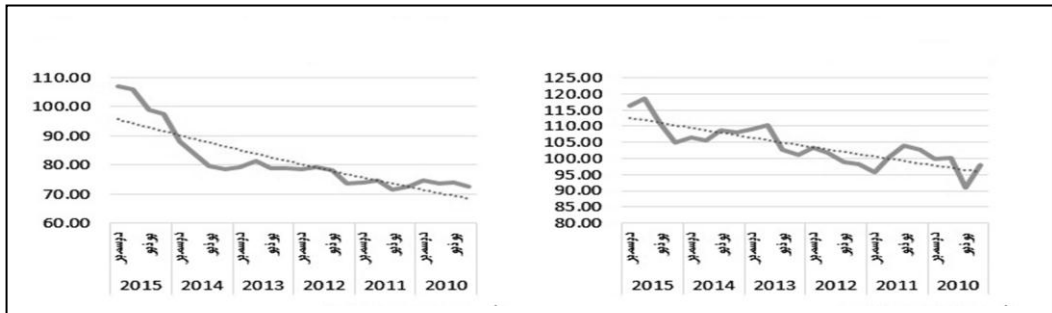
النتائج :تدعم نتائج الدراسة فكرة أن الدول النامية باتباعها سياسة سعر الصرف الثابت تحقق معدل نمو أعلى مما لو اتبعت سعر صرف مرن، وقد تكون الأسباب الكامنة وراء هذه النتيجة أن الصدمات النقدية أكثر أهمية من الصدمات الحقيقية، أو أن ذلك يرجع إلى عدم تطور القطاعات المالية للنظام المرن، أو أن الدول حققت معدلات نمو مرتفعة جراء زيادة معدل الاستثمار والانفتاح وبشكل يغطي على خسارتها من فقدان آلية تلقائية تعمل على تعديل الصدمات الحقيقية.

الشكل رقم 01 : تطور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة ( 1994-2007 ).



المصدر: بنك الجزائر

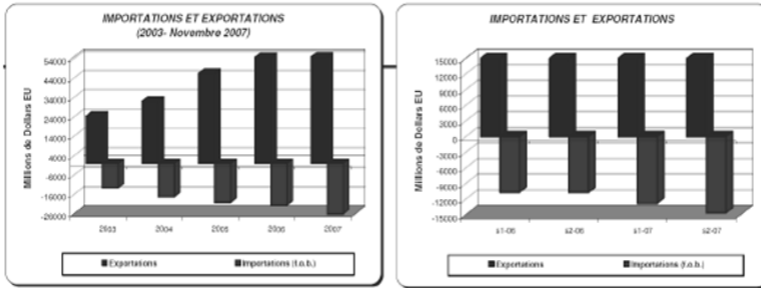
الشكل 02: تطور سعر صرف الدينار مقابل اليورو والدولار (2010-2015)



مواجهة الأزمات المالية من خلال الإختيار الصحيح لنظام سعر الصرف  
( دراسة واقع نظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا الجنوبية )

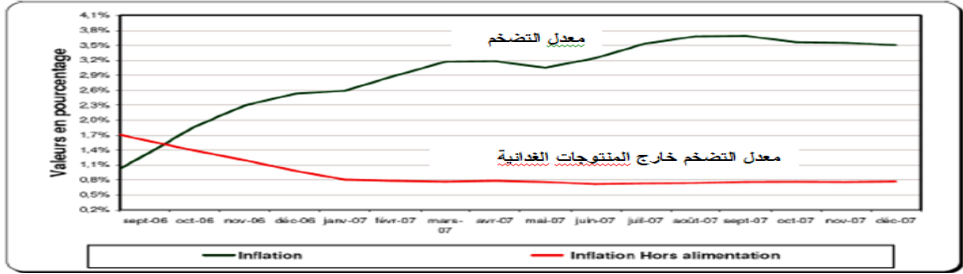
Source : [www.xe.com](http://www.xe.com)

الشكل 03: تطور الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة 2003-2007



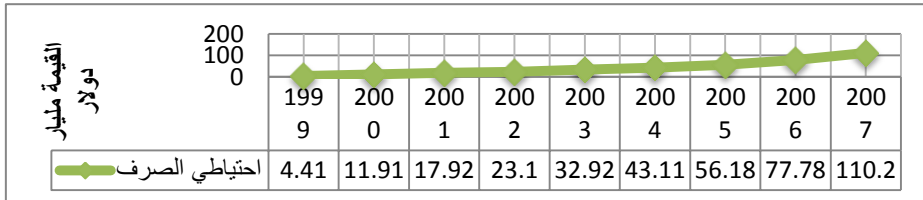
Source : Bank of Algeria “ Bulletin Statistique Trimestriel” N- 02 ،Mars 2008 p22.

