وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مربـــاح - ورقلـــــة

كلية العلوم الاقتصاديـــة والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصاديـــة

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: " مالية دوليـــة "

محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر

دراسة قياسية للفترة (1980-2016)

من إعداد الطالـــــب:

بورحلي خالـــد

تحت إشراف الأستاذ:

أ. علاوي محمد لحسن

لجنة المناقشة

الأستاذ: أ.د غريب بولرباح.....جامعة ورقلـة.....رئيسا

الأستاذ: أ.د علاوي محمد لحسن.....جامعة ورقلـة.....مشرفا ومقررا

الأستاذ: د.سلامي أحمـد.....جامعة ورقلـة.....عضوا

الأستاذ: د.بن ثابت علال.....جامعة الأغواط..... عضوا

الأستاذ: د.بن تربح بن تربح.....جامعة الأغواط..... عضوا

الأستاذ: د.بوشول السعيد.....جامعة الـوادي..... عضوا

السنة الجامعية: 2018 - 2019

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة قاصدي مربـــاح - ورقلـــــة

كلية العلوم الاقتصاديـــة والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصاديـــة

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تخصص: " مالية دوليـــة "

محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر

دراسة قياسية للفترة (1980-2016)

من إعداد الطالـــــب:

بورحلي خالـــد

تحت إشراف الأستاذ:

أ. علاوي محمد لحسن

لجنة المناقشة

الأستاذ: أ.د غريب بولرباح.....جامعة ورقلـة.....رئيسا

الأستاذ: أ.د علاوي محمد لحسن.....جامعة ورقلـة.....مشرفا ومقررا

الأستاذ: د.سلامي أحمـد.....جامعة ورقلـة.....عضوا

الأستاذ: د.بن ثابت علال.....جامعة الأغواط..... عضوا

الأستاذ: د.بن تربح بن تربح.....جامعة الأغواط..... عضوا

الأستاذ: د.بوشول السعيد.....جامعة الـوادي..... عضوا

السنة الجامعية: 2018 - 2019

بسم الله الرحمن الرحيم

التشكرات:

أتوجه إلى الله تبارك و تعالى بالحمد و الثناء و الشكر كما يحبه ويرضاه على أن وفقني في إنجاز هذا العمل، على ما فيه من ضعف البشر و قصر النظر فما كنت فيه من صواب فهو من محض فضله سبحانه و تعالى و منه علينا، فله الحمد والشكر و نسأل الله العفو و الغفران.

كما أتقدم بالشكر الخاص إلى كل الأساتذة الذين منوا علينا بمساعدتهم و توجيهاتهم القيمة و معلوماتهم النيرة وأخص بالذكر الأستاذ الفاضل الدكتور علاوي محمد لحسن، على نصائح وتوجيهاته القيمة وقبوله الاشراف على هذا العمل.

كما لا يسعني أيضا بالتقدم بالشكر إلى كل من ساعدني في إتمام هذا العمل المتواضع ولو بكلمة طيبة وابتسامة صادقة

إليكم كلكم أخلص التشكرات.

الإهـــــداء:

إلى الوالدين الكريمين أمي وأبي أطال الله عمرهما

إلى جدتي التي تنيروني بدعواتها

إلى زوجتي وابنتي الكتوكة "سندس"

إلى كل إخوتي وأخواتي وأبنائهم وكل الأهل والأقارب،

إلى كل من جمعتني بهم رابطة الصداقة

إلى كل من يعرفني ونسيت ذكره

إلى كل من علمني ولو حرفا

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة عملي هذا.

الـمـلـخـــــــص

الملخص

ملخص:

تندرج هذه الدراسة ضمن دراسات السياسة الاقتصادية الكلية، وتهدف إلى تحديد محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري المحققة للتوازنات الاقتصادية الكلية، ثم تقدير أثر انحرافه على النمو الاقتصادي للفترة (1980-2016)، وذلك من خلال بناء نموذج قياسي يضم مجموعة من المحددات الاقتصادية المفسرة له.

توصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري يتحدد وفق أساسيات الاقتصاد الجزائري المتمثلة في: أسعار النفط الحقيقية، التضخم، الانفتاح التجاري والفروق الانتاجية. بحيث هناك علاقة توازنية طردية في المدى الطويل بين سعر الصرف التوازني وأسعار البترول الحقيقية، وعلاقة عكسية مع كل من: التضخم، الفروق الانتاجية والانفتاح التجاري. كما أن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني لا يؤثر على النمو الاقتصادي، وذلك راجع إلى عقم الجهاز الانتاجي في ظل التركيز الشديد على صادرات المحروقات.

الكلمات المفتاحية: سياسة اقتصادية كلية، سعر صرف توازني حقيقي، توازنات اقتصادية كلية، نمو اقتصادي، المحددات الاقتصادية المفسرة.

Résumé:

Cette étude, fait partie des études de la politique macroéconomique, et qui vise à déterminer les déterminants du taux de change d'équilibre réel du dinar algérien qui permettent à atteindre l'équilibre macroéconomique, puis à évaluer l'effet de son écart sur la croissance économique pour la période (1980-2016) en construisant un modèle econometri comprenant un ensemble de déterminants économiques explicatifs.

L'étude a conclu que le taux de change d'équilibre du dinar algérien est déterminé en fonction des fondamentaux de l'économie algérienne: prix réels du pétrole, inflation, ouverture commerciale et les différences de productivité. À long terme, il existe une relation d'équilibre positive entre le taux de change d'équilibre et les prix réels du pétrole, et une relation inverse avec l'inflation, les différences de productivité et l'ouverture commerciale. L'écart du taux de change réel par rapport à son niveau d'équilibre n'a pas d'incidence sur la croissance économique, et cela en raison de la stérilité du système de production, avec un fort accent mis sur les exportations des hydrocarbures.

Mots-clés: politique macroéconomique, taux de change d'équilibre réel, équilibres macroéconomiques, croissance économique, déterminants économiques explicatifs.

Abstract

This study falls under the macroeconomic policy studies. It aims at estimating the real equilibrium exchange rate determinants of the Algerian dinar that achieve macroeconomic balances, and then assessing the effect of its misalignments from its equilibrium on economic growth for the period (1980-2016) by constructing a econometrics model that includes a set of economic determinants that explain it.

The study concluded that the equilibrium exchange rate of the Algerian dinar is determined according to the fundamentals of the Algerian economy: real oil prices, inflation, trade openness and productivity differences. In the long term, there is a direct equilibrium relationship between the equilibrium exchange rate and the real oil prices, and an inverse relationship with inflation, productivity differences and trade openness. The misalignments of the real exchange rate from its equilibrium level does not affect economic growth, due to the sterility of the productive system in light of the heavy focus on hydrocarbon exports.

Keywords: macroeconomic policy, real equilibrium exchange rate, macroeconomic balances, economic growth, explanatory economic determinants.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
البسملة	-
التشكرات	-
الإهداء	-
ملخص	-
فهرس المحتويات	I
فهرس الجداول والأشكال	ا
فهرس الملاحق	ا
مقدمة عامة	أ- ح
الفصل الأول: الاطار النظري لسعر الصرف التوازني	01- 59
تمهيد	02
المبحث الأول: مدخل لسعر الصرف التوازني	03
المطلب الأول: ماهية سعر الصرف.	03
المطلب الثاني: ماهية سعر الصرف التوازني	12
المبحث الثاني: النظريات والمقاربات المفسرة لسعر الصرف التوازني	21
المطلب الأول: نظرية تعادل القدرة الشرائية والنماذج المفسرة لسعر الصرف التوازني	21
المطلب الثاني: المقاربات الحديثة لتقدير سعر الصرف التوازني	38
المبحث الثالث: الدراسات السابقة	49
المطلب الأول: الدراسات المحلية	49
المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية	55
المطلب الثالث: أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	58
خلاصة	59
الفصل الثاني: تقدير سعر الصرف التوازني في الجزائر وأثره على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1980-2016)	60- 130
تمهيد	61
المبحث الأول: تطور سعر صرف الدينار الجزائري والمؤشرات الكلية خلال الفترة (1980-2016)	62
المطلب الأول: تطور سعر صرف الدينار الجزائري (1980-2016)	62
المطلب الثاني: تطور المؤشرات الكلية خلال الفترة (1980-2016)	73
المبحث الثاني: تقدير سعر الصرف التوازني (1980-2016)	90
المطلب الأول: تحديد المتغيرات المفسر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي	90
المطلب الثاني: تقدير النموذج	93

المطلب الثالث: مناقشة النتائج	110
المبحث الثالث: انحراف سعر الصرف التوازني وأثره على النمو الاقتصادي	118
المطلب الأول: انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني	118
المطلب الثاني: أثر انحراف سعر الصرف التوازني على النمو الاقتصادي	119
خلاصة	130
خاتمة عامة	136-132
المراجع	148-138
الملاحق	155-150

فهرس الجداول والأشكال

I. فهرس الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	ملخص مختلف النماذج النقدية المحددة لسعر الصرف	33
02	تطور سعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1987-1994)	68
03	تطور سعر صرف الدينار الجزائر الرسمي والموازي مقابل الفرنك الفرنسي (1987-1994)	69
04	نتائج اختبار PP لسلسلة سعر الصرف الفعلي الحقيقي	95
05	نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة سعر الصرف الفعلي الحقيقي	95
06	نتائج اختبار PP لسلسلة التضخم	95
07	نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة التضخم	96
08	نتائج اختبار PP لسلسلة الانفتاح التجاري	96
09	نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة الانفتاح التجاري	96
10	نتائج اختبار PP لسلسلة أسعار النفط الحقيقية	97
11	نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة أسعار النفط الحقيقية	97
12	نتائج اختبار PP لسلسلة الفروق الإنتاجية	97
13	نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة الفروق الإنتاجية	98
14	نتائج اختبار جرانجر للسببية	100
15	نتائج اختبار جوهانس للتكامل المشترك	102
16	تطور الحد الأدنى للأجور ومؤشر أسعار المستهلك (1990-2016)	115

II. فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	استهداف التضخم بإستخدام سياسة سعر الصرف	10
02	توازن سوق الصرف الأجنبي	15
03	الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للإتجار	16
04	الصدمة الموجبة في نسب استهلاك السلع القابلة للإتجار	17
05	الصدمة الموجبة في إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للإتجار	18
06	التدفق وتعديل معدل الصرف عبر الزمن	28
07	نموذج Mundell-Fleming	37
08	تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1987-1974)	64
09	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار (2106-1996)	72
10	تطور معدل النمو في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	73
11	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	75
12	تطور الكتلة النقدية M2 في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	77
13	تطور حجم المديونية في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	79
14	تطور احتياطي الصرف في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	82
15	تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	83
16	تطور رصيد الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	84
17	درجة تأخر النموذج	99
18	اختبار التوزيع الطبيعي	105
19	اختبار الارتباط الذاتي	106
20	اختبار تجانس الأخطاء	107
21	تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف التوازني	108
22	صدمات سعر الصرف التوازني	109
23	تطور أسعار النفط والاحتياطيات النقدية في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)	114
24	انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني	118
25	تطور رصيد الميزان التجاري وأسعار النفط وانحراف سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	125
26	هيكل النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة (2016-1980)	127

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق:

رقم الملحق	عنوان االملحق	الصفحة
01	المتغيرات الداخلة في معادلة الانحدار	150
02	نتائج معامل الارتباط للنماذج المقدرة	150
03	نتائج تحليل التباين للانحدار	151
04	نتائج اختبار السببية لسعر الصرف الحقيقي	151
05	نتائج اختبار جوهانس للتكامل المشترك	152
06	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ	152
07	نتائج تقدير في المدى الطويل	153
08	نتائج اختبار PP للسلاسل: GR, G, I, M2, OPEN, RM	153
09	نتائج اختبار PP للفروق الأولى للسلاسل: GR, G, I, M2, OPEN	154
10	درجة تأخر النموذج	154
11	نتائج تقدير نموذج VAR(01)	155
12	نتائج اختبار السببية للنمو الاقتصادي	155

مقدمـــــــــة عامـــــــــــة

مقدمة:

يعد تحقيق التوازن الاقتصادي غاية أساسية لكل الاقتصاديات العالمية، ففي ظل ارتباط الاقتصاد المحلي بالاقتصاديات الدولية نتيجة زيادة الانفتاح التجاري وتحرير التجارة الخارجية وحرية انتقال رؤوس الاموال بين مختلف الدول بالإضافة إلى تطور الأسواق المالية الدولية، يتوجب تطبيق سياسات اقتصادية (مالية، نقدية، تجارية...) تواكب وتتكيف مع مختلف التغيرات سواء المحلية أو العالمية لمواجهة الأزمات الاقتصادية.

تعتبر سياسة أسعار الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية المحلية والعالمية (محل اهتمام صندوق النقد الدولي)، في ظل تأثيرها على مختلف التوازنات الاقتصادية الداخلية والخارجية. فسعر الصرف يؤثر في الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية وبالتالي يؤثر على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية، كما يحتل محورا مركزيا في السياسة النقدية من خلال استخدامه كهدف أو أداة تجاه العملات الأخرى لاستهداف التضخم، بالإضافة إلى أنه أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي بغرض تسوية المعاملات الاقتصادية الخارجية و الذي يظهر في أسواق السلع والأصول.

لذا فإن تقلبات أو اختلال سعر الصرف وعدم توافق قيمته الاسمية مع مستواه التوازني سيؤدى إلى أثار واختلالات وخيمة على الاقتصاد الوطني للدولة المعنية (انخفاض الكفاءة الاقتصادية، سوء تخصيص الموارد، هروب رؤوس الأموال، اختلالات في التجارة الخارجية وميزان المدفوعات، ارتفاع معدلات التضخم ...)، ما يفرض تسير رشيد لسعر الصرف الحقيقي بهدف الوصل إلى سعر صرف توازني يكفل تحقيق نمو اقتصادي مستديم باعتباره أحد العوامل المهمة في تحقيق التوازن الاقتصادي، وهو ما دفع العديد من الباحثين إلى محاولة تحديد مستوى مرجعي لسعر صرف توازني حقيقي يهدف إلى تحقيق التوازن الاقتصادي، فظهرت العديد من النظريات والنماذج التي تسعى إلى تحديد قيمة توازنية لسعر الصرف الحقيقي التوازني من أبرزها: نظرية تعادل القوي الشرائية (PPA)، مقاربة سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER)، مقاربة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)، مقاربة سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (NATREX)...، التي اختلف في دراسة المكونات والمحددات الأساسية لتقدير سعر الصرف التوازني.

تعد الجزائر بلدا ناميا عانا اقتصادها من أزمات اقتصادية حادة أدت إلى اختلالات في التوازن الاقتصادي، وهو ما انعكس على أسعار صرف الدينار الجزائري الذي أنشأ في أفريل 1964 كعملة نقدية للجمهورية، وهذا على أساس 1 دينار جزائري يساوي 1 فرنك فرنسي، وبعد انهيار نظام بروتون

وودز تخلت الجزائر عن ربط عملتها بالفرنك الفرنسي وأصبحت قيمة الدينار الجزائري مثبتة بسلة عملات مختارة حسب أهمية شركائها التجاريين.

لكن ومع انخفاض أسعار البترول في نهاية الثمانينات (1986) ودخول البلاد في أزمة سياسية وأمنية (1991)، دخل الاقتصاد الجزائري في أزمة خانقة، حيث تراجعت معدلات النمو وانفجرت مشكلة المديونية الخارجية، وظهر العجز في الميزان التجاري والميزانية العامة للدولة، وارتفعت معدلات التضخم، وانخفاض مستوى الاحتياطات الأجنبية، هذه الاختلالات دفعت السلطات الجزائرية إلى الاستنجاد بالمؤسسات المالية الدولية لإعادة هيكلة اقتصادها والخروج من الأزمة والتي اشترطت اجراء اصلاحات اقتصادية هيكلية من خلال وصفات ترتكز على سياسات الاقتصاد الكلي، والمتمثلة في: تخفيض أسعار الصرف واستهداف التضخم وتحرير أسعار الفائدة، فتم تخفيض قيمة الدينار الجزائري سنتي 1991 و1994 بنسبتي 22% و 40% على التوالي، ليتم بعدها تبني نظام سعر الصرف المرن وذلك بعد التخلي عن نظام الربط إلى سلة من العملات وتعوضه بنظام جلسات التثبيت بداية من 1994/10/01 واستمر العمل بهذا النظام إلى غاية 1995/12/31، ثم تم تأسيس سوق ما بين البنوك الذي انطلق نشاطه رسمياً في 1996/01/02 والإعلان عن تبني نظام التعويم المدار، الذي أصبح من خلاله الدينار يتحدد وفق العرض والطلب.

ومع بداية الألفية الثالثة، شهدت ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية، ما أدى إلى تسجيل فائض في ميزان المدفوعات نتيجة زيادة الإيرادات النفطية، وهو ما مكن من تشكل احتياطات مالية معتبرة وكذا التسديد المسبق للمديونة الخارجية، بالإضافة إلى تبني سياسة مالية توسعية تركز على تحفيز الطلب الكلي من خلال التوسع في النفقات التي تجسد في تبني عدة برامج تنموية، ما دفع بنك الجزائر إلى تبني سياسة تهدف إلى استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بالتوازي مع تطبيق سياسة نقدية تهدف إلى الحفاظ على مستوى تضخم ضعيف (3٪) في ظل نظام التعويم المدار.

لكن الصدمة النفطة التي حدث في صائفة 2014 وما ترتب عنها من انهيار لأسعار النفط في الأسواق العالمية، أدى إلى حدوث اختلالات في الاقتصاد الجزائري تمثلت في عجز كل من: ميزان المدفوعات والميزانية العامة، بالإضافة إلى تراجع الاحتياطات النقدية ومعدل النمو الاقتصادي، مما دفع بالسلطات النقدية إلى اتخاذ جملة من الاجراءات الاقتصادية شملت تخفيض قيمة سعر صرف الدينار الجزائري.

ومنه يتبادر إلينا التساؤل التالي:

ما مدى تأثير محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري على التوازنات الاقتصادية للجزائر؟

ويندرج تحت هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالية:

1- ماهي المتغيرات الاقتصادية المحددة لسعر صرف الدينار الجزائري التوازني؟.

2- هل نجحت سياسة التخفيض في الوصول إلى سعر صرف حقيقي توازني للدينار الجزائري يضمن تحقيق التوازن الاقتصادي؟.

3- ما مدى تأثير انحراف سعر الصرف التوازني عن مستواه على النمو الاقتصادي؟.

- فرضيات البحث:

للإجابة على التساؤلات المطروحة على مستوى إشكالية الدراسة تم الاعتماد على الفرضيات التالية:

1- يعد كل من: سعر النفط والنفقات العامة والفروق الانتاجية أهم العوامل المحددة لسعر صرف الدينار التوازني في الجزائر.

2- لم تنجح سياسة تخفيض قيمة الدينار الجزائري في الوصل إلى سعر صرف حقيقي توازني يحقق التوازن الاقتصادي.

3- انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي.

- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في كونها تمت على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى غاية 2016، من خلال دراسة محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني المحققة للتوازنات الاقتصادية في الجزائر.

- دوافع اختيار الموضوع:

ترجع أسباب اختيار الموضوع إلى:

- هو تتم لموضوع مذكرة الماجستير والمعونة بتأثير تغير سعر الصرف على الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2012).

- يعد سعر الصرف من المواضيع المتجددة، بالإضافة إلى أهمية سعر الصرف التوازني في مختلف الاقتصاديات، فهو يؤثر على مختلف المؤشرات الاقتصادية، كما له أهمية في تحديد التوازن الاقتصادي الكلي في الجزائر.
- الميول الشخصي إلى البحث في مجال المالية الدولية.

- أهمية وأهداف البحث:

تكمن اهمية البحث في أهمية سعر الصرف بحد ذاته فهو بمثابة المرآة العاكسة لقوة الاقتصاد وقدرة هذا الأخير على مواجهة والتكيف مع الصدمات الخارجية، بالإضافة إلى أنه عصب النمو ويأثر على التوازنات الاقتصادية الكلية. لذا تحاول هذه الدراسة تحديد محددات لسعر الصرف التوازني للدينار الجزائري التي تحقق مختلف التوازنات الاقتصادية، مع الأخذ بعين الاعتبار خصوصية الاقتصاد الجزائري الذي يرتكز على الصناعة النفطية في ظل ضعف باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى.

كما تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تقدير مدى تأثير التوازنات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف وكذا تحديد محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائر، من خلال صياغة نموذج قياسي يفسر مختلف تطورات سعر الصرف التوازني.

- التعرف على تطورات سعر صرف الدينار الجزائري ومعرفة العوامل المؤثرة فيه، وكذا فترات اختلال سعر الصرف التوازني ومدى انحراف عن مستواه التوازني، وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

- التعرف على كيفية إدارة بنك الجزائر لسعر الصرف.

- صعوبات الدراسة:

إن الصعوبات التي تلقيت أثناء إنجاز هذا البحث، لا تختلف في جوهرها عن تلك المألوفة لدى جل الباحثين، ويمكن تلخيصها في: التضارب الكبير في بعض الإحصاءات باختلاف مصادرها، الشيء الذي أخذ وقتا كبيرا، واستدعى الدقة والتحرز، بالإضافة إلى طبيعة العمل الإداري المرهق في الجزائر.

- **منهج الدراسة:**

استنادا إلى طبيعة الموضوع، ومن أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة استدعت الدراسة الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي فيما يتعلق بالجانب النظري، وكذاك الاعتماد على المنهج القياسي في

الجانب التطبيقي من أجل دراسة العلاقة بين المتغيرات، وذلك بالاستعانة بالبرامج الإحصائية والمتمثل في برنامجي: (SPSS 19) و (EViews 10).

- هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات، والوصول إلى تحقيق أهداف الدراسة وإيضاح أهميتها، تقتضي الضرورة أن نتناول الموضوع في فصلين، وكانا على النحو التالي:

تضمن الفصل الأول الاطار النظري للدراسة وعنون بـ: الاطار النظري لسعر الصرف التوازني، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى مدخل لسعر الصرف التوازني، حيث تم استعراض بعض العموميات حول سعر الصرف من حيث: مفهوم سعر الصرف، أهميته، أنواع، وظائفه، العوامل المؤثر فيه، أنظمة وسياسات سعر الصرف، وكذا مفهوم سعر الصرف التوازني، طرق قياسه، صدماته وأبعاد توازنه. أما المبحث الثاني فاستعرض مختلف النماذج والمقاربات النظرية المحددة لسعر الصرف التوازني، ليختتم الفصل بتناول بعض الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع سعر الصرف التوازني.

أما الفصل الثاني فخصص للدراسة التطبيقية للموضوع وعنون بـ: تقدير سعر الصرف التوازني في الجزائر وأثره على النمو الاقتصادي، حيث تطرق إلى تطور سعر صرف الدينار الجزائري وبعض المؤشرات الكلية خلال فترة الدراسة، في المبحث الأول. ليستعرض المبحث الثاني تقدير سعر الصرف التوازني في الجزائر. وعالج المبحث الثالث أثر انحراف سعر الصرف التوازني للدينار على النمو الاقتصادي.

الفصـل الأول:

الاطار النظري لسعر الصرف التوازني

تمهيد:

يعتبر سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاديات الدولية ومقياسا هاما لحجم التبادلات، فقد أصبح يحتل مكانة هامة في الاقتصاد نظرا للدور الذي يؤديه في الحياة الاقتصادية، فهو يعتبر أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية التي تستخدمها الدولة لتحقيق النمو والتوازن الاقتصادي، من خلال تأثيره على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما أن تحركاته تعكس مدى جودة الأداء الاقتصادي أو بالأحرى الوضع الاقتصادي للبلد المعني مقارنة بالبلدان الأخرى.

كما تسعى مختلف السياسات الاقتصادية للوصول إلى سعر صرف متوازن الذي يمكنه أن يضمن توازنا مستديم للاقتصاد، غير أن اختلاله سيكون له اثارا وخيمة على التوازن الاقتصادي سواءا داخليا أو خارجيا. هذه الأهمية دفعت العديد من الاقتصادين لمحاولة تفسير التغيرات أو التطورات التي تطرأ عليه بناء على مختلف المتغيرات الاقتصادية، وهو ما أسهم في الوصول إلى العديد من النظريات والنماذج المفسرة لتلك التغيرات.

لذا يتناول هذا الفصل مدخلا لسعر الصرف التوازني في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فيتطرق إلى النظريات والمقاربات المحددة لسعر الصرف التوازني، ويستعرض المبحث الثالث الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.

المبحث الأول: مدخل لسعر الصرف التوازني.

لكل دولة عملتها الخاصة التي تستعملها في عمليات الدفع الخارجي، وهو ما يؤدى إلى ظهور مشكلة سعر الصرف بين الدول نتيجة عدم التساوي بين قيمة عملات الدول. كما أنه يجب تحديد أو معرفة المستوى المرجعي لسعر الصرف التوازني وذلك من أجل تجنب الصدمات الاقتصادية.

لذا يتناول هذا المبحث ماهية سعر الصرف في المطلب الأول، أما المطلب الثاني فيتناول ماهية سعر الصرف التوازني.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف.

يتناول هذا المطلب ماهية سعر الصرف من حيث: مفهوم سعر الصرف، أنواعه ووظائفه والعوامل المؤثر فيه في الفرع الأول، أما الفرع الثاني فيتناول سياسات وأدوات سعر الصرف.

الفرع الأول: مفهوم وأنواع ووظائف سعر الصرف.

يتطرق هذا الفرع تعريف سعر الصرف وأنواعه ووظائفه.

أولا: مفهوم سعر الصرف وأهميته.

هناك تعاريف عديدة لسعر الصرف نذكر منها ما يلي:

- ✓ سعر الصرف يعني:" سعر عملة مقابلة عملة أخرى."[1]
- ✓ سعر الصرف هو "سعر العملة المعبر عنها بعملة أخرى"[2].
- ✓ " عدد الوحدات من النقد المحلي التي تتم مبادلتها بوحدة واحدة من النقد الأجنبي".[3]
- ✓ " قيمة الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقدرة بوحدات العملة الوطنية."[4]
- ✓ " السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية الى العملة الأجنبية."[5]

---

[1] Bernard Guillochon, Economie international ,2 édition ,donod ,1998 , P 177.

[2] Paul Krugman et otr, Economie Internaionale, 9 editiont; Nouveux Horizone, Pairs, 2012, P 353.

[3] سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 15.

[4] للمزيد انظر كل من:

- السيد محمد احمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2012، ص 244.
- عادل احمد حشيش و مجدي شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 211.
- عبد الرحمان يسري واخرون، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 349.

[5] فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة وراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 57.

ومنه يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، ومع اختلاف التعاريف حول سعر الصرف إلا أنها كلها تؤكد أن سعر الصرف هو[1]:

- ✓ عملية مبادلة العملة الوطنية بالعملة الأجنبية والعكس.
- ✓ أن عملية المبادلة تتم وفقا لسعر معين.
- ✓ تتم عملية المبادلة في سوق الصرف الأجنبي.

ويعد سعر الصرف أداة للربط بين الاقتصاد المحلي وباقي العالم، بحيث يظهر هذا الترابط في أسواق السلع والأصول من خلال العلاقة التالية[2]:

$$P = \alpha + \beta EP^* \ldots(1)$$

حيث: P : يمثل الأسعار المحلية. P^* : الأسعار الأجنبية.

فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة[3].

كما أنه يؤثر في الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، فعندما تتحسن عملة اقتصاد ما (ارتفاع في القيمة مقارنة بالعملات الأخرى)، فهذا يعني أن أسعار السلع المحلية لهذا الاقتصاد سترتفع بالنسبة للأجانب، في حين تنخفض أسعار السلع الأجنبية المستوردة، والعكس عندما تتدهور عملة اقتصاد ما فإن أسعار السلع المحلية ستنخفض في الأسواق الخارجية وترتفع أسعار السلع الأجنبية في الأسواق الداخلية للبلد المعني[4].

بالإضافة إلى أن سعر الصرف يحتل مركزا محوريا في السياسة النقدية، حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر، واستخدام سعر صرف النقد كهدف تجاه العملات الأخرى قد يكون عامل لتخفيض التضخم وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية[5].

ويتأثر سعر الصرف بمجموعة من العوامل، يمكن تلخيصا فيمايلي:

---

[1] جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014، ص 181.

[2] Imad A. Moosa, Exchange Rate Regimes Fixed flexible or something in-between ?, Palgrave Macmillan, New York, USA, 2005, P 29.

[3] عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 103.

[4] Frederik Mishkin, Apostolos serletis, The Economics Of Money, Banking, and Financial Markets, 4th Canadian edition, Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2011, p 496-497.

[5] لحلو موسي بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية لأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص 121.

✓ **كمية النقود:** إن زيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، تؤدى إلى ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض القدرة التنافسية لسلع الدولة، مما يؤدى إلى ارتفاع حجم الواردات وانخفاض الصادرات، وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وهذا يعني ارتفاع في أسعار العملة الأجنبية أي انخفاض قيمة العملة المحلية[1].

✓ **أسعار الفائدة:** التغير في معدلات الفائدة من الناحية النسبية يؤثر على الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية، التي تمتلك تأثيرا في الطلب على العملات وعرضها وبالتالي التأثير في أسعار الصرف[2].

✓ **التضخم:** إن ارتفاع الأسعار (أسعار السلع والخدمات) في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة في الدول الأخرى، يؤدى إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فإن هذا يؤدى إلى ارتفاع سعر صرف عملة هذه الدولة[3].

✓ **ميزان المدفوعات:** عندما يكون رصيد ميزان المدفوعات موجبا، فإن هذا يعني زيادة في الطلب على عملة الدولة وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، وبالعكس عندما يكون رصيد ميزان المدفوعات سالبا، فهذا يعبر عن الزيادة في عرض عملة هذه الدولة مقابل العملات الأجنبية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية[4].

✓ **مستوى النمو الاقتصادي:** يقصد بالنمو الاقتصادي الزيادة المستمرة في الناتج المحلي الاجمالي، ويعتبر كذلك زيادة إنتاج استغلال الموارد الطبيعية ومن ثم زيادة صادرات الدولة والحصول على عائدات متعاظمة من النقد الأجنبي يمكن استغلالها في تسديد الديون الخارجية أو زيادة حجم الاحتياطيات من النقد الأجنبي، مما يؤثر ايجابا على سعر الصرف[5].

---

[1] مروان عطوان، أسعار صرف العملات، دار الهدي، الجزائر، 1992، ص 80.

[2] عدنان تايه النعيمي، ادارة العملات الاجنبية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 160. للمزيد انظر:

- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص ص 65-67.

[3] موسى سعيد مطر وشقيري نوري موسي وياسر المومني، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص 52.

[4] مروان عطوان، مرجع سابق، ص 80.

[5] حيدر عباس ومصطفي إبراهيم عبد النبي وسلمي محمد صالح يحي، محددات سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1982-2004)، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والاحصاء، بنك السودان المركزي، الاصدار رقم 07، ديسمبر 2005، ص 14.

✓ **الدخل:** يعد الدخل من المؤثرات المهمة في سعر الصرف ويأتي أثره في اتجاهين هما[1]:

- أي تغير في الناتج المحلي الاجمالي يدفع إلى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة أو النقصان، فعند الزيادة سينتعش الحساب الجاري دافعا الطلب على العملة المحلية نحو الأمام والذي يؤدى إلى خفض سعر الصرف الأجنبي والعكس يؤدى إلى رفعه وهذا هو الأثر الرئيسي.

- مع افتراض تمتع رأس المال بحرية الحركة فإن زيادة التدفق الرأسمالي تؤدى إلى زيادة الدخول النقدية في الدولة المستقبلة له مما يؤدى يدعو إلى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الاستيراد من البلد المصدر له، وبالوقت ذاته يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخول النقدية في البلد المصدر له والذي يؤدى إلى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الاستيراد، ونتيجة الحالتين أي زيادة الطلب على صادرات البلد المعني بتصدير رأس المال وانخفاض وارداته يتحقق فائض في الحساب الجاري يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناجم عن التدفق الرأسمالي الخارج مؤديا إلى رفع قيمة العملة المحلية وخفض سعر الصرف الأجنبي اتجاهها.

✓ **الدين الخارجي**: إن الحصول على الديون الخارجية يتطلب في البداية تحويلها إلى عملة محلية وبالتالي يزداد الطلب على العملة المحلية فيرتفع سعر صرفها، وفي فترة السداد تتطلب المديونية الخارجية دفع الفوائد والدين الخارجي بالعملة الخارجية مما يؤدى إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وزيادة عرض العملة المحلية، وينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة. بالإضافة إلى أن صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولية تطالب الدول المدينة بإجراء اصلاحات اقتصادية ترتكز على تخفيض سعر صرف عملتها، وإلغاء القيود على المدفوعات الخارجية، وخفض الرسوم الجمركية وإلغاء القيود الكمية على الواردات، وهي إجراءات من شأنها التأثير على قيمة العملة[2].

✓ **الاحتياطيات من النقد الأجنبي:** تحتفظ الدولة باحتياطيات النقد الأجنبي لمقابلة الواردات والمدفوعات الخارجية، حيث أن توفر احتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي يمكن أن يحافظ على سعر الصرف –عادة في ظل نظام سعر الصرف الثابت- ويساعد على حمايته من التدهور، نتيجة الصدمات الداخلية أو الخارجية[3].

---

[1] عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص 75.

[2] شطباني سعيدة، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودورة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي: دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة (1993-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011-2012، ص 49.

[3] حيدر عباس ومصطفي إبراهيم عبد النبي وسلمي محمد صالح يحي، مرجع سابق، ص 14.

✓ **الرقابات الحكومية:** يمكن لحكومات البلدان الأجنبية أن تؤثر في سعر الصرف التوازني بطرق مختلفة، تتضمن[1]:

- فرض القيود على التجارة الخارجية.
- فرض القيود على الصرف الأجنبي.
- التدخل (بيعا وشراء) في أسواق الصرف الأجنبي.
- التأثير في المتغيرات الكلية (التضخم، معدلات الفائدة ومستويات الدخل).

ثانيا: أنواع سعر الصرف.

هناك عدة أنواع لسعر الصرف، وهي:

1- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى[2].

2- **سعر الصرف الحقيقي:** يعرف على أنه نسبة مستوى السعر العالمي للسلع المتاجر بها إلى الأسعار المحلية مقاسا بعملة مشتركة، ويربط بين الأرقام القياسية للأسعار وسعر الصرف الاسمي، أو هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة ويحسب وفق الصيغة التالية[3]:

$$R_e = \frac{P_d}{eP_f} \ldots\ldots(2)$$

حيث:

Re: سعر الصرف الحقيقي. e: سعر الصرف الاسمي.

Pd: الرقم القياسي للأسعار المحلية. Pf: الرقم القياسي للأسعار الاجنبية.

هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي، وكذلك بينه وبين الرقم القياسي لأسعار الأجنبية، وطردية مع الرقم القياسي للأسعار المحلية[4].

---

[1] عدنان تايه النعيمي ، مرجع سابق، ص 163.

[2] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 103.

[3] عبد الحسين جليل عبد الحسن ألغالبي، مرجع سابق، ص 27.

[4] المرجع نفسه، ص 27.

3- سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى ويمكن قياسه باستخدام مؤشر " لاسبيرز" للأرقام القياسية[1].

ويعطي بالعلاقة التالية:

$$RER = \sum_p Z_p \frac{(e_i^{pr})}{(e_0^{pr})} . 100 .....(3)$$

$$RER = \sum_p Z_p \ INER_{PR} . 100 .....(4)$$

حيث:

RER: سعر الصرف الفعلي.

e_i^{pr}، e_0^{pr}: سعر صرف عملة البلد P بالعملة المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$INER_{PR}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الأساس.

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية[2].

ثالثا: وظائف سعر الصرف.

يقوم سعر الصرف بوظائف عدة نوجزها فيما يلي[3]:

- **وظيفة قياسية:** حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف لهؤلاء حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.
- **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ويمكن أن يؤدى من جهة أخرى إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو استبدالها بالاستيراد حيث تكون أسعار هذه السلع المستوردة أقل من الأسعار المحلية، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للدول.

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سابق ، ص 105.

[2] المرجع نفسه، ص 106.

[3] عرفان تقني الحسيني، التمويل الدولي، المجدلاوي، الأردن، 1999، ص ص 149-150.

❖ **وظيفة توزيعية:** يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوي الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم.

الفرع الثاني: سياسات وأدوات سعر الصرف.

أولا: سياسات سعر الصرف.

تعتبر سياسة سعر الصرف سياسة اقتصادية، تجلت استقلاليتها عن السياسة النقدية من خلال تميزها بأهدافها وأدواتها. وهناك مجموعة من سياسات سعر الصرف التي تنتهجها الدولة لمعالجة الاختلالات الاقتصادية وخاصة ميزان المدفوعات[1]، وهي:

أ- **سياسة تخفيض العملة:** والذي هو إجراء رسمي لإعادة النظر في تحديد سعر صرف العملة المحلية والعودة به إلى المستوى التوازني الحقيقي مع باقي العملات قصد التحكم في الصعوبات التجارية للبلد من خلال تحفيز الصادرات والضغط على الواردات وكذا ايقاف خروج رؤوس الأموال إلى الخارج[2].

وترجع أسباب التخفيض إلى ارتفاع أسعار السلع ارتفاعا تضخميا داخل الدولة المعنية، بحيث أصبحت تجد لعملتها سعرين في سوق الصرف، سعر مرتفع حددته الدولة ولا يتم التعامل بمقتضاه في السوق، وسعر اخر منخفضا يتحدد للعملة في سوق الصرف طبقا لعوامل العرض والطلب[3].

ب- **الرقابة على الصرف[4]:** هو اجراء حكومي تتخذه الدولة بغرض أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف، ويتم ذلك بأن تقر الدولة سعر معينا لعملتها ثم تضع نظاما كاملا لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض.

إن أهم سبب للجوء إلى هاته السياسة هو المحافظة على ميزان المدفوعات للدولة ومحاولة التخلص من العجز إن وجد.

ج- **موازنة سعر الصرف:** يهدف صندوق موازنة الصرف إلى تنظيم سعر الصرف عن طريق التدخل لموازنته، أي للاحتفاظ به عند مستوى معين يعتبر مستوى التوازن بالنسبة له، وصندوق موازنة الصرف عبارة عن احتياطي مكون من عملات وموضوع تحت تصرف الدولة بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة[5].

---

[1] مجدى محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2007، ص 258.

[2] نعمان السعيدي، البعد الدولي لنظام النقد الدولي برعاية صندوق النقد الدولي، الطبعة الأولى، دار بلقيس، الجزائر، 2011، ص 182.

[3] مجدى محمود شهاب مرجع سابق، ص 259.

[4] عادل احمد حشيش و مجدي شهاب، مرجع سابق، ص ص 243-244.

[5] مجدى محمود شهاب مرجع سابق، ص 266.

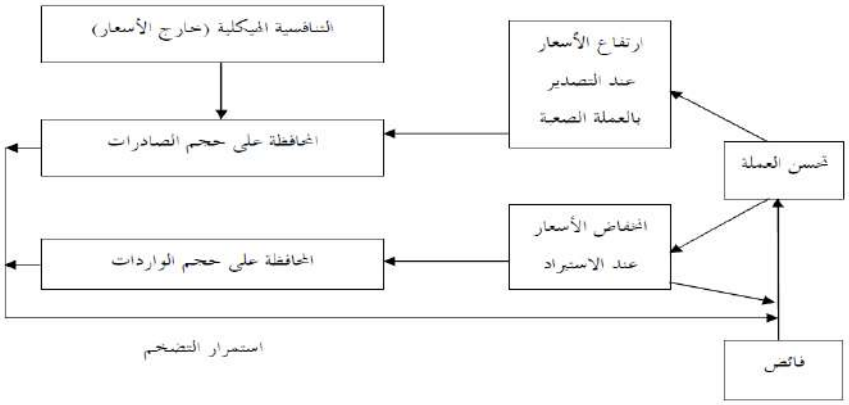
ثانيا: أهداف سياسة سعر الصرف.

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية أبرزها[1]:

1- **مقاومة التضخم:** يؤدى تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون الانخفاض في تكاليف الاستيراد تأثير إيجابي على انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسيتها.

وتسمي هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية، وتم اعتمادها كأساس للسياسة المناهضة للتضخم التي تبنتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983. والشكل الموالي يظهر كيفية استهداف التضخم باستخدام سياسة سعر الصرف:

الشكل رقم (01): استهداف التضخم باستخدام سياسة سعر الصرف.



المصدر: قدي عبد المجيد مرجع سابق، ص 132.

2- **تخصيص الموارد:** يؤدى سعر الصرف الحقيقي -الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية- إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة إلى التصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلا للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها.

3- **توزيع الدخل:** يؤدى سعر الصرف دورا هاما في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي...(مواد أولية، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص 131-133.

الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي فإن ذلك يؤدى إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور.

4- تنمية الصناعة المحلية: يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

ثالثا: أدوات سعر الصرف.

لتنفيذ سياسة سعر الصرف وتحقيق أهدافها تستعمل السلطة العديد من الأدوات والوسائل، وأهمها[1]:

1- تعديل سعر صرف العملة: عندما ترغب السلطات في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها. تتدخل في ظل نظام سعر صرف ثابت، أما في ظل نظام سعر صرف عائم فتعمل على التأثير على تحسن أو تدهور العملة. وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات، إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموعة من الشروط:

- ✓ اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كبير من المرونة بحيث يؤدى تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة من نسبة التخفيض.
- ✓ ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- ✓ ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية.
- ✓ عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها.
- ✓ استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية الضرورية للتصدير.
- ✓ الاستجابة لشرط "مارشال – ليرنر" والقاضي بأن تكون: مجموع مرونة الطلب على الواردات ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح أي $e_m+e'_m > 1$.

2- استخدام احتياطات الصرف: في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.

3- استخدام سعر الفائدة: عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفعة لتعويض خطر انهيار العملة(في النظام النقدي الأوروبي عندما اعتبر الفرنك أضعف من المارك

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص 134- 137.

الألماني، عمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية، إلا أن التكلفة المرتفعة للقرض تهدد النمو).

4- مراقبة الصرف: تقضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات والمبيعات للعملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي، ومن بين التدابير التي تعتمدها السلطات النقدية ما يلي:

- ✓ منع التسوية القبلية للواردات.
- ✓ الالتزام بإعادة العملات الأجنبية المحصل عليها في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة.
- ✓ تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة.
- ✓ حسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج.

5- إقامة سعر صرف متعدد: يهدف نظام أسعار الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة. ومن أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالى فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو أدوات القطاعات المراد دعمها وترقيتها. أما السلع المحلية الموجهة للتصدير أو الواردات غير الأساسية فتخضع لسعر الصرف العادي.

المطلب الثاني: ماهية سعر الصرف التوازني.

يتناول هذا المطلب مفهوم سعر الصرف التوازني وكيفية قياسه في الفرع الأول، و صدمات وأبعاد تحديد توازن سعر الصرف في الفرع الثاني.

الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف التوازني وقياسه.

تعددت تعاريف سعر الصرف التوازني بين مختلف الاقتصاديين وذلك بسبب تعدد العوامل الاقتصادية التي تم اعتمادها في مختلف التعاريف.

أولا: تعريف سعر الصرف التوازني.

يعرف Hooper and morton (1980) سعر الصرف الحقيقي التوازني على أنه: "المعدل الذي يتحدد عندما يتوازن الحساب الجاري في المدى الطويل. ويتوازن الحساب الجاري في المدى الطويل بدوره عند المعدل الذي يرغب فيه المقيمون الأجانب والمحليون في تجميع أو إلغاء الأصول الصافية المقومة بالعملات المحلية بالنسبة للأصول الصافية المقومة بالعملات الأجنبية في المدى الطويل[1]".

[1]Hooper, P. and J. Morton, Fluctuation in the Dollar: A Model of Nominal and Real Exchange Rate Determination, international finance discussion papers (IFDP), Nember 168, Federal Reserve Board Washington, DC 20551 USA, October 1980, P 43. available at https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1980/168/ifdp168.pdf 12/07/2018.

أما (1984) Frenkel and Mussa فيريان بأن تقديرات سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى الطويل يتناسب مع توازن الحساب الجاري في المتوسط (في الفترة الحالية والمستقبلية)[1].

سعر الصرف التوازني هو الذي يضمن التوازن الاقتصادي الكلي، أي الذي يسمح للسلطات بتحقيق أهداف سياستها الاقتصادية[2].

أما (1989)Edwards فيرى أن سعر الصرف التوازني هو: "نسبة سعر السلع الداخلة في التجارة إلى سعر السلع غير الداخلة في التجارة، بحيث أنه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا فإن ذلك ينتج عنه حدوث توازن داخلي وخارجي متزامن. يعني التوازن الداخلي أن سوق السلع غير القابلة للتداول يختزل في الفترة الحالية، ومن المتوقع أن يكون في حالة توازن في الفترات المستقبلية، بينما يتطلب التوازن الخارجي أن تكون أرصدة الحسابات الجارية (الحالية والمستقبلية) تتوافق مع تدفقات رأس المال المستدامة طويلة الأجل"[3].

هو تعريف لسعر الصرف متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني e_t^* يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي. وبالتالي هو سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة. إن الصدمات الاسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني، ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه. ويعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذه الأساسيات على سعر الصرف ومنه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني[4].

وقد كتب Robinson: " إن سعر الصرف التوازني ما هو إلا فكرة خيالية، حيث لا يمكن تحديد أيا من سعر الصرف، سعر الفائدة، مستوى الطلب الفعال أو مستوى الأجور الاسمية بمنأى عن الأخر، حيث يتفاعل كل هذه المتغيرات ويؤثر على الآخر"[5].

---

[1]Jacob A. Frenkel and Michael L. Mussa, Asset Markets, Exchange Rates and the Balance of Payments, NBER Working Paper Series, Working Paper No 1287, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, March 1984, P 64.

[2] Albert ondo ossa, Economie monétaire internationale, Edition Estema,AUPEF-UREF, Paris, 1999, p 44.

[3] Sebastian Edwards, Real Exchange Rates in The Developing Countries: concepts and measurement, NBER Working Paper Series, Working Paper No 2950, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, April 1989, Pp 9-10.

[4] العباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 23، 2003، ص 7.

[5] الصادق علي توفيق وأخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، مجلة معهد السياسات الاقتصادية لصندوق النقد العربي، أبوظبي، 2003، ص 165.

من خلال التعاريف السابقة يمكن استنتاج مجموعة من خصائص سعر الصرف التوازني[1]:

- ✓ سعر الصرف الحقيقي التوازني ليس عددا أو قيمة ثابتة، فعندما يكون هناك تغير في قيمة المتغيرات التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد، فهذا سيؤدى إلى احداث تغير في قيمة سعر الصرف التوازني، فمثلا سعر الصرف الحقيقي اللازم لتحقيق التوازن لن يكون نفسه في حالة انخفاض الأسعار العالمية للسلع عنه في حالة ارتفاعها.
- ✓ سعر الصرف الحقيقي التوازني لن يتأثر فقط بالقيم الحالية للأساسيات بل أيضا بقيمتها المستقبلية.
- ✓ ليس هناك سعر صرف حقيقي توازني واحد بل بالأحرى هو عبارة عن مسار يتطور عبر الزمن.

ثانيا: قياس سعر الصرف التوازني[2].

من أهم محددات أسعار الصرف، الفارق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي). فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها، فإن سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض. وطبقا لنظرية تعادل القوة الشرائية، فإن الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف. وعليه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في سنة الأساس كالتالي:

$$e^*(PPP) = e_0^* \frac{p^d/p_0^d}{p^\$/p_O^\$} \ldots\ldots (5)$$

حيث: p_0^d و$p_O^\$$ الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس وe^* هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس. باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلا لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني. ويتحدد e_0^* عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

وباستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب تعادل القوة الشرائية:

$$\varepsilon = e\frac{p^\$}{p} \ldots (6)$$

وبالتعويض عن p و$p^\$$ فإننا نحصل على:

$$\varepsilon = \left(e_0^* \frac{p_O^\$}{p_0^d}\right) \frac{e}{e^*(PPP)} \ldots (7)$$

أي أن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني. معناه أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يدل على أن سعر الصرف الإسمي e ينخفض تحت مستواه التوزاني وهذا يحدث عندما

[1] بنوجعفر عائشة وبلحاج فراجي، سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر حسب نموذج Elbadawi (1980-2015)، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر، المجلد 06، العدد الأول (12)، مارس 2017، ص 95.

[2] العباس بلقاسم، مرجع سابق، ص ص 8-9.

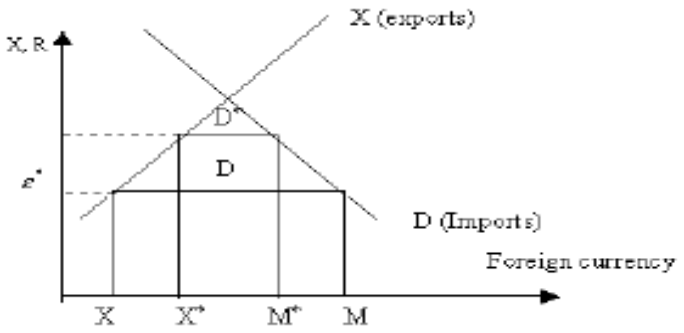
يكون التضخم المحلي مرتفعا وتخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال. وبالمقابل يبقي سعر الصرف الحقيقي ثابتا عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم.

ثالثا: مفهوم المرونات لقياس سعر الصرف التوازني[1].

يقيس مفهوم المرونات السعر الصرف التوازني الذي يعطي ميزانا تجاريا متوازنا. لندرس أولا كيفية التوازن في سوق الصرف الأجنبي.

يحدد سعر الصرف التوازني على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازنا أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال D^* في الميزان التجاري. وهذا ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (02): توازن سوق الصرف الأجنبي.



المصدر: العباس بلقاسم، مرجع سابق، ص 9

إذا كان الميزان التجاري D أكبر من D' فإن سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سعر الصرف التوازني. ويمكن حساب المستويات التوازنية للصادرات X^* والواردات M^* كالتالي:

$$\frac{X-X^*}{X} = \varepsilon_X \frac{\varepsilon-\varepsilon^*}{\varepsilon} \ldots..(8)$$

$$\frac{M-M^*}{M} = \varepsilon_M \frac{\varepsilon-\varepsilon^*}{\varepsilon} \ldots..(9)$$

التغير في الميزان التجاري والتغير في سعر الصرف:

$$D - D^* = (M - M^*) - (X - X^*) = (\varepsilon_X X - \varepsilon_M M)(\frac{\varepsilon-\varepsilon^*}{\varepsilon}) \ldots.(10)$$

ومنه يمكن ايجاد حل للمعادلة وحساب سعر الصرف التوازني كالتالي:

$$\varepsilon^* = \varepsilon \left[\frac{1+(D-D^*)}{(\varepsilon_X X-\varepsilon_M M)}\right] \ldots..(11)$$

بما أن $\varepsilon_M < 0$ فإن المقام دائما موجب، ومنه تخفيض العجز في الميزان التجاري $D - D^* > 0$ يتطلب تخفيض (رفع) سعر الصرف الحقيقي. هذه المعادلة يمكن أن تستعمل لحساب سعر الصرف التوازني الاسمي:

[1] العباس بلقاسم، مرجع سابق، ص ص 9-11.

$$e^* = e\left[\frac{1+(D-D^*)}{(\varepsilon_X X-\varepsilon_M M)}\right]....(12)$$

تتطلب هده المعادلة معرفة D^* مستوى العجز القابل للاستدامة. وكذلك تقدير مرونات الصادرات والواردات أو استعمال قيم معروفة من الأدبيات الاقتصادية $(\varepsilon_X = \varepsilon_M = 1)$.

