

# محددات سعر الصرف وشروط نجاح تخفيض العملة كسياسة لتحفيز الصادرات

أ. وليد لوشان

جامعة الجزائر3

أ. محمد عبيلة

جامعة الجزائر3

## الملخص :

يهدف هذا المقال إلى تحليل العلاقة الموجودة بين سعر الصرف ومستوى الصادرات من المنتجات المختلفة. وتبرز أهمية هذه الدراسة من كون أن معظم الدراسات التي تتناول إشكالية الصادرات تركز على الجوانب التسويقية والاستراتيجيات التي تنتجها مختلف المؤسسات للرفع من قدرتها التنافسية لضمان حصتها السوقية أمام نظيرتها من المؤسسات المعروفة بجودتها العالية والتكنولوجيا المتقدمة. بينما نسلط الضوء في هذه الدراسة على الجانب المالي في شقه المتعلق بأسعار الصرف وإبراز دورها كأداة فعالة في تحفيز ودفع الصادرات. كما يستمد الموضوع أهميته في وقت تشهد فيه الصادرات الجزائرية خارج المحروقات تراجعاً غير مسبوق بسبب عدم قدرة المنتج الوطني على منافسة المنتجات الأجنبية.

**الكلمات الدالة:** سعر الصرف، سياسة تحفيز الصادرات، سياسة تخفيض العملة، مرونة الطلب على الصادرات.

## Résumé :

Cet article a pour objet d'analyser la relation existante entre le taux de change et le niveau des exportations des produits. Cette étude revêt une importance majeure notamment pour l'économie algérienne dont les ressources en devises proviennent des exportations des hydrocarbures. Par ailleurs, la majorité des études traitant de ce thème se sont consacrées aux volets marketing stratégiques dans la perspective de relever la capacité concurrentielle des entreprises algériennes pour faire face à la concurrence imposée par les entreprises étrangères.

**Mots clefs :** Taux de change, politique de promotion des exportations, politique de dévaluation de taux de change, flexibilité de la demande sur les exportations.

يمكن تعريف سعر الصرف بأنه «ثمن الوحدة الواحدة من عملة ما، مقومة بعملة أجنبية أخرى». بعبارة أخرى فإن سعر الصرف يعبر عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة، للحصول على عملة أخرى. وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما التسعير المباشر والتسعير غير المباشر<sup>(1)</sup>. فالتسعير المباشر Cotation au certain ou cotation directe هو عدد الوحدات الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية. وقليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة منها بريطانيا (1£ = 1,476 €).

أما التسعير غير المباشر Cotation à l'incertain ou cotation indirecte فهو يعبر عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية. ومعظم الدول تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما فيها الجزائر (1€ = 120,032 دج). وهناك مصدرين أساسيين لتغير أسعار الصرف؛ فإذا تغيرت أسعار صرف العملات بالارتفاع أو الانخفاض فإن مصدر التغير هو إجراء تقرره الدولة، أما إذا تغيرت أسعار صرف العملات بالتحسن أو التدهور، فإن مصدر التغير يرجع أساسا إلى تفاعل قوى العرض والطلب على العملات في سوق الصرف. مع الإشارة إلى أن عرض العملة الوطنية إنما يعكس في ذات الوقت طلبا على العملة الأجنبية، كما أن طلب العملة الوطنية إنما يعكس في ذات الوقت عرض العملة الأجنبية. وتفصيل ذلك أنه إذا كان هناك فائض في ميزان المدفوعات، معنى ذلك أن صادرات البلد (الطلب على العملة الوطنية) أكبر من وارداته (عرض العملة الوطنية) فيؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية. أما إذا كان هناك عجز في ميزان المدفوعات، دل ذلك على أن واردات البلد (عرض العملة الوطنية) أكبر من صادراته (الطلب على العملة الوطنية) فيؤدي ذلك إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية.

## أشكال سعر الصرف:

يمكن التمييز في هذا الصدد بين أربعة أشكال مختلفة لسعر الصرف وهي:

1. **سعر الصرف الإسمي:** وهو السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيمة عملة بلد آخر. فهو السعر النسبي لعملتين مختلفتين بغض النظر عما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة، إذ لا يعتبر معيارا ميدانيا يقيس الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية لإهماله عنصر التضخم. ولكن على الرغم من ذلك يعتبر الأكثر استعمالا في الإعلان عن أسعار صرف العملات.

2. **سعر الصرف الحقيقي:** يمثل السعر النسبي لسعتين متشابهتين في بلدين مختلفين. بعبارة أخرى، يعبر هذا السعر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية. وهو يحسب بالعلاقة الآتية:

1- حشيش عادل أحمد، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2000، ص 21.

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \frac{\text{سعر الصرف الإسمي } X \text{ سعر السلعة في الداخل (P)}}{\text{سعر السلعة في الخارج (*P)}}$$

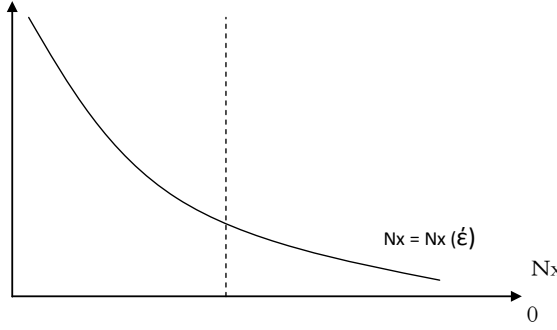
فإذا فرضنا بأن سلة مرجعية إنجليزية تساوي 100 جنيه وسلة مرجعية أمريكية تساوي 50 دولار وبتطبيق القانون السابق، وعلمنا بأن سعر الصرف الإسمي هو: 1 جنيه = 0,5 دولار، سنجد بأن سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار تساوي  $(100/50) \times (0,5\$)$  وهو ما يعادل 1 جنيه = 1 دولار. معنى ذلك أن كل سلة إنجليزية تقابلها سلة واحد أمريكية، فإذا حدث تدهور في قيمة الدولار بـ 10% مثلا (1 جنيه = \$1,1) فإن سعر الصرف الحقيقي يصبح 1,1 سلة أمريكية مقابل سلة واحدة إنجليزية، ويحدث نفس الشيء إذا ارتفعت الأسعار في إنجلترا بـ 10% أو انخفضت الأسعار في أمريكا بنفس النسبة. هذا التدهور الحقيقي يدل على أن القوة الشرائية للدولار اتجه السلع والخدمات الإنجليزية انخفضت بمقدار 10% إذا ما قورنت بقوته الشرائية اتجاه السلع والخدمات الأمريكية.

لنعتبر أيضا نفس السلعة المتجانسة وهي السيارات ولنفرض أن سعر السيارة في أمريكا هو 10 000 دولار بينما سعر نفس السيارة في اليابان هو 2 400 000 ين. لإيجاد سعر الصرف الحقيقي لا بد من تحويل سعر السلعة بعملة معينة بدلالة العملة الأخرى. بما أن: 1 دولار = 120 ين أي 10 000 دولار = 1 200 000 ين نستنتج بأنه عند سعر الصرف الإسمي الحالي، يمكن مبادلة سيارتين أمريكيتين مقابل سيارة يابانية واحدة، وهو ما يعبر عن سعر العملتين: الدولار والين لكن بالمفهوم الحقيقي. وبتطبيق العلاقة السابقة نجد بأن سعر الصرف الحقيقي لواحد دولار تساوي  $(120 \text{ yens}) \times (10 000 / 2 400 000)$  أي يمكن الحصول، عند سعر الصرف الإسمي الحالي، على نصف (2/1) سيارة يابانية مقابل سيارة واحدة أمريكية. وبناء عليه، يمكن أن نستنتج بأن سعر الصرف الحقيقي يتأثر بعاملين، يتمثل العامل الأول في سعر السلعتين بالعملة الوطنية، أي بعملة البلد الذي تنتمي إليه، أما العامل الثاني فهو سعر الصرف الإسمي للعملتين.

وإذا كان سعر الصرف الحقيقي (É) لبلد معين منخفض (سيارة أمريكية تساوي نصف سيارة يابانية) تكون السلع الوطنية أرخص نسبيا من السلع الأجنبية، مما يدفع المقيمين بهذا البلد إلى تقليص وارداتهم من هذا المنتج من الخارج، بينما يزداد طلب الأجانب المقيمين في الخارج على السلع الوطنية (تزداد صادرات البلد) والمحصلة النهائية هو ارتفاع صافي الصادرات Nx للبلد المعني.

أما إذا كان سعر الصرف الحقيقي لبلد معين مرتفع (سيارة أمريكية تساوي 3 سيارات يابانية) تكون السلع الأجنبية أرخص نسبيا من السلع الوطنية مما يدفع المقيمين داخل الوطن بشراء هاته السلع من الخارج، فتزداد الواردات بينما يقل طلب الأجانب على السلع الوطنية فتقل الصادرات، والمحصلة النهائية لذلك، هو انخفاض صافي الصادرات Nx للوطن، بل ويمكن أن تكون سلبية، وهو ما يفسره الخط العمودي الذي يقطع محور السينات كما يبينه الشكل رقم 1:

الشكل رقم 1: العلاقة العكسية بين صافي الصادرات وسعر الصرف الحقيقي.  $\mathcal{E}$ .