الشكل 04 : تطور معدل التضخم في الجزائر من سبتمبر 2006- ديسمبر 2007

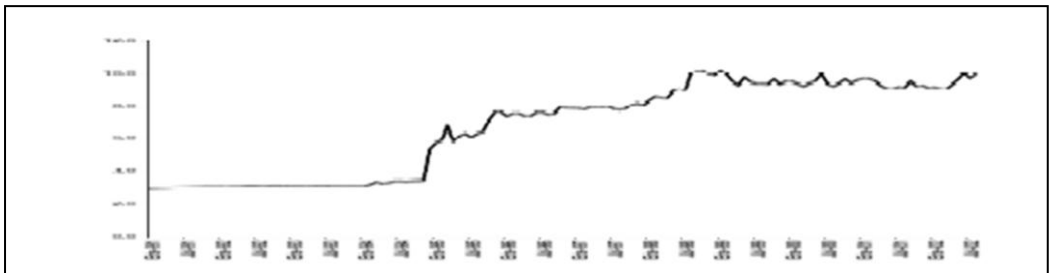


Source : Bank of Algeria “ Bulletin Statistique Trimestriel” N- 02 ‘Mars 2008 p25

الشكل 05 : تطور احتياطي الصرف الجزائري من 1999-2007



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر.



المصدر: الفريديو أوفاس و د. اليخندرو ورنر، " تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن" مداخلة نظمت من قبل معهد السياسات الاقتصادية -" صندوق النقد العربي -بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي في ديسمبر 2002، ص118.

## المراجع :

<sup>1</sup> Barthalon Eric, Crises financières: Revue problèmes économiques, n° 2595 , 1998.

<sup>2</sup> عبد الحافظ السيد بدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية – نظرة معاصرة – دار الفكر العربي، 1999 ص37

<sup>3</sup> عرفان تقي الحسني"التمويل الدولي " دار مجدلاوى للنشر والتوزيع، 1999 ص99

<sup>4</sup> سامي عفيف حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية، اللبنانية، القاهرة، مصر 2000 ، ص 181.

<sup>5</sup> Michel Jura. « Technique Financière Internationale », 2eme Editions, Runod, Paris, 2003, P117.

<sup>6</sup> Andrew Harrison Et Autres. « Busniess International Et Mon Dialisation », 1er Edition, Edition De Broeck Université, Bruxelles, Belgique, 2004, P303 .

<sup>7</sup> الدكتور عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003-2004، ص116.

<sup>8</sup> اندريا بوبولا وانسي اوتكرروجي، لغز القطبية الثنائية المستمر ، التمويل والتنمية ، مارس 2004، ص 32 و35.

<sup>9</sup> Jeffry Frankel : « Viriffing Exchange Rate Rigime,Harvard University" May17,2000, <http://Siteresources World Bank.Org.Doc>

<sup>10</sup> Lahréche Amina , Les Régimes De Change , Réf. Op.

Cité Wwww.Cepii.Fr/Francgraph/Publications/Ecomond /.../2000ch8.Pdf

<sup>11</sup> وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، لبنان، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2001، ص 306.

<sup>12</sup> Francois Combe Et Thibaut Lepinat, Problèmes Monétaires Et Financiers Internationaux, Paris, Ed Gualino, 2004, P6.

<sup>13</sup> Virginie Coudert, Régime De Change Et Crises, Les Taux De Change Fixes Sont 'ils Injustement Suspectes ?, Contribution Au Rapport Du Conseil D'analyse Economique Sur Les Crises Financières, Banque De Finance Et Université De Paris 13, CEPN, 2004, Pp 1-2 .

<sup>14</sup> عبد العلي جبيلي، اختيار نظم الصرف في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، منشورات صندوق النقد الدولي، 2003، ص 9.

<sup>15</sup> Bouzar Chabha , L'histoire Mouvementée Du Taux De Change Du Dinar Bulletin D'information N° 1 1998 Université Mouloud Mammeri De Tizi Ouzou , P 15.

<sup>16</sup> Ilmane Mc. Note De Travail Sur L'opportunité De D'évoluer Le Dinar Algérien Les Cahiers De La Reforme Tome 05 , 2 Eme Edition Enay , 1990 , P 116 .

<sup>17</sup> زين العابدين جبارة، الدفع باليورو (آخر صيحة) في بعض المطاعم والمحلات، تاريخ النشر 2007/08/27 على الموقع الإلكتروني :

[Http://Www.Echoroukonline.Com/Modules.Php?Name=News&File=Article&Sid=10519](http://Www.Echoroukonline.Com/Modules.Php?Name=News&File=Article&Sid=10519)  
<sup>18</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة،

الجزائر، 2005. ص 158.

<sup>19</sup> د. الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس ص 128.

<sup>20</sup> جريدة القبس، احتياطي النقد الأجنبي في الجزائر العدد رقم 12524 :، الصادرة بتاريخ: 12 أفريل 2008 ، من الموقع الإلكتروني:

[Http://Www.Alqabas.Com.Kw/Final/Newspaperwebsite/Newspaperpublic/Articlepage.Asp?Articleid=377729](http://Www.Alqabas.Com.Kw/Final/Newspaperwebsite/Newspaperpublic/Articlepage.Asp?Articleid=377729)

<sup>21</sup> Hamann, J. 1999. "Exchange-Rate Based Stabilizations: A Critical Look At The Stylized Facts", IMF Working Paper WP/99/132. Washington, D.C: IMF.