

سعر الصرف كأحد مثبتات السياسة النقدية البرازيل للمدة ٢٠٠٥ -
٢٠١٥

Exchange Rate as a Stabiliser of the Monetary Policy in Brazil from 2005 to 2015

م.د محمد هاشم رباط^(١)

Lect. Mohammed Hashim Rabat

م.م حوراء زكي حميد^(٢)

Assist. Lect. Hawraa Zaki Hameed

م.م رسل صالح مهدي^(٣)

Assist. Lect. Rusul Salih Mahdi

الخلاصة

يهدف البحث الى الاطلاع على كيفية استخدام سعر الصرف كأحد مثبتات السياسة النقدية في معالجة احد متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم)، وتم اختيار دولة البرازيل لهذا البحث وللمدة من ٢٠٠٥ ولغاية ٢٠١٥، ومقدار الأثر الذي اوجده هذا المثبت في المتغير المستهدف، وفق اهداف نقدية ومالية معدة مسبقا.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، التضخم، البرازيل.

١- جامعة كربلاء - كلية الادارة و الاقتصاد.

٢- جامعة كربلاء - كلية الادارة و الاقتصاد.

٣- جامعة كربلاء - كلية الادارة و الاقتصاد.

Abstract

The research investigates the use of the exchange rate as a stabilizer of the financial policy in order to treat one of the macroeconomys variants (inflammation). Brazil is selected as a sample from the time period 2005 to 2015 while the effect of the stabilizer on the variant is measured according to a number of financial goals that are prepared beforehand.

Keywords: Exchange rate, Inflammation, Brazil.

المقدمة

بعد اختيار اتفاقية بريتون وودز في أوائل السبعينيات، والبحث عن البديل لربط العملة المحلية بعملة مقابلة منفردة للدول التي تتمتع بأسعار صرف ثابتة، وشيء فشيء فسمح تحول من مقابلة منفردة لعملة معينة الى فسخ أكبر للمقابلة امام سلة من العملات الأساسية في الاقتصاد العالمية، وفي تسعينات القرن الماضي زداد عدد الدول التي تخلت عن صرف الثابت نحو سعر الصرف المرن في اقتصاديات الدول ذات التجارة العالمية، وما يعرف أسواق التجارة الحرة.

ونتيجة لذلك الانفتاح تحاول جميع الدول تكيف أسعار صرف عملتها مع أوضاعها الاقتصادية، وتبعا لتلك التحولات العالمية والمنعكسة بالحصلة على الأوضاع الاقتصادية المحلية، لاسيما لتلك الاقتصاديات التي تمتاز بالانفتاح النسبي لأسواقها المالية مع العالم الخارجي.

وتعد البرازيل من بين الدول التي تخلت عن سعر الصرف الزاحف مذ نهاية ١٩٩٩ وتحول نحو سعر الصرف العائم او شبه العائم المدار بما يتناسب مع التغير الاقتصادية الخاصة بها، ووفق التواجهات المالية والنقدية التي ترغب الوصول اليها بما ينعكس على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الداخلية، ومن بين تلك المتغيرات هو التضخم، والذي كان يعد من المشاكل المتراكمة و الأساسية، لذا سعت الدولة الى مجموعة من الإجراءات المالية، كي تستطيع السيطرة في التقلبات الاقتصادية المحلية بما فيها إعادة الثقة الى الأسواق المحلية.

المبحث الأول: منهجية الدراسة

اولا: مشكلة الدراسة

ان التغيرات في أنظمة سعر الصرف والتي اتبعتها بعض الدول، لابد ان يصاحبها تبعات مالية ونقدية على المستوى الاقتصادي، وبالتالي كيف يمكن استخدام بعض أدوات السياسة النقدية في معالجة المتغيرات الاقتصادية، ومن بين هذا المتغيرات التضخم الذي يصاحب أي نمو اقتصادي او المتراكم نتيجة سياسات غير مخطط لها مسبقا.

ثانيا: فرضية الدراسة

تعد طبيعة السياسة النقدية والمالية المتبعة في أي دولة، هي انعكاس لأهداف مرسومة تسعى لتحقيق جملة أو بعض منها، سواء كانت تلك السياسة متشددة أو ميسرة، لا بد أن يصاحبه أثر واضح على أحد المتغيرات بصورة أوضح للعيان عن باقي المتغيرات الأخرى، سواء كان ذلك التغير بإيقاف أو تقليل ذلك الأثر وتحيده بصورة نسبية عن ما كان عليه.

المبحث الثاني: الأطار النظري لسعر الصرف

اولا: التعريف بسعر الصرف الأجنبي Definitions exchange rate

يعرف المتعاملون في سوق الصرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات اللازمة من العملة المحلية لمبادلة وشراء عملة أجنبية واحدة أو عدد الوحدات اللازمة من عملة أجنبية لمبادلتها أو شراء عملة واحدة محلية. (Pilbeam,2006:5)، إذ يحدد سعر الصرف بكمية الوحدات المطلوبة لمبادلته أو شراء بعملة واحدة أجنبية في زمن t ، والعكس صحيح (copelnd,2008:4).

إذا يتضح لنا من خلال ما ذكر أنه مقدار أو كمية وحدة معينه من عملة ما مقابل وحدة واحدة من عملة مقابلة لها في وقت معلوم.

ثانيا: أنواع سعر الصرف Forgin Exchange Rate Type

يفسر المختصون سعر الصرف إلى عدة أنواع والتي تمثل جوهر الاختلاف في عملية تفسير سعر الصرف ومن هذه الأنواع:

١. سعر الصرف الاسمي: Nominal Exchange Rate

ويكون هذا السعر واضحاً في النشرات اليومية من لدن البنوك أو الأسواق المتعاملة في سوق الصرف سعر الصرف الثابت حيث سعر الصرف الاسمي بين دولتين يتم الاحتفاظ بشكل ثابت أو ضمن نطاقات ضيقة (باستثناء للتغيرات النادرة في التكافؤ الرسمي) (Pilbeam,2006,9).

٢. سعر الصرف الحقيقي: The Real Exchange Rate

يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه سعر الصرف الاسمي مقروناً بمستويات الأسعار النسبية للسلع والخدمات بالإضافة إلى الأجور، لذلك عادة ما يتحرك سعر الصرف الاسمي ليعكس سعر الصرف الحقيقي Q ، وبحسب كالاني: (هالوود وماكدونالد، 2007:55).

$$Q=S \frac{p}{p^*} \quad (15)$$

إذ إن:

$P =$ مستوى الأسعار في البلد المحلي. $P^* =$ مستوى الأسعار في البلد الأجنبي.
 $S =$ سعر الصرف الاسمي.

٣. سعر الصرف الفعلي Effective Exchange Rate:

وهو يعكس قيمة العملة المحلية امام سلة عملات أساسية، معتمدا على مقدار التبادل التجاري مع عدة دول وليس دولة واحدة، وبذلك تقابل العملة المحلية عدة عملات وقياس معدل التغير للعملة المحلية امام تلك العملات المتعدده (Pilbeam,2010:282).

ثالثا: أنظمة سعر الصرف Exchange rate systems

١- سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

يستند ها النظام عل ربط العملة المحلية بقيمة ثابتة تجاه عملة اجنبية معينة ويقع تحت هذا المفهوم (اتحاد العملات، الدولار، مجلس العملة، او أي ترتيبات نقدية أخرى من نوع الربط الثابت) (تختان & صاري، 2017: 230)، كما يطلق على هذا النوع من أنظمة سعر الصرف الثابتة عندما تتبنى تلك الدول نظاما اقتصاديا يسمح لها بذلك وتعمل على ربط عملته بعملة معينة او بسلة عملات، اذ تقدم السلطات النقدية بالتدخل من اجل تثبيت سعر عملتها المحلية امام العملات الأجنبية الأخرى، وهي بذلك توازن بين العرض والطلب في سوق الصرف في حال حدوث اختلال ملحوظ ومعكوس على عملياتها الاقتصادية (باكلي 2013:121)،

٢- سعر الصرف المرن (العائم) Flexible Exchange Rate

بعد انهيار نظام بريتون ووز (Bretton Woods) عام 1971 القائم على أسعار التعادل بين العملات والمرتبطة الى الدولار الأمريكي والذي يمثل الأخير بما يعادله من الذهب، ونتيجة تحلي الولايات المتحدة عن سداد لقيمة اصدارتها من عملتها بما يعادله من الذهب، انهار النظام المالي القائم على ذلك الاتفاق (الميداني 1979: ٢٥٥)، لقد تحولت أكثر البلدان من أسعار الصرف الثابتة الى أسعار الصرف المرنة بحثا عن حرية في حركة رؤوس الأموال والتجارة الحرة بين الدول العالمية، وكان للدول الصناعية او التي تتمتع بأسواق كفاءة الحظ الوفير من ذلك التغير (D&J, 2013:168)

٣- سوق الصرف الأجنبي Foreign exchange market

أ- التعريف:

في ظل حجم التبادل المتنوع للتجارة الخارجية، فرضت الحاجة لتكوين سوق الصرف الأجنبي ليقلل من وطأة تنوع العملة التبادلية بين المتبادلين التجاريين والتي قد تشكل فجوة في المعرفة الاثنية لسعر الصرف لتلك المبادلات (Chiquoine & Vega, 2014:10)

ان عملية الإقراض والاقتراض سواء كان على مستوى الحكومات او الافراد، مؤسسات مالية او مصرفية سواء كانت في الوقت الحالي او المستقبلي تتم داخل نظام محدد هو ما يطلق عليه سوق الصرف الأجنبي ويرمز له (2013:2 FX Graham).