المصدر: يوسف العشاب، محاضرات في المالية والتجارة الدولية (غير منشورة)، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 1999 - 2000.

3. **سعر الصرف الفعلي**: سعر الصرف الفعلي هو ذلك المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لسلة من العملات الأجنبية، فهو يقيس إذن مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى (يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية). وهناك عاملان يتدخلان في تحديد سعر الصرف الفعال وهما:

- عدد العملات الأجنبية الرئيسية الممثلة لسلة العملات (عادة ما تستخدم من 20 إلى 25 عملة رئيسية)؛

- الأوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة ووزنها في التجارة الخارجية (نسبة التعاملات التجارية مع كل شريك).

فقد يرتفع الدولار الأمريكي مقارنة بالأورو، وتنخفض قيمته بدلالة الجنيه الإسترليني ويبقى ثابتا بالنسبة للين الياباني، فيأتي سعر الصرف الفعلي ليقاس متوسط التغيرات التي حدثت في قيمة الدولار، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبير LASPEYRES للأرقام القياسية.

من جهة أخرى، يعطي محمود حميدات تعريفا مغايرا لسعر الصرف الفعلي، ويعرفه على أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم، إعانات مالية، الخ سواء للصادرات أو الواردات. وقد تقلص المفهوم الثاني لسعر الصرف الفعلي لصالح المفهوم الأول بسبب وجود تداير غير جمركية وتراجع الحقوق الجمركية، جعل من الصعب تقدير متوسط تكلفة سعر الصرف الفعلي لكل عملة. ويرجع الإهتمام بالمفهوم الأول إلى انتهاء الصرف العائم بعد انهيار نظام بروتون ووتدز.

4. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**: في الواقع سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لا بد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر التغير في الأسعار النسبية للدولة المعنية مقارنة بالخارج. فهو يقيس إذن مدى التغير في القدرة التنافسية للسلع المحلية مع نظيرتها في أهم الشركاء التجاريين. وهو يحسب بالعلاقة الآتية:

$$TCER = TCEN \times P_{dz} / P_e$$

TCER: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

TCEN: سعر الصرف الفعلي الإسمي.

$P_{dz}$ : متوسط مؤشرات الأسعار الوطنية لفترة معينة.

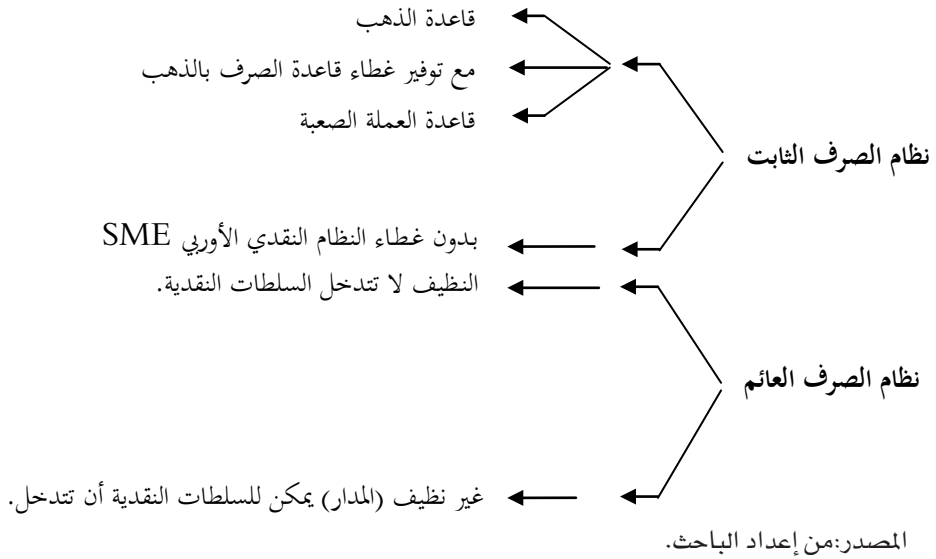
$P_e$ : متوسط مؤشرات الأسعار الأجنبية لفترة معينة.

وتكون العملة مبالغاً في قيمتها عندما تفوق قيمتها الفعلية الحقيقية المستويات السائدة في فترات الأساس، حيث كان الوضع الخارجي مستقراً، والعكس صحيح، أي عندما يتباعد سعر الصرف عن مستوى التعادل ارتفاعاً أو انخفاضاً<sup>(1)</sup>.

أنماط نظام الصرف الدولية:

يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي تحدد على أساسها أسعار صرف العملات وكذا طبيعة الإحتياجات الدولية. ومهما تعددت أنظمة الصرف، فجميعها تهدف إلى أمر واحد وهو: توفير قاعدة يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى. هذا ويمكن التمييز بين نمطين رئيسيين لنظام الصرف كما يبينه الشكل الموالي:

الشكل رقم 2: أنماط نظام الصرف الدولية



1- الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي: قواعد - أنظم - نظريات - سياسات - مؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر، ص 60.

## النمط الأول: أنظمة سعر الصرف الثابتة

هو ذلك النظام الذي يحدد سعر الصرف الرسمي لعملة معينة تسمى بالسعر المركزي أو السعر المحوري Cours pivot ولا يسمح لها بالتغير إلا في حدود هامش ضيق (1% ± منذ مؤتمر بروتون ووتدز إلى غاية 1973 و 2,25% ± إلى غاية 1991) وهو نظام الصرف الذي قام عليه النظام النقدي الدولي SMI منذ 1944 تاريخ انعقاد مؤتمر بروتون ووتدز إلى غاية 1973.

إن المعايير التي تستند عليها السلطات النقدية في تحديد السعر المحوري (أو سعر التعادل - التدخل) لعملتها ثلاثة أنواع:

- المعادن الثمينة وخاصة الذهب؛

- العملات الصعبة الرئيسية؛

- سلات العملات.

### كيفية معالجة عجز ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت:

في ظل قاعدة الذهب، يحدث التوازن في ميزان المدفوعات وفقا لميكانيزم ديفيد هيوم D.Hume. إذا تجاوزت أسعار الصرف الهوامش المحددة لها، يتدخل البنك المركزي باستعمال سياسة سوق الصرف المفتوحة وهذا في ظل نظام بروتون ووتدز. وهنا لا بد من التمييز بين حالتين. الحالة الأولى إذا كان الإختلال مؤقت، يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف باستخدام احتياطات الصرف - أو عملة التدخل - أو الإقتراض من صندوق النقد الدولي. أما إذا كان الإختلال هيكلي، يتدخل بتخفيض قيمة العملة المحلية بـ 10% دون استشارة صندوق النقد الدولي، أما إذا تجاوز التخفيض 10% لا بد من أخذ موافقة الصندوق.

### نظام الصرف الثابت القابل للتعديل:

في ظل هذا النظام يتم تثبيت سعر العملة:

1. إما إلى عملة واحدة، وتحدد آلية الصرف هنا عن طريق الإرتباط المباشر بعملة التدخل وثبات الأسعار تكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم يتم تجاوز الهوامش المحددة لها، الأمر الذي يستدعي تدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الإرتباط المركزي للعملة. مع العلم أن تدخل البنك المركزي يتطلب وجود احتياطي معقول من الصرف الأجنبي أو عملة التدخل. إن اختيار عملة الربط تكون بناء على ثلاث اعتبارات:

- القوة والإستقرار مثل الدولار الأمريكي أو الأورو؛

- الترابط الوثيق في العلاقات الدولية مثل الولايات المتحدة الأمريكية مع دول أمريكا اللاتينية؛

- الإرث الإستعماري، مثل الجزائر بعد الإستقلال: 1 دج = 1 فرنك فرنسي.

2. إما إلى سلة من العملات<sup>(1)</sup>؛ تحدد آلية الصرف في هذه الحالة عن طريق الإرتباط المباشر بسلة من العملات، وعادة ما يتم اختيار العملات المكونة للسلة انطلاقا من:

1- تجدر الإشارة إلى أن الجزائر كانت تربط عملتها إلى غاية 1996 بسلة من العملات، لكن بعد 1996، تبنت النظام المرن ذي التعويم المدار، ولعل الهدف من نظام التعويم هو تجنب تخفيض قيمة العملة لتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

- عملات أهم الشركاء التجاريين للبلد، وتحدد وزن العملة في السلة على أساس حجم المبادلات وتدقق رؤوس الأموال؛

- العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (الدولار الأمريكي أعلى وزن في السلة 42٪، المارك الألماني 19٪، الين الياباني 15٪، الجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي بنسبة 12٪ لكل منهما).