الفرع الثاني: صدمات وأبعاد تحديد توازن سعر الصرف.

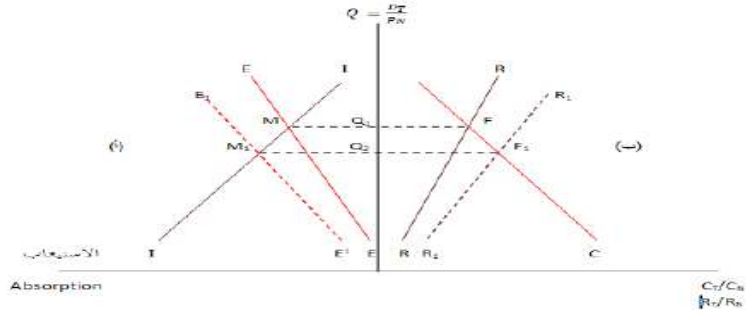
أولا: صدمات سعر الصرف التوازني.

هناك ثلاثة صدمات لسعر الصرف التوازني، وهي[1]:

1- الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للإتجار:

إذا كان انتهاج سياسات التحول فذلك سوف يؤدى إلى نسبة انتاج السلع القابلة للإتجار (R_T/R_N)، وبالتالي فالدالة RR سوف تنتقل إلى ناحية اليمين لتصبح R_1R_2، كما هو موضح في الشكل، ويحدث تحسن في الميزان التجاري عند النقطة Q_1 عندما يرتفع سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى النقطة Q_2، ويتحقق هذا الارتفاع في سعر الصرف من خلال حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي، والذي ينتج ربما من وجود زيادة في الطلب على السلع الغير قابلة للإتجار، أو عن طريق ارتفاع سعر الصرف الاسمي بسبب تقوية وضع الحساب الجاري، ومن المرجح وجود أثر ايجابي على الدخل – على الأقل في المدى الطويل، عندما تستمر سياسات الإصلاح- وأن ذلك سوف يؤدى إلى انتقال الدالة CC، ويكون ذلك بالاعتماد على القوى النسبية لمرونات الدخل الخاصة بالطلب على السلع القابلة للإتجار وتلك غير القابلة للإتجار، فإذا كانت الأولى أكبر من الأخيرة، فإن الدالة CC سوف تنتقل إلى ناحية اليمين، وأن ذلك يؤدى إلى تقليل الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي:

الشكل رقم (03): الصدمة الموجبة في نسبة انتاج السلع القابلة للإتجار.



المصدر: سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 680.

حيث: $Q = S\frac{P^*}{P} = \frac{P_T}{P_N}$: سعر الصرف الحقيقي وهو عبارة عن السعر النسبي بين السلع القابلة للإتجار والسلع الغير القابلة للإتجار، $\frac{C_T}{C_N}$: نسبة الاستهلاك من السلع القابلة للإتجار إلى السلع الغير القابلة للإتجار،

[1] سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، السعودية، 2007، ص ص 679-681.

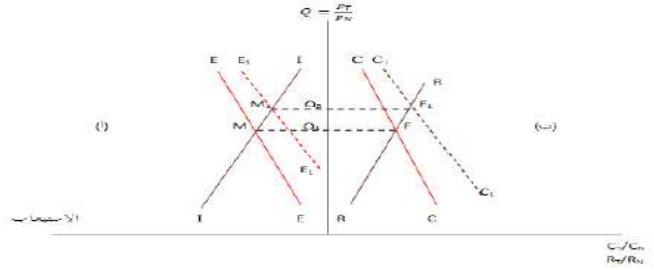
$\frac{R_T}{R_N}$: نسبة الانتاج المحلي من المجموعتين من السلع بحيث يكون: $C_T + C_N$ و $R_T + R_N$ عبارة عن الاستيعاب (الإنفاق) والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي على التوالي، EE: دالة التوازن الخارجي، II: دالة التوازن الداخلي.

إن دالة التوازن في الشكل أعلاه، تنتقل من EE إلى $E_1\ E_1$ ، حيث إن الحساب الخارجي المدعم، يسمح بزيادة الاستيعاب عند أي قيمة لسعر الصرف الحقيقي Q، ويتحرك التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلى M_1 حيث ينبغي أن يزيد الاستيعاب لأقل من دالة التوازن الداخلي، لتعويض أثر تحول الطلب بعيدا عن السلع المحلية نتيجة للارتفاع الحادث في سعر الصرف الحقيقي

2- الصدمة الموجبة في نسب استهلاك السلع القابلة للإتجار:

وإذا أرادت سياسة التحول إلى زيادة النسبة C_T/C_N ربما بسبب انفتاح التجارة الخارجية، وزيادة درجة توافر الأسواق الأجنبية فإن الدالة CC سوف تنتقل إلى اليمين كما في الشكل رقم (06)، لتصبح $C_1\ C_1$ ويحدث انخفاض في سعر الصرف الحقيقي التوازني إلى النقطة Q_2، والتوازن في الشكل رقم (06)، يتحرك من EE إلى $E_1\ E_1$ وبالتالي ينتقل وضع التوازن الداخلي/ الخارجي من النقطة M إلىM_1، ويحدث انخفاض في الاستيعاب للحفاظ على التوازن الداخلي، والذي شهد اختلالا بسبب انخفاض سعر الصرف الحقيقي الذي أدى إلى تحول الطلب الأجنبي تجاه سلع التحول الاقتصادي:

الشكل رقم (04): الصدمة الموجبة في نسب استهلاك السلع القابلة للإتجار.



المصدر: سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، 2007، ص 681.

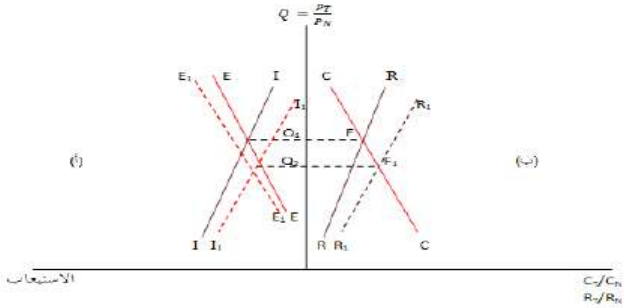
ومع ثبات التتابع الظاهر للإصلاحات في دول التحول الاقتصادي، فقد تم إلغاء الدعم المقدم لقطاع السلع القابلة للإتجار، عندما تم إلغاؤها فعلا من قطاع السلع غير القابلة للإتجار، فكيف أدت السياسة الأخيرة إلى التأثير على سعر الصرف الحقيقي؟.

3- صدمة إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للإتجار:

في الشكل رقم (07)، نجد أن دالة RR تنتقل إلى اليمين عندما ينخفض إنتاج السلع غير القابلة للإتجار، حدوث إعادة تخصيص للموارد لصالح قطاع السلع القابلة للإتجار، وتنتقل الدالة من EE إلى $E_1\ E_1$،

حيث يمكن تدعيم مستوى أكبر للاستيعاب عند أي قيمة لسعر الصرف الحقيقي Q، وإذا حدثت نتيجة لإلغاء الدعم، زيادة في البطالة الهيكلية، فإن دالة التوازن الداخلي في الشكل رقم (07)، سوف تنتقل جهة اليمين، حيث أن الاستيعاب ينبغي أن ينخفض عند أي مستوى لسعر الصرف الحقيقي Q ، وحيث يرتفع سعر الصرف الحقيقي فإن السعر النسبي للسلع غير القابلة للإتجار سوف يزيد، إن أثر الدخل على الدالة يمكن أن ينبع من زيادة المستوى التوازني لمعدل البطالة، ولكننا سوف نهمل هذا الأمر:

الشكل رقم (05): الصدمة الموجبة في إلغاء الدعم المقدم للسلع غير القابلة للإتجار.



المصدر: سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، 2007، ص 681.

ثانيا: أبعاد تحديد التوازن.

هناك عدة أبعاد لمبدأ توازن سعر الصرف[1]:

1- البعد الزمني:

وفقا لهذا البعد فهناك أسلوبين مختلفين لتحديد توازن سعر الصرف وهما: التوازن الساكن والتوازن المتحرك. فالتوازن الساكن يفترض أن توازن سعر الصرف سيبقي ثابتا وأن التقلبات ناتجة عن الدورة الاقتصادية والصدمات الداخلية والخارجية، وأن هذه التقلبات بمثابة انحرافات عن التوازن يتوقع أن تزول بعد فترة ليعود سعر الصرف إلى توازنه.

أما التوازن المتحرك فيقر بأثر الصدمات الهيكلية التي تصيب الاقتصاد مثل ارتفاع الانتاجية، وتدهور شروط التبادل التجاري والإصلاحات الضريبية الهيكلية على تحرك توازن سعر الصرف، وفي ضوء ذلك ينظر الأسلوب الثاني إلى حركة سعر الصرف على أنها تعكس -بالإضافة إلى أثر التقلبات الدورية- أثر الصدمات الهيكلية التي يستمر أثرها في المستقبل ولا يعد ضمن الانحرافات عن سعر التوازن.

[1] الصادق علي توفيق وأخرون، سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 03، أبوظبي، 1997، ص ص 23-27.

والفرق بين الأسلوبين يتمثل في أن الأسلوب الأول ينظر إلى التطورات الاقتصادية على أنها مؤقتة ولن تستمر، وبالتالي لا يتوقع تغير في سعر الصرف التوازني على المدى البعيد، أما الأسلوب الثاني فينظر إلى المستقبل وإلى التطورات الهيكلية والعامة التي ستحرك التوازن في أسعار الصرف استجابة لهذه التطورات، ولهذا ستتغير أسعار الصرف تبعا لهذه التطورات على المدى البعيد.

2- تعدد الشركاء التجاريين:

يأخذ مبدأ توازن سعر الصرف بالاعتبار تعدد الشركاء التجاريين كمبدأ ثاني، لذلك فإنه يقاس على أساس سعر الصرف الفعلي، والذي هو عبارة عن متوسط مرجح لعدد من أسعار الصرف الثنائية، ولهذا يجب أن يتضمن مؤشر سعر التوازن مبدأ توازن تعدد الأطراف يحقق سعر الصرف التوازني، هذا البعد يزيد العملية القياسية شيئا من التعقيد، وذلك من حيث خيار المتغيرات، ثم إدراج المتغيرات ذات الأثر في عملية التقدير، خاصة عند استخدام نموذج كامل، فإن المتغيرات التي يحويها وإن كانت عالمية يمكن أن تكون مرتبطة ببعضها البعض.

3- الفارق في الأسعار:

يعتمد هذا البعد على سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي الأخذ بالاعتبار التضخم بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد الأجنبي في تحديد سعر الصرف التوازني. وهذا المقياس هام لأنه يستخدم كمعيار لقياس القدرة التنافسية النسبية للاقتصاد المحلي مقارنة بالخارج وذلك من حيث العرض والطلب على السلع ورأس المال المحلي والعالمي وبالتالي فإن هذا البعد يأخذ ما يوفره سعر الصرف الحقيقي للعملة من مزايا وما يحمل من صعوبات أو انتقادات.

4- تباين سعر التوازن وسعر السوق[1]:

بما أن سعر الصرف التوازني المعني في هذا الاطار ليس بالضرورة نفس سعر الصرف السائد بالسوق، وإنما هو مؤشر يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة وهي عادة ما تكون متوسطة أو طويلة المدى، في حين أن سعر السوق يعكس في كل لحظة آخر التطورات الاقتصادية التي تبلغ أنباؤها السوق، بكل ما تتسم به من تأخر وما تحتويه من غموض، فإن حركة سعر السوق عادة ما تتجاوز حركة سعر التوازن، ويذكر في هذا الصدد عدد من الأسباب ومن أهمها: بطء تكيف أسواق السلع والعمالة مقارنة بسوق رأسمال، حيث أنه بسرعة ما تعكس أسعار الفائدة وسعر الصرف أثر توسع نقدي مثلا، في حين لا ينعكس أثر هذا الأخير على أسواق السلع والعمالة إلا بعد فترة، ومن الأسباب الأخرى التي يمكن ذكرها في هذا المجال أيضا، النقص في المعلومات وتأخر تدفقها إلى السوق المالي إضافة إلى غموض محتواها، فضلا عن ضعف درجة

[1] عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص ص 34-35.

الإحلال بين الأصول المالية المحلية والخارجية ونتيجة لمخاطر الصرف والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدولة، من مخاطر سياسة وتشريعية وغيرها، وكذلك سلوك التوجه الجماعي الذي يميز المتعاملين في الأسواق بما فيها سوق المال، بالإضافة إلى هذه الأسباب التي تميز أسعار أسواق الصرف في الدول المتقدمة بشكل خاص والدول الأخرى المتبعة لنظام صرف مرن (أو معوم) بدرجة أقل، بشكل ضيق السوق المالي في البلدان النامية والقيود الأخرى الموضوعة على حركة رأس المال عائقا آخرا إضافيا في طريق تكيف أسعار أسواق الصرف لتعكس سعر التوازن.

المبحث الثاني: النظريات والمقاربات المفسرة لسعر الصرف التوازني.

حاولت العديد من النظريات والنماذج تفسير الكيفية التي يتم من خلالها تحديد سعر الصرف التوازني، لذا يتطرق هذا المبحث إلى مختلف النظريات والنماذج المحددة لسعر الصرف التوازني في الفرع الأول، والنماذج والمقاربات الحديثة المفسرة لسعر الصرف التوازني في الفرع الثاني.

المطلب الأول: نظرية تعادل القدرة الشرائية والنماذج المفسرة لسعر الصرف التوازني.

اهتمت الكثير من النظريات الاقتصادية بكيفية سعر تحديد سعر صرف العملة، لذا يستعرض هذا الفرع مختلف النظريات والنماذج المفسرة لسعر الصرف التوازني.

الفرع الأول: نظرية تعادل القدرة الشرائية (جوستاف كاسل 1916).

يتلخص مفهوم هذه النظرية بأن سعر الصرف هو السعر النسبي بين عملتين والذي يجب أن يتحدد في حالة التوازن على أساس القوة الشرائية لهاتين العملتين[1].

يعتبر سعر الصرف بموجب هذه النظرية، السعر النسبي بين عملتين وهو السعر الذي يجب أن يعكس في حالة التوازن القوة الشرائية النسبية لهاتين العملتين في أسواق السلع لدى الشركاء التجاريين[2].

فحسب هذه النظرية، تؤثر معدلات التضخم السائدة في دولتين بعد فترة معينة على سعر الصرف نقدا لعملتي هاتين الدولتين بعد تلك الفترة، وكقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة البلد الآخر بعد مدة معينة إذا كان معدل التضخم فيه بعد تلك المدة أكبر من معدل التضخم بعد نفس المدة في البلد الثاني والعكس صحيح[3].

تقوم هذه النظرية على الفرضيات التالية[4]:

- ✓ سيادة مبدأ حرية التجارة الدولية مع المعرفة بسعر الصرف التوازني.
- ✓ عدم حدوث تحركات لرؤوس أموال يعتد بها خلال الفترة التي تحدث لتغير سعر الصرف فيها.
- ✓ عدم حدوث تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي، تنعكس على تكليف العرض والطلب أي الانتاج والاستهلاك.

---

[1] Christian Descamps et Jacques soichot, Gestion Financiére Internationale, éditions management societe, Libraire de la Cour de Cassation, Paris, 1995, p 81.

[2] محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 79.

[3] الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 103.

[4] شقيري نوري موسي واخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص 168.

أولا: قانون السعر الواحد:

يعد قانون السعر الواحد أبسط مفهوم لنظرية تعادل القدرة الشرائية، الذي ينص على أن تكون أسعار السلع المتجانسة متطابقا في جميع الدول اذا ما تم التعبير عنه بنفس العملة، وذلك في ظل انعدام كل من تكاليف النقل والحواجز الجمركية. فعلي سبيل المثال: يجب أن يكون سعر الأدوات الكهربائية التي يتم شرائها في سويسرا هو نفسه في الولايات المتحدة، وهذا يعني أن قانون القوة الشرائية للفرنك والدولار في تكافؤ وأن قانون السعر الوحد سائد[1]. ويمكن التعبير عن هذا القانون كالتالي[2]:

$$P^i_{us} = E\, P^i_F \rightarrow E = {P^i_{us}}/{P^i_F} \quad ....(13)$$

حيث: P^i_{us}: سعر السلعة (i) بالدولار في الولايات المتحدة الامريكية.

P^i_F: سعر نفس السلعة في سويسرا.

تعبر العلاقة السابقة عن النسبة ما بين الأسعار النقدية للسلعة (i) في كل من الولايات المتحدة وسويسرا، وتوضح أن سعر السلعة بالدولار هو نفسه في سويسرا.

ثانيا: صيغ نظرية تعادل القوة الشرائية.

وهناك صيغتين لنظرية تعادل القدرة الشرائية:

1- الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القدرة الشرائية: طبقا لهذه الصيغة فإن معدل الصرف التوازني هو الذي يساوي بين القوة الشرائية لعملتين مختلفتين، بمعني أن معدل الصرف يتحدد بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية[3]، أي يجب أن يكون المستوى العام للأسعار هو نفسه في جميع البلدان عندما يعبر عنه بنفس العملة[4]، ويعبر عنها بالعلاقة[5]:

سعر الصرف= مستوى الأسعار المحلية/ مستوى الأسعار الأجنبية

فعلى سبيل المثال[6]: إذا كان أسعار السلع 1000 دولار أمريكي في الولايات المتحدة الأمريكية و 600 جنيه استرليني في بريطانيا، فإن سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنية الإسترليني وفقا للعلاقة السابقة هو 1.67 دولار/جنية استرليني.

---

[1] Robert J.Carbaugh, Internationale Economics, 12 Edition, South-Western a part of Cengage Learning, USA, 2007, Pp 403-404 .

[2] Paul Krugman et other; Economie Internaionale, op cit, Pp 430-431.

[3] نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصرية، مصر، 2006، ص 22.

[4] Bernard Guillochon et Autres, Economie Internatinale Cours et exercices corrigés, 8 édition, Dunod, Paris, 2016, p 332.

[5] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 167.

[6] Maurice D.Levi, International Finance, Fourth Edition, Routledge, New Yourk, 2005, P 145.

2- الصيغة النسبية لنظرية تعادل القدرة الشرائية: تفترض نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية أن التغيير في سعر الصرف على مدى فترة زمنية يجب أن يتناسب مع التغير النسبي في مستويات الأسعار في الدولتين خلال نفس الفترة الزمنية[1]. وهي تعكس فروقات التضخم بين اقتصاديين[2]:

نسبة التغير في سعر الصرف= نسبة التضخم المحلي- نسبة التضخم الأجنبي

فعلي سبيل المثال إذا ارتفع مستوى الأسعار بنسبة 5% في منطقة اليورو وارتفعت الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 10%، فإن الدولار الأمريكي سينخفض مقابل اليورو بنسبة 5%.

تعرضت هذه النظرية لمجوعة من الانتقادات، نوجزها فيما يلي[3]:

- ✓ صعوبة تحديد أرقام قياسية تعبر عن تغير القوة الشرائية تعبيرا دقيقا، فمعظم هذه الأرقام تحتوى على كثير من السلع التي لا تدخل في نطاق التجارة الدولية، وبالتالي لا يكون لأسعارها تأثير مباشر على سعر الصرف.
- ✓ من المستحيل عمليا معرفة الوقت الذي كان فيه سعر الصرف متوازنا، وهذا يعني استحالة النظر إلى فترة معينة على أنها فترة أساس من الممكن أن نحسب التغيرات التي تحدث في سعر الصرف في الفترات اللاحقة على أساسها.
- ✓ لا تخضع تقلبات سعر الصرف لتقلبات الميزان التجاري فقط كما تفترض النظرية إذ أن النقود الأجنبية تطلب وتعرض أيضا بسبب الاستثمارات الدولية طويلة الأجل أو بسبب حركات رؤوس الأموال الدولية قصيرة الأجل وكل هذا من شأنه التأثير في سعر الصرف.
- ✓ لا يتحدد سعر الصرف على أساس مستويات الأسعار فقط كما تدعى النظرية، ولكن هناك عوامل أخرى غير الأسعار تؤثر في التجارة الدولية، وبالتالي في سعر الصرف، مثل أذواق المستهلكين أو جودة السلع... .

ثالثا: أثر Balassa-Samuelson:

إن الاختلالات الحاصلة في نظرية القدرة الشرائية بسبب الاختلافات النسبية في الانتاجية الدولية بين قطاعات السلع القابلة للتداول أو الإتجار (التي تقابل الصناعات التحويلية والزراعية) وغير القابلة للتجارة (الخدمات)، أدى إلى ظهور ما يعرف أثر Balassa-Samuelson الذي قدمه أو عرضه كل من: Balassa(1964) و Samuelson(1964)، حيث يبين هذا الأثر أن البلدان ذات الانتاجية المنخفضة نسبيا في السلع القابلة للإتجار منها في السلع غير القابلة للتداول لديها مستويات أسعار أقل من الدول الأخرى،

---

[1] Dominick Salvatore, International Economics, 11 Edition, John Wiley & Sons, USA, 2013,P 465.

[2] Barbar Ingham, International Economics A European Focus, Pearson Education Limited, England, 2004, P 168.

[3] محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007، ص ص 249-250.

وبالتالي تقدير سعر الصرف الحقيقي نتيجة للمكاسب النسبية في الانتاجية في قطاع السلع القابلة للإتجار[1].
وينتج هذا الأثر بسبب توفر عاملين[2]:

- ✓ وجود سلع غير قابلة للإتجار والتي تدرج إلى جانب السلع القابلة للإتجار ضمن مؤشرات الأسعار المستخدمة لحساب سعر الصرف المحقق لنظرية تعادل القدرة الشرائية.
- ✓ عائق الانتاجية بالنسبة للدول النامية، والذي يظهر بوضوح في قطاع السلع القابلة للإتجار.

وتفترض فرضية Balassa -Samuelson ثلاث افتراضات[3]:

- ✓ الأسعار في القطاع السلع الغير قابلة للإتجار مختلفة بين الدول.
- ✓ حركة العمالة الكاملة فقط داخل حدود كل دولة فقط، مما يسمح بالمساواة في الأجر بين مختلف القطاعات في نفس الاقتصاد على المدى الطويل.
- ✓ تنافس الشركات للحصول على خدمات العمالة، حيث تتحدد الأجور وفقا لقدراتها الانتاجية الحدية ومتوسط انتاجها، وبالتالي يكون عامل الانتاج ثابت. وفي هذا السياق، فعندما تزداد انتاجية العمل يمكن للشركات رفع الأجور دون تغير الأسعار، في حين فإن زيادة الأجور دون زيادة المكاسب الإنتاجية ستشجع الشركات على رفع أسعار منتجاتها.

بافتراض وجود قطاعين (قطاع السلع القابلة للإتجار وقطاع السلع غير القابلة للإتجار)، لدينا[4]:

$$P = P_E^{\alpha} P_{NE}^{1-\alpha}; \quad P^* = P_E^{*\,\alpha} P_{NE}^{*\,1-\alpha}; \quad 0 < \alpha < 1 \ldots(14)$$

حيث P_E يمثل سعر السلع المحلية القابلة للإتجار و P_{NE} سعر السلع المحلية غير القابلة للإتجار، ويمثل P_E^* سعر السلع الأجنبية القابلة للإتجار وP_{NE}^* سعر السلع الأجنبية غير القابلة للإتجار، وe سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، و α نصيب السلع القابلة للإتجار من الطلب النهائي الكلي على السلع، وفي كل دولة المستوى العام للأسعار هو معدل أسعار السلع القابلة للإتجار والسلع غير القابلة للإتجار.

سعر الصرف الذي يحقق تعادل القوة الشرائية هو: $e_{PPA} = P^*/P$.

في قطاع السلع القابلة للإتجار انتاجية العمل (π) تكون أقل انخفاض في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة، ولكن تكون متعادلة بين الدولتين في قطاع السلع غير القابلة للإتجار:

$$\pi_E < \pi_E^*; \quad \pi_{NE} = \pi_{NE}^* = \pi \ldots(15)$$

[1] Virginie Coudert, Comment évaluer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale?, Bulletin de la Banque de France N 122-Février 2004, P 28 : https://www.researchgate.net/profile/Virginie_Coudert/publication/227369626_Comment_mesurer_l'effet_Balassa-Samuelson_dans_les_pays_d'Europe_centrale_et_orientale/links/00b49529cd52c2f622000000/Comment-mesurer-leffet-Balassa-Samuelson-dans-les-pays-dEurope-centrale-et-orientale.pdf, Voir le 01/06/2018.

[2] Bernard Guillochon et Autres, Economie Internatinale Cours et exercices corrigés, op cit, P 337.

[3] René Lalonde et Patrick Sabourin, Modélisation et prévision du tauxde change réel effectif américain, Document de travail 2003-03, Banque du Canada, Canada, Février 2003, P 5. https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/02/wp03-3.pdf Voir le 01/06/2018

[4] Bernard Guillochon et Autres, Economie Internatinale Cours et exercices corrigés, op cit, P p 338-339.

ومبدأ تعادل القدرة الشرائية (قانون السعر الواحد)، ينطبق على السلع القابلة للتبادل العالمي فقط: $eP_E = P_E^*$.

في كل بلد تكون الأجور الاسمية (S) متساوية في كلا القطاعين، وفي كل قطاع يكون السعر معادل لتكلفة العمل:

$$P_E = \frac{S}{\pi_E} \;\; et \; P_E^* = \frac{S^*}{\pi_E^*} \; Soit \; eS = \frac{\pi_E}{\pi_E^*} S^* < S^* \ldots(16)$$

في الدول النامية التأثير السلبي للإنتاجية في قطاع السلع القابلة للإتجار، أين يتحدد السعر بواسطة المنافسة العالمية، يعوض بأجور أقل انخفاض من الأجور في الدول المتقدمة (يعبر عن الأجور بنفس العملة)، وبالتالي تكون الأسعار في قطاع السلع غير القابلة للإتجار في الدول النامية أقل مما هي عليه في الدول المتقدمة:

$$P_{NE} = \frac{S}{\pi}; \;\; P_{NE}^* = \frac{S^*}{\pi} \; Soit \; \frac{P_{NE}}{P_{NE}^*} = \frac{S}{S^*} = \frac{1}{e}\frac{\pi_E}{\pi_E^*}; ou \; eP_{NE} = P_{NE}^* \frac{\pi_E}{\pi_E^*} < P_{NE}^* \ldots(17)$$

بما أن مؤشر الأسعار عبارة عن معدل الأسعار بين القطاعين، فإن المستوى العام للأسعار للدولة النامية المعبر عنه بالعملة الأجنبية يكون منخفض عن المستوى العام للأسعار للدول المتقدمة:

$$eP = eP_E^{\alpha} P_E^{1-\alpha} = e\left(\frac{P_E^*}{e}\right)^{\alpha}\left(\frac{1}{e}P_{NE}^*\frac{\pi_E}{\pi_E^*}\right)^{1-\alpha} \; Soit \; eP = [P_E^{\alpha} P_E^{*\;1-\alpha}]\left[\frac{\pi_E}{\pi_E^*}\right]^{1-\alpha}$$

$$ou \; eP = P^*\left[\frac{\pi_E}{\pi_E^*}\right]^{1-\alpha} < P^* \ldots(18)$$

وبالتالي فإن سعر الصرف الحالي لعملة الدولة النامية أقل من سعر الصرف المقدر اعتمادا على تعادل القدرة الشرائية:

$$e < e_{PPA} = \frac{P^*}{P} \ldots(19)$$

وبالتالي فإن أثر Balassa –Samuelson ينص على أن الدول النامية عند قيامها بعملية استدراك يجب أن تسجل تحسن في سعر الصرف الحقيقي نتيجة للحصول على مكاسب الانتاجية في قطاع السلع القابلة للإتجار. مع ملاحظة أن سعر الصرف الحقيقي $\boldsymbol{e_R = eP/P^*}$:

$$\dot{e_R} = \dot{e} + \dot{P} - \dot{P^*} = (1-\alpha)(\dot{\pi_E} - \dot{\pi_E^*}) \; Soit \; \dot{\pi_E} - \dot{\pi_E^*} > 0 \rightarrow \dot{e_R} > 0 \ldots(20)$$

مكاسب الانتاجية تتحقق في الغالب في القطاع الصناعي أي في قطاع السلع القابلة للتجارة، أين تتحدد الأسعار من خلال المنافسة العالمية وهي تترجم إلى زيادة في الأجور مع الحفاظ على القدرة التنافسية، غير أن هذه الزيادة تنتقل إلى قطاع السلع غير القابلة للتجارة (الخدمات) الذي لا تسجل فيه الإنتاجية أي ارتفاع، مما يؤدى إلى ارتفاع الأسعار في هذا القطاع، فترتفع أسعار السلع المحلية مقابل أسعار السلع الأجنبية وهذا ما يدفع إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، هذا التحسن الحقيقي في العملة المحلية يرافقه تحسن اسمي في سعر الصرف $\mathbf{e > 0}$ وتضخم محلي أعلى من الأجنبي $\boldsymbol{\dot{P^*} < \dot{P}}$.

الفرع الثاني: النماذج المفسرة لسعر الصرف التوازني.

ظهرت العديد من النماذج الاقتصادية المفسرة لتغيرات سعر صرف العملة، لذا يستعرض هذا الفرع مختلف النماذج المفسرة لسعر الصرف التوازني.

أولا: نموذج توازن المحفظة.

يعد نموذج توازن المحفظة نموذجًا ديناميكيًا في تحديد أسعار الصرف فهو يستند على تفاعل أسواق الأصول، وتوازن الحساب الجاري، والأسعار ومعدل تراكم الأصول، والسمة الأساسية لنموذج توازن المحفظة هي افتراضه التبادل غير التام بين الأصول المحلية والأجنبية[1].

1- نموذج توازن المحفظة في الأجل القصير[2]:

يتناول نموذج توازن المحفظة دور سوق النقود وسوق السندات في تحديد معدل الصرف في الأجل القصير، ويرتكز بشكل أساسي على بحث كيفية استجابة معدلات الصرف لتغيرات عرض وطلب الأصول المالية[3]. ويقوم هذا النموذج على فرضيتي: حرية انتقال رأسمال، بالإضافة إلى أن العرض من مختلف الأصول معطى.

يعتمد الطلب على سعر الفائدة المحلي (r)، العائد المتوقع على السندات الأجنبية $(r^* + e^{e^*})$، الدخل القومي (Y)، والثروة المالية (W). يتكون العائد المتوقع على السندات الأجنبية من سعر الفائدة الأجنبي (r^*)، والتغير المتوقع في النسبة المئوية لسعر الصرف (e^{e^*}).

يبدأ نموذج توازن المحفظة في الأجل القصير بنموذج بسيط لبلد صغير، يمكن كتابته على النحو التالي:

$$M = m(i, i^* + e^{e^*}Y)w \ldots (21)$$

$$B = b(i, i^* + e^{e^*}Y)w \ldots (22)$$

$$e.F = f(i, i^* + e^{e^*}Y)w \ldots (23)$$

$$W = M + B + e.F \ldots (24)$$

حيث: M : الأموال المحلية. B: السندات المحلية.

F : السندات الأجنبية. e: سعر الصرف.

i: سعر الفائدة المحلي. $i^* + e^{e^*}$: معدل العائد على السندات الأجنبية.

Y: الدخل القومي. W: الثروة

[1] Lucio Sarno and Mark P. Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, New York, USA, 2002, P 115.

[2] Eelke de Jong, Exchange Rate Determination and Optimal Economic Policy Under Various Exchange Rate Regimes, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, New York, 1991, P 10-11.

[3] نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 315.

تشير المعادلتين (21) و(23) إلى شرط توازن سوق الأصول في نموذج توازن المحفظة، لأن التوازن يتطلب أن يساوي مخزون النقد المحلي (M) من السندات المحلية (B) والسندات الأجنبية (F) وعرض مختلف الأصول. تعرف المعادلة (24) مكونات الثروة (W) على أنها تتكون من مجموع: الأموال المحلية (M)، السندات المحلية (B) والأجنبية (F).

ويرى برانسون (1977) على أن التوازن في المدى القصير هو مستقر إذا كان سوق السندات المحلية (الطلب على السندات الأجنبية) هو أكثر (أقل) حساسة للتغيرات في أسعار الفائدة المحلية من التغيرات في سعر الصرف وإذا كانت الموجودات الداخلية للأصول الأجنبية (F) موجبة.

2- نموذج توازن المحفظة في المدى الطويل:

لم يقم التحليل السابق بالتحقيق في تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف من خلال التغيرات في الأسعار المدى القصير، ولا في التفاعل الديناميكي للتدفقات الناجمة عن التغيرات في سعر الصرف والحساب الجاري ومستوى الثروة. وفي الحقيقة، من المتوقع أن تؤدى زيادة العرض النقدي إلى ارتفاع الأسعار، مما سيؤثر على صافي الصادرات وبالتالي يؤثر على رصيد الحساب الجاري. بالمقابل، سيؤثر هذا على مستوى الثروة الذي يغذي سوق الأصول، مما سيؤثر على توازن سعر الصرف في المدى الطويل[1].

بإفتراض أن مستوى الأسعار الأجنبية ثابت، فإن الحساب الجاري لميزان المدفوعات (CA) المعبر عن بالعملة الأجنبية هو[2]:

$$CA = T(S/P) + i^*B^* \ldots (25)$$

حيث: T الميزان التجاري.

i^*B^*: الدخول الصافية الناتجة عن حيازة المقيمون لأصول أجنبية.

تبين المعادلة (25) أنه إذا كان الاقتصاد يعتبر مصدرا لرؤوس الأموال وكانت (i^*B^*) ايجابية، فإن شرط توازن الحساب الجاري يتطلب عجزا في الميزان التجاري في المدى الطويل.

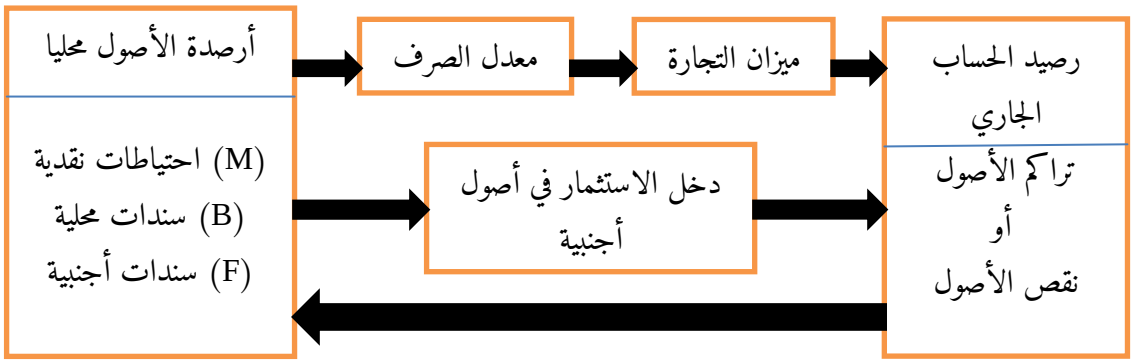
يوضح الشكل الموالى كيفية التفاعل بين تدفقات الحساب الجاري، والتغيرات في أرصدة النقود (M)، السندات المحلية (B)، والسندات الأجنبية (F) لتحديد المستوى التوازني طويل الأجل لمعدل الصرف[3]:

[1] Lucio Sarno and Mark P. Taylor, op cit, P p 118.

[2] Lucio Sarno and Mark P. Taylor, op cit, P p 118-119.

[3] نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص ص 334-335.

الشكل رقم (06): التدفق وتعديل معدل الصرف عبر الزمن.



المصدر: نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 334.

يعكس الشكل أعلاه تدفق آلية انتقال الأثر من خلال إبراز كيف تسهم الأرصدة الأولية للنقود (M) والسندات المحلية (B) والسندات الأجنبية (F) في تحديد القيمة التوازنية لمعدل الصرف في الأجل القصير. حيث يتأثر ميزان التجارة المحلي عكسيا بمعدل الصرف، ولذلك فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يولد تحسنا في ميزان التجارة المحلي. وفي ظل افتراض قيمة أولية معطاة للأصول الأجنبية (F) التي يحتفظ بها المستثمرون المحليون، ويكون دخل استثمارهم في هذه الأصول مساويا للعائد على السندات الأجنبية مضروبا في قيمة هذه السندات.

وعندما يكون الحساب الجاري في حالة فائض فإن الأصول الأجنبية سوف تتراكم في محافظ المستثمرين المحليين، وهو ما سوف يخلق تغذية مرتدة إلى الرصيد الجاري للأصول المالية الأصلية، حيث يزيد صافي الثروة (W) وكذلك يتزايد نصيب (F) في صافي الثروة.

وتجدر الإشارة إلى أن زيادة الأصول الأجنبية (F) سوف تؤدى إلى تحسن في قيمة العملة المحلية، وهو ما يؤدى إلى إحداث تدهور في ميزان التجارة، ويؤدى الأخير إلى تخفيض الفائض المحقق في الحساب الجاري في الأجل الطويل. وتستمر هذه الآلية (التغذية المرتدة) حتي يتوازن الحساب الجاري، آنذاك سوف يستقر معدل الصرف عند مستواه التوازني المستقر طويل الأجل، والذي لا يتحقق إلا عندما يكون الحساب الجاري في حالة التوازن، ويكون التغير في صافي الأصول الأجنبية مساويا للصفر.

ثانيا: المنهج النقدي لتحديد سعر الصرف.

على الرغم من عدم وجود نموذج نقدي واحد مقبول عالميا لتحديد سعر الصرف بين الاقتصادين النيوكلاسيكيين، إلى أن النموذج النقدي يعد الأكثر اختبارا من بين النماذج المحددة لسعر الصرف. فهو في

جوهره النهج النقدي لنمذجة الاقتصاد الكلي[1]. ويعد المنهج النقدي امتداد وتطويرا لنظرية تعادل القدرة الشرائية[2].

ويختلف نموذج توازن المحفظة عن النموذج النقدي الأساسي في عدة جوانب[3]:

- ✓ يفترض النموذج النقدي أن معدل الصرف يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب على النقود، في حين يفترض نموذج توازن المحفظة أن معدل الصرف يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب على الأصول المالية. ومن ثم فإن النموذج النقدي يعتبر أكثر محدودية لأنه يصب جل اهتمامه على تحديد معدل الصرف من خلال قوى العرض والطلب على رصيد النقود على المستوى المحلي، وعلى العكس من ذلك يركز نموذج توازن المحفظة على مجموعة أكثر تنوعا من المتغيرات التي تسهم في تحديد معدل الصرف، ومن ثم فالنموذج الأخير يقرر أن معدل الصرف لا يتوقف فقط على الأسعار النسبية للنقود بل يتحدد أيضا بالعرض النسبي للسندات.
- ✓ يتمثل الفرق الأساسي بين النموذجين في فروض كل منهما حول امكانية الاحلال بين السندات المحلية والسندات الأجنبية، حيث يفترض النموذج النقدي إمكانية الاحلال الكامل بين السندات المحلية والأجنبية. ويترتب على ذلك عدم تحيز أصحاب السندات لنوع معين من السندات عند تكوين المحفظة. وعلى العكس من ذلك تماما، يفترض نموذج توازن المحفظة أن السندات المحلية والأجنبية ليست قابل للإحلال الكامل، حيث يأخذ المستثمر في اعتباره العوائد النسبية والمخاطر المحتملة للسندات المحلية والأجنبية كل على حدة، وهو ما يؤدى إلى أن يفضل المستثمرون تنويع المحفظة بين السندات المحلية والأجنبية بدلا من التركيز على نوع واحد فقط من السندات.
- ✓ يقرر النموذج النقدي أن تغيير الثروة لا يؤثر على معدل الصرف. بينما يؤكد نموذج توازن المحفظة على أن تغير رصيد الميزان الجاري يؤدى إلى إعادة توزيع الثروة بين دول العالم حيث تنتقل الثروة من دولة العجز إلى دولة الفائض.

يقوم المنهج النقدي على الفرضيات التالية[4]:

- ✓ استقرار الطلب على النقود.

---

[1] John T. Harver, Currencies Capital Flows and Crises: A Post Keynesian analysis of exchange rate determination, Routledge, New Yourk, 2009, P 16.

[2] لحلو موسي بوخاري، مرجع سابق، ص 160.

[3] نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص ص 313-315.

[4] أنظر كل من:

- Laurence S. Copeland, Exchange Rates and International Finance, Fourth Edition, Pearson Education Limited, England, 2005, p 146.
- Emmanuel Nyahoho, Finances internationales: théorie, politique et pratique, 2e éd, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2002, P 119.

- ✓ نظرية تعادل القدرة الشرائية.
- ✓ عناصر النظرية الكمية للنقود $(MV = PT)$ مع افتراض التوظيف الكامل والمرونة الكاملة في الأسعار.
- ✓ حركة تامة لرؤوس الأموال.

1- النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة[1]:

يعد النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة من النماذج الشائعة للنهج النقدي. وعادة ما يكون هذا النموذج بين بلدين وعملتين ونوعين من السندات، ويفترض أن تكون السندات بدائل مثالية (إمكانية الاحلال الكامل بين السندات)، وبالتالي يجب الحفاظ على تكافؤ معدل الفائدة المكشوف بشكل مستمر:

$$E_t(\Delta s_{t+k}) = i_t - i_t^* \ldots.(26)$$

حيث: E_t: التغير المتوقع في سعر الصرف.

وتأخذ دوال الطلب على النقود الشكل التالي:

$$m_t^D - P_t = \beta_0 y_t - \beta_1 i_t \ldots.(27)$$

$$m_t^{D^*} - P_t^* = \beta_0 y_t^* - \beta_1 i_t^* \ldots.(28)$$

حيث: m_t^D، $m_t^{D^*}$: لوغاريتم عرض النقود محليا وأجنبيا على التوالي.

y_t، y_t^*: لوغاريتم الدخل الحقيقي المحلي والأجنبي على التوالي.

i_t، i_t^*: لوغاريتم سعر الفائدة المحلية والأجنبية على التوالي.

β_0، β_1: مرونة الدخل ومرونة أسعار الفائدة على التوالي.

بافتراض تساوي مرونة الدخل (β_0) ومرونة أسعار الفائدة (β_1) في كلا البلدين، بالإضافة إلى توازن سوق المال $(m^D = m^s)$، بدمج المعادلتين (27) و(28) وإعادة ترتيب الأسعار النسبية نحصل على:

$$P_t - P_t^* = m_t - m_t^* = \beta_0(y_t - y_t^*) + \beta_1(i_t - i_t^*) \ldots..(29)$$

وبافتراض مرونة الأسعار بين البلدين وفقا لنظرية تعادل القدرة الشرائية، نحصل على المعادلة الأساسية للنموذج النقدي المرن:

$$s_t = m_t - m_t^* = \beta_0(y_t - y_t^*) + \beta_1(i_t - i_t^*) \ldots.(30)$$

بالاحتفاظ بمتغيرات الطلب على النقود ثابتة، فإن الزيادة في العرض النقدي المحلي مقارنة بالمعروض النقدي الأجنبي تؤدى إلى انخفاض قيمة العملة بشكل متوازن، بحيث تؤثر التغيرات في مستويات الإنتاج أو أسعار الفائدة بشكل غير مباشر على سعر الصرف من خلال تأثيرها على الطلب في العملة، لذلك فإن زيادة الدخل المحلي بالنسبة للدخل الأجنبي - مع ثبات العوامل الأخرى - ينجم عنه ارتفاع في سعر

[1] Ronald Mac Donald and lan Marsh, Exchange Rate Modelling, Springer Science+Business Media Dordrecht, Boston, USA, 1999, P p 81-82.

العملة، في حين أن زيادة معدل الفائدة المحلي بالنسبة إلى معدل الفائدة الأجنبي يؤدى إلى انخفاض قيمة العملة.

2- النموذج النقدي ذو الأسعار الغير مرنة.

لقد كان من بين الانتقادات الموجهة للنموذج النقدي ذو الأسعار المرنة هو أن نظرية تعادل القوة الشرائية غير محققة بصفة دائمة، خاصة في العشرية الأولى لنظام الصرف المرن. لذلك بادر كل من Dornbusch (1976) و Frankel (1979) إلى استحداث نموذجين أكثر صلابة وثباتا في تعديل النظام الاقتصادي، يعتمدان على الأسعار المرنة[1].

2-1- نموذج التعديل الزائد أو الاندفاع السريع لـ Dornbusch[2]:

يقصد بظاهرة الاندفاع السريع لسعر الصرف أن استجابة سعر الصرف لصدمة معينة تكون كبيرة في الأجل القصير عن استجابته في الأجل الطويل، وينتج اندفاع سعر الصرف من التفاوت في سرعة التعديل بين أسواق السلع وأسواق الأصول المالية وسوق الصرف الأجنبي، فالزيادة في العرض النقدي – مع ثبات العوامل الأخرى على حالها- تؤثر على سعر الصرف في ظل نظام أسعار الصرف المرنة[3].

يرتكز نموذج Dornbusch على ثلاثة متغيرات أساسية: تكافؤ أسعار الفائدة غير المغطاة، الطلب على سوق الأموال (توازن سوق النقد) وتوازن الطلب الكلي (التوازن في سوق السلع). ويمكن كتابة النموذج على الشكل التالي:

$$E_t(\Delta e_{t+1}) = i_t - i^* \ldots(31)$$

$$m_t - p_t = \emptyset y_t - \lambda i_t \ldots(32)$$

$$d_t = \mu + \delta(e_t + p^* - p_t) + \tau y_t - \vartheta r_t \ldots(33)$$

حيث: e_t هو لوغاريتم سعر الصرف. i_t: معدل الفائدة المحلي.

i^*: معدل الفائدة التوازني في المدى الطويل. p_t: السعر النسبي للسلع المحلية.

m_t : لوغاريتم الطلب على النقود. p_t: لوغاريتم مستوى الأسعار.

y_t: لوغاريتم الدخل الحقيقي. p^*: لوغاريتم الأسعار الخارجية.

$(\emptyset\ \lambda)$: مرونة الدخل الحقيقي وأسعار الفائدة على التوالي.

---

[1] قسول فاطمة، نحو بناء نموذج اقتصادي لمحددات سعر الصرف الحقيقي في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المدية، الجزائر، 2014-2015، ص 83.

[2] Peijie Wang, The Economics of foreign Exchange and Global Finance, Springer, Germany, 2005, P p 149-152.

[3] السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظريات والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2011، ص 184.

d_t: لوغاريتم الطلب المحلي الاجمالي.

$e_t + p^* - p_t$: النسبي للبضائع المحلية.

تشير المعادلات(31)، (32) و(33) إلى تغيرات أسعار الفائدة، الطلب على النقود، الطلب الكلي على سوق السلع.

بما أن الأسعار مرنة فإن التعديل يتناسب مع زيادة الطلب:

$$\Delta p_{t+1} = \pi(d_t - y_t) = \pi[\mu + \delta(e_t + p^* - p_t) + (\tau - 1)y_t - \vartheta r_t]...(34)$$

وتكتب توقعات سعر الصرف على النحو التالي:

$$E_t(\Delta e_{t+1}) = \varphi(\bar{e} - e_t)...(35)$$

حيث: $\bar{e}$: سعر الصرف في المدى الطويل. e_t: معدل الصرف في المدى القصير.

تبين المعادلة رقم (35) أن التغير المتوقع في سعر الصرف يتبع عملية تعديل ديناميكية سيعود بها سعر الصرف إلى معدله على المدى الطويل، مع سرعة التعديل التي تقرها قيمة (φ). فمن المتوقع أن تنخفض قيمة العملة المحلية عندما يكون سعر الصرف أقل من مستواه طويل الأجل، ويكون التعديل سريع إذا كانت قيمة (φ) كبيرة وبطيئا عندما تكون قيمة (φ) صغيرة.

بجمع المعادلة (31) مع المعادلة (35) نحصل على:

$$i_t - i^* = \varphi(\bar{e} - e_t) \quad ....(36)$$

أو:

$$i_t = i^* + \varphi(\bar{e} - e_t)... \ (37)$$

تؤسس المعادلتين (36) و(37) لعلاقة لفروق أسعار الفائدة والتباين بين سعر الصرف في المدى الطويل وسعر الصرف السائد.

بمطابقة المعادلة (32) إلى المعادلة (37) نحصل على:

$$m_t - p_t = \emptyset y_t - \omega i^* + \omega\varphi(\bar{e} - e_t)...(38)$$

لدينا في حالة التوازن ($e_t = \bar{e}$)، ($p_t = \bar{p}$)، حيث: $\bar{p}$ هو لوغاريتم سعر التوازن في المدى الطويل.

تصبح المعادلة المذكورة أعلاه على النحو التالي:

$$\bar{p} = m_t - \emptyset y_t + \omega i^*....(39)$$

المعدلتين رقم (38) و(39) تعني:

$$e_t = \bar{e} - \frac{1}{\omega\emptyset}(p_t - \bar{p})....(40)$$

تؤسس المعادلة (40) العلاقة بين سعر الصرف في المدى الطويل وسعر الصرف الحالي والتفاوت بين مستوى سعر التوازن على المدى الطويل ومستوى السعر الحالي. ويمكن ملاحظة أن تباين معدل الفائدة

المحلي الحالي ومعدل الفائدة التوازني طويل الأجل يتناسب مع مستوى سعر التوازن في المدى الطويل ومستوى السعر الحالي.

2-2- النموذج النقدي لتباين أو لفروق أسعار الفائدة (Frankel)[1]:

يحاول نموذج فروق أسعار الفائدة الذي اقترحه Frankel (1979) الجمع بين عناصر النموذج النقدي للأسعار المرنة والنموذج النقدي للأسعار الجامدة (غير المرنة) بطريقة قابلة للاختبار القياسي.