ب- المتعاملون في سوق الصرف Traders in the foreign exchange market

يدخل في سوق الصرف جميع المتعاملين بصورة مباشرة وغير مباشرة بسوق الصرف ومن بين اهم هؤلاء (زراري 2016،:٣٤):

١. البنك المركزي Central Bank : عندما ينفذ سياسة نقدية مستهدفة في السوق المفتوحة، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات الخارجية بسعر الصرف الأجنبي، إذا يكون هذا التدخل في العادة من اجل حماية سعر صرف العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، كونه المسؤول عن سعر صرف العملة المحلية.
٢. البنوك التجارية والمؤسسات المالية Commercial banks and financial institutions: تعد البنوك التجارية من أهم المتعاملين على مستوى سوق الصرف الأجنبي، اذ تأخذ هذه البنوك على عاتقها عمليات الصرف، سواء أكانت لحسابها أو لحساب زبائنها، وتستخدم في عملياتها ودائعها لدى المؤسسات المالية الأجنبية التي تلعب دور المراسلين.
٣. المؤسسات غير المالية Non-financial institutions: تدخل بعض المؤسسات الأعمال في سوق العملات الأجنبية ويكون نتيجة دخولها للأسواق هو لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشترية أو بائعة أو مستثمرة لهذه العملات، وهي قد تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها.
٤. السماسرة Brokers: الذين تتعامل معهم البنوك التجارية سواء أكان ذلك بتلبية احتياجاتها من العملة الأجنبية او تصريف الفائض لديها.

ت- أنواع أسواق الصرف الأجنبي The types of foreign exchange markets

تنقسم أسواق الصرف الأجنبي على عدة أنواع اعتمادا على أنواع الصفقات المطلوب ضمن حيز تلك الأسواق، ويكون البارز منها والمتعارف بالأعم الاغلب نوعان هما:

١. سوق الصرف الاثني spot exchange market

ويدخل ضمن هذا المفهوم جميع الصفقات التي تحدث ضمن نطاق السعر الانبي او الحالي ليوم الصفقة وحسب السعر المتداول لذلك اليوم spot rate، ويعد هذا السوق الأكثر نشاطاً وفعالية في سوق الصرف، لان تحركاته مستمرة وكبيرة في اجمالي التعاقدات، وفي الغالب يتم الاستلام وتسليم الصفقات خلال يومي عمل بعد ابرام الصفقة، وهذا لا يمنع من وجود اسوق تنفذ العقد في اليوم نفسه او في اليوم الثاني، ولكن في الاعم الاغلب هي ضمن نطاق (يوم العقد + يومي عمل تلي يوم التعاقد) وتعد الأسواق الانبية هي الأساس في احتساب أسعار الصرف في الأسواق الآجلة (الغالي، 2011: 34).

٢. سوق الصرف الاجل Forward exchange market

خلافًا للمعاملات الصرف الفورية فان عمليات الصرف الآجلة يتم فيها شراء أو بيع العملات بالسعر السائد لحظة ابرام العقد، على أن يتم التسليم والدفع في تاريخ لاحق يعرف بتاريخ التصفية. من هذا التعريف يظهر أن الفرق بين المعاملات الفورية والمعاملات الآجلة يكمن في تاريخ التسليم والدفع، ففي الأولى يكون أنيا أو خلال يومين على الأكثر، في حين يؤجل في الثانية إلى وقت لاحق في المستقبل، و الهدف الأساسي للجوء إلى المعاملات الآجلة هو التغطية ضد خطر الصرف، الذي ينتج عن التقلبات التي تعرفها أسعار صرف العملات سواء ارتفاعاً أو انخفاضاً، فمثلاً عملية البيع لأجل في سوق الصرف تسمح لمصدر ما أن يعرف بدقة مقدار ما سيحصل عليه كمقابل للمبلغ الذي لم يُحصَله بعد بالعملة الأجنبية نتيجة تصديره، وذلك مهما تكن التطورات في سعر صرف العملة الأجنبية مابين تاريخ القيام بالعملية وتاريخ التصفية (أو الاستحقاق)، ومن العمليات التي تعد امتداداً لعمليات الصرف الآجلة، ما يسمى بعمليات المقايضة والتي هي عبارة عن عملية التازم بشراء أو بيع في الوقت الحاضر لمبلغ من العملات من العملة الأجنبية، وإعادة البيع أو إعادة الشراء في المستقبل (آجلاً) لنفس المبلغ من العملة الأجنبية حيث يحدد الزمن مسبقاً. (فوزية، ٢٠١٦: ٢١)

رابعاً: تأثير سعر الصرف في بعض المتغيرات Exchange rate impact on some variables

في اقتصاديات الأسواق المفتوحة لا سيما ذات الطابع الصناعي نجد أثراً وارتباطاً واضحاً لتغيرات سعر الصرف وعلى وجه الخصوص في الواردات والصادرات للبلد، فضلاً عن الاستثمار والتمويل الخارجي، بالإضافة الى تهديده لأسعار السلع المحلية عن طريق التغير في نسبة الأسعار المستوردة او المصدرة، ويمتد ذلك في التأثير المحلي، اذا امتد هذا التأثير الى الشركاء التجاريين الخارجيين لذلك يكون من اهداف التدخل في سوق الصرف هو منع او احتواء التقلبات المفرطة في أسعار الصرف الأجنبي و تحقيق الاستقرار لهم (Ginkō, 2004: 209) فهناك العديد من المتغيرات تتأثر بسعر الصرف ونذكر منها ولا في سبيل الحصر.

١. تأثير سعر الصرف في ميزان المدفوعات **The impact of the exchange rate on the balance of payments**

يكون تأثير سعر الصرف واضحا وبشكل مباشر في التجارة الخارجية للبلد عن طريق التغير النسبي بين الصادرات والواردات للبلد نتيجة تقلبات سعر الصرف، اذ ينعكس ارتفاع سعر الصرف بظلاله في التغير النسبي لأسعار السلع المحلية الى أسعار السلع الأجنبية، مما يدفع الى راجحة كفة الصادرات مقابل الواردات محدث فائض لميزان المدفوعات والعكس صحيح فيما لو كان البلد معتمدا بصورة أساسية على الاستيراد (IMF,2015,107)، أذ إن التوازن في سوق الصرف الحر إنما يرتبط بتوازن ميزان المدفوعات، وفقا لما يعرف بالتوازن السوقي، حيث تعمل التغيرات في سعر الصرف على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الحاجة للاحتفاظ بالأرصدة الدولية، حيث يمثل العجز فائض عرض العملة المحلية في سوق الصرف، مما يعمل على انخفاض القيمة الخارجية لها و يعطي بدوره ميزة تنافسية للسلع والخدمات و الأصول المالية، التي تصبح أرخص نسبيا فيشجع ذلك على الصادرات و يقلل الواردات، ويفترض استمرار انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية حتى يختفي العجز.و العكس في حالة الفائض (عبد المجيد،٢٠١٧: ١٨٠).

٢. تأثير سعر الصرف في مستوى السلع الضرورية **The impact of the exchange rate on the level of necessary goods**

ان تغيرات سعر الصرف ينعكس بصورة مباشرة في الأسعار لاسيما المستوردة منها، وفيما لو كانت هذه المواد المستوردة ضرورية وليس هنالك بدائل عنها او لا يمكن تغطيتها محليا ومنها (الادوية، الغذاء، الوقود، المواد الأولية التي تدخل في الإنتاج الكامل،.....الخ) فان تأثيرها يكون بصورة مباشرة وغير مباشرة على الافراد والشركات مسببة الحرج في الحصول عليها، الامر الذي يدفع الى البحث عن بدائل لتغطية تلك الاحتياجات (الساعدي وعبد2011،:٩٢).

٣. تأثير سعر الصرف في التضخم **The impact of the exchange rate on Inflation**

استخدمت معظم الدول النامية سعر الصرف كمثبت للتضخم، وعن طريق تثبيت سعر الصرف تستطيع محاربة ومراقبة التضخم وتخفيفه في حال كان ضمن النطاق غير المرغوب به او خارج المعدل المستهدف، وقد قاد هذ التوجه الى احداث تأثيره في الأسعار والتوقعات المستقبلية ومن ثم سمح بتخفيض التضخم بمعدلات عالية، إذا ينتج عن ذلك تحسن في القوة الشرائية للعملة المحلية، ونوع من الاستقرار الاقتصادي،

ويتحتم على تلك الدول التي تتبنى هذا التوجه الى تبني أسعار صرف ذات مرونة محدودة مدعومة بسياسات اقتصادية فعالة. (عباس، 2003: 24).

٤. تأثير سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي exchange rate on foreign investment

سعر الصرف الثابت يحفز الاستثمار الأجنبي عن طريق الاعتماد في كلفة المرور^(٤) التي يتحملها المستثمر للدخول الى البلد فيما لو كان هناك تقلبات لسعر الصرف، فيما يكون لسعر الصرف العائم تأثير في رفع كلفة التمويل الداخلي نسبة الى التمويل الخارجي في الدول التي لا تنماز بالاستقرار النسبي لأسعار صرف عملتها، ان التغيرات في الثروة الناتج عن التغيرات في أسعار الصرف يترجم الى التغيرات في الاستثمار الأجنبي، وهذا يدفع في بعض الأحيان للاستحواذ الأجنبي لبعض الأصول المحلية نتيجة تغير سعر الصرف ورخصها امام المستثمر الخارجي، في ظل عدم وجود موانع تعيق تلك التدفقات الخارجية، او هدف السياسة المالية والنقدية من وراء ذلك الذي تسعى لتحقيقه (Froot & Jeremy، 1991: 24).

٥. تأثير سعر الصرف في الأسواق المالية rate on the financial markets

تواجه الشركات العاملة او المدرجة في الأسواق المالية، مخاطر عديدة ومنها تقلب أسعار السلع او أسعار الفائدة كذلك سعر الصرف، وقد تكون لقوة السوق دور في تحديد تلك التقلبات، اذ تعد أسعار الصرف مصدراً إضافياً للمخاطر او قد يكون عاملاً مخفضاً، معتمداً في درجة تلك المخاطر وتقلباتها، وان أسعار الاستثمارات اذ ما أريد تحويلها الى العملات المحلية او العكس غير مؤكد، ويكمن تأثير سعر الصرف في قيمة تلك الأصول المتداولة والعائدات المصاحبة لها في الأسواق وأسعار الصرف المتقلبة وما يسمى مخاطر سعر الصرف والتي غالباً ما تأخذ الحيز الأكبر في الاستثمارات المالية (العامري والشكرجي، 2013: 24).

٦. تأثير سعر الصرف في البنوك التجارية rate on commercial banks

في ظل التجارة الدولية بين الدول، تزداد الحسابات بالعملة الأجنبية لدى البنوك التجارية، إذ يدفع ذلك الى مزيد من الخدمات الى الافراد والزبائن بالعملة الأجنبية، يزداد تأثير سعر الصرف على البنوك عن طريق فروقات التحويل وتقييم الموجودات الأجنبية داخل ميزانيتها العمومية، كذلك ينعكس سعر الصرف في

٤ - تتحمل اغلب الشركات رسوم وضرائب عند الحول في أسواق غير أسواقها المحلية (خارج حدودها الجغرافية) والتي عادة تدفع بعملة الدول المضيفة.

طبيعة الاستثمار في الموجودات الأخرى لاسيما فيما يخص الأوراق المالية الحكومية، ونافذة الخصم نتيجة تلك التقلبات (شبيب، 2012:35).

٧. سعر الصرف وأسعار الذهب Gold Prices The exchange rate

بعد ان اخلت أمريكا عن تسديد ومقابلة عملتها المصدر بما توازيه من ذهب عام 1971 زاد من عدم الثقة في الأرصدة الدولارية التي تراكمت لدى الدول او الافراد، الذي دفع الكثير منهم الى الاتجاه الى حيازة الذهب كضمان بديل عن حيازة الدولار بعد زيادة عدم التأكد في الحفاظ في قيمتها (عناي، 2006:٢١)، ويتناسب سعر الذهب بعلاقة عكسية مع الدولار، اذ يرتفع سعر الذهب في ظل وجود فائض لعرض الدولار، اذ يفضل الافراد حيازة الذهب على الدولار في حالة انخفاض القوة الشرائية للثاني، اذا ما اخذ بالنظر ان كمية الإنتاج لا تلي الطلب عليه ويجعل انتاجيتها محدود ويصنف ضمن السلع النادرة، بالمقابل الدولار يطبع بصورة مستمرة لتلبية الاحتياجات من السلع والخدمات، وهذا ما ينعكس في الدولة المصدرة للدولار (أمريكا) او تلك الدول التي تراكم احتياطاتها من الدولار نتيجة صادراتها سواء كانت الطبيعة منها او الحقيقية (الساعدي، 2014:١).

٨. تأثير سعر الصرف في الاحتياطيات الدولية The impact of the exchange rate on the international reserves

يفرض نظام سعر الصرف الثابت سياسة مالية ونقدية تختلف عما هما عليه في ظل نظام السعر المرن، إذ يعمل الأول في استنزاف الاحتياطيات الدولية لاسيما عند حدوث توسع النقدي الذي يكون ممتدا لسد عجز الحساب الجاري، وقد يكون من جانب اخر لتوسع المالي تأثير إيجابي في تراكم تلك الاحتياطيات عن طريق تأثير سعر الفائدة بجذب رؤوس الأموال الى الداخل، بينما يكون النوع الثاني اقل تأثيراً من الأول في تلك الاحتياطيات، اذ يعمل ميزان المدفوعات عن طريق حساب راس المال في دعم تلك الاحتياطيات بالإضافة ان سعر الصرف يخضع للعرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي عاكسا بصورة فعلية السياسة النقدية والمالية والمحددة مسبقا لذلك البلد (علي، 2015:٣٨٢)، كذلك يكون الامر مشابهاً لأسعار الصرف المرنة المدارة من حيث تدخل السلطة النقدية لتجنب تقلبات عملتها او اختلال ميزان المدفوعات بما تملكه من احتياطيات الصرف الأجنبي، على الرغم من كون الدول التي تتبنى نظام سعر الصرف العائم لا تحتاج الى تراكم احتياطيات كبير عما يحتاجه سعر الصرف الثابت او العائم المدار، كون سعر الصرف العائم يتحدد عن طريق العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وبرغم من كون الأخير يعفي السلطة النقدية من التدخل لتثبيت سعر الصرف او توجيهه ضمن نطاق معين مسبقاً، الا ان ذلك لا يمنع من تدخل تلك السلطات لمواجهة الأوضاع التنظيمية للسوق عند حدوث اختلالات واعادته الى حالة الاستقرار

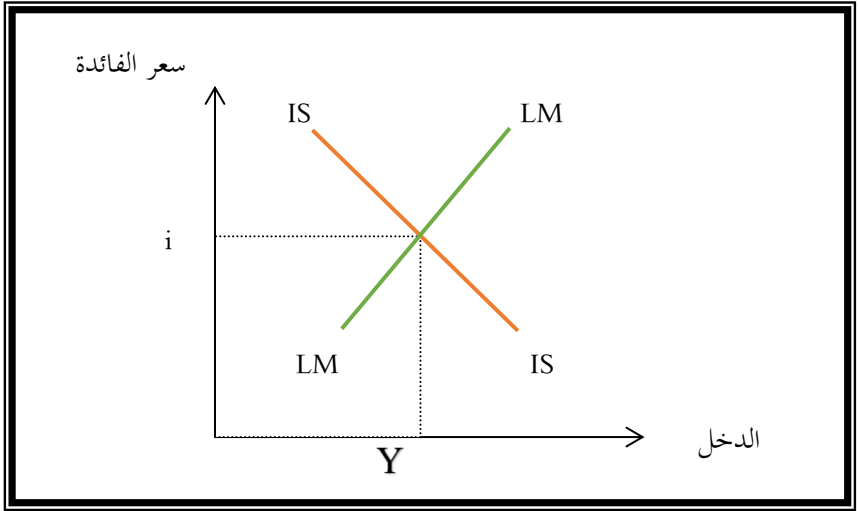
المرغوب بها بما تملكه من تلك الاحتياطات، كذلك يعد لتصنيف الاقتصادي للبلد امرا بالغ الأهمية في هذا الامر، اذ تستخدم اغلب الدول المتقدمة سياسة التعقيم في التأثير في القاعدة النقدية اذا ما تدخلت في سعر الصرف عن طريق الاحتياطات، في حين لا نجد هذا الامر ماثلا في الدول غير المتقدمة، اذ اثبتت دراسات صندوق النقد الدولي ان 25% من البلدان تستخدم سياسة التعقيم مع عملية التدخل، في حين 12% لا تفعل ذلك، والمتبقي منها يستخدم التعقيم في بعض الأحيان، ولا يختلف التدخل في الأسواق الناشئة عن الأسواق المتقدمة من حيث الأسلوب في عملية التدخل، الا ان مقدار التدخل وكمية الاحتياطات المرصودة لهذا العملية في الأسواق الناشئة هي اعلى مما هو عليه في الأسواق المتقدمة بحكم طبيعة الاقتصاد لتلك الدول (العامري، ٢٠١٧: ٤٦).

المبحث الثالث: التضخم

فسر المختصون الاقتصاديون التضخم بإشكال مختلفة وفقا للمدارس التي فسرت النقود، اذ يراها البعض منهم في انه ارتفاع في مستوى الأسعار على ان يكون ارتفاعا كليا و لأغلب السلع والخدمات وبصورة مستمرة وغير منقطعة (الدليمي، 1990: 613)، ولا يمثل ارتفاع الأسعار اوقات الانتعاش لدورة الاقتصاد ولا انخفاض اوقات الركود مقياسا للتضخم، ويكون الحديث عن التضخم محددًا في ارتفاع الأسعار بصورة مستمرة ودائما دون العودة للانخفاض وهو ما يمكن ان يطلق عليه التضخم بدون قيد او شرط (Frisch, 1990:9).

ان النمو المتسارع من المعروض النقدي ينعكس في معدل مستوى الأسعار المولد للتضخم (Mishkin, 2004: 636)، ويعد عدم التوازن بين التيار النقدي والتيار السلعي هو احد أسباب المكونة للتضخم التي تدفعه بقوة مسببة الارتفاع الواضح للأسعار، وهذا ما يدفع الى فائض طلب في السلع مقابل التدفق النقدي اذ يمثل منحنى IS السوق السلعية المتمثلة بمنحنى (الادخار-الاستثمار)، أما السوق النقدية فهي تمثل التوازن بين عرض النقد والطلب عليه الذي يمثله بمنحنى LM في الشكل (١)، وكلا المنحنيين يمثلان التوازن الاقتصادي الذي يسعى اليها المختصون في المجال الاقتصادي، وان أي تغير في منحنى IS او LM يؤدي الى اختلال التوازن بين سوق النقد وسوق السلع في ظل ثبات العوامل الأخرى وبالعودة الى معادلة فشر بافتراض ثبات العوامل الأخرى (Y, P, V) فان مستوى الأسعار هو دالة لكمية النقود، اذ تتناسب قيمة النقود مع الكمية المعروضة بصورة عكسية، وكذلك مع أسعار السلع والخدمات بالتناسب نفسه، وتأثير التضخم يكون واضحا وملموسا عن طريق انعكاسه في المستوى العام للأسعار، ومن هنا إشارة فريدمان الى ان التضخم المعكوس في الارتفاع الدائم للأسعار هو ظاهرة نقدية تصاحب زيادة كمية النقود نسبة الى الإنتاج مهما اختلفت الأسباب المؤدية الى ارتفاع المعروض النقدي سواء كانت تلك الناتجة من

زيادة المعروض بصورة نقود متداولة او بصورة قروض تم ضخها الى الاقتصاد نتيجة التوسع الائتماني المشتق من النمو الاقتصادي (العامري، 2017: 28)



الشكل (١) التوازن الكلي بين التدفقات السلعية والتدفقات النقدية

المصدر: صقر، احمد صقر- النظرية الاقتصادية الكلية- وكالة المطبوعات، الكويت ط٢-١٩٨٣، ص

٣٧١.

اولا: أنواع التضخم

لا يختلف الباحثون في تعريف التضخم كثيرا، الا ان الجدل يكمن في كيفية تصنيفه هل هو داخلي ام مكتسب من الخارج، هل هو ضمن قطاع معين ام في جميع القطاعات، لذ يمكن ادراج بعض التصنيفات الأساسية للتضخم.

١. التضخم المكبوت: يشير هذا النوع إلى التضخم المستتر غير الواضح، كون السلطة النقدية موجهة في سير حركة الائتمان، ويتم ذلك عن طريق الأدوات المتاحة سواء كانت المباشرة او غير مباشرة مما يحد من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بحرية تامة، اذ تحدد المستويات العليا للأسعار، بحيث يكفل عدم تجاوزها للحد الأقصى من ارتفاعاتها، وتهدف الدولة من خلال ذلك إلى الحد من الارتفاعات المستمرة في مستويات الأسعار، إلا أن ذلك لا يعني القضاء على الظواهر. (التضخمية وإنما محاولة التخفيف من حدتها

٢. التضخم الظاهر: يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع مستويات الأسعار بصورة مستمرة دون قيام الدولة بأي خطوات لتعديله او ايقافه، ووفقا لهذا النوع من التضخم ترتفع الأسعار استجابة لفائض الطلب، بمعنى أن ارتفاع الأسعار يتميز بصورة تلقائية وبكل حرية، ويسمى أيضا بعدة تسميات

كالتضخم الصريح والتضخم الحر، وهو مستجيب طوعا الى حالة السوق الحقيقية للسلع والخدمات (صالحى، ٢٠١٦: ٨٦)

٣. التضخم الزاحف: ويعبر هذا النوع من التضخم عن ارتفاع بطيء في مستويات الأسعار حتى خلال المراحل التي يكون فيها الطلب الكلي معتدلا، ويعد من أخف أنواع التضخم فهو وتكون الآثار الناجمة عنه أقل خطورة على الاقتصاد الوطني.

٤. التضخم الجامح: ويعد أكثر أنواع التضخم ضرراً على الاقتصاد الوطني وذلك كون ارتفاع المستوى العام للأسعار بصورة سريعة ومتوالية دون توقف، بحيث ينجم عنه آثاراً اقتصادية كبيرة يصعب على السلطات النقدية الحد منها أو معالجتها في الأجل القصير، ومن أهم الآثار السلبية لهذا النوع من التضخم فقدان القوة الشرائية للعملة المحلية امام العملات الأخرى، ومن بينه ذلك كمخزن للقيمة، مما يترتب عليه قيام الافراد بالتخلص من النقود التي بحوزتهم، واستبدالها بعملات أخرى أو قيام الافراد بالتخلص من كمية النقود من خلال استخدامها في اقتناء أصول عينية أو استثمارها في قطاعات غير إنتاجية، مما يترتب عليه انخفاض في إجمالي المدخرات القومية، ويحدث هذا النوع من التضخم نتيجة الافراط في عرض النقود (الربيعي، 2013: 21).

٥. التضخم المستورد: ارتفاع الأسعار نتيجة انسياب التضخم العالمي إليها من خلال الواردات حالة مميزة تحدث في الدول العربية المصدرة للنفط او نتيجة ارتفاع الخامات الأولية نتيجة الطلب الكلي العالمي.

٦. التضخم المصدر: ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة احتياطات البنوك المركزية النقدية من العملة الصعبة، والناجم عن ما يعرف بقاعدة الدفع بالدولار، وغالب ما يكون انعكاس لنمو الناتج المحلي او فائض الإيجابي لميزان المدفوعات امام الدول الأخرى (علي والعيسى، ٢٠٠٤: ٤٤٨).

ثانيا: اثار التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية

هنالك تأثير واضح على المتغيرات الاقتصادية تصاحب التضخم سواء كان بصورة مخطط لها ام لا، ومن بين تلك التأثيرات:

١. اثر التضخم على توزيع دخل الافراد: يساهم التضخم في إعادة توزيع الدخل الحقيقي والتي يحتوي أصحابها على مداخيل سريعة قد تكون بنفس المقدار او أكثر لنسبة التضخم الفعلية مثل أصحاب المصانع والمتاجر والمقاولين حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباحهم بنسبة أكبر من زيادة التكاليف الأجور، الإيجار، سعر الفائدة، من جانب اخر يكون لأصحاب الدخل الثابتة كالعمال والموظفين والمتقاعدين فيؤثر التضخم سلبا على دخولهم الحقيقية حيث ترتفع الأسعار بمعدل أكبر من الزيادة.

الحاصلة في مداخيلهم النقدية الحقيقية الامر الذي ينعكس سلبا على القدرة الشرائية في مقابل السلع والخدمات التي يرغبون الحصول عليها (Blanchard&Johnson, 2013: 31).

٢. أثر التضخم على ثروة الفرد: تأثير التضخم على ثروة الفرد يعتمد على الأصول التي يحتفظ بها، بالنسبة للأصول العينية كالسلع والأراضي المباني والذهب إذا احتفظ بها الفرد لغرض الاستخدام الشخصي فإنه لن يستفيد من الزيادة الحاصلة في قيمتها النقدية، أما إذا كانت موجه نحو الاستثمار فإنها تدر عليه أرباحا معتبرة لارتفاع أسعارها، وبالنسبة للأصول المالية فيتوقف تأثير التضخم على الفرق بين معدل العائد الذي تحققه ومعدل التضخم (صالح، ٢٠١٦: ٧٣).

٣. أثر التضخم على الاستثمار: يؤثر التضخم سلبا على اتجاهات الاستثمار القومي، فتنجبه معظم الاستثمارات إلى النشاطات الهامشية والأسرع ربحا، دون أن تتجه إلى القطاعات الإنتاجية التي تُعد الأساس في التطور الاقتصادي والاجتماعي، وتتميز المشروعات الخدمية مثل الفنادق السياحية، المطاعم، محلات التجزئة و الجملة بصغر رأسمالها وقصر فترة استرداده، حيث يكون أثر التضخم على هذا النوع من الاستثمار قليل على عكس المشروعات السلعية سواء كانت زراعية أو صناعية والتي تتناقص قيمها الحقيقية بتزايد معدل التضخم لطول فترة استرداد رأسمالها (غزلان، ٢٠٢: ٣٢١).

ثالثا: نظرية الحلقة المفرغة لتفسير علاقة سعر الصرف بالتضخم

ركزت نظرية الحلقة المفرغة على الترابط الوثيق بين أسعار الصرف وعرض النقود والتضخم، وتركز هذه النظرية على إن التغيرات في أسعار الصرف أو عرض النقود تؤثر بصورة مباشرة في معدل التضخم، كما يؤثر التضخم في أسعار صرف العملة المحلية وعرض النقود الحقيقي، كي تركز على مرونة الأسعار الداخلية في الأمد القريب والبعيد، مما يسمح بتحريك معدل التضخم نتيجة لأي تغير في أسعار الصرف أو عرض النقود، إن نظرية الحلقة المفرغة سلمت بعجزها عن كشف المتغير الرئيس الذي يؤثر ببقية المتغيرات، وقد نوقشت هذه النظرية بتركيز من اقتصاديين كثر أبرزهم "دورنبيش" سن 1984، الذي أكد في أنموذج النقدي ذي الأسعار الجامدة على الأخطاء التي وقع بها العديد من الاقتصاديين الذين سبقوه افتراضهم مرونة الأسعار بالمدى القريب والبعيد، وقد شدد على أن الأسعار مرنة بالأمد البعيد فقط ومن المرجح جمودها في المدى القريب، إن أفكار "دورنبيش" تعد اللبنة الأساسية للجدال الذي أثير في الثمانينات والتسعينات حول فرضية مرونة الأسعار والعلاقة المباشرة بين أسعار الصرف وعرض النقود والتضخم، ومعظم هؤلاء توصلوا في دراستهم التجريبية إلى أن هذه العلاقة هي غير مستقرة، وأن التأثير المباشر الذي تدعيه نظرية الحلقة المفرغة هو افتراض غير منطقي، اذ واجهت هذه النظرية نقداً لاذعاً، خاصة حول فكرة مرونة الأسعار التي اعتقدوا بأنها لا تنسجم مع الواقع، فجمود الأسعار هي حالة مسلم بها في المدى القريب على أقل تقدير، لذا فإن تحليل هذه

النظرية للعلاقة بين أسعار الصرف وعرض النقود والتضخم ينسجم والمدى البعيد وليس القريب. وفي الأخير على حسب النظرية يمكن استنتاج أن الزيادة في كمية النقد داخل دولة ما سيؤدي إلى زيادة عرض عملة هذه الدولة في سوق النقد الأجنبي وبالتالي تنخفض قيمة العملة، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة داخل الدولة بسبب سلوك المستثمرين في سوق المال وترتفع الاستثمارات وبالتالي يزيد الطلب الداخلي على السلع والخدمات ويرتفع مستوى التضخم من جهة، ومن جهة أخرى ترتفع صادرات الدولة في المدى البعيد، هذا ما يحفز الطلب الخارجي على العملة فترتفع قيمة العملة مجدداً. وبالتالي على حسب النظرية أي ارتفاع في كمية النقد يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض قيمة العملة في المدى البعيد (صالح، ٢٠١٦: ٧٧).

المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية: التي يمكن تقسيمها على ما يلي: (نصيرة، ٢٠١٦: ٣٥).

اولاً: الأدوات الكمية:

تشمل هذه الأدوات الوسائل المعروفة للتحكم في كمية وحجم النقود وهي سعر إعادة الخصم، السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني:

١. سعر إعادة الخصم: ويقصد بسعر الخصم سعر الفائدة الذي يعيد به البنك المركزي خصم الأوراق التجارية التي سبق وأن خصمها البنك التجاري وهو عبارة عن الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي، مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية وأذونات الخزينة في المدة القصيرة.
٢. السوق المفتوحة: يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بدخول سوق الأوراق المالية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية من المتعاملين في السوق المالية سواء كانوا بنوكاً أو أفراداً من جميع الأنواع وخاصة السندات الحكومية وذلك من خلال خفض أو رفع قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وقد يصل الأمر أحياناً ليشمل إلى جانب الأوراق المالية الذهب أو العملات الأجنبية.
٣. نسبة الاحتياطي الإلزامي: يعرف الاحتياطي القانوني بأنه احتياطي السيولة حيث أن البنوك التجارية يمكن أن تتضمن احتياطاتها القانونية المحددة لدى البنك المركزي نقود سائلة إضافة على الأصول السائلة الأخرى بالأسهم والسندات والكمبيالات والذهب والعملات الصعبة.

ثانياً: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تستند الأدوات المباشرة على شكل قوانين وتعليمات انية تلجأ إليها السلطة النقدية لتحقيق اهداف مخطط لها مسبقاً لاسيما تركيز التأثير في توجيه الائتمان المصرفي نحو قطاعات اقتصادية معينة بما ينسجم وتحقيق الاهداف الاساسية للاقتصاد ككل أي ان هذه الادوات تعمل على إعادة تخصيص الموارد وتوجيهها

فيما بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، وعليه يكون تأثيرها نوعياً في قطاعات معينة وليس عاماً بالنسبة لجميع قطاعات الاقتصاد. ونذكر منها (علي، ٢٠٠٨: ٤):

١. توجيه الائتمان: تتضمن قواعد تنظيمية تضمن حصول قطاعات معينة في الاقتصاد على التمويل، ويوفر هذا النوع من الاقراض رقابة فعّالة مباشرة على الائتمان المصرفي، وهو يهدف الى تهذيب الإقراض في البنوك التجارية والمؤسسات المالية.
٢. مقدار الأسعار الفائدة المتاحة: التي تأخذ شكل حدودٍ قصوى لأسعار الفائدة المفروضة مباشرة على المؤسسات المالية وهي تحجم الى حد ما أسعار الفائدة التنافسية والتي قد تنشأ نتيجة المضاربة بين المصارف المتنافسة في جذب المودعين او منح القروض والانزلاق نحو مشاريع ذات مخاطر عالية.
٣. الحدود القصوى الائتمانية التي تنطوي على حدودٍ قصوى لحجم النقود والائتمان الذي تستطيع مختلف المؤسسات المالية اقراضه الى الجمهور سواء كانوا افراد او مؤسسات.
٤. المتطلبات الحدية للاقراض او ماتسمى بمتطلبات الهامش (Margin requirements) المفروضة في حالة الاقتراض من البنوك بضمان السندات المشتراة، وتمثل هذه المتطلبات الحدية الفرق بين القيمة السوقية للسندات والحد الاعلى للقرض الممنوح، أي مقدار نسبة الاحتفاظ الواجب ان تكون في موجودات الميزانية لكل بنك او مؤسسة مالية.
٥. الاقناع الاديبي: (Moral Suasion) من الادوات النوعية المباشرة للسياسة النقدية التي استخدمت مراراً أثناء عقد السبعينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة الامريكية. وتعتمد فاعلية هذه الاداة على مدى قدرة البنك المركزي على استخدام نفوذه وسلطته لكونه الملجأ الأخير للإقراض في إقناع البنوك التجارية والمؤسسات المالية الوسيطة بالاستجابة طوعاً للسياسة النقدية المستهدفة.
٦. ربط بعض الإجراءات الائتمانية بموافقة السلطة النقدية متمثل بالبنك المركزي حصراً، ومنها الاوامر والتعليمات المباشرة التي يفرضها البنك المركزي والمتعلقة بالموافقة او عدم الموافقة على سياسات الاستثمار والاقراض التي تنتهجها البنوك والمؤسسات المالية الاخرى، وتتضمن كذلك الاجراءات والعقوبات الجزائية التي تخضع لها تلك المؤسسات المالية في حالة عدم تطبيقها للتعليمات والاورام.

ثالثاً: بعض إجراءات السياسة النقدية الحديثة في استهداف التضخم

١. الاستهداف النقدي Targeting Monetary (فيصل ومحمد، ٢٠١٨):

(٢٥٠)

ظهر هذا التوجه بعد احيار نظام برايتون وادز وقد تبلور هذا التوجه لدى المانيا انطلاقاً من رؤية فريدمان على النمو الثابت للنقود، لاسيما عرض النقد M2 مع افتراض ارتباطه بمتغيرات محدودة في الاقتصاد الكلي،

ومن بينها الأسعار وبالتالي اذا ما تم إدارة عرض النقد بصورة محكمة فسوف يؤدي بالنتيجة الى كبح التضخم وتحيده الى المقبولة داخل الاقتصاد المحلي.

٢. مبدأ سياسة تثبيت سعر الصرف (Exchange-pegging rate):

تقوم آليات سعر الصرف كأداة لتحقيق أهداف السياسة النقدية على أساس فكرة إمكانية تحقيق استقرار الأسعار من خلال ضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل إحدى العملات الأجنبية أو سلة من هذه العملات اذ تعد أسعار الصرف الثابتة والقابلة للتعديل مكوناً أساسياً في نظام! بريتون وودز"، والتي أخذت شكلين من اشكال التثبيت.

أ- قيمة التعادل المركزي: وهو مقابلة العملة المحلية امام عملة بعينها او مجموعة من العملات، ويكون التعديل من خلال السوق المفتوح اذا يتم مبادلة أصول محلية مقابل أصول اجنبية او العكس لغاية الوصول الى نسبة التضخم المستهدف ويكون تغير سعر الصرف حسب مقتضيات الظرف الاقتصادي أي ان سعر الصرف متغير مع تغير الأهداف المرجوة من وراء ذلك.

ب- الأسعار المعلنة: إذ تقوم السلطة النقدية بإعلان سعر صرف محدد للجمهور امام مجموعة محددة من العملات سواء في البيع والشراء، وتلتزم بفعورية التنفيذ متى ما طلب الجمهور ذلك، ويصاحب هذا الاجراء وضع السلطة النقدية الاحتياطي الأجنبية بصورة كاملة لتنفيذ تلك الإجراءات، مدعوما كل ذلك بحرية مطلقة لسلطة النقدية في تصحيح سعر الفائدة او الدخول في السوق المفتوحة من اجل تحيد حجم الائتمان المحلي، ومن خلال هذه الخطوات يمكن تحجيم نسبة التضخم داخل الاقتصاد المحلي حسب ما ترغب السلطة النقدية الوصول اليه.

المبحث الخامس: الوصف السلوكي لمتغيرات الدراسة في دول البرازيل للمدة من

٢٠٠٥ - ٢٠١٥

اولاً: لمحة على الواقع الاقتصادي البرازيلي

يعد التحول في الأنظمة السياسية والمنعكس في الأنظمة الاقتصادية الدور البارز في نهضة دول القارة الامريكية الجنوبية، وتبرز البرازيل من بين تلك الدول بصورة واضحة لا سيما عند فترة إحلال الواردات، إذا تم لمس هذا التحول عن طريق نمو الناتج المحلي بمختلف القطاعات، وساهم في ذلك الاقتصاد المغلق كأحد العناوين الرئيسية في الإصلاح السياسي، تبعه بصورة موازية الرقابة الصارمة على الصادرات والواردات، والذي انتج فيما بعد سياسة صناعية واستثمارية قوية كمحصلة طبيعية مع ما كونه من تشكيلة متنوعة للاستثمارات الأجنبية والحكومية والخاصة على حدا سواء (إسماعيل، ٢٠١٣: ٩٣)، وقد دعم ذلك التحول القوانين والتشريعات التي تم تبنيها من لدن الحكومة، اذا كانت احد اهم الخطوات في بروز

البرازيل كأحد القوة الاقتصادية في العالم ونمو حجم مشاركتها في التجارة الخارجية، وأوضحت تلك القوانين والتشريعات جميع الفقرات المتعلقة بالتجارة الخارجية سواء كان ذلك للأفراد والشركات المحلية او لنظائهم من الأجانب، بالطرق التي توفر لهم تقليل من تكاليف المعاملات او إدارة المخاطر بشكل افضل فيما يخص هذا الجانب والتي هي احد عوامل الأمان للعاملين ضمن هذا القطاع (Aguilar,2011:1).

على رغم من نجاح الحكومة في تنفيذ مجموعة من الإجراءات المالية، ولكنها لم تستطيع السيطرة في التقلبات الاقتصادية المحلية بما فيها إعادة الثقة الى الأسواق المحلية، وتبعتها الضغوط القوية التي واجهتها احتياطات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي، الامر الذي دفع السلطات النقدية في البرازيل لتخلي عن سعر الصرف الزاحف في منتصف عام ١٩٩٩ وتحول نحو سعر الصرف العائم فيما بعد (العامري، ٢٠١٧: ١٠٧)، اذا عانت البرازيل من معدلات عالية من التضخم منذ تراكم ازمة المديونية في السبعينات من القرن الماضي، ولذلك اعلنت الحكومة البرازيلية في كانون الاول من عام ١٩٩٣ عن خطة لاستقرار اقتصادها تضمنت الخطة ثلاث مراحل وكالاتي:- (البكري، ٢٠١١، <http://www.uobabylon.edu.iq>)

المرحلة الاولى: اجراء تغييرات في قانون التوجهات الخاصة بتخصيصات الميزانية وفرض زيادة بلغت ٥٪ على الضرائب الفيدرالية، وتقليص التحويلات الاختيارية من الاموال الى حكومات الولايات والمدن. وتضمنت هذه المرحلة انشاء صندوق اجتماعي للطوارئ عن طريق حجز ١٥٪ من جباية الضرائب والمساهمات الفيدرالية، وكذلك فقد تضمنت الخطة في هذه المرحلة تغيير الانظمة التقاعدية وانظمة الضمان الاجتماعي ونظام الاستقرار الوظيفي لموظفي الدولة.

المرحلة الثانية: تم في هذه المرحلة خلق مؤشر مرجعي يومي تم تسميته (الوحدة الحقيقية للقيمة- URV) مرتبط بسعر الدولار الرسمي، بحيث يجب ان يقيس التضخم الراهن وليس التضخم الماضي لكي يتم استعمال هذا المؤشر في تصحيح قيام الضرائب الحكومية والتعريفات الحكومية (أي اسعار الكهرباء، الماء، الوقود، المكالمات الهاتفية)، وتضمنت هذه المرحلة من الخطة كذلك اصدار سندات بالوحدة الجديدة لكي تحل تدريجياً على السندات المتداولة في السوق، فكانت هذه المرحلة تتلخص في خلق عملة انتقالية وسيطة بين العملة المتداولة والعملة الجديدة المزمع تطبيقها لاحقاً تمهيداً للقضاء على تضخم العملة.

المرحلة الثالثة: نصت هذه المرحلة على تحويل وحدة (URV) الى عملة وطنية جديدة (الريال) والذي بدأ العمل بها رسمياً اعتباراً من الاول من تموز ١٩٩٤، بعد ان شهدت العملة القديمة (الكروزيرو) هبوطاً حاداً في سعرها مقابل الدولار الاميركي ومقابل العملة الجديدة (URV). ولغرض امتصاص العملة القديمة من السوق فقد الغيت من التداول بالتاريخ المذكور آنفاً، وتحويلها في البنوك الرسمية والاهلية كافة بسعر (٢٧٥٠ كروزيرو للريال الجديد الواحد) لمدة حددت الى نهاية تموز ١٩٩٤، وفعلاً نجحت هذه الخطة اذ

أخذت قيمة الريال ترتفع بالنسبة الى الدولار بعد فترة شهرين او ثلاثة، واستقر سعر الدولار سواء في السوق الرسمي او السوق السوداء بمحدود (٠.٨٣٪ - ٠.٨٧٪) من الريال.

ثانياً: تحليل تغيرات سعر الصرف Exchange rate changes

الجدول ١ التغيرات في سعر صرف البرازيل امام الدولار الأمريكي وتأثيره على الصادرات واجمالي الناتج المحلي البرازيلي للمدة من ٢٠١٥-٢٠٠٥

السنة	سعر الصرف الريال الى الدور الأمريكي	التغير السنوي %	التغير لسنة الأساس %	الصاد رات/ ر \$	التغير السنوي %	اجمالي الناتج المحلي \$	نسبة التغير السنوي %
2005	2.3399	0.00	0.00	118,029	0.00	917,663	0
2006	2.1372	-0.09	-0.09	137,808	0.14	1,108,686	0.17
2007	1.7705	-0.21	-0.32	160,649	0.14	1,503,160	0.26
2008	2.3362	0.24	0.00	197,942	0.19	1,297,921	-0.16
2009	1.7404	-0.34	-0.34	152,995	-0.29	1,861,299	0.30
2010	1.6858	-0.03	-0.39	201,260	0.24	2,236,377	0.17
2011	1.8588	0.09	-0.26	255,444	0.21	2,228,864	0.00
2012	2.0483	0.09	-0.14	242,124	-0.06	2,149,361	-0.04
2013	2.3538	0.13	0.01	241,507	0.00	2,058,295	-0.04
2014	2.6562	0.11	0.12	224,098	-0.08	2,078,630	0.01
2015	3.9042	0.32	0.40	190,092	-0.18	1,512,302	-0.37

* سعر الصرف بالريال البرازيل

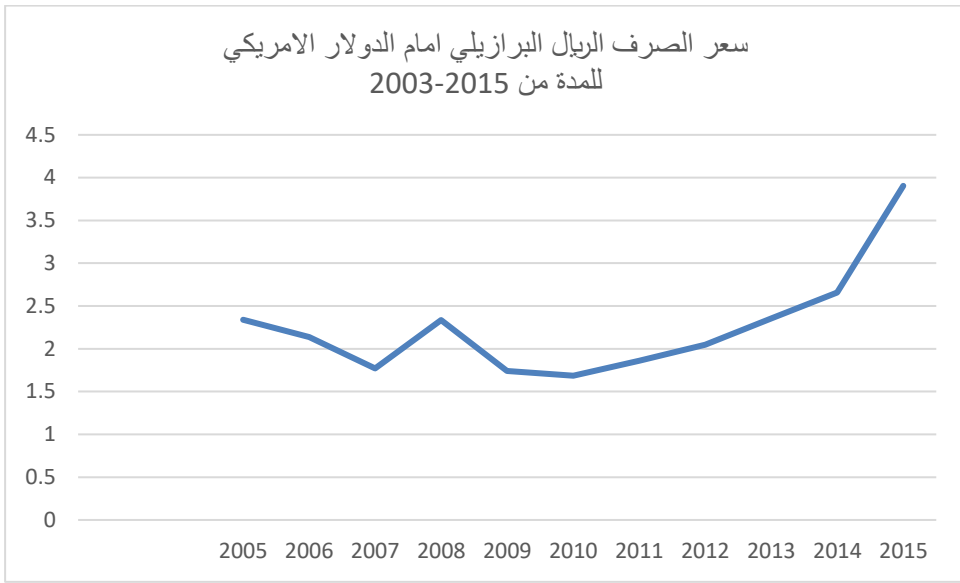
* الصادرات واجمالي الناتج المحلي بملايين الدولارات الامريكية

* الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على IMF لسنوات متعددة

من خلال تتبع سعر الصرف خلال مدة الدراسة لدولة البرازيل وكما في الجدول (١) نجد انخفاض سعر الصرف للريال البرازيلي امام الدولار الأمريكي بصورة واضحة، اذا ان اعلى انخفاض لسنة الأساس (-٠,٣٩٪) تم تسجيله في سنة 2010 اذا بلغ سعر الريال امام الدور ١,٦٨٥٨، في حين كان اعلى انخفاض سنوي في سنة 2009 اذا بلغ 1.7404، ويوضح الشكل (١) تغيرات سعر صرف الريال البرازيلي امام الدولار الأمريكي، وعن طريق تحليل العلاقة ما بين سعر الصرف ونمو الصادرات نجد هنالك نوعاً من العلاقة العكسية بين انخفاض سعر الصرف وارتفاع الصادرات، اذا يبين الشكل (٢) تلك العلاقة، على رغم من ان تغيرات سعر الصرف لم تكن تتناسب مع تغيرات الصادرات حسب نظرية الميزة النسبة للأسعار، ويعود ذلك الى تنوع السلع المصدرة بالإضافة الى نوع السلع التي تم انتاجها لا سيما الصناعات الآلات والمعدات الكهربائية بالإضافة الى الصناعات التحويلية، وينعكس سعر الصرف الحقيقي في نشاط الأخير بصورة أكثر وضوح، فيما امتازت القاعدة الزراعية وقطاع الأغذية لا سيما بعض المنتجات التي تمتاز بها البرازيل دون غيرها والتي تضيف اليها الميزة المطلقة، عدم تأثيرها بتغيرات أسعار الصرف وخضوعها للعرض و الطلب الكلي في الأسواق.

فيما كان أيضا لتغير سعر الصرف تأثير واضح في الناتج الإجمالي المحلي، اذ يمثل الشكل (٣) ان انخفاض سعر الصرف كان له تأثير واضح في ارتفاع الناتج المحلي، وهذا بطبيعة الحال يعود الى ارتفاع قيمة العملة المحلية امام العملات الأجنبية لا سيما الأسواق الأمريكية، ومن ثم كلما انخفض سعر الصرف يؤدي الى رفع قيمة الناتج المحلي مقوما بالدولار الأمريكي.

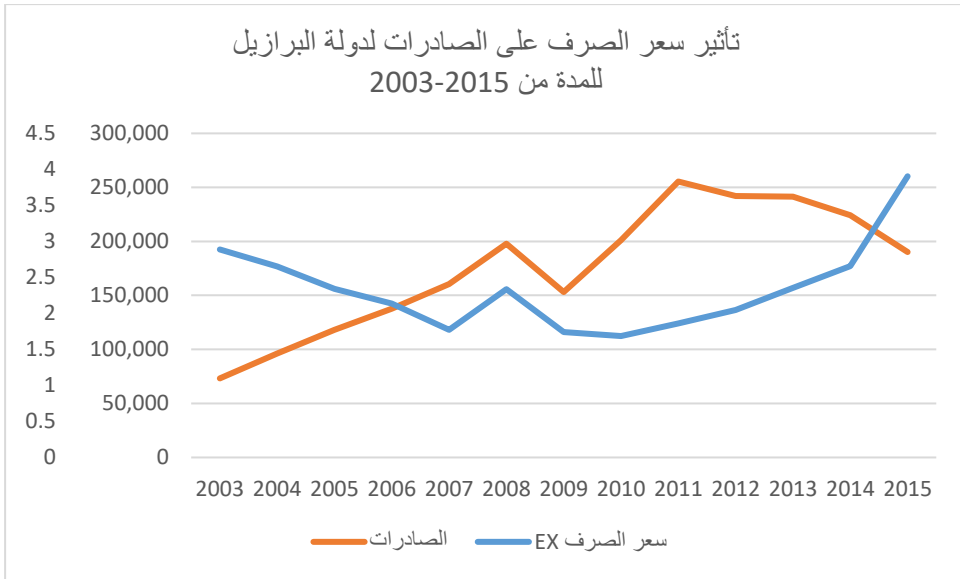
أضف الى ذلك استخدام السلطة النقدية في البرازيل سياسة سعر الصرف في محاربة التضخم، وقد ساعد في ذلك تراكم الاحتياطيات الدولية، على رغم من استخدام البرازيل لسعر الصرف العائم الى ان واقع الحال وبسبب تلك التراكمات تحولت الى سعر الصرف شبه العائم المدار برغم من انها لم تحدد بصورة صريحة او ضمنية سعر الصرف الاسمي المستهدف.