ومن مزايا نظام الصرف القابل للتعديل هو إرساء الثقة في روح المتعاملين التجاريين وأصحاب رؤوس الأموال الأجانب بسبب قلة التقلبات الكبيرة في سعر الصرف (كالذي حدث ما بين الحربين) خاصة إذا كانت العملة / أو العملات المكونة للسلة تتميز بالثبات والاستقرار، كما أنه نظام يجمع بين ثبات الصرف من خلال ربط العملة، ونظام حرية الصرف من خلال تعديل سعر الصرف وفق أوضاع ميزان المدفوعات. فضلا عن ذلك، فهو نظام لا يشجع على المضاربة، لأن الأرباح الناتجة عنها تكون منعدمة أو ضئيلة جدا.

لكن من عيوبه، هو أن البلد الذي يعاني من عجز في ميزان المدفوعات معرض لاستهلاك جزء هام من احتياطياته من أجل الدفاع عن سعر صرف عملته ليصبح بعد ذلك مضطرا لوضع رقابة شديدة على خروج رؤوس الأموال، وفي النهاية، تخفيض قيمة العملة أو رفع قيمة العملة بالنسبة للبلد الذي يعرف فائضا في قيمة عملته. ومن عيوبه أيضا أنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة لتحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل. بالإضافة لذلك، إذا ارتفعت عملة الربط بالنسبة للعملات الأخرى، فهذا يعني ارتفاع أسعار السلع القابلة للتصدير لبلد الربط، الأمر الذي لا يشجع الصادرات، وهي آثار تتناقض مع الأهداف الداخلية للبلد.

### النمط الثاني: أنظمة الصرف المرنة أو العائمة

لقد أخذ نظام التعويم صفة الرسمية منذ مؤتمر جمايكا عام 1976 وأدخل حيز التنفيذ في 1978/04/01. وعلى الرغم من تعدد أنظمة الصرف في الوقت الراهن، إلا أن نظام تعويم العملات يشكل السمة الرئيسية للنظام النقدي الدولي SMI.

من الناحية النظرية، تعطى كامل الحرية في ظل هذا النظام لسوق الصرف في تحديد أسعار صرف العملات المختلفة (وهو الطرح الذي تصوره النقديون بزعامة ملتون فريدمان) وبالتالي فإن جهاز الثمن ممثلا في قوى العرض والطلب هو الذي يحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعملات الأخرى دون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة، وقد عرفت بعض العملات التعويم بالتوافق، حيث ارتبطت فيما بينها على أساس معدلات ارتكازية Des taux pivots أي أن القيمة الإسمية لسعر صرف العملة يتحدد من خلال ربطها ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخرى.

وبما أن التعويم المطلق قد يؤدي إلى المخاطرة بالإستقرار الإقتصادي للدولة، فإن السلطات النقدية تتخذ من الإجراءات كأدوات لتفادي تلك الآثار الضارة. لذلك يمكن التمييز بين نوعين من نظام الصرف المرن:

### النوع الأول: أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة<sup>(1)</sup>

يعرف هذا النظام بالتعويم بالتوافق؛ حيث ارتبطت فيما بينها على أساس معدلات ارتكازية Grilles de parité أي أن القيمة الإسمية لسعر صرف العملة تتحدد من خلال ربطها ببعض العملات مع تركها

1- هناك من يعتبر بأن هذا النظام ينتمي إلى نظام الصرف الثابت.

معمومة مع باقي العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد. ومثال ذلك النظام النقدي الأوربي SME الذي تتغير عملاته بالنسبة للدولار داخل المجال [  $+2,25\%$ ;  $-2,25\%$  ] بالنسبة لسعر التعادل و  $6\% \pm$  للعملات الضعيفة  $15\% \pm$  ابتداء من أوت (1) 1993.

### النوع الثاني: أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية

يتقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاثة أصناف، ويمكن التمييز بين كل صنف وآخر من خلال تدخل السلطات النقدية من عدمه:

**1. أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات:** يجري تعديل العملة في هذا النوع من أسعار الصرف صعودا أو هبوطا تلقائيا مع التغيرات الطارئة على بعض المؤشرات، كتعديل قيمة العملة على أساس تغيرات معدل التضخم لدى أهم الشركاء التجاريين.

**2. التعويم غير التنظيمي أو المدار Flottement administré:** اعترف رسميا بهذا النظام ابتداء من 1978/04/01، ويقصد بالتعويم المدار، تقييد التعويم من خلال تدخل البنك المركزي في سوق الصرف (خاصة إذا تراجع سعر الصرف إلى نقطة فقدان الثقة من طرف المتعاملين الإقتصاديين) إما بائعا أو مشتريا للعملات الأجنبية، أو قصد الحفاظ على أسلوب الصرف المتبع. فقد يتدخل البنك المركزي كبائع للعملة الوطنية بهدف زيادة المعروض منها وبالتالي تخفيض قيمتها في حالة الارتفاع، من أجل تخفيض أسعار صادراتها لزيادة الطلب العالمي عليها. وقد يتدخل، لكن هذه المرة كمشتري للعملة الوطنية بهدف زيادة الطلب عليها وبالتالي رفع قيمتها في حالة الإنخفاض أو التدهور، وذلك لمنع تسرب رؤوس الأموال. ويتحدد المستوى الذي يستدعي تدخل البنوك المركزية بعاملين أساسيين، عامل كمي، أي وضعية ميزان المدفوعات (عجز أو فائض) ويناسب ذلك ميكانيزم ديفيد هيوم المشار إليه أعلاه. ويعتمد ذلك بطبيعة الحال على مدى توفر البلاد على احتياطي من النقد الأجنبي والذهب. العامل الثاني هو عامل سيكولوجي، ونقصد به التوقعات (متفائلة أو متشائمة) حول تطور العملة الوطنية أي المضاربة، وهو ما يعرف بـ Termaillage.

كل هذه العوامل تؤدي إلى اختلال العرض والطلب بين العملة الوطنية والعملية الأجنبية مما يستدعي تدخل البنك المركزي بضخ أو سحب أحدهما حتى يتساوى العرض والطلب وتزول المضاربة. غير أن تدخل البنك المركزي يستوجب مراعاة بعض الشروط التي أقرها صندوق النقد الدولي سنة 1978 ومن أهمها:

- أن لا تؤدي هذه التدخلات إلى الزيادة من حدة التقلبات؛

- أن لا تتلاعب الدول بأسعار الصرف بهدف تحقيق مكاسب على حساب دول أخرى.

**3. التعويم التنظيمي Flottement pur:** يتحدد سعر الصرف في ظل هذا النظام بتفاعل قوى العرض والطلب دون أي تدخل من السلطات النقدية. وأهم ميزة لهذا النظام هو التسوية التلقائية والأوتوماتيكية لميزان المدفوعات؛ ففي حالة العجز تتدهور قيمة العملة، أما في حالة الفائض فترتفع قيمة العملة في سوق الصرف. وعليه، فقد سمح التعويم الحر بالتخلص من مشكلة الإحتياطي الرسمي من النقد الأجنبي، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف لأن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا، حيث تقل الحاجة

1- Claude-Danièle Echaudemaison et autres. Dictionnaire d'économie et de Sciences sociales. Éditions Nathan. 4e édition. 1998. p. 40.



إلى الإحتياطات الدولية، وتركز السلطات النقدية معظم طاقاتها لتحقيق التوازن الداخلي (التضخم). غير أن غياب المرونة اللازمة أدى إلى عدم نجاعة هذا النظام في تحقيق التسوية المستمرة، ما جعل من تدخل البنك المركزي في سوق الصرف لمعالجة الإختلالات أمراً لا مفر منه.

ومن مزايا نظام التعويم أنه لا يتطلب من البنوك المركزية الإحتفاظ باحتياطات صرف ضخمة قصد التدخل في أسواق الصرف للدفاع عن سعر العملة، لأن سعر الصرف يتحدد وفق قانون العرض والطلب. غير أن عيوبه كثيرة، لعل من أبرزها أن العملة في ظل هذا النظام لا تحضى بنفس المزايا كما هو الشأن في ظل أسعار الصرف الثابتة، بسبب تذبذب أسعار الصرف يوميا، مما يولد الشك والمخاطرة في نفوس المتعاملين حول قيم المبادلات التي تتم مستقبلا، بالرغم من أنه يمكن تغطية مخاطر الصرف لكن مع زيادة التكاليف، مما يضر بالتجارة والإستثمار الدوليين. كما تتأثر أسعار الصرف في هذا النظام بسيكولوجيا، حيث أنها حساسة للإشاعات من خلال التنبؤات التي تؤثر في درجة الثقة الممنوحة للعملة الوطنية في سوق الصرف. ويذهب البعض إلى أن نظام التعويم الحر يعتبر مصدر عدم يقين Source d'incertitude بالنسبة لعوائد الإستثمارات في الخارج وإيرادات الصادرات، وبالتالي فهو يلائم الدول المتقدمة التي لها قاعدة صناعية ومالية متينة.