قام Frankel بتعديل توقعات سعر الصرف على النحو التالي:

$$\Delta e_{t+1} = \varphi(\bar{e}_t - e_t) + \Delta p'_{t+1} \ldots (41)$$

تبين المعادلة (41) أنه في حالة التوازن في المدى الطويل (عندما يكون سعر الصرف الفعلي عند مستوى توازنه $(\bar{e}_t = e_t)$)، فمن المتوقع أن يتغير سعر الصرف بمقدار يساوي فرق التضخم في المدى الطويل. للحصول على سعر الصرف المتوازن على المدى القصير نضع $(\Delta e_{t+1} = i'_t)$، فنحصل على:

$$e_t = \bar{e}_t - \varphi^{-1}(i'_t - E_t \Delta p'_{t+1}) \ldots (42)$$

تشير المعادلة السابقة إلى أن سعر الصرف الحالي (e_t) قد يكون أعلى أو أدني من سعر الصرف في المدى الطويل $(\bar{e}_t)$ وفقا لفرق أسعار الفائدة الحقيقي. وعليه، إذا كان معدل الفائدة الحقيقي المحلي أعلى من معدل الفائدة الحقيقي الأجنبي، فإن قيمة العملة ستقدر بالنسبة لقيمتها التوازنية (كما هو الحال في نموذج Dornbusch).

نفترض أن قيم التوازن تتحدد بالقيمة الفعلية الحالية وأن سعر الصرف في المدى الطويل $(\bar{e}_t)$ يتم تحديده وفقا للنموذج النقدي ذو الأسعار المرنة، نحصل على المعادلة التالية:

$$e_t = m_t - m_t^* = \beta_0(y_t - y_t^*) + \beta_1(\Delta p_t^e - p_t^{e*}) + \varphi^{-1}[(i_t - \Delta p_{t+1}^*) - (i_t^* - \Delta p_{t+1}^{e*})] \ldots (43)$$

وبإفتراض أن أسعار الفائدة القصيرة تلتقط أسعار الفائدة الحقيقية، وعوائد السندات الطويلة تحقق التضخم المتوقع، نحصل على:

$$e_t = \alpha_0(m_t - m_t^*) + \alpha_1(y_t - y_t^*) + \alpha_2(\Delta i_t^e - i_t^{e*}) + \alpha_3(i_t^l - i_t^{l*}) + u_t \ldots (44)$$

تبين المعادلة (44) أنه يمكن التميز بين مختلف النماذج النقدية الثلاثة استنادا إلى معلمات النموذج (α)، وفقا للجدول الموالي:

[1] Ronald Mac Donald, Exchange Rate Economics Theories and Evidence, Routledge, New Yourk, 2007, P p 136-137.

جدول رقم (1): ملخص مختلف النماذج النقدية المحددة لسعر الصرف.

النماذج	α_0	α_1	α_2	α_3
النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة	1	_	0	+
نموذج Dornbusch	1	_	_	0
نموذج Frankel	1	_	_	+

Source: Ronald Mac Donald, Exchange Rate Economics Theories and Evidence, op cit, p 137.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن الاختلاف الرئيسي بين النماذج النقدية الثلاثة يتعلق بمرونة سعر الفائدة. ففي النموذج النقدي ذي الأسعار المرنة، هناك علاقة وحيدة بين التضخم وأسعار الفائدة، وبالتالي لا يوجد تأثير حقيقي لمعدل الفائدة، اي أن ($i_t = E_t \Delta p^*_{t+1}$). وعلى النقيض من ذلك، فإن أسعار الفائدة في نموذج Dornbusch تعكس تأثيرات السيولة، وبالتالي لا يوجد دور لفروق التضخم المتوقعة التي تقدمها عوائد السندات طويلة الأجل.

ثالثا: نموذج Mundell-Fleming.

لا يمكن إهمال اسهامات كل من (1963) Mundell و(1962)Fleming عند بحث علاقة التوازن النقدي بالتوازن الخارجي أو معدل الصرف، حيث يعتبر نموذج Mundell-Fleming تطورا أساسيا في الفكر الاقتصادي، فهو من الأبحاث الأولى والرائدة في مجال تحديد فعالية السياسة النقدية والمالية في اقتصاد صغير ومفتوح سواء في ظل نظام ثبات أسعار الصرف أو نظام التعويم، ناهيك عن تركيزه على حساب رأس المال آخذا في إعتباره درجة سيولة رأس المال وتأثيرها على طبيعة التحليل[1].

1- فرضيات النموذج:

يستند نموذج Mundell-Fleming على عدة افترضات وهي[2]:

- ✓ في اقتصاد صغير مفتوح له أجور ثابتة، يتم تحديد الأسعار والموارد العاطلة والانتاج والعمالة في سوق السلع من خلال الطلب الكلي. وبالتالي فإن منحنى العرض الكلي مرن بشكل كامل ويتحول إلى مستوى أفقي عند مستوى سعر ثابت، مما يعني أن عبء التعديل بأكمله يقع على إجمالي الطلب وليس على الأسعار أو الأجور المالية. على عكس النموذج النقدي، يؤكد هذا النموذج على جانب الطلب، وليس جانب العرض ، للاقتصاد.

[1] نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص 121.

[2] Imad A Moosa and Razzaque H Bhatti, The Thoery and Empirics of Exchange rates, World Scientific Publishing, London, 2010, P p 55-57.

- ✓ يفترض أن أنظمة سعر الصرف الثابت والمرن هي أنظمة مستقرة، لديها ميل تلقائي للتحرك نحو التوازن مع التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات.
- ✓ يؤثر: الادخار، الإنفاق الخاص على الاستهلاك والضرائب بشكل مباشر مع الدخل الحقيقي، في حين يؤثر الإنفاق الخاص على الاستثمار عكسًا مع سعر الفائدة. وهذا يعني أن انخفاض الاستثمار يقلل من الطلب الكلي، وبالتالي ينخفض الانتاج والعمالة.
- ✓ يؤثر الطلب على النقود بشكل مباشر مع الدخل الحقيقي وعكسًا بسعر الفائدة.
- ✓ لا تؤثر السياسة النقدية على الإنتاج والعمالة في ظل أسعار الصرف الثابتة، في حين أن السياسة المالية ليس لها أي تأثير على الإنتاج والعمالة في ظل أسعار صرف مرنة. وهذا يعني أيضًا أن السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة هي أداة لتغيير مستوى الاحتياطيات، في حين أن السياسة المالية هي أداة لتغيير التوازن التجاري في ظل أسعار الصرف المرنة (لا تؤثر السياسات على مستوى الإنتاج والعمالة). بل على العكس، تؤثر السياسة المالية تأثيراً قوياً على الإنتاج والعمالة في ظل أسعار الصرف الثابتة، بينما تؤثر السياسة النقدية تأثيراً قوياً على الإنتاج والعمالة في ظل أسعار صرف مرنة.
- ✓ عدم تحقق نظرية تعادل القوة الشرائية على الإطلاق حتى على المدى الطويل، مما يعني أن الميزان التجاري لا يعتمد على سعر الصرف الحقيقي وحده. وبدلاً من ذلك، يعتمد الأمر بشكل إيجابي على سعر الصرف الحقيقي أو الاسمي وسلبًا على الدخل الحقيقي. علاوة على ذلك، يتم تحديد الرصيد التجاري بشكل مستقل عن حساب رأس المال.
- ✓ يمثل حساب رأس المال صافي التدفقات الرأسمالية الناشئة عن تصدير واستيراد رأس المال الناجم أساسًا عن الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، والذي يتم تحديده بدوره من خلال السياسة النقدية.
- ✓ يفترض ان تكون توقعات سعر الصرف ثابتة.
- ✓ يتم تحديد سعر الصرف المتوازن عن طريق التجارة وتدفقات رأس المال في سوق الصرف الأجنبي، بدلاً من توازن الأرصدة في سوق رأس المال.

2- معادلات النموذج:

2-1-التوازن بين الانتاج والطلب الكلي (سوق السلع منحني IS)[1]:

توضح العلاقة التوازن بين الانتاج والطلب الكلي العلاقة بين كل من الناتج المحلي الاجمالي المحلي (Y)، الناتج الخارجي $(\bar{Y}^*)$، سعر الفائدة (i)، النفقات العمومية (G)، سعر الصرف (e)، والتي يمكن تمثيلها بيانيا في منحي (IS). يكتب شرط التوازن على الشكل التالي:

$$Y = C(Y^+) + I(\bar{i}) + G + H(\bar{Y}, \bar{Y}^*, \bar{e}) \ldots (45)$$

[1] Bernard Guillochon et Autres, Economie Internatinale Cours et exercices corrigés, op cit, P 288.

حيث: C:الاستهلاك الذي يتأثر بالدخل. $H(\bar{Y},\bar{Y}^*,\bar{e})$: التجارة الخارجية.

I: الاستثمار الذي يتأثر بسعر الفائدة.

إن الزيادة في الانفاق العام أو زيادة الانتاج الأجنبي أو انخفاض سعر الصرف تترجم بيانيا عن طريق تحرك منحني (IS) أفقيا نحو اليمين (أو عموديا لأعلي)، لأنها ترفع الطلب الكلي على أي مستوى من سعر الفائدة.

2-2-توازن سوق النقد[1] (منحني LM):

يحدث التوازن في سوق النقد المحلية، عندما يتعادل الطلب على النقود مع عرض النقود. ويتم التعبير عن الطلب على النقود على النحو التالي:

$$\frac{M^D}{P} = L = L(i,y) \quad Li < 0 \quad Ly > 0 \ldots(46)$$

حيث: M^D: الطلب على الأرصدة النقدية الاسمية. P: سعر الناتج المحلي.

L: الطلب الحقيقي على الأرصدة النقدية المقابلة للأرصدة الاسمية.

i,y: تمثل الدخل الحقيقي وسعر الفائدة المحلي على التوالي.

أما عرض النقود النقود (M) فنحصل عليه من المعادلة التالية:

$$M = D + F \ldots(47)$$

حيث تعبر (D) عن المكون المحلي في الرصيد النقدي، وتشير (F) إلى حجم احتياطات الصرف الأجنبي معبرا عنها بالعملة المحلية.

ويتم تعريف توازن سوق النقد على أنه الحالة التي يكون فيها الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية معادلا للعرض النقدي من الأرصدة الحقيقية:

$$L = \frac{M}{P} \ldots(48)$$

تعبر المعادلة (48) عن العلاقة التقليدية لسوق النقدية (LM).

3-2-ميزان المدفوعات[2]:

يتم تحديد حالة توازن ميزان المدفوعات (المبسطة) في نموذج Mundell-Fleming من خلال المعادلة التالية:

$$b = \vartheta_0(s-p) + \vartheta_1 y + \vartheta_2 y^* + \vartheta_3 i + n, \quad \vartheta_0,\vartheta_2 > 0, \quad \vartheta_1 < 0, \vartheta_3 \to \infty \ldots(49)$$

في هذا الشرط المبسط لميزان المدفوعات يتم تجاهل صافي مدفوعات أسعار الفائدة على صافي الأصول الأجنبية، ويدخل معدل الفائدة المحلي فقط في دالة تدفق رأسمال.

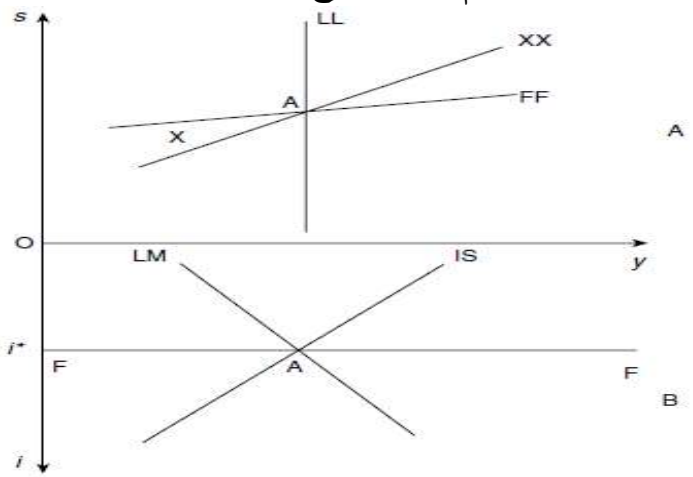
[1] سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص ص 131-132.

[2] Ronald Mac Donald, Exchange Rate Economics Theories and Evidenc, op cit, P p 107 – 108.

3- التوازن البياني:

يمكن التعبير عن توازن نموذج Mundell-Fleming بيانيا على النحو التالي[1]:

الشكل رقم (07): نموذج Mundell-Fleming



المصدر: سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 134.

يوضح الشكل أعلاه كيفية عمل نموذج Mundell-Fleming، ففي الجزء (A) نجد أن المنحني (XX) يعبر عن المحل الهندسي لأسعار الصرف ومستويات الدخل التي من خلالها يتحقق التوازن في سوق السلع، وفوق منحني (XX) توجد زيادة في الطلب على السلع المحلية، أما تحت ذلك المنحني، فهناك زيادة في المعروض من السلع المذكورة.

ويمثل المنحني (LL) المحل الهندسي لقيم (s) و(y) التي تتسق مع توازن السوق النقدية: وبالنسبة لسعر فائدة معين $(i = i^*)$ سوف يكون هناك مستوى واحد للدخل يتحقق عنده توازن سوق النقد. على يمين المنحني (LL) ينبغي حدوث انخفاض في الدخل حتي يتحقق التوازن في سوق النقد، في حين ينبغي أن يرتفع إذا كان الدخل أقل من (LL) بصورة مؤقتة.

وفي الجزء (B) من الشكل رقم (03)، نجد أن منحني (IS) يعبر عن المحل الهندسي لأسعار الفائدة والدخل التي من خلالها التوازن في سوق السلع، والمنحني (LM) يشير إلى المحل الهندسي لسعر الفائدة (i)، والدخل (y) الذي يتسق مع التوازن في سوق النقد. ويعبر المنحني (FF) عن التوليفات بين (i, y)التي تتسق مع وضع التوازن في ميزان المدفوعات، وفوق المنحني (FF) يوجد فائض في ميزان المدفوعات، بينما يكون هناك عجز تحت هذا المنحني.

[1] سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق،ص ص 133-134.

المطلب الثاني: المقاربات الحديثة لتقدير سعر الصرف التوازني.

الفرع الأول: المقاربات المحددة لسعر الصرف التوازني في المدى الطويل.

أولا: سعر الصرف الحقيقي الطبيعي.

تم تطوير نموذج سعر الصرف الحقيقي الطبيعي (NATREX) من طرف الاقتصادي Jerome Stein ، حيث عرف NATREX على أنه" السعر الذي يسود عند اهمال عوامل المضاربة والعوامل الدورية في حين يبقي معدل البطالة عند مستواه الطبيعي"[1]. ويستخدم كلمة الطبيعي للتعبير عن سعر الصرف المخفض لمعدل التضخم وحركات المضاربة وتدخلات المصارف المركزية[2].

يميز النموذج بين ثلاث مراحل زمنية لسعر الصرف: القصير والمتوسط وطويل المدى. ففي المدى القصير يعتمد سعر الصرف الحقيقي على كل من: العوامل الأساسية (f)، صافي مخزون الأصول (a) والعوامل قصيرة الأجل والمضاربة الدورية (c)[3]:

$$RER_t = RER_t(f, a, c) \ldots(50)$$

أما على المدى المتوسط، فتعتمد NATREX على العوامل الأساسية ومخزون صافي الأصول فقط:

$$RER_t = RER_t(f, a) \ldots(51)$$

أما على المدى الطويل (حالة الاستقرار)، فتعتمد NATREX على العوامل الأساسية فقط:

$$RER_t = RER_t(f) \ldots(52)$$

وتستند ديناميكية النموذج في الأجلين القصير والمتوسط إلى تقارب سعر الصرف الحقيقي نحو قيمته التوازنية للمدى المتوسط من خلال تعادل عوائده المالية وانعدام تدفقات رأسمالية مضاربة. حيث أنه على المدى المتوسط يوجد متغيرين غير مستقرين: مخزون رؤوس الأموال لكل شخص وصافي الوضعية الخارجية. وعلى العكس من ذلك فإن الاستثمار يستمر في تضخيم مخزون رأس المال مع تباين الاختلالات في صافي الوضعية الخارجية. أما على المدى الطويل فإن مخزون رأس المال وصافي الوضعية الخارجية يكونان في حالة استقرار.

يعد نموج NATREX نموذجا ديناميكيا يعتمدا أساسا على المحددات طويلة المدى في تحديد سعر الصرف، ومع ذلك فإنه يبقي مقيد بفرضيات التوان الداخلي، فالنموذج يفترض توازن سوق العمل ويهمل

---

[1] Rebecca L Driver and Peter F Westaway, Concepts of equilibrium exchange rates, Bank of England, Working Paper no. 248, 2004, P p 47-48 available at www.bankofengland.co.uk/wp/index.html. 01/06/2018.

[2] Akin Usupbeyli, Survol de la littérature sur les modèles de taux de change d'équilibre : Aspects théoriques et comparatives, SBF Dergisi, cilt 66, N°4, Université d'Ankara, Turquie, January 2011, Pp 137-138. available at https://www.researchgate.net/publication/304426429 04 /06/2018.

[3] Antoine Bouveret et Henri sterdyniak, Les modéles de taux de change: équilibre de long terme ,dynamique et hystérése,Revue de l'office 93, France, 2005/2 (n° 93), Avril 2005, Pp 253-254 https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-01071965/document 03/06/2018.

ديناميكيات تعديل الأسعار والأجور[1]، كما يفترض أيضا أن الوكلاء يتوقعون استقرار سعر الصرف وذلك لعدم قدرتهم على توقع تغيرات سعر الصرف، وهذا الافتراض ليس له أي أساس نظري لأن سعر الصرف في تغير مستمر[2].

ثانيا: نموذج EDWARDS.

قام EDWARDS (1989) بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني لمجموعة من الدول النامية، وفقا لنموذج يجسد أبرز سيمات أو ملامح الاقتصاد الكلي للاقتصاديات النامية بما في ذلك وجود ضوابط الصرف ووجود حواجز تجارية[3]. بحيث يعد نموذج EDWARDS نموذجا عاما للتوازن لاقتصاد صغير مفتوح يمكن فيه تداول السلع القابلة للإتجار والسلع الغير قابلة للإتجار. فأساس هذه الدراسة التجريبية هو التحقق من سعر الصرف الحقيقي التوازني عن طريق فصل التغيرات الأساسية في مستوى المعدل الحقيقي عن التأثيرات المؤقتة الناجمة عن الحركات الاسمية لسعر الصرف والسياستين المالية والنقدية[4].

وبالتالي فإن نموذج EDWARDS يدرس محددات سعر الصرف الحقيقي. ففي المدى القصير تعتبر كل من العوامل الأساسية الإسمية والحقيقية محددات هامة، أما في المدى الطويل فتعد العوامل الأساسية الحقيقية هي من تحدد سعر الصرف الحقيقي[5]. وتتحقق حالة الاستقرار في حالة توفر الشروط الأربعة التالية[6]:

- ✓ استقرار سوق السلع غير القابلة للإتجار.
- ✓ توازن القطاع الخارجي.
- ✓ استقرار السياسة المالية.
- ✓ توازن المحفظة المالية محققة.

إن سعر الصرف الحقيقي الذي يرفع تحت شروط سعر الصرف التوازني على المدى الطويل ($RER_{LT}{}^{*}$) وحل نموذج EDWARDS والذي يصل إلى النتائج التالية[7]:

---

[1] Akin Usupbeyli, op cit, P 142.

[2] Antoine Bouveret et Henri sterdyniak, op cit, P p 253-254.

[3] Zhang Xiaopu, Equilibrium and Misalignment: An Assessment of the RMB Exchange Rate from 1978 to 1999, Center for International Development, Stanford University, Californie, USA, February 2002, P 8. available at https://globalpoverty.stanford.edu/publications/equilibrium-and-misalignment-assessment-rmb-exchange-rate-1978-1999 12/07/2018.

[4] Siroos Khadem Alomoom, The Determinants of the Real Exchange Rate and the Role of These Fundamental Factors in New Zealand's Economy, Master thesis, Eastern Mediterranean University, Turkey, June 2010, P 21.

[5] Jerome L. Stein and Polly Reynolds Allen, Fundamental Determinants of Exchange Rates, Oxford University Press Inc, New York, United States, 1995, P 95.

[6] Sebastian Edwards, Real and monetary determinants ofreal exchange rate behavior: THEORY AND EVIDENCE FROM DEVELOPING COUNTRIES, NBER Working Paper Series, Working Paper No 2721, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, September 1988, P 7.

[7] بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013/2012، ص ص 179-180.

$$RER_{LT}{}^{*} = \emptyset(p_M^*, \tau, p, nfa, g_n)....(53)$$

إن هذه المعادلة تبين القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل والمتعلقة فقط بالأساسيات للاقتصادي، هذا يعني أن المتغيرات الحقيقية (تدفقات رؤوس الأموال (nfa) والتي تأخذ حساب سعر الصرف الرسمي والموازي، النفقات الحكومية (g_n)، الرسوم (τ)، أسعار السلع غير القابلة للإتجار المستوردة بالعملات الأجنبية) على المدى القصير، المتغيرات النقدية مثل الائتمان المحلي يخص كذلك سعر الصرف الحقيقي التوازني.

ثالثا: نموذج Elbadawi.

قام (1994) Elbadawi بتطوير نموذج EDWARDS لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى الطويل لعدد من البلدان (الشيلي ،غانا، الهند) التي تتطلب مجموعة أصغر من المتغيرات الأساسية المتمثل في: شروط التبادل التجاري، الانفتاح التجاري، صافي تدفقات رأسمال كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ومعدل نمو الصادرات[1].

فقد أثبت Elbadawi أن الشروط المقترحة من طرف EDWARDS من أجل الحصول على توازن في المدى الطويل قد لا يكون محققا في وقت ما، وأن سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى الطويل غير ثابت مع مرور الوقت، أي أن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المقترح من طرف EDWARDS لا يوضح تأثير التطور المتوقع لمبدأ الأساسيات[2].

أكد Elbadawi أن نجاح نمذجة سعر الصرف الحقيقي التوازني يعتمد على[3]:

- ✓ تحديد سعر الصرف التوازني كدالة استشرافية في الأساسيات.
- ✓ السماح بتعديل ديناميكي مرن لسعر الصرف الحقيقي نحو سعر الصرف التوازني.
- ✓ يجب أن يسمح في المدى القصير إلى المتوسط بتأثير سياسات الاقتصاد الكلي وسياسات أسعار الصرف على سعر الصرف الحقيقي.

النموذج ينطلق من الاستيعاب الاسمي المحلي (A)[4]:

$$A = EXP_G + EXP_P...(54)$$

[1]Siroos Khadem Alomoom, op cit, P 6.

[2] بن قدور علي، مرجع سابق، ص 181.

[3]Thandinkosi Ndlela, Implications of real exchange rate misalignment in developing countries: theory, empirical evidence and application to growth performance in Zimbabwe,MPRA: Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 32710, 11. August 2010, P 8. available at http://mpra.ub.uni-muenchen.de/32710/ 09/06/2018.

[4] Janine Aron, Ibrahim Elbadawi and Brian Kahn, Determinants of the Real Exchange Rate in South Africa, Centre for the Study of African Economies, WPS/97-16, University of Oxford, April 1997, P p 6-8. available at https://www.researchgate.net/profile/Ibrahim_Elbadawi2/publication/5070621_Determinants_of_the_Real_Exchange_Rate_in_South_Africa/links/559b797f08ae5d8f39381786/Determinants-of-the-Real-Exchange-Rate-in-South-Africa.pdf?origin=publication_detail 09/06/2018.

حيث أن: EXP_P تمثل الانفاق المحلي الخاص و EXP_G الانفاق المحلي ويعطى كنسبة ثابت من الناتج المحلي الخام:

$$EXP_G = g.Y...(55)$$

علاوة على ذلك، تنفق الحكومة على قطاع السلع الغير قابلة للإتجار EXP_{GN} والتي تعطى كنسبة ثابت من الانفاق الحكومي:

$$EXP_{GN} = g_N.g.Y...(56)$$

من ناحية أخرى، فإن نسبة إنفاق القطاع الخاص على السلع الغير قابلة للإتجار d_{P_N}من اجمالي إنفاق القطاع الخاص ، $\frac{EXP_{PN}}{EXP_P}$هي دالة لأسعار الصادرات المحلية P_X وأسعار الواردات P_M والسلع الغير قابلة للإتجار P_N:

$$EXP_{PN} = d_{P_N}(P_{X'}P_{M'}P_N).EXP_P = d_{P_N}(P_{X'}P_{M'}P_N).[A - g.Y]...(57)$$

من المعادلتين السابقتين يمكن تحديد الطلب السلع الغير قابلة للإتجار كالتالي:

$$EXP_N = EXP_{PN} + EXP_{GN} = d_{P_N}(P_{X'}P_{M'}P_N).[A - g.GDP] + g_N.g.GDP...(58)$$

وعرض السلع غير القابلة للإتجار S_N بالنسبة للناتج المحلي الاجمالي يعبر عنه بدالة تابعة للأسعار P_X وP_M وP_N:

$$S_N = S_N(P_{X'}P_{M'}P_N)GDP...(59)$$

والمعادلة الموالية تحدد التوازن في سوق السلع غير القابلة للإتجار $S_N = EXP_N$:

$$S_N(P_{X'}P_{M'}P_N)GDP = d_{P_N}(P_{X'}P_{M'}P_N).\left[\frac{A}{Y} - g\right] + g_N.g.GDP...(60)$$

يتم التعبير عن الأسعار العالمية للصادرات والواردات($P_X{}^*$ و$P_M{}^*$) بالدولار، ونفترض أنها متغيرات خارجية في حالة بلد صغير، ويتم تحديد P_X وP_M اعتمادا على $P_X{}^*$ و$P_M{}^*$. فإذا كان E سعر الصرف الاسمي، وt_X و t_M تمثل معدل الرسوم الصافية على الصادرات والواردات فإن أسعار الصادرات والواردات تكتب كمايلي:

$$P_X = E(1 - t_X)P_X{}^*...(61)$$

$$P_M = E(1 - t_M)P_M{}^*...(62)$$

بالتالي سعر الصرف الحقيقي RER يعبر عنه بالمعادلة:

$$RER = \frac{P_N}{E} P_X{}^{*\alpha} P_M{}^{*(1-\alpha)}...(63)$$

من خلال المعادلات السابقة نتحصل على سعر الصرف الحقيقي التوازني RER^* كمايلي:

$$RER^* = f(\frac{A}{GDP'}, \frac{P_X{}^*}{P_{M^*}{}^*}, t_{X'}, t_{M'}, \frac{EXP_{GN}}{EXP_G}, \frac{EXP_G}{GDP})...(64)$$

تشير المعادلة أعلاه إلى وجود علاقة طردية بين كل من: نسبة الامتصاص المحلية $(\frac{A}{Y'})$، الضرائب على التجارة الخارجية $(t_{X'}, t_{M'})$، والانفاق على السلع غير القابلة للإتجار $(\frac{EXP_{GN}}{EXP_G})$ وارتفاع سعر الصرف الحقيقي التوازني. في حين تشير الدراسة التجريبية أن تحسن كل من: شروط التبادل التجاري (TOT) أو $(\frac{P_X{}^*}{P_{M^*}{}^*})$ ونسبة الإنفاق الحكومي $(\frac{EXP_{GN}}{EXP_G})$ تؤدى إلى تحسن سعر الصرف التوازني.

لكن النموذج السابق لا يستوفي شروط التعريف التي حددها EDWARDS، فهو يحدد التوازن في سوق السلع غير القابلة للإتجار فقط في نقطة زمنية معينة، كما أنه لا يفسر الأثار المتوقعة لتطورات العوامل الأساسية أو السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي الفعلي حول قيمته التوازنية[1]، أعاد Elbadawi صياغة النموذج كمايلي[2]:

$$logRER^* = \alpha_0 + \alpha_1 \log(TOT) - \alpha_2 \log(OPEN) + \alpha_3 \log(\frac{A}{Y}) + \alpha_4 \log(\frac{G.EXP}{GDP}) + \alpha_5 log\frac{CURR.G.EXP}{G.EXP} \ldots(65)$$

حيث تعد $(OPEN)$ كبديل لـ $(t_{X'}, t_{M'})$.

قام Elbadawi بإدراج A وذلك عن طريق ربط الإنفاق الخاص بمستوى تدفق رؤوس الأموال الصافية (NKI) "عجز الميزان الجاري" وبمعدل الاستهلاك الحقيقي للفائدة، حيث يعتبر أن كل من A و GDP وG_N متغيرات داخلية:

$$\frac{A}{GDP} = \sigma\left[\frac{NKI}{GDP}, r^* - \sigma, \log(RER_{t+1})_e - log(RER_t)\right] \ldots(66)$$

حيث: r^* يمثل سعر الفائدة العالمي وσ حصة السلع غير القابلة للإتجار من الاستهلاك و $(RER_{t+1})_e$ سعر الصرف الحقيقي المتوقع في الزمن ،الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال تؤدى إلى ارتفاع مستوى الإنفاق، والزيادة في كل من سعر الفائدة العالمي ومعدل التدهور الحقيقي المتوقع في العملة يؤدى إلى ارتفاع الطلب، وهذا ينتج انخفاض في نسبة الإنفاق من الدخل.

$$\log\left(\frac{AB}{Y}\right)_t = \beta_0 + \beta_1(\frac{NKI}{Y})_t - \beta_2(logRER_{t+1} - logRER_t) \ldots(67)$$

ومنه يتم التوصل إلى معادلة سعر الصرف الحقيقي:

$$logRER_t - \lambda_t logRER_{t+1} = \varphi_0 + \varphi_1 \log(TOT)_t - \varphi_2 \log(OPEN)_t + \varphi_3 log\left(\frac{NKI}{GDP}\right)_t + \varphi_4 \log(\frac{G.EXP}{GDP})_t + \alpha_3 \log(\frac{CURR.G.EXP}{G.EXP})_t \ldots(68)$$

أين: $\lambda_t = \frac{\alpha_2\beta_2}{1+\alpha_2\beta_2} > 1$

ويمكن كتابة عبارة سعر الصرف التوازني كالتالي[3]:

$$log\widetilde{RER}_t = \sum_{j=0}^{\infty} \lambda' \, \delta_t \tilde{F}_{t+j} \ldots(69)$$

حيث: $\widetilde{RER}_t$ هو سعر الصرف الحقيقي للتوازن، و $\tilde{F}$ القيمة المستدامة للعوامل الأساسية F:

[1] Janine Aron, Ibrahim Elbadawi and Brian Kahn, op cit, P 9.

[2] تواتي خديجة، مرجع سابق، ص ص 43-44.

[3] Zhang Xiaopu, op cit, P p 8-9.

$$F = \left[\log(TOT), \log(OPEN), \log(\frac{NKI}{GDP}), \log(\frac{G.EXP}{GDP}), \log(\frac{CURR.G.EXP}{G.EXP})\right] \ldots(70)$$

حيث تمثل: (TOT) معدلات التبادل التجاري، OPEN: تمثل الانفتاح التجاري، NKI: التدفقات الصافية لرؤوس الأموال، G.EXP : الانفاق الحكومي، و CURR.G.EXP: الانفاق الحكومي الحالي، GDP : الناتج المحلي الاجمالي.

الفرع الثاني: المقاربات المحددة لسعر الصرف التوازني في المدى المتوسط والقصير.

أولا: سعر الصرف التوازني الأساسي.

يعرف Wren-Lewis (1992) سعر الصرف التوازني الأساسي بأنه: " طريقة لحساب سعر صرف حقيقي يتفق مع توازن الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط[1]".

أما Wiliamson (1994) فيعرف سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) بأنه:" سعر الصرف المتسق مع الاقتصاد الكلي مما يعني تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في آن واحد. ويعني بالتوازن الداخلي قبول معدل الأجور المحددة تاريخيا وتحقيق مستوى عالي من الطلب الفعال كالحفاظ على أعلى مستوى من النشاط بما يتفق مع السيطرة على التضخم، أما التوازن الخارجي فيقصد به ضرورة استدامة الحساب الجاري "[2].

يتمثل جوهر مقاربة توازن الاقتصاد الكلي في أن مجموع الحساب الجاري (CA) مع حساب رأسمال (KA) معدوم[3]:

$$CA + KA = 0 \rightarrow CA = -KA \ldots(71)$$

يركز نموذج (FEER) على محددات الحساب الجاري الذي يرتبط بمستوى الانتاج الداخلي (y_d) مستوى الانتاج الأجنبي (y_f) وسعر الصرف الحقيقي الفعال ($REER$)، وباستخدام القيم التوازنية لكل من مستوى الانتاج الداخلي ($\overline{y_d}$) مستوى الانتاج الأجنبي ($\overline{y_f}$) و حساب رأسمال ($\overline{KA}$) التي يتم تحديدها عند مستوى العمالة الكاملة، تصبح المعادلة السابقة:

$$C = b_0 + b_1 REER + b_2\overline{y_d} + b_3\overline{y_f} = -\overline{KA},\ (b_1 < 0, b_2 < 0, b_3 > 0)\ldots(72)$$

باستخدام نموذج الحساب الجاري على الجانب الأيسر من المعادلة السابقة، فإن سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي (FEER) هو سعر الصرف الحقيقي الفعال ($REER$) والذي سيجعل

[1] Rebecca L Driver and Peter F Westaway, op cit, P44.

[2] Torkil Bårdsgjerde, Estimating fundamental equilibrium exchange rates: how related are these rates to the actual exchange rate changes during the last decade?, Master's thesis, Unpublished, University of Bergen, Norvège, December 2011, P 03.

[3] Clark, P.B. and R. MacDonald, "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEARs" IMF Working Paper 98/00 Washington: International Monetary Fund, March 1998, Pp 5-7. available at https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9867.pdf 02/06/2018.

الحساب الجاري مساويا لحساب رأسمال العادي أو الأساسي أو المستدام، حل المعادلة السابقة يعطينا :(FEER)

$$FEER = \left(-\overline{KA} - b_0 - b_2\overline{y_d} - b_3\overline{y_f}\right)/b_1 \ldots (73)$$

تظهر المعادلة السابقة ما أكده Wren-Lewis بأن (FEER) هي طريقة لحساب سعر صرف متوافق مع توازن اقتصادي كلي متوسط الأجل. وبالنظر إلى معلمات نموذج الحساب الجاري وبالأخص منها حساسية تدفقات الحساب الجاري لتغيرات سعر الصف الحقيقي الفعال، يتم احتساب (FEER) باستخدام تقدير خارجي للتدفقات الرأسمالية الصافية المستدامة. وبما أن هذه طريقة حسابية، فإن منهج (FEER) لا يجسد في حد ذاته نظرية لتحديد سعر الصرف ومع ذلك هناك إفتراض ضمني بأن سعر الصرف الحقيقي الفعال ($REER$) سوف يتقارب مع مرور الوقت مع (FEER)، ولذلك فإن نظرية الحساب الجاري متوسط الأجل لتحديد سعر الصرف مدمجة في هذا النموذج. ومن المفترض أن تباين ($REER$) مع (FEER) سيحدد قوى الحركة التي من شأنها القضاء على هذا التباعد في نهاية المطاف. ونظرا إلى أن هذا النموذج يتحدد في حالة التوازن فقط، فإن طبيعة قوى التعديل تبقي غير محددة.

ويعكس عدم التركيز على ديناميكيات تعديل سعر الصرف الحقيقي حقيقة أن (FEER) يعد كطريقة لتقيم القيمة الحالية لسعر الصرف الحقيقي لبلد ما، حيث يتم استخدام المقارنة بين ($REERt$) و(FEERt) لتقدير ما ذا كان سعر الصرف الحالي مبالغ في قيمته ($REERt > \text{FEERt}$) أو مقوما بأقل من قيمته ($REERt < FEERt$). تتم مقارنة الحساب الجاري المتوقع (CAT) مع حساب رأسمال الصافي(KA)، و(FEER) هو سعر الصرف الحقيقي الذي سيجعل الحساب الجاري في التوظيف الكامل مع (KA).

من خلال التركيز بشكل واضح على الحساب الجاري، يوفر نموذج (FEER) لواضعي السياسات طريقة شفافة ومنهجية لتبني تقديراتها لأسعار الصرف الخاصة بهم بشأن الحساب الجاري المستديم.

هذا النموذج لا يحدد سعر الصرف التوازني إلا في لحظة أو فترة محددة، فهو يعد نموذجا ساكن يفترض ثبات أو استدامة الميزان الجاري والذي من خلاله يحدد سعر الصرف التوازني، وبالتالي يهمل النموذج ديناميكية الميزان الجاري. بالإضافة إلى أنه يفترض أيضا أن سعر الصرف الحالي سوف يتقارب مع قيمته التوازنية، ولكنه لا يشرح ديناميكيات العودة نحو التوازن، فإذا كان عجز الحساب الجاري أكبر من المستوى المراد تحقيقه أو كانت هنالك بطالة، فإن سعر الصرف الحقيقي ستنخفض قيمته على المدى الطويل، ولكن كيف؟، وبالتالي يعد نموذج Wiliamson نموذجا ساكنا يقوم بتحديد الاختلال الحقيقي في

لحظة معينة ناجمة عن الاختلال الداخلي والخارجي، وبالتالي فهو يتجاهل شروط عودة سعر الصرف إلى مستواه التوازني[1].

ثانيا: سعر الصرف التوازني المرغوب فيه.

نموذج سعر الصرف التوازني المرغوب فيه DEER الذي اقترحه Artis and Taylo (1993) هو اسم أخر لنموذج FEER يسلط الضوء على الخصائص المعيارية للنموذج. حيث يتم حساب مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي لاشتقاق القيم أو المستويات المثلي أو المرغوبة[2].

ويعرف نموذج DEER سعر الصرف التوازني على أنه قيمة سعر الصرف التي تحقق التوازن الداخلي والخارجي في المدى المتوسط[3].

يتحقق التوازن الداخلي عند مستوى التشغيل التام أين يكون معدل البطالة عند المستوى الطبيعي الذي لا يساهم في تسريع التضخم، أما التوازن الخارجي فيتحقق عند توازن الميزان الجاري المرغوب فيه[4].

ثالثا: سعر الصرف التوازني السلوكي.

طرح MacDonald (1997-1999) مقاربة سلوكية لسعر الصرف (BEER)، بهدف دراسة محددات سعر الصرف قياسا وليس شرحها نظريا فقط من خلال الأخذ بعين الاعتبار حركات سعر الصرف[5].

يعرف سعر الصرف التوازني السلوكي (BEER) بأنه: "سعر الصرف المتوازن الحالي والدوري، لأن حسابه يقوم على أساس المستويات الحالية أو الجارية وتوازن العوامل الأساسية، كما يتضمن أيضا متغيرات دورية لها تأثير مستمر على سعر الصرف والتي تختفي مع مرور الوقت"[6].

انطلق MacDonald من نظرية أسعار الفائدة غير المغطي[7]:

$$e^{s}_{t,t+1} - e_t = -(i_t - i^*_t) + \sigma_t \ldots(74)$$

[1] Antoine Bouveret et Henri sterdyniak op cit, P p 250-251.

[2] James S. J. Robinson, Determining the Equilibrium Exchange Rate for Jamaica :A fundamentalist approach for deferring time horizons, Research and Economic Programming Division, Bank of Jamaica, Jamaica, June 2010, P10. http://boj.org.jm/uploads/pdf/papers_pamphlets/papers_pamphlets_Determining_the_Equilibrium_Exchange_Rate_for_Jamaica__A_Fundamentalist_Approach_for_Deferring_time_Horizons.pdf 10/08/2018.

[3] Reza Y. Siregar, The Concepts of Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature, Research and Training Centre (The SEACEN Centre), Staff Paper No. 81, The South East Asian Central Banks (SEACEN), Malaysia, April 2011,P 16. https://core.ac.uk/download/pdf/6285032.pdf 10/08/2018.

[4] تواتي خديجة، تحليل العوامل المفسرة لسعر الصرف دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري (1980-2011)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة مستغانم، الجزائر، 2013-2014، ص 49.

[5] تواتي خديجة، مرجع سابق، ص 52.

[6] Akin Usupbeyli, op cit, P 133.

[7] D´enes Kucsera, Equilibrium exchange rate, Master thesis, Unpublished, Comenius University, Bratislava, Slovaquie, 2007, P 17.

حيث: $e^s_{t,t+1}$ تمثل قيمة سعر الصرف الإسمي المتوقع في التاريخ t للتاريخ $t+1$، و e_t لوغاريتم سعر الصرف الاسمي، و i_t, i^*_t هو سعر الفائدة الاسمي الأجنبي والمحلي على التوالي، σ_t علاوة الخطر. إذا قمنا بتضمين معدل التضخم المتوقع المحلي والأجنبي، تصبح المعادلة على النحو التالي:

$$RER_t = RER^s_{t,t+1} - (r - r^*) + \sigma_t \ldots (75)$$

حيث: RER_t سعر الصرف الحقيقي، $RER^s_{t,t+1}$ سعر الصرف الحقيقي المتوقع في التاريخ t للتاريخ $t+1$، r, r^* هو سعر الفائدة الحقيقي الأجنبي والمحلي على التوالي وهو الفرق بين سعر الفائدة الإسمية والتضخم المتوقع خلال الفترة t للتاريخ $t+k$.

بالنسبة لتوقع سعر الصرف الحقيقي خلال الفترة t للتاريخ $t+k$، يمكننا الافتراض أنه مساوي لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل، والذي يمكن تفسيره من خلال العوامل الأساسية الاقتصادية (fund):

$$RER_t = \beta(\text{fund})'_t - (r - r^*);\ \beta = (\beta_1 \ldots \beta_n), (\text{fund})_t = (\text{fund}_1 \ldots \text{fund}_n) \ldots (76)$$

تشير هذه المعادلة إلى أن سعر الصرف الحقيقي هو دالة في العوامل الأساسية على المدى الطويل والمتوسط.

واقترح Clark et MacDonald (1997) نمذجة مجموعة من المتغيرات الأساسية التي يمكن أن تؤثر على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل (حدود التبادل، إنتاجية العمل، سعر النفط، مخزون الأصول الأجنبية الصافية، معدل البطالة ... .)، ثم البحث عن علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف ($REER$) والمتغيرات الأساسية[1]، وفقا للنموذج التالي[2]:

$$REER_t = \beta'_1 Z_{1t} + \beta'_2 Z_{2t} + \tau' T_t + \varepsilon_t \ldots (77)$$

حيث: Z_1: شعاع العوامل الأساسية الاقتصادية التي يحتمل أن يكون لها أثار في المدى الطويل، Z_2: شعاع العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي في المدى المتوسط التي يمكن أن تتزامن مع الدورة الاقتصادية، $REER_t$: يمثل سعر الصرف الحقيقي الجاري، β'_1 وβ'_2 وτ':: معاملات النموذج، T: شعاع العوامل المؤقتة المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي في المدي القصير، ε: الخطأ العشوائي.

فحسب النموذج يعرف سعر الصرف التوازني على أنه مجموعة من معاملات مرتبطة بالعوامل الأساسية في المدى المتوسط والطويل:

$$REER_t{}' = \beta'_1 Z_{1t} + \beta'_2 Z_{2t} \ldots (78)$$

[1] Antoine Bouveret et Henri sterdyniak op cit, P p 251-252.
[2] Ronald MacDonald and Jerome L. Stein, Equilibrium Exchange Rates, Recent economic thought series, Springer Science+Business Media, New York, USA, 1999, Pp 291-292.

وبالتالي فإن الانحراف الجاري يعرف على أنه الفرق (cm_t) بين سعر الصرف الجاري وسعر الصرف الحقيقي:

$$cm_t = REER_t - REER_t' = REER_t - \beta_1' Z_{1t} - \beta_2' Z_{2t} = \tau' T_t + \varepsilon_t \ldots (79)$$

ولكن القيم الحالية للعوامل الأساسية الاقتصادية يمكنها هي الأخرى الانحراف عن مستواها المرغوب فيه، وعليه تم تحديد الانحراف الكلي (tm_t) وتعريفه بالفرق بين سعر الصرف الحقيقي الجاري وسعر الصرف التوازني المرتبط بالعوامل الاقتصادية في المدى الطويل الممثلة بـ $\overline{Z_{1t}}, \overline{Z_{2t}}$:

$$tm_t = REER_t - \overline{\beta_1' Z_{1t}} - \overline{\beta_2' Z_{2t}} \ldots (80)$$

ومن خلال جمع وطرح $REER_t$ من الجانب الأيمن من العادلة السابقة، يمكن الحصول على جزئين من خلال إعادة تشكيل الانحراف الكلي:

$$tm_t = (REER_t - REER_t') + \left[\beta_1'(Z_{1t} - \overline{Z_{1t}}) + \beta_2'(Z_{2t} - \overline{Z_{2t}})\right] \ldots (81)$$

الجزء الأول من الطرف الأيمن للمعادلة يمثل الانحراف الجاري، أما الجزء الثاني يمثل أثار انحراف المتغيرات الأساسية الاقتصادية عن قيمتها طويلة المدى أو المستدامة، بوضع:

$$REER_t - REER_t' = \tau' T_t + \varepsilon_t \ldots (82)$$

يمكن إعادة كتابة المعادلة السابقة على النحو التالي:

$$tm_t = \tau' T_t + \varepsilon_t + \left[\beta_1'(Z_{1t} - \overline{Z_{1t}}) + \beta_2'(Z_{2t} - \overline{Z_{2t}})\right] \ldots (83)$$

تشير المعادلة رقم (83) إلى أن الانحراف الكلي لسعر الصرف عند أي نقطة زمنية ينقسم إلى: العوامل المؤقتة، الأخطاء العشوائية ومدى انحراف العوامل الاقتصادية عن قيمتها التوازنية[1].

افترض Clark et MacDonald ثلاثة محددات طويلة المدى للعوامل الأساسية (Z_t) وهي: شروط التجارة (tot)، السعر النسبي للسلع القابلة للإتجار (tnt) وصافي الأصول الأجنبية (nfa)[2]:

$$Z_t = f(tot, tnt, nfa) \ldots (84)$$

كما يتضمن النموذج أيضا علاوة المخاطرة التي يتم التعبير عنها بدالة طردية للنسبة بين الدين الحكومي والدين الأجنبي للدولة $\left(\frac{gdebt_t}{gdebt_t^*}\right)$.

بجمع المعادلتين رقم (75) و(84)، يمكن تحديد سعر الصرف التوازني السلوكي وفقا للنموذج التالي:

$$BEER = f\left[(r - r^*)tot, tnt, nfa, \left(\frac{gdebt_t}{gdebt_t^*}\right)\right] \ldots (85)$$

[1] Joanna B´za-Bojanowska and Ronald MacDonald, The Behavioural Zloty/Euro Equilibrium Exchange Rate, WORKING PAPER NO. 55, National Bank of Poland, Poland, February 2009, p 8. available at https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/55_en.pdf 05/06/2017.

[2] Reza Y. Siregar and Ramkishen S. Rajan, Models of Equilibrium Real Exchange Rates Revisited: A Selective Review of the Literature, CIES: CENTRE FOR INTERNATIONAL ECONOMIC STUDIES, Discussion Paper No. 0604, University of Adelaide, Australia, August 2006, P p 13-14. available at https://www.adelaide.edu.au/cies/documents/papers/0604.pdf 05/06/2018.

وبما أن سعر الصرف التوازني لا يمكن ملاحظته، فإن المقاربة القياسية لتقدير نموذج $BEER$ تتضمن مرحلتين: تتمثل العلاقة الأولى في تقدير العلاقة طويلة المدى باستخدام طريقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة العوامل الأساسية:

$$RER = \alpha + \beta_0(r - r^*) + \beta_1 tot_t + \beta_2\, tnt_t + \beta_3 nfa_t + \beta_4 \left(\frac{gdebt_t}{gdebt_t^*}\right)_t \ldots (86)$$

والخطوة الثانية تتمثل في إستخدام معلمات كل متغير $(\beta_0,\beta_1,\beta_2,\beta_3,\beta_4)$ في تقدير $BEER$:

$$RER = \hat{\alpha} + \widehat{\beta_0}(r - r^*) + \widehat{\beta_1} tot_t + \widehat{\beta_2}\, tnt_t + \widehat{\beta_3} nfa_t + \widehat{\beta_4} \left(\frac{gdebt_t}{gdebt_t^*}\right)_t \ldots (87)$$

لكن هذه المقاربة تفتقر إلى نموذج نظري واضح يدعم النموذج، فهي لم تتطرق صراحة إلى ديناميكيات سعر الصرف، فالعوامل الأساسية تؤثر على سعر الصرف الجاري خلال انحرافه وتجعله يقترب من قيمته التوازنية، ولكن جوهر هذه الألية هو احصائي (نموذج تصحيح الخطأ) وليس نظري، فهذا النموذج يفترض أن سعر الصرف الحقيقي يقترب أليا نحو قيمته التوازنية في المدى الطويل، في حين يفترض النموذج النظري أن هذه الألية لا تتحقق إلا في حالات جد محدودة (يجب أن يكون هناك متغير واحد فقط ثابت في الاقتصاد)[1].

رابعا: سعر الصرف التوازني الدائم.

يوضح نموذج سعر الصرف الدائم (PEER) أنه يمكن تقسيم سعر الصرف الحقيقي (RER_t) إلى مكونين: مكون دائم (RER_t^P) ومكون مؤقت (RER_t^T)[2]:

$$RER_t = RER_t^P + RER_t^T \ldots (88)$$

يتم اعتماد المكون الدائم RER_t^P كمقياس للتوازن.

وصف Clark and MacDonald (2000) بأن نموذج PEER إعادة تركيب لنموذج BEER بإستخدام طريقة Gonzalo-Granger، فهذا الأسلوب يقدم تفسيرا أفضل من BEER كما يضمن سعر أكثر توازنا[3].

لا يمكن تقدير سعر الصرف التوازني وفقا لنموذج PEER إلا إذا تحقق الشرط التالي: وهو وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف الحقيقي والعوامل الأساسية، أي يجب معرفة كيف يؤثر كل عامل على حدى على سعر الصرف الحقيقي[4].

---

[1] Antoine Bouveret et Henri sterdyniak, op cit, P p 252-253.

[2] Ronald MacDonald, Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview, Discussion paper 3/00, Economic Research Group of Deutsche Bundesbank, Deutsche, July 2000, P 26-27. available at https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2000/2000_07_03_dkp_03.pdf?__blob=publicationFile 5/06/2018.

[3] D´enes Kucsera, op cit, P 18.

[4] Xiaoshan Chen and Ronald MacDonald, Revisiting the Dollar-Euro Permanent Equilibrium Exchange Rate: Evidence from Multivariate Unobserved Components Models, SIRE DISCUSSION PAPER, SIRE-DP-2010-41, scottish institute for research in economics, University of Glasgow, Écosse, May 2010, P 5. available at https://www.gla.ac.uk/media/media_150092_en.pdf 09/06/2018.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

تعد الدراسات السابقة الدليل أو الموجه للباحث في المجال العلمي، لأنها توفر الخلفية العلمية و تكشف عن جذور المشكلة حول موضوع البحث، مما يساعد الباحث في رسم وتحديد مشكلة البحث بصورة دقيقة تساهم في إثراء البحث العلمي. لذا يتناول هذا المبحث بعض الدراسات الأكاديمية (أطروحات دكتوراه، مذكرات ماجستير، مقالات، مدخلات) السابقة المتصلة بموضوع البحث بالدراسة والتحليل.

المطلب الأول: الدراسات المحلية.

يتطرق هذا المطلب للدراسات السابقة المحلية، أو التي تخص الاقتصاد الجزائري.

- دراسة عبد الرزاق بن الزاوي[1]:

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني من خلال معرفة محدداته الأساسية، في محاولة لتقديم صورة حول ملائمة مستوى سعر الصرف الحقيقي التوازني لسياسة سعر الصرف المتبعة في الجزائر، وكذا مدى انحرافه على مستواه التوازني وأثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي.

وتكمن أهمية الدراسة في ابراز مختلف التداعيات الناجمة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري عن مستواه التوازني في الأجل الطويل وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

تمحورت اشكالية الدراسة حول: مدى تأثير انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر.

تفترض الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي التوازني ومحدداته الأساسية المتمثلة في: الفروق الانتاجية، النفقات الحكومية والتعريفات على الواردات. بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي وانحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني.

استخدم الباحث المنهج الاستكشافي بتطبيق أسلوب التمثيل، بهدف الوصول إلى مجموعة من الفرضيات تم تشكيلها في شكل نموذج احصائي، ليتم اختبار النموذج باستعمال أسلوب الافتراض الاستنباطي باستخدام تقنية تحليل الاحصائيات.

توصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي وكل من: أسعار النفط الحقيقية ،النفقات العامة، الفروق الانتاجية والتعريفات على الواردات.

[1] عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

- وجود علاقة سببية بين انحراف سعر الصرف التوازني عن مستواه والنمو الاقتصادي، حيث أدت التقلبات الزائدة في معدلات الصرف الحقيقية وعدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي مع مستواه التوزاني أدت إلى حدوث تكاليف كبيرة أثر سلبا على مستوى الرفاه الاجتماعي وعلى النمو الاقتصادي.

- في فترات عدم استقرار سعر الصرف الحقيقي التوازني بدرجة كبيرة في الجزائر، واجه بنك الجزائر والسلطات النقدية عدة صعوبات للمحافظة على الحد الأدنى من فعالية السياسة النقدية، وهو ما أدى إلى انهيار نظام الصرف الثابت والتخلي عنه.

- تحتوي أنظمة الصرف التي طبقت في الجزائر على القصور خاصة نظام الصرف الثابت، الذي أدى إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني معبر عنه بالارتفاع في قيمة الدينار، مما يشير إلى أهمية تطبيق نظام أكثر مرونة لسعر الصرف وذلك استنادا إلى حالة الأساسيات الاقتصادية الكلية والوضع الخارجي للاقتصاد الجزائري.

- نظام سعر الصرف المتمثل في التعويم الموجه سمح للسلطات النقدية بتعديل سعر الصرف الاسمي في فترات متعددة من أجل تعويض الفروق التضخمية بين الجزائر وشركائها التجاريين، لكنه لم يسمح بتعديل في سعر الصرف الحقيقي في حالة تعرض الاقتصاد لصدمات حقيقية خارجية مثلما حدث نتيجة تعرض الاقتصاد الوطني لصدمة خارجية ناجمة عن الأزمة الاقتصادية العالمية وما خلفه من تدهور لقيمة الدينار بتخفيض تجاوز 15% وارتفاع في معدلات التضخم بأكثر من 5%.

- هناك عدة أسباب ساهمت في انحراف سعر الدينار بتدهور قيمته مقابل غيره من العملات أهمها زيادة الطلب على الواردات مع زيادة بطيئة في الصادرات خارجة المحروقات، ولكن فجوة الطلب الزائد على الصرف الأجنبي، بالإضافة إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة عرض الأرصدة النقدية الحقيقية ساهمت في فقدان الدينار جزءا كبير من قوته الشرائية.

- تتميز سوق الصرف الجزائري بعدم التوازن بين العرض والطلب على العملات الأجنبية مردة إلى وجود عارض وحيد للعملة الأجنبية وعدة طالبين تحكمهم جملة من الاجراءات القانونية المثبطة.

- دراسة بن عيني رحيمة (2013-2014)[1]:

ترتكز اشكالية هذه الدراسة حول كيفية تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار في ظل سياسة الصرف المتبعة ومدى انحراف وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

[1] بن عيني رحيمة ، سياسة سعر الصرف وتحديده دراسة قياسية للدينار الجزائري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، 2013-2014.

افترضت الدراسة أن سعر الصرف مبالغ فيه، وأن انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني له أثر سلبي على النمو الاقتصادي للجزائر.

وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة وضعية سياسة الصرف في الجزائر وتطورها ومدى تأقلمها مع المستجدات الاقتصادية الداخلية والخارجية، من خلال انشاء معدل صرف حقيقي فعلي وحقيقي توازني للدينار الجزائري، مع دراسة سلوك هذا الاخير وتقيم درجة انحرافه على مستواه التوازني من أجل اكتشاف وتحديد فترات عدم التوازن في سعره الفعلي الحقيقي، بالإضافة إلى معرفة أثر هذا الانحراف على النمو الاقتصادي، بالاعتماد على نموذج قياسي يضم مختلف المتغيرات الاقتصادية المفسرة خلال الفترة 1990-2010، تمثلت المتغيرات في: الانفتاح التجاري، أسعار النفط الحقيقية، الانفاق الحكومي، الفروق الانتاجية والاستهلاك الخاص. بالإضافة إلى تحديد فترات الاختلال وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

اعتمدت الباحثة في دراستها على عدة مناهج: المنهج الوصفي وذلك خلال التعرض لماهية سعر الصرف، ثم المنهج التحليلي لتحليل تطورات سياسة الصرف في الجزائر، فالمنهج القياسي من أجل تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري ومدى انحراف عن مستواه وأثر ذلك على النمو الاقتصادي.

توصلت الدراسة إلى أن سياسة سعر الصرف في الجزائر عرفت مرحلة انتقالية من سياسة التثبيت إلى سياسة التعويم التي في ظلها ظهر الأثر الإيجابي لتطبيق أداة تخفيض العملة المتمثل في تقليص تطورها الذي يعود إلى أن القيمة النقدية له محددة على أساس منظومة الريوع وخاصة الريع البترولي والمنجمي وقمع العمل المنتج والابتكار، وهذا ما أثبتته الدراسة القياسية كون سعر الصرف التوازني بتأثير مباشرة بأسعار البترول وتقلباتها، كما أنه يتأثر بدرجة أقل بالانفتاح التجاري ومؤشر النفقات العمومية، كما أن انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني له أثر سلبي على النمو الاقتصادي، بحيث كلما زاد هذا الانحراف انخفض النمو.

- دراسة بلحرش عائشة (2013-2014)[1]:

تمحورت اشكالية الدراسة حول معرفة محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر التي تمكن من الاستناد إليها لمتابعة الحالة التنافسية للاقتصاد.

تفترض الدراسة أن سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري لا يستند لقوى السوق، بالإضافة إلى أن عملية التخفيض كافية لوحدها لاسترجاع القيمة الحقيقية للعملة.

هدفت هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء من خلال معرفة محدداته الأساسية المتمثلة في: أسعار النفط الحقيقية، الانفاق الحكومي، الفروق الانتاجية والانفتاح التجاري، بهدف معرفة مدى ملائمة مستوى

[1] بلحرش عائشة سعر الصرف الحقيقي التوازني -دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013-2014.

سعر الصرف الحقيقي التوازني لسياسة سعر المتبعة في الجزائر. أما أهمية الدراسة فتتمحور حول أن سعر الصرف يعد المرأة العاكسة للأسس الاقتصادية والسياسات المالية والنقدية المتبعة وقدرتها على الاستجابة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد.

استخدمت الباحثة عدة مناهج: المنهج الوصفي التحليلي وذلك من أجل إجراء مسح وصفي لسياسة الصرف الأجنبي وأهم الأدبيات المتعلقة بمحددات سعر الصرف وكذا ربط الأسباب بالنتائج ومن ثم تحليل النتائج. المنهج الاستقرائي من خلال استقراء البحوث والدراسات المتعلقة بالموضوع. المنهج القياسي لتقدير النموذج والوصل إلى العلاقة بين المتغيرات.

توصلت نتائج الدراسة إلى:

- يتحدد سعر الصرف التوازني وفقا لأسلوب توازن الاقتصاد الكلي عند نقطة تقاطع بين منحى التوازن الداخلي مع منحي التوازن الخارجي.

- وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات في المدى الطويل، وأن كل من أسعار البترول والفروق الانتاجية يؤثران ايجابا وبشكل معنوي على سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، أما الانفاق الحكومي والانفتاح التجاري فلهما تأثير سلبي.

- استطاعت السلطات النقدية الجزائرية بفضل تبنيها خطوات تدريجية لتعديل نظام صرف الدينار الجزائري أن تقربه من قيمته الحقيقية وتقليص الفارق الموجود بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الحقيقي، مع المساهمة في تقليص آثار التضخم المستورد، بالإضافة إلى مسايرته لتوجهات النظام النقدي الدولي الذي يدعو إلى التعويم.

- دراسة قسول فاطمة (2014-2015)[1]:

ارتكزت اشكالية الدراسة حول تحديد العوامل المفسرة لسعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، ومدى امكانية المحددات الكلية الأساسية من بلورة سعر صرف حقيقي للدينار الجزائري يمكن استخدامه كمرجع لمتابعة تنافسية الاقتصاد الوطني.

وافترضت الدراسة وجود علاقة سببية بين سعر الصرف الحقيقي في الجزائر وأساسيات الاقتصاد الكلي المحصورة في: سعر الصرف الاسمي، معدل الانتاجية، معدل التبادل الدولي، الانفاق الحكومي، درجة الانفتاح التجاري، معدل الاستثمار الأجنبي المباشر وصافي الأصول الأجنبية.

هدفت هذه الدراسة إلى إثبات أن الدينار الجزائري عرف اختلالات هيكلية تؤثر على الاستقرار الكلي للبلاد خلال مسار تطور سياسة سعر الصرف، وكذا فحص القدرات الكلية للاقتصاد الجزائري من خلال

[1] قسول فاطمة، نحو بناء نموذج اقتصادي لمحددات سعر الصرف الحقيقي في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المدية، الجزائر، 2014-2015.

وصف مختلف المحددات الكلية الحقيقية والمالية من جهة، ومن جهة ثانية اعطاء البعد الاحصائي لها ما يساهم في تحديد نموذج قياسي يبرز دورها في تحديد سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري وكذا تفسير العلاقة الارتباطية في النموذج بين المتغيرات الكلية وسعر الصرف الحقيقي للدينار. وتكمن أهمية الدراسة في الاهتمام البارز للخبراء في مجال المالية الدولية وكذا صناع القرار البحث عن النموذج الأكثر تلاؤما مع التحولات النقدية والمالية، ويضمن استقرار الاقتصاد الكلي، في خضم ما يعرفه العالم من تزايد الاتجاهات نحو التحرير الاقتصادي والمالي على المستوى العالمي وإعمال آليات السوق.

توصلت الدراسة إلى:

- أدى نظام ثبات سعر الصرف إلى ظهور بوادر الاختلالات الداخلية والخارجية. كما أن صادرات المحروقات هي المصدر الوحيد للعملة الصعبة وهوما جعلها مرتبطة بأسعار النفط، بالإضافة إلى أن السلطات الاقتصادية تبنت سياسة التصنيع كوسيلة لتطوير القطاع الانتاجي، وهو ما أدى إلى استيراد معظم السلع والخدمات الخاصة بهذا القطاع، أمام هذا الوضع وجدت الجزائر نفسها أمام وحدوية المواد المصدرة وتعدد المواد المستوردة.

- وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي وكل من: معدل التبادل التجاري والفروق الانتاجية، وعلاقة عكسية مع صافي الأصول الأجنبية. في حين تبين أن باقي المتغيرات ليس لها أي تأثير على سعر الصرف الحقيقي.

- دراسة شطباني سعيدة(2011-2012)[1]:

ارتكزت اشكالية الدراسة حول أثر محددات سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1993-2008). وافترضت الدراسة أن سعر الصرف يتأثر بجملة من المتغيرات الموضوعية وغير الموضوعية، وعلى أساسها تتحدد قيمة العملة الخارجية. تمثلت متغيرات الدراسة في: الناتج المحلي الاجمالي، الانفتاح التجاري، عرض النقود، أسعار النفط، معدل التبادل الخارجي واحتياطيات الصرف.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على المحددات أو العوامل المؤثرة على سعر صرف الدينار الجزائري من جهة، ومدى ارتباط الاقتصاد الوطني في بعديه: الداخلي والخارجي بسعر الصرف من جهة أخرى، كما أرفقت الدراسة بدراسة قياسية اقتصادية في محاولة لنمذجة العلاقة بين سعر صرف الدينار الجزائري وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي، مع قياس نسبة ومساهمة كل عامل في تحديد سعر الصرف. أما أهمية البحث فتكمن في مسايرة وتيرة الانشغالات المطروحة بين المهتمين والمختصين في القطاع الاقتصادي. استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي للوقوف على تطورات سعر الصرف، كما تم استخدام المنهج

[1] شطباني سعيدة،، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة: 1993-2010، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011-2012.

الاستقرائي بالاعتماد على الاحصاء والقياس الاقتصادي فيما يخص التعامل مع البيانات لبناء النماذج القياسية وتقيمها.

توصلت الدراسة إلى:

- ظهور السوق الموازية وتطورها نتيجة الطلب المتزايد على العملة الأجنبية والمصحوبة بعجز البنك المركزي على تلبية هذا الطلب، مما ساهم في انشاء آثار تضخمية، وبالتالي تشويه القيمة الرسمية للعملة الوطنية وابتعاد سعر الصرف الحقيقي عن سعر التوازني، وهذا ما يسمي بعدم المساعرة النقدية.

- وجود علاقة طردية في المدى الطويل بين سعر الصرف التوازني وكل من: الناتج المحلي الاجمالي والكتلة النقدية، وعلاقة عكسية بين سعر الصرف التوازني وكل من الانفتاح التجاري و معدل التبادل التجاري. في حين تبين أن باقي المتغيرات ليس لها أي تأثير على سعر الصرف الحقيقي.

- دراسة موساوي وردة (2018)[1]:

تمحورت إشكالية الدراسة حول محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر خلال الفترة (1980-2014). وافترضت الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي للدينار ومحدداته الاقتصادية المتمثلة في: الانفتاح التجاري، مستوى الاستهلاك الحكومي ومعدل التبادل التجاري باستخدام نموذج التكامل المشترك.

وتهدف الدراسة إلى دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر من خلال بناء نموذج قياسي يضم مختلف المتغيرات المفسرة له، وكذا إبراز العلاقة بينه وبين مؤشرات أداء الاقتصاد الكلي. أما أهمية الدراسة فتكمن في أهمية سعر الصرف ذاته.

استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي في عرض مختلف المقاربات النظرية المفسرة لسلوك سعر الصرف، والمنهج الاستقرائي من خلال استخدام الأدوات الاحصائية والقياسية أثناء استقراء المعلومات والاحصائيات المتعلقة بموضوع البحث.

توصلت الباحثة إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي ومعدل التبادل التجاري، وعلاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي وكل من: مستوى الاستهلاك الحكومي والانفتاح التجاري. بالإضافة إلى أن الانفتاح التجاري يعد أهم متغير اقتصادي في النموذج يؤثر على سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري، يليه الاستهلاك الحكومي ثم التبادل التجاري بشكل طفيف، سواء على المدى القصير، المتوسط وطويل الأجل.

[1] موساوي وردة، دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة المدية، الجزائر، العدد 09، أفريل 2018.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.

يتطرق هذا الفرع للدراسات السابقة الأجنبية.

- دراسة [1] Akin USUPBEYLI (2011):

سعت تركيا إلى الاندماج في الأسواق المالية الدولية، ومن أجل ذلك طبقت سياسة التحرير المالي في أواخر الثمانيات دون الاستعداد الاقتصادي والمؤسساتي لذلك. وهو وما أدى إلى عدم القدرة على التكيف مع التدفق الهائل للأموال إلى الأسواق التركية، هذه الأخيرة تسببت في تقلبات حادة في الليرة التركية، وأدى إلى أزمة عملة زعزعت الاقتصاد التركي. لذا هدفت هذه الدراسة إلى تقدير سعر الصرف التوازني واختلاله في تركيا، باستخدام مقاربة NATREX.

و تمحورت إشكالية الدراسة حول محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني لليرة التركية المتمثلة في: الفروق الانتاجية، شروط التبادل التجاري، معدل الادخار ومعدل الفائدة الحقيقي العالمي، ودرجة انحرافه وأسباب وعاقب هذا الاختلال على الاقتصاد التركي خلال الفترة (1987-2007).

استخدم الباحث المنهج القياسي (نموذج تصحيح الخطأ السلس STECM (Smooth Transition Error Correction Model)) لبيانات شهرية.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية في المدى الطويل بين سعر الصرف التوازني وكل من: معدل الادخار ومعدل الفائدة الحقيقي. وعلاقة طردية بين سعر الصرف التوازني وكل من: شروط التبادل التجاري والفروق الانتاجية. بالإضافة إلى أن سعر الصرف التوازني لليرة التركية قد شهدة اختلالات كبيرة خاصة خلال سنوات: 1994، 2001 و2003.

- دراسة محمد محمد زهير الدكاش (2016)[2]:

ارتكزت اشكالية الدراسة حول العوامل المحددة لسعر الصرف الحقيقي لليرة السورية الذي يسمح بتحقيق التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد السوري خلال الفترة (1990-2010) والمتمثلة في: معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي، معدل نمو عرض النقود، معدل نمو عجز الموازنة، معدل نمو الرقم القياسي العام للأسعار و معدل نمو ميزان العمليات التجاري.

وافترضت الدراسة وجود علاقة بين ترتيبات أسعار الصرف والتوازن الاقتصادي الكلي، بالإضافة إلى أن سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية يسهم في تصحيح الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد السوري.

---

[1] Akin USUPBEYLI, TAUX DE CHANGE RÉEL D'ÉQUILIBRE ET DYNAMIQUES D'AJUSTEMENT NONLINEAIRES: Une application aux données de la Turquie, THESE DE DOCTORAT, UNIVERSITE PARIS-OUEST NANTERRE LA DEFENSE, France, 2011.

[2] محمد محمد زهير الدكاش، مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على التوازن الاقتصادي الكلي دراسة قياسية (1990-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سورية، 2016.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية في تحقيقي التوازنات الداخلية والخارجية للاقتصاد الوطني (التوازن الاقتصادي الكلي).

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، من خلال التطرق إلى الأدبيات المتعلقة بمحددات سعر الصرف، كما تم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي، بالاعتماد على الاحصاء والقياس الاقتصادي فيما يخص التعامل مع البيانات لبناء النماذج القياسية وتقيمها.

توصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة طردية بين سعر الصرف التوازني وكل من: الناتج المحلي الاجمالي والرقم القياسي العام للأسعار، وعلاقة عكسية بين سعر الصرف التوازني وكل من: معدل نمو عرض النقود، معدل نمو عجز الموازنة ومعدل نمو ميزان العمليات التجاري.

- سعر الصرف المستهدف من قبل البنك المركزي غير حقيقي ولم يؤثر على في المتغيرات الاقتصادية الكلية، فهو لم يستطع تحقيق كل من: النمو الاقتصادي، التوازن الاقتصادي الكلي، توازن الميزان التجاري، المحافظة على الاحتياطيات النقدية.

- دراسة [1] UDOYE RITA A (2009):

تهدف الدراسة إلى تحديد محددات سعر الصرف الحقيقي في السنوات الأخيرة في نيجيريا. وتمحورت إشكالية الدراسة حول العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي في نيجيريا ومحدداته في المدى الطويل خلال الفترة (1970-2006). وافترضت الدراسة عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي للدينار ومحدداته الاقتصادية المتمثلة في: الانفتاح التجاري، سعر الفائدة، معدل التضخم والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي.

استخدم الباحث المنهج القياسي. توصلت الباحث إلى وجود علاقة طويلة المدى بين سعر الصرف الحقيقي وكل من: معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي والانفتاح التجاري، حيث يؤثر الانفتاح ايجابا على سعر الصرف الحقيقي.

- حيدر عباس حسين ومصطفى إبراهيم عبد النبي وسلمي محمد صالح يحي (2006)[2]:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أهم العوامل والمحددات التي تؤثر على سعر الصرف في المدى الطويل ومن ثم القيام بتحليل تلك العوامل وتحديد أثارها السالبة واقتراح بعض الوسائل والتدابير التي يمكن أن

[1] UDOYE RITA A, THE DETERMINANTS OF EXCHANGE RATE IN NIGERIA, Master thesis, UNIVERISTY OF NIGERIA, NSUKKA, NOVEMBER, 2009.

[2] حيدر عباس ومصطفي إبراهيم عبد النبي وسلمي محمد صالح يحي، محددات سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1982-2004)، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والاحصاء، بنك السودان المركزي، الاصدار رقم 07، ديسمبر 2005.

تسهم في علاجها ومعرفة الأثار الايجابية والعمل على تدعيمها. وتكمن أهمية الدراسة في أن سعر الصرف له تأثير مباشر على المؤشرات الاقتصادية الكلية وينعكس ذلك الأثر على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي للبلاد سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي.

تمحورت اشكالية الدراسة حول ايجاد آليات تعين على استقرار سعر الصرف في المدى الطويل. وافترضت الدراسة أن التقلبات في السياسات الاقتصادية من أهم العوامل التي ساهمت في تعدد أسعار الصرف وبالتالي عدم استقراره على المدى الطويل. ويتأثر سعر الصرف سلبا أو إيجابا بالتغير في كل من: الناتج المحلي الاجمالي، معدل التضخم، احتياطي النقد الأجنبي، درجة الانفتاح التجاري وشروط التبادل التجاري.

تنتهج الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي خلال دراسة المتغيرات والعوامل الكمية والنوعية التي تؤثر على سعر الصرف في المدى الطويل باستخدام نموذج قياسي لتحديد مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية على سعر الصرف خلال الفترة (1982-2004).

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف وكل من: الناتج المحلي الاجمالي وحجم الاحتياطيات النقدية. وعلاقة عكسية بين سعر الصرف وكل من: معدل التضخم، الانفتاح التجاري وشروط التبادل التجاري.

- دراسة [1] Thilak Venkatesan and M. S. Ponnamma (2017):

ترتكز اشكالية الدراسة حول العوامل التي تؤثر على قيمة الروبية الهندي من اجل اتخاذ التدابير اللازمة لاحتواء تقلبات سعر صرف العملة الهندية، خاصة بعد تزايد الواردات مقابل انخفاض الصادرات. وتهدف الدراسة إلى ايجاد وتقيم العوامل الاقتصادية الكلية التي تؤثر على سعر الصرف ونمذجتها، قصد التنبؤ يسعر الصرف.

تنتهج الدراسة المنهج القياسي خلال دراسة المتغيرات والعوامل الكلية التي تؤثر على سعر الصرف باستخدام نموذج قياسي لتحديد مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف خلال الفترة (2000-2015).

توصلت الدراسة إلى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الروبية الهندي في المدى الطويل. بالإضافة إلى أن معدل التضخم يؤثر على سعر الصرف بالنسبة للبلدان الأخرى بشكل سلبي.

[1] Thilak Venkatesan and M. S. Ponnamma, An Analysis of Macroeconomic Factors Affecting Foreign Exchange Rate, SDMIMD Journal of Management, India, Vol 8 Issue 1, March 2017.

المطلب الثالث: أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

من خلال الدراسات التي تم التطرق إليها، نلاحظ اختلاف واضح بين طريقة معالجة كل دراسة ونتائجها بسب اختلاف تصورات وأفكار الباحثين حول محددات سعر الصرف التوازني من جهة، ومن جهة أخرى اختلاف دول وفترة الدراسة.

ويمكن اختصار أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة فيمايلي:

فمن حيث أوجه الشبه، نتفق كل الدراسات السابقة وهذه الدراسة في أهمية سعر الصرف كمتغير اقتصادي هام، وكذلك نلاحظ أن أغلب الدراسات السابقة ركزت على تقدير سعر الصرف التوازني، من خلال تقدير العلاقة طويلة المدى بين سعر الصرف التوازني ومحدداته المتمثلة في متغيرات اقتصادية كلية باستخدام النماذج الانحدارية (التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ)، وهو ما سيتم تطبيقه في هذه الدراسة.

أما عن أوجه الاختلاف، فتكمن في اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسة السابقة في طريقة تحديد المتغيرات المحددة لسعر الصرف التوازني بحيث سيتم الاعتماد على تقنية الانحدار التدريجي في ذلك، ومن ثم تقدير سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري وتقدير أثره على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1980-2016).

خلاصة الفصل الأول:

يمثل سعر الصرف سعر عملة مقابلة عملة أخرى، وهو أداة ربط بين مختلف الاقتصاديات، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية، بالإضافة إلى أنه يؤثر في الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية.

وتعددت التعاريف الخاصة بسعر الصرف التوازني بين من يرى أنه السعر الذي يضمن توازن الاقتصاد الكلي وبين من يرى أنه السعر الذي يضمن التوازن الداخلي والخارجي للبلد المعني، وبين ذلك وذاك فإنه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني على أنه السعر الذي يضمن أو يحقق مختلف التوازنات الاقتصاديات.

ومن أجل تحديد سعر الصرف التوازني ظهرت العديد من النظريات والمقاربات والنماذج التي اختلف فيما بينها بسبب المتغيرات المفسرة لذلك، وتبقي نظرية تعادل القدرة الشرائية اللبنة الأولى التي هدفت لتحديد سعر الصرف التوازني.

وقد تعددت وتنوعت الدراسات المتعلقة بسعر الصرف التوازني سواء المحلية أو الأجنبية، هذا التنوع ساهم في تكوين خلفية نظرية حول الموضوع المقترح، هذه الأخيرة ستساعد – بعد إسقاطاها على الواقع الجزائري والتطرق إلى تطور سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي- إلى تصور نموذج قياسي يحاول تفسير العلاقة الموجودة.

الفصـل الثاني:

تقدير سعر الصرف التوازني في الجزائر وأثره على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1980-2016)

تمهيد:

لقد شهدت سياسة ونظام سعر الصرف في الجزائر العديد من التغيرات والتطورات، ويرجع ذلك إلى طبيعة النظام الاقتصادي الجزائري المتبع، فبعد الاستقلال تم تبني النهج الاشتراكي المرتكز على التخطيط المركزي، والذي تبني نظام سعر الصرف الثابت، هذا الأخير جعل الدينار الجزائري لا يرتبط بالوظيفة الاقتصادية والمالية الداخلية للدولة، وهذا ما أدى إلى تراجع الاقتصاد الجزائري و تدهور مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، كالتضخم والمديونية الخارجية ومعدلات النمو... إلخ. مما دفع بالسلطات إلى اجراء اصلاحات اقتصادية، أفضت إلى تغير النهج الاقتصادي والتوجه نحو اتباع نظام اقتصاد السوق الذي أعاد لسعر الصرف مكانته ودوره في تسيير الاقتصاد، من خلال الاعتماد على نظام سعر الصرف الحر الذي تتحدد فيه قيمة العملة وفق قوانين العرض والطلب. لكن هذه السياسة (سعر الصرف المعوم) لم تؤدى الدور المنوط بها وذلك بسبب التسيير الإداري لسعر الصرف من بنك الجزائر، بل يرجع استعادة التوازنات الاقتصادية الكلية إلى تحسن أسعار النفط في الأسواق الدولية، هذا الأخير مكن الجزائر من تحقيق نمو اقتصادي رقمي ظرفي.

لذا يسعى هذا الفصل إلى تقدير سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري وأثره على النمو الاقتصادي، من خلال دراسة العلاقات التشابكية بين المتغيرات وتقدر العلاقات طويلة المدى بين سعر الصرف التوازني ومحدداته خلال الفترة (1980-2016) فبعض المتغيرات الاقتصادية تتحرك بانتظام بمرور الزمن لذا يجب تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأمد بين هذه المتغيرات. كما أن اختلال سعر الصرف أو انحرافه عن مستواه التوازني سيؤثر سلبا على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية، ومن أبر هذه المؤشرات النمو الاقتصادي.

وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول تم فيه استعراض تطور سعر الصرف والمؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة، أما المبحث الثاني فتطرق إلى تحديد العوامل المفسرة لسعر الصرف التوازني للدينار الجزائري، ومن ثم تقديره باستخدام نموذج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، في حين يتطرق المبحث الثالث إلى أثر انحراف سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر.

المبحث الأول: تطور سعر صرف الدينار الجزائري والمؤشرات الكلية خلال الفترة (1980-2016).

مر الاقتصاد الجزائر بعدة مراحل منذ الاستقلال وإلى يومنا هذا، انطلاقا من مرحلة الاقتصاد الموجه ووصولا إلى مرحلة اقتصاد السوق، اختلفت في خصوصياتها وظروفا إلا أنها اعتمدت على مورد واحد في تمويل الاقتصاد الوطني ألا وهو النفط.

لذا يستعرض هذا المبحث التطور التاريخي للاقتصاد الجزائري من خلال التطرق إلى تطور سعر الصرف وبعض المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري.

المطلب الأول: تطور سعر الصرف خلال الفترة (1980-2016).

مر نظام وسياسات سعر الصرف بالعديد من المراحل بدءا بنظام الصرف الثابت ووصولا إلى نظام التعويم المدار، وذلك حسب كل مرحلة اقتصادية عاشها الاقتصاد الجزائري.

الفرع الأول: مرحلة نظام سعر الصرف الثابت 1962-1987.

اتسم نظام الصرف في هذه المرحلة بالتسيير الإداري وبعده عن الواقع الاقتصادي[1]، شهدت هذه الفترة تطور سعر الصرف عبر مرحلتين:

- **المرحلة الأولى: مرحلة ربط الدينار الجزائري بالفرنك الفرنسي 1962-1973:**

سعت الجزائر بعد استقلالها إلى تحقيق استقلال مالي ونقدي عن طريق تأسيس البنك الجزائري المركزي بموجب القانون 62-144 المؤرخ في:1962/12/13[2]، وأصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، إذ سمحت بإمكانية نقل وتحويل عملتها داخل هذه المنطقة دون قيود. لكن ظهرت مشكلتين منذ الأيام الأولى للاستقلال[3]:

- ✓ هروب رؤوس الأموال الأجنبية التي شكلت تهديدا للاحتياطات الدولية في البلد.
- ✓ اختلال في الميزان التجاري وميزان المدفوعات لأن التحكم فيه كان في يد الاستعمار.

مما دفع الجزائر في أكتوبر 1963 إلى[4]:

- ✓ التخفيض من إمكانية تحويل الدينار ومراقبة الصرف على كل العمليات ومع مختلف دول العالم للحد من استنزاف احتياطي الصرف,

---

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 236.

[2] بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسير العمليات المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث ، العدد 2010/08، ، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010، ص 109.

[3] حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2004-2005، ص 144.

[4] Youcef Debboub, Le nouveau mécanisme économique en Algérie, office des publications universitaires, Alger, 2000,p 67.

- ✓ التخلي عن منطقة الفرنك الفرنسي بقصد تسيير سياستها النقدية وسعر صرفها بصفة مستقلة.

أتبعت هذه الإجراءات بإنشاء الدينار الجزائري في أفريل 1964، تعويضا للفرنك الفرنسي الجديد الذي تم التعامل به بعد الاستقلال مباشرة، وهذا على أساس 1 دينار جزائري يساوي 1 فرنك فرنسي، أي 180 ملغ من الذهب الخالص[1]، وهو الوزن الذي يجب أن تتقيد به الجزائر بصفتها عضو في صندوق النقد الدولي[2]. وعليه تم تثبيت الدينار مقابل الفرنك الفرنسي وذلك إلى غاية سنة 1968 في حدود ± 1%، وهو تاريخ تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي بعد تعرضه لأحداث 1968[3]. إلا أن الجزائر لم تخفض قيمة عملتها لتبقي ثابتة عند واحد دينار لكل 1,25 فرنك فرنسي إلى غاية 1973[4].

ومن جهة أخرى، عرف الدينار الجزائري انخفاضا مستمرا مقابل أهم عملات البلدان المتعامل معها في تسديد الواردات، فكان لابد من إعادة تقيم تكاليف الاستثمار التي انطلقت مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973) الذي يعتبر بمثابة الدفع الحقيقي للتخطيط الاقتصادي، وهذا بتركيزه على قطاع الصناعة بنسبة 54%. وعقب انهيار نظام بريتن وودز في سنة 1971 وإقرار تعويم صرف العملات وعدم ربطها بالذهب أخذت الجزائر بنظام تسعير جديد، هو نظام ربط الدينار بسلة من العملات[5].

تميزت هذه المرحلة بـ[6]:

- ✓ رقابة صارمة على سعر الصرف.
- ✓ عدم امكانية تحويل الدينار لعملات أخرى.
- ✓ عدم وجود سوق صرف.

- **المرحلة الثانية: مرحلة ربط الدينار بسلة من العملات 1974-1987:**

انهيار نظام بروتون وودز تخلت الجزائر عن ربط عملتها بالفرنك الفرنسي وأصبحت قيمة الدينار الجزائري مثبتة بسلة عملات مختارة حسب أهمية شركائها التجاريين (14 عملة كان الدولار الأكثر ترجيحا من بين

---

[1] محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد4، جامعة الشلف، جوان 2006، ص ص 243، 244.

[2] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 236.

[3] خبازي فاطمة الزهراء، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة -الجزائر نموذجا- خلال الفترة 1986-2011، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2014-2015، ص 251.

[4] محمود حميدات، مرجع سابق، ص 173.

[5] بربري محمد الأمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010-2011، ص 202.

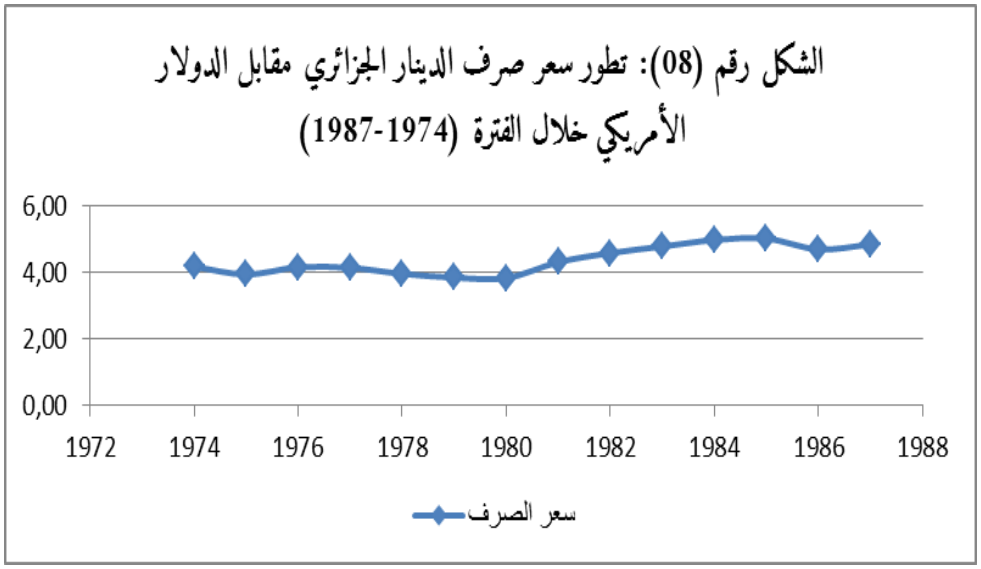
[6] محمد راتول، مرجع سابق، ص 244.

هذه العملات) مما سمح للجزائر بالخروج نهائيا من منطقة الفرنك[1].

هدف نظام التسعير الجديد للدينار الجزائري إلى تحقيق الهدفين التاليين[2]:

- ✓ توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وهذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وأنها مؤسسات ناشئة.
- ✓ السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار.

والشكل الموالي يظهر تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار خلال الفترة (1974-1987):



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات صندوق النقد الدولي (IFS).

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ استقرار نسبي في سعر صرف الدينار مقابل الدولار، فقد انحصر سعر صرف الدينار في مجال تراوح بين]3، 6[دينار لكل دولار، وذلك لوجود مجال لتغيرات أسعار

[1] أيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري، بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011، ص 65.

[2] محمود حميدات، مرجع سابق، ص 156.

العملات، والتي تتحدد أسعارها في سوق الصرف، وتدعم هذا الاستقرار بالرقابة الصارمة على سعر الصرف، بالإضافة إلى القيود المفروض على التجارة الخارجية[1].

إن التسيير الاداري لسعر الصرف ساهم في جعل قيمة الدينار الجزائري لا ترتبط بالوظيفة الاقتصادية والمالية الداخلية للدولة، ما أدى إلى تنامي سوق الصرف الموازي[2]. وتعود أسباب تنامي سوق الصرف الموازي في الجزائر إلى[3]:

- ✓ المركزية في الحصول على العملة الصعبة.
- ✓ تحديد الحد الأقصى للمبلغ القابل للتحويل إلى العملة الصعبة.
- ✓ تلقي المستوردين مشاكل كبيرة في تحويل الدينار إلى العملة الصعبة من أجل تمويل عملياتهم التجارية.

الفرع الثاني: مرحلة تخفيض الدينار(1987-1994).

إن الأزمة الاقتصادية العالمية التي ظهرت بوادرها سنة 1986، أثرت بشدة على الاقتصاد الجزائري إلى حد الانسداد، والسبب يعود إلى تزاوج أزمتين ذات منشأ خارجي، والمتمثلة في التدهور الرهيب والمتواصل لأسعار المحروقات، هذه الأخيرة التي تعتبر مصدر العملات الصعبة، هذا بالإضافة إلى تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية، علما أن تقويم الايرادات والصادرات هي بدلالة الدولار[4]، وهوما تسبب في اختلال قيمة الدينار، حيث عرفت قيمة الدينار الجزائري ترجعا كبيرا خلال هذه الفترة، وتتمثل أسباب هذا التراجع في[5]:

- **الأسباب الداخلية:** يمكن حصرها في:

- ✓ سوء التسيير في السياسات الاقتصادية المتبعة منذ السبعينيات، والمجسدة أساسا في شكل شعارات للتنمية والتصنيع والتخطيط والمنطوية على قدر كبير من الإنفاق الاستثماري بتدخل أجهزة الدولة وتسبيق الأولوية الاجتماعية، وتجسد ذلك في إتباع الدولة لدعم الأسعار وإنشاء صندوق لدعم الفئات الاجتماعية سنة 1993، والذي كلفها في سنة واحدة حوالي 2456 مليار دينار.

---

[1] أمال بن ناصر، حساسية سعر الصرف تجاه أسعار الواردات دراسة قياسية لحلة الجزائر للفترة: (2000-2014) أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عنابة، الجزائر، 2016-2017، ص 148.

[2] دوحة سلمي، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015-2016، ص 163.

[3] قارة ملاك، إشكالية الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر مع عرض ومقارنة تجارب: المكسيك، تونس والسنغال، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2009-2010، ص 142.

[4] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 238.

[5] بربري محمد الأمين، مرجع سابق، ص ص 211-213.

- ✓ استفحال ظاهرة السوق الموازية أو السوق السوداء وتهريب رؤوس الأموال والمضاربة حول العملات الأجنبية مما ساعد على تدهور قيمة العملة المحلية.
- ✓ عجز الميزانية العامة للدولة.
- ✓ زيادة الإنفاق العسكري خاصة منذ سنة 1992 بسبب الأزمة الأمنية.
- ✓ الكوارث الطبيعية التي عرفتها الجزائر خلال فترات الثمانينات (الزلازل والجفاف)، ما استدعى تخصيص مبالغ مالية ضخمة لمواجهتها.

- **الأسباب الخارجية**: من أهمها:

- ✓ الاعتماد المفرط على صادرات المحروقات وواردات السلع الأساسية خاصة الغذائية منها، ما أحدث عجز في ميزان المدفوعات كنتيجة لتقلبات أسعار النفط وتقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري المرتبط بتدهور الدولار الأمريكي.
- ✓ تفاقم حجم المديونية الخارجية خاصة مع تزايد معدل خدمة الدين من جهة وتزايد الإنفاق بشكل سريع جدا من جهة أخرى.
- ✓ انعدام الرقابة الصارمة على أسعار الصرف ورؤوس الأموال أدى إلى هروب هذه الأخيرة نحو الخارج مع تدهور الاستقرار السياسي والاقتصادي وفقدان الثقة في الجهاز المصرفي.
- ✓ أثار اعتماد برنامج مكافحة ندرة السلع (استهداف مواد البناء، قطاع الغيار، أغذية الأنعام وسلع الاستهلاك الغذائية والصناعية) الذي أقرته الحكومة الجزائرية في أكتوبر 1979 وكان حجمه المالي 1,25 مليار دولار إلى أن وصل 3 مليار دولار سنويا، مما أدى إلى تأكل الاحتياطات من العملة الصعبة.

هذا التراجع الاقتصادي عموما وفي سعر الصرف خصوصا، دفع بالجزائر إلى إجراء إصلاحات اقتصادية ونقدية، بهدف تحقيق التوازن على المستوى الكلي. ومن أجل بلوغ هذا الهدف، قامت الجزائر باستهداف سعر الصرف، وانتهجت الاجراءات التالية:

أولا: الانزلاق التدريجي (1987-1991):

قامت السلطات الجزائرية بإجراء انزلاق تدريجي ومراقب لسعر الصرف طبق خلال فترة طويلة نوعا ما امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992[1]، وقد تم تعديل سعر الصرف بغية ايصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، وتعود

[1] بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 218.

أسباب اللجوء لعملية الانزلاق إلى[1]: ضعف احتياطات الصرف الأجنبية من جهة، وزيادة ثقل خدمة الديون من جهة أخرى.

وهكذا انتقل سعر الصرف من 4,936 دينار لكل دولار في نهاية 1987 إلى 8,032 دينار مقابل كل دولار مع نهاية 1989، لتعرف بعد ذلك عملية الانزلاق تسريعا بداية من 1990 وذلك تماشيا مع تسريع تطبيق الاصلاحات، لينتقل سعر صرف الدينار إلى 12,1191 دينار لكل دولار، واستمر هذا الانزلاق إلى غاية بداية 1991 حيث وصل إلى 17,7665 دينار لكل دولار، واستقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة الستة أشهر الموالية.

ثانيا: التخفيض الصريح (1992-1994):

قرر مجلس النقد والقرض في أيلول 1991 تخفيض سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي وذلك حسب الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي في اطار الاستعداد الائتماني، وذلك بنسبة 22٪ ليصل سعر الصرف إلى 22 دينار مقابل الدولار واستمر الوضع على هذا الحال إلى غاية مارس 1994[2]. وبعد إبرام الجزائر لبرنامج الإصلاح والتعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي في 10 أفريل 1994 قام مجلس النقد والقرض باتخاذ قرار تخفيض الدينار في مارس 1994 بـ: 7,3% و40,17% في أفريل من نفس السنة أي بنسبة 47,47% خلال شهرين[3]، ليصل سعر صرف الدينار إلى 36 دينار مقابل واحد دولار أمريكي سنة 1994.

هدفت سياسة التخفيض إلى [4]:

- ✓ محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف الموازي.
- ✓ جعل الصادرات أكثر تنافسية في السوق العالمية.
- ✓ العمل على جعل الدينار قابلا للتحويل.
- ✓ رفع الدعم عن المنتجات المحلية وترك أسعارها تتحدد وفقا لقوى السوق.
- ✓ الحصول على مساعدات مالية من جراء تطبيق الشروط الواردة في اتفاقية الاستعداد الائتماني.

ويمكن تتبع عملية التخفيض من خلال الجدول الموالي:

---

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 239.

[2] لحلو موسي بوخاري، مرجع سابق، ص 297.

[3] محمد راتول، مرجع سابق، ص 246.

[4] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 240.

الجدول رقم (02): تطور سعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1987-1994).

تاريخ عملية الانزلاق	سعر صرف الدينار مقابل واحد دولار	التعليق
ديسمبر 1986	4,809	بداية عملية الانزلاق التدريجي
ديسمبر 1987	4,947	
ديسمبر 1988	6,636	
ديسمبر 1989	8,112	
سبتمبر 1990	9,3	مواصلة عملية الانزلاق سيرا مع تطبيق الاصلاحات الهيكلية
أكتوبر 1990	9,5	
نوفمبر 1990	10,1	
جانفي 1991	13,581	
فيفري 1991	16,330	استمرار الانزلاق بهدف استقرار الدينار وتحرير التجارة الخارجية
مارس 1991	17,142	
أكتوبر 1991	22,64	استقرار عند المستوى لمدة 6 أشهر تخفيض الدينار بمقدار 22% بموجب اتفاق مع FMI (إتفاقية الاستعداد الإئتماني).
أفريل 1994	36	تخفيض الدينار بمقدار 47,47% بموجب اتفاق مع FMI (برنامج الإصلاح والتعديل الهيكلي).

المصدر: دوحة سلمي، مرجع سابق، ص ص 169-170، بالتصرف.

إن الاستقرار النقدي الذي عرفه سعر الصرف بين سبتمبر 1991 وسبتمبر 1994 لم يكن يقابل الأساسيات الاقتصادية، فقد حدثت صدمات معاكسة في شروط التبادل، بالإضافة إلى التوسع في السياسات الميزانية والنقدية أدت إلى جعل مستوى التضخم في الجزائر أعلى من المستوى السائد لدى شركائها التجاريين وبالتالي فإن قيمة الدينار الحقيقية كانت قد ارتفعت بنسبة 50% بين أكتوبر 1991 ونهاية 1993، بينما ارتفعت النسبة بين السعر في السوق الموازي والسعر الرسمي في أوائل 1994 إلى أربعة أضعاف بعد أن كانت قد انخفضت من حوالي خمسة أضعاف في منتصف الثمانينات إلى ضعفين في سنة 1991[1].

إن هذا الانخفاض الذي عرفه الدينار الجزائري لم يكن على المستوى الرسمي فقط بل كان بشكل أكبر في السوق الموازي والتي لا يمكن تجاهلها لحجم التداول الكبير فيها للعملة الأجنبية، فبعد أن كان سعر الصرف الموازي مساوي تماما لسعر الصرف الرسمي بداية السبعينيات، أصبح بداية من سنة 1988 يفوقه

[1] لحلو موسي بوخاري، مرجع سابق، ص ص 297-298.

بعدة أضعاف[1]، والجدول الموالي يظهر تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الفرنك الفرنسي في الوقين الرسمي والموازي:

جدول رقم (03): تطور سعر صرف الدينار الجزائر الرسمي والموازي مقابل الفرنك الفرنسي (1987-1994)

السنة	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
سعر الصرف الرسمي	0,80	1,2	1,5	1,8	3,75	4,36	4,2	10,5
سعر الصرف الموازي	4.00	5,00	6,00	6,8	7,00	9,5	10.0	12,5

المصدر: قارة ملاك، مرجع سابق، ص 143.

الفرع الثالث: مرحلة تحرير الدينار (1995-2016).

سعت الجزائر ابتداء من سنة 1995 إلى إضفاء مرونة أكبر في تحديد قيمة الدينار حيث سعت إلى إزالة القيود المتعلقة بالصرف وأصبح لعرض الدينار والطلب عليه أثر كبير في تحديد قيمته[2]. وقد مر سعر صرف الدينار خلال هذه الفترة بعدة مراحل:

أولا: طريقة التسعير أو نظام جلسات التثبيت (1994-1995):

تعد هذه العملية مرحلة انتقالية وتجريبية لتطبيق نظام الصرف العائم ومهله لإعداد القوانين والاجراءات لمواجهة متطلبات سوق الصرف، ففي أواخر سنة 1994 تم التخلي عن نظام الربط إلى سلة من العملات ليعوض بنظام جلسات التثبيت[3]، وتمثل هذه الطريقة أحد التقنيات للتسعير بالمزاد العلني لتحديد سعر صرف الدينار بداية من الثلث الأخير لسنة 1994 إلى غاية أواخر سنة 1995، وتعتمد هذه الطريقة على جلسات يومية تعقد في مقر البنك المركزي وتجمع ممثلي المصارف التجارية المقيمة برئاسة ممثل البنك المركزي واستطاعت هذه التقنية الجديدة من تحديد سعر صرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب من جانب واحد دون اضطرابات وبما يتوافق مع الأهداف المتعلقة باحتياطات الصرف والسياسة النقدية[4].

يسمح هذا النظام بـ[5]:

- ✓ تحديد سعر صرف الدينار بالمناقصة.

---

[1] لباز أمين، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية للنظم والنتائج بين 1964-2015، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016، ص 125.

[2] المرجع نفسه، ص 126.

[3] بن عيني رحيمة وشعيب بونوة ومكيدش محمد، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة نظرية قياسية-، مجلة الاقتصاد والمناجمنت، العدد 11 (BIS)-2102، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012، ص 56.

[4] لحلو بوخاري، مرجع سابق، ص 299.

[5] بن قدور علي وكردودي سهام والسبتي وسيلة، محاولة دراسة تطاير وديناميكية سعر الصرف الاسمي –حالة الجزائر-، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية –العدد الاقتصادي-29(1)، جامعة الجلفة الجزائر، 2017، ص 6.

- ✓ تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعرة الرسمي.
- ✓ خفض الدينار على مستوى السوق الموازي.

ومما ساعد على إنشاء هذا النظام مايلي[1]:

- ✓ نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي.
- ✓ اتجاه معدلات التضخم نحو الانخفاض.
- ✓ تحسن مستوى الاحتياطات الأجنبية.

ثانيا: سوق الصرف ما بين البنوك (1995-1996):

أنشأ بنك الجزائر سوق لتبادل العملات بين البنوك سنة 1995، وهو سوق ما بين البنوك والمؤسسات المالية، تتم من خلاله عمليات الصرف الفورية والآجلة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية القابلة للتداول بحرية عن طريق العرض والطلب[2]، وينقسم سوق الصرف البينية إلى سوق فورية (spot) واخرى أجلة (forward)[3]. والهدف الأساسي من سوق الصرف ما بين البنوك هو تعزيز قابلية تحويل الدينار الجزائري[4].

سمح سوق الصرف البيني للبنوك والمؤسسات المالية القيام بما يلي[5]:

- ✓ بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.
- ✓ بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة.
- ✓ حرية بيع وشراء عملات أجنبية قابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية قابلة للتحويل.
- ✓ بيع وشراء بين الوسطاء في سوق الصرف البينية العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.

بالإضافة إلى أن بنك الجزائر سمح بإنشاء مكاتب الصرف الخاصة لأول مرة وقد حدد شروط لذلك[6]، لكن هذه المكاتب لم تفتح إلى حد الأن بسبب[7]:

---

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 240.

[2] Article 1 et Article 2 de REGLEMENT N° 95-08 DU 23 DECEMBRE 1995 RELATIF AU MARCHE DES CHANGES, la Banque d'Algérie.

[3] Article 3 de Instruction N°79-95 du 27/12/1995 PORTANT ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE INTERBANCAIRE DES CHANGES, la Banque d'Algérie.

[4] بن عيني رحيمة وشعيب بونوة ومكيدش محمد، مرجع سابق، ص 56.

[5] Article 7 de Instruction N°79-95 du 27/12/1995 PORTANT ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE INTERBANCAIRE DES CHANGES, la Banque d'Algérie

[6] Les Article 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9 de Instruction N°08-96 du 18/12/1996, FIXANT LES CONDITIONS DE CREATION ET D'AGREMENT DES BUREAUX DE CHANGE, la Banque d'Algérie.

[7] بن عيني رحيمة وشعيب بونوة ومكيدش محمد، مرجع سابق ، ص 57.

- ✓ الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي كبيرة جدا لا تشجع المتعاملين في السوق الموازي بالتخلي عن الربح الناتج عن عملية بيع وشراء العملات الصعبة خاصة الأورو، بحكم أنهم تجار عملة يبحثون عن الربح السريع.
- ✓ صرامة الشروط الموضوعة من طرف بنك الجزائر لمنح اعتمادات فتح هذه المكاتب.

وقد جرت المعاملات الأولى في هذا السوق بتاريخ 2 جوان 1996، والملاحظ أن هذا السوق ضيق لأن العرض يأتي بشكل شبه كلي من بنك الجزائر، حيث يتحكم هذا الأخير في الحصيلة من العملات الأجنبية لأن أغلبها ناتجة عن عوائد المحروقات التي لا تزال تحت سيطرت بنك الجزائر، إضافة إلى ضعف حصيلة الصادرات خارج قطاع المحروقات ولذا فإن السعر التوازني لا يعبر عن تفاعل قوى السوق، وإنما يعبر عن سياسة الصرف المنتجهة من بنك الجزائر[1].

اعتبرت الإجراءات السابقة خطوة حاسمة للتحول نحو نظام صرف معوم وهذا بالانتقال من التسيير الاداري لسعر الصرف نحو التسيير الديناميكي والذي يهدف إلى تحقيق قابلية تحويل كلي للدينار في اطار نظام التعويم المدار حيث تتحدد قيمة العملة وفق ظروف العرض والطلب عليها ولكن في نطاق حدود معينة تسمح للسلطات النقدية بالتدخل لغرض حماية العملة الوطنية[2].

ثالثا: نظام التعويم المدار (1996-2016):

مند 1996/01/02 دخل الدينار الجزائري مرحلة التعويم حيث أصبح يتحدد وفق قانون العرض والطلب في السوق النقدية والتي تضم إلى جانب بنك الجزائر البنوك التجارية الناشطة في المجال المصرفي في الجزائر، مع إمكانية تدخل بنك الجزائر في هذه السوق من أجل الحفاظ على توازن واستقرار الوحدة النقدية[3].

بالإضافة إلى أن هذه المرحلة (خاصة بعدة سنة 2001) شهد ميزان المدفوعات الجزائري تطورا كبيرا نتيجة ارتفاع أسعار النفط وارتفاع الصادرات النفطية الجزائرية، مما مكن الجزائر من تكوين احتياطي صرف كبير، هذا التحسن على مستوى الوضعية الخارجية، ساهم في تدعيم تطبيق سياسة صرف تتمحور على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي عرف ثباتا نسبيا جراء ارتفاع عرض العملات على

[1] أمال بن ناصر، مرجع سابق، ص 153.

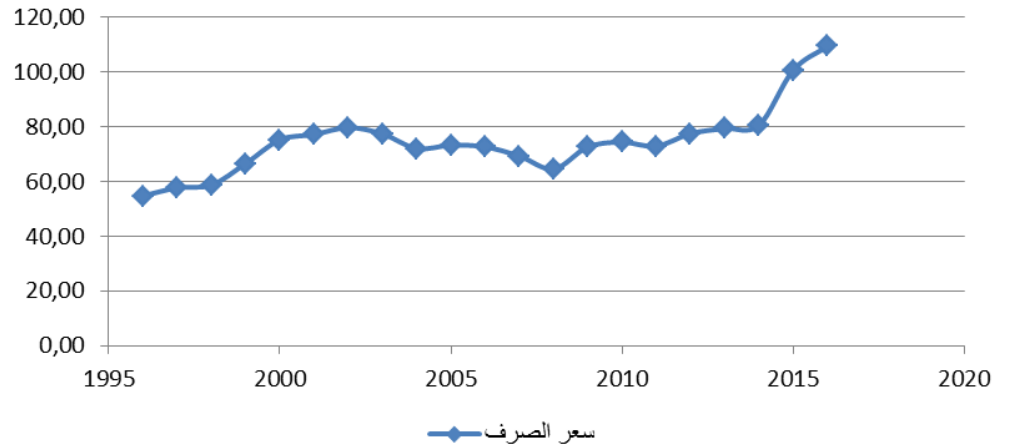
[2] زراقة محمد، آثار تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات دراسة قياسية –حالة الجزائر 1990-2014، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 110.

[3] بوروشة كريم، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر (1990-2012)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014-2015، ص 104.

مستوى سوق الصرف البيني وكذا نسب التضخم المتواضعة مقارنة بتلك المعدلات السائدة لدى أهم الشركاء التجاريين الجزائريين[1].

والشكل الموالي يظهر تطور سعر الصرف:

الشكل رقم (09): تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار (1996-2106)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات صندوق النقد الدولي (IFS).

من خلال الشكل أعلاه، يمكن تقسيم تطور سعر صرف الدينار إلى ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى (1996-2000):** شهدت هذه المرحلة انخفاض في قيمة الدينار حيث انتقل سعر صرف الدينار مقابل الدولار من 54,75 دينار للدولار سنة 1996 إلى 75,26 دينار مقابل الدولار سنة 2000 بنسبة انخفاض قدرها 72,74%، وذلك بسبب تواصل تخفيض قيمة الدينار طيلة سنوات تطبيق برنامج التعديل الهيكلي[2].
- **المرحلة الثانية (2001-2014):** شهدت هذه المرحلة استقرار نسبي في سعر صرف الدينار مقابل الدولار، فقد انحصر سعر صرف الدينار في مجال تراوح بين]60، 80[دينار لكل دولار، وترجع الأسباب إلى التحسن الكبير الذي شهده ميزان المدفوعات الجزائري بسبب ارتفاع أسعار النفط، وقيام بنك الجزائر بتطبيق سياسة استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بالتوازي مع تطبيق سياسة نقدية تهدف إلى الحفاظ على مستوى تضخم ضعيف (3٪) في ظل نظام التعويم المدار.

[1] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 244.

[2] بروشة كريم، مرجع سابق، ص 93.

- **المرحلة الثالثة (2015-2016):** أدى تراجع أسعار النفط وتفاقم العجز في الميزانية وفي ميزان المدفوعات وكذا التوسع فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين الرئيسيين في سياق انخفاض حاد لعملات الشركاء التجاريين للجزائر مقابل الدولار الأمريكي، بالإضافة إلى تراجع احتياطي الصرف وصندوق ضبط الإيرادات، إلى تعمد السلطات تخفيض قيمة الدينار مقابل الدول الدولار بهدف تضخيم مداخيل النفط، حيث انتقل سعر صرف الدينار من 80,57 دج/$ في 2014 إلى 100,46 دج/$ سنة 2015، بانخفاض قدره 19,81%[1]. وقد شهدت سنة 2016 انخفاضا جديد في قيمة سعر صرف الدينار ولكن بوتير أضعف من تلك المسجلة في 2015، حيث انتقل سعر صرف الدينار من 100,46 دج/$ في 2015 إلى 109,47 دج/$ سنة 2016، بانخفاض قدره 8,2%[2].

وجدير بالذكر أن سياسة الانعاش الاقتصادي التي تبنتها الجزائر ابتداء من سنة 2001 لم يكن لها تأثير على سعر الصرف، وسيتم التطرق إليها بالتفصيل لاحقا.

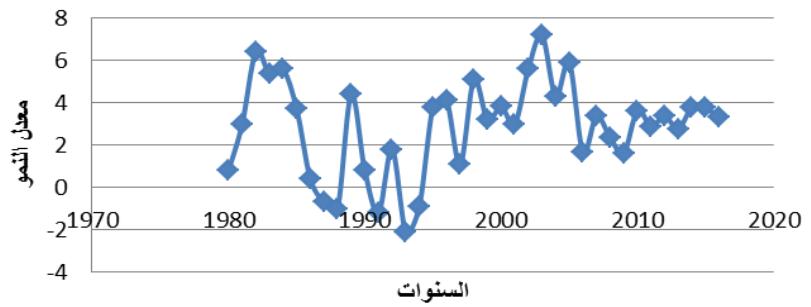
المطلب الثاني: تطور المتغيرات الكلية خلال الفترة (1980-2016).

يتطرق هذا المطلب إلى تطور بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

الفرع الأول: تطور معدل النمو الاقتصادي (1980-2016).

سعت الجزائر منذ استقلالها إلى بناء اقتصاد قوي بهدف تحقيق النمو والازدهار الاقتصادي، ومن بلوغ ذلك تبنت مجموعة من الخطط والبرامج التنموية بالإضافة إلى اجراء اصلاحات اقتصادية، لكنها لم تبلغ الهدف المنشود وذلك بسبب الاعتماد شبه الكلي على مداخيل المحروقات، وهو ما أدى إلى تذبذب معدلات النمو، والشكل الموالي يوضح تطور معدل النمو في الجزائر خلال الفترة (1980-2016):

الشكل رقم (10): تطور معدل النمو في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID).

[1] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2015، بنك الجزائر، ص 72.

[2] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر، ص 64.

من خلال الشكل أعلاه، يلاحظ تذبذب كبير في معدلات النمو من سنة إلى أخرى، فخلال الفترة (1980-1986) شهدت معدلات النمو قيم موجبة حيث وذلك راجع إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية وارتفاع الاستثمارات العمومية نتيجة تطبيق البرنامج الخماسي الأول (خصص له مبلغ 400,6 مليار دينار)[1] والمخطط الخماسي الثاني (خصص له 550,00 مليار)[2]، حيث ارتفع معدل النمو من 0,79% سنة 1980 إلى 2,99% سنة 1981، ليبلغ 6,4% سنة 1982، أما سنوات 1983، 1984 فقد بلغ معدل النمو 5,4% و5,5% على التوالي، لينخفض في سنتي 1985 إلى 3,6%، ليوصل الانخفاض سنة 1986 أين بلغ 0,4%، وذلك بسبب الأزمة النفطية التي حدثت سنة 1986.

أما خلال فترة الاصلاحات (1987-1994)، فقد شهد معدل النمو معدلات متأرجحة بين سلبية وإيجابية، بسبب دخول الجزائر في أزمة اقتصادية نتيجة تراجع أسعار النفط وانفجار أزمة المديونية الخارجية، وهو ما دفع السلطات إلى اللجوء إلى المؤسسات النقدية الدولية (صندوق النقد الدولي ومجموعة البنك الدولي)، التي فرضت على الجزائر إصلاحات اقتصادية مقابل إعادة جدولة الديون والحصول على مساعدات مالية جديدة. فقد شهدت سنتي 1987 و1988 معدلات نمو سلبية قدرة بـ: -0,7% و-1,0%، ليرتفع معدل النمو سنة 1989 أين بلغ 4,4% وذلك نتيجة حصول الجزائر على مساعدات صندوق النقد التي قدرة بـ: 155,7 مليون حقوق سحب خاصة. وقدر معدل النمو بـ: -0,32% خلال الفترة (1990-1994)، وما زاد من تأزم الوضع هو دخول الجزائر في أزمة سياسية وأمنية.

وانطلاقا من سنة 1995 وإلى غاية سنة 2016 شهدت معدلات تطورا بقيم موجبة، لكن كان متذبذبا ولم يكون منتظم، فخلال الفترة (1995-2000) بلغ متوسط معدل النمو 3,5%، وهذا راجع إلى تواصل الاصلاحات بمرافقة المؤسسات النقدية الدولية (اتفاق الاستعداد الائتماني 1994، اتفاق القرض الموسع 1995-1998).

وشهدت الفترة (2001-2016) معدلات النمو قيم موجبة ولكن متذبذبة وذلك راجع إلى تحسن الأوضاع الأمنية وارتفاع أسعار النفط وهو ما أدى إلى زيادة المداخيل ما أنعكس في تبني الدولة لسياسة الانعاش الاقتصادي التي شملت مجموعة من البرامج التنموية. فقد سجل معدل النمو خلال مرحلة برنامج الانعاش الاقتصادي (2001-2004) نمو متوسط قدر بـ: 5%، وشهدت سنة 2003 أعلى معدل نمو قدر

[1] المادة 16 من القانون رقم 80-11 المؤرخ في: 13 ديسمبر 1980 المتضمن المخطط الخماسي 1980-1984، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 51، الصادرة في: 1980/12/16.

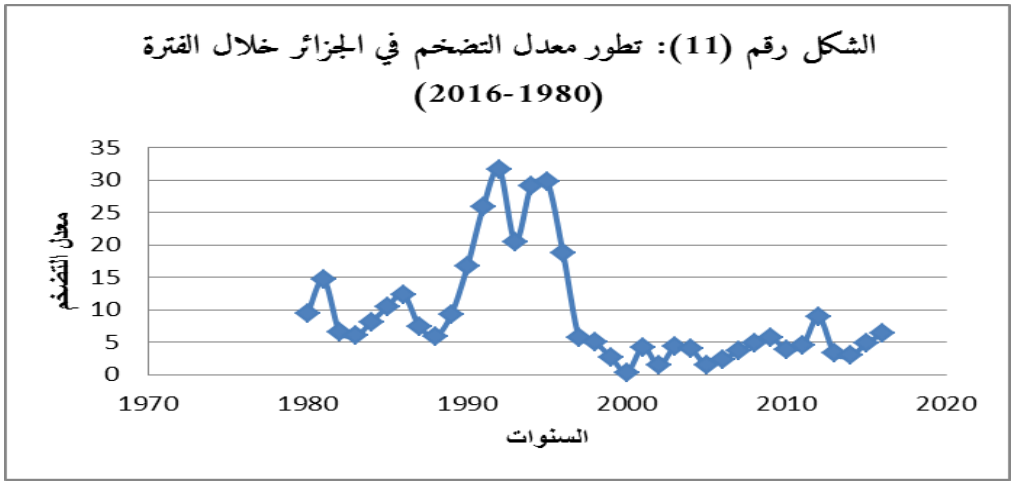
[2] المادة 17 من القانون رقم 84-22 المؤرخ في: 24 ديسمبر 1984 المتضمن المخطط الخماسي 1985-1989، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 1، الصادرة في: 1985/01/02.

بـ: 7,2 ٪ وذلك بسبب الطفرة التي أصابت أسواق النفط العالمية نتيجة حرب الخليج الثانية[1]. وخلال مرحلة دعم النمو (2005-2009) سجل معدل النمو تراجعا حيث قدره بـ: 2,99%، وذلك بسبب تراجع نمو الاقتصادي العالمي نتيجة الأزمة المالية العالمية التي حدثت في 2008، كما تراجعت أسعار النفط، بالإضافة إلى تراجع الكميات المصدرة من النفط سنة 2009[2]. أما خلال مرحلة برنامج التنمية الخماسي (2010-2014) فقد سجل معدل ارتفاعا طفيفا حيث بلغ 3,2%، ويرجع هذا الارتفاع إلى بداية تعافي الاقتصاد العالمي وارتفاع اسعار النفط. أما سنتي 2015 و 2016 فقد مبلغ متوسط معدل النمو خلالهما بـ: 3,5% وهذا بالرغم من انخفاض أسعار النفط وتراجع الكميات المصدرة من المحروقات[3]، وذلك راجع إلى استمرار السلطات الجزائرية في تبني نفس السياسة الاقتصادية وما مكنها من ذلك هو توفر احتياطي صرف ضخم وموارد مالية داخلية تمثلت في صندوق ضبط الإيرادات.

الفرع الثاني: تطور معدل التضخم والكتلة النقدية (M2) خلال الفترة (1980-2016).

أولا: تطور معدل التضخم.

سعت الجزائر منذ الاستقلال إلى الحفاظ على استقرار الأسعار، من خلال استهداف التضخم ومحاولة التحكم فيه، لكن ذلك كان صعبا في ظل الاقتصاد الريعي وعجز الادخار الوطني على تلبية الاحتياجات الضرورية لتمويل الاستثمارات، مما دفعها إلى الاقتراض وحتى الاصدار النقدي دون تغطية، ويوضح الشكل الموالي تطور معدل التضخم خلال الفترة (1980-2016):



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID).

[1] محمد بودوارية، اشكالية النمو الاقتصادي في الجزائر: الفترة 1980-2009، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009، ص 142.

[2] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، بنك الجزائر، ص 56.

[3] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2015، بنك الجزائر، ص 60.

يتبن من خلال الجدول أعلاه عدم استقرار معدل التضخم بل كان يتذبذب صعودا ونزولا من سنة إلى أخرى ومن فترة لأخرى، فخلال الفترة (1980-1989) عرف مستويات مرتفعة في بعض السنوات على غرار سنوات 1982، 1985، 1986، حيث وصل إلى 14,6%، 10,5% و12,3% على التوالي ويعود ذلك إلى عدة أسباب أهمها: الاختلالات المالية والهيكلية التي عانت منها المؤسسات العمومية وهو ما تطلب اعادة هيكلتها ومنح الاستقلالية، وكذا التوسع النقدي لمواجهة العجز في الميزانية نتيجة انهيار أسعار النفط، إضافة إلى تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار وتراجع معدلات النمو الاقتصادي.

أما الفترة (1990-1995)، فقد تميزت هذه المرحلة بارتفاع حاد في معدلات التضخم، بسبب تسريع وتير الإصلاحات النقدية والمالية المفروضة من المؤسسات النقدية العالمية، والتي تمخض عنها تخفيض كبيرة لقيمية الدينار وتحرير الأسعار، بالإضافة إلى إلغاء الدعم عن معظم السلع. حيث انتقل معدل التضخم من 7,4 سنة 1987 إلى 16,5% سنة 1990 ثم 25,8% سنة 1991، ليبلغ أقصاه سنة 1992 أين بلغ 31,6%، لينخفض سنة 1993 إلى 20,5%، ثم يعاود الارتفاع إلى 29 % سنة 1994، ثم 29,7% سنة 1995.

ابتداء من سنة 1996 بدءت معدلات التضخم بالانخفاض، فقد انتقلت من 18,67% سنة 1996 إلى 4,9% سنة 1998، إلى أن وصلت 0,3% سنة 2000، وذلك راجع إلى الاجراءات التي اتخذتها الحكومة في اطار برنامج اتفاق القرض الموسع (1995-1998)، كترشيد السياسة المالية، الصرامة في السياسة النقدية، واصلاح القطاع المالي وتطوير التجارة الخارجية.

وخلال الفترة (2001-2016)، شهدت معدلات التضخم شبه استقرار نسبي، فقد بلغ متوسط معدل التضخم في هذه الفترة 4,1%، وذلك بسبب تطبيق بنك الجزائر لسياسة نقدية تهدف إلى استقرار الأسعار وتحافظ على معدل تضخم في حدود 3%[1]. غير أن سنوات 2009، 2012 و2016 شهدت معدلات تضخم مرتفعة قدرة بـ: 5,7%، 8,8% و6,3% على التوالي، وذلك بسبب ارتفاع أسعار السلع والمواد الغذائية في الأسواق العالمية، ورفع الأجر الوطني الأدنى المضمون في سنة 2012 دون مقابل انتاجي، بالإضافة لضعف التنافسية في الأسواق.

ثانيا: تطور الكتلة النقدية (M2).

تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من المجاميع التالية[2]:

[1] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2004، بنك الجزائر، ص 151.

[2] لحلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص ص:258- 266.

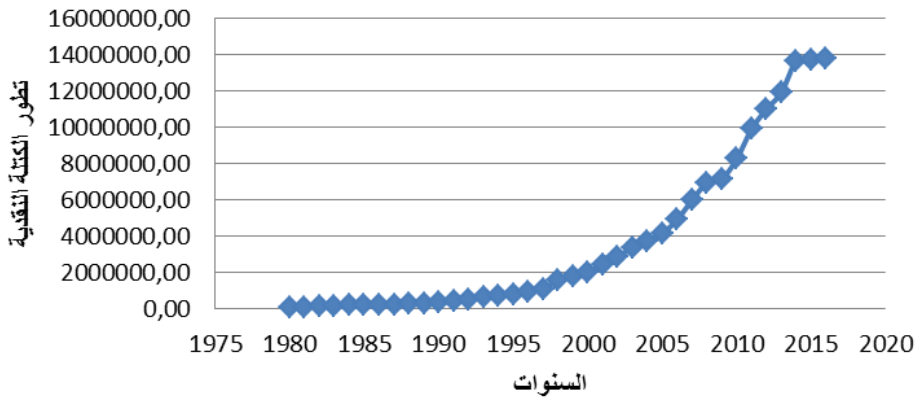
❖ العرض النقدي(M1): ويتشكل هذا المجمع في الجزائر من المتاحات النقدية التي تتكون من الأوراق النقدية والقطع النقدية بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب والودائع الجارية في الحسابات البريدية الجارية سواء بالدينار أو بالعمولات الأجنبية.

❖ العرض النقدي(M2): يتكون من العرض النقدي (M1) والودائع لأجل أو ما يعرف بشبه النقد.

❖ العرض النقدي(M3): يتكون من العرض النقدي (M2) مضافا إليه ودائع صندوق التوفير والاحتياط (CNEP).

عرفت الكتلة النقدية (M2) في الجزائر نموا متسارعا طيلة فترة الدراسة (1980-2016)، وهذا ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (12): تطور الكتلة النقدية (M2) في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID).

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن الكتلة النقدية في وتيرة متزايدة من سنة إلى سنة أخرى، فخلال الفترة (1980-1989) نلاحظ أن الكتلة النقدية قد تضاعف بنحو ثلاث مرات، حيث انتقلت من 93539 مليون دينار سنة 1980 إلى 194718 مليون دينار سنة 1984 وهي فتر المخطط الخماسي 1980-1984، ليصل إلى 308146 مليون دينار في نهاية المخطط الخماسي 1985-1989، بمعدل نمو متوسط قدر بـ: 14,68% خلال هذه الفترة، وذلك راجع إلى طبيعة النهج الاقتصادي المتبع (التخطيط)

أنداك المرتكز على الصناعات المصنعة، بالإضافة إلى إعادة هيكلة المؤسسات العمومية التي تمولها الدولة، وهو ما تطلب موارد مالية ضخمة تم توفيرها عن طريق الاصدار النقدي في ظل غياب مصادر اخرى للتمويل.

أما خلال الفترة (1990-1993)، فقد كان جليا السياسة التوسعية للكتلة النقدية، حيث انتقلت الكتلة النقدية من 343005 مليون دينار جزائري سنة 1990 إلى 515905 مليون دينار سنة 1992، ف 627427 مليون دينار سنة 1993، أي الضعف في 4 سنوات، حيث بلغ متوسط معدل نمو الكتلة النقدية خلال هذه الفترة ما يقارب 19,55%، وهذا راجع أساسا إلى الإصدار النقدي الموجه لتغطية العجز في الميزانية العامة.

وقد عرفت الفترة (1994-2000) تطبيق سياسة نقدية انكماشية نتيجة تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي المبرم مع صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى سعى السلطات لخفض معدلات التضخم التي بلغت مستويات مرتفعة خلال سنوات 1994، 1995 و1996، وهو ما أدى إلى تباطء معدلات نمو الكتلة النقدية، حيث سجلت معدلات نمو بلغت 15,31%، 10,51% و14,44% سنوات 1994، 1995 و1996 على التوالي، قبل أن ترتفع إلى 47,24% سنة 1998 وذلك ناجم عن تنقيد موارد إعادة الجدولة، ثم عادت للانخفاض من جديد سنتي 1999 و2000 حيث سجلت 12,36% و13,03% على التوالي، هذا وكان حجم الكتلة النقدية انتقل من 723514 مليون دينار سنة 1994 إلى 915058 مليون دينار جزائري سنة 1996، ثم 1592461 مليون دينار سنة 1998، ليبلغ 2022534 مليون دينار سنة 2000 أي تضاعف بحوالي 3 مرة تقريبا.

أما خلال (2001-2014)، فقد استمر التطور المتزايد في نمو الكتلة النقدية، فقد تضاعفت بأكثر من 5 مرات، حيث انتقلت الكتلة النقدية من 2022534 مليون دينار جزائري سنة 2001، لتصل إلى 13686800 مليون دينار سنة 2014، بمتوسط نمو سنوي قدر بـ: 14,75%، بسبب تبني سياسة الانعاش الاقتصادي التي خصص لها ما يقارب 118041 مليار دينار، وكذا زيادة الأرصدة النقدية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط. وشهدت سنة 2001 أعلى معدل نمو في الكتلة النقدية قدر بـ: 22,29% وذلك لسببين هما[1]: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية، إضافة إلى تنفيذ برنامج الانعاش الاقتصادي الذي خصص له 520 مليار دينار. تلتها سنة 2007 بمعدل نمو قدر بـ: 21,5% وهو معدل تجاوز المعدل المحدد من قبل بنك الجزائر في سنة 2007 والذي يتراوح بين 17,5% و18,5%[2]، وذلك راجع إلى زيادة صافي الأرصدة الخارجية نتيجة الارتفاع القياسي لأسعار البترول حيث قارب سعر البرميل 150 دولار. أما

[1] مصيطفي عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 2008/06، ص 117.

[2] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007، بنك الجزائر، ص 168.

سنة 2009 فقد شهدت أدني معدل نمو قدر بـ: 3,12%، وهو معدل أدني من المعدل المحدد من قبل بنك الجزائر في سنة 2009 والذي يتراوح بين 12% و13 %[1]، وذلك بسبب الصدمة الخارجية المتمثلة في الأزمة المالية العالمية، وما صاحبها من انخفاض في أسعار النفط.

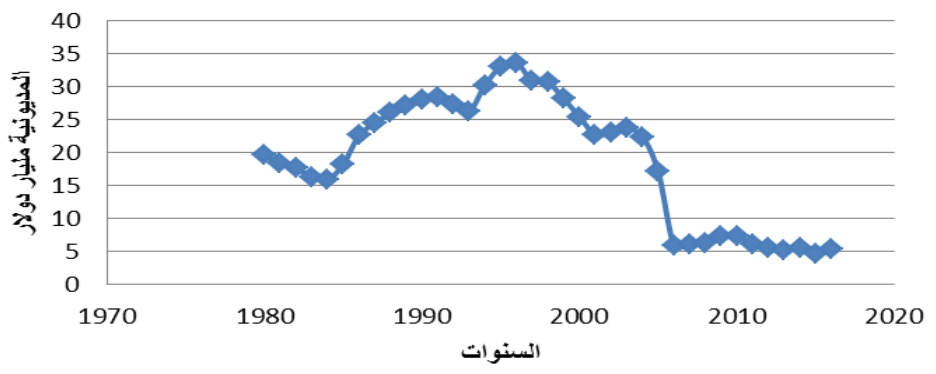
وشهدت سنتي 2015 و2016 أدني معدل نمو في الكتلة النقدية الذي قدر بـ: 0,1% و0,8% على التوالي، وهما معدلين أدني من المعدلين المحددين من قبل بنك الجزائر لسنتي 2015 و2016 (المعدل المستهدف في سنة 2015 يتراوح بين 9% و11 %[2]، أما سنة 2016 فيتراوح بين 5% و7 %[3])، وذلك بسبب تراجع صافي الأرصدة الخارجية وتأكل صندوق ضبط الإيرادات نتيجة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية.

الفرع الثالث: تطور المديونية الخارجية واحتياطي الصرف (1980-2016).

أولا: تطور المديونية الخارجية.

تبنت الجزائر بعد الاستقلال مباشرة نموذج التخطيط كنهج اقتصادي، والذي أعطي أولوية كبيرة للصناعات المصنعة، بغية بناء أقطاب صناعية كبري، وهو ما تطلب رصد رؤوس أموال كبيرة للوصول إلى الهدف المنشود. وفي ظل انعدام مصادر التمويل لجأت الجزائر الاستدانة الخارجية، ما أدى إلى تراكم المديونية الخارجية خاصة بعد الأزمة النفطية لسنة 1986. والشكل التالي يبين تطورات المديونية الخارجية الجزائرية خلال الفترة (1980-2016):

الشكل رقم (13): تطور حجم المديونية الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID).

[1] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009، بنك الجزائر، ص 179.

[2] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2015، بنك الجزائر، ص 140.

[3] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر، ص 138.

من خلال الشكل أعلاه أن يتبن أن المديونية الجزائرية أن المديونية شهدت انخفاضا نسبيا خلال الفترة (1980-1984)، حيث انتقلت من 19,63 مليار دولار إلى 17,63 مليار دولا سنة 1982، ثم 15,89 مليار دولا سنة 1984، ويرجع هذا الانخفاض إلى ارتفاع أسعار الدولار مقابل العملات الأخرى، الذي كان يفوق 40% من تركيبة العملات المشكلة للمديونية الخارجية، فهي تصدر بالدولار وتدفع التزاماتها الخارجية بعملات ضعيفة، بالإضافة إلى بداية تغير التوجه الاقتصادي من الصناعات المصنعة نحو توجيه الصناعات الصغيرة والمتوسطة[1].

لكن سرعان ما ارتفعت المديونية الخارجية الارتفاع خلال الفترة (1986-1993)، فقد انتقلت من 22,64 مليار دولا سنة 1986 إلى 27,24 مليار دولار سنة 1989، لتصل إلى 26,27 مليار دولار 1993،وذلك ناجم عن انخفاض أسعار النفط الذي ترتب عنه تراجع حصيلة الصادرات من العملة الصعبة، وكذا تدهور قيمة الدولار الأمريكي مع ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وهو ما أدى إلى تزايد الدين الخارجي وخدماته، كما أن تخفيض قيمة الدينار الجزائري كلف الجزائر أعباء جديدة لخدمة ديونها، بحيث أن نسبة الزيادة في هذه الأعباء هي مساوية لنسبة التخفيض في قيمة الدينار، مما يعني أن الدولة مضطرة إلى دفع مبالغ أكبر بدلالة الدينار للحصول على المقدار اللازم من العملات الأجنبية لسداد أعباء خدمة الدين مما أثقل كاهلة الدولة[2].

ومع اشتداد الأزمة الاقتصادية في الجزائر خاصة مع انفجار الأزمة الأمنية، أصبحت الجزائر غير قادرة على سداد ديونها الخارجية، وهو ما دفعاه لإعادة جدولة ديونها مرتين، الأول في ماي 1994 وكان يخص بصفة عامة الالتزامات الغير مسددة والمستقبلية للفترة 1993-1994، وقد شملت إعادة جدولة 4,4 مليار دولار على مدى 16 سنة منها أربع سنوات إعفاء، مع حصول الجزائر على قرض من صندوق النقد الدولي قدر بـ: 1,25 مليار دولار كدعم لميزان المدفوعات. أما الثاني فقد كان في جويلية 1995، وانصب على التزامات الدين العمومي وشبه العمومي للفترة من جانفي 1995 إلى نهاية ماي 1998، فقد شمل جدولة 100% من أصل الدين المتبقي و100% من الفوائد (فوائد التأخير غير معنية)، مع تمديد أجل التسديد الكلي للمبالغ المعاد جدولتها إلى غاية 2011، إضافة إلى حصول الجزائر على قرض جديد قدر بـ 3 مليار دولار من طرف صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1994-1998)[3].

---

[1] المادة 05 من القانون رقم 80-11 المؤرخ في: 13 ديسمبر 1980 المتضمن المخطط الخماسي 1980-1984، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 51، الصادرة في: 1980/12/16.

[2] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص ص 272-273.

[3] عنتر حساني، المديونية الخارجية والتنمية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006-2007، ص 141.

لقد ساهمت إعادة جدولة الديون الخارجية في انخفاض معدل خدمة الديون، وهو ما أدى إلى انخفاض حجمها من 30,24 مليار دولار سنة 1994 إلى 28,2 مليار دولار سنة 1999. كما استمرت الديون الخارجية في الانخفاض خلال سنتي 2000 و2001 حيث بلغت 25,46 و 22,75 مليار دولا وهذا بفعل ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية. لتعاود الارتفاع سنتي 2002 و2003 أين وصلت إلى 23,04 و23,77 مليار دولا، وهذا بسبب انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل بقية العملات خاصة اليورو الذي شكل حوالي 30% و 35% من تركيبة الديون الخارجية وذلك بعد دخول اتفاق الأورو متوسطية حيز التنفيذ في سنة 2002. وشهدت الفترة (2004-2006) انخفاض كبير في المديونية الخارجية، التي تراجعت من 22,42 مليار دولار سنة 2004 إلى 5,91 مليار دولار سنة 2006، وقد ساعد في هذا الانخفاض تحويل بعض الدول (فرنسا، اسبانيا، ايطاليا) لجزء من ديونها إلى استثمارات مباشرة في الجزائر، إضافة إلى توظيف الدولة البترودولار في التسديد المسبق لديونها الخارجية[1].

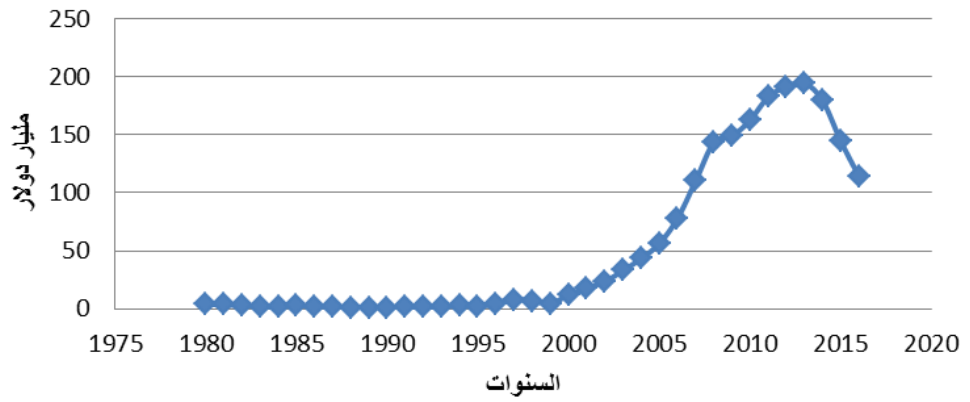
أما الفترة (2007-2016)، فقط شهدت شبه استقرار نسبي في حجم المديونية الخارجية، فهي لم تتجاوز 6 مليار دولار، باستثناء سنتي 2009 و2010 والتي عرفتا ارتفاع طفيف، أين بلغت 7,42 و 7,26 مليار دولار على التوالي، وذلك نتيجة تراجع سعر الدولار مقابل اليورو الذي شكل حوالي 51% و 47,49% من تركيبة الديون الخارجية لسنتي 2009 و2010، وذلك بسبب الأزمة المالية العالمية. ويرجع هذا الاستقرار إلى التحسن النسبي للمؤشرات الاقتصادية الكلية الجزائرية خلال هذه الفترة نتيجة انتعاش أسواق النفط.

ثانيا: تطور احتياطي الصرف.

تعد الاحتياطات جهاز أمان يمكن للدولة اللجوء إليه عند الحاجة وذلك بقصد الوقوف في وجه الضغوطات الخارجية التي من شأنها أن تؤثر بشكل سلبي على الاقتصاد الوطني، كعجز ميزان المدفوعات. وقد عرفت الجزائر تذبذبا في احتياطاتها الرسمية من العملات الأجنبية من فترة لأخرى، والشكل الموالي يوضح تطور الاحتياطيات خلال الفترة (1980-2016):

[1] شيبي عبد الرحيم، الاثار الاقتصادية الكلية للسياسة المالية والقدرة على استدامة تحمل العجز الموازني والدين العام: حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، 2012-2013، ص 246.

الشكل رقم (14): تطور احتياطات الصرف في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID).

شهدت الفترة (1980-1990) ضعف في الاحتياطيات الرسمية، فهي لم تتعدى 4 مليار دولار، فقد انخفضت من 3,77 مليار دولار سنة 1980 إلى 1,46 مليار دولار سنة 1984، وهذا راجع إلى النهج الاقتصادي التي تبنته الدولة المرتكز على الصناعات المصنعة، وهو ما أدى إلى زيادة الطلب على المواد والمنتجات الضرورية لتنفيذ هذه المشاريع التي كانت تأتي من الخارج، الأمر الذي وسع قاعدة الواردات التي تمول من الاحتياطيات النقدية الخارجية للجزائر، فقد انتقلت الواردات من 40519 مليون دينار سنة 1980 إلى 51257 مليون دينار سنة 1984. ليتواصل هذا الانخفاض ليصل إلى 0,72 مليار دولار سنة 1990، وهذا راجع إلى تراجع أسعار النفط وانفجار أزمة المديونية الخارجية، بالإضافة إلى اصلاح نظام الصرف من خلال تبني الانزلاق التدريجي للدينار بداية سنة 1987، وهو ما تسبب في فقدان الجزائر للاحتياطياتها.

لتشهد الفترة (1991-1997) ارتفاع في الاحتياطات النقدية الجزائرية، حيث انتقلت من 1,48 مليار دولار سنة 1991 إلى 2,67 مليار دولار سنة 1994، ثم إلى 4,23 و8,04 مليار دولار سنتي 1996و 1997 على التوالي، ويرجع هذا التطور الايجابي في الاحتياطيات خاصة في النصف الثاني من سنوات التسعينات إلى تعديل ميزان المدفوعات، وتحسن وضعية المالية العامة، واستقرار معدل سعر الصرف الحقيقي، وتعميق الاصلاحات الهيكلية بتحقيق أسعار فائدة موجبة[1]، بالإضافة إلى إعفاء الجزائر من تسديد ديونها نتيجة إعادة جدولة الديون الخارجية وارتفاع أسعار النفط.

[1] بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 215.

عاودت الاحتياطيات الانخفاض من جديد سنتي 1998 و1999، حيث انخفضت من 6,84 إلى 4,52 مليار دولار على التوالي، وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط، وبداية تسديد المديونية الخارجية بعد انتهاء فترة السماح.

وشهدت الفترة (2000-2013) ارتفاعا كبيرا في الاحتياطيات الرسمية وبوتيرة متسارعة ومتزايدة، فقد تضاعفت بنحو 16 مرات، بحيث انتقلت من 12,02 مليار دور سنة 2000 إلى 77,91 مليار دينار سنة 2006، و194 مليار دولار سنة 2013، ويرجع هذا الارتفاع الكبير في احتياطيات الصرف إلى ارتفاع أسعار النفط بدرجة أولى وهو ما انعكس ايجابيا على رصيد ميزان المدفوعات، وكذا تقلص المديونية الخارجية.

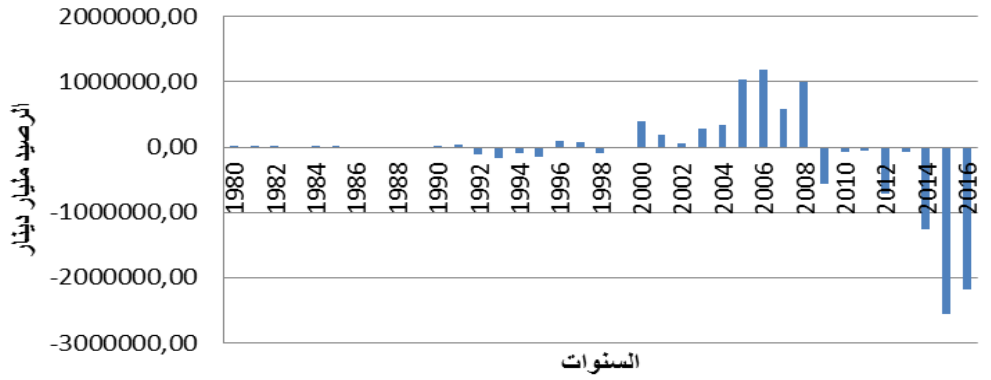
ليعاود الانخفاض من جديد خلال الفترة (2014-2016)، حيث انخفض من 179,61 مليار دولار سنة 2014 إلى 114,39 مليار دولار سنة 2016، وهذا راجع إلى انخفاض أسعار وكميات النفط وهو ما أدى إلى عجز ميزان المدفوعات، خاصة في ظل تزايد الواردات.

الفرع الرابع: تطور الميزانية العامة والميزان التجاري (1980-2016).

أولا: تطور رصيد الميزانية العامة.

تشكل الميزانية العامة الوثيق الأساسية لدراسة المالية العامة لأي دولة ،اذ أنها تشمل بنود الانفاق العام وكيفية توزيع موارد الدولة على مختلف الخدمات التي تقدمها لمواطنيها، بالإضافة إلى أنها تبين لنا كيفية حصول الدولة على مختلف الإيرادات التي تمول هذا الانفاق. والشكل الموالي يظهر تطور الميزانية العامة خلال الفترة (1980-2016):

الشكل رقم (15): تطور رصيد الميزانية العامة في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات بنك الجزائر و ONS.

من خلال الشكل أعلاه، يتبين تذبذب في رصيد الميزانية العامة من سنة لأخرى، فقد سجل رصيد الميزانية فائضا خلال سنوات 1980، 1981 و1982 قدر بـ: 15578، 21729 و1801 مليون دينار على التوالي، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار النفط وهو ما أدى إلى زيادة نسبة مساهمة الجباية البترولية في الميزانية العامة التي بلغ متوسط مساهمتها في الإيرادات العامة للميزانية خلال الفترة (1980-1982) 61,07%. ليسجل رصيد الميزانية عجزا في سنة 1983 قدر بـ: 4181 مليون دينار ويعود ذلك إلى انخفاض الايرادات العامة خاصة النفطية منها التي تراجعت بنحو 10% نتيجة تراجع أسعار النفط إلى ما دون 30 دولار للبرميل، في مقابل زيادة النفقات العمومية نتيجة اعادة هيكلة المؤسسات العمومية. وفي سنتي 1984 و1985 سجل رصيد الميزانية العامة فائضا بمقدار 9767 و 6009 مليون دينار على التوالي، بالرغم من تواصل انخفاض أسعار النفط وذلك بسبب زيادة الادخار العمومي[1]. وسجلت سنة 1986 عجزا في الميزانية وذلك راجع إلى انخفاض الجباية البترولية نتيجة انخفاض أسعار النفط.

وشهدت الفترة (1987-1989) تسجيل عجز في رصيد الميزانية العامة طول هذه الفترة، حيث انتقل العجز من 10993 مليون دينار سنة 1987 إلى 26200 مليون دينار سنة 1988 وهو أقصي عجز مسجل خلال هذه الفترة، لينخفض العجز إلى 8100 مليون دينار سنة 1989، وترجع أسباب هذا العجز إلى تراجع قيمة الجباية البترولية نتيجة انخفاض أسعار النفط، حيث لم يتجاوز متوسط نسبة مساهمة الجباية البترولية خلال هذه الفترة 27,69%، بالإضافة إلى ارتفاع النفقات العامة التي انتقلت من 101817 مليون دينار سنة 1986 إلى 124500 مليون دينار سنة 1989 بمعدل نمو متوسط قدره 5,80%، وذلك راجع إلى سعى الحكومة لإتمام البرامج الجاري انجازها، حيث أن 55% من النفقات خلال الفترة (1985-1988) خصصت لهذا الغرض[2]، بالإضافة إلى الشروع في برنامج لإعادة تطهير وهيكلة الشركات العمومية العاجزة، وزيادة النفقات الاجتماعية.

ومع بداية التسعينيات، شهدت سنتي 1990 و1991 فائض في رصيد الميزانية، حيث بلغ 16000 و 36800 مليون دينار جزائري على التوالي، وذلك راجع إلى ارتفاع قيمة الجباية النفطية بالدينار رغم أن الإيرادات النفطية بالدولار لم تشهد ارتفاعا كبيرا، وذلك نتيجة استخدم اجراء أساسي لتصحيح العجز في

[1] معط الله أمل، آثار السياسة المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2012)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، 2014-2015، ص 285.

[2] يحياوي عبد الحفيظ، إشكالية التوازن الاقتصادي الكلي في الجزائر ما بين الميزانية العامة للدولة والميزان التجاري دراسة حالة للفترة (1980-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2015-2016، ص 187.

الميزانية تمثل في تخفيض قيمة الدينار، فانخفاض قيمة الدينار يؤدى إلى زيادة قيمة الجباية البترولية المقومة بالدينار[1].

إلا أن رصيد الميزانية عاد للعجز من جديد خلال الفترة (1992-1995)، حيث بلغ متوسط العجز 126995 مليون دينار جزائري، وذلك راجع إلى تناقص الجباية البترولية نتيجة انخفاض أسعار النفط، وبالمقابل زيادة النفقات العامة خاصة الاجتماعية نتيجة تحمل الدولة لمسؤوليتها.

وسجل رصيد الميزانية سنتي 1996 و1997 فائضا بلغ 100548 و81568 مليون دينار، وهذا راجع إلى ارتفاع قيمة الجباية البترولية بفضل ارتفاع أسعار النفط وترشيد النفقات العامة من خلال رفع الدعم عن العديد من المواد الواسعة الاستهلاك بناءا على التزام الجزائر بتطبيق برنامج الاستقرار الاقتصادي الأول (ستاند باي 03) والذي كان أحد أهدافه تقليص عجز الميزانية العامة عن طريق تقليص النفقات العامة[2]، إلا أن سنتي 1998 و1999 سجلتي عجز في رصيد الميزانية العامة، وذلك بسبب انخفاض أسعار النفط وبالتالي تراجع قيمة الجباية البترولية.

وتميزت المرحلة (2000-2008)، بتحسن الوضعية المالية للجزائر نتيجة انتعاش أسواق النفط، وهو ما انعكس ايجابا على رصيد الميزانية الذي سجل فائضا طول هذه الفترة بالرغم من تبني الجزائر لسياسة مالية توسعية، وذلك بسبب ارتفاع الجباية البترولية التي بلغ متوسط مساهمتها 69,86% من اجمالي الإيرادات العامة.

أما المرحلة (2009-2016) فقد شهدت عجزا في رصيد الميزانية، وذلك بسبب تراجع الإيرادات التي تراجعت بنحو 26,17% نتيجة الصدمة الخارجية الناجمة عن انخفاض أسعار النفط بالإضافة إلى انخفاض الكمية المصدرة أيضا، مقابل ارتفاع النفقات العامة التي انتقلت من 4246300 مليون دينار سنة 2009 إلى 7363600 مليون دينار، بمعدل نمو قدره 73,41% خلال ثماني سنوات.

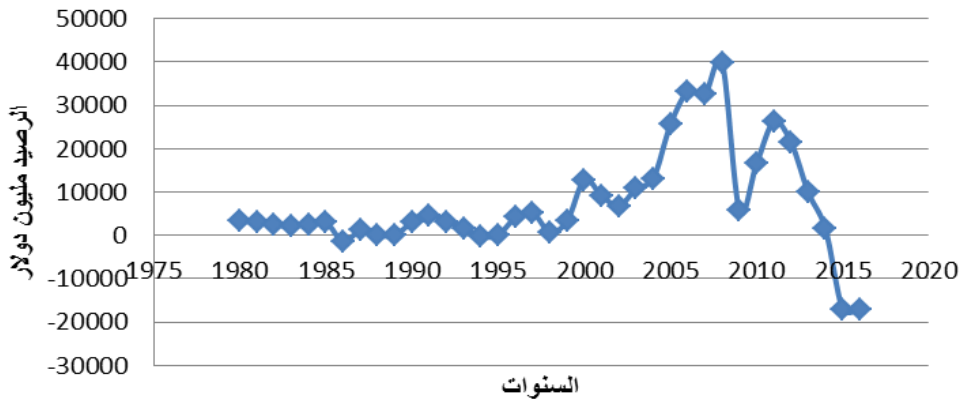
ثانيا: تطور الميزان التجاري.

يعكس الميزان التجاري المؤشر الخارجي للتوازن الاقتصادي، ويشمل المعاملات المتعلقة بالسلع والخدمات بين الدولة وعالمها الخارجي، أي حركة التدفقات السلعية المصدرة والمستوردة خلال فترة زمنية معينة. والجدول الموالي يوضح تطور الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة (1980-2016):

[1] يحياوي عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص ص 200-201.

[2] بولحجل كريمة، تقيم سياسات ترقية المناخ الاستثماري الجزائري خلال الفترة 1990-2011، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012-2013، ص 70.

الشكل رقم (16): تطور رصيد الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الباحث بناءا على إحصائيات unctadstat.

من خلال الجدول أعلاه، يتبين هيمنة الصادرات النفطية على باقي الصادرات حيث شكلت نسبة متوسطة قدرة بـ: 86,94% من اجمالي الصادرات خلال الفترة (1980-2016)، وبالتالي فإن عوائد الصادرات الجزائرية مرتبط بأسعار النفط.

بلغت قيمة الصادرات 13871 مليون دولار سنة 1980، لترتفع إلى 14396 مليون دولار سنة 1981، وذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط، لتنخفض إلى 7832 مليون دولار سنة 1986 بفعل انخفاض أسعار النفط التي لم تتجاوز 14 دولار للبرميل، وكذا تدهور قيمة الدولار الأمريكي. بينما سجلت الواردات خلال نفس الفترة استقرار نسبيا، كما أن الأزمة النفطية لسنة 1986 لم تؤثر بشكل كبير على قيمة الواردات، حيث سجلت انخفاضا طفيف من 10558 مليون دولار سنة 1980 إلى 9228 مليون دولار سنة 1986، ويرجع هذا الاستقرار إلى الحاجة للمواد الأولية لتنفيذ البرامج والمخططات التنموية.

أما الميزان التجاري فقد حقق فائضا بصفة عامة خلال الفترة (1980-1986)، باستثناء سنة 1986 التي شهدت عجزا قدر بـ: 1396 مليون دولار، وذلك راجع إلى انخفاض أسعار النفط مما أدى إلى تراجع إيرادات صادرات المحروقات في ظل استقرار قيمة الواردات. حيث انتقل رصيد الميزان التجاري من 3313 مليون دولار سنة 1980 إلى 3000 مليون دولار سنة 1985. ويرجع الفائض المسجل خلال هذه الفترة إلى ارتفاع أسعار النفط.

اما خلال الفترة (1987-1994)، فقد قامت السلطات العمومية بعمل إعادة توازن للتجارة الخارجية (توازن الواردات بالصادرات) بصورة صارمة والسعي من أجل زيادة التوسع في الصادرات خارج قطاع

المحروقات والعمل على زيادة التوسع في الصادرات خارج قطاع المحروقات والعمل على ضغط الواردات[1]، بالإضافة إلى تحسن طفيف في أسعار النفط، وهو ما أدى ارتفاع قيمة الصادرات خلال سنوات 1987، 1989 و 1990 حيث بلغت 8225,39، 9570 و12880 مليون دولار على التوالي، وشهدت السنوات الموالية انخفاض في قيمة الصادرات حيث انخفضت من 12440 مليون دولار سنة 1991 إلى 8892 مليون دولار سنة 1994، وذلك راجع إلى[2]: انخفاض حجم الصادرات وأسعارها نتيجة وفرة المخزون لدى الدول المستهلكة للمحروقات وكذا ارتفاع انتاج بترول بحر الشمال، والنمو الضعيف للاقتصاد العالمي. وتجدر الإشارة إلى أن تخفيض قيمة الدينار الجزائري خلال هذه الفترة لم تحدث تغيرا في تشكيلة الصادرات، وذلك راجع إلى عدم مرونة عرض الصادرات أمام تغير سعر صرف الدينار، بسبب انخفاض أسعار المحروقات وثبات كميتها الموجهة للتصدير بسبب عضوية الجزائر في منظمة الأوبك التي تحدد في اطارها حصة لا يمكن تجاوزها[3]. بينما سجلت الواردات خلال نفس الفترة ارتفاعا طفيفا، حيث ارتفعت من 7042 مليون دولار سنة 1987 إلى 9153,87 مليون دولار سنة 1994، وذلك رغم تخفيض قيمة الدينار الجزائري، بسبب عدم مرونة الطلب المحلي على الواردات الأجنبية[4]. أما الميزان التجاري فقد حقق فائضا بصفة عامة خلال الفترة (1987-1994)، باستثناء سنة 1994 التي شهدت عجزا قدر بـ: 261,87 مليون دولار، وذلك راجع إلى انخفاض أسعار البترول ورفع القيود عن الصادرات[5].

أما بالنسبة للسنوات من 1995 إلى 2014 فإن الميزان التجاري لكل سنة من هذه السنوات قد سجل فائضا، فقد بلغ رصيد الميزان التجاري سنة 1995 158,2 مليون دولار ليرتفع إلى 5205,76 مليون دولا سنة 1997، ثم يعاود الانخفاض سنة 1998 أين بلغ 809 مليون دولار، ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى زيادة الواردات وانخفاض محسوس في إيرادات الصادرات بسبب انخفاض لسعر البرميل من البترول الذي وصل إلى أدنى مستوى له، كما كان على الجزائر أن تسدد 5.4 مليار دولار كديون

[1] خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985-2008)-دراسة مقارنة-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، 2011-2012، ص 156.

[2] نعمان سعيدي، مرجع سابق، ص 266.

[3] خليفة عزي، مرجع سابق، 156.

[4] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 270.

[5] صالح تومي وعيسي شقبقب، النمذجة القياسية لقطاع التجارة الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1970-2002)، مجلة الباحث، عدد 2006/04، ص 33.

عليها[1]. ليرتفع فائض الميزان التجاري سنة 1999 إلى 3363,27 مليون دولار، وهذا بسبب ارتفاع قيمة الصادرات التي بلغت 12525,25 مليون دولار نتيجة ارتفاع أسعار النفط بعد اتفاق دول أوبك حول حصص الانتاج الجديدة في مارس [2]1999، وانخفاض الواردات التي سجلت 9162 مليون دولار. وعرفت سنتي 2001 و 2002 انخفاضا في رصيد الميزان التجاري الذي بلغ 9193 و 6829,7 مليون دولار، بسبب نمو قيمة الواردات وانخفاض قيمة الصادرات، حيث انتقلت الواردات من 9940 مليون دولار سنة 2000 إلى 11969,3 مليون دولار سنة 2001، ثم 12380,4 مليون دولار سنة 2002، ويرجع ارتفاع حجم الواردات إلى تطبيق سياسة الإنعاش الاقتصادي، في مقابل انخفضت الصادرات من 22031,29 مليون دولار سنة 2000 إلى 19133 مليون دولار سنة 2001، ثم 18799 مليون دولار سنة 2002، وهذا بسبب انخفاض أسعار النفط. وابتداء من سنة 2003 وإلى غاية سنة 2008، سجل الميزان التجاري تزايدا مستمرا، حيث بلغ 10782,6 مليون دولار سنة 2003، ثم 13135,4 مليون دولار سنة 2004، ثم 25645,4 سنة 2005، ليواصل ارتفاعه سنة 2006 مسجلا 33157 مليون دولار، لينخفض سنة 2007 إلى 32532,16 مليون دولار وذلك بسبب ارتفاع قيمية الواردات التي بلغت 27631 مليون دولار خاصة الغذائية منها بسبب ارتفاع أسعارها في الأسواق الدولية[3]، قبل أن يصل إلى 34,45 مليار دولار سنة 2008، ويعود سبب هذا التزايد المستمر إلى تواصل ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية حيث انتقل من 28,10 دولار للبرميل سنة 2003 إلى 94,45 دولار للبرميل سنة 2008 على اعتبار أنه المصدر الرئيسي للصادرات الجزائرية. أما سنة 2009 فعرفت تراجع رصيد الميزان التجاري إلى 5880,05 مليون دولار وذلك راجع لانخفاض أسعار البترول وكذلك سعر الدولار في الأسواق الدولية نتيجة الأزمة العالمية[4]، حيث بلغ سعر البترول 61,06 دولار كمتوسط سنوي مما ألق بضلاله على الصادرات الجزائرية والتي تراجعت بـ 56,96% عن سنة 2008. ليعاود الارتفاع من جديد سنتي 2010 و2011 حيث سجل 16579,59 و26242 مليون دولار على التوالي بعد ارتفاع أسعار النفط مرة أخرى. وعاد للانخفاض مجددا خلال سنوات: 2012، 2013 و 2014 حيث انخفض إلى 21488، 9946 و 1481 مليون دولار على التوالي، بسبب تراجع أسعار النفط وكذلك تراجع الكميات المصدرة من النفط الخام، بالإضافة إلى ارتفاع قيمة الواردات والتي انتقلت من 50378 مليون

[1] بن ديب رشيد، تنظيم وتطور التجارة الخارجية: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 408.

[2] صندوق النقد العربي، التقريري الاقتصادي العربي الموحد 2000، أبوظبي، ص 145.

[3] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007، بنك الجزائر، ص 66.

[4] بوروشة كريم، مرجع سابق، ص 106.

دولار سنة 2012 إلى 58580 مليون دولار سنة 2014. وشهدت سنتي 2015 و2016 عجزا في الميزان التجاري قدر بـ: 17034 و17063 مليون دولار على التوالي، وذلك بسبب استمرار تراجع أسعار النفط حيث وصلت 49,49 و40,76 دولار للبرميل خلال نفس السنتين، وهو ما أدى إلى تراجع قيمة الصادرات، فقد بلغت 34668 مليون دولار سنة 2015 لتنخفض إلى 30026 مليون دولار سنة 2016، في مقابل ارتفاع فاتورة الواردات التي بلغت 47089 و 46059 مليون دولار خلال سنتي 2015 و2016 على التوالي.

المبحث الثاني: تقدير سعر الصرف التوازني (1980-2016).

يسعى هذا المبحث إلى تقدير سعر الصرف التوازني قياسيا عن طريق تطبيق تقنيتي: الانحدار التدريجي والتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ وذلك بالاستعانة ببرنامجي: SPSS 19 و EViews 10.

المطلب الأول: تحديد المتغيرات المفسر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

لتحديد المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف التوازني للدينار الجزائر سيتم استخدام تقنية الانحدار التدريجي (stepway)، هذه التقنية تهدف إلى ايجاد علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الأكثر ارتباطا أو التي لها تأثير فقط على المتغير التابع واستبعاد المتغيرات التي ليس لها تأثير على النموذج أي يحدد أفضل المتغيرات التي لها القدرة على تفسير النتائج[1]. حيث يتم اختبار كل نموذج على أساس أفضليته أو مقدرته التفسيرية للظاهرة، وذلك بإضافة أو حذف المتغيرات عن طريق احصائية فيشير (F)[2]. وتعتمد هذه التقنية على الخطوات التالية[3]:

الخطو الأولى: تحديد المتغير التفسيري الذي يكون معامل ارتباطه كبير مع المتغير التابع (Y).

الخطوة الثانية: حساب بواقي انحدار المتغير التابع (Y) على المتغيرات التفسيرية (xi):

$$e_2 = y - \hat{a}_0 - \hat{a}_1 x_i \quad ...(89)$$

حيث يتم حساب معاملات الإرتباط البسيطة بين المتغيرات e_2 المتبقية والمتغيرات التوضيحية، ونحتفظ بالمتغير التوضيحي الذي يكون معامله هو الأكبر.

الخطوة الثالثة: نحسب البواقي الجديدة:

$$e_2 = y - \hat{a}_0 - \hat{a}_1 x_i - \hat{a}_2 x_j \quad ...(90)$$

حيث يتم حساب معاملات الإرتباط البسيطة بين المتغيرات e_2 المتبقية والمتغيرات التوضيحية، ونحتفظ بالمتغير التوضيحي الذي يكون معامله هو الأكبر.

نتوقف عن اجراء الاختبار عندما لا تكون معاملات الارتباط مختلفة بشكل كبير عن 0.

الان سيتم ادخال مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية ونقوم بعملية الانحدار التدرجي على النموذج المقترح للاستخلاص المتغيرات التي لها أكبر مقدرة تفسيرية بإستخدام برنامج (SPSS 19):

$$REER = f(OPEN, G, RPOIL, INF, M2, RS, DET, TNT, TOT) \quad ...(91)$$

حيث:

[1] Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter, Basic Econometrics, Fifth Edition, McGraw-Hill/Irwin, New York, USA, 2010, 354.
[2] Robert H. Shumway and David S. Stoffer, Time Series Analysis and Its Applications With R Examples, Third edition, Springer Science+Business Media, New York, USA, 2011, P 52.
[3] Régis Bourbonnais, Économétrie Cours et exercices corrigés, 9e édition, Dunod ,Paris, 2015, P 121.

$REER$: يمثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، ويستخدم كمؤشر للحكم على التطور الحقيقي لقيمة العملة المحلية ويأخذ في الحسبان مؤشرات الأسعار وتطورها لدى أهم الشركاء التجاريين[1]، وهو محسوب بمؤشر الأسعار (2010=100)، البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي ((International Financial Statistics (IFS).

TNT: تمثل الفروق الانتاجية ويمثل أثر Balassa-Samuelson، بما أن الجزائر دولة ريعية لا توجد بها قطاعات انتاجية حقيقية، سيتم استخدام النسبة بين الناتج الداخلي الخام للفرد في الجزائر والناتج الداخلي الخام للفرد للولايات المتحدة الأمريكية، مقاسا بأسعار تعادل القدرة الشرائية (PPP) لسنة 2010، البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي (International Financial Statistics (IFS).

G: الانفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، فارتفاع الانفاق الحكومي يؤدى إلى تحسن سعر الصرف[2]، وبالرجوع إلى الواقع الجزائري نجد أن الجزائر وابتداء من سنة 2000 بدأت في انتهاج سياسة إنفاقية توسعية التي من المفترض أن تنعكس على سعر الصرف، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

$RPOIL$: تمثل السعر الحقيقي لخامات أوبك، فالجزائر تعد دولة ريعة تعتمد اعتمدا شديدا في صادراتها على النفط (أكثر من 95% من اجمالي الصادرات)، ومن المتوقع أن السلعة الأولى الموجهة للتصدير تؤثر بشكل طردي على سعر الصرف الفعلي[3]، البيانات مأخوذة من منظمة الأوبك (Opecdata).

$OPEN$: مؤشر الانفتاح التجاري، وهناك اختلاف في تفسير كيفية تأثيره على سعر الصرف الفعلي الحقيقي، فالبدوي توصل إلى أن الانفتاح التجاري له علاقة عكسية مع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، أما سنوكو فقد توصل إلى أن تلك العلاقة هي طردية[4]، ويرجع سبب إدراجه في النموذج إلى أن الجزائر تبنت منذ تسعينيات القرن الماضي اقتصاد السوق الذي يقضي برفع الحواجز التجارية وبالتالي الانفتاح على الأسواق العالمية، وتجسد ذلك في اتفاق الشراكة الأورو متوسطية وما ترتب عنه من تفكيك جمركي، بالإضافة إلى انضمامها إلى منطقة التجارة العربية، كما تسعى إلى الانضمام للمنظمة العالمية للتجارة التي تفرض ضرورة الانفتاح التجاري على الدول الأعضاء، ويحسب بالنسبة بين مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، تم حسابه بناء على البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي ((International Financial Statistics (IFS).

---

[1] نعمان السعيدي، مرجع ستبق، ص 123.

[2] Janine Aron, Ibrahim Elbadawi and Brian Kahn, op cit, P 16.

[3] Cashin P and L. Céspedes and R. Sahay, , Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies, IMF Working Paper 02/223, Washington: International Monetary Fund, December 2002, P 34.

[4] تواتي خديجة، مرجع سابق، ص 97.

$DEBT$: تمثل الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، فزيادة الديون يؤدى إلى تدهور قيمة العملة البلد المدين، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

RS: احتياطيات الصرف كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، حيث أن توفر احتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي يمكن أن يحافظ على سعر الصرف -عادة في ظل نظام سعر الصرف الثابت- ويساعد على حمايته من التدهور، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

$M2$: الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، فزيادة كمية النقود مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، تؤدى إلى ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض القدرة التنافسية لسلع الدولة، مما يؤدى إلى ارتفاع حجم الواردات وانخفاض الصادرات، وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

INF: التضخم كنسبة مئوية، فارتفاع الأسعار (أسعار السلع والخدمات) في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة في الدول الأخرى، يؤدى إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

بعد اجراء اختبار الانحدار التدرجي على النموذج المقترح للاستخلاص المتغيرات التي لها أكبر مقدرة تفسيرية بإستخدام برنامج (SPSS 19)، تم التوصل إلى:

من خلال الملحق رقم (01)، يتضح أن المتغيرات (TNT, OPEN, RPOIL, INF) هي التي تم ادخالها في معادلة الانحدار، كما أن تحليل التباين للانحدار (ANOVA) لكافة النماذج يوضح أن الانحدار معنوي حيث أن ($Sig = 00$) وهي أقل من 5%، وهذا ما يظهره الملحق رقم (03).

ويظهر الملحق رقم (02) النماذج المقترحة لتفسير المتغير المستقل والتي يتم تحديد أفضل نموذج عن طريق معامل مربع الارتباط المصحح ($R\ Square\ Adjusted$) الأكبر قيمة، هذا الأخير يظهر أن النموذج رقم (04) والذي يضم المتغيرات (TNT, OPEN, RPOIL, INF) هو أفضل نموذج لأن معامل مربع الارتباط المصحح للنموذج ($R\ Square\ Adjusted = 91{,}7\%$) أكبر من معامل الارتباط للنماذج الثلاثة. وبالتالي فالنموذج المقترح للدراسة هو:

$$REER = f(TNT, OPEN, RPOIL, INF) \quad \ldots(92)$$

المطلب الثاني: تقدير النموذج.

الفرع الأول: دراسة استقراريه السلاسل وتحديد درجة تأخر النموذج.

أولا: دراسة استقراريه السلاسل.

تعرف السلسة الزمنية على أنها مجموعة من المعطيات ممثلة عبر الزمن والمرتب ترتيبا تصاعديا عبر الزمن[1]، ونقول على سلسلة زمنية أنها مستقرة، اذا كان[2]:

- ✓ تتذبذب حول متوسط حسابي ثابت: $E(Y_t) = (Y_{t+k}) = \mu$.
- ✓ ثبات التباين عبر الزمن:

$$E(y_t - \mu)^2 = E(y_{t-1} - \mu)^2 = \sigma_y^2 \ldots (93)$$

- ✓ التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير يعتمد على الفجوة الزمنية وليس القيمة الفعلية للزمن:

$$E[(y_t - \mu)(y_{t-s} - \mu)] = E[(y_{t-j} - \mu)(y_{t-s-j} - \mu)] = \delta_s \ldots (94)$$

ومن أهم اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية اختبار جذر الوحدة فهي تعتبر أكثر دقة في تحديد استقرارية السلسلة الزمنية، كما أنها تساعد على تحديد الطريقة المناسبة لجعل السلسلة مستقرة. لتكن لدينا السلسلة الزمنية Yt التالية[3]:

$$Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + \rho\mu_{t-1} + \varepsilon_t,\ p = \emptyset - 1 \ldots (95)$$

يقوم هذا الاختبار على اختبار الفرضيتين التالتين:

- ✓ **فرضية العدم :** $(H_0: \rho = 1\ and\ \beta = 0)$
- ✓ **الفرضية البديلة:** $(H_1: \rho < 0\ and\ \beta \neq 0)$

وعليه يمكن القول أن السلسلة الزمنية مستقرة إذا تحققت الفرضية البديلة أي $(\rho < 0)$.

ومن أهم اختبارات جذر الوحدة[4]: اختبار ديكي فولر DF (Dickey-Fuller)، اختبار ديكي فولر المطور ADF (Augmented Dickey- Fuller)، اختبار فيليبس بيرون PP (Philips-Perron) واختبار KPSS.

وسيتم الاعتماد على اختبار فليبس- بيرون (PP)، ويعتمد هذا الاختبار على نفس التوزيعات المحدودة

---

[1] محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2012، ص 195.

[2] François-Éric Racicot et Raymond Théoret, traité déconométrie financiére: modélisation financiére, Presses de l'Université du Québec, 2001, p 230.

[3] Christian Heij and others, Econometric Methods with Applications in Business and Economics, Oxford University Press, New York, United States, 2004, P 593.

[4] Christian Kleiber and Achim Zeileis, Applied Econometrics with R, Springer Science+BusinessMedia, New York, United States, 2008, Pp 165-167.

لاختباري DF و ADF، لكن يأخذ بعين الاعتبار التباين الشرطي للأخطاء[1] .

ويجري هذا الاختبار غير المعلمي في أربعة مراحل[2]:

✓ تقدير النماذج الثلاثة لاختبار ديكي فولر بطريقة المربعات الصغرى العادية، مع حساب الاحصائيات المرافقة:

$$\Delta Y_t = (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \ldots (96)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \ldots (97)$$

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta t + (\rho - 1)Y_{t-1} + \sum_{j=1}^{k} \rho_j \Delta Y_{t-j+1} + \varepsilon_t \ldots (98)$$

تمثل α الحد الثابت، و t الاتجاه الزمني .

✓ تقدير التباين المعطى في الأجل القصير: $\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t^2$، حيث e_t تمثل البواقي.

✓ تقدير المعامل المصحح s_1^2، المسمى التباين طويل الأجل، والمستخرج من خلال التباينات المشتركة لبواقي النماذج السابقة، حيث:

$$s_1^2 = \frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} e_t^2 + 2\sum_{i=1}^{l}\left(1 - \frac{i}{l+1}\right)\frac{1}{n}\sum_{t=i+1}^{n} e_t\, e_{t-1} \ldots (99)$$

من أجل تقدير هذا التباين يجب من الضروري إيجاد عدد التأخيرات l (Newey-West) المقدر بدلالة عدد المشاهدات الكلية n على النحو التالي: $l \approx 4\left(\frac{n}{100}\right)^{2/9}$

✓ حساب إحصائية فيليبس وبيرون: $t^*_{\hat{\phi}_1} = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\phi}_1 - 1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}} + \frac{T(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\phi}_1}}{\sqrt{k}}$، مع $k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_1^2}$، والذي يساوي 1- في الحالة التقاربية – عندما تكون e_t تشويش أبيض.

هذه الاحصائية تقارن مع القيمة الحرجة لجدول ماك كينون (Mac Kinnon).

بعد اجراء اختبار فليبس-بيرون (PP) لاستقرارية السلاسل الزمنية، وذلك بالاعتماد على برنامج EViews 10، كانت النتائج كما يلي:

- سلسلة سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER):

[1]Chris Brooks,Introductory Econometrics for Finance,SECOND EDITION, Cambridge University Press, New York, United States, 2008, P 330.
[2]Régis Bourbonnais, op cit, P 250.

الجدول رقم (04): نتائج اختبار PP لسلسلة سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-1,14	-3,62	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-1,61	-4,23	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-1,42	-2,63	-1,95	-1,61	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أصغر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (05): نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	1,92-	3,62-	2,94 -	2,61-	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	2,18-	4,23-	3,54-	3,20-	غير معنوي
بدونهما	1,33-	2,63-	1,95-	1,61-	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

- **سلسلة التضخم (INF):**

الجدول رقم (06): نتائج اختبار PP لسلسلة التضخم (INF):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	1,92-	3,62-	2,94 -	2,61-	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	2,18-	4,23-	3,54-	3,20-	غير معنوي
بدونهما	1,33-	2,63-	1,95-	1,61-	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أصغر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (07): نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة التضخم (INF):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	5,45-	3,63-	2,94 -	2,61-	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	5,36-	4,24-	3,54-	3,20-	غير معنوي
بدونهما	5,52-	2,63-	1,95-	1,61-	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

- سلسلة الانفتاح التجاري (OPEN):

الجدول رقم (08): نتائج اختبار PP لسلسلة الانفتاح التجاري (OPEN):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-1,45	-3,62	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-2,24	-4,23	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-0,61	-2,63	-1,95	-1,61	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أصغر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (09): نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة الانفتاح التجاري (OPEN):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-5,12	-3,63	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-5,06	-4,24	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-5,18	-2,63	-1,95	-1,61	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

- سلسلة أسعار النفط الحقيقية (RPOIL):

الجدول رقم (10): نتائج اختبار PP لسلسلة أسعار النفط الحقيقية (RPOIL):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-1,72	-3,62	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-1,96	-4,23	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-1,09	-2,63	-1,95	-1,61	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أصغر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية أي أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (11): نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة أسعار النفط الحقيقية (RPOIL):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-5,36	-3,63	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-5,29	-4,24	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-5,42	-2,63	-1,95	-1,61	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

- سلسلة الفروق الإنتاجية (TNT):

الجدول رقم (12): نتائج اختبار PP لسلسلة الفروق الإنتاجية (TNT):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-2,03	-3,63	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-0,90	-4,24	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-1,89	-2,63	-1,95	-1,61	قبول H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أصغر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نقبل

الفرضية الصفرية أي أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نستعمل الفروقات من الدرجة الأولى وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (13): نتائج اختبار PP للفروق الأولى لسلسلة الفروق الإنتاجية (TNT):

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة(1%)	القيمة الحرجة(5%)	القيمة الحرجة(10%)	القرار
ثابت	-3,73	-3,63	- 2,94	-2,61	غير معنوي
ثابت واتجاه عام	-4,10	-4,24	-3,54	-3,20	غير معنوي
بدونهما	-3,51	-2,63	-1,95	-1,61	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول السابق يتضح لنا عدم معنوية النموذجين الثاني والأول، أما في النموذج الثالث فنلاحظ أن احصائية PP المحسوبة أكبر بالقيمة المطلقة من القيمة الحرجة عند جميع المستويات وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية أي أن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

نلاحظ من خلال النتائج السابقة أن كل السلاسل المدروسة، غير مستقرة عند المستوى بل استقرت بعد أخذ الفرق الأول، وبالتالي فهذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى، وهذا ما يتوافق وأغلب المتغيرات الاقتصادية والتي لا تستقر عادة عند المستوى كونها على علاقة مع الزمن.

ثانيا: درجة التأخر للمسار.

يتم تحديد درجة التأخير (P) اعتمادا على عدة معايير إحصائية، كلها ترمي إلى تدنية مجموع مربعات البواقي إلى أقل قيمة ممكنة، ومن بين هذه المعايير نذكر[1]:

- ✓ معيار AKAIKE، حيث يعرف هذا الأخير كما يلي :

$$\text{Aic} = \log|\widehat{\Sigma(p)}| + \frac{2\text{P N}^2}{\text{T}} \ldots (100)$$

- ✓ معيار SCHWARZ، والذي يعرف كما يلي :

$$\text{Aic} = \log|\widehat{\Sigma(p)}| + \frac{\log(\text{T})}{\text{T}} 2\text{P N}^2 \ldots (101)$$

حيث أن: N: تمثل لنا عدد المتغيرات الموجودة في النظام، T: يمثل لنا عدد المشاهدات، P: درجة التأخير، $\widehat{\Sigma(p)}$: مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة والتي يتم الحصول عليها بعد تقدير النموذج وحساب البواقي المقدرة.

من خلال هذين المعيارين، نختار النموذج الذي لديه أقل مجموع مربعات البواقي، أي الذي له أصغر معيار، ويتميز برنامج (EViews 10) بأنه يعطي قيم هذه المؤشرات مباشرة ويرفق قيم الأدنى لهذه المؤشرات بعلامة نجمة وهذا ما نلاحظه من خلال الجدول التالي:

[1]SVETLOZAR T. RACHEV and others, Financial Econometrics From Basics to Advanced Modeling Techniques, John Wiley & Sons,New Jersey, USA, 2007, P 358.

الشكل رقم (17): درجة تأخر النموذج.

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: REER OPEN INF RPOIL TNT
Exogenous variables: C
Date: 08/09/19 Time: 21:06
Sample: 1980 2016
Included observations: 34

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-449.8240	NA	286373.1	26.75435	26.97882	26.83090
1	-287.3917	267.5355	89.96182	18.67010	20.01689*	19.12940
2	-250.5342	49.86608*	49.58863*	17.97260*	20.44171	18.81464*
3	-237.0063	14.32367	129.0780	18.64743	22.23887	19.87221

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الجدول أعلاه، يتبين أن درجة التأخير المثلى بالنسبة لمعيار aic $p = 2$، أما حسب معيار sch فدرجة التأخير المثلى هي $p = 1$، فالمعيارين يعطيان نفس النتائج، ولهذا السبب حسب مبدأ La parcimonie نختار النموذج الذي يحتوي على أقل عدد من المعلمات[1] أي $p = 1$.

ثالثا: دراسة السببية.

قدم Granger اختبارا يهدف إلى معرفة المتغير الذي يؤثر في الأخر[2]. لاختبار العلاقة السببية Grange بين متغيرين X و Y نستعمل الفرضيتين[3]:

$$H_0: \gamma_t = 0 \ldots\ldots \text{ Y يسبب X}$$

$$H_1: \tau_t = 0 \ldots\ldots \text{ X يسبب Y}$$

فنكون أمام الحالات التالية:

- ✓ يكون المتغيرين Y و X مستقلين عن بعضهما البعض، إذا لم نستطيع رفض كل من الفرضيتين.
- ✓ تكون هناك علاقة سببية في الاتجاهين اذا تم رفض الفرضيتين معا.
- ✓ اذا تم رفض الفرضية H_0 وقبول الفرضية H_1 نقول أنه هناك علاقة سببية بين المتغيرين.

من الملحق رقم (04) تحصلنا على االنتائج التالية:

[1] هدروق أحمد، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة اقتصادية قياسية للفترة 1970-2008، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010-2011، ص 103.

[2] Walter Enders, Applied econometric time series, Fourth edition, Wiley, United States, 2015, P 360.

[3] Carol Alexander, Market Risk Analysis: Practical Financial Econometrics, Volume II, John Wiley & Sons Ltd, England, 2008, P 246.

جدول رقم (14): نتائج اختبار جرانجر للسببية.

الفرضية الصفرية	F المحسوبة	الاحتمالية(%)	القرار 10%
D(OPEN) لا تسبب D(REER)	0.04	0.8413	عدم وجود علاقة سببية
D(REER) لا تسبب D(OPEN)	0.86	0.3590	عدم وجود علاقة سببية
D(INF) لا تسبب D(REER)	0.05	0.8198	عدم وجود علاقة سببية
D(REER) لا تسبب D(INF)	1.51	0.2266	عدم وجود علاقة سببية
D(TNT) لا تسبب D(REER)	4.44	0.0430	وجود علاقة سببية
D(REER) لا تسبب D(TNT)	0.23	0.6342	عدم وجود علاقة سببية
D(POIL) لا تسبب D(REER)	0.00	0.9808	عدم وجود علاقة سببية
D(REER) لا تسبب D(POIL)	1.14	0.2934	عدم وجود علاقة سببية

المصدر: من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم 04.

- الحالة الأولى: سعر الصرف الفعلي الحقيقي والانفتاح التجاري:

نرفض فرضية العدم في كلتا الحالتين لأن (P-Value) للإحصائية (F-Statistic) أكبر من 5%، وبالتالي ليس هناك أي تأثير متبادل بين REER و OPEN أي أن الانفتاح التجاري لا يسبب في سعر الصرف الفعلي الحقيقي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي لا يسبب الانفتاح التجاري.

- الحالة الثانية: سعر الصرف الفعلي الحقيقي والتضخم:

نرفض فرضية العدم في الحالة الأولى لأن (P-Value) للإحصائية (F-Statistic) أكبر من 5%، وبالتالي فإن INF لا يسبب REER، ونقبل فرضية العدم في الحالة الثانية (P-Value) للإحصائية (F-Statistic)أكبر من 5%، وبالتالي REER لا يسبب INF.

- الحالة الثالثة: سعر الصرف الفعلي الحقيقي وأسعار النفط الحقيقية:

نرفض فرضية العدم في كلتا الحالتين لأن (P-Value) للإحصائية (F-Statistic) أكبر من 5%، وبالتالي ليس هناك أي تأثير متبادل بين REER و POIL أي أن أسعار النفط لا تسبب سعر الصرف الفعلي الحقيقي و سعر الصرف الفعلي الحقيقي لا يسبب أسعار النفط.

- الحالة الرابعة: سعر الصرف الفعلي الحقيقي والفروق الانتاجية:

نرفض فرضية العدم في الحالة الأولى (P-Value) للإحصائية (F-Statistic) أصغر من 5%، وبالتالي فإن TNT يسبب REER ، ونقبل فرضية العدم في الحالة الثانية لأن (P-Value) للإحصائية (F-Statistic) أكبر من 5%، وبالتالي REER لا يسبب TNT.

الفرع الثالث: اختبار التكامل المشترك وتقدير نموذج تصحيح الخطأ.

بعد التحقق من الشرط الأول والمتمثل في استقراريه المتغيرات من نفس الدرجة نقوم بدراسة التكامل المشترك، ومن ثم تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

أولا: اختبار التكامل المشترك:

بعد دراستنا لاستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة نأتي الآن لدراسة إشكالية وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، والذي يعرف بأنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين x_t y_t أو أكثر بحيث تؤدى التقلبات في احداهما لإلغاء التقبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين القيمتين ثابتة عبر الزمن[1].

ونقول أن السلسلتين X_t وY_t متكاملتين إذا تحقق الشرطان[2]:

- ✓ أن تكون السلاسل متكاملة من نفس الدرجة (d).
- ✓ يوجد شعاع $(\beta = (\beta_1;\beta_2 \dots . \beta_n))$ بحيث يتم دمج التركيبة الخطية:

$(\beta = (\beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \cdots + \beta_n x_n))$ في الترتيب $(d - b)$ حيث $(b > 0)$، أي وجود توليفة خطية للسلاسل تسمح بالحصول على سلسلة ذات درجة تكامل أقل. يسمي الشعاع (β) شعاع التكامل المشترك.

يوجد هناك اختباران شائعان للتكامل المتزامن هما اختبار (Engele (1987 وGranger ذو الخطوتين واختبار Johansen (1988)[3].

بعد التأكد من استقراريه السلاسل المدروسة من نفس الدرجة $(d = 1)$ وتحديد درجة تأخر النموذج، نقوم بتقدير العلاقات طويلة. لتحديد عدد علاقات التكامل المشترك اقترح Johansen إجراء اختبار القيم الذاتية لمصفوفة مشتقة من عملية حسابية على خطوتين[4]:

- ✓ الخطوة الأولى تتمثل في حساب البواقي μ_t وϑ_t انطلاقا من النموذجين:

النموذج الأول:

$$\nabla Y_t = \widehat{A_0} + \widehat{A_1} Y_{t-1} + \widehat{A_2} Y_{t-2} + \cdots + \widehat{A_P} Y_{t-P} + \mu_t \dots (102)$$

النموذج الثاني:

$$\nabla Y_{t-1} = \widehat{A'_0} + \widehat{A'_1} Y_{t-1} + \widehat{A'_2} Y_{t-2} + \cdots + \widehat{A'_P} Y_{t-P} + \vartheta_t \dots (103)$$

---

[1] عبد القادر محمد عبد القادر العطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، 2005، ص 670.

[2] Enders Walter, op cit, 2015, P 346.

[3] Peijie Wang, Financial Econometrics, Second edition, Routledge, New York, United States of America, 2009, P 49.

[4] Régis Bourbonnais, op cit, Pp 310-311.

مع: $Y_t = \begin{bmatrix} Y_{1,t} \\ Y_{2,t} \\ Y_{k,t} \end{bmatrix}$

μ_t و ϑ_t هي مصفوفات البواقي ذات البعد (k,n) حيث هو k عدد المتغيرات و n هو عدد المشاهدات.

✓ أما الخطوة الثانية فهي حساب مصفوفات التباين والتباين المشترك التي تسمح بحساب القيم الذاتية (Eigen values). نقوم بحساب أربع مصفوفات ذلت البعد (k,k) انطلاقا من بواقي التقدير μ_t و ϑ_t:

$$\Sigma_{\mu\mu} = \widehat{\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} \mu_t \mu'_t} \ldots (104)$$

$$\Sigma_{\vartheta\vartheta} = \widehat{\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} \vartheta_t \vartheta'_t} \ldots (105)$$

$$\Sigma_{\mu\vartheta} = \widehat{\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} \mu_t \vartheta'_t} \ldots (106)$$

$$\Sigma_{\vartheta\mu} = \widehat{\frac{1}{n}\sum_{t=1}^{n} \vartheta_t \mu'_t} \ldots (107)$$

ثم يتم الحصول على (k) قيمة ذاتية للمصفوفة (M) ذات البعد (k,k) المحسوبة كمايلي:

$$M = \widehat{\Sigma}_{vv}^{-1} \widehat{\Sigma}_{vu} \widehat{\Sigma}_{uu}^{-1} \widehat{\Sigma}_{uv} \ldots (108)$$

والشكل الموالي يوضح نتائج اختبار Johansen:

الجدول رقم (15): نتائج اختبار جوهانس للتكامل المشترك.

عدد الأشعة	أشعة التكامل	القيم الذاتية Eigenvalue	اختبار Trace statistic	القيم الحرجة ٪5	الاحتمال
r = 0	r ≥ 1	0.57	69.15	60.06	0.0070
r = 1	r ≥ 2	0.41	39.06	40.17	0.0645
r = 2	r ≥ 3	0.35	20.49	24.27	0.1393
r = 3	r ≥ 4	0.13	5.23	12.32	0.5345
r = 4	r ≥ 5	0.00	0.02	4.12	0.9044

المصدر: من إعداد الطالب بناء على الملحق رقم 05.

من خلال الشكل أعلاه نستنتج مايلي:

- عند مستوى معنوية ٪5، ومن أجل (r ≥1) فإن القيم المحسوبة (Trace) (69,15) أكبر من القيم الحرجة (60,06)، وبالتالي فإنه يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي وجود علاقة تكامل مشترك وحيدة بين متغيرات النموذج.

ثانيا: نموذج تصحيح الخطأ.

1- تقدير نموذج تصحيح الخطأ:

اذا كانت المتغيرات التي تتكون منها ظاهرة ما تتصف بخاصية التكامل المشترك، فإن النموذج الأكثر ملائمة لتقدير العلاقة بينهما هو نموذج تصحيح الخطأ (ECM)، فعادة ما يستخدم هذا الأخير للتوفيق بين السلوك قصير الأجل والسلوك طويل الأجل للعلاقات الاقتصادية[1]، فهو مسار تعديلي يسمح بإدخال التغيرات الناتجة في المدى القصير في علاقات المدى الطويل وبذلك فهو يهدف إلى عزل علاقة التكامل المتزامن من جهة ومن جهة اخرى للبحث عن الاتجاه المشترك والروابط الحقيقية بين المتغيرات[2].

إذا كان لدينا متغيرين (y_t, x_t) وكانت العلاقة المقدرة بينهما[3]:

$$y_t = \widehat{\alpha_0} - \widehat{\alpha_1} x_t - e_t \ldots (109)$$

فإنه يمكن الحصول على متغير جديد يسمي حد تصحيح الخطأ، وهو يتمثل في البواقي (e_t):

$$e_t = y_t - \widehat{\alpha_0} - \widehat{\alpha_1} \ldots (110)$$

أي يعتمد نموذج تصحيح الخطأ على اضافة حد تصحيح الخطأ (θ)، والذي يشير إلى سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل، أي مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن القيمة التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة.

وباستخدام هذا الحد يمكن صياغة نموذج تصحيح الخطأ على النحو التالي:

$$\nabla y_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^{k} \beta_j \Delta x_{t-j} + \theta (y_t - \widehat{\alpha_0} - \widehat{\alpha_1} x_t)_{t-j} + e_t \ldots (111)$$

حيث: ∇y_t:الفرق الأول للمتغير التابع، $(k \ldots 1.2)$ قيم الفجوة الزمنية لفروق المتغير المستقل (x_t)، (k) عدد الفجوات الزمنية المدرة في النموذج.

من الملحق رقم (06) تحصلنا على المعادلة التالية:

$$\begin{aligned} D(REER) = & -0.0910\,(REER(-1) - 1709.08\ OPEN(-1) + 2.67\,INF(-1) + 4.57\,RPOIL(-1) \\ & - 104.55TNT(-1) + 1445.06) + 0.23\,D(REER(-1)) - 72.25\,D(OPEN(-1)) \\ & - 0.20\,D(INF(-1)) + 0.06\,D(\mathrm{RPOIL}(-1)) - 10.39\,D(TNT(-1) - 6.73)) \ldots (112) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.4954 \quad F = 4.58 \quad DW = 1.79$$

[1] Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter , Basic econometrics, Fifth Edition, The McGraw–Hill Companies, New York, United States, 2009 , P 769.

[2] بوزاهر سيف الدين، أسعار الصرف وأسعار النفط دراسة قياسية لاختبار العلة الهولندية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010-2011، ص 157.

[3] عبد القادر محمد عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق ، مرجع سابق، ص ص 687-688.

من خلال المعادلة السابقة يتضح بأن قيمة معامل التحديد قد بلغ $R^2 = 0.4954$، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر لنا 49,54٪، من التغيرات سعر الصرف التوازني في الجزائر والنسبة الباقية ترجع إلى عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج. كما أن احصائية فيشر المحسوبة $F = 4.58$ من القيمة المجدولة $F = 2.92$ وهذا ما يدل على أن النموذج مقبول معنويا، بالإضافة أن احصائية دربين واتسون $DW = 1.79$ تقترب من 2 مما يدل على استقلالية البواقي.

كما أن حد تصحيح الخطأ قد جاء سالب ومعنوي (-0.091) عند معنوية 5٪، وهذا تأكيد على وجود علاقة توازنية طويلة المدى في النموذج. وتشير قيمة معامل تصحيح الخطأ إلى أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي يصحح من اختلال قيمته التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية بنحو 9,10٪. أي أنه عندما ينحرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي خلال المدى القصير في الفترة $t-1$ عن قيمته التوازنية في المدى البعيد فإنه يتم تصحيح ما يعادل 9,10٪ من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة t. ومن ناحية اخرى فان نسبة التصحيح تعكس بطئ التعديل نحو التوازن، بمعني أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي يستغرق ما يقارب 10,98 ($\frac{1}{0.0910}$) سنة باتجاه قيمته التوازنية بعد أي صدمة في النموذج نتيجة للتغير في محدداتها.

أما فيما يخص معنوية معاملات المتغيرات المفسرة، ففي المدى القصير وعند مستوى معنوية 05%، فنجد أن معاملات كل المتغيرات غير معنوية.

أما في المدى الطويل فنجد أن معامل أسعار البترول الحقيقية معنوي ويشير إلى وجود علاقة طردية بينهما وبين تغير سعر الصرف الحقيقي بحيث كل زيادة في $RPOIL$ بنسبة 1% تؤدى إلى ارتفاع $REER$ بـ 63,17%، أما معاملات الفروق الانتاجية، الانفتاح التجاري و التضخم فهي معنوية وتدل على وجود علاقة عكسية بينها وبين تغير سعر الصرف الحقيقي بحيث يؤدى ارتفاع كل من: TNT و$OPEN$ وINF بنسبة 1% إلى انخفاض $REER$ بـ 0,86%، 254,8% و 1,82% على التوالي، وهذا ما يظهره الملحق رقم (07).

2- استقراية نموذج تصحيح الخطأ:

لدراسة استقرارية هناك عدة اختبارات منها:

2-1- اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera)[1]:

يهدف هذا الاختبار إلى معرفة إذا كانت المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي، حيث يعتمد على حساب احصائية (Jarque-Bera) وفقا للعلاقة التالية:

[1]HELMUT LU TKEPOHL and MARKUS KRA,TZIG, APPLIED TIME SERIES ECONOMETRICS, cambridge university press, New York, USA, 2004, Pp 45-46.

$$LJB = \frac{T}{6}\left[T^{-1}\sum_{t=1}^{T}(\widehat{\mu_T^S})^3\right]^2 + \frac{T}{24}\left[T^{-1}\sum_{t=1}^{T}(\widehat{\mu_T^S})^4 - 3\right]...(113)$$

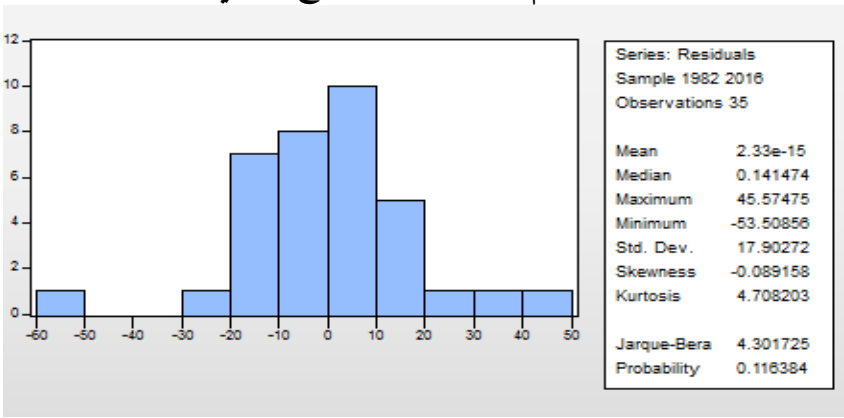
يقوم هذا الاختبار على اختبار الفرضيتين التالتين:

فرضية العدم (التوزيع طبيعي): $H_0: E(\mu_T^S)^3 = 0 \; and \; E(\mu_T^S)^4 = 3$

الفرضية البديلة (التوزيع غير طبيعي): $H_1: E(\mu_T^S)^3 \neq 0 \; and \; E(\mu_T^S)^4 \neq 3$

ويتميز برنامج (EViews 10) بأنه يعطي قيمة هذه الإحصائية مباشرة، فإذ كانت الاحتمال أكبر من 5% فإننا نقبل فرضية العدم وبالتالي التوزيع طبيعي، أما إذا كان الاحتمال أقل من 5% فإننا نقبل الفرضية البديلة وبالتالي التوزيع غير طبيعي. والشكل الموالي يظهر نتائج اختبار (Jarque-Bera):

الشكل رقم (18): اختبار التوزيع الطبيعي.



المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوى 11,63% وهي أكبر من 5%، وبالتالي البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

2-2- اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey)[1]:

يرتكز هذا الاختبار على اختبار فيشر ومضاعف لاغرانج والذي يسمح باختبار وجود ارتباط ذاتي أكبر من الواحد. يكتب الارتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة (p) على النحو التالي:

$$\varepsilon_t = p_1\varepsilon_{t-1} + p_2\varepsilon_{t-2} + \cdots + p_p\varepsilon_{t-p} + \mu_t...(114)$$

والنموذج العام للأخطاء المرتبط ذاتيا ذات الدرجة (p):

$$y_t = a_1x_{1t} + a_2x_{2t} + \cdots + a_kx_{kt} + a_0 + p_1\varepsilon_{t-1} + p_2\varepsilon_{t-2} + \cdots + p_p\varepsilon_{t-p} + \mu_t...(115)$$

هناك ثلاث خطوات لتقدير النموذج:

- ✓ تقدير النموذج العام بطرية المربعات الصغرى ثم حساب البواقي ε_t.

[1] Régis Bourbonnais, op cit, Pp 130-131.

- ✓ تقدير المعادلة الوسيطية التالية:

$$\varepsilon_t = a_1 x_{1t} + a_2 x_{2t} + \cdots + a_k x_{kt} + a_0 + p_1 e_{t-1} + p_2 e_{t-2} + \cdots + p_p e_{t-p} + \mu_t \ldots (116)$$

ثم حساب معامل التحديد الخاص بهذه المعادلة R^2.

- ✓ فرضية استقلال الأخطاء (H_0) التي ينبغي اختبارها هي:

$$H_0: \rho_1 = p_1 \ldots = p_p = 0$$

ولاتخاذ القرار، هناك طريقتان: إما اجراء اختبار فيشر الكلاسيكي لاستقرار المعاملات أو اللجوء لإحصائية (LM) التي تتبع توزيع x^2 بدرجة حرية ρ. إذا كان $n.R^2 > x^2(p)$ فإننا نرفض فرضية استقلالية الأخطاء.

ويتميز برنامج (EViews 10) بأنه يعطي قيمة هذه الإحصائية مباشرة، فإذ كانت الاحتمال أكبر من 5% فإننا نقبل فرضية العدم وبالتالي التوزيع طبيعي، أما إذا كان الاحتمال أقل من 5% فإننا نقبل الفرضية البديلة وبالتالي البواقي مستقلة. بعد اجراء اختبار (LM) تحصلنا على النتائج التالية:

الشكل رقم (19): اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.728001	Prob. F(1,27)	0.1997
Obs*R-squared	2.105265	Prob. Chi-Square(1)	0.1468

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوى 19,97% وهي أكبر من 5%، وبالتالي البواقي مستقلة.

2-3- اختبار تجانس التباين (White test)[1]:

اقترح (White) اختبارا يعتمد على العلاقة بين مربعات البواقي وجميع المتغيرات المستقلة وكذا مربعاتها. يمكن إبراز خطوات هذا الاختبار كمايلي:

- ✓ تقدير النموذج العام $Y = XB + \varepsilon$ بطريقة المربعات الصغرى العادية ثم حساب مربعات البواقي $\hat{\varepsilon}_t^2$.
- ✓ تقدير المعادلة الوسيطية التالية:

$$\hat{\varepsilon}_t^2 = \beta_0 + \beta_1 x_{t1} + a_1 x_{t1}^2 + \cdots + \beta_k x_{tk} + a_k x_{tk}^2 + \mu_t \ldots (117)$$

ثم حساب معامل التحديد الخاص بهذه المعادلة R^2.

[1] محمد شيخي، مرجع سابق، ص 115.

✓ فرضية ثبات تباين الأخطاء (H_0) التي ينبغي اختبارها هي:

$$H_0: \beta_0 = \alpha_1 = \beta_1 \ldots = \alpha_k = \beta_k = 0$$

إحصائية مضاعف لاغرانج $LM = n.R^2$ تتبع توزيع x^2 بدرجة حرية $2k$. إذا كان $n.R^2 > x^2(2k)$، فإننا نرفض فرضية العدم أي أن تباين الأخطاء غير متجانس.

ويتميز برنامج (EViews 10) بأنه يعطي قيمة هذه الإحصائية مباشرة، فإذ كانت الاحتمال أكبر من 5% فإننا نقبل فرضية العدم وبالتالي التوزيع طبيعي، أما إذا كان الاحتمال أقل من 5% فإننا نقبل الفرضية البديلة وبالتالي البواقي متجانسة. بعد اجراء اختبار (White test) تحصلنا على النتائج التالية:

الشكل رقم (20): اختبار تجانس الأخطاء

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	3.376234	Prob. F(27,7)	0.0506
Obs*R-squared	32.50403	Prob. Chi-Square(27)	0.2139
Scaled explained SS	38.57010	Prob. Chi-Square(27)	0.0693

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن قيمة الاحتمال تساوى 5,06% وهي أكبر من 5%، وبالتالي البواقي متجانسة.

الفرع الرابع: تحليل تباين خطأ التنبؤ و الصدمات ودوال الاستجابة:

أولا: تحليل تباين خطأ التنبؤ:

إن الهدف من دراسة تحليل تباين خطأ التنبؤ هو معرفة مدى مساهمة كل متغيرة في تباين خطأ التنبؤ من خلال كتابته بدلالة تباين خطأ التنبؤ وحساب نسبة كل تنبؤ من التباين الكلي من أجل الحصول على نسبته المئوية[1]، حيث يهدف تحليل تباين خطأ التنبؤ لمعرفة مدى مساهمة (وزن) كل تجديدة (Innovation) في تباين الخطأ[2].

فلو أخذنا مثلا النموذج (1) VAR بمتغيرين Y_{1t} وY_{2t} فإن تباين خطأ التنبؤ لـ: Y_{1t+h} ويكتب على النحو التالي[3]:

$$\sigma_{y1}^2(h) = \sigma_{\varepsilon 1}^2[m_{11}^2(0) + m_{11}^2(1) + \cdots + m_{11}^2(h-1)] + \sigma_{\varepsilon 2}^2[m_{22}^2(0) + m_{22}^2(1) + \cdots + m_{22}^2(h-1)] \ldots (118)$$

m_{ii}: هي عبارة عن مصفوفة.

[1] بوروشة كريم، مرجع سابق، ص 138.

[2] نعوم عبد العزيز، مساهمة نماذج VAR في نمذجة التراكم المحام للجزائر للفترة: 1970- 2003، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005-2006، ص 83.

[3] Régis Bourbonnais, op cit, P 288.

M: مصفوفة مضاعفات الأثر.

في الفترة h نسبة تحليل التباين لتجديدات Y_{1t} على Y_{2t} تعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\sigma_{\varepsilon_1}^2[m_{11}^2(0)+m_{11}^2(1)+\cdots+m_{11}^2(h-1)]}{\sigma_{y_1}^2(h)}\ldots(119)$$

ونسبة تحليل تباين لتجديدات لـ: Y_{1t} على Y_{2t} تعطى بالعلاقة التالية:

$$\frac{\sigma_{\varepsilon_2}^2[m_{22}^2(0)+m_{22}^2(1)+\cdots+m_{22}^2(h-1)]}{\sigma_{y_1}^2(h)}\ldots(120)$$

إن تفسير النتائج مهم، إذ أنه:

- ✓ إذ لم تؤثر صدمة في ε_{2t} على تباين الخطأ لـ Y_{2t} مهما كان مدى التنبؤ فإنه يمكن اعتبار Y_{2t} كمتغيرة خارجية لأن Y_{2t} تتطور بصفة مستقلة عن ε_{2t}.
- ✓ والعكس صحيح، أي إذا أثرت صدمة في Y_{2t} جزئيا أو كليا في تباين الخطأ Y_{2t} فإن Y_{2t} تعتبر متغيرة داخلية.

ولكن في الواقع هذه النتائج من الصعب تحديدها بسهولة، إلا أنها تبين مدى مساهمة كل متغيرة في خطأ التنبؤ.

الشكل رقم (21): تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف التوازني.

Variance Decomposition of REER:

Period	S.E.	REER	OPEN	INF	RPOIL	TNT
1	19.72783	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	30.55032	97.81169	0.377204	0.331852	0.076194	1.403060
3	39.77933	90.36326	3.848790	0.775449	1.408016	3.604488
4	49.40893	77.94707	11.73207	0.960438	3.727994	5.632433
5	60.06895	64.64360	21.35764	0.973467	6.109202	6.916085
6	71.48719	53.32878	30.15879	0.913557	8.029785	7.569086
7	83.21719	44.60609	37.26361	0.837575	9.442309	7.850418
8	94.90575	38.08870	42.74471	0.766823	10.45705	7.942719
9	106.3295	33.22195	46.93448	0.706852	11.19046	7.946257
10	117.3663	29.54308	50.15783	0.657646	11.73016	7.911280

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف التوازني خلال الفترة الأولى يعزي نفسه مئة بالمئة ثم تبدأ هذه النسبة بالانخفاض تدريجيا ابتداء من السنة الثانية حيث وصل إلى 64,64% في السنة الخامسة، ثم إلى 29,54% في السنة العاشرة، أما بالنسبة لتأثير تباين خطأ التنبؤ الانفتاح التجاري على تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف التوازني فقد كان معدوم خلال السنة الأولى، سجل ارتفع محسوسا في السنة الخامسة ليصل إلى 30,15% في السنة الخامسة، ثم 50,15% في السنة العاشرة، وهو ما يفسر تأثير الانفتاح التجاري على سعر الصرف التوازني، أما بالنسبة لتأثير تباين خطأ التنبؤ أسعار النفط الحقيقية على

تباين خطأ التنبؤ لسعر الصرف التوازني فقد كان معدوم خلال السنة الأولى، قبل أن يبدأ في الارتفاع تدريجيا ابتداء من السنة الثانية ليصل إلى 6,10% في السنة الخامسة، ثم 11,73% في السنة العاشرة، وهو ما يفسر تأثير أسعار النفط الحقيقية على سعر الصرف التوازني، نفس الملاحظة بالنسبة لتباين خطأ التنبؤ للفروق الانتاجية، فبعد أن كان معدوم في السنة الأولى ارتفع نسبيا في السنة الخامسة ليصل إلى 6,91%، ثم 7,91% في السنة العاشرة، في حين أن خطأ التنبؤ التضخم فبعد أن كان معدوم في السنة الأولى ارتفع نسبيا في السنة الخامسة ليصل إلى 0,97%، ثم سجل انخفاضا طفيف بعد ذلك حيث وصل إلى 0,65% في السنة العاشرة، وهو ما يفسر محدودية التضخم في التأثير على سعر الصرف التوازني.

ثانيا: تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

يتمثل تحليل الصدمة في قياس أثر التغير في التجديد (innovation) على المتغيرات، فإذا حدثت صدمة في اللحظة t على X_{1t} تساوي 1 فإن أثرها يكون كالتالي[1]:

عند الفترة: t:

$$\begin{bmatrix}\Delta X_{1t}\\ \Delta X_{2t}\\ \vdots\\ \Delta X_{2t}\end{bmatrix}=\begin{bmatrix}1\\0\\ \vdots\\0\end{bmatrix}\ldots(121)$$

أما الفترة : t +1:

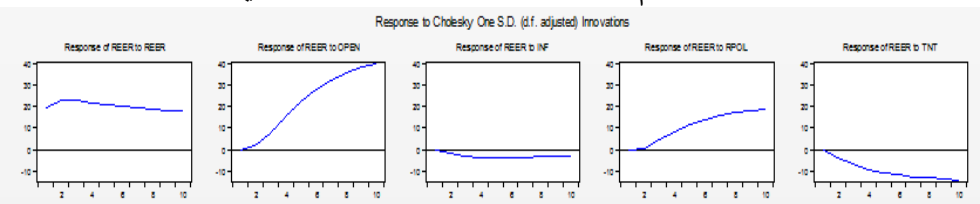
$$\begin{bmatrix}\Delta X_{1t}\\ \Delta X_{2t}\\ \vdots\\ \Delta X_{2t}\end{bmatrix}=\begin{bmatrix}C_1^0\widehat{\emptyset_1^1} & \ldots & \widehat{\emptyset_n^1}\\ \vdots & \vdots & \vdots\\ \widehat{\emptyset^0}\widehat{\emptyset_1^n} & \ldots & \widehat{\emptyset_n^n}\end{bmatrix}\begin{bmatrix}1\\0\\ \vdots\\0\end{bmatrix}\Leftrightarrow \Delta X_{1t}=\hat{\beta}X_t\ldots(122)$$

بحيث $\hat{\beta}$ هي مصفوفة مقدرات معالم النموذج.

و بصفة عامة عند الفترة (t+ k) يكون لدينا:

$$\Delta X_{t+h}=\hat{\beta}\Delta X_{t+h-1}\ldots(123)$$

الشكل رقم (22): صدمات سعر الصرف التوازني.



المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

[1] نعوم عبد العزيز، مرجع سابق، ص:84.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن:

✓ استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في الفروق الانتاجية:

استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في الفروق الانتاجية كانت سلبية خلال السنة الأولى، لتعرف معدلات سلبية ومتزايدة ومستمرة إلى غاية السنة العاشرة.

✓ استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في الانفتاح التجاري:

نلاحظ أن استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في الانفتاح التجاري كانت ايجابية وبمعدلات متزايدة وذلك ابتداء من السنة الأولى وحتى السنة العاشرة.

✓ استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في أسعار النفط الحقيقية:

استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في أسعار النفط الحقيقية كانت ايجابية خلال السنة الأولى، لتعرف معدلات متزايدة ومستمرة إلى غاية السنة العاشرة.

✓ استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في التضخم:

استجابة سعر الصرف التوازني لأي صدمة في التضخم العامة كانت سلبية خلال السنة الأولى، لتعرف معدلات سلبية ومتزايدة إلى غاية السنة العاشرة.

المطلب الثالث: مناقشة النتائج.

يتناول هذا المطلب مناقشة ومحاولة تفسير نتائج الدراسة المتوصل إليها.

الفرع الأول: تفسير نتائج تطبيق تقنية الانحدار التدريجي.

- **عدم وجود علاقة بين سعر الصرف التوازني و النفقات العامة:**

على الرغم من أن النفقات العامة في الجزائر تضاعف بنحو 167 مرة خلال فترة الدراسة، فقد انتقلت من 44016 مليار دينار إلى 125400 مليار دينار خلال فترة التخطيط (المخطط الخماسي الأول والثاني 1980-1989)، والتي كانت تهدف إلى[1]: تعزيز بناء الاشتراكية وضمان تغطية الحاجيات الأساسية للمواطن بالاعتماد على الانتاج الوطني، وكذا تدعيم الاستقلال الاقتصادي للبلاد والتحكم في التوازنات الاقتصادية، مع تطوير نشاطات اقتصادية متكاملة ونشر التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

[1] انظر كل من:

المادة 5 من القانون رقم 80-11 المؤرخ في: 13 ديسمبر 1980 المتضمن المخطط الخماسي 1980-1984، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 51، الصادرة في: 1980/12/16، والمادة 5 من القانون رقم 84-22 المؤرخ في: 24 ديسمبر 1984 المتضمن المخطط الخماسي 1985-1989، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 1، الصادرة في: 1985/01/02.

لكن الأزمة النفطية لسنة 1986 حالت دون تحقيق تلك الأهداف، وادخلت الجزائر في مرحلة اصلاحات اقتصادية استمرت قرابة العقد من الزمن، افضت إلى تغير النهج الاقتصادي من الاشتراكية نحو الرأسمالية.

وابتدأ من سنة 2001 تبنة سياسة الانعاش الاقتصادي المرتكز على الطرح الكنزي الذي يقضي بضرورة تدخل الدولة عن طريق زيادة الانفاق الحكومي لزيادة حجم استثمارات القطاع العام لتحفيز النمو الاقتصادي، ووفقا لهذا النموذج يعتبر الانفاق أحد عناصر الطلب الكلي الفعال في الاقتصاد، ويدفع تزايد الانفاق الحكومي إلى زيادة الدخل أو الناتج القومي وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي[1]. تجسدت هذه السياسة من خلال تنفيذ مجموعة من البرامج التنموية[2]:

✓ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004): خصص له مبلغ 525 مليار دينار أي ما يقارب 7 مليار دولار.

✓ البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005-2009): وهو برنامج مكمل لسياسة الانعاش الاقتصادي، وقدر الغلاف المالي للبرنامج بـ 74202 مليار دينار، أي ما يعادل 60 مليار دولار.

✓ برنامج التنمية الخماسي (2010-2014): خصص له مبلغ قدر بـ 21214 مليار دينار أي ما يعادل 286 مليار دولار.

✓ المخطط الخماسي (2015-2019)[3]: برنامج استثمارات عمومية بمبلغ 22.100 مليار دينار، أي ما يعادل 280 مليار دولار.

هدفت هذه البرامج إلى[4].

✓ تنشيط الطلب الكلي.

✓ دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل عن طريق رفع مستوى الاستغلال في القطاع الفلاحي وفي المؤسسات المنتجة المحلية الصغيرة والمتوسطة.

---

[1] ليلة غضابنة، العلاقة بين الانفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2012)، المجلة الاردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 02، العدد 01، 2015، ص 75.

[2] عامر حبيبة، انعكاسات سياسات الاستثمارات العمومية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تقييمية لبرامج الاستثمارات العمومية من 2001-2014، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، ديسمبر 2015، جامعة بشار، ص ص 19-21.

[3] http://www.premier-ministre.gov.dz/ar/premier-ministre/activites/2015-10-06-08-07-44.html le 11/02/2018.

[4] بوفليح نبيل، دراسة تقييمية لسياسة الانعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة 2000-2010، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 9-2013، جامعة الشلف، الجزائر، ص 46.

✓ تهيئة وإنجاز هياكل قاعدية تسمح بإعادة بعث النشاطات الاقتصادية وتغطية الاحتياجات الضرورية للسكان فيما يخص تنمية الموارد البشرية.

فبرغم من أن هذه البرامج ساهمت في زيادة الواردات نتيجة تنشيط الطلب الكلي من خلال الاستثمار في المشاريع العمومية الكبرى وخاصة البني التحتية، وهو ما أدى إلى زيادة الطلب على المواد والمنتجات الضرورية لتنفيذ هذه المشاريع التي لم تستطع السوق المحلية توفيرها بسبب عقم الجهاز الانتاجي، الأمر الذي أدى إلى تعويض هذا النقص بالتوجه نحو الاستيراد من الخارج وبالتالي ارتفاع قيمة الواردات التي تضاعفت بنحو خمس مرات، حيث انتقلت من 10558 مليون دولار سنة 1980 إلى 9171 مليون دولار سنة 2000، ثم 46059 مليون دولار سنة 2016، وهذا ما يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية، بالإضافة إلى ارتفاع معدل التضخم المستورد وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية.

إلا أن هذا لم يحدث في الجزائر، لأن سياسة الصرف في الجزائر كانت تهدف منذ نهاية التسعينيات إلى استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار عند قيمته التوازنية في المدى الطويل التي تندرج في إطار السياسة المسماة "بالتعويم الموجه" لمعدل صرف الدينار مقابل العملات الصعبة الرئيسية[1]، والتي تجسدت في التسيير الاداري لسعر الصرف من طرف السلطات النقدية المتمثلة في بنك الجزائر الذي يتدخل في سوق الصرف ما بين البنوك للحفاظ على استقرار سعر صرف الرسمي للدينار الجزائري، ومما ساعد في هذا الأمر هو توفر الجزائر على احتياطي صرف قارب 200 مليار دولار ناتج من تحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى أن بنك الجزائر طبق سياسة نقدية تتمحور على استقرار الأسعار من خلال استهداف معدل التضخم في حدود 3 إلى 4%.

- **عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والكتلة النقدية:**

صحيح أن الكتلة النقدية في الجزائر قد شهدت تضاعفت بنحو 147 مرة خلال فترة الدراسة، حيث انتقلت من 93538 مليون دينار سنة 1980 إلى 13816309 مليون دينار سنة 2016، ولكن ذلك لم يؤثر على سعر صرف الدينار الجزائري، وذلك راجع إلى سياسة الصرف المتبعة في الجزائر والتي كانت تهدف إلى استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار عند قيمته التوازنية في المدى الطويل في إطار سياسة التعويم الموجه لمعدل صرف الدينار مقابل العملات الصعبة الرئيسية، والمتجسدت في التسيير الاداري لسعر الصرف من طرف بنك الجزائر الذي يتدخل في سوق الصرف ما بين البنوك للحفاظ على استقرار سعر صرف الرسمي للدينار الجزائري، كما تم التطرق إليه سابقا.

[1] التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، بنك الجزائر، ص 68.

- عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وشروط التبادل التجاري:

إذا كان هناك تأثير للدخل، فإن تدهور معدلات التبادل التجاري يمكن أن يقترن بانخفاض في القوة الشرائية، مما يؤدى إلى انخفاض الطلب على السلع المستوردة والمحلية على حد سواء، هذا ما سيؤدى إلى انخفاض الأسعار المحلية وانخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي تكون هناك علاقة طردية بين شروط التبادل التجاري وسعر الصرف الحقيقي[1].

وفي الجزائر، أثرت الأزمة الاقتصادية العالمية التي ظهرت بوادرها سنة 1986، أثرت بشدة على الاقتصاد الجزائري بلغت حد الانسداد، والسبب يعود إلى تزاوج أزمتين ذات منشأ خارجي، والمتمثلة في التدهور الرهيب والمتواصل لأسعار المحروقات، هذه الأخيرة التي تعتبر مصدر العملات الصعبة، هذا بالإضافة إلى تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية، علما أن تقويم الايرادات والصادرات هي بدلالة الدولار[2]، ومن أجل استرجاع التوازنات على المستوى الكلي قامت الجزائر باستهداف سعر الصرف، من خلال تخفيض قيمة الدينار في العديد من المرات (1987، 1991، 1992، 1994، 1999، 2000، 2008، 2015، 2016)، فقد انتقل سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي من 3,8 سنة 1980 إلى 5,02 دج للدولار الواحد سنة 1985، ف 8,85 دج سنة 1990، ليصل إلى 75,25 سنة 2000، ليبلغ 109,47 دج سنة 2016. هذا التراجع الكبير في قيمة الدينار أدى إلى تراجع القدرة الشرائية للمواطن خاصة أصحاب الدخل المحدود، لكن هذا الأمر لم يؤدى إلى تراجع الطلب على الواردات لأن الطلب المحلي على الواردات الأجنبية لا يتمتع بمرونة تساهم في الحد من الواردات[3]، لذا لم تكن هناك علاقة بين شروط التبادل التجاري وسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

- عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والديون الخارجية:

لم يكن هناك تأثير للمديونية الخارجية للجزائر أي تأثير وذلك راجع إلى إعادة جدولة الديون الخارجية سنتي: 1994 و1995، وهو ما أعطى للجزائر فترة إعفاء تقدر بنحو أربع سنوات مع تمديد فترة السداد، هذا من جهة. ومن جهة أخرى أدى ارتفاع أسعار النفط خاصة بعد سنة 2001، إلى توفر ملائمة مالية للجزائر دفعها إلى تسديد مسبق لأغلب ديونها قبل الآجال المتفق عليها.

- عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاحتياطيات النقدية الأجنبية:

توفر احتياطيات كبيرة من النقد الأجنبي يمكن أن يحافظ على سعر الصرف ويساعد على حمايته من التدهور، نتيجة الصدمات الداخلية أو الخارجية، وبالعودة إلى الجزائر نج أن الاحتياطيات النقدية بغلت

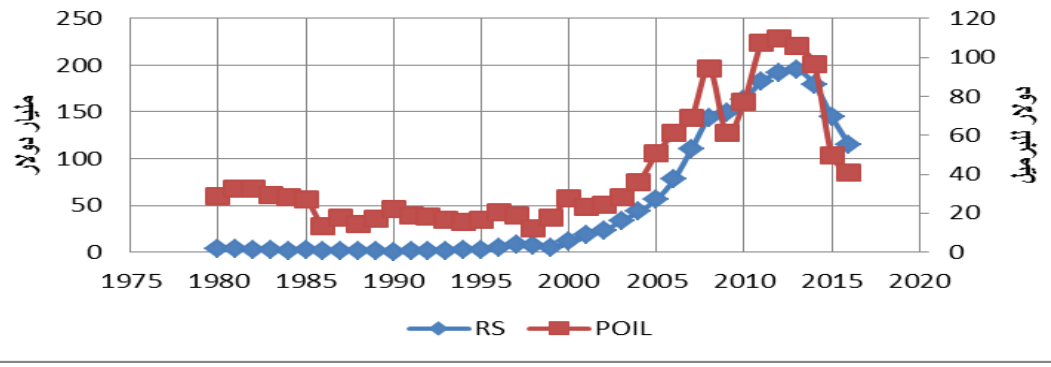
[1] Gilles J. Dufrenot and Etienne B. Yehoue, Real Exchange Rate Misalignment: A Panel Co-Integration and Common Factor Analysis, IMF Working Paper, WP/05/164, August 2005, p 11.

[2] نعمان السعيدي، مرجع سابق، ص 283.

[3] نفس المرجع، ص 270.

مستويات قياسية حيث فاربت 200 مليار دولار وساهمت في استقرار سعر صرف الدينار لأنها كانت توفر لبنك الجزائر الملائمة المالية اللازمة للمحافظة على استقرار العملة، إلا أنه لم تظهر أي علاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاحتياطات النقدية وذلك راجع إلى ارتباط هذه الأخيرة بتطور أسعار النفط، فإرتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية يعني زيادة العوائد النقدية بالعملة الصعبة وهو ما ينعكس في شكل احتياطيات نقدية، هذه الأخيرة تسهم في استقرار أسعار الصرف، وهذا ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (23): تطور أسعار النفط والاحتياطيات النقدية في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الباحث بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID) و Opecdata.

في حين ظهرت علاقة طردية بين أسعار النفط الحقيقية وسعر الصرف التوازني، وبالتالي ليست هناك علاقة مباشرة بين سعر صرف الدينار الجزائر والاحتياطيات النقدية، لذا لم تكن هناك أي علاقة بينهما.

الفرع الثاني: تفسير نتائج التقدير القياسي.

أولا: وجود علاقة طردية بين أسعار النفط وسعر الصرف التوازني في المدى الطويل:

وفقا للنظرية الاقتصادية فإن ارتفاع أسعار النفط تؤدى إلى ارتفاع مستوى الانفاق العام والأجور الحقيقية وهذا بدوره يؤدى إلى ارتفاع أسعار السلع الغير القابلة للإتجار فينتج ذلك ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي[1].

وفي الجزائر نجد أن مستوى الأجور قد تغير وتطور بشكل ملحوظ، والجدول الموالي يوضح تطور الحد الأدنى للأجور:

[1] بن عيني رحيمة، مرجع سابق، ص 248.

جدول رقم (16): تطور الحد الأدنى للأجور ومؤشر أسعار المستهلك (1990-2016)

السنة	1990	1994	2001	2004	2007	2010	2012	2013	2014	2015	2016
الأجر الأدني المضمون دج	1000	4000	8000	10000	12000	15000	18000	18000	18000	18000	18000
مؤشر أسعار المستهلك	15,51	40,01	73,41	80,70	86,79	100	113,81	117,52	120,94	126,73	134,84

المصدر: من اعداد الطالب بناءا على معطيات ONS والبنك الدولي.

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ تطور الأجر الوطني المضمون من: 1000 دج في جانفي 1990 إلى 5400 دج في جانفي 1998، ثم 8000 دج في جانفي 2001، ثم 12000 دج في جانفي 2007 ف 15000 دج في جانفي 2010 إلى أن وصل 18000 دج في جانفي 2012. لكن هذه الزيادة في الأجور هي زيادة اسمية وليست حقيقية، وذلك بسبب ارتفاع الأسعار (من المعروف أن القدرة الشرائية للمواطن هي في علاقة عكسية مع مستوى العام للأسعار، فكلما ارتفعت الأسعار فإن القدرة الشرائية للمواطن تنخفض، والعكس صحيح) التي انتقلت من 15,51% سنة 1990 إلى 73,41% سنة 2001، ثم 113,81% سنة 2012، ووصلت إلى 134,84% سنة 2016، وهو ما أدى إلى تأكل القدرة الشرائية للمواطن خاصة أصحاب الدخل الثابت. لذا فزيادة الطلب على مختلف السلع بما فيها السلع الغير القابلة للإتجار راجع إلى عدم مرونة الطلب على الواردات نتيجة عقم الجهاز الانتاجي، وليس انعكاسا لرفع الأجور، وبالتالي ليس رفع الأجور في الجزائر هو سبب العلاقة الطردية بين أسعار النفط الحقيقية سعر الصرف التوازني.

إن ارتفاع أسعار النفط سيؤدى إلى زيادة الموجودات من العملات الأجنبية الذي يغذي الاحتياطيات الرسمية للصرف التي يسيرها بنك الجزائر، وفي ظل سياسية الصرف المنتهجة من طرف هذا الأخير التي تهدف على الحفاظ على سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار قريبا من مستواه التوازني، فإن زيادة الموجودات من احتياطيات النقد الأجنبي سيمكنه من المحافظة على استقرار سعر الصرف، فهو يعد العارض الوحيد للعملات الأجنبية في سوق الصرف البيني. وهو ما ظهر جليا خلال سنوات البحبوحة المالية (2001-2014)، حيث أدى ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة المداخيل من العملات الأجنبية، ما انعكس في شكل احتياطي صرف فاق 190 مليار دولار، الأمر الذي مكن بنك الجزائر من المحافظة على استقرار سعر الصرف ضمن مجال تراوح بين]77، 81[دينار لكل دولار.

ثانيا: وجود علاقة عكسية بين التضخم وسعر الصرف التوازني في المدى الطويل:

صحيح أن الفترة (1990-1996) شهدت تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري والذي كان مفروضا من المؤسسات النقدية الدولية، إلا أن تحرير الأسعار وإلغاء الدعم عن السلع أدى إلى ارتفاع مستويات التضخم، وهو ما دفع الدينار الجزائر للتراجع أكثر مما كان متوقع. أما خلال فترة البحبوحة المالية

(2000-2014) والتي تزامنت مع تطبيق سياسية نقدية تستهدف معدل التضخم، فقد شهدت معدلات التضخم استقرار نسبي وهو ما أسهم في استقرار أسعار الصرف. لذا كانت هناك علاقة عكسية بين التضخم وسعر الصرف التوازني في المدى الطويل.

ثالثا: وجود علاقة عكسية بين الفروق الانتاجية وسعر الصرف التوازني في المدى الطويل:

أو أثر Balassa-Samuelson الذي يشير إلى أن زيادة انتاج السلع القابلة للإتجار مقابل السلع الغير قابلة للإتجار في بلد ما بالنسبة لبلد أخر سيؤدى إلى زيادة الأجور النسبية، مما سيرفع السعر النسبي للسلع الغير قابلة للإتجار وبالتالي ترتفع قيمة سعر الصرف التوازني[1].

وفي الجزائر نجد بأن ارتفاع الأجور راجع إلى تحسن مداخل الجزائر نتيجة ارتفاع أسعار النفط وليس نتيجة لزيادة الانتاج، فالجهاز الانتاجي ضعيف وجد محدود[2]، وهو ما سبب عدم مرونة الطلب الداخلي على السلع والخدمات الخارجية في الجزائر مما أدى إلى احلال الواردات، كما ساهمت السياسة الحكومية المرتكزة على التوسع في الاستثمارات العمومية في ذلك، من خلال تبنيها لمشاريع كبرى كانت أغلب مصادر تمويلها من حيث السلع والمواد الأولية من الخارج، وهو ما دفع إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية لتغطية فارق الواردات، هذا الفارق كان بنك الجزائر يموله من احتياطات الصرف لكي يحافظ على استقرار سعر الصرف الرسمي. لذا كانت العلاقة بينهما عكسية.

رابعا: وجود علاقة عكسية بين الانفتاح التجاري وسعر الصرف التوازني في المدى الطويل:

إن الانفتاح التجاري يؤدى إلى زيادة حدة المنافسة في قطاع السلع المتاجر بها، أي انخفاض أسعارها محليا، وبالتالي تنخفض أسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية، وبالمقابل تنخفض أسعار الصرف الحقيقية للعملة المحلية، وبالمقابل تخفض القيود التجارية من التنافسية بين السلع المحلية والأجنبية مما يؤدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية، وينتج عن ذلك ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية، وتصبح العلاقة بين الانفتاح التجاري وأسعار الصرف الحقيقية علاقة عكسية لأن انخفاض قيمة أسعار الصرف تزيد من الانفتاح التجاري[3].

ففي الجزائر وفي ظل ضعف الصادرات خارج قطاع المحروقات التي لم تتجاوز 4% وعدم قدرتها على المنافسة الخارجية، بالإضافة إلى ضعف تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، مع عقم الجهاز الانتاجي فإن الانفتاح التجاري سيجعل الجزائر سوق استهلاكيا بالنسبة للدول الأخرى، هذا ما دفع إلى زيادة أو ارتفاع

[1] Issiaka Coulibaly and Blaise Gnimassoun, Optimality of a monetary union : New evidence from exchange rate misalignments in West Africa, EconomiX-CNRS, Working Paper 2012-37, University of Paris Ouest, France 2012,, P 11.

[2] بودخدع كريم، أثر سياسة الانفاق العام على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر 2001-2009، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2009-2010، ص 226.

[3] بن عيني رحيمة، مرجع سابق، ص 248.

فاتورة الواردات الغير مرنة أصلا، الأمر الذي انعكس في ارتفاع الأسعار وزيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، لذا كانت العلاقة بينهما عكسية.

المبحث الثالث: انحرف سعر الصرف التوازني وأثره على النمو الاقتصادي.

يتطرق هذا المبحث إلى أثر اختلال سعر الصرف التوازني على النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني.

يصف اختلال سعر الصرف الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيدا عن المستوى طويل الأجل القابل للاستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي. وعليه فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني[1]، ويمكن تعرف اختلال سعر الصرف الحقيقي بأنه انحراف سعر الصرف الفعلي عن مستواه التوازني في المدى الطويل[2].

يمكن حساب الفرق النسبي الموجود بين سعر الصرف الحقيقي الملاحظ والتوازني وذلك بقياس درجة المساعرة النقدية الجارية، والتي يمكن حسابها بالعلاقة التالية[3]:

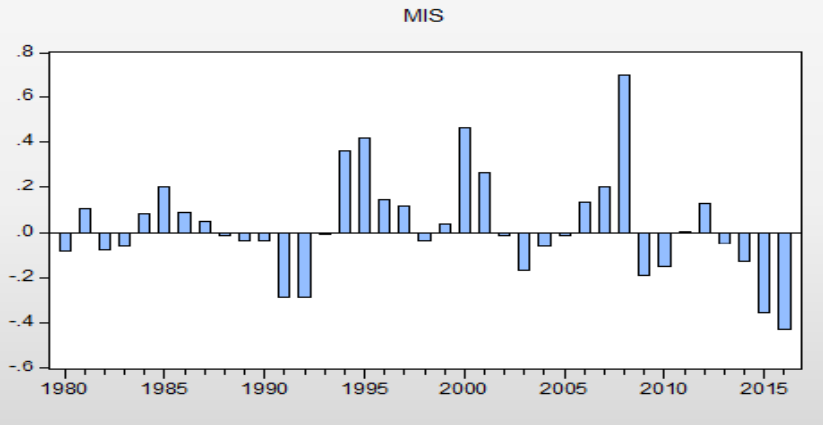
$$MIS_t = \frac{REER_t - REERE_t^*}{REERE_t^*} \quad ....(124)$$

حيث: MIS_t: مؤشر الاختلال، $REERE_t^*$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي التوازني المقدرة، $REER_t$: سعر الصرف الحقيقي الفعلي.

وتكون لدينا الحالتين التاليتين: $MIS_t > 0$: فإن سعر الصرف الحقيقي الفعلي مقوم بأكثر من قيمته التوازنية، أما إذا كانت $MIS_t < 0$: فإن سعر الصرف الحقيقي الفعلي مقوم بأقل من قيمته التوازنية.

بعد تطبيق المعادلة السابقة تم التوصل إلى الشكل الموالي:

الشكل رقم (24): انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني.



المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

[1] العباس بلقاسم، مرجع سابق، ص 28.

[2] Juthathip Jongwanich, Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment, and Export Performance in Developing Asia, ADB Economics Working Paper Series No. 151, Asian Development Bank, Philippines, March 2009, P 8. . available at https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28242/economics-wp151.pdf 12/07/2018.

[3] Thandinkosi Ndlela, op cit, P 23.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الدينار الجزائري مر بفترات مختلف بين مغالاة وتقيم أقل، فخلال الفترة (1980-1983) باستثناء سنة 1981 شهدت قيمة الدينار تقويما أقل من قيمته وذلك راجع إلى تراجع الإيرادات النفطية نتيجة تراجع الأسعار وارتفاع قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى بالإضافة إلى تراجع احتياطيات الصرف، أما الفترة من 1984 إلى غاية 1987 فقد شهدت فترات تقويم للدينار الجزائري بأكبر من قيمته التوازنية وذلك راجع إلى[1]: تبني مزيج من السياسات الكلية التوسعية غير الدائمة مع الابقاء على نظام الصرف الثابت، وكذلك القيود التجارية التي تم فرضها، بالإضافة إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الداخلة خاصة بعد اللجوء إلى الاستدانة من المؤسسات الدولية. أما الفترة من 1988 إلى 1993 فقد شهدت قيمة الدينار تقويما أقل من قيمته، بسبب تطبيق سياسة تخفيض سعر الصرف بالإضافة إلى إعادة جدولة الدولة الديون وما نجم عنه من اصلاحات في طار اتفاقيات صندوق النقد الدولي. أما خلال الفترة (1994-2001) باستثناء سنة 1998 فقد شهدة قيمة الدينار تقويما بأكبر من قيمته بسبب حدوت صدمات معاكسة في شروط التبادل، بالإضافة إلى التوسع في السياسات الميزانية والنقدية أدت إلى جعل مستوى التضخم في الجزائر أعلى من المستوى السائد لدى شركائها التجاريين وبالتالي فإن قيمة الدينار الحقيقية كانت قد ارتفعت بنسبة 50% بين أكتوبر 1991 ونهاية 1993[2]، بالإضافة لتطبيق نظامي طريقة التسعير والتي عقبتها انشاء سوق ما بين البنوك، وكذا تحسن وضعية ميزان المدفوعات بفعل ارتفاع أسعار النفط. أما الفترة 2002 إلى 2005 فقد شهدت تقويما للدينا بأقل من قيمته بسبب تراجع قيمة الدولار مقابل اليورو وهو ما أدى إلى تخفيض قيمة الدينار، بالإضافة إلى التسديد المسبق للمديونية الخارجية. أما خلال سنوات 2006، 2007 و 2008 فقد شهد تقويما بأكبر من قيمته بسبب تراجع قيمة عملات الدول الشريكة نتيجة الأزمة المالية العالمية. أما الفترة (2009-2016) فقد شهدت تقويما بأقل من قيمته باستثناء سنتي 2011 و2012، وهذا راجع إلى ارتفاع التضخم لدى الشركاء التجاريين للجزائر عقب الأزمة المالية العالمية وانخفاض الدولار مقابل اليورو سنة 2011، بالإضافة إلى تراجع المداخيل الذي أدى إلى انخفاض الاحتياطات النقدية للجزائر ونفاذ صندوق ضبط الايرادات وعجز الميزانية العامة للدولة وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط الأمر الذي أدى إلى تخفيض قيمة الدينار.

المطلب الثاني: أثر انحراف سعر الصرف التوازني على النمو الاقتصادي.

يتطرق هذا المطلب إلى أثر انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي.

الفرع الأول: علاقة النمو الاقتصادي باختلال سعر الصرف.

أولا: مفهوم النمو الاقتصادي ومحدداته.

[1] بن الزواوي عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 207.

[2] لحلو موسي بوخاري، مرجع سابق، ص ص 297.

يعرف النمو الاقتصادي على أنه:

- " الزيادة المستمرة في كمية السلع والخدمات المنتجة من طرف الفرد في محيط اقتصادي معين"[1].
- أو هو: "حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن"[2].
- " حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي"[3].
- " معدل زيادة الانتاج أو الدخل الحقيقي في دولة ما خلال فترة زمنية معينة"[4].

يتوقف تحقيق النمو الاقتصادي على مجموعة من العوامل المرتبطة بعملية الانتاج في ذاتها المتمثلة في: توفير العمل (يقصد بها عدد السكان النشطين اقتصاديا مع إنتاجية العامل الواحد)، رأس المال والذي يساهم في توسيع مستوى الانتاج بفضل الاستثمارات الجديدة، التقدم التكنولوجي الذي يسهم في رفع وتوسيع مستوى الانتاج مع الإبقاء على نفس الكمية من عناصر الانتاج، أو الحصول على نفس الانتاج بأقل التكاليف، بالإضافة إلى توفر مناخ: استثماري، سياسي، ثقافي يساعد على تحقيق النمو الاقتصادي[5].

ثانيا: أثر اختلال سعر الصرف على النمو الاقتصادي.

لا تزال الأدبيات النظرية المتعلقة بتأثير أسعار الصرف على الاقتصاد محل جدل بين الاقتصاديين، فبعض الدراسات تفترض أن التقلبات الكبيرة في أسعر الصرف يمكن أن تكون مكلفة للاقتصاد المحلي (دراسة Obstfeld and Rogoff, 1998)، تؤكد دراسات أخرى (دراسة Devereux and Engel 2003) أن الأثار الايجابية لتقلبات سعر الصرف مشروطة بالطريقة التي تحدد بها الأسعار[6].

كما أن الدراسات التجريبية متباينة فيما يتعلق بتأثير تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي، فدراسة Márcio Hollanda and others 2011 التي أجريت على 82 دولة للفترة (1970-2009)، تظهر وجود

---

[1] Jean Arrous : Les théories de la croissance, édition du seuil, Paris, France, 1999, P09.

[2] عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدارة الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص 11.

[3] محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2003، ص 71.

[4] عريقات حربي محمد موسي، مبادئ الاقتصاد –التحليل الكلي-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 268.

[5] صابة المختار، الاستثمار في رأس المال البشري وآثاره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائري خلال الفترة 1990-2009، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2013-2014، ص 7.

[6] Paul Alagidede and Muazu Ibrahim, On the causes and effects of exchange rate volatility on economic growth: Evidence from Ghana, Working paper, IGC: International Grewthe center, February 2016, P 4. available at https://www.theigc.org/wp-content/uploads/2016/02/Alagidede-Ibrahim-2016-Working-paper.pdf 12/07/2018.

علاقة سلبية بين تقلبات سعر الصرف الفعلي والنمو الاقتصادي في المدى الطويل[1]، وهو ما توصلت إليه دراسة IBRAHIM A. ELBADAWI and LINDA KALTANI and RAIMUNDO SOTO 2011 التي أجريت على 83 دولة للفترة (1980-2004)[2].

بينما تشير Márcio Hollanda and others 2011 دراسة التي أجريت على دولة سيراليون ابتداء من الربع الأول لسنة 1990 إلى غاية الربع الرابع من سنة 2006، إلى وجود علاقة طردية بين تغيرات سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومعدل النمو، فإخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي يؤدى إلى زيادة الصادرات وبالتالي زيادة معدل النمو[3]. ويؤكد DANI RODRIK 2008 في دراسته التي شملت سبع دول خلال الفترة (1950-2004) بوجود علاقة طردية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وأن هذه العلاقة تكون أقوى في الدول النامية[4].

بينما يرى Domaç, Ilker and Shabsigh Ghiat 1999 بأن الادارة السيئة لسعر الصرف يمكن أن يسيء في تقيم العملة (مغالاة أو انخفاض) وبالتالي انخفاض معدل النمو، خاصة في البلدان النامية من خلال[5]:

- ✓ فقدان القدرة التنافسية الخارجية من خلال ارتفاع أسعار الصادرات، وهو ما يؤدى إلى تدهور الميزان التجاري وانخفاض في المبادلات الخارجية.
- ✓ انخفاض الاستثمارات الأجنبية، فاختلال سعر الصرف يؤدى إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية بالمقارنة مع الأسعار الدولية، وهو ما ينعكس على الاستثمارات الأجنبية وبالتالي انخفاض القدرة الانتاجية.
- ✓ التأثير السلبي على الأسواق المالية المحلية بسبب عدم اليقين في هذه الأسواق وتشجيع المضاربة على العملة المحلية. فإذا استمرت المغالاة في سعر الصرف المحلي فإن العديد من الشركات والبنوك يمكن أن تقع في الافلاس بسبب المضاربة، وهو ما يزيد من خطر الأزمة المالية.

ويمكن ارجاع أسباب اختلاف نتائج مختلف الدراسات إلى اختلاف أنظمة وسياسات الصرف، بالإضافة إلى اختلاف بنية ومحددات كل اقتصاد.

---

[1] Márcio Hollanda and others, Growth and Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis, Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP, TEXTO PARA DISCUSSÃO 296, AGOSTO DE 2011, P 14. available at http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8502/TD%20296%20-%20Marcio%20Holland.pdf;jsessionid=8E0CA13578B67339CAA190ECAEBA2DC8?sequence=1 12/07/2018.

[2] IBRAHIM A. ELBADAWI and LINDA KALTANI and RAIMUNDO SOTO, Aid, Real Exchange Rate Misalignment, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa, World Development Vol. 40, No. 4, 2011, P 696.

[3] Abu Bakarr Tarawalie, Real exchange rate behaviour and economic growth: evidence from Sierra Leone, SAJEMS: South African Journal of Economic and Management Sciences, Vol 13, No 1, 2010, P 20

[4] DANI RODRIK, The Real Exchange Rate and Economic Growth, Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2008, 2008, P366. www.brookings.edu/economics/bpea/bpea.aspx.

[5] Domaç, Ilker and Shabsigh Ghiat, "Real Exchange Rate Behaviour and Economic Rate Growth: Evidence from Egypt, Jordan, Morocco and Tunisia", IMF Working Paper, WP/99/40. Washington D.C, 1999, 10-11.

الفرع الثاني: تقدير أثر انحراف سعر الصرف التوازني على النمو الاقتصادي.

أولا: تحديد النموذج: كان النموذج على النحو التالي:

$$GR = f(G, I, M2, OPEN, RM) \ldots (125)$$

حيث:

GR: يمثل الناتج المحلي الاجمالي، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

G: النفقات العامة كنسبة من الناتج، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

OPEN: الانفتاح التجاري، ويحسب بالنسبة بين مجموع الصادرات والواردات إلى الناتج المحلي الإجمالي، تم حسابه بناء على البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي ((International Financial Statistics IFS)).

M2: الكتلة النقدية كنسبة من الناتج، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

RM: انحراف سعر الصرف التوازني، تم حسابه بناء على المعادلة رقم (109).

I: نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر من الناتج المحلي الاجمالي، البيانات مأخوذة من البنك الدولي (Data from database: World Development Indicators).

ثانيا: تقدير النماذج.

1- دراسة الاستقرارية:

من خلال الملحقين رقم (08) و (09)، نلاحظ أن سلسلة انحراف سعر الصرف التوازني مستقر عند المستوى، أما باقي السلاسل غير مستقرة في المستوى وهذا يعني وجود جذر وحدوي في السلاسل، لكن بعد أخذ الفروق الأولى للسلاسل المدروسة، تبين أنه تم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بعدم وجود جذر وحدوي فيها، أي أن كافة السلاسل مستقرة عند الدرجة الأولى، ومنه لا يوجد تكامل مشترك، والتالي نحن أمام نموذج الانحدار الذاتي (VAR)، والذي هو عبارة عن نظام معادلات لمجموعة من المتغيرات العشوائية، إذ أن كل متغيرة هي عبارة عن دالة خطية للقيم الماضية الخاصة بها وقيم المتغيرات الأخرى[1].

[1] Eric Dor, économétrie, Pearson Education France, France, 2009, P 208.

نقول عن مسار $(X_t; t \in Z)$ ذو بعد $(n, 1)$ يقبل تمثيلا بواسطة VAR من الدرجة P (عدد التأخير) ونرمز له بالرمز $VAR\ (P)$ إذا كان من الصيغة المصفوفية التالية[1]:

$$X_t = C + \phi_1 X_{t-1} + \phi_2 X_{2-1} + \ldots + \phi_p X_{t-p} + \varepsilon_t \quad ; t = 1, \ldots T \ldots (126)$$

حيث:

$$\underset{(n,1)_t}{X} = \begin{bmatrix} X_{1t} \\ X_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ X_{nt} \end{bmatrix} ; \underset{(n,1)}{C} \begin{bmatrix} C_1^0 \\ C_2^0 \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ C_n^0 \end{bmatrix} ; \phi_p = \begin{bmatrix} a_{1p}^1 & a_{1p}^2 & \ldots\ldots & a_{1p}^n \\ a_{2p}^1 & & \ldots\ldots & a_{2p}^n \\ \cdot & & & \\ \cdot & & & \\ \cdot & & & \\ a_{np}^1 & a_{np}^2 & \ldots\ldots & a_{np}^n \end{bmatrix} ; \varepsilon_{P_{(n+1)}} = \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ \varepsilon_{nt} \end{bmatrix}$$

$\Sigma_\varepsilon = E(v_t, v_t^*)$ مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للأخطاء وهي مصفوفة قطرية ذو بعد (n, n).

هذا ونقول عن المسار الشعاعي $(X_t; t \in Z)$ أنه مستقر إذا تحققت الشروط التالية:

1) $E(Y_t) = \mu \forall t$
2) $VAR(Y_t) < \infty$
3) $Cov(Y_t, Y_{t+k} = E[(Y_t - \mu)Y_{t+k} - \mu)] = T_k \forall t$

وبصفة عامة تكون السيرورة VAR مستقرة إذا كان كثير الحدود المعرف انطلاقا من محدد المصفوفة $(I - A_1 z - A_2 z^2 - \cdots - A_p z^p = 0)$ تحتوي على جدور خارج الدائرة الوحدوية.

2- تقدير النموذج:

قبل تقدير النموذج يجب أولا تحديد درجة التأخير أو فترة الابطاء للنموذج، حيث تتم المفاضلة بين النماذج المتحصل عليها، واختيار النموذج الذي يعطى أقل قيمة للمعيارين aic و sch. من خلال الملحق رقم (10)، يتبين أن درجة التأخير المثلى بالنسبة لمعيار aic $p = 2$، أما حسي معيارsch فدرجة التأخير المثلى هي $p = 1$، فالمعيارين يعطيان نفس النتائج، ولهذا السبب حسب مبدأ La parcimonie نختار النموذج الذي يحتوي على أقل عدد من المعلمات أي $p = 1$.

من الملحق رقم (11) تحصلنا على المعادلة التالية:

$$GR = 0.25\ GR(-1) + 2.44\ G(-1) + 0.08\ I(-1) - 0.01 M2\ (-1) + 7.49\ OPEN(-1) + 0.01\ RM(-1) \ldots (127)$$

$$R^2 = 0.3285 \quad F = 2.36 \quad DW = 1.95$$

[1] Régis Bourbonnais, op cit, P 277.

من خلال المعادلة السابقة يتضح بأن قيمة معامل التحديد قد بلغ $R^2 = 0.3204$، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر لنا 32,04٪، من التغيرات سعر الصرف التوازني في الجزائر والنسبة الباقية ترجع إلى عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج. كما أن احصائية فيشر المحسوبة $F = 2.276$ أقل من القيمة المجدولة $F = 2.37$ وهذا ما يدل على أن النموذج معنويا غير مقبول.

3- دراسة السببية بين المتغيرات:

من خلال الملحق رقم (12)، نلاحظ تباين حالات السببية بين المتغيرات، علما أنه يتم تحديد السببية من عدمها بناء على الاحتمالية، فإذا كانت الاحتمالية أقل من 5% نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة أي أنه هناك علاقة سببية حسب غرانجر، ومن خلال الملحق السالف الذكر نجد أن الانفتاح التجاري هو الذي يسبب النمو الاقتصادي فقط، أما باقي المتغيرات لا تسبب النمو الاقتصادي في الجزائر، بالإضافة إلى أن النمو الاقتصادي هو الذي يسبب النفقات العامة في الجزائر.

الفرع الثالث: تفسير النتائج.

أولا: عدم وجود علاقة بين النمو الاقتصادي وانحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني:

إن انتقال أثر تقلبات سعر الصرف إلى النشاط الاقتصادي لأي دولة يكون من خلال قناتين رئيسيتين تتمثلان في[1]:

✓ **قناة الطلب:** فقد يؤدى انخفاض أو تخفيض قيمة العملة المحلية إلى تحفيز النمو الاقتصادي من خلال زيادة تنافسية السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية نتيجة انخفاض أسعار السلع المحلية وارتفاع أسعار السلع الأجنبية، بالإضافة إلى تحويل الانفاق من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية.

✓ **قناة العرض:** إن انخفاض قيمة العملة في الدول النامية التي تعتمد على المدخلات المستوردة في الانتاج نظرا لصعوبة أو استحالة إنتاجها محليا، سيؤدى إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج في المؤسسات بعد تدهور قيمة العملة، وهذا ما ينتج عنه تأثير سلبي على مستوى الانتاج الحقيقي والأسعار.

أي أن تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي يكون من خلال تأثيره على الميزان التجاري، والضبط صادرات (خارج قطاع المحروقات) وواردات البلد المعني، حيث يؤدي تخفيض العملة الوطنية للبلد إلى زيادة الصادرات بسبب انخفاض أسعارها في الأسواق الخارجية أي ما يعطيها تنافسية أكبر وانخفاض الواردات بسبب ارتفاع أسعارها في الأسواق الداخلية، الأمر الذي يؤدي إلى تحسن في وضعية الميزان التجاري، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي. وفي حالة ارتفاع سعر الصرف فإنه يحدث العكس، أي

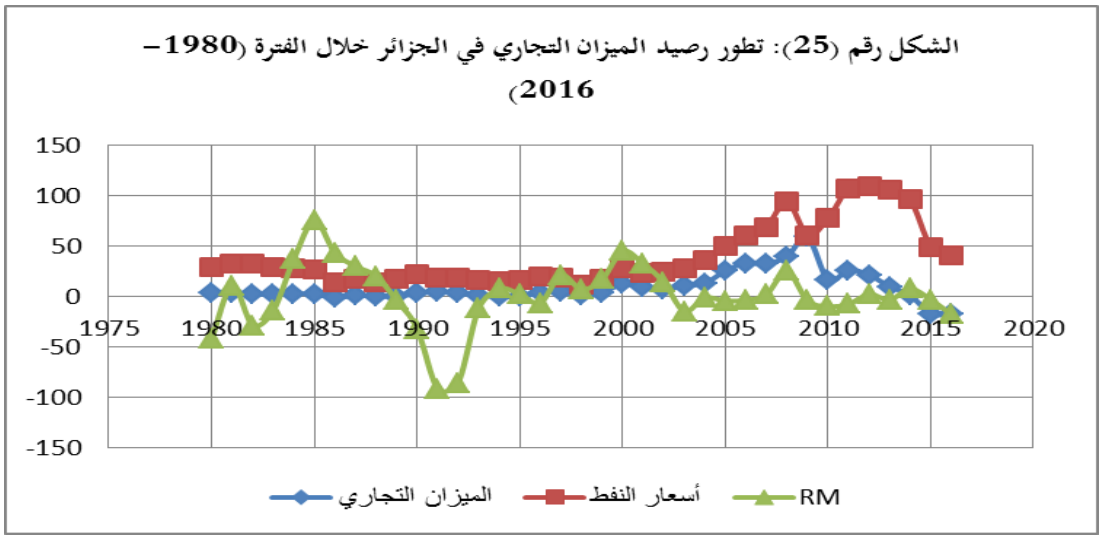
[1] خيرة شريفي ومحمد بن شاعة، أثر تغيرات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر، Revue d'Economie et de Statistique Appliquée، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المجلد 15، العدد 1، جوان 2018، ص ص 92-93.

ترتفع الواردات نتيجة انخفاض أسعارها، وتنخفض الصادرات نتيجة ارتفاع أسعارها، الأمر الذي يؤدى إلى تدهور في وضعية الميزان التجاري، وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادي.

وبالرجوع إلى الواقع الجزائري، نجد أن الصادرات النفطية تشكل 96,94% (كنسبة متوسطة خلال فترة الدراسة) مقابل 3,06% خارج قطاع المحروقات وهي نسبة ضئيلة جدا لا تؤثر في هيكل الصادرات، لذلك لا يؤثر سعر صرف الدينار على الصادرات الجزائرية، وبالتالي فإن أسعار النفط هي التي تفسر التغير في الصادرات. أما بالنسبة للواردات فهي في تزايد مستمر بسبب عدم مرونة الطلب الداخلي على السلع والخدمات الخارجية في الجزائر وذلك لعقم الجهاز الانتاجي المحلي مما أدى إلى احلال الواردات، بالإضافة لارتباطها بقيمة العوائد المتأتية أصلا من الصادرات النفطية.

كما ساهمت السياسة الحكومية المرتكزة على التوسع في الاستثمارات العمومية في ذلك، من خلال تبنيها لمشاريع كبرى كانت أغلب مصادر تمويلها من حيث السلع والمواد الأولية من الخارج في ظل عجز القطاع الانتاجي.

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن التحسن في الميزان التجاري الجزائر مرتبط بأسعار النفط وليس بسبب التغير في سعر الصرف، والشكل الموالي يظهر ذلك:



الشكل رقم (25): تطور رصيد الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)

المصدر: من اعداد الطالب بناءا على إحصائيات البنك الدولي (WID) و unctadstat و Opecdata.

لذا لم يكن هناك أي تأثير لانحراف سعر الصرف على مستواه التوازني على النمو الاقتصادي.

ثانيا: النفقات العامة لا تسبب النمو الاقتصادي:

تستند العلاقة بين النمو الاقتصادي والنفقات العمومية إلى وجود اتجاهين هما:

✓ **قانون فانجر**: يشير مضمون هذا القانون إلى أن السببية تتجه من الناتج المحلي الاجمالي إلى الانفاق الحكومي، فالزيادة في معدلات النمو الاقتصادي تؤدى حتما إلى اتساع نشاط الدولة ومن ثم زيادة الانفاق بنسبة أكبر من نسبة زيادة متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، حيث يؤدى النمو الاقتصادي إلى زيادة الطلب الكلي الذي يؤدى بدورة إلى زيادة الحاجة إلى مضاعفة الانفاق الحكومي وإلى زيادة الموارد المتاحة للقطاع الحكومي لتمويل هذه الزيادة في الانفاق عن طريق الموارد الاضافية الناتجة من النمو الاقتصادي، وهو ما يقتضيه هذا القانون. إن الزيادة في الانفاق الحكومي يبرره الدور الذي تؤديه الحكومة في المجتمع، كحوافز للمنافسة ومنع الاحتكار وضمان القوانين وتمويل الأنشطة الاجتماعية، اضافة إلى نفقات الدفاع الوطني وإدارة البيئة، هذا إلى جانب التدخل الحكومي في الاقتصاد من أجل تصحيح التفاوت الناجم عن نظام السوق والتخفيف من ظاهرة الفقر وإعادة توزيع الدخل والثروة[1].

✓ **الاتجاه الكنزي**: نادي هذا الاتجاه إلى ضرورة تدخل الدولة عن طريق زيادة الانفاق الحكومي لزيادة حجم استثمارات القطاع العام لتحفيز النمو الاقتصادي، ووفقا لهذا النموذج يعتبر الانفاق أحد عناصر الطلب الكلي الفعال في الاقتصاد، ويدفع تزايد الانفاق الحكومي إلى زيادة الدخل أو الناتج القومي وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي[2].

يمكن ابراز هذه العلاقة من خلال فكرة المضاعف والتي مفادها أن زيادة الانفاق الاستثماري تؤدى إلى زيادة الدخل القومي بمقدار أكبر من الزيادة في الانفاق، ويعبر عن المضاعف بالعلاقة التالية[3]:

$$\text{المضاعف} = \frac{1}{1 - \text{للاستهلاك الحدي الميل}}$$

ويتوقف أثر المضاعف على درجة مرونة وتوسيع الجهاز الانتاجي فكلما كان الجهاز مرنا كلما كان قادرا على التجاوب مع الزيادات المتتالية في الاستهلاك، وكلما أنتج المضاعف أثره، وهي وضعية الدول المتقدمة. وانطلاقا من فكرة المضاعف تتبني الكثير من الحكومات سياسة انفاق توسعية الهدف منها هو استعمال زيادة الانفاق لتحقيق النمو الاقتصادي[4].

---

[1] عمر محمود أبوعيدة، أثر الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي في الاراضي الفلسطينية: دراسة قياسية تطبيقية خلال الفترة (1995-2013)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الأول، العدد 03، فلسطين، حزيران 2015، ص ص 156-157.

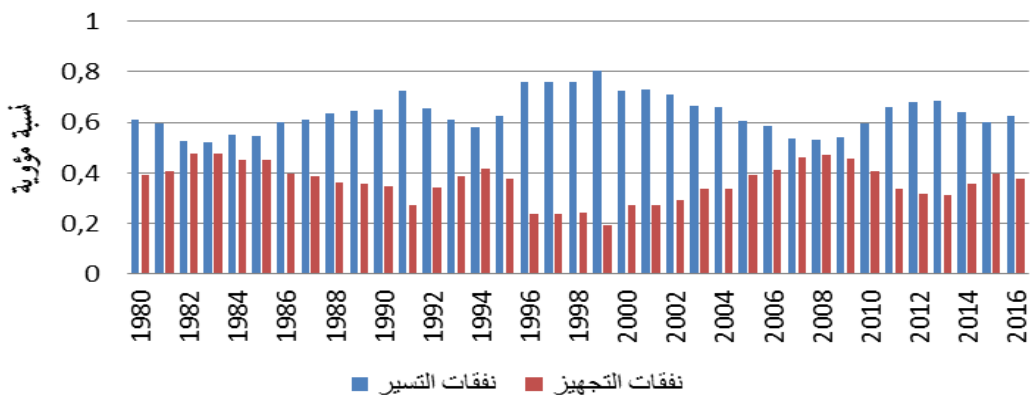
[2] ليلة غضابنة، مرجع سابق، ص 75.

[3] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 196.

[4] المرجع نفسه، ص 196.

بالعودة إلى الواقع الجزائري نجد أن الجباية البترولية قد شكلت 56,48% كنسبة متوسطة خلال فترة الدراسة أي أكثر من نصف الإيرادات العامة، كما نجد أن الجباية البترولية تغطي 59,76% (متوسط نسبة فترة الدراسة) مقابل باقي الإيرادات، أي أن أكثر من نصف النفقات العمومية تغطيها الجباية البترولية، وذلك راجع لكون الاقتصادي الجزائري اقتصاد ريعي تغلب أو تسيطر علية العائدات النفطية. أما فيما يخص هيكل النفقات العمومية فقد أخذت نفقات التسيير (النفقات الضرورية لسير أجهزة الدولة الادارية والمتكونة أساسا من أجور الموظفين ومصاريف صيانة البنايات الحكومية ...الخ[1]) حصة الأسد من مجوع النفقات العامة في الجزائر، حيث شكلت 63,68٪ (نسبة متوسطة خلال فترة الدراسة) مقابل 36,31٪ (نسبة متوسطة خلال فترة الدراسة) لنفقات التجهيز، وذلك راجع إلى[2]: سيطرة الدولة على النشاط الاقتصادي من خلال تحملها للمهام الأساسية المنوطة بها كالتسيير للإدارات العمومية، والتعليم والصحة... الخ، وهو ما يظهره الشكل الموالي:

الشكل رقم (26): هيكل النفقات العامة في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)



المصدر: من اعداد الباحث بناءا على إحصائيات بنك الجزائر و ONS.

وتجدر الاشارة إلى نفقات التجهيز بدورها لم تسهم في خلق ثروة حقيقية تسهم في تحقيق النمو الاقتصادي، لذلك لم تسبب النفقات العامة النمو الاقتصادي أيضا.

[1] محرزي محمد عباس، اقتصاديات المالية العامة، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 66.

[2] لامي محمد، دراسة تأثير النفقات العامة على معدل النمو الاقتصادي –دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 123.

ثالثا: الانفتاح التجاري لا يسبب النمو الاقتصادي:

زيادة معدل الانفتاح التجاري يعكس زيادة صادرات وواردات البلد، فالواردات تساهم في ادخال تكنولوجيا جديدة تدخل في الانتاج الوطني وبالتالي زيادة الانتاجية، كذلك حدة المنافسة تدفع المؤسسات المحلية إلى الابداع وأن تصبح أكثر فاعلية، وبالتالي زيادة الصادرات[1].

وبالعودة للجزائر، نجد أن زيادة معدل الانفتاح التجاري راجع إلى زيادة قيمة الصادرات النفطية نتيجة ارتفاع أسعار النفط، مما يؤدى إلى زيادة الناتج المحلي الاجمالي وبالتالي زيادة معدل النمو، فالصادرات النفطية شكلت متوسط قدره 30,46% من الناتج المحلي الاجمالي خلال فترة الدراسة، أي أن زيادة معدل الانفتاح التجاري ومعدل النمو الاقتصادي مرتبط بأسعار وكميات النفط المصدرة فقط في ظل عقم الجهاز الانتاجي، هذا من جهة. ومن جهة أخرى تشكل الواردات الرأسمالية ثلث الواردات في الجزائر، وهي الواردات التي تتضمن عادة جزءا كبيرا من المعدات والسلع التي لا تنتج محليا وتساهم في عملية الانتاج، وبالتالي فهي تعكس الأثر النسبي للوردات الرأسمالية على عملية الانتاج رغم محدوديته، لكن هذه الواردات لم تساهم في زيادة الصادرات وتنويع الاقتصاد الجزائري، بل على العكس فقد ساهمت في خروج أموال بالعملة الصعبة دون خلق ايرادات حقيقية منها، لذلك لم يسبب الانفتاح التجاري النمو الاقتصادي.

رابعا: عدم وجود علاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي:

وذلك بسبب ضعف تدفع الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، فبرغم من الاصلاحات الاقتصادية، القانونية، المؤسسية والبنكية، لم يتعدى حجم الاستثمارات الواردة إلى الجزائر 64,661 مليون دولار خلال الفترة من 2003 إلى2016[2]، وهذا بسبب تفشي الفساد الذي يعتبر ثالث عقبة من حيث الأهمية في الجزائر بنسبة 13,3٪ بعد كل من البيروقراطية 17,5٪ والتمويل 13,7٪[3]. لذا لم يسبب الاستثمار الأجنبي المباشر النمو الاقتصادي.

خامسا: عدم وجود علاقة بين الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي:

إن كمية النقود وسرعة تداولها وانفاقها ودرجة سيولة المصادر النقدية المختلفة تؤثر بصورة فعالة في الطلب على السلع والخدمات ومن ثم على المستوى العام للأسعار الذي ينعكس أثره على النشاط الاقتصادي، إذ

---

[1] إسماعيل دحماني، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية مقارنة بين بعض دول جنوب المتوسط في ظل اتفاق الشراكة الأورو متوسطية 1995-2010، أطروحة دكتوراه غير منشوراه، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص 233.

[2] مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار 2017، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، 2017، ص 122.

[3] World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2016-2017, p 96.

إن التغيرات في كمية النقود تؤثر على الاستهلاك والانتاج بصورة خاصة ومن ثم على النشاط الاقتصادي بصورة عامة نتيجة الفائض أو النقص في كمية النقود اللازمة للحفاظ على استقرار القيمة الحقيقية للنقود ومن ثم على مستوى النشاط العام[1].

وبالعودة للواقع الجزائري، نجد أن الكتلة النقدية في نمو مستمر ولكنها لم تؤثر على النمو الاقتصادي، وذلك بسبب عقم الاجهاز الانتاجي الجزائر مع ضعف أداء الجهاز المصرفي، كما أن الطلب على السلع والخدمات في الجزائر غير مرن فالبرغم من ارتفاع المستوى العام للأسعار إلى أن ذلك لم يؤثر على الاستهلاك، لذا لم يكن هناك تأثير للكتلة النقدية على النمو الاقتصادي.

[1] أحمد حسين الهيتي وأوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، المجلد 4 العدد 8، 2012، ص ص 19-20.

خلاصة الفصل الثاني:

تم خلال هذا الفصل دراسة محددات سعر الصرف التوازني في الجزائر باستخدام تقنية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ بهدف دراسة العلاقات التشابكية بين المتغيرات وتقدر العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات، حيث حاول المبحث الأول استعراض مختلف المراحل والتطورات التي مر بها سعر صرف الدينار الجزائري والمتغيرات الاقتصادية الكلية من أجل فهم واستيعاب مختلف التغيرات الحاصلة.

أما المبحث الثاني نخصص للدراسة التطبيقية، والتي تم خلاله تحديد المتغيرات المفسرة لسعر الصرف التوازني، ومن ثم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات المفسرة لسعر الصرف التوازني، حيث خلصت أن كل من كل السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى، وهذا ما أدى إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين هذه المتغيرات، وبالتالي تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

كما خلصت دراسة العلاقات بين المتغيرات إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف التوازني وأسعار النفط الحقيقية، وعلاقة عكسية بين سعر الصرف التوازني وكل من: التضخم، الفروق الانتاجية والانفتاح التجاري.

وناقش المبحث الثالث أثر انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي، وتوصل إلى أن انحرافه لا يؤثر على النمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك نتيجة الاعتماد المفرط على الريع الاقتصادي.

خاتمـــــــــة عامـــــــــــة

خاتمة عامة:

تهدف مختلف الاقتصاديات لتحقيق سعر صرف توازني يضمن التوازني الداخلي والخارجي، أو بالأحرى يضمن لها مختلف التوازنات الاقتصادية. وفي هذا الصدد ظهرت العديد من النظريات والمقاربات التي تهدف إلى تقدير أو تفسير سعر الصرف التوازني، والتي اختلفت في مضامينها إلى أنها اشتركت في ربط سعر الصرف التوازني بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، كما راعت طبيعة الاقتصاديات ومميزاتها.

وقد جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على محددات سعر الصرف التوازني في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 1980 إلى سنة 2016 من خلال بناء نموذج قياسي ضم مختلف المتغيرات المؤثرة أو المحددة لقيمة الدينار التوازنية، فالجزائر منذ استقلالها سعت إلى تحقيق استقرار في سعر صرف الدينار من خلال اتخاذ مجموعة من الاجراء، بداء من نظام تثبت العملة ووصولا إلى تعويم الدينار، غير أنها لم تفلح في ذلك، بسبب ارتباط الاقتصاد الوطني بقطاع واحد ألا وهو قطاع المحروقات، بالإضافة للتسيير الاداري المنهج لسعر صرف الدينار.

- **نتائج اختبار الفرضيات:**

1- يعد كل من: أسعار النفط، التضخم، الانفتاح التجاري والفروق الانتاجية أهم العوامل المحددة لسعر صرف الدينار التوازني في الجزائر.

2- خفضت سياسة تخفيض قيمة العملة من اختلال قيمة الدينار الجزائري، إلا أنها لم تنجح في الوصل إلى سعر صرف متوازن للعملة الوطنية، لأنه لا يمكن لأداة نقدية معالجة اختلال هيكلي يعانيه الاقتصاد الوطني ما لم يتبع بإصلاحات حقيقية في المنظومة الاقتصادية ككل.

3- لا يؤثر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك نتيجة الاعتماد على الريع مع عقم الجهاز الانتاجي.

- **نتائج الدراسة:**

✓ ظهرت العديد من النظريات والمقاربات التي تحاول تفسير سعر الصرف التوازني التي اختلفت في مضامينها واشتركت في ربط سعر الصرف التوازني بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وبالتالي فإن سعر الصرف التوازني ليس قيمة ثابتة بل هو دالة في متغيرات الاقتصاد الكلي.

✓ ترتكز برامج صندوق النقد الدولي الاصلاحية على سياسات الاقتصاد الكلي (توازن ميزان المدفوعات والاستقرار النقدي والمالي).

✓ اختلاف أنظمة وسياسات الصرف في الجزائر تبعا للنظام الاقتصادي القائم، فخلال فترة الاقتصاد المخطط تم تبني نظام سعر الصرف الثابت من خلال ربط الدينار بالفرنك الفرنسي ثم بسلة مكونة من 14 عملة، وهو ما أدى إلى ظهور السوق الموازي نتيجة الرقابة الشديدة الممارسة من طرف السلطات النقدية على سعر الصرف. أما في مرحلة اقتصاد السوق فقد تم تبني نظام التعويم المدار لسعر الدينار التي يتحدد فيها سعر صرف الدينار من خلال السوق البينية المنشأة من طرف بنك الجزائر، باعتباره العرض الوحيد للعملات الأجنبية التي يحصل عليها من إيرادات المحروقات المغذية للاحتياطات الرسمية للصرف التي يسيرها بنك الجزائر. هذه السياسة مكنته من تقريب سعر صرف الدينار من قيمته الحقيقية، لكنها لم تقضي على الاختلال بسبب الاعتماد على مصدر وحيد في تحريك الاقتصاد الجزائري.

✓ أدت سياسة بنك الجزائر المنتهجة في سوق الصرف باعتباره العارض الوحيد والمتحكم في كمية العملات الصعبة المعروضة إلى اتساع الفجوة بين الطلب والعرض على العملة الصعبة، وذلك نتيجة وجود عرض محدود من العملات الأجنبية مقابل زيادة الطلب من طرف المتعاملين الاقتصادين، وهو ما أسهم في توسيع سوق الصرف الموازي كنتيجة لذلك.

✓ يتحدد سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري حسب أهم أساسيات الاقتصاد الوطني المتمثلة في: أسعار النفط الحقيقية، التضخم، الانفتاح التجاري والفروق الانتاجية. بحيث هناك علاقة طردية بين سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري وأسعار النفط الحقيقية، وعلاقة عكسية مع كل من: التضخم، الانفتاح التجاري والفروق الانتاجية.

✓ ترجع أسباب انحراف سعر الصرف التوازني للدينار إلى عقم الجهاز الانتاجي وهو ما ساهم في زيادة الواردات، بالإضافة إلى التركيز على تصدير منتج واحد (المحروقات)، والذي يعد المصدر الأساسي للعملة الصعبة في الجزائر.

✓ تبني الجزائر لسياسة الإنعاش الاقتصادي كان نتيجة انتعاش أسعار النفط في الأسواق العالمية، وبالتالي هذه السياسة ظرفية نتيجة ارتباطها بالعوائد النفطية وأن أي صدمة في أسواق النفط سيؤثر عليها، وهو ما حدث بالفعل بعد الصدمة النفطية لسنة 2014. كما أن هذه السياسة (الانعاش الاقتصادي) ساهم بطريقة غير مباشرة في توسيع قاعدة الواردات خمسة مرات مما كانت عليه، بسبب ضعف الجهاز الانتاجي. بالإضافة إلى أن هذه السياسة لم تحقق النمو بل على العكس أدت إلى استنزاف ثروة غير

متجددة دون خلق الثروة. وتجدر الاشارة إلى أن هذه السياسة قد ساهمت في تمركز رؤوس الأموال في يد مجموعة من رجال الأعمال، التي شكلت لاحقا ما يعرف بمنظمة أرباب الأعمال (أفسيو).

✓ شهدت الكتلة النقدية تطورا كبيرا خلال فترة الدراسة حيث تضعفت بأكثر من 140 مرة، لكن في المقابل لم يواكب القطاع المصرفي والبنكي هذا التطور في الكتلة النقدية، وهو ما أدى إلى تداول النقود خارج الأطر الرسمية وغذا السوق الموازي.

✓ تعد الجباية البترولية المصدر الأساسي لتمويل الميزانية العامة في الجزائر، فهي تشكل أكثر من نصف الإيرادات العامة، و تغطي أكثر من نصف النفقات العمومية في الجزائر، وذلك راجع لكون الاقتصادي الجزائري اقتصاد ريعي تغلب أو تسيطر علية الصادرات النفطية، وبالتالي فإن أي صدمة في أسعار النفط سوف تؤثر سلبا على عائدات الدولة وبالتالي وضعية الميزانية العامة.

✓ سيطرت الصادرات النفطية على الميزان التجاري، مقابل توسع قاعدة الواردات جعل الجزائر رهينة للأسواق الخارجية.

✓ زيادة درجة الانفتاح التجاري هو نتيجة زيادة قيمة الصادرة النفطية بسبب ارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية هذا من جهة، ومن جهة أخرى زيادة قيمة الواردات بسبب عقم الجهاز الانتاجي من جهة أخرى، وليس نتيجة تطبيق سياسة الانفتاح التجاري.

✓ ضعف تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة رغم إجراء الجزائر للعديد من الاصلاحات، وذلك راجع إلى تفشي الفساد والبيروقراطية.

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، يمكن تقديم بعض الاقتراحات التالية:

✓ حوكمة صندوق النقد الدولي واصلاح النظام النقدي العالمي وبالأخص أنظمة الصرف، من خلال تبني عملة دولية واحدة ألا وهي الدينار الذهبي، بهدف التخفيف من تقلبات أسعار الصرف على المستوى الدولي.

✓ تبني سياسة نقدية واضحة المعالم والأهداف، والتي من شأنها تحقيق استقرار في سعر الصرف حول مستواه التوازني، وهذا لا يتأتى إلا من خلال تعزيز استقلالية السلطة النقدية المتمثلة في بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، مع ضرورة تنسيق مختلف السياسات الاقتصادية مع بعضها البعض، وذلك من أجل معالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية.

✓ القضاء على سوق الصرف الموازي من خلال تفعيل مكاتب الصرف وإعطاء حرية لتحويل الدينار، وامتصاص الكتلة النقدية المدار خارج الاقتصاد الوطني عن طريق تشجيع الادخار، بالإضافة إلى ضرورة تطوير أو الرفع من كفاءة المنظومة المصرفية في الجزائر من خلال تحديث وتحرير نشاطات البنوك، ومواكبتها للمعايير الدولية الحديثة (لجنة بازل 1 و2)، وفتح القطاع البنكي أمام الخواص سواء المحلي أو الأجنبي بهدف خلق تنافسية أكبر بين القطاعين العام والخاص، مع تفعيل بورصة الجزائر وإرساء ثقافة بورصية تمول الاقتصاد الوطني، وتكيفهما حسب عقيدة المجتمع.

✓ تنويع مصادر النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال تطوير وتشجيع الجهاز الانتاجي بغرض ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، وذلك بالعمل على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة للقضاء على أحادية التصدير، عن طريق خلق بدائل لصادرات المحروقات وتوسيع قاعدة الصادرات لاسيما في قطاع الصناعة والزراعة والخدمات (خاصة السياحة)، من خلال استثمار الفوائض المالية المحققة في هذه القطاعات الاستراتيجية بهدف التقليل من الواردات وتخفيف الضغوط الناجمة عنها، وكذا استغلال التدفقات المالية الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية في تحقيق تنمية شاملة، والتخلص من تبعية الاقتصاد الجزائري للنفط، بالإضافة إلى دعم وخلق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة وفق استراتيجية تهدف إلى تغطية متطلبات السوق المحلي.

✓ ترشيد السياسة المالية في الجزائر من خلال حوكمة النفقات العمومية خاصة نفقات التسيير من خلال تبني نظام دعم يحقق العدالة الاجتماعية، وتوجيه نفقات التجهيز نحو الاستثمار في المشاريع المنتجة التي تحقق التنمية والنمو الاقتصادي، وكذا تفعيل أدوات الرقابة على النفقات العامة للتخلص من الظواهر السلبية التي تفتك بالأموال العمومية. بالإضافة إلى ضرورة إعادة هيكلة وتطوير النظام الضريبي بهدف تنويع مصادر الايرادات العامة وعدم الاعتماد على الجباية البترولية لأن أي صدمة في أسعار النفط سيؤثر سلبا على الميزانية العامة للدولة.

✓ توفير مناخ استثماري جذاب من خلال تحسين واصلاح مختلف السياسات الاقتصادية، مع تفعيل القوانين و منح صلاحيات أكثر للمؤسسات المتعلقة بالاستثمار في الجزائر، وتقديم ضمانات أكبر للمستثمرين الأجانب. بالإضافة إلى انضمام الجزائر الى تكتلات اقتصادية، مما يساعدها أو يسهل انسياب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وختاما إن الاقتراحات السالفة الذكر لا يمكن أن تأتي أكلها إلا إذا تبنت الجزائر نموذج اقتصادي متكامل يهدف إلى بناء اقتصادي حقيقي وقوى لا يرتكز على مورد واحد، بالإضافة إلى ضرورة توجه القرار السياسي إلى خدمة القرار الاقتصادي وليس العكس.

قائمـــــــــــة المراجع

أولا: الكتب:

- **باللغة العربية:**

1. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
2. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
3. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، الطبعة العربية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
4. سي بول هالود ورونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، السعودية، 2007.
5. السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظريات والسياسات، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2011.
6. السيد محمد احمد السريتي ومحمد عزت محمد غزلان، التجارة الدولية والمؤسسات المالية الدولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2012.
7. شقيري نوري موسي واخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011.
8. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
9. عادل احمد حشيش و مجدي شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2005.
10. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
11. عبد الرحمان يسري واخرون، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
12. عبد القادر محمد عبد القادر العطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية مصر، 2005.
13. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، اتجاهات حديثة في التنمية، الدارة الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003.
14. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.

15. عدنان تايه النعيمي، ادارة العملات الاجنبية، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.

16. عرفان تقني الحسيني، التمويل الدولي، المجدلاوي، الأردن، 1999.

17. عريقات حربي محمد موسي، مبادئ الاقتصاد -التحليل الكلي-، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006.

18. فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة وراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

19. لحلو موسي بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية: دراسة تحليلية لأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010.

20. مجدى محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2007.

21. محرزي محمد عباس، اقتصاديات المالية العامة، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

22. محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي: محاضرات وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.

23. محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية، قسم الاقتصاد كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2003.

24. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.

25. محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2007.

26. مروان عطوان، أسعار صرف العملات، دار الهدي، الجزائر، 1992.

27. نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، الطبعة الأولى، دار الكتاب المصرية، مصر، 2006.

28. نعمان السعيدي، البعد الدولي لنظام النقد الدولي برعاية صندوق النقد الدولي، الطبعة الأولى، دار بلقيس، الجزائر، 2011.

- باللغة الأجنبية:

29. Albert ondo ossa, Economie monétaire internationale, Edition Estema,AUPEF-UREF, Paris, 1999.

30. Barbar Ingham, International Economics A European Focus, Pearson Education Limited, England, 2004.

31. Bernard Guillochon et Autres, Economie Internatinale Cours et exercices corrigés, 8 édition, Dunod, Paris, 2016.

32. BERNARD GUILLOCHON, économie international ,2 édition ,donod ,1998 .

33. Carol Alexander, Market Risk Analysis: Practical Financial Econometrics, Volume II, John Wiley & Sons Ltd, England, 2008.
34. Chris Brooks,Introductory Econometrics for Finance,SECOND EDITION, Cambridge University Press, New York, United States, 2008.
35. Christian Descamps et Jacques soichot, Gestion Financiére Internationale, éditions management societe, Libraire de la Cour de Cassation, Paris, 1995.
36. Christian Heij and others, Econometric Methods with Applications in Business and Economics, Oxford University Press, New York, United States, 2004.
37. Christian Kleiber and Achim Zeileis, Applied Econometrics with R, Springer Science+BusinessMedia, New York, United States, 2008.
38. Damodar N. Gujarati and Dawn C. Porter , Basic econometrics, Fifth Edition, The McGraw−Hill Companies, New York, United States, 2009.
39. Dominick Salvatore, International Economics, 11 Edition, John Wiley & Sons, USA, 2013.
40. Eelke de Jong, Exchange Rate Determination and Optimal Economic Policy Under Various Exchange Rate Regimes, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, New York, 1991.
41. Emmanuel Nyahoho, Finances internationales: théorie, politique et pratique, 2e éd, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2002.
42. Eric Dor, économétrie, Pearson Education France, France, 2009.
43. François-Éric Racicot et Raymond Théoret, traité déconométrie financiére: modélisation financiére, Presses de l'Université du Québec, 2001.
44. Frederik Mishkin, Apostolos serletis, "The Economics Of Money, Banking, and Financial Markets", 4th Canadian edition, Pearson Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2011.
45. HELMUT LU TKEPOHL and MARKUS KRA,TZIG, APPLIED TIME SERIES ECONOMETRICS, cambridge university press, New York, USA, 2004.
46. Imad A Moosa and Razzaque H Bhatti, The Thoery and Empirics of Exchange rates, World Scientific Publishing, London, 2010.
47. Imad A. Moosa, Exchange Rate egimes Fixed flexible or something in-between ?, Palgrave Macmillan, New York, USA, 2005.
48. Jean Arrous : Les théories de la croissance, édition du seuil, Paris, France, 1999.
49. Jerome L. Stein and Polly Reynolds Allen, Fundamental Determinants of Exchange Rates, Oxford University Press Inc, New York, United States, 1995.
50. John T. Harver, Currencies Capital Flows and Crises: A Post Keynesian analysis of exchange rate determination, Routledge, New Yourk, 2009.
51. Laurence S. Copeland, Exchange Rates and International Finance, Fourth Edition, Pearson Education Limited, England, 2005.
52. Lucio Sarno and Mark P. Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University Press, New York, USA, 2002.
53. Maurice D.Levi, International Finance, Fourth Edition, Routledge, New Yourk, 2005.
54. Paul Krugman et otr, Economie Internaionale, 9 editiont; Nouveux Horizone, Pairs, 2012.
55. Peijie Wang, Financial Econometrics, Second edition, Routledge, New York, United States of America, 2009,.
56. Peijie Wang, The Economics of foreign Exchange and Global Finance, Springer, Germany, 2005.
57. Régis Bourbonnais, Économétrie Cours et exercices corrigés, 9e édition, Dunod ,Paris, 2015.
58. Robert H. Shumway and David S. Stoffer, Time Series Analysis and Its Applications With R Examples, Third edition, Springer Science+Business Media, New York, USA, 2011.

59. Robert J.Carbaugh, Internationale Economics, 12 Edition, South-Western a part of Cengage Learning, USA, 2007.
60. Ronald Mac Donald and lan Marsh, Exchange Rate Modelling, Springer Science+Business Media Dordrecht, Boston, USA, 1999.
61. Ronald Mac Donald, Exchange Rate Economics Theories and Evidence, Routledge, New Yourk, 2007.
62. Ronald MacDonald and Jerome L. Stein, Equilibrium Exchange Rates, Recent economic thought series, Springer Science+Business Media, New York, USA, 1999.
63. SVETLOZAR T. RACHEV and others, Financial Econometrics From Basics to Advanced Modeling Techniques, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2007.
64. Walter Enders, Applied econometric time series, Fourth edition, Wiley, United States, 2015.
65. Youcef Debboub, Le nouveau mécanisme économique en Algérie, office des publications universitaires, Alger, 2000.

ثانيا: الرسائل و الأطروحات:

- **بالعربية:**

66. إسماعيل دحماني، أثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي دراسة تحليلية قياسية مقارنة بين بعض دول جنوب المتوسط في ظل اتفاق الشراكة الأورو متوسطية 1995-2010، أطروحة دكتوراه غير منشوراه، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.

67. أمال بن ناصر، حساسية سعر الصرف تجاه أسعار الواردات دراسة قياسية لحلة الجزائر للفترة: (2000-2014) أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عنابة، الجزائر، 2016-2017.

68. بربري محمد الأمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية –دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010-2011.

69. بلحرش عائشة سعر الصرف الحقيقي التوازني –دراسة حالة الدينار الجزائري-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013-2014.

70. بن ديب رشيد، تنظيم وتطور التجارة الخارجية: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003.

71. بن عيني رحيمة ، سياسة سعر الصرف وتحديده دراسة قياسية للدينار الجزائري، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، 2013-2014.

72. بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012/2013.

73. بود خدع كريم، أثر سياسة الانفاق العام على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر 2001-2009، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2009-2010.

74. بوروشة كريم، أثر السياسة النقدية على آليات معالجة اختلال ميزان المدفوعات دراسة حالة الجزائر (1990-2012)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014-2015.

75. بوزاهر سيف الدين، أسعار الصرف وأسعار النفط دراسة قياسية لاختبار العلة الهولندية حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010-2011.

76. بولحجل كريمة، تقيم سياسات ترقية المناخ الاستثماري الجزائري خلال الفترة: 1990-2011، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2012-2013.

77. تواتي خديجة، تحليل العوامل المفسرة لسعر الصرف دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري (1980-2011)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة مستغانم، الجزائر، 2013-2014.

78. حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2004-2005.

79. خبازي فاطمة الزهراء، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة -الجزائر نموذجا- خلال الفترة 1986-2011، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2014-2015.

80. خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التعويم المدار وتأثيره عبى ميزان المدفوعات (1985-2008)-دراسة مقارنة-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، 2011-2012.

81. دوحة سلمي، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015-2016.

82. زراقة محمد، آثار تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات دراسة قياسية -حالة الجزائر 1990-2014، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015-2016.

83. شطباني سعيدة، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودورة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي: دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة (1993-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المسيلة، الجزائر، 2011-2012.

84. شيبي عبد الرحيم، الاثار الاقتصادية الكلية للسياسة المالية والقدرة على استدامة تحمل العجز الموازني والدين العام: حالة الجزائر، اطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، 2012-2013.

85. صابة المختار، الاستثمار في رأس المال البشري وآثاره على النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائري خلال الفترة 1990-2009، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2013-2014.

86. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

87. عنتر حساني، المديونية الخارجية والتنمية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2006-2007.

88. قارة ملاك، إشكالية الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر مع عرض ومقارنة تجارب: المكسيك، تونس والسنغال، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2009-2010.

89. قسول فاطمة، نحو بناء نموذج اقتصادي لمحددات سعر الصرف الحقيقي في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة المدية، الجزائر، 2014-2015.

90. لامي محمد، دراسة تأثير النفقات العامة على معدل النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2010-2011.

91. محمد بودوارية، اشكالية النمو الاقتصادي في الجزائر: الفترة 1980-2009، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008-2009.

92. محمد محمد زهير الدكاش، مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي للليرة السورية على التوازن الاقتصادي الكلي دراسة قياسية (1990-2010)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سورية، 2016.

93. معط الله أمل، آثار السياسة المالية على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2012)، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تلمسان، 2014-2015.

94. نعوم عبد العزيز، مساهمة نماذج VAR في نمذجة التراكم الخام للجزائر للفترة: 1970- 2003، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005-2006.

95. هدروق أحمد، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة اقتصادية قياسية للفترة 1970-2008، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010-2011.

96. يحياوي عبد الحفيظ، إشكالية التوازن الاقتصادي الكلي في الجزائر ما بين الميزانية العامة للدولة والميزان التجاري دراسة حالة للفترة (1980-2014)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2015-2016.

- **باللغة الأجنبية:**

97. D´enes Kucsera, Equilibrium exchange rate, Master thesis, Unpublished, Comenius University, Bratislava, Slovaquie, 2007.

98. Siroos Khadem Alomoom, The Determinants of the Real Exchange Rate and the Role of These Fundamental Factors in New Zealand's Economy, Master thesis, Eastern Mediterranean University, Turkey, June 2010.

99. Torkil Bårdsgjerde, Estimating fundamental equilibrium exchange rates: how related are these rates to the actual exchange rate changes during the last decade?, Master's thesis, Unpublished, University of Bergen, Norvège, December 2011.

100. Akin USUPBEYLI, TAUX DE CHANGE RÉEL D'ÉQUILIBRE ET DYNAMIQUES D'AJUSTEMENT NONLINEAIRES: Une application aux données de la Turquie, THESE DE DOCTORAT, UNIVERSITE PARIS-OUEST NANTERRE LA DEFENSE, France, 2011.
101. UDOYE RITA A, THE DETERMINANTS OF EXCHANGE RATE IN NIGERIA, Master thesis, UNIVERISTY OF NIGERIA, NSUKKA, NOVEMBER, 2009.

ثالثا: المقالات والمداخلات:

- **باللغة العربية:**

102. أحمد حسين الهيتي وأوس فخر الدين أيوب، دور السياسات النقدية والمالية في النمو، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، المجلد 4 العدد 8، 2012.

103. أيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري، بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011.

104. بن عيني رحيمة وشعيب بونوة ومكيدش محمد، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة نظرية قياسية-، مجلة الاقتصاد والمناجمنت، العدد 11 (BIS)-2102، جامعة تلمسان، الجزائر، 2012.

105. بنوجعفر عائشة وبلحلج فراجي، سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر حسب نموذج Elbadawi (1980-2015)، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر، المجلد 06، العدد الأول (12)، مارس 2017.

106. بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسير العمليات المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث ، العدد 2010/08، ، جامعة ورقلة، الجزائر، 2010.

107. بوفليح نبيل، دراسة تقييمية لسياسة الانعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر في الفترة 2000-2010، المجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 9-2013، جامعة الشلف، الجزائر، 2013 .

108. حيدر عباس ومصطفي إبراهيم عبد النبي وسلمي محمد صالح يحي، محددات سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1982-2004)، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والاحصاء، بنك السودان المركزي، الاصدار رقم 07، ديسمبر 2005.

109. خيرة شريفي ومحمد بن شاعة، أثر تغيرات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر، Revue d'Economie et de Statistique Appliquée، المدرسة الوطنية للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المجلد 15، العدد 1، جوان 2018.

110. الصادق علي توفيق وأخرون، سياسات وإدارة أسعار الصرف في البلدان العربية، أوراق صندوق النقد العربي، العدد 03، أبوظبي، 1997.

111. الصادق علي توفيق وأخرون، نظم وسياسات أسعار الصرف، مجلة معهد السياسات الاقتصادية لصندوق النقد العربي، أبوظبي، 2003.

112. صالح تومي وعيسي شقبقب، النمذجة القياسية لقطاع التجارة الخارجية في الجزائر خلال الفترة (1970-2002)، مجلة الباحث، عدد 2006/04.

113. عامر حبيبة، انعكاسات سياسات الاستثمارات العمومية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تقييمية لبرامج الاستثمارات العمومية من 2001-2014، مجلة البشائر الاقتصادية، العدد الثاني، ديسمبر 2015، جامعة بشار، 2015.

114. العباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، المجلد 2، العدد 23، 2003.

115. عمر محمود أبوعيدة، أثر الإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي في الاراضي الفلسطينية: دراسة قياسية تطبيقية خلال الفترة (1995-2013)، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات الإدارية والاقتصادية، المجلد الأول، العدد 03، فلسطين، حزيران 2015.

116. قدور علي وكردودي سهام والسبتي وسيلة، محاولة دراسة تطاير وديناميكية سعر الصرف الاسمي – حالة الجزائر-، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية –العدد الاقتصادي-29(1)، جامعة الجلفة الجزائر، 2017.

117. لباز أمين، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية للنظم والنتائج بين 1964-2015، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016.

118. ليلة غضابنة، العلاقة بين الانفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية للفترة (1990-2012)، المجلة الاردنية للعلوم الاقتصادية، المجلد 02، العدد 01، 2015.

119. محمد راتول، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد4، جامعة الشلف، جوان 2006.

120. مصيطفي عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 2008/06.

121. موساوي وردة، دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة المدية، الجزائر، العدد 09، أفريل 2018.

- **اللغة الأجنبية:**

122. Abu Bakarr Tarawalie, Real exchange rate behaviour and economic growth: evidence from Sierra Leone, SAJEMS: South African Journal of Economic and Management Sciences, Vol 13, No 1, 2010.

123. Akin Usupbeyli, Survol de la littérature sur les modèles de taux de change d'équilibre : Aspects théoriques et comparatives, SBF Dergisi, cilt 66, N°4, Université d'Ankara, Turquie, January 2011.

124. Antoine Bouveret et Henri sterdyniak, Les modéles de taux de change: équilibre de long terme ,dynamique et hystérése,Revue de l'office 93, France, 2005/2 (n° 93), Avril 2005.
125. Cashin P and L. Céspedes and R. Sahay, , Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies, IMF Working Paper 02/223, Washington: International Monetary Fund, December 2002.
126. Clark, P.B. and R. MacDonald, "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERs and FEARs" IMF Working Paper 98/00 Washington: International Monetary Fund, March 1998.
127. DANI RODRIK, The Real Exchange Rate and Economic Growth, Brookings Papers on Economic Activity, Fall 2008.
128. Domaç Ilker and Shabsigh Ghiat, "Real Exchange Rate Behaviour and Economic Rate Growth: Evidence from Egypt, Jordan, Morocco and Tunisia", IMF Working Paper, WP/99/40. Washington D.C, 1999.
129. Gilles J. Dufrenot and Etienne B. Yehoue, Real Exchange Rate Misalignment: A Panel Co-Integration and Common Factor Analysis, IMF Working Paper, WP/05/164, August 2005.
130. Hooper, P. and J. Morton, Fluctuation in the Dollar: A Model of Nominal and Real Exchange Rate Determination, international finance discussion papers (IFDP), Nember 168, Federal Reserve Board Washington, DC 20551 USA, October 1980.
131. IBRAHIM A. ELBADAWI and LINDA KALTANI and RAIMUNDO SOTO, Aid, Real Exchange Rate Misalignment, and Economic Growth in Sub-Saharan Africa, World Development Vol. 40, No. 4, 2011.
132. Issiaka Coulibaly and Blaise Gnimassoun, Optimality of a monetary union : New evidence from exchange rate misalignments in West Africa, EconomiX-CNRS, Working Paper 2012-37, University of Paris Ouest, France 2012.
133. Jacob A. Frenkel and Michael L. Mussa, Asset Markets, Exchange Rates and the Balance of Payments, NBER Working Paper Series, Working Paper No 1287, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, March 1984.
134. James S. J. Robinson, Determining the Equilibrium Exchange Rate for Jamaica :A fundamentalist approach for deferring time horizons, Research and Economic Programming Division, Bank of Jamaica, Jamaica, June 2010.
135. Janine Aron, Ibrahim Elbadawi and Brian Kahn, Determinants of the Real Exchange Rate in South Africa, Centre for the Study of African Economies, WPS/97-16, University of Oxford, April 1997.
136. Joanna B´za-Bojanowska and Ronald MacDonald, The Behavioural Zloty/Euro Equilibrium Exchange Rate, WORKING PAPER NO. 55, National Bank of Poland, Poland, February 2009.
137. Juthathip Jongwanich, Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment, and Export Performance in Developing Asia, ADB Economics Working Paper Series No. 151, Asian Development Bank, Philippines, March 2009.
138. Márcio Hollanda and others, Growth and Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis, Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP, TEXTO PARA DISCUSSÃO 296, AGOSTO DE 2011.
139. Paul Alagidede and Muazu Ibrahim, On the causes and effects of exchange rate volatility on economic growth: Evidence from Ghana, Working paper, IGC: International Grewthe center, February 2016.
140. Rebecca L Driver and Peter F Westaway, Concepts of equilibrium exchange rates, Bank of England, Working Paper no. 248, 2004.
141. René Lalonde et Patrick Sabourin, Modélisation et prévision du tauxde change réel effectif américain, Document de travail 2003-03, Banque du Canada, Canada, Février 2003.
142. Reza Y. Siregar and Ramkishen S. Rajan, Models of Equilibrium Real Exchange Rates Revisited: A Selective Review of the Literature, CIES: CENTRE FOR INTERNATIONAL

ECONOMIC STUDIES, Discussion Paper No. 0604, University of Adelaide, Australia, August 2006.

143. Reza Y. Siregar, The Concepts of Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature, Research and Training Centre (The SEACEN Centre), Staff Paper No. 81, The South East Asian Central Banks (SEACEN), Malaysia, April 2011.

144. Ronald MacDonald, Concepts to Calculate Equilibrium Exchange Rates: An Overview, Discussion paper 3/00, Economic Research Group of Deutsche Bundesbank, Deutsche, July 2000.

145. Sebastian Edwards, Real and monetary determinants ofreal exchange rate behavior: THEORY AND EVIDENCE FROM DEVELOPING COUNTRIES, NBER Working Paper Series, Working Paper No 2721, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, September 1988.

146. Sebastian Edwards, Real Exchange Rates in The Developing Countries: concepts and measurement, NBER Working Paper Series, Working Paper No 2950, National Bureau of Economic Research, Cambridge, England, April 1989.

147. Thandinkosi Ndlela, Implications of real exchange rate misalignment in developing countries: theory, empirical evidence and application to growth performance in Zimbabwe,MPRA: Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 32710, 11. August 2010.

148. Thilak Venkatesan and M. S. Ponnamma, An Analysis of Macroeconomic Factors Affecting Foreign Exchange Rate, SDMIMD Journal of Management, India, Vol 8 Issue 1, March 2017

149. Virginie Coudert, Comment évaluer l'effet Balassa-Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale?, Bulletin de la Banque de France N 122-Février 2004.

150. Xiaoshan Chen and Ronald MacDonald, Revisiting the Dollar-Euro Permanent Equilibrium Exchange Rate: Evidence from Multivariate Unobserved Components Models, SIRE DISCUSSION PAPER, SIRE-DP-2010-41, scottish institute for research in economics, University of Glasgow, Écosse, May 2010.

151. Zhang Xiaopu, Equilibrium and Misalignment: An Assessment of the RMB Exchange Rate from 1978 to 1999, Center for International Development, Stanford University, Californie, USA, February 2002.

رابعا: التقارير والتعليمات والقوانين:

152. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2004، بنك الجزائر.

153. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2007، بنك الجزائر.

154. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2008، بنك الجزائر.

155. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009، بنك الجزائر.

156. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2010، بنك الجزائر.

157. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2015، بنك الجزائر.

158. التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر.

159. صندوق النقد العربي، التقريري الاقتصادي العربي الموحد 2000، أبوظبي.

160. مناخ الاستثمار في الدول العربية، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار 2017، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الكويت، 2017.

161. القانون رقم 80-11 المؤرخ في: 13 ديسمبر 1980 المتضمن المخطط الخماسي 1980-1984، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 51، الصادرة في: 1980/12/16.

162. القانون رقم 84-22 المؤرخ في: 24 ديسمبر 1984 المتضمن المخطط الخماسي 1985-1989، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 1، الصادرة في: 1985/01/02.

163. REGLEMENT N° 95-08 DU 23 DECEMBRE 1995 RELATIF AU MARCHE DES CHANGES, la Banque d'Algérie.

164. Instruction N°79-95 du 27/12/1995 PORTANT ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU MARCHE INTERBANCAIRE DES CHANGES, la Banque d'Algérie.

165. Instruction N°08-96 du 18/12/1996, FIXANT LES CONDITIONS DE CREATION ET D'AGREMENT DES BUREAUX DE CHANGE, la Banque d'Algérie.

166. World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2016-2017.

خامسا: مواقع إلكترونية:

167. www.federalreserve.gov
168. www.researchgate.net
169. www.banqueducanada.ca
170. www.bankofengland.co.uk
171. www.imf.org
172. https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr
173. https://mpra.ub.uni-muenchen.de/
174. https://core.ac.uk/download
175. https://www.adelaide.edu.au/cies/documents
176. www.nbp.pl
177. www.bundesbank.de
178. www.gla.ac.uk
179. https://globalpoverty.stanford.edu
180. http://www.bank-of-algeria.dz/
181. https://www.federalreserve.gov
182. www.bankofengland.co.uk
183. http://www.premier-ministre.gov.dz

الملاحق

الملحق رقم (01): المتغيرات الداخلة في معادلة الانحدار.

```
REGRESSION
  /MISSING LISTWISE
  /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA
  /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
  /NOORIGIN
  /DEPENDENT REER
  /METHOD=STEPWISE TOT OPEN G RPOIL TNT INF M2 RS DET.
```

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TNT	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
2	OPEN	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
3	INF	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
4	RPOIL	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: REER

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 19.

الملحق رقم (02): نتائج معامل الارتباط للنماذج المقدرة.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,892[a]	,796	,790	52,1630026
2	,950[b]	,902	,896	36,7580894
3	,956[c]	,913	,905	35,0288500
4	,962[d]	,926	,917	32,8602532

a. Predictors: (Constant), TNT
b. Predictors: (Constant), TNT, OPEN
c. Predictors: (Constant), TNT, OPEN, INF
d. Predictors: (Constant), TNT, OPEN, INF, RPOIL

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 19.

الملحق رقم (03): نتائج تحليل التباين للانحدار.

ANOVA[e]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	371669,645	1	371669,645	136,594	,000[a]
	Residual	95234,260	35	2720,979		
	Total	466903,904	36			
2	Regression	420964,562	2	210482,281	155,779	,000[b]
	Residual	45939,343	34	1351,157		
	Total	466903,904	36			
3	Regression	426412,233	3	142137,411	115,839	,000[c]
	Residual	40491,671	33	1227,020		
	Total	466903,904	36			
4	Regression	432350,424	4	108087,606	100,100	,000[d]
	Residual	34553,480	32	1079,796		
	Total	466903,904	36			

a. Predictors: (Constant), TNT
b. Predictors: (Constant), TNT, OPEN
c. Predictors: (Constant), TNT, OPEN, INF
d. Predictors: (Constant), TNT, OPEN, INF, RPOIL
e. Dependent Variable: REER

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 19.

الملحق رقم (04): نتائج اختبار السببية لسعر الصرف الحقيقي.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 08/20/19 Time: 13:29
Sample: 1980 2016
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(OPEN) does not Granger Cause D(REER)	35	0.04076	0.8413
D(REER) does not Granger Cause D(OPEN)		0.86626	0.3590
D(INF) does not Granger Cause D(REER)	35	0.05274	0.8198
D(REER) does not Granger Cause D(INF)		1.51977	0.2266
D(RPOIL) does not Granger Cause D(REER)	35	0.00059	0.9808
D(REER) does not Granger Cause D(RPOIL)		1.14102	0.2934
D(TNT) does not Granger Cause D(REER)	35	4.44020	0.0430
D(REER) does not Granger Cause D(TNT)		0.23075	0.6342
D(INF) does not Granger Cause D(OPEN)	35	0.01492	0.9036
D(OPEN) does not Granger Cause D(INF)		5.42714	0.0263
D(RPOIL) does not Granger Cause D(OPEN)	35	0.22215	0.6406
D(OPEN) does not Granger Cause D(RPOIL)		0.02075	0.8864
D(TNT) does not Granger Cause D(OPEN)	35	0.90536	0.3485
D(OPEN) does not Granger Cause D(TNT)		5.66966	0.0234
D(RPOIL) does not Granger Cause D(INF)	35	0.26378	0.6111
D(INF) does not Granger Cause D(RPOIL)		0.06439	0.8013
D(TNT) does not Granger Cause D(INF)	35	0.38978	0.5368
D(INF) does not Granger Cause D(TNT)		1.42974	0.2406
D(TNT) does not Granger Cause D(RPOIL)	35	0.12094	0.7303
D(RPOIL) does not Granger Cause D(TNT)		1.12689	0.2964

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (05): نتائج اختبار التكامل المشترك.

Date: 08/20/19 Time: 13:35
Sample (adjusted): 1982 2016
Included observations: 35 after adjustments
Trend assumption: No deterministic trend
Series: REER OPEN INF RPOIL TNT
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.576706	69.15180	60.06141	0.0070
At most 1	0.411663	39.06268	40.17493	0.0645
At most 2	0.353344	20.49676	24.27596	0.1393
At most 3	0.138485	5.238811	12.32090	0.5345
At most 4	0.000617	0.021601	4.129906	0.9044

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (06): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

Dependent Variable: D(REER)
Method: Least Squares (Gauss-Newton / Marquardt steps)
Date: 08/20/19 Time: 13:39
Sample (adjusted): 1982 2016
Included observations: 35 after adjustments
D(REER) = C(1)*(REER(-1) - 1709.08688775*OPEN(-1) + 2.67020798489 *INF(-1) + 4.5778014183*RPOIL(-1) - 104.552225094*TNT(-1) + 1445.0605555) + C(2)*D(REER(-1)) + C(3)*D(OPEN(-1)) + C(4) *D(INF(-1)) + C(5)*D(RPOIL(-1)) + C(6)*D(TNT(-1)) + C(7)

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.091092	0.035465	-2.568545	0.0158
C(2)	0.235085	0.171844	1.368011	0.1822
C(3)	-72.25058	81.47362	-0.886797	0.3827
C(4)	-0.209678	0.700869	-0.299169	0.7670
C(5)	0.018981	0.339585	0.055895	0.9558
C(6)	-10.39351	18.02770	-0.576530	0.5689
C(7)	-6.730772	4.045931	-1.663590	0.1073

R-squared	0.495456	Mean dependent var	-6.983807
Adjusted R-squared	0.387339	S.D. dependent var	25.20399
S.E. of regression	19.72783	Akaike info criterion	8.978795
Sum squared resid	10897.25	Schwarz criterion	9.289864
Log likelihood	-150.1289	Hannan-Quinn criter.	9.086176
F-statistic	4.582603	Durbin-Watson stat	1.790196
Prob(F-statistic)	0.002335		

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (07): نتائج تقدير في المدى الطويل.

Dependent Variable: REER
Method: Least Squares
Date: 08/20/19 Time: 13:27
Sample: 1980 2016
Included observations: 37

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OPEN	-254.8034	73.97438	-3.444482	0.0016
INF	-1.825213	0.726090	-2.513758	0.0172
RPOIL	63.17758	4.083240	15.47241	0.0000
TNT	-0.862976	0.367996	-2.345072	0.0254
C	-246.1534	57.93706	-4.248633	0.0002

R-squared	0.925994	Mean dependent var	181.6945
Adjusted R-squared	0.916744	S.D. dependent var	113.8839
S.E. of regression	32.86025	Akaike info criterion	9.947493
Sum squared resid	34553.48	Schwarz criterion	10.16518
Log likelihood	-179.0286	Hannan-Quinn criter.	10.02424
F-statistic	100.1000	Durbin-Watson stat	0.938225
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (08): نتائج اختبار PP للسلاسل: GR, G, I, M2, OPEN, RM

السلسلة	نوع النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة			القرار
			٪1	٪5	٪10	
(GR)	ثابت	-3.85	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-3.83	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-1.77	-2.63	-1.95	-1.61	قبول H_0
(G)	ثابت	-3.19	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-3.15	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	0.35	-2.63	-1.95	-1.61	قبول H_0
(I)	ثابت	-2.27	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-3.49	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-1.38	-2.63	-1.95	-1.61	قبول H_0
(M2)	ثابت	-1.27	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-1.31	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	0.32	-2.63	-1.95	-1.61	قبول H_0
(OPEN)	ثابت	-1,45	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-2,24	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-0,61	-2.63	-1.95	-1.61	قبول H_0
(RM)	ثابت	-2.72	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-2.66	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-2.78	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (09): نتائج اختبار PP للفروق الأولى للسلاسل: