



**تقويم سياسات  
تخفيض قيمة الريال اليمني  
في عقد الثمانينات**

1.



### تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات (\*)

أ.د/ محمد الأفندي (\*\*)

#### المقدمة (هدف البحث):

يعاني الريال اليمني (العملة الوطنية) من تدهور مستمر في قيمته منذ ١٩٨٣م حيث بدأ البنك المركزي اليمني في تنفيذ سلسلة من التخفيضات في قيمة الريال.

غير أن التدهور في قيمة الريال اليمني كانت أكثر حدة في الفترة ١٩٩٠-١٩٩٢م وارتبط هذا التدهور بعدد من التغيرات الاقتصادية والسياسية منها عدم الاستقرار المالي والنقدي وأبرزها تصاعد عجز الموازنة العامة وتدهور احتياطي الدولة من النقد الأجنبي وإحجام رأس المال الوطني والأجنبي نتيجة عدم الوضوح في المستقبل السياسي والاقتصادي لليمن والذي أشاع جواً من الخوف والترقب والانتظار كل ذلك

(\*) قدم هذا البحث إلى المؤتمر الأول لرقابة أعضاء هيئة التدريس بجامعة صنعاء وعدن (١٩٩٣) - وهذا يمثل القسم الأول من البحث المكون من جزئين بعنوان: تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني وإمكانية توحيد سعر الصرف.

(\*\*) أستاذ الاقتصاد المشارك بجامعة صنعاء.

انعكس في مزيد من الركود الاقتصادي وتفاقم معدلات التضخم والمضاربة السياسية والاقتصادية على العملات الأجنبية وخاصة الدولار.

وكانت محصلة هذه التطورات هو مزيد من عدم استقرار قيمة العملة الوطنية وتدهور شديد في قيمتها وانتشار ظاهرة الدولار في الاقتصاد اليمني وانخفاض مستوى المعيشة الحقيقي للسكان وخاصة ذوي الدخل المحدود.

تهدف هذه الدراسة إلى تقويم سياسات تخفيض قيمة العملة الوطنية التي نفذها البنك المركزي في عقد الثمانينات، وبصورة محددة فإن الجزء الأول من هذه الدراسة سيهتم بتحليل وتقويم مدى كفاءة سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في الفترة ٨٣-٩٠م في تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات والطلب الكلي والأسعار، أما الجزء الثاني فيتناول تحليل مدى إمكانية توحيد سعر الصرف للريال اليمني والشروط اللازمة لنجاح هذا التوحيد.

### منهجية البحث:

ستعتمد الدراسة الأسلوب التحليلي وبصورة محددة تحليل تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية من خلال البيانات المتاحة وتحديد مدى انسجام أو عدم انسجام سلوك تلك المتغيرات مع الفروض النظرية لسياسات رفع سعر الصرف الرسمي (سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني).

وستكون خطة الدراسة للقسم الأول على النحو الآتي:

أولاً: تطور سياسات سعر الصرف للريال اليمني للفترة ٨٣-

١٩٩٠م.

ثانياً: تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني.

ثالثاً: خلاصة واستنتاجات.

### أولاً: تطور سياسات سعر الصرف للريال اليمني

#### (١-١) مفاهيم عامة:

سعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات النقدية المطلوبة من العملة الوطنية (الريال مثلاً) لمبادلة وحدة واحدة من النقد الأجنبي (الدولار مثلاً).  
ولذا فإننا نعني بارتفاع سعر الصرف طبقاً للتعريف السابق بأنه:  
«انخفاض في قيمة الريال، بينما يعني انخفاض سعر الصرف ارتفاع في قيمة العملة الوطنية (الريال)».

لا توجد طريقة واحدة لربط العملة الوطنية، ففي بعض الدول النامية كالكويت مثلاً، فإنها تربط عملتها الوطنية بسلة من العملات الأجنبية التي ترتبط مع هذه البلدان بروابط تجارية كبيرة.

وقد ترتبط العملة الوطنية لأي بلد بحقوق السحب الخاصة والأخيرة مرتبطة قيمياً بسلة من العملات الدولية الهامة كالدولار الأمريكي والين الياباني والمارك الألماني والفرنك الفرنسي وتتبع مثل ذلك الربط الأردن.

وهناك دول منها اليمن (١) تربط عملتها الوطنية إلى عملة واحدة أجنبية كالدولار، حيث ثبت البنك المركزي اليمني سعر الصرف للريال اليمني في فبراير ١٩٧٣م، ليكون ٤,٥٦٢٥ ريال للدولار الواحد. استمر هذا التثبيت إلى عام ١٩٨٣م حين نفذ البنك المركزي سلسلة من

التخفيضات في قيمة الريال اليمني (أي رفع البنك المركزي سعر الصرف للدولار مقارناً بالريال).

إن ارتباط الريال بالدولار الأمريكي لا يفسر بحجم التبادل التجاري المباشر بين اليمن والولايات المتحدة، إنما إلى عوامل أخرى منها: الحجم الكبير للتبادل التجاري بين اليمن والدول الأخرى التي عملاتها الوطنية مرتبطة بالدولار الأمريكي، إضافة إلى ذلك فإن التحويلات الخاصة والرسمية والاستثمارات من وإلى اليمن عادة تكون بالدولار.

وفيما يلي نبين في الجدول التالي رقم (١) الترتيبات المختلفة لأسعار الصرف لعدد من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في ٣١ مارس ١٩٨٧م:

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تكوين سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

الدول التي ربطت عملتها إلى:					
الدولار الأمريكي		الفرنك الفرنسي	حقوق السحب الخاصة SDR	سلة من العملات الأخرى	
اليمن	نيكارجوا	تشاد	بورما	الجزائر	بولندا
مصر	أوغندا	مالي	بورندي	بنجلاديش	رومانيا
عمان	فيتنام	النيجر	إيران	فهرص	سنغافورة
سوريا	فنزويلا	السنغال	الأردن	فينجي	السودان
البهاما	دومنيكان	كوجو	كينيا	فنلندا	السويد
جيبوتي	هايتي	الكامبيون	ليبيا	هنغاريا	تاترايا
أثيوبيا	بنما	بنين	راوند	الكويت	تونس
غانا		الكونغو		ماليزيا	زيمبابوي
العراق		الجابون		مالطا	

الدولار الأمريكي		أسعار الصرف ذات التعويم		أسعار لصرف ذات التعويم
الارتباط بعملة واحدة مع مرونة محددة		المدار		المستقل
أفغانستان	الأرجنتين	موريتانيا	بريطانيا	بريطانيا
اليحرين	الصين	المغرب	الولايات	الولايات
قطر	كوست ريكا	المكسيك	المتحدة	المتحدة
السعودية	الأكوادور	سيراليون	الأمريكية	الأمريكية
الإمارات	اليوتان	بيرو	زامبيا	زامبيا
	الهند	أسياتيا	زأير	زأير
	أندونيسيا	تركيا	غينيا	غينيا
	جاميكا	يوغسلافيا	غانا	غانا
	كوريا			

المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية (مايو ٩٧) نقلًا عن: International money and Finance, Michael Melvin, PP 54-55

### (١-٢) المحددات العامة لتبني نظام سعر صرف معين:

إن المفاضلة بين تطبيق نظام سعر صرف ثابت أو معوم لا يتم في إطار الدول النامية وفق اعتبارات ميزة كل نظام عن الآخر وإيجابيات ذلك النظام مقارنة بعكسه. إن المفاضلة في إطار الدول النامية تقوم على أساس عدد من العوامل والمتغيرات الاقتصادية التي يتسم بها الاقتصاد النامي منها:

#### أ- ندرة النقد الأجنبي:

فالبلدان النامية ومنها اليمن تعاني من ندرة النقد الأجنبي حيث يكون فائض الطلب على النقد الأجنبي شائعاً.

ويعتبر فائض الطلب على النقد الأجنبي أحد المؤشرات الرئيسية لشكل نظام سعر الصرف في بلد معين، فحيث يكون هذا الفائض في أدناه (أي ندرة النقد الأجنبي ليست حادة)، سيكون نظام سعر الصرف الثابت هو السائد.

ذلك أن البنك المركزي يستطيع في هذه الحالة حماية سعر الصرف الثابت من خلال استخدامه لاحتياطي الدولة من العملات الأجنبية وتعديل الاحتياطيات خفضاً أو رفعاً بما يحافظ على سعر الصرف الثابت.



غير أن قدرة البنك المركزي لأي دولة نامية على حماية سعر الصرف الثابت محدودة، فهو لا يستطيع حماية هذا السعر لفترة طويلة لأن استخدام الاحتياطات الرسمية للدولة دائماً يؤدي إلى نفاذها.

وفي ضوء ذلك يلجأ البنك المركزي إلى تغيير نظام سعر الصرف وتبني نظام سعر صرف جديد مثل نظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل من خلال إجراء سلسلة من التخفيضات في قيمة العملة الوطنية عبر فترة زمنية معينة.

إن الحجج والمبررات الاقتصادية النظرية التي تقدم لتطبيق مثل تلك السياسة هي تقليل الاعتماد على احتياطي الدولة من النقد الأجنبي في الحفاظ على سعر صرف ثابت، والاعتماد على تغيرات سعر الصرف (كما تحددها السلطات النقدية) في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات (٢) بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض فائض الطلب على العملات الأجنبية وإلغاء عجز ميزان المدفوعات.

علاوة على ذلك فإن الدولة التي تتبنى نظام سعر صرف مرن تتفادى التكلفة الاقتصادية الملازمة للاحتفاظ دائماً برصيد من الاحتياطي الرسمي للدولة للحفاظ على سعر الصرف الثابت.