## I . النظريات المحددة لسعر الصرف

### 1. نظرية تعادل القدرة الشرائية (PPA) :

صاحب هذه النظرية هو الإقتصادي السويدي قوستاف كسيل (1866-1946) Gustav Cassel الذي صاغها سنة 1916، حيث حاول أن يبين كيف يتحدد سعر الصرف في ظل العملة الورقية بعد التخلي عن قاعدة الذهب<sup>(1)</sup>. وتقوم هذه النظرية على فرضيات أهمها حرية التبادل الدولي، وحرية صرف العملات، كما تتشابه سلة المنتجات التي يحسب على أساسها معدل التضخم من دولة لأخرى.

وتتص هذه النظرية بصفة عامة، على أن سعر التعادل بين عمليتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى. وهناك صيغتان لنظرية القدرة الشرائية، النظرية المطلقة والنظرية النسبية.

وتتص النظرية المطلقة على أن سعر صرف العملة، هو ذلك السعر الذي يضمن بأن تلك العملة لها نفس القدرة الشرائية بالداخل والخارج، ويعبر هذا السعر عن سعر الصرف الفعلي الحقيقي، فإذا كان  $P_A$  يمثل الأرقام القياسية للأسعار في البلد A و  $P_B$  الأرقام القياسية للأسعار في البلد B، فإن سعر الصرف الإسمي  $R_{A/B}$  يساوي  $P_A / P_B$

أما الصيغة النسبية لنظرية القوة الشرائية فقد تم اشتقاقها من النظرية المطلقة، فإذا كانت هذه الأخيرة تفترض تساوي الأرقام القياسية (مؤشر الأسعار) في أي وقت، فإن الصيغة النسبية ديناميكية

I- تم التخلي عن قاعدة الذهب سنة 1914 وقد مر هذا النظام عبر مرحلتين، مرحلة المسكوكات الذهبية ومرحلة السبائك الذهبية. وفي قاعدة الذهب تتحدد أسعار الصرف وفق الكمية التي تحتويها العملة، فإذا كان وزن الذهب الذي يحتويه 1 دولار أمريكي يمثل 1,505 غ وكمية الذهب الموجودة في جنيهه 0,290 غ فهذا يعني أن سعر صرف الدولار الواحد مقابل جنيهه هو  $1\$ = 5,18\text{€}$ .

تأخذ بعين الإعتبار التغير النسبي في الأسعار، أي تفاضل معدلات التضخم من بلد لآخر، وتضيف إلى ذلك فرضين أساسيتين وهما وجود عراقيل في الأسواق الدولية (النقل، الحقوق الجمركية...) حيث إن انعدام المنافسة المطلقة يحول دون تحقيق قانون السعر الواحد بين البلدين، وذلك بسبب وجود تكاليف النقل والعراقيل الجمركية التي تحد من حرية التبادل، أما الفرضية الثانية فهي أن ليست كل السلع قابلة للتبادل. ووفقا لهذه النظرية، فإن أي ارتفاع في مؤشر الأسعار الداخلي، لا يتبعه ارتفاع في مستوى مؤشر الأسعار الخارجي، أو كان هناك ارتفاع لكن بنسب متفاوتة سينعكس على قيمة العملة الخارجية بنفس مقدار فرق المؤشر الداخلي والمؤشر الخارجي. ولتوضيح ذلك سنفترض بأن سعر صرف واحد دولار أمريكي يساوي 70 دينار جزائري، وكان معدل التضخم في أمريكا 4,5% ومعدل التضخم في الجزائر 7%، سيؤدي ذلك إلى انخفاض عملة البلد الذي حصل فيه التضخم بنسب أكبر مقارنة بالبلد الآخر كما تبينه العلاقة الآتية:  $1 \text{ dollar} = 70DA [1 + (\% 7 - \% 4,5)]$ .

أي واحد دولار أمريكي أصبح يساوي 71,75 دينار جزائري. ومنه يؤدي ذلك إلى فقدان القدرة التنافسية في الأسواق الدولية لسلع البلد الذي عرف تضخما أكبر من البلد الآخر. وخلاصة القول، فإن ظهور أي فارق في مؤشر الأسعار حسب النظرية النسبية، سينعكس حتما على انخفاض سعر صرف البلد ذو التضخم الأكبر بمقدار الفارق.

#### الانتقادات الموجهة إلى نظرية القدرة الشرائية

تعتبر هذه النظرية بأن التدهور الحاصل في القيمة الداخلية للعملة هو السبب في تدهور قيمتها الخارجية وليس العكس، وعلى الرغم من أن ذلك قد يكون صحيحا في المدى البعيد، فقد لاقت هذه النظرية الكثير من الانتقادات ومنها:

- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة: أسعار المستهلك، أسعار الإنتاج... فضلا عن إختلاف مكونات السلة نفسها من بلد لآخر، أو قد تأخذ تلك السلة منتجات لا علاقة لها بالتجارة الخارجية كالأراضي والمباني؛

- لا تتعلق نظرية القدرة الشرائية إلا بميزان العمليات الجارية، وليس بكامل ميزان المدفوعات؛ فتحركات رؤوس الأموال مثلا تعد عاملا مهما في تحديد أسعار الصرف، إذ أن زيادة تدفق رؤوس الأموال يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية والعكس صحيح؛

- لقد أثبتت التجارب بأن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، بل تتدخل عناصر أخرى مثل الجودة، دقة مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع... الخ؛

- تفترض هذه النظرية بأن سعر الصرف يتأثر فقط بتغير القوة الشرائية ولا يؤثر فيه (إشكالية تحديد السبب والنتيجة) إلا أنه في سنة 1937، أثبت انزيق P.Einzig من خلال التجربة أنه حدث وتغير سعر الصرف ثم أعقبه تغير في القوة الشرائية في الداخل؛

- الإهمال الكلي لأثر الرقابة على الصرف، كالتعريف الجمركية، تكاليف النقل...

## 2. نظرية معدلات الفائدة

كينز هو الذي طور هذه النظرية سنة 1923. يقول كينز: «عمليات المراجعة تؤدي إلى تساوي معدل الفائدة على مختلف العملات الأجنبية ولا بد أن يساوي الخصم الآجل على العملة المحلية الفرق بين معدل الفائدة المحلية ومعدل الفائدة الأجنبية، وتبقى عملية المراجعة قائمة إلى أن تصل إلى:  $I_f = I_d - C_d IC_f / C_f$ ».

حيث  $I_d$  نسبة الفائدة الإسمية المحلية و  $I_f$  نسبة الفائدة الإسمية الخارجية و  $C_d IC_f - C_f I_d$  نسبة الفرق بين سعر الصرف العاجل والآجل.

- تأثير أسعار الفائدة على السعر الآجل (المدى البعيد): تؤثر أسعار الفائدة على سعر الصرف الآجل في ظل حالتين. ففي حالة ما إذا كانت نسبة الفائدة الإسمية المحلية أكبر من نسبة الفائدة الإسمية الخارجية فإنه يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية، وبالتالي فهناك خصم آجل (مؤجلة التسليم إلى المصدر). أما إذا كان نسبة الفائدة الإسمية المحلية أصغر من نسبة الفائدة الإسمية الخارجية فإنه ترتفع قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية أي أن هناك علاوة (تأجيل الإستلام من المستورد). وعليه، نستنتج بأن سعر الصرف الآجل لعملة ما يتحدد في سوق الصرف بفارق معدلات الفائدة بين بلدين، هذا الفارق يمثل ربح التأجيل Report أو خسارة التأجيل Déport.

- تأثير أسعار الفائدة على السعر العاجل (المدى القصير): على عكس النظرية السابقة التي تهتم بأسعار الفائدة الإسمية، تهتم هذه النظرية بأسعار الفائدة الحقيقية، وتسمح بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف؛ فالزيادة في سعر الخصم في دولة معينة من شأنه أن يرفع من سعر الفائدة مما يؤدي إلى دخول رؤوس الأموال نحو هذه الدولة مدفوعين بأسعار الفائدة المرتفعة مقارنة بدول أخرى، مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية، ومنه ارتفاع سعر صرف هذه العملة. ويحدث العكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة، كما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980<sup>(1)</sup>.

## 3. نظرية الأرصد (ميزان المدفوعات):

وفقا لهذه النظرية، تتحدد القيمة الخارجية للعملة على أساس رصيد ميزان المدفوعات؛ فإذا كان الرصيد في حالة فائض، يزداد الطلب على العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية. أما إذا كان الرصيد في حالة عجز، ينخفض الطلب على العملة الوطنية أو يزيد عرضها مقابل العملات الأجنبية فتتخفف بالتالي قيمتها الخارجية.

ويستدل البعض على صحة هذه النظرية، من خلال التجربة التي عاشتها ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، فعلى الرغم من الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعة دورانها وارتفاع الأسعار في الداخل، لم تتأثر القيمة الخارجية للعملة الألمانية، والسبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات، إذ لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة. ولكن ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية من 1981 إلى 1985 أفقد هذه النظرية مصداقيتها، بسبب تزايد تدفقات رؤوس الأموال.

1- سعدي نعمان، سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي: دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 1998.