الشكل ١

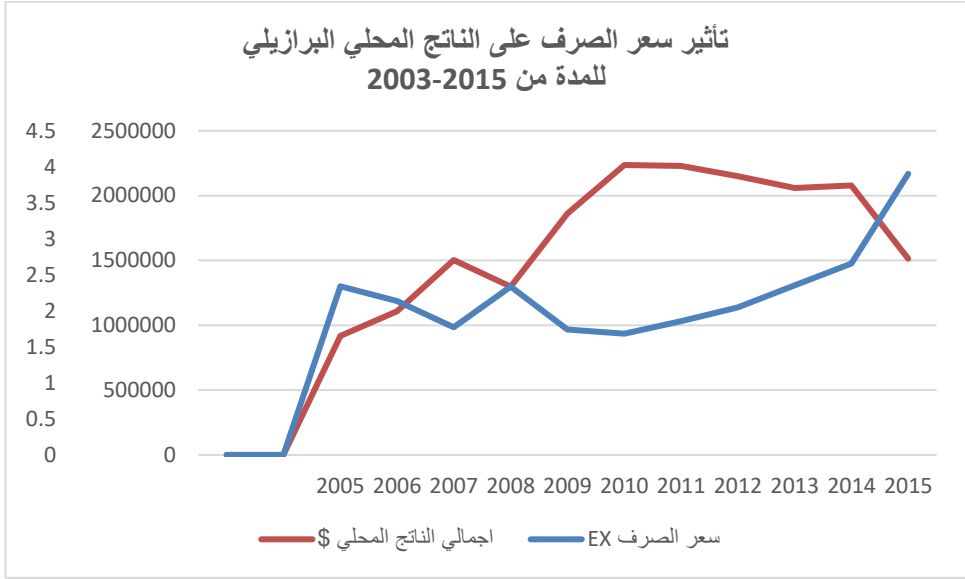
*تطورات سعر الصرف الريال البرازيلي امام الدولار الأمريكي

*الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد الجدول ١٠



الشكل ٢

*الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد الجدول ١٠



الشكل ٣

* الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد الجدول ١

ثالثاً: تحليل حركة التضخم

جدول رقم ٢ حركة التضخم للمدة من ٢٠٠٥ لغاية ٢٠١٥

ت	السنة	التضخم %	مقدار التغير السنوي	التغير للسنة الأساس
1	2005	6.9	0	0
2	2006	4.2	-0.64	-0.64
3	2007	3.6	-0.17	-0.92
4	2008	5.7	0.37	-0.21
5	2009	4.9	-0.16	-0.41
6	2010	5	0.02	-0.38
7	2011	6.6	0.24	-0.05
8	2012	5.4	-0.22	-0.28
9	2013	6.2	0.13	-0.11
10	2014	6.3	0.02	-0.10
11	2015	9	0.3	0.23

من خلال الجدول (٢) نلاحظ ان مقدار التغير السنوي في التضخم كان في اعلى حالته في سنة ٢٠٠٦ اذا بلغ -٠,٦٤، فيما كان اعلى تغير للسنة الأساس سنة ٢٠٠٧ وقد بلغ -٠,٩٢، ونلاحظ ان السياسة النقدية التي تبنتها الحكومة في محاربة التضخم حقق تضخماً فعلياً ٤,٢٪، فيما كان المستهدف

٤,٥٪، مستخدمة سعر الفائدة وتقييم سوق الصرف الأجنبي عن طريق بيع السندات المحلية كأحد الأدوات لتحقيق تلك الغاية، ونعكس تحديد الحد الأدنى للأجور في القطاعين العام والخاص الى التأثير في تكاليف الإنتاج بصورة واضحة ومن ثم معكوس في الأرباح الإنتاجية لا سيما في الصناعات التحويلية لسنة ٢٠٠٧، بالإضافة الى الضغوط التضخمية في القطاعات غير قابلة للتداول او الاتجار، وكان عامل انخفاض معدل البطالة لسنة ٢٠٠٨ ليصل الى نسبة ٧,٥٪ بعد ان كان في اعلى قمته ١٣٪ في سنة ٢٠٠٤ أحد أسباب ارتفاع التضخم لتلك السنة، مما دفع ذلك الى إعادة التفكير في ترشيق السياسة المالية، ودفعت إجراءات السياسة النقدية المتشددة في عام ٢٠٠٩ الى استهداف التضخم عن طريق سعر الصرف وخفض معدل نمو عرض النقد في احداث تغير ملموس عن السنة السابقة عل الرغم من استمرار سياسة البنك المركزي في شراء الأصول الأجنبية من أسواق الصرف المحلية، وفي سنة ٢٠١٠ استطاعت السياسة المالية والنقدية مجتمعة بالإضافة الى التوسع الائتماني من التعافي من الازمة المالية العالمية بعد عام ٢٠٠٨ وتحقيق معدل اعلى مما كانت عليه في السنتين الأخيرتين لنمو الناتج المحلي وهذا ما دفع لتكوين تضخم اعلى من السنة السابقة، وقد ادى ارتفاع التجارة الخارجية لعام ٢٠٠١ مقابل استمرار البنك المركزي بسياسة التدخل في سوق الصرف الأجنبي لغرض زيادة تراكم الاحتياطات الدولية مقترن بسياسة التعقيم المرادفة لتلك العملية بالإضافة الى تغلغل الواردات الى جزء من الاستهلاك المحلي الى ارتفاع التضخم في تلك السنة وهو ما يسمى بالتضخم المستورد، وفي سنة ٢٠١٢ تم تعديل في السياسة النقدية والمالية في استهداف التضخم والمتوجهة نحو تغير معدل التضخم وهذا ما كان واضحاً خلال تلك المدة، وقد كان لانخفاض الصادرات سنة ٢٠١٣ بالإضافة الى أجمالي الناتج المحلي التأثير الواضح مما دعا السياسة النقدية للتدخل من خلال خفض سعر الفائدة الحقيقي من اجل تحفيز النمو الاقتصادي برغم من بقاء معدل التضخم فوق مستوى ٦٪ على امل انخفاضه في الأمد المتوسط في ظل النمو الاقتصادي، وفي ظل نمو الاستثمار الأجنبي المتأتي من التخفيف للسياستين المالية والنقدية مجتمعة، في عام ٢٠١٤، والذي صاحبه انخفاض قيمة الصادرات لنفس السنة مع تحسن بسيط في الناتج الإجمالي، والأخير كان متأثراً بصورة مباشرة بارتفاع سعر الفائدة الحقيقي لتلك المدة والذي كان منعكساً على استقرارية التضخم، وقد أدى انخفاض الناتج الإجمالي عام ٢٠١٥ مضاف اليه انخفاض الصادرات العالمية نتيجة انخفاض الطلب الكلي الامر الذي انعكس الى حالة الركود العميق داخل الاقتصاد والمصحوب بارتفاع التضخم وهي الحالة التي يطلق عليها اقتصاديا بالركود التضخمي، والذي إعادة الينا النظرية الكنزوية في تحليل نموذج الركود المصحوب بالبطالة.

المبحث السادس: تقدير وتحليل ديناميكية العلاقة بين متغيرات الدراسة (الإطار

(العملي)

أولاً: توصيف النموذج القياسي

١. هيكل النموذج

وبالاعتماد على الجانب النظري والتي حددت لنا طبيعة العلاقة ما بين المتغير المستقل والمتغير التابع، وفق المعادلات التالية:

١- معادلة الانحدار البسيط

$$Y=B_0+B_1X_1+ e_i$$

يمكننا ان نمثل تلك المتغيرات وحسب طبيعتها بالآتي:

٢. المتغيرات المستقلة:

أ- سعر الصرف الأجنبي (EX): تم الأخذ بسعر صرف للعملة المحلية امام الدولار الأمريكي (نهاية المدة) بوصفه أحد العملات المطلوبة والمتداولة في أسواق الصرف الأجنبي الأكثر تداول ونرمز له (X1).

$$IR=b_0+b_1EX+ e_i$$

ب- المتغير التابع التضخم: وهو نسبة التضخم داخل الاقتصاد خلال السنة الواحدة ونرمز له (X2)

$$IR= b_0+b_1M_2+ e_i$$

ثانياً: تقدير وتحليل النموذج القياسي في البرازيل

جدول (اثر وارتباط سعر الصرف على التضخم في دولة البرازيل)

	Model النموذج	correlations	T	T	F	F	R ²
			المجدولية	المجدولية	المجدولية	المجدولية	%
١	Y= 1.48 + 1.913 X1	0.819	4.280	1.769	18.316	3.99	0.634

من خلال الجدول نلاحظ مايلي:

١. علاقة الارتباط correlations كانت 0.819 هي علاقة ارتباط بدرجة جيد جداً، وهذا ما يؤيد ما ذهبنا اليه في الجانب النظري من استخدام البرازيل لسعر الصرف بالاضافة الى أدوات نقدية اخرى في مكافحة التضخم وبالرغم من خفض سعر الصرف كان قد يفقد الميزة التنافسية للصادرات البرازيلية، الا ان هنالك بعض الصادرات تمتاز بالندرة لا تؤثر عليها الميزة التنافسية.

٢. باستخدام معادلة الانحدار البسيط لبيان اثر المتغير المستقل X1 على Y

$$Y = B_0 + B_1 X_1 + e_i$$

٣. ظهرت لدينا أعلاه أنَّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع الاحتماليات الدولية و حسب اختبار (T) معنوي عند مستوى دلالة (٥ %) وكانت القيمة المحسوبة (٤,٢٨٠) اعلى من القيمة الجدولية و هي (١,٧٦٩) ومن ثم يمكن الاعتماد عليها في التحليل الاحصائي اذا اوضحت انه هنالك علاقة ارتباط لسعر الصرف في التأثير على التضخم المستهدف ومن ثم قبول الفرضية ان سعر الصرف من الأدوات المؤثرة في الأسواق الاقتصادية المفتوحة، وظهر (R^2) بنسبة (٠,٦٣٤) وهي مقدار تفسير اثر المتغير المستقل سعر الصرف في المتغير التابع التضخم والمتبقي يعود الى عوامل أخرى في حين ظهرت اختبارات (F) قوة المعنوية للنموذج اذا كانت (F) المحسوبة (١٨,٣١٦) في حين أنَّ الجدولية كانت (٣,٩٩) وهذا يدل على معنوية المعادلة ومن ثم يوجد اثر لتغير سعر الصرف في التأثير على نسبة التضخم بصورة معنوية عالية، وتمثلت معادلة الانحدار البسيط:

$$Y = 1.48 + 1.913 X_1$$

المبحث السابع: الاستنتاجات والتوصيات

اولا: الاستنتاجات

١. ان التضخم حالة مرافقة لكل نمو اقتصادي، وان الفجوة بين التدفق المالي والقطاع الحقيقي هي من اهم تلك المسببات، وهذا الامر لم يقتصر على الدول النامية بل كان أيضا منعكساً على الدول الناهضة، والتي من الطبيعي ان يرافق هذا التحول اثر في المتغيرات الاقتصادية، ومن بين هذه المتغيرات والذي يكون بصورة واضحة للباحثين هو التضخم.
٢. ان رفع سعر الصرف في كثير من البلدان مقابل خفض القيمة المحلية والذي ينعكس على نسبة التضخم المحلي بدافع جعل الميزة التنافسية لصادرتها، لم يكون واضحاً في البرازيل، بل كان خفض سعر الصرف مقابل دعم قيمة العملة المحلية هو هدف السياسة النقدية، قابلتها اجرات في السياسة النقدية ومنها الدخول في السوق المفتوحة في بيع وشراء أصول محلية مقابل أصول اجنبية، اذا يتعذر الدخول في سوق الصرف الأجنبي بصورة مباشرة كون البرازيل تعتمد سعر الصرف الحر، وفي بعض الأحيان تحول الى سعر صرف مدار نتيجة توسيط سعر الصرف في تحقيق اهداف السياسة النقدية.
٣. مرة البرازيل بأنواع من التضخم، منها التضخم المفرط والتضخم المكتوم وصولاً الى التضخم المستهدف وفق خطط واستراتيجيات السياسة النقدية، وقد ساعدت الأخيرة في التأثير بصورة واضحة على نسبة التضخم في البلد.

٤. كانت المعادلة الجدلية بين التضخم والبطالة هي من اهم اهداف السياسة النقدية في تقليص تلك الفجوة، وكانت من اهم الحلول لتلك المشكلة هي من خلال قوانين وتشريعات في جذب الاستثمار الأجنبي وبعض السياسة النقدية داخل الاقتصاد، افضت الى تقليص تلك الفجوة بصورة واضحة.

ثانياً: التوصيات

١. استخدام سعر الصرف المدار كأساس لتحقيق اهداف أخرى، وقد اتضحت فعالية بصور واضحة في تجربة البرازيل.
٢. لا يمكن استخدام سعر الصرف بمعزل عن أدوات السياسة النقدية، اذ لا بد من اشراك عناصر اخر مساعدة، ومن بين ذلك الأدوات التي تقلل من الاثمان المحلي، مصحوباً بسياسة مالية مشددة كضرائب وتجميع الموازنة العامة للدولة.
٣. ان تقييم سعر الصرف الحقيقي امام مجموعة عملات وليس عملة واحد، يكون اثره افضل في معرفة سعر الصرف الفعلي، والأخير سوف يمتد الى سعر الصرف الحقيقي والذي بدوره يكون معكوساً على أسعار الصرف الاسمية للدولة، وبذلك تتجنب هجوم العملة الذي يحدث نتيجة المراجعة او المضاربة في سوق الصرف الأجنبي.
٤. ان النمو اقتصادي في أي دول من دول العالم لا بد ان يكون مصحوباً بتضخم، وعليه يجب تقدير ذلك النمو واثره على الحركة الاقتصادية من جانب، مقابل الآثار المترتبة على المتغيرات الاقتصادية الاخرى.

المصادر

أولاً: الكتب العربية

١. الغالي، عبد الحسين جليل عبد الحسين، سعر الصرف وأدائه في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيق)، دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، ٢٠١١.
٢. شبيب، دريد كامل، إدارة البنوك المعاصرة، دار الميسرة ط١، عمان، ٢٠١٢.
٣. علي، احمد ابراهيم، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، ط١، دار الكتاب كربلاء، ٢٠١٥.
٤. الدليمي، عوض فاضل إسماعيل، النقود والبنوك، دار الحكمة، ط١ ١٩٩٠.
٥. صقر، صقر احمد، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت ط٢، ١٩٨٣.
٦. الربيعي رجاء، "دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي"، دار أمانة، الأردن، ٢٠١٣.
٧. عبد المنعم السيد علي ونازر سعيد الدين العيسى، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار حامد، الأردن، ٢٠٠٤.

٨. محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود والبنوك والمصارف"، دار النهضة العربية، لبنان، ٢٠٠٢.

ثانياً: الكتب المترجمة

١. هالوود و ماكدونالد، سيجول، رونلد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني دار المريخ، ٢٠٠٧.
٢. هالوود وماكدونالد، سيجول، رونلد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمد حسن حسني دار المريخ، ٢٠٠٧.
٣. باكلي، جورج ديساي، كل ما تحتاج إلى معرفته عن علم الاقتصاد، ترجمة احمد المغربي، ط١، دار الفجر، ٢٠١٣.
٤. إسماعيل، محمد صادق، التجربة البرازيلية. قراءة في تجربة لولا دي سيلفا، العربية للنشر والتوزيع، ٢٠١٣.

ثالثاً: المقالات وبحوث

١. الساعدي وعبد، صبحي حسون، اياد حماد، أثر تغير سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد ٤ العدد ٧، ٢٠١١.
٢. عبد المجيد عبود. (٢٠١٧). أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR) خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٥. مجلة اقتصاد المال و الأعمال، ١(٤)، ١٧٥-١٩٧.
٣. تھتان موراد، & صاري إسماعيل. (٢٠١٧). اختيار نظام الصرف بين الثبات والمرونة في ظل استدامة عجز الحساب الجاري- حالة الجزائر من ١٩٨٠ إلى ٢٠١٥. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، ٧(٧)، ٢٢٧-٢٥٠.
٤. عباس، بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، المعهد العربي للتخطيط بالكويت العدد الثالث والعشرون نوفمبر/تشرين الثاني ٢٠٠٣ - السنة الثانية / دورية.
٥. العامري والشكرجي، محمد علي إبراهيم، اعتصام جابر، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية- المجلد الثامن- العدد ٢٣ - الفصل الثاني- لسنة ٢٠١٣.
٦. فيصل حذبي، & محمد زيدان. (٢٠١٨). موقف و فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم، التوجه التقليدي و الحديث مع عرض لبعض التجارب. افاق للعلوم، 248-259، (1)5.

٧. جواد كاظم عبد نصيف البكري. (٢٠١١). دراسة في بعض أهم تجارب العالم في التضخم..
٨. نصيرة، بن نافلة، دور السياسة النقدية في معالجة دراسة قياسية حالة الجزائر (١٩٧٠-٢٠١٤) مجلة البشائر الاقتصادي العدد ٧ سنة ٢٠١٦.

رابعاً: الرسائل والاطاريح

١. زراري، ليلي، انعكاس تغيرات أسعار الصرف على الاحتياطات الدولية، رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، ٢٠١٦.
٢. صالحى، فوزية، انعكاسات تغير سعر الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي، رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد، جامعة محمد خيضر، ٢٠١٦.
٣. عناني، السعيد، أثر تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسات لمواجهتها، حالة مؤسسة الملح بكسرة، رسالة ماجستير مقدمه الى جامعة الحاج الخضر -باتنه- الجزائر، ٢٠٠٦. رسالة منشورة.
٤. العامري: رياض رحيم، تغيرات عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على إدارة الاحتياطات الدولية، رسالة مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠١٧.
٥. علي، عبد الحافظ عبد اللطيف حسين، التحولات في السياسة النقدية بين مرحلتي التقييد والتحرر النقدي في العراق.
٦. أطروحة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد -الجامعة المستنصرية- وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية ٢٠٠٨.

خامساً: الكتب الأجنبية

1. Pilbeam, Keith, FINANCE AND FINANCIAL MARKETS, 2ED, Palgrave Macmillan, 2006.
2. copeland, laurence, exchange rates and interational finance, Prentice Hall, Financial Times, 2008.
3. Pilbeam, Keith, FINANCE AND FINANCIAL MARKETS, 3th ed, U.K: Palgrave Macmillan, 2010-٢٢
4. Graham, Alastair, Foreign Exchange Markets, Routledge, 2013.
5. Ginkō, Nihon, Functions and operations of the Bank of Japan, Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan, 2004.
6. Frisch, Helmut, Theories of Inflation, Cambridge University Press, 1990
7. Mishkin, Frederic S, the Economics of Money, Banking and Financial Markets, 7ed, Pearson, 2004.
8. Olivier Blanchard & David R. Johnson, MACROECONOMICS, 6th, Copyright © 2013.

سادساً: مقالات اجنبية

1. Mussa, M. (1986, September). Nominal exchange rate regimes and the behavior of real exchange rates: Evidence and implications. In Carnegie-Rochester Conference series on public policy (Vol. 25, pp. 117-214). North-Holland.
2. Chinn, M. D., & Wei, S. J. (2013). A faith-based initiative meets the evidence: does a flexible exchange rate regime really facilitate current account adjustment?. Review of Economics and Statistics, 95(1), 168-184.
3. Aguiar, Anelize Slomp, The Law Applicable to International Trade Transactions With Brazilian Parties: A Comparative Study of the Brazilian Law, the CISG, and the American Law About Contract Formation" Master of Laws Graduate Department of Law University of Toronto, 2011.

سابعاً: الانترنت

1. <http://www.uobabylon.edu.iq>