إن أهم تكلفة الاحتفاظ هذه هي تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة في الأرباح التي كان يمكن للدولة أن تحققها نتيجة استثمار هذه الاحتياطات

في مجالات أخرى بدلاً من الاحتفاظ بها في صورة سيولة للتدخل بالإضافة إلى ذلك فإن القيمة الحقيقية للعملة الأجنبية تتناقض وتخسر الدولة نتيجة احتفاظها بهذه العملات.

وهنا قد يقوم البنك المركزي بالمضاربة بالعملات الأجنبية تفادياً لنقص قيمتها، غير أن هذه السياسة في إطار الدول النامية تؤدي أحياناً إلى المضاربة السياسية بالعملات، فتزيد الوضع سوءاً وتؤدي إلى تفاقم معدل التضخم وهذا يشكل بدوره تكلفة اجتماعية أخرى بتحملها للمجتمع.

لم يكن الانتقال إلى صور أكثر مرونة بالنسبة لنظام سعر الصرف هي الأداة الوحيدة لحل أزمة فائض الطلب على العملات الأجنبية وإنما لجأت كثير من الدول النامية ومنها اليمن إلى أساليب أخرى ومنها التقييد الكمي للاستيراد وفرض الرسوم الجمركية المرتفعة على السلع المستوردة، بالإضافة إلى استخدام الرقابة المباشرة على النقد الأجنبي (أي تقييد دخول وخروج العملة الأجنبية).

لكن الإجراءات التقييدية أدت في النهاية إلى زيادة فائض الطلب على النقد الأجنبي نتيجة ظهور نشاط التجارة غير القانونية (الواردات المهربة) وتمويل تلك التجارة، أدى إلى زيادة الطلب على الدولار.

ومن هذه الأساليب أيضاً التعايش مع أزمة فائض الطلب على العملات الأجنبية من خلال الاقتراض الخارجي الذي يؤدي إلى تراكم الديون وزيادة عبء خدمتها والدخول في مشكلات اقتصادية وسياسية مختلفة.

### ب- الاستقرار النقدي والمالي:

كلما اتسم اقتصاد دولة ما، بالاستقرار النقدي، والمالي كلما مال سعر الصرف إلى الاستقرار والثبات والعكس بالعكس.

إن عدم الاستقرار النقدي والمالي للدولة يعني حدوث آثار سلبية كبيرة منها:

- تساعد عجز الموازنة العامة وتمويله بالإصدار النقدي الجديد.
- ارتفاع فائض الطلب الكلي على السلع والخدمات، وإذا كان جزء كبير من مكونات الطلب الكلي مستورد، فهذا يعني تفاقم أزمة فائض الطلب على العملات الأجنبية.

إن المحصلة من هذا هو ارتفاع شديد في الأسعار وتدهور للقوة الشرائية للنقود الوطنية وبالتالي تدهور موقف العملة تجاه العملات الأجنبية فيما يؤدي في النهاية إلى صعوبة المحافظة على سعر صرف ثابت، أو يؤدي إلى تقلبات شديدة في سعر الصرف الحر.

ويتضح من هذا أن للتطورات النقدية غير المرغوبة تأثيرا كبيرا على استقرار سعر الصرف من خلال تأثير هذه التطورات على التغييرات في أسعار الفائدة وخاصة في الدول التي تحدد فيها أسعار الفائدة بقوى السوق. بالإضافة إلى ذلك فإن التطورات النقدية لها تأثير على توقعات الناس لمستقبل سعر الصرف.

إن زيادة العرض النقدي معناه توقع الناس لارتفاع الأسعار مستقبلا وهذا يؤدي إلى زيادة التوقع بارتفاع سعر الصرف أي انخفاض قيمة العملة الوطنية. كما تؤدي إلى تشجيع حوافز المضاربة التي تؤدي إلى المبالغة في ارتفاع سعر الصرف فالذين يضاربون في العملة يفسرون ارتفاع سعر الصرف على أنه بداية لارتفاع جديد فيزيد طلبهم على النقد الأجنبي فيما يسبب في النهاية مزيدا من الانخفاض في قيمة العملة الوطنية.

### ج- الاستقرار السياسي:

يؤثر عدم الاستقرار السياسي سلبا على جانب العرض من العملات الأجنبية فيفاقم من مشكلة فائض الطلب على العملات الأجنبية، إن عدم الاستقرار السياسي يعتبر مؤشرا هاما لعدم وجود استقرار اقتصادي يؤثر على حصيلة البلد من النقد الأجنبي، ففي اليمن مثلا انخفضت التحويلات الخاصة، كما لجأ المستثمرون والمضاربون إلى تحويل أرصدهم من النقد الأجنبي إلى الخارج، وكانت المحصلة انخفاض العرض من النقد الأجنبي، وبالتالي انخفاض قيمة العملة الوطنية وزيادة التقلبات في سعر الصرف السائد.

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

### (١-٣) سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني [خلفية تاريخية]:

سنناقش في هذا الجزء من الدراسة تطورات سعر الصرف الرسمي خلال الفترة ٨٣-١٩٩٠م، بالإضافة إلى السياسات التقييدية للتجارة والتي استهدفت التحكم في الاستيراد وتخفيض فائض الطلب على العملات الأجنبية. وسيتم هذا من خلال استعراض الجداول (٢،١) على النحو الآتي:

#### جدول (٢) المسارات المختلفة لسعر الصرف

ملاحظات	سعر الصرف المتوسط	سعر الصرف		الفترة
		بيع	شراء	
	٤,٥٦٢٥	٤,٥٧٥	٤,٥٥٠	١٩٨٢-٧٣م
تم توسيع الهامش للسعر التجاري في البنوك إلى ٢,٥%	٤,٥٧٨٧	٤,٦٨٩	٤,٦٦٤	أكتوبر/١٩٨٣م
		٥,٠٢٥	٤,٩٢٥	١٩٨٤/٢/١٥م
		٥,٤٢	٥,٤٠	١٩٨٤/٥/٢٠م
		٥,٧٥	٥,٧٣	١٩٨٤/٨/١٥م
		٥,٨٧	٥,٨٥	١٩٨٤/١١/٣م
	٥,٣٥٣			١٩٨٤ (متوسط)
مع السماح للبنوك التجارية يتجاوز السعر المععلن بنسبة ١% كحد أقصى	٧,٣٦٣٣	٦,٥٠	٦,٤٧	١٩٨٥/٢/١١م
		٧,٢٥	٧,٢٣	١٩٨٦/١/٦م
		٩,٠٠	٨,٩٨	١٩٨٦/١١/٢٦م
	٩,٦٣٢٩	-	-	١٩٨٦ (متوسط)
استمر السعر الرسمي للبيع والشراء في ١٩٨٧م عند مستويات ١٩٨٦م مع أن متوسط السعر الرسمي لسنة ٨٧م (طبقاً لإحصاءات صندوق النقد الدولي) تشير بارتفاعه.	١٠,٣٨٧	٩,٠٠	٨,٩٨	١٩٨٧م
تم توحيد سعر الصرف الرسمي والسعر التجاري	٩,٧٦			١٩٨٨/٥م
	١٢,١			١٩٩٠/٢م
هذا السعر خاص بتمويل السلع الأساسية (القمح، الدقيق، الأرز)	١٦			١٩٩٠/٨م

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي اليمني للأعوام ٨٣-١٩٨٩م، أما بالنسبة لسعر الصرف المتوسط السنوي من الإحصاءات المالية لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٠م.

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

### جدول رقم (٣) الإجراءات والسياسات التقييدية للتجارة

التاريخ	الإجراءات والسياسات التقييدية للتجارة
ديسمبر ١٩٨٢م	توقف البنك المركزي عن بيعه للعملاء الأجنبية إلى البنوك التجارية لتصبح الأخيرة معتمدة على الصرافيين في شراء النقد الأجنبي.
سبتمبر ١٩٨٣م	إلزام البنوك التجارية ببيع ١٥% من حصيلتها من النقد الأجنبي إلى البنك المركزي.
يوليو ١٩٨٣م	إلزام المستوردين بتقديم رخص الاستيراد إلى البنك المركزي مع توضيح مصادر العملات الأجنبية المخصصة لذلك.
نوفمبر ١٩٨٣م	إلزام البنوك التجارية بعدم قبول ودائع النقد الأجنبي بغرض تمويل الاستيراد حتى لا يكون هناك مضاربة على الدولار، مع السماح للبنوك التجارية بفتح ودائع بالنقد الأجنبي للأفراد شريطة أن لا تحول إلى الخارج إلا بإذن مسن البنك المركزي.
١٩٨٤م	تم إدخال نظام العمل بموازنة النقد الأجنبي المتزامنة مع الموازنة السلعية بهدف ترشيد استخدام النقد الأجنبي المتاح.
أكتوبر ١٩٨٤م	تم تشكيل لجنة من البنوك التجارية والبنك المركزي انحصرت مهمتها في شراء النقد الأجنبي من الصيرافة وإعادة توزيع النقد الأجنبي بين البنوك التجارية، على أن يتم بيع ١٠-١٥% من حصيلة النقد الأجنبي إلى البنك المركزي لتمويل الواردات.
	استهدفت تشكيل اللجنة تخفيف التقلبات في سعر الصرف يمنع المنافسة بين البنوك على شراء النقد الأجنبي، ومنه السعر الذي بموجبه يتم الشراء أساساً لسعر الصرف التجاري من البنوك.
	وبناء عليه فقد سمح للبنوك التجارية بشراء العملات مباشرة من الصيرافة على أن تقوم البنوك التجارية بإعادة بيع العملات إلى اللجنة بسعر الصرف التجاري بين البنوك مضافاً إليه علاوة بسيطة.