#### 4. نظرية الإنتاجية :

تقوم هذه النظرية على ركيزتين وهما:

- الركيزة الأولى: تتحدد القيمة الخارجية للعملة على حسب كفاءة ومقدرة الجهاز الإنتاجي للبلد؛ فكلما ازدادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني، زاد الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية و/أو تتدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الإستثمار، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، فتزداد قيمتها الخارجية والعكس صحيح؛ حيث أن انخفاض الإنتاجية، سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج ومن ثمة تنخفض القدرة التنافسية للبلد، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية فتتخفف القيمة الخارجية لها.

- الركيزة الثانية: لتحقيق التوازن والإستقرار النقدي، لا بد أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية للدولة، حيث لا إفراط ولا تفريط في تسعير العملة. كما تشير النظرية إلى ضرورة تقييم العملة المحلية بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية الإقتصاد الوطني والإندم واختل التوازن الإقتصادي المنشود؛ وتفصيل ذلك إن انخفاض مستوى إنتاجية البلد مع تحديد سعر صرف مبالغ فيه للعملة المحلية (Surévaluation) أي بقيمة أكبر من قيمتها الحقيقية سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية بسبب ضعف الإنتاجية يصاحبه انخفاض في الصادرات بسبب ارتفاع سعر صرف العملة المحلية، يقابله ارتفاع طلب المقيمين على السلع الأجنبية، مما يؤدي في النهاية إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات، وهي الوضعية التي عرفتها ألمانيا سنة 1924. كما أن ارتفاع مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف بأقل من قيمتها الحقيقية (Sous-évaluation) سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية بسبب ارتفاع الطلب الأجنبي والمحلي على حد سواء (تضخم الطلب) وهي الوضعية التي عرفتها الهند بعد الحرب العالمية الثانية، أين ارتفعت كفاءتها الإنتاجية مع تثبيت سعر صرف الروبية مقابل الجنيه الإسترليني.

#### 5. نظرية كمية النقود :

يؤدي ارتفاع المعروض النقدي وسرعة تداوله في اقتصاد دولة ما، إلى انخفاض سعر صرف العملة المحلية، بسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية (التضخم) بما فيها أسعار الصادرات، الأمر الذي يفقدها القدرة على منافسة نظائرها من سلع وخدمات الدول الأخرى، مع إقبال المقيمين على اقتناء هذه السلع من الخارج، مما يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية وبالتالي تدهور سعر صرف العملة الوطنية، ويحدث العكس تماما عند انخفاض المعروض النقدي وسرعة تداوله<sup>(1)</sup>.

لقد انتقد كينز هذه النظرية، وقال بأنه لا يمكن ربط سعر صرف العملة المحلية بكمية النقود وسرعة دورانها بعلاقة طردية، مستشهدا بما حصل في العشرينات عندما عرفت ألمانيا تضخما جامحا Hyperinflation بسبب الزيادة المفرطة في كمية النقود، ولم يتأثر على الرغم من ذلك سعر صرف المارك.

كما يرى كينز أنه في حالة الكساد، فإن زيادة عرض النقود لا أثر لها أكثر من مجرد زيادة الطلب على النقود (مصدية السيولة) ولا يكون للسياسة النقدية أي أثر على مستوى الأسعار.

1- الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي: قواعد - أنظم - نظريات - سياسات، مرجع سبق ذكره، ص. 62.

## 6. نظرية التوقعات:

ظهرت هذه النظرية في السبعينيات بعد انتقال النظام النقدي الدولي (SMI) من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم، فازدادت بذلك حدة التقلبات في أسعار الصرف مما فتح مجالاً واسعاً للمضاربة المبنية على التوقعات.

وتكمن الفكرة هنا، إلى أن أسعار الصرف التي يكون المستثمرون على استعداد لدفعها ليست مرتبطة فقط بعنصر موضوعي كمعدلات الفائدة، ولكن أيضاً بعنصر ذاتي هو: التوقعات. وعليه، يبين نموذج دور بوش DORNBUSCH على أن المستثمرين لا يهتمهم المقارنة بين معدلات الفائدة على عملتين مختلفتين، وإنما أيضاً العائد بالنسبة لكل عملة بما فيها القيمة المتوقعة ( $E_R$ ) لارتفاع أحدهما.

## 7. تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف:

1, 7. نشأة الحاجة إلى تدخل الدولة لتنظيم سعر الصرف: في ظل قاعدة الذهب، كان التوازن في ميزان المدفوعات يحدث تلقائياً وذلك وفق ميكانيزم ديفيد هيوم David Hum، كما كانت تقلبات سعر الصرف محصورة بين حدين هما: حدي الذهب.

غير أنه منذ ظهور قاعدة العملة الورقية وسعر الصرف بحاجة إلى تنظيم وعلى العكس من قاعدة الذهب، فقد كانت أسعار الصرف تتقلب في حدود واسعة، حيث أصبح السعر لا يعترف في قلبه بحد ذهبي ولا بحد تضعه الدولة نفسها. ومن أجل تفادي العجز في ميزان المدفوعات أو اللاتوازن بصفة عامة والذي يعتبر الأكثر حدوثاً، وأيضاً من أجل تخفيض التقلبات الحادة في أسعار الصرف عن طريق منع المضاربة، تطلب الأمر تدخل الدولة لتنظيم صرف عملاتها. وإذا كان هذا التنظيم يرمي إلى التخفيض من قيمة العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، سمي هذا التنظيم بنظام تخفيض قيمة العملة Dévaluation. أما إذا كان هذا التنظيم يرمي إلى الرفع من قيمة العملة بالنسبة للعملة الأجنبية سمي هذا النظام بنظام الرقابة على الصرف.

أما إذا كان هذا التنظيم يرمي إلى الإحتفاظ (تثبيت) بسعر صرف العملة بالنسبة إلى العملات الأجنبية عند مستوى معين، سمي هذا النظام بنظام موازنة قيمة العملة، وتتخذ الدولة من أجل ذلك صندوقاً يسمى ب: صندوق موازنة الصرف. إن الهدف الذي ترمي إليه الدولة من وراء هذه التنظيمات الثلاث هو المحافظة على توازن ميزان المدفوعات.

2, 7. نظام الرقابة على الصرف (الرفع من قيمة العملة): يقصد بالرقابة على الصرف إخضاع مشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، فلا تتيح للمتعاملين حرية التصرف بها بل تفرض إجراءات تقييدية بخصوص ما يحصلون عليه من عملات أجنبية وما يدفعونه للخارج، وما يحتفظون به لديهم. لقد ظهر هذا النظام خلال الأزمة العالمية (1929-1933) إثر انهيار قاعدة الذهب وحدوث نقص كبير في السيولة الدولية، وكان من نتيجة ذلك أن انقسم العالم إلى مجموعتين:

المجموعة الأولى: دول لجأت إلى أسعار الصرف الحرة، رغبة منها في الإبقاء على قابلية عملاتها للتحويل، واعتمدت في ذلك « أموال موازنة الصرف » لتلطيف حدة التقلبات.

المجموعة الثانية: دول اعتمدت على نظام الرقابة على الصرف لمنع هروب الأموال إلى الخارج.

نستنتج إذن بأن الرقابة على الصرف عبارة عن إجراء تتخذه الدولة بهدف الرفع من سعر صرف عملتها في أسواق الصرف. ويتم ذلك بأن تقرّر الدولة سعرا معيناً لعملتها، ثم تضع نظاماً كاملاً لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض، وتطبق هذه السياسة عادة من قبل الدول التي تمتلك مواقع هامة في أسواق الصرف، ولها قدرة تنافسية كبيرة كما تتوفر على احتياطات ضخمة من النقد الأجنبي.

إن الهدف النهائي الذي ترمي إليه السلطات من وراء نظام الرقابة على الصرف هو المحافظة على توازن ميزان المدفوعات ومعالجة العجز إن وجد، وهناك مجموعة من الأهداف الوسيطة منها:

- حماية القيمة الخارجية للعملة الوطنية المهتدة بالتدهور في الأسواق الخارجية؛

- مكافحة خروج رؤوس الأموال إلى الخارج خاصة الخروج المضاربي، فإذا كان نظام الحصص ينصب بصفة أساسية على حساب التجارة المنظورة فقط، لا يكون له أي آثار مباشرة على تحركات رؤوس الأموال، لذلك تلجأ الدول إلى نظام رقابة الصرف للحيلولة دون هروبه إلى الخارج؛

- مكافحة التضخم المحلي، حيث تصبح السلع المستوردة أقل تكلفة مقارنة بالسلع المنتجة محلياً (إجراء ضد تضخمي)؛

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية لتقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع القدر المتاح منه، وكذا التغلب على النقص الذي تعانيه الدولة في الأرصدة الأجنبية من عملات وذهب؛

- تشجيع السياحة في الدولة عن طريق شراء الصرف الأجنبي المتحصل عليه من معاملات السياحة بسعر أعلى من متوسط الأسعار التي يشتري به؛

- حماية الصناعة الوطنية من المنافسة الأجنبية، سواء كان ذلك برفض الترخيص بالصرف، حيث يراد استخدامه في تمويل استيراد سلع ينتج مثلها في الداخل، أو فرض سعر مرتفع للعملات الأجنبية التي يراد استعمالها لنفس الغرض.

7, 3. مبادئ الرقابة على الصرف الأجنبي: التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية للرقابة على

الصرف هي:

- منع التسوية القبلية للواردات؛

- تركيز كل عمليات الصرف - بيع أو شراء - بين يدي سلطة واحدة مثل البنك المركزي. فعمليات الصرف تصبح إذن احتكاراً بين يدي الدولة، وقد تفوض هذه السلطة إلى البنوك التجارية؛

- اختفاء سوق الصرف أو تقليص نشاطها من طرف الدولة، وتقوم هي بتحديد سعر صرف العملة؛

- إلزام جميع المصدرين ببيع ما يحصلون عليه من النقد الأجنبي إلى البنك المركزي خلال فترة زمنية محددة، وإلزام كل مستورد أن يشتري العملة الأجنبية التي يريدها من البنك المركزي بسعر صرف تحدده الدولة. وبصفة عامة، إلزام كل من يتعامل بالصرف أن يتعامل فيه مع الدولة وحدها. وتجدر الإشارة إلى أن هذا النظام يتطلب وجود نظام الحصص مع تراخيص الاستيراد جنباً إلى جنب؛

- تحديد المخصصات بالعملة الصعبة الموضوعة تحت تصرف المسافرين إلى الخارج قصد السياحة؛  
- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين يستفيد من التحويل الخارجي للعملة، وحسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج إلا بترخيص مرتبط بعملية تجارية أو مالية مبررة، وهو ما قامت به ألمانيا، حيث فتحت حسابا خاصا للأجانب لدى « بنك الرايخ الألماني » لحملهم على الشراء والتصدير مباشرة من ألمانيا.

4, 7. نظام الصرف المتعدد: تقوم الدول التي تأخذ بنظام تعدد سعر الصرف بتحديد أكثر من سعر صرف واحد، وتجعل لكل عملية سعر معين تبرم به. وترمي سياسة الصرف المتعدد إلى تحقيق هدفين رئيسيين وهما:

- التخفيف من حدة التقلبات في أسعار المواد الأولية؛

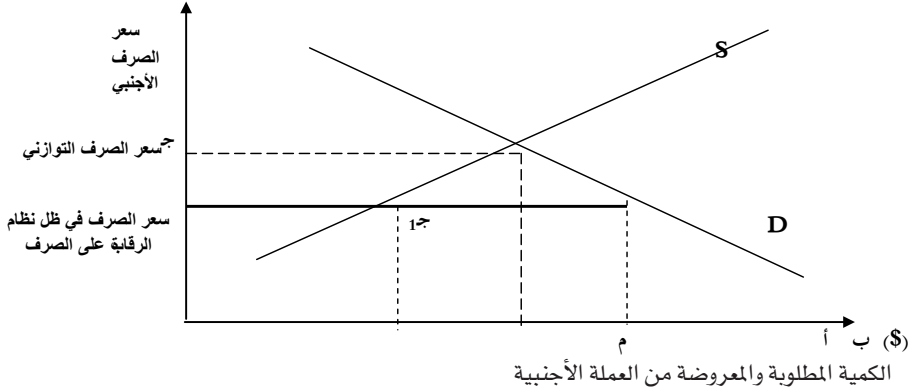
- توجيه السياسة التجارية لدعم الخطط التي تخدم مشروعات التنمية الإقتصادية للدول، بفرضها لأسعار صرف تفضيلية بالنسبة لقطاعات تحظى بالتشجيع والأولوية. وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة حالات: 1, 4, 7. فرض أسعار متعددة للصرف: ومثال ذلك أن تفرض الدولة سعرا معيناً لبيع العملة الأجنبية، وسعرا آخر لشراء العملة الواحدة من العملات الأجنبية، ويسمح الفرق بين السعريين من تحقيق غرضين أحدهما تثبيط المضاربة على العملة الوطنية وأخرى تسليط عقوبة على رأس المال المتوجه نحو الخارج، ومقدار هذه العقوبة هو الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.

2, 4, 7. فرض سعريين مختلفين للبيع: تقوم الدولة بفرض سعريين مختلفين لبيع العملات الأجنبية، أحدهما منخفض ويتعلق بالواردات الضرورية للمجتمع كالمواد الإستهلاكية والأدوية، أو القطاعات المراد ترفيتها كمواد البناء لعلاج أزمة السكن، أما السعر المرتفع (أو السعر الذي يحدد في سوق الصرف) فيتعلق بالواردات غير أساسية أو الكمالية أو المضررة بالصناعات المحلية الناشئة.

3, 4, 7. فرض سعريين مختلفين للشراء: قد تفرض الدولة سعريين مختلفين للشراء أحدهما منخفض، وعادة ما يكون السعر الرسمي الذي تحدده الدولة للعملة الأجنبية، والآخر مرتفع ويسمى بالسعر التشجيعي ويتحدد عادة بقوى العرض والطلب. ويكون الغرض من فرض هذين السعريين لشراء العملات الأجنبية من قبل الدولة عند تصديرها لسلع تتمتع فيها بمركز احتكاري قوي في إنتاجها، هو المحافظة على عائداتها من هذه العملات في حالة تمتعها باحتكار قوي، وتشجيع تصدير السلع التي لا تتمتع فيها بمثل هذا الاحتكار.

5, 7. دور السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف: إن الغرض المبدئي من الرقابة على الصرف، كما ذكر سابقا، هو الرفع من سعر العملة المحلية في أسواق الصرف ويتم ذلك بأن تقرر الدولة سعرا معيناً لعملتها، ثم تضع نظاما كاملا لرقابة هذا السعر حتى لا ينخفض، وإذا كانت السلطات تسمح بأن يتحدد سعر الصرف بحرية وفق قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي في ظل نظام الصرف المرن والثابت، فالأمر ليس كذلك في نظام الرقابة على الصرف، حيث تلجأ السلطات النقدية في هذا النظام إلى التدخل الإداري المباشر، وتحل اللوائح والقرارات محل قوى السوق في تخصيص موارد الصرف الأجنبي على مجالات ذات أولوية في نظر الحكومة، وبالسعر الذي تعتقد بأنه سيسمح بتحقيق الأهداف المنتظرة من الرقابة على الصرف الأجنبي، وذلك كما يبينه الشكل رقم 3:

الشكل رقم 3: تحديد سعر الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف الأجنبي.



المصدر: يوسف العشاب، محاضرات في المالية والتجارة الدولية (غير منشورة)، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 1999 - 2000.

لا بد من الإشارة إلى أن الشكل أعلاه يفترض ضمناً تحقق شرط مارشال - ليرنر  $Em + Ex > III$  نلاحظ من خلال الشكل بأن سعر الصرف الرسمي أصغر من سعر الصرف التوازني بمقدار (ج 1) وعند سعر الصرف الرسمي هناك فجوة بين الكميات المطلوبة (م ب) والكميات المعروضة (م أ) وتقدر هذه الفجوة ب (أ ب).

وتعتقد السلطات النقدية في ظل هذا النظام أن السعر الرسمي هو الذي يحقق الغاية من الرقابة على الصرف وليس السعر التوازني، وعلى أساس السعر الرسمي، تقوم السلطات النقدية بتقنين الكمية المتاحة من الصرف الأجنبي على طلبيه في حدود ما هو متاح عند سعر الصرف الرسمي هذا.

غير أن اتباع الدولة لنظام الرقابة على الصرف الأجنبي، وتقييد الأفراد في التعامل به من شأنه أن يؤدي إلى ظهور السوق السوداء، وبما أن المتعامل في السوق السوداء خارجاً عن القانون، ذلك ما يدفع بسعر الصرف في السوق السوداء إلى الارتفاع عن السعر الرسمي لارتفاع علاوة المخاطرة التي يتحملها المتعامل في السوق السوداء.

### 8. صندوق موازنة الصرف (تثبيت سعر العملة)؛

أدى انهيار قاعدة الذهب إلى حدوث تقلبات واسعة في عملات بعض الدول، وتقادياً لتلك الآثار السيئة وما نجم عنها من انتشار حدة المضاربة وكذا هروب رؤوس الأموال بحثاً عن الاستقرار والربح، قامت بريطانيا بإنشاء أول صندوق موازنة الصرف في العالم سنة 1935 وجعلت مهمته المحافظة على أسعار صرف الجنيه بالإضافة إلى منع المضاربة به وتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل من أن تؤثر في قيمة الجنيه الأسترليني.

ويمكن تعريف «صندوق موازنة الصرف» بأنه عبارة عن إحتياطي مكون من عملات أجنبية زائد عملة محلية وذهب موضوعة تحت تصرف البنك المركزي». إن مهمة هذا الصندوق هي التدخل في سوق



الصرف ليحتفظ بسعر صرف العملة عند المستوى المحدد لها مسبقا (تثبيت سعر العملة) فإذا وجد أن سعر الصرف قد انخفض عن المستوى الذي يريده ينزل إلى السوق عارضا شراء العملة الوطنية، مما يؤدي إلى رفع سعر صرفها. أما إذا وجد أن سعر الصرف قد ارتفع عن المستوى الذي حدده، ينزل إلى السوق عارضا بيع العملة الوطنية، مما يؤدي إلى خفض سعر صرفها. هذا ويمكن تشبيه عمليات صندوق الموازنة بدور البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة؛ فإذا كانت عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي ترمي إلى المحافظة على قيمة العملة المحلية، تسعى عمليات صندوق موازنة الصرف إلى الحفاظ على القيمة الخارجية للعملة عند مستوى معين مرغوب فيه. وإذا كان صندوق موازنة الصرف يفترض قيام سوق الصرف، فإن الرقابة على الصرف تفترض إلغاء ذلك إلى السوق، إذ تحل محله، وتتحدد الأسعار عندئذ بقرارات حكومية لاعتبارات العرض والطلب. والواقع أن هذه العمليات تواجهها عدة مصاعب من أهمها مخاطر نفاذ احتياطي الصرف وعدم كفايته لمقابلة الطلب والعرض للعملة الأجنبية، وفي حالة عدم كفاية هاته الإحتياطيات يقوم البنك المركزي بتخفيض قيمة العملة، كما أن هنالك مخاطر انخفاض قيمة العملة محل التدخل.

## 9. تخفيض قيمة العملة Dévaluation :

في البداية لا بد من التفريق بين التخفيض Dévaluation - وعكسها الرفع Réévaluation - وبين الانخفاض أو التدهور - وعكسها الارتفاع أو التحسن Appréciation. فالتخفيض هو ذلك الإجراء الرسمي الذي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتخفيض قيمة عملتها المحلية تجاه قاعدة نقدية معينة Étalon monétaire (كالذهب، عملات صعبة، D.T.S...) وهو يعمل بصفة عامة في ظل نظام الصرف الثابت. أما الإنخفاض فهو يخضع لتفاعل قوى العرض والطلب ولا يقع ضمن سيطرة البنك المركزي، غير أنه يمكن لهذا الأخير التدخل للتأثير في قيمة العملة ضمن هوامش محددة، وهو يعمل في ظل نظام الصرف المرن.

وتلجأ الدول خاصة النامية إلى عملية تخفيض العملة كإجراء نهائي عندما لا تجدي الوسائل الأخرى في معالجة الإختلالات الهيكلية لميزان المدفوعات، ويفضلها الإقتصادي جيمس ميد James Meade عن القيود الأخرى التي تفرض على التجارة الخارجية.

إن الهدف النهائي من التخفيض هو إعادة التوازن لميزان المدفوعات عن طريق تشجيع الصادرات جعلها أرخص في الأسواق الخارجية، والحد من الواردات جعلها أكبر تكلفة في السوق المحلية. إن تحقيق الهدف النهائي يمر عبر عدد من الأهداف الوسيطة:

- توجيه هيكل الإنتاج نحو الخارج بإنتاج سلع تصديرية، مما يساعد على تدبير النقد الأجنبي للوفاء بالالتزامات الخارجية؛

- عقلنة أكبر لعملية الإستيراد، وبالتالي ترشيد الموارد المتاحة من العملة الصعبة؛

- تشجيع صناعات إحلال الواردات؛

- تشجيع المهاجرين على تحويل مداخيلهم إلى الوطن عن طريق القنوات الرسمية.

## 1.9. شروط نجاح سياسة التخفيض:

إن تطبيق سياسة التخفيض كوسيلة لتشجيع الصادرات يبقى مرهونا بمجموعة من الشروط لعل من أبرزها:

أ. استقرار الأسعار والتكاليف الموجهة للتصدير:

لا يكون التخفيض فعالا إلا إذا واکب ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) ارتفاع في مستوى الأسعار المحلية للسلع المصدرة وبنفس النسبة، باعتبار أن العائد الذي يمكن أن يحققه المستورد الأجنبي من جراء عملية التخفيض سيفقده مباشرة بارتفاع الأسعار المحلية في البلد المخفض.

ولكبح الأسعار المحلية في اتجاهها الصعودي، تقوم الدول بتطبيق سياسة نقدية ومالية تقييدية، إلا أن ذلك يتعارض مع الرغبة في الإستثمار للإستجابة للطلب الخارجي على الصادرات.

ب. عدم قيام الدول الأخرى بتخفيض مماثل:

نعلم بأن عملية التخفيض هي أداة ضارة بالبلدان الخارجية لأنها تؤدي إلى تصدير العجز في البلد المخفض إلى بلدان أخرى، لذلك يتوقع أن تقوم هذه الدول باتخاذ إجراءات انتقامية وهي على شكلين:

- سباق التخفيض أو التنافس على التخفيض *Dévaluation compétitive*:

- اتخاذ إجراءات لتقييد صادرات البلد المخفض، كالرفع من الرسوم الجمركية، نظام الحصص...

أولاً: سباق التخفيض أو التنافس على التخفيض

تعد هذه السياسة السبب الرئيسي في تعميق الأزمة الإقتصادية العالمية سنة 1929؛ ففي حال قيام الدول التي تصدر نفس السلع بإجراء مماثل للدولة صاحبة التخفيض، فلن تكون لسياسة التخفيض أي أثر سوى تحسين الميزان التجاري بل يمكن أن تزيده سوءاً، فقد تتسابق الدول المتنافسة في تخفيض عملاتها الشيء الذي يؤدي إلى استنزاف ثرواتها الوطنية.

ثانياً: تقييد صادرات البلد المخفض من قبل الدول الأخرى:

يمكن أن يأخذ التقييد أشكالاً متعددة ومن ضمنها:

أ. أثر التعريف الجمركية: تؤثر التعريف الجمركية التي تفرضها الدول الأجنبية المستوردة على فعالية التخفيض، إذ يقل الطلب الأجنبي على صادرات البلد المخفض. غير أنه يمكن تجاوز أثر التعريف الجمركية إذا كان الطلب الأجنبي يتمتع بمرونة كبيرة.

ب. أثر نظام الحصص: إذا وصلت واردات الدولة إلى أقصى حد من حصصها المفروضة مع البلد المصدر، فإن عملية التخفيض في قيمة عملة هذا البلد الأخير تصبح بدون معنى؛ ذلك أن هدف التخفيض هو الزيادة من الصادرات. إذن فتخفيض قيمة العملة المحلية مشروط بعدم بلوغ البلد المستورد السقف المحدد في حصص الاستيراد، إذ يمكن في هذه الحالة إشباع ما تبقى من الحصص بتطبيق سعر الصرف الجديد بعد التخفيض.

ج. درجة مرونة الجهاز الإنتاجي المحلي في إحلال الواردات: إن ارتفاع أسعار الواردات داخل البلد المخفض كنتيجة لتخفيض العملة، من شأنه أن يدفع بالطلب المحلي نحو الإرتفاع على السلع المحلية

التي تحل محل السلع المستوردة (السلع البديلة) وعليه، لا بد أن يكون الجهاز الإنتاجي الوطني مرناً بما فيه الكفاية لإشباع الطلب المحلي الجديد من خلال سياسة إحلال بسلع بديلة، مع الإشارة إلى أن مزايا التخفيض تضمحل إذا كان القطاع الإنتاجي المحلي يعتمد على درجة كبيرة في الحصول على مدخلاته من الإستيراد.

د. عدم تردد الشك بأن التخفيض سيعقبه تخفيض آخر: خاصة إذا كانت هذه التخفيضات متتالية من حيث الفترة الزمنية، ومثال ذلك أزمة 1929 عندما قامت الدول الرأسمالية باتباع سياسة توسعية لتحفيز الطلب، فاستقرت النقود في أيد الجمهور توقعاً منهم باتجاه الأسعار نحو مزيد من الإنخفاض.

هـ. عدم تجاوز معدل الإنفاق الكلي لمعدل الإستثمار: في حالة تحقق جميع الشروط السابقة، يؤدي التخفيض إلى التوسع في الإنتاج الداخلي، فيزداد الدخل الفردي، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي فيزداد الطلب على السلع والخدمات، وإذا كان الإقتصاد في حالة تشغيل كامل، ترتفع الأسعار والنتيجة النهائية: اختفاء أثر التخفيض لصادرات البلد.

و. تحقق المرونات الأربعة: لقد بينت دراسة لـ Jan Robinson بأن نجاح عملية التخفيض يتوقف على المرونات الأربعة وهي:

المرونة الأولى: مرونة الطلب الخارجي على الصادرات

حالة 0:01  $e_x = 0$  ← أثر التخفيض على قيمة الصادرات يكون أقل ما يمكن.

حالة 0:02  $e_x = 1$  ← طلب متكافئ المرونة، أي يزداد الطلب الخارجي على الصادرات بنفس نسبة التخفيض، ومنه فحصول العملات الأجنبية من عمليات التصدير تبقى ثابتة.

حالة 0:03  $e_x = \infty$  ← أثر التخفيض على قيمة الصادرات يكون أكبر ما يمكن.

وبناء عليه، يمكن أن نستنتج بأنه لكي يكون للتخفيض أثر على زيادة الصادرات، لا بد أن يزيد الطلب العالمي على المنتجات المصدرة بنسبة أكبر من نسبة التخفيض.

المرونة الثانية: مرونة العرض الداخلي للصادرات

حالة 0:01  $e_{ox} = 0$  ← لا يكون لسياسة التخفيض أي أثر.

حالة 0:02  $e_{ox} = \infty$  ← يكون أثر التخفيض فعالاً على قيمة الصادرات.

وبناء عليه، يمكن أن نستنتج بأنه لكي يكون للتخفيض أثر على زيادة الصادرات، لا بد أن يكون الجهاز الإنتاجي قادراً على الإستجابة للإرتفاع في الطلب الناجم عن إرتفاع الصادرات.

المرونة الثالثة: مرونة الطلب الداخلي على الواردات

حالة 0:01  $e_m = 0$  ← أثر التخفيض على قيمة الصادرات يكون أقل ما يمكن، بل يمكن أن تكون

له آثار تضخمية خاصة في الدول التي تعتمد على الخارج في المدخلات.

حالة 0:02  $e_m = \infty$  ← تتناقص الكمية المطلوبة من الواردات بنسبة أكبر من نسبة الإرتفاع في

أسعار الواردات، ومنه فسياسة التخفيض لها أثر فعال في تخفيض قيمة الواردات.

### المرونة الرابعة: مرونة العرض الأجنبي للواردات

حالة 01:  $e_{om} = 0$  ← إنخفاض الطلب الداخلي - إذا كان  $e_m$  مرناً بما فيه الكفاية - يؤدي إلى إنخفاض السعر الخارجي للواردات بنفس مقدار تخفيض العملة المحلية.

حالة 02:  $e_{om} = \infty$  ← في هذه الحالة يبقى سعر الواردات مقوماً بدلالة العملة الأجنبية دون تغيير.

زه شرط مارشال - ليرنر:  $L$  كان يعتقد ولفترة طويلة، بأن تغيرات أسعار الصرف تحدث آثاراً إيجابية على ميزان المدفوعات، فتتطلب حالة العجز اللجوء إلى تخفيض قيمة العملة وإعادة تقييمها إلى أعلى (Réévaluation) في حالة تسجيل فائض في الميزان. إلى أن أثبت مارشال ومن بعده ليرنر بأن عملية التخفيض ستؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، وحتى تكون عملية التخفيض مجدية وفعالة في تحسين الميزان التجاري لا بد من تحقق الشرط الآتي:

$$E_x + E_m > III$$

حيث:

$E_x$ : مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات.

$E_m$ : مرونة الطلب الداخلي على الواردات.

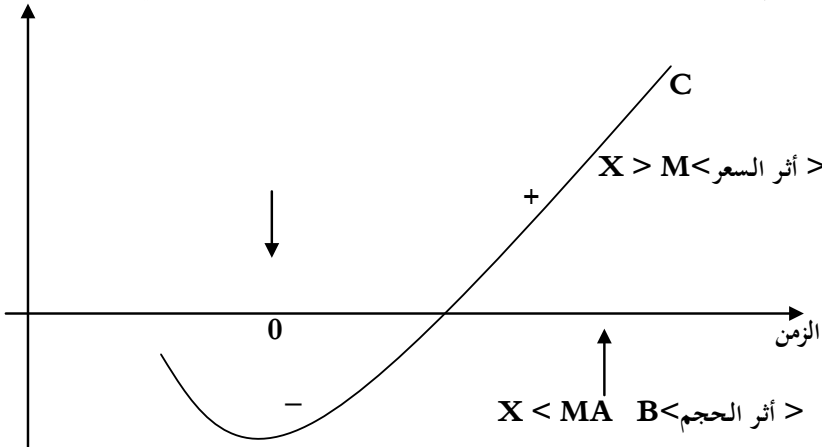
وإذا كان:

$E_x + E_m < III$ : فهناك زيادة في حدة العجز في ميزان المدفوعات بعد التخفيض بدلاً من إنقاصه.

$E_x + E_m = III$ : لا أثر.

ح. المنحنى  $J$ : إن التخفيض حتى وإن تحققت شروطه، لا يؤدي بالضرورة إلى التحسن الفوري في وضعية ميزان المدفوعات، حيث تتدهور وضعيته في البداية، وبعد ذلك يبدأ بالتحسن على صيغة الحرف  $J$  كما يبينه الشكل رقم 4:

الشكل رقم 4: وضعية ميزان المدفوعات في شكل حرف  $J$ . رصيد الميزان التجاري



المصدر: يوسف العشاب، محاضرات في المالية والتجارة الدولية (غير منشورة)، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 1999 - 2000.

إذا كان شرط مارشال-ليرنر يعطي النتيجة النهائية للتخفيض، إلا أنه لا يشير إلى النتيجة الأولية لتلك السياسة والتي هي سلبية في بدايتها.

وتفسير ذلك أن حجم الصادرات والواردات يبقى ثابتا في المدى القصير للأسباب الآتية:

- بنية الجهاز الإنتاجي؛

- العقود المبرمة قبل تغير أسعار الصرف؛

- عادات الإستهلاك.

ليتبعها في مرحلة موائية اتجاه الكميات نحو الإرتفاع لكي تغطي أثر السعر. ومن الآثار العكسية لسياسة التخفيض:

- ارتفاع أعباء المديونية الخارجية المحررة بالعملة الصعبة؛

- عندما لا تركز الميزة التنافسية على السعر وإنما على أمور أخرى، أو عندما تكون المدخلات الأساسية مستوردة، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ولمعالجة الوضع، يقترح تخفيض الأجور.

## خاتمة :

يمكن القول من خلال هذه الدراسة بأن الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها. ومعلوم أن الطلب على العملة الأجنبية بنجم عن الطلب على الاستيراد، في حين أن عرض العملة الأجنبية يتأتى من الصادرات. وفي ظل نظام الذهب، تعتمد كمية النقود المتداولة على كمية الذهب المتوفرة لدى السلطات النقدية. وإذا اتخذت العملة شكل أوراق نقدية، ففي هذه الحالة يتطلب من البنك المركزي الاحتفاظ بالذهب كاحتياطي عملة لتغطية النقود الورقية التي يقوم بإصدارها. وليس من الضروري في هذه الحالة أن تتحدد كمية الإصدار تماما بمقدار الاحتياطي الذهبي المتوفر لدى البنك المركزي. وهناك عدد من الأسباب التي تؤدي إلى تقلب أسعار الصرف ومن بينها المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي. فالبلد الذي يحقق نموا اقتصاديا أكبر من أهم الشركاء التجاريين تتجه عملته نحو الحضيض، وتفسير ذلك أن زيادة النمو الاقتصادي سيؤدي إلى زيادة دخل الأفراد وهو ما يدفع إلى زيادة الاستهلاك من المواد المستوردة. سبب آخر يتمثل في معدل التضخم. فالبلد الذي يعاني من تضخم أكبر من أهم الشركاء التجاريين ستخفف قيمة عملته، والسبب في ذلك هو أن التضخم يؤدي إلى زيادة أسعار الصادرات وانخفاض الواردات، فتقل القدرة التنافسية للبلد مقارنة بأهم الشركاء التجاريين. يضاف إلى ذلك اختلاف معدلات الفائدة بين الدول، حيث تتجه رؤوس الأموال نحو البلدان ذات معدل فائدة أكبر، فيزيد الطلب على عملة ذلك البلد مما يؤدي إلى تحسن القيمة الخارجية لتلك العملة.

إن سبب حدوث الإنفصال بين النظريات المحددة لسعر الصرف وبين الواقع، يرجع إلى عوامل السوق كالإستقرار السياسي، المناخ الإجتماعي، الثقة في المستقبل بالإضافة إلى عوامل ذاتية كالتشاؤم والتفاؤل. بعبارة أخرى، يعود السبب إلى صعوبة إجراء التوقع في ظل هذه المتغيرات البيئية، والتي أدت إلى حدوث هذه الفجوة بين تلك النظريات والواقع.

## قائمة المراجع

1. الموسوي ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي: قواعد - أنظّم - نظريات - سياسات - مؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر.
2. طرش الطاهر، تقنيات البنوك: دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
3. Claude-Danièle Echaudemaïson et autres, Dictionnaire d'économie et de Sciences sociales, Éditions Nathan, 4e édition, 1998.
4. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
5. LamiriAbdelhak, Politiques macroéconomiques, Office des publications universitaires, Alger.
6. العشاب يوسف، محاضرات في المالية والتجارة الدولية (غير منشورة)، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية: 1999 - 2000.
7. علة محمد، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2003.
8. سعدي نعمان، سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي: دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 1998.
9. حشيش عادل أحمد، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2000.