العدد السادس يونيو - ديسمبر ١٩٨٨م

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

ديسمبر ١٩٨٥م	توقفت اللجنة عن ممارسة مهامها وأصبح البنك المركزي هو المشتري الوحيد للنقد الأجنبي.
يوليو ١٩٨٦م	<ul style="list-style-type: none"> <li>- إيقاف التراخيص الجديدة للبضائع التي باسم المغتربين.</li> <li>- إعادة أي سلع موردة تأتي إلى البلاد بدون تراخيص مسبقة.</li> <li>- وقف العمل بنظام التحصيل لاستيراد السلع التجارية.</li> <li>- إعطاء تراخيص استيراد في حدود المتاح من العملات الأجنبية وفقاً للموازنة النقدية والسلعية.</li> <li>- الاستفادة من التسهيلات المقدمة من بعض الدول العربية الشقيقة وتعطى الأولوية في ذلك لسلع القمح، الدقيق، الأرز، السكر، حليب الأطفال، الأدوية، البترول، ومشتقاته، وعلف الدواجن.</li> </ul>
١٩٨٧م	- حظر دخول أكثر من ٢٠٠٠ ريال يمني وعدم السماح لأي مبلغ لغير اليمنيين.
١٩٨٩م	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تشجيع الصادرات البترولية وغير البترولية.</li> <li>- السماح للمصدرين باستخدام قيمة صادراتهم في استيراد السلع بموجب التراخيص.</li> <li>- إيقاف التراخيص الممنوحة للقطاع الخاص لاستيراد من التسهيلات الإنتمانية وانحصرت هذه التسهيلات بالسلع الأساسية (القمح، الدقيق، الأرز، البنزين، وأعلاف الدواجن).</li> <li>- إلغاء هامش الضمان على الاعتمادات المستندية (٢٥% - ٥٠%) من قيمة الاعتمادات.</li> </ul>
١٩٩٠	تطبيق سياسة التمويل الذاتي للتجارة من خلال السوق الموازية.

## (١-٤) ملاحظات على الجدولين رقم (١) و(٢):

يتضح من الجدول رقم (١) أن نظام سعر الصرف قد مر بالمراحل

التالية:

١- المرحلة الأولى: وتبدأ من ١٩٧٢م إلى ١٩٨٢م وتتميز بثبات سعر الصرف مع وجود مدى مسموح للتغيير بواقع ١% عن السعر المعلن للبيع والشراء.

يتحدد هذا المدى بقوى السوق ممثلة بالبنوك التجارية والصيارفة، وخلال هذه الفترة كان البنك المركزي قادراً على حماية سعر الصرف الرسمي الثابت لوجود رصيد كافي من الاحتياطات الرسمية حيث ارتفعت من ٦٧٣,٣ مليون ريال سنة ١٩٧٤م إلى ٦٩٧٩ مليون ريال في عام ١٩٧٩م ثم انخفضت منذ ١٩٨٠م من ٦٣٨٠,٣ مليون ريال إلى ١٦٢٦,٣ مليون ريال عام ١٩٨٢م(٤).

٢- المرحلة الثانية: وتبدأ من ٨٣-١٩٨٧م، ثم في هذه الفترة تطبيق سياسة تخفيض قيمة الريال اليمني حيث بلغ المعدل التراكمي لتخفيض قيمة الريال (معدل رفع سعر الصرف) حوالي ٩٣% للفترة ٨٣-١٩٨٧م.



ويلاحظ أن سياسة تخفيض قيمة الريال اليمني اتبعت أسلوب نظام سعر الصرف الثابت القابل للتغيير تدريجياً (Crawling-peg-system) حيث تم تغيير سعر الصرف عبر فترات زمنية منتظمة وخاصة سنة ١٩٨٤م (كل ثلاثة شهور تقريباً) وهذا يمثل نوعاً من المرونة لسعر الصرف يكون ملائماً في حالة تصاعد معدلات التضخم بصورة شديدة.

إن تخفيض قيمة الريال اليمني قد تم بصورة متزامنة مع تدهور احتياطي الدولة من العملات الأجنبية منذ وصلت إلى أدنى مستوى لها في سنة ١٩٨٣م وهذا يؤكد أن تفاقم فائض الطلب على العملات الأجنبية منذ ١٩٨٣م وضعف قدرة البنك المركزي على حماية سعر الصرف أدى إلى تطبيق سياسة التخفيضات في قيمة الريال اليمني.

إن قدرة الاحتياطيات الرسمية على تغطية الواردات انخفضت إلى ما يساوي واردات ثلاثة أشهر فقط في سنة ١٩٨٣م مقارنة بعشرين شهراً في سنة ١٩٧٨م (٥).

لقد اتسمت هذه الفترة أيضاً بعدم الاستقرار النقدي والمالي والذي انعكس في ارتفاع الطلب الكلي على السلع والخدمات نتيجة زيادة الإنفاق العام والخاص فتفاقم عجز الموازنة العامة وارتفع معه التضخم وفائض الطلب على العملات الأجنبية.

وكان لهذه التطورات النقدية دور مؤثر في زيادة الضغوط على قيمة الريال اليمني وتدهور قيمته الشرائية.

وبصورة محددة فإن تمويل عجز الموازنة العامة من البنك المركزي قد ارتفع من ١٦,٧% عام ١٩٧٨م إلى ٦٩% عام ١٩٨٣م، ٧٠% عام ١٩٨٤م (٦)، أدى هذا إلى نمو العرض النقدي من ٢٥% في سنة ١٩٨٢م إلى ٢٧% سنة ١٩٨٤م.

من ناحية أخرى فإن معدل النمو الوسطي لفائض الطلب على السلع والخدمات قد بلغ تقريباً ٢٢,٣% للفترة ٨٣-١٩٨٧م مشيراً إلى أن الطلب الكلي على السلع والخدمات قد ظل في مستوى مرتفع. أما بالنسبة لمعدل التضخم فقد ارتفع من ٧,٥% سنة ١٩٨٣م إلى ٢٩,٤% سنة ١٩٨٦م.

ويلاحظ في هذه الفترة، تزامن سياسة التخفيضات في قيمة الريال اليمني مع السياسات التقييدية للتجارة (جدول ٢) بهدف الحد من فائض الطلب على العملات الأجنبية، وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية. أي أنه في الفترة ٨٣-١٩٨٦م تركزت السياسات التجارية لتخفيض فائض الطلب على العملات الأجنبية بصورة نسبية على جانب الطلب على العملات الأجنبية من خلال القيود الكمية على الاستيراد والرقابة على النقد الأجنبي، بينما لم يعط

جانب العرض من العملات الأجنبية اهتماماً أكبر، وخاصة تحويلات المغتربين اليمنيين.

٣- مرحلة توحيد سعر الصرف الرسمي مع سعر الصرف التجاري في سنة ١٩٨٨م ليصبح السعر ٩,٧٦ ريال للدولار الواحد، وحيث أن الفرق بين السعرين كان ضئيلاً جداً، فلم يؤد التوحيد إلى تكلفة اجتماعية مرتفعة.

٤- المرحلة الرابعة: بدأت من ١٩٩٠م حيث اعتبر الريال اليمني العملة الوطنية لدولة الوحدة وأصبح الدينار يساوي ٢٦ ريال، في هذه المرحلة تعرض الريال اليمني لضغوط شديدة وكبرت الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي.

في هذه الفترة تم تخفيض قيمة الريال اليمني (رفع سعر الصرف الرسمي) بنسبة ١٩% بينما انخفضت قيمة الريال اليمني في السوق الموازية بصورة شديدة منذ أغسطس ١٩٩٠م. أحد الأسباب الرئيسية لذلك التدهور في قيمة الريال اليمني في السوق الموازية هو تخلي البنك المركزي عن دوره في توفير النقد الأجنبي لتمويل التجارة لعدم قدرته على ذلك، وتم تحويل هذا التمويل إلى السوق الموازية (التمويل الذاتي للتجارة).

بالإضافة إلى ذلك فقد أدت عوامل عدم الاستقرار النقدي والمالي وانخفاض التحويلات والمساعدات بسبب أزمة الخليج وعدم الاستقرار السياسي إلى تفاقم فائض الطلب على العملات الأجنبية وزيادة المضاربة على الدولار وهروب رأس المال الوطني إلى الخارج وبالتالي تدهور أكبر في قيمة الريال اليمني في السوق الموازية.

فعلى سبيل المثال، وخلال ما يقرب من شهر ونصف في أواخر ١٩٩٢م ارتفع سعر الصرف للدولار في السوق الموازية من ٣٠ إلى ٤٢،٣٩،٣٨،٣٧،٣٥،٣٣ إلى أن وصل إلى ٥٧ للدولار في يوم ١٢/٩/١٩٩٢م، أي أن قيمة الريال اليمني انخفضت بنسبة ٩٠% خلال ثلاثة أشهر قط من سنة ١٩٩٢م. ويلاحظ هنا أنها تقريباً النسبة نفسها التي انخفض فيها قيمة الريال اليمني (ارتفع سعر الصرف الرسمي) لمدة خمس سنوات في الفترة (٨٣-١٩٨٧م).

لقد سلكت بعض المتغيرات الاقتصادية سلوكاً غير مرغوب فيه وكان لها دور في تدهور قيمة الريال اليمني وانتشار ظاهرة الدويرة (الاستخدام المحلي للدولار في عمليات التبادل).  
فبالرغم أن الاحصائيات القومية للفترة الحالية غير دقيقة لأنها مازالت في طور تقديرات مخططة أو مؤشرات أولية إلا أن

المؤشرات تؤكد أن فائض الطلب الكلي على السلع والخدمات قد شهد ارتفاعاً ملحوظاً للأعوام ١٩٩٠، ١٩٩١م. إن معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي (غير النفطي) كان سالباً عند (٧،٤)٪ - ٥٪ للأعوام ١٩٩٠، ١٩٩١م)، وارتفعت نسبة عجز الموازنة من ٢١٪ لعام ١٩٨٩م إلى ٢٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع لسنة ١٩٩٢م. بينما تشير التقديرات الرسمية إلى أن معدلات التضخم قد ارتفعت إلى ٣٤٪، ٣٥٪ للأعوام ١٩٩٠ - ١٩٩١م، إلا أن المؤشرات الواقعية تؤكد أن معدلات التضخم قد وصلت إلى نسب أعلى بكثير من النسب الرسمية.

لقد تميزت هذه الفترة أيضاً بالتحول التدريجي نحو تحرير التجارة، ذلك أن تمويل ٨٠٪ من الواردات من السوق الموازية يمثل خطة باتجاه تحرير التجارة من خلال سعر صرف حر يتحدد بقوى الطلب والعرض. كما أن هذه الخطوة (التمويل الذاتي للواردات) تعد نوعاً من إضفاء الشرعية على السوق الموازية.

إن النظام الحالي لسعر الصرف يمكن توصيفه بأنه نظام ثنائي سعر الصرف حيث يوجد سعرين رئيسيين، سعر الصرف الموازي أو الحر الذي يتحدد بقوى العرض والطلب وإن كانت هناك عوامل أخرى تدفع بهذا السعر بعيداً عن السعر التوازني المفترض بقوى السوق. والسعر الآخر هو السعر الرسمي الذي أصبح مقصوراً على تمويل السلع الأساسية وبعض المعاملات الحكومية.

### ثانياً: تقويم سياسات تخفيض قيمة العملة الوطنية

ذكرنا سابقاً أن تفاقم فائض الطلب على العملات الأجنبية كان أحد العوامل الرئيسية لقيام البنك المركزي في تنفيذ سلسلة من التخفيضات في قيمة الريال اليمني نتيجة عجز البنك عن حماية سعر الصرف الثابت.

إن وجود فائض طلب في العملات الأجنبية، إنما يعكس في الواقع اختلالاً في ميزان المدفوعات، والذي يعكس عجزاً مزمناً في الميزان التجاري.

ويفهم من هذا، أن تخفيض قيمة العملة الوطنية كان يهدف إلى تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وأن وجود هذا الاختلال جعل من الصعب الاحتفاظ بسعر صرف ثابت.

فهل حقاً أدت سياسة التخفيضات في قيمة الريال اليمني إلى تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات؟

بداية المشكلة كما تفسرها النظريات الاقتصادية هو أن قيمة العملة الوطنية تكون عادة مقومة بأعلى من قيمتها أي أن سعر الصرف يعتبر سعراً مغالى فيه نتيجة التحكم الإداري للدولة في هذا السعر.

وكون السعر مغالى فيه، فهذا معناه وجود سعر للصرف لا يعكس المركز التنافسي للدولة وبالتالي يصبح سعر الصرف المغالى فيه أكبر من ذلك السعر التوازني الذي يتحدد بقوى العرض والطلب.

إن هذا يؤدي إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد حيث يثبط الصادرات نتيجة أنها أصبحت مرتفعة الثمن بنظر العالم الخارجي في حين يشجع الواردات لأنها رخيصة الثمن والمحصلة هو وجود عجز في الميزان التجاري.

إن الحل إذن هو في تطبيق حقيقة الأسعار والعمل على تخفيض قيمة العملة الوطنية إلى ذلك المستوى الذي يعكس قوى العرض والطلب، هذا هو الاتجاه الذي يتبناه صندوق النقد الدولي حالياً.

وفيما يلي تقدم عرض سريع لأهم النظريات الاقتصادية التي تؤكد دور سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وناقش بعد ذلك مدى ملاءمة تلك النظريات لواقع الاقتصاد اليمني.

### (١-٢) النظرية التقليدية (نظرية المرونات):

تفترض هذه النظرية أن كلاً من دالة الواردات ودالة الصادرات تعتمدان بشكل رئيسي على مستوى الأسعار النسبية (سعر الواردات نسبة إلى سعر الصادرات) وأن الفرق بين الواردات والصادرات يمثل ميزان المدفوعات (أي تفترض النظرية حياد حساب رأس المال في ميزان المدفوعات).

إن تخفيض قيمة العملة الوطنية طبقاً للنظرية سيؤثر على مستوى الأسعار النسبي وأن التخفيض يكون ناجحاً في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات (إلغاء العجز) شريطة تحقق شرط مارشال لنزرر (٨) والذي ينص على أن يكون مجموع مرونة الطلب على الواردات والطلب على الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

إن هذا يعني أن يكون الطلب على الواردات مرناً والطلب على الصادرات مرناً أيضاً كي تكون سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية ناجحة في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وإذا كان الأمر كذلك، فعندئذ يتعين على السلطات النقدية تخفيض قيمة العملة الوطنية لأن ذلك يجعل أسعار الواردات مرتفعة فيؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب عليها عندما يكون الطلب مرناً. كذلك سيجعل أسعار الصادرات في نظر العالم الخارجي منخفضة فيزيد الطلب عليها فيشجع ذلك الإنتاج المحلي ويؤدي إلى إلغاء العجز في ميزان المدفوعات.

### (٢-٢) الطريقة النقدية:

تركز الطريقة النقدية على أثر تخفيض قيمة العملة الوطنية على المستوى العام للأسعار، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.



إن ارتفاع المستوى العام للأسعار سيؤدي إلى انخفاض الرصيد النقدي الحقيقي للمجتمع (انخفاض في القيمة الحقيقية للثروة) وهذا يجعل الأفراد يخفضون من إنفاقهم على السلع والخدمات. وتكون المحصلة هو انخفاض الطلب الكلي وهذا سيؤدي إلى تحسين وضع الميزان التجاري. يمكننا توضيح آلية الطريقة النقدية في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات بالاستعانة بما يسمى نموذج الامتصاص (٩) على النحو التالي:

$$م ت = ي - ح، \text{ حيث:}$$

$$م ت = \text{الميزان التجاري، } ي = \text{الناتج المحلي، } ح = \text{الإنفاق المحلي}$$

ويتكون من الاستهلاك الإجمالي (الخاص والعام) والاستثمار الإجمالي.

إن المعادلة السابقة تشير إلى أن الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي (ي) والإنفاق المحلي (الامتصاص) على الناتج إنما يساوي الميزان التجاري (م ت).

ويمكن تحديد دالة الامتصاص في صورتها العامة:

$$ح = د(ي، \frac{ث}{ع})$$

أي أن الإنفاق المحلي (ح) دالة طردية في الدخل والثروة الحقيقية ( $\frac{ث}{ع}$ )، حيث (ع) المستوى العام للأسعار، سنفترض هنا أن ( $\frac{ث}{ع}$ ) يمكن قياسها بمستوى الرصيد النقدي الحقيقي، وبالتالي يمكننا وضع:

$$(\frac{ث}{ع}) = (\frac{ن}{ع})$$

وفقاً للطريقة النقدية فإن تصحيح اختلال الميزان التجاري تتم من خلال أثر الرصيد النقدي الحقيقي (  $\frac{ن}{ع}$  ) والتي ذكرنا أنها تمثل مستوى الثروة الحقيقية في المجتمع، وبعبارة أخرى فإن تخفيض قيمة العملة الوطنية (ارتفاع سعر الصرف) سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (ع) وهذا معناه انخفاض الرصيد النقدي الحقيقي (  $\frac{ن}{ع}$  ) أي انخفاض القوة الشرائية للنقود، الذي سيؤدي إلى انخفاض الإنفاق المحلي على السلع (ح) وحدث فائض في الميزان التجاري (م ت) في الأجل القصير. وهكذا يؤدي ارتفاع المستوى العام للأسعار بسبب ارتفاع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة الوطنية) إلى انكماش الطلب الكلي وبالتالي انكماش الطلب على الواردات وانخفاض عجز الميزان التجاري أو تحوله إلى فائض أما في الأجل الطويل، فإن النقديين يعتقدون أن فائض ميزان المدفوعات سيؤدي إلى تراكم احتياطي الدولة من النقد الأجنبي والذي يؤدي إلى زيادة العرض النقدي وبالتالي زيادة الدخول النقدية للمجتمع وهذا سيؤدي إلى مزيد من الإنفاق المحلي إلى ذلك المستوى الذي يحقق التوازن في ميزان المدفوعات.

### (٢-٣) أساليب تقويم تخفيض قيمة الريال اليمني:

سنركز في هذا الجزء من الدراسة على أساليب التقويم بالاعتماد على أسلوبين محددين ثم بعد ذلك نقوم بتحليل نتائج تخفيض قيمة الريال اليمني على العناصر الرئيسية للميزان الجاري.

ذكرنا سابقاً أن المبرر الأساسي لتخفيض قيمة الريال الإذعاء بأن سعر الصرف للريال اليمني كان مغالى فيه، فهل كان كذلك؟

بمعنى هل مستوى سعر الصرف الثابت السائد في الفترة ٧٣-١٩٨٢م كان أقرب إلى السعر التوازني المحدد بقوى السوق، لأنه لو كان كذلك لا يعد مغالى فيه وإن كان يبتعد عن السعر التوازني فيعتبر مغالى فيه.

يمكن تحديد ذلك من خلال استخدام الأسلوبين التاليين:

أ- أسلوب تعادل القوى الشرائية لعمليتي البلدين.

ب- أسلوب مقارنة الفرق بين السعر الرسمي والسعر الموازي.

( أ ) أسلوب تعادل القوى الشرائية:

يعتبر أسلوب تعادل القوى الشرائية إحدى الطرق المهمة لتقدير سعر الصرف التوازني في ظروف اقتصاد يعاني من اختلال في ميزان المدفوعات ولا يعرف بدقة اتجاه العرض والطلب على النقد الأجنبي (١٠).

يعتبر الاقتصادي السويدي (كاسل) أول من قدم الأساس النظري لهذه

الطريقة.

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقوم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

تقوم هذه الطريقة في صيغتها النسبية على أن التغيير في سعر الصرف إنما يساوي الفرق بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم في العالم الخارجي، فإذا كان الفرق موجباً فإن هذا يتطلب أن يرتفع سعر الصرف حتى يتحقق التساوي والعكس إذا كان الفرق سالباً.

أي أن  $\hat{ص} = \hat{ع} - \hat{ع}^*$  حيث  $\hat{ص}$  = معدل التغيير في سعر الصرف.

$\hat{ع} =$  معدل التضخم المحلي،  $\hat{ع}^* =$  معدل التضخم الخارجي

وبتطبيق المعادلة السابقة على البيانات المتاحة عن معدل التغيير في سعر الصرف ومعدل التضخم المحلي والخارجي كما يوضحها جدول رقم (٣) حيث أخذنا معدل التضخم الخارجي كمتوسط لمعدلات التضخم في الدول الصناعية للفترة ٨٣-١٩٨٦م، نجد أن (جدول ٤):

جدول (٤)

الفترة الزمنية	% معدل التضخم في الدول الصناعية	% معدل التضخم المحلي	ص <sup>١</sup> = ع <sup>٢</sup> - ع <sup>٣</sup> (المعدل الفرقي للتضخم)	ص <sup>٤</sup> (معدل التغيير في سعر الصرف)	حالة قيمة العملة الوطنية
١٩٨٣	٣,٥	٧,٥	٤%	٣,٠%	مغالي فيها
١٩٨٤	٤	١٢,٨	٨,٨	١٧%	ليس مغالي فيها
١٩٨٥	٣,٥	٢٧,٢	٢٣,٧	٣٨%	ليس مغالي فيها
١٩٨٦	٢,٥	٢٩,٤	٢٦,٩	٣١%	يقترّب من التوازن

المصدر: الإحصائيات المالية الدولية لصندوق النقد وتقارير البنك المركزي اليمني السنوي (٨٣-٨٦) وتقديرات الباحث

وطبقاً لأسلوب تعادل القوى الشرائية، فإن قيمة العملة الوطنية لا تكون مغالى فيها إذا كان التغير في سعر الصرف للريال أكبر من المعدل الفرقي للتضخم، ومن الجدول يتضح أنه في السنتين ١٩٨٤م، ١٩٨٥م، كانت قيمة العملة الوطنية ليس مغالى فيها، لأن معدل ارتفاع سعر الصرف للدولار (معدل انخفاض قيمة الريال) أكبر من المعدل الفرقي للتضخم.

في هذه الحالة نجد أن معدل التضخم المحلي أكبر من معدل التضخم العالمي ويؤدي هذا إلى زيادة الطلب على الواردات بينما تصبح أسعار الصادرات المحلية غير تنافسية، كذلك فينقل الطلب عليها فقد تغير سعر الصرف بنسبة أعلى من المعدل الفرقي للتضخم. وانتفت بذلك أي ادعاء بأن قيمة العملة الوطنية كان مغالى فيها خلال هذه الفترة.

أما إذا كان التغير في سعر الصرف للدولار أقل من المعدل الفرقي فإن قيمة العملة الوطنية تكون مقومة بأعلى من قيمتها ويكون سعر الصرف مغالى فيه وهذا ما كان في ١٩٨٣م.

يلاحظ أنه في سنة ١٩٨٦م، فإن معدل التغير في سعر الصرف يساوي تقريباً المعدل الفرقي للتضخم، وهذا يشير إلى أن مستوى سعر الصرف السائد في سنة ١٩٨٦م، كان السعر الأقرب للتوازن (٩,٦٣٩٢ ريال للدولار).

ولذا فإنه في سنة ١٩٨٧م لم يتم أي تخفيض جديد في قيمة الريال اليمني (١١) إلى أن تم توحيد السعر الرسمي مع السعر التجاري في بداية ١٩٨٨م.

ونشير هنا إلى أن استخدام طريقة تعادل القوى الشرائية لتقدير ما إذا كان سعر الصرف مغالى أو ليس مغالى فيه غير دقيق لأن هذه الطريقة تفترض عدم وجود تكلفة نقل وتكلفة تبادل وهذا الافتراض غير صحيح، إن معدل التضخم المحلي يعكس أيضاً تكلفة النقل والتبادل فيما يجعل المقارنة بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم العالمي غير دقيقة يؤثر هذا على صحة النتائج كما انتقدت هذه النظرية من الناحية الإحصائية حيث يتم حساب الأرقام القياسية للأسعار بصورة غير كاملة ودقيقة.

(ب) أسلوب مقارنة الفرق بين السعر الرسمي والسعر التجاري:

يعتبر سعر الصرف التجاري الذي تعاملت به البنوك المحلية في الفترة (٨٣-١٩٨٨م) السعر الأقرب إلى السعر التوازني المحدد بقوى السوق، وبالتالي فإن مقارنته بسعر الصرف الرسمي يوضح ما إذا كان سعر الصرف الرسمي مغالى فيه في تلك الفترة أم لا.

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

جدول رقم (٥) يوضح الفرق بين السعرين على النحو التالي

الفترة	سعر الصرف التجاري	متوسط سعر الصرف الرسمي	الفرق بين السعرين
١٩٨٣	٤,٦٧٦٥	٤,٥٧٨٧	٠,٠٩٧٨
١٩٨٤	٥,٨٦	٥,٣٥٣٣	٠,٥١
١٩٨٥	٨,١	٧,٣٦٣٣	٠,٧
١٩٨٦	١١,٨٧	٩,٦٣٩٢	٢,٢١
١٩٨٧	٩,٩	١٠,٣٤١٧	٠,٤٤١
١٩٨٨	٩,٧٦	٩,٧٦	(تم توحيد السعرين)

المصدر: الإحصاءات المالية لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٠م وتقديرات الباحث

ويتضح أن الفرق بين السعرين للفترة ٨٣-١٩٨٥م كان ضئيلاً جداً وإن ارتفع قليلاً في عام ١٩٨٦م إلى ٢,٢ ثم انخفض إلى ٠,٤٤١ سنة ١٩٨٧م.

وبصورة عامة فإن الفرق بين السعرين ضعيف جداً وأن السعر الرسمي كان أقرب إلى سعر السوق (الممثل بسعر الصرف التجاري) والذي تعاملت به البنوك المحلية في تلك الفترة.

وخلاصة الأمر إن الطريقتين السابقتين توضحان بصورة نسبية أن تعديل سعر الصرف الرسمي (تخفيض قيمة الريال) لم يكن السبب أن السعر كان مغالى فيه أو أن قيمة العملة الوطنية كانت مقومة بأعلى من قيمتها الحقيقية وإنما لأن البنك أصبح غير قادر على حماية سعر معين نتيجة تفاقم أزمة النقد الأجنبي وبصورة محددة فإن التخفيض في قيمة الريال اليمني (رفع سعر الصرف الرسمي) استهدف تخفيض فائض الطلب على العملات الأجنبية من خلال:

- تخفيض الطلب على الواردات بصورة مباشرة من خلال أثر تخفيض قيمة الريال على جعل الواردات أكثر كلفة بحيث يقل الطلب عليها.

- ثم أثر هذا التخفيض على تحفيز الصادرات اليمنية وتحويلات المغتربين، وبالتالي زيادة العرض من النقد الأجنبي.

وفيما يلي نناقش مدى نجاح ذلك التخفيض في تحقيق الأهداف

السابقة.



## مجلة الدراسات الاجتماعية

تتويج سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

### (٤-٢) أثر تخفيض قيمة الريال على الميزان التجاري:

جدول رقم (٦) تطور الصادرات والواردات للفترة ٨٣-١٩٨٩م

(بملايين الريالات)

الفترة	الواردات	الصادرات	معدل نمو الواردات
١٩٨٣	٧٢٩٣	١٢٣	-
١٩٨٤	٨٣٣٣	٨٤	%١٤
١٩٨٥	٩٥٧٣	٩٧	%١٥
١٩٨٦	١١١٥٠	٧٤	%١٧
١٩٨٧	٩٣٣٣	٤٩٨	%١٧-
١٩٨٨	١٣٥٢٤	٤٣٦٨	%٤٥
١٩٨٩	١٣٦٨٤	٥٩١٥	%١

المصدر: الإحصاءات المالية لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٠م ماعدا السنوات ٨٧-٨٩م من تقرير البنك المركزي اليمني السنوي لعام ١٩٨٩م

يبين الجدول السابق أن تخفيض قيمة الريال اليمني لم يكن له أي تأثير ملموس على قيم الصادرات، حيث أنه من المتوقع مع تخفيض قيمة الريال اليمني أن تزيد قيمة الصادرات، لكننا نجد أن قيمة الصادرات قد انخفضت في الفترة ٨٥-١٩٨٦م، أما في الفترة ٨٣-٨٤م فزادت بمقدار متواضع من (٨٤ مليون إلى ٩٧ مليون) وهي زيادة لا تعزى إلى آثار تخفيض قيمة العملة الوطنية.

إن السبب في ذلك هو أن هيكل الصادرات اليمنية يتكون من صادرات زراعية كالفواكه والخضروات بالإضافة إلى الجلود وصادرات صناعية بسيطة كالحلويات والبسكويت والسجائر وأدوات معدنية بلاستيكية متنوعة. هذه الصادرات تؤثر فيها عوامل أخرى غير العامل السعودي الذي يحدث بفعل تخفيض قيمة الريال، ومن هذه العوامل مدى جودة هذه السلع وقدرتها على المنافسة وبنیان الإنتاج المحلي والظروف الطبيعية كالأحوال الجوية وكمية الأمطار، إن الصادرات الصناعية تستخدم في الواقع مواد خام مستوردة ارتفعت تكلفتها بعد رفع سعر الصرف فأثر ذلك على قدرتها على المنافسة والمحصلة أن رفع سعر الصرف لم يعط حافزاً لنمو الصادرات.

بالنسبة للفترة ٨٧-١٩٨٩م، وحيث يلاحظ زيادة ملحوظة في قيمة الصادرات والذي يعزى إلى الصادرات النفطية ابتداءً من ١٩٨٧م (مثلث

حوالي ٨٩% من إجمالي صادرات ١٩٨٩م (١٢). إن هذه الحصيلة يتوقف على الكمية المستخرجة والمصدرة وعلى الأسعار العالمية للنفط التي تتحدد في السوق الدولية للنفط وليس إلى أثر رفع سعر الصرف.

إن الصادرات غير النفطية زادت في الأعوام ١٩٨٨م، ١٩٨٩م، ولكنها زيادة تعود إلى الحوافز التي منحها البنك المركزي للمصدرين حين سمح للقطاع الخاص باستخدام حصيلة صادراته لتمويل واردات القطاع الخاص.

إن هذا يعني أن تخفيض قيمة الريال لم يكن له دور في هذه الزيادة. وخلاصة هذا أن تخفيض قيمة الريال لم يكن له تأثير على تشجيع الصادرات نظراً لارتباط الصادرات بالبنيان الإنتاجي للبلد والذي يتميز بالجمود والتخلف ويحتاج إلى سياسات هيكلية ذات أمد طويل تحرك هذا البنيان.

إن تشجيع الصادرات من خلال الأثر السعري يكون ملائماً للبلدان ذات الاقتصاديات المتقدمة والتي تتميز بقدره كبيرة على تشغيل الطاقات الإنتاجية المعطلة في الأجل القصير أو يتوافر لديها مخزون سعري قابل للتصدير (١٤).

### (٢-٥) أثر تخفيض قيمة الريال اليمني على التحويلات:

إن تحويلات المغتربين اليمنيين تمثل أهم مصدر للعملة الأجنبية في اليمن (تمثل حوالي ٨٠% من مصادر السوق الموازية من العملات الأجنبية) (١٥).

إن هذه التحويلات تعتمد على عوامل عدة أهمها:

١- التطورات الاقتصادية في البلدان المعنية وخاصة الدول المجاورة التي يوجد بها عدد كبير من العاملين اليمنيين.

٢- الاستقرار السياسي والاقتصادي في البلد الأصلي.

٣- الحوافز السعرية من خلال وجود سعر صرف تشجيعي بالنسبة للتحويلات..

وقد كان للعنصرين ٢،١ دور كبير في انخفاض حصيلة التحويلات إجمالاً في السنوات الأخيرة.

أما عن الحافز السعري الناتج عن تغيرات سعر الصرف (رفع سعر الصرف) فلم يؤد إلى زيادة التحويلات عبر القنوات الرسمية إلا بنسب ضئيلة جداً للفترة ٨٣-١٩٨٥م (١٦).

من ناحية أخرى، فإن التحويلات عبر السوق الموازية ارتفعت بسبب ارتفاع السعر الرسمي والسعر الموازي، حيث أصبح الأخير أكثر إغراء وجذباً لتحويلات اليمنيين في الخارج.

### (٢-٦) أثر تخفيض قيمة الريال على الواردات:

تشترط النظرية التقليدية لنجاح سياسات التخفيضات أن يكون الطلب على الواردات مرناً، أي أن تكون قيمة المرونة السعرية أكبر من الواحد.

عند قياس دالة الواردات اليمنية بالنسبة للواردات من السلع الإنتاجية للفترة ٧٣-١٩٨٧م (١٧). وجد أن قيمة المرونة السعرية هي (-٠,٥٤) وهي أقل من الواحد، كذلك وجد أن قيمة المرونة السعرية بالنسبة للواردات من السلع الاستهلاكية هي (٠,٢٨).

إن هذه النتيجة تبين أن اليمن كغيرها من الدول النامية يكون فيها الطلب على الواردات غير مرن، بمعنى أن ارتفاع أسعار الواردات (بسبب تخفيض قيمة الريال) لن يؤدي إلى تخفيض كمية الطلب من الواردات بنسبة كبيرة.

إن الذي حدث بعد تخفيض قيمة الريال هو ارتفاع تكلفة الواردات إجمالاً مما أدى إلى تفاقم عجز الميزان التجاري وارتفاع مستوى الأسعار المحلية.

إن جدول رقم (٥) يبين أن معدل نمو الواردات لتلك الفترة قد ظل تقريباً ثابتاً (معدل النمو الوسطي هو ١٣%).

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

من ناحية أخرى فإن احتساب الواردات بالدولار يبين أن قيم الواردات شهدت انخفاضاً للفترة ٨٣-١٩٨٦م لكنه ليس بسبب سياسة رفع سعر الصرف وإنما بسبب القيود الكمية على الواردات من خلال تطبيق نظام الموازنة السلعية والنقدية (١٨).

إضافة إلى أن قيم الواردات وفقاً للإحصاءات الرسمية لا تأخذ بعين الاعتبار حجم تجارة التهريب.

### (٧-٢) أثر تخفيض قيمة الريال على فائض الطلب الكلي:

طبقاً للطريقة النقدية فإن رفع سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي انخفاض الرصيد النقدي الحقيقي وهذا بدوره يقلل من الإنفاق المحلي وتكون المحصلة انخفاض فائض الطلب.

جدول رقم (٦) تطور فائض الطلب المحلي على السلع والخدمات خلال

الفترة ٨٣-١٩٨٧م بملايين الريالات

ملاحظات	مقدار نمو فائض الطلب	فائض الطلب	الطلب الكلي	الناتج المحلي	الفترة الزمنية
الناتج المحلي بالأسعار الثابتة باعتبار ١٩٨٥ سنة أساس	-	١٨٠٦	٣٠٤٦٧	٢٨٦٦١	١٩٨٣
	%٦٦	٢٩٩٣	٢٢٦٢٨	٢٩٦٣٥	١٩٨٤
الطلب الكلي بالأسعار الجارية	%١٨٦	٨٥٥٦	٣٩٥٢٤	٣٠٩٦٩	١٩٨٥
فائض الطلب - الطلب الكلي - الناتج المحلي الإجمالي	%٥٠	١٢٨٧٢	٤٦٧٥٢	٣٣٨٨٠	١٩٨٦

المصدر: الإحصاءات المالية لصندوق النقد الدولي لعام ١٩٩٠م وتقديرات الباحث

يبين الجدول السابق أن فائض الطلب قد ارتفع بمعدلات نمو متزايدة من ٦٦% إلى ١٨٦% في الفترة ٨٤-١٩٨٥م، ثم انخفض إلى ٥٠% سنة ٨٦م لكن المعدل مازال موجباً.

لقد بلغ معدل النمو الوسطي لفائض الطلب للفترة ٨٤-١٩٨٦م ٧٥,٥% حين بلغ المعدل التراكمي لتخفيض قيمة الريال ولفس الفترة ٧٦%.

النتائج السابقة تؤكد فشل سياسة تخفيض قيمة الريال في تخفيض فائض الطلب الكلي على السلع، إن الذي حدث هو أن فائض الطلب الكلي ارتفع مع تخفيض قيمة العملة الوطنية وهذا يشير إلى عدم واقعية الطريقة النقدية للحالة اليمنية للأسباب التالية:

- هناك عوامل أكثر أهمية من العامل السعري في تحديد سلوك الناس الاقتصادي، إن استجابة الناس للأثر السعري ليست كبيرة، ففي ظل نمط استهلاكي غير مشبع، ليس من السهولة على الناس تخفيض استهلاكهم من السلع خاصة ذوي الدخل المتوسطة والمرتفعة.

- يشترط لصحة انطباق النظرية النقدية أن تكون مكونات الثروة بالعملة الوطنية. وفي اليمن جزء كبير من الثروة ليست في شكل نقدي وإنما تأخذ أشكالاً أخرى كالأراضي والذهب والعملات

الأجنبية وهذه عادة ترتفع قيمتها السوقية عند ارتفاع المستوى العام للأسعار فتغري الناس بمزيد من الاستهلاك الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي.

- إن تخفيض قيمة الريال اليمني قد حقق مكاسب رأسمالية لبعض الشرائح في المجتمع وخاصة أولئك الذين يحتفظون بعملات أجنبية كالمغتربين والعاملين بالسلك الدبلوماسي. فهؤلاء يحصلون على مكاسب رأسمالية عندما يحولون هذه العملات إلى داخل البلد وبالتالي فإن دخولهم ترتفع ويرتفع تبعاً لذلك طلبهم على السلع الاستهلاكية.

- وينطبق هذا الأثر على العاملين الأجانب في اليمن والشركات الأجنبية التي تحتاج إلى سيولة محلية لتغطية متطلبات وحاجيات الشركات من السوق المحلية.

- إن ارتفاع الأسعار عقب كل تخفيض جديد في قيمة الريال قد علم الناس سلوكاً اقتصادياً جديداً وهو التوقعات للمستقبل، إن الناس الآن يعتقدون أن كل ارتفاع للسعر اليوم سيستمر غداً كذلك السلعة التي تكون رخيصة اليوم تصبح أغلى غداً وهذا يقود إلى زيادة الطلب على السلع حاضراً تحوطاً للمستقبل حين يصبح المستهلكون غير قادرين على الحصول عليها، وهكذا تؤدي التوقعات إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات.



إذن أثر الرصيد النقدي الحقيقي ليس قوياً بالنسبة للحالة اليمنية كما تؤكدتها بيانات الجدول رقم (٦)، فبدلاً من انخفاض الطلب على السلع، ارتفع الطلب على السلع.

### (٢-٨) أثر تخفيض قيمة الريال على الأسعار:

إن المصدر الأساسي لتفاقم معدل التضخم هو تخفيض قيمة الريال اليمني من خلال القنوات التالية:

- ارتفاع تكلفة الواردات وخاصة تكلفة المواد الخام المستوردة والسلع الوسيطة والإنتاجية اللازمة للإنتاج المحلي سبب في ارتفاع تكلفة الإنتاج المحلي وبالتالي ارتفاع الأسعار للمنتجات المحلية. وحيث أن الاقتصاد اليمني يعتبر اقتصاداً مفتوحاً في الأساس، أي أنه يعتمد بصورة أساسية على التجارة الخارجية، فإن هذا يعني أن أي تقلبات في الأسعار العالمية للواردات أو في سعر الصرف سيكون لها أثر كبير على المستوى العام للأسعار المحلية.
- ارتفاع فائض الطلب الكلي بعد تخفيض قيمة الريال اليمني أدى إلى مزيد من ارتفاع الأسعار وخاصة أسعار السلع الاستهلاكية المستوردة.
- ارتفاع سعر الصرف الرسمي أوجد توقعات باستمرار انخفاض قيمة الريال مستقبلاً مما يشجع على ارتفاع سعر الصرف في

السوق الموازية، ويؤدي إلى مزيد من تدهور القوة الشرائية للريال فيتفاقم معدل التضخم.

- إن تخفيض قيمة الريال اليمني له أثر على تفاقم عجز الموازنة نتيجة زيادة الإنفاق العام بالأسعار الجارية وارتفاع تكلفة الواردات الحكومية وقد أدى هذا إلى زيادة الاعتماد على البنك المركزي لتمويل العجز وبالتالي تفاقم معدل التضخم.

إن المعدل التراكمي لتخفيض قيمة الريال اليمني للفترة ٨٣-١٩٨٧م بلغ تقريباً ٩٣% وبمعدل وسطي ١٩% كل سنة، بينما وصل المعدل التراكمي للتضخم حوالي ٩٨,٦% وبمعدل وسطي للتضخم سنوياً ١٩,٧% وهي تقريباً نفس نسبة تخفيض قيمة الريال اليمني.

من الواضح أن رفع سعر الصرف الرسمي قد انعكس بصورة واضحة على ارتفاع مستويات الأسعار.

ولتقدير الأهمية النسبية للعوامل المؤثرة على معدل التضخم أثبتت نتائج القياس الإحصائي (١٩) أن معدل التغير في سعر الصرف (معدل تخفيض قيمة الريال اليمني) هو العامل القوي في التأثير على معدل التضخم، أن تغيراً في سعر الصرف (ارتفاع في سعر الصرف) بنسبة ١% يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة ٣٢%.

من جانب آخر فإن معدل نمو العرض النقدي له تأثير أقل على معدل التضخم مقارنة بتأثير التغير في سعر الصرف، فإذا زاد معدل النمو للعرض النقدي بنسبة ١% فإن معدل التضخم يرتفع بنسبة ١٣%.

أما بالنسبة لأثر التضخم المستورد مقاساً بالرقم القياسي لأسعار الواردات، فقد أوضحت النتائج أن تغيراً بنسبة ١% في الأسعار القياسية للواردات سيؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة ٢٥%.

إن هذه النتائج توضح أن حوالي ٥٧% من التغير في معدل التضخم يعود إلى تأثير سياسة تخفيض قيمة الريال اليمني والأسعار القياسية للواردات (ملحق هـ).

أي أن التضخم المستورد إضافة إلى تقلبات سعر الصرف يفسر أكثر من ٥٠% من ارتفاع معدل التضخم في عقد الثمانينات.

وتشير هذه النتائج إلى أهمية تطبيق سياسة سعر صرف مستقرة كشرط لتحقيق هدف استقرار الأسعار.

### ثالثاً: الخاتمة (نتائج البحث)

- عندما يعاني أي بلد من عجوزات في ميزان المدفوعات، يدعو الاقتصاديون إلى تطبيق أحد أسلوبين لتصحيح الاختلال (٢٤):
- إما أن تخفض قيمة العملة الوطنية بمعدل ملحوظ.
  - أو يحصل البلد على رصيد كاف من النقد الأجنبي لفترة من الوقت.

لقد بينت هذه الدراسة في القسم الأول، فشل سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات لأن الاختلال هيكلي ويعكس ضعف قدرات الاقتصاد الإنتاجية وجموده، لم ينخفض الطلب الكلي وبالتالي لم ينخفض عجز الميزان التجاري عند تطبيق سياسات التخفيض فتلك لم تؤد إلا إلى تصاعد الأسعار، وتفاقم معدل التضخم.

لقد أوضحت الدراسة أن سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني لم يكن مطلوباً منها في الأساس تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، بصورة مباشرة، وإنما طبقت كوسيلة لتقليل تدخل البنك المركزي لحماية السعر نتيجة نقص النقد الأجنبي في البنك المركزي.

وكلما ضعفت قدرة البنك المركزي على التدخل (نتيجة تفاقم فائض الطلب على النقد الأجنبي) كلما مال سعر الصرف إلى الابتعاد عن السعر

الإداري (السعر الرسمي) وزاد بالتالي دور قوى السوق في تحديد السعر إلى أن أصبح هناك سعران، السعر الموازي، والسعر الرسمي. بعبارة أخرى فإنه في ظل ظروف الاقتصاد اليمني الذي يتميز بالجمود وعدم المرونة في هيكله الإنتاجي وعدم انطباق شرط (مارشال لنزر) لم تنجح سياسة تخفيض قيمة الريال اليمني في الثمانينات في تصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات. وفي حين أن سياسة التخفيضات في قيمة الريال اليمني تمثل نوعاً من الاتجاه نحو تطبيق نظام سعر صرف مرن، فإن القيود الكمية على الواردات (كان لها أثر متواضع على تخفيض الواردات) قد مثلت اتجاهاً لتقييد التجارة وأدت إلى زيادة نشاط تهريب السلع فزيادة فائض الطلب على النقد الأجنبي فمزيداً من الابتعاد عن نظام سعر الصرف الثابت وزيادة تقلبات سعر الصرف.

## الملاحق

### ملحق (أ)

بيانات سلسلة زمنية عن بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

(بملايين الريالات)

السنوات	العرض النقدي	معدل التضخم	معدل نمو العرض النقدي
١٩٨٣	١٥٩٦٧	%٧,٥	%٢٤
١٩٨٤	٢٠٣٥٥	%١٢,٨	%٢٧
١٩٨٥	٢٤٤٣٠	%٢٧,٢	%٢٠
١٩٨٦	٣٠٦٥١	%٢٩,٤	%٢٥
١٩٨٧	٣٣٧٤٣	%٢١,٧	%١٠
١٩٨٨	٣٥٨٣٢	%١٦,٤	%٦,٢
١٩٨٩	٣٧٤٥٠	%٢٠,١	%٤,٥

المصدر: تقرير البنك المركزي السنوي لسنة ١٩٨٩م وتقديرات الباحث

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تفويج سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

ملحق (ب)

بيانات عن نسبة التمويل الداخلي والخارجي لعجز الموازنة

السنوات	% نسبة التمويل الداخلي	% نسبة التمويل الخارجي
١٩٧٨	١٦,٧	٨٣,٣
١٩٧٩	٦٤,٩	٣٣,٣
١٩٨٠	٣١,٩	٦٨,١
١٩٨١	٤٥,٣	٥٤,٧
١٩٨٢	٦٠,٧	٣٩,٤
١٩٨٣	٦٩	٣١
١٩٨٤	٧٠,٩	٢٩,١
١٩٨٥	٦٧,٧	٣٢,٣
١٩٨٦	٧٠,٦	٣٤

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي لسنة ١٩٨٧م

## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقديم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

### ملحق (ج)

تطور حجم التحويلات الخاصة عبر القنوات الرسمية للفترة ٨٣-٨٩م

وحجم الواردات والصادرات بملايين الدولارات للفترة ٨٣-١٩٨٧م

السنوات	التحويلات الخاصة	الواردات بملايين الدولارات	الصادرات بملايين الدولارات	معدل نمو التحويلات
١٩٨٣	٥٦٠٠,٧	١٧٦٥,٤	٩,٦	-
١٩٨٤	٥٦٦٦,٣	١٤٠١,١	٨,٥	١,٢%
١٩٨٥	٦٠٣٠,٨	١,٧٨,٩	٨,٢	٤,٦%
١٩٨٦	٥٨٦٧,٣	٧٩٦,٦	١٦,١	٢,٧%-
١٩٨٧	٧٧٦٨,٧	١١٨٤,٤	٤٨,٢	٣٢%
١٩٨٨	٣٢٣٣,٥			٥٨,٤%-
١٩٨٩	٢٥٣٤,٧			٢١,٦%-



## مجلة الدراسات الاجتماعية

تقويم سياسات تخفيض قيمة الريال اليمني في عقد الثمانينات

ملحق (د)

بعض المؤشرات النقدية أ

(بملايين الريالات)

١٩٩٢	١٩٩١	١٩٩٠	
٩٥١٢٢	٧٩٣٤١	٧٢٥١٥	العرض النقدي
١٠٤٤٩٢	٨٤٨٠٣	٧٦٧٠٤	إجمالي الائتمان
٩٠٥٦٠	٧١٨٠٩	٦٦٠٠٧	صافي الائتمان المقدم للحكومة
%٢٤	%٩,٤	%٢٨	معدل نمو العرض النقدي
%٢٤	%٨	%١٢,٦	نسبة تأثير القروض الحكومية على العرض النقدي

## ملحق (هـ)

توصيف نموذج معدل التضخم في عقد الثمانينات

تم توصيف نموذج لتفسير التضخم للحالة اليمنية في عقد الثمانينات (الأفندي ٩١)، وفقاً للمعطيات التالية:

(أ) مصدر محلي للتضخم ويتمثل في وجود فائض طلب انعكس على نمو متزايد لعرض النقود.

(ب) مصدر خارجي للتضخم سببه أن جزء كبير من فائض الطلب الكلي قد تم استيعابه من خلال الاعتماد على التجارة الخارجية، حيث تعتمد اليمن بشكل كبير على الاستيراد، مما أدى إلى تأثير كبير للتضخم المستورد على معدل التضخم في اليمن وذلك من خلال تقلبات سعر الصرف من جهة والرقم القياسي لأسعار الواردات من جهة أخرى.

وبناءً على تلك المعطيات فقد تم توصيف نموذج معدل التضخم على النحو الآتي:

$$(1) P_d = P_a P_h P_n^{1-a} : 0 < a < 1$$

حيث:

$P_d$  = المستوى العام للأسعار.

$P_h$  = مستوى أسعار السلع المنتجة محلياً.

$P_n$  = مستوى أسعار السلع المستوردة.

$a$  = مقياس حجم الإنفاق على السلع المستوردة من إجمالي الإنفاق الكلي.

وبنفاضل الدالة (1) لو غاريتما بالنسبة للزمن نحصل على معادلة التضخم العامة على النحو الآتي:

$$(2) \hat{P}_d = a \hat{P}_h + (1 - a) \hat{P}_n \quad \text{حيث:}$$

$\hat{a}$  تعني معدل التغيير.

وحيث أن  $\hat{P}_n$  تعتبر مقياس للتضخم المستورد، سنفترض أن هذا المتغير يعتمد على مؤشر الرقم القياسي لأسعار الواردات مضروباً وسعر الصرف الاسمي:

$$P_n = E^b + (1 - b) P_m^{(1-b)}$$

أي أن:

$$\hat{P}_n = b \hat{E} + (1 - b) \hat{P}_m$$

حيث:

$\hat{E}$  = معدل تغير سعر الصرف الاسمي.

$\hat{P}_m$  = معدل تغير الرقم القياسي لأسعار الواردات.

$b$  = مقياس لأثر تخفيض قيمة الريال اليمني على أسعار السلع

المستوردة.

$(1 - b)$  = مقياس لأثر تغير الرقم القياسي لأسعار الواردات على

مستوى أسعار السلع المنتجة محلياً.

أما بالنسبة لمعدل تغير المستوى العام لأسعار السلع المحلية ( $P_h$ ) فنفترض أنه يعتمد على نمو عرض النقود وعلى معدل التضخم في الفترة السابقة، وذلك على النحو الآتي:

$$(3) \hat{P}_h = C_1 \hat{M}_2 + C_2 \hat{P}_{d-1}$$

حيث:

$$\hat{P}_{d-1} = \text{معدل التضخم في الفترة السابقة.}$$

$$\hat{M}_2 = \text{معدل نمو عرض النقود بالمعنى الواسع.}$$

$$C_2 = \text{مقياس لأثر معدل التضخم في الفترة السابقة على معدل تغير}$$

أسعار السلع المحلية.

والآن بإحلال المعادلتين (٢،١) في معادلة التضخم (١) وإضافة المتغير التلقائي الثابت الذي يأخذ بعين الاعتبار تأثير العوامل الأخرى الغائبة في هذا النموذج، نحصل على معادلة التضخم القابلة للقياس على النحو الآتي:

$$\hat{P} = P_0 + P_1 \hat{M}_2 + P_2 \hat{P}_m + P_3 \hat{P} - 1 + P_4 \hat{E} + P_5 Du_1 + u$$

حيث:

$$P_1 = a C_1$$

$$P_2 = (1 - a) (1 - b)$$

$$P_3 = a C_2$$

$$P_4 = b (1 - a)$$

وقد أظهرت نتائج القياس النتيجة التالية:

المعلمات	2 SLS		3 SLS	
	طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين		طريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاث	
	قيمة المعلمات	T-STAT	قيمة المعلمات	T-STAT
P0	1.94	56	1.3	6.5
P1	.13	2.63	.17	4.3
P2	.25	2.3	.12	1.8
P3	.27	1.6	.32	3.7
P4	.32	4.3	.33	7.2
P5	5.5	-4.7	-5.5	-6.99
R2	.58		70%	
S.E	4.7		4.02	
D.W	2.2		1.96	

قائمة المراجع والحواشي:

- (١) هذه الدول: مصر، ليبيا، عمان، سوريا، جيبوتي، الصومال، والسودان، أنظر في هذا: كريم نشاشيبي، (أنظم التجارة والصرف وممارسة السياسة النقدية في الأقطار العربية) في كتاب: (التكامل النقدي العربي والمبررات - المشاكل - الوسائل، بحوث ومناقشات الندوة الفكرية التي نظمها مركز دراسات الوحدة العربية بالاشتراك مع صندوق النقد العربي، الطبعة الثانية، بيروت، أبريل ١٩٨٣م..
- (٢) لتفصيل أكثر أنظر في ذلك: (Dominick Salvatore: International Economics. 3<sup>rd</sup> edition, 1990. Macmillan Publishing Company. New York, USA.
- (٣) التقرير السنوي للبنك المركزي، أعداد مختلفة ٨٤-١٩٨٩م، وتقارير صندوق النقد عن الاقتصاد اليمني ١٩٨٦، ١٩٨٨م.
- (٤) التقرير السنوي للبنك المركزي اليمني لسنة ١٩٨٥م ١٩٨٦م مرجع سبق ذكره.

- (٥) أنظر في ذلك: اقتصاد الجمهورية العربية اليمنية، صادر عن صندوق النقد العربي، ١٩٨٦م.
- (٦) أنظر ملحق (ب).
- (٧) تقرير صندوق النقد الدولي عن الاقتصاد اليمني، أبريل ١٩٨٩م.
- (٨) Krueger, Anno. "Exchange-Rate Determination" Cambridge surveys of economic Literature. Cambridge University press 1983. PP 121-149.
- (٩) Krugman, Paulr., M. obstfeld, "International Economics: Theory and Policy" 2<sup>nd</sup> edition, Hrper collins publishers Inc, 1991, USA.
- (١٠) Salvatore, International Economics, Op cit.
- (١١) أنظر تقرير البنك المركزي لسنة ١٩٨٧م.
- (١٢) أنظر تقرير البنك المركزي اليمني لسنة ١٩٨٩م.
- (١٣) أنظر في ذلك: إبراهيم العيسوس، والمسار الاقتصادي المصري وسياسات تصحيحه في كتاب: السياسات التصحيحية والتنمية في الوطن العربي، بحوث ومناقشات ندوة عقدت بالكويت في الفترة ٢٠-٢٢ فبراير، ١٩٨٨م، ص ١٨٧-٢٥٢.



- (١٤) العسلي، سيف ، محمد الأفندي والعباسي (السوق الموازية في اليمن)  
دراسة ميدانية غير منشورة، ١٩٩٢م.
- (١٥) أنظر الملحق الخاص، إحصاءات التحويلات، ملحق ١٩٩١م.
- (١٦) أنظر في ذلك: د. محمد الأفندي (سياسات الاستقرار الاقتصادي في  
الجمهورية اليمنية" رسالة دكتوراه بالإنجليزية من جامعة  
كواردوربولدر في الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٩١م.
- (١٧) أنظر الملحق الخاص بالصادرات والواردات بالدولار، ملحق (ج).
- (١٨) الأفندي، محمد "سياسات الاستقرار الاقتصادي في الجمهورية  
اليمنية" مرجع سبق ذكره.
- (١٩) العسلي، سيق، محمد الأفندي والعباسي: السوق الموازية في اليمن،  
مرجع سبق ذكره.
- (٢٠) لتفصيل أكثر في هذا أنظر دراستنا (سياسات الاستقرار الاقتصادي  
بين الطموحات النظرية وإشكاليات التطبيق، بحث منشور في مجلة  
التجارة، العدد الثاني، مايو ١٩٩٣م.  
وانظر كذلك:
- (21) williamson, John. The Exchange rate system.  
Washington: Institute for international Economics,  
1985.

- (22) Lars, E. O. Svensson, "An Interpretation of Recent Research on exchange rate targetzones" Journal of economic perspectives, Fall 1992, Vol. 6, #4. PP 119-144.
- (23) Pierre-Richard Agenor and R. P. Flood, "Unification of Foreign Exchange Markets" IMF staff papers, Vol. 39, #4, Dec. 1992, pp 923-947.
- (24) Dornbusch, Rudiger, "The case for Trade liberalization in Developing countries" journal of Economic perspectives. Vol. 6, #1. Winter 1992, pp 69-85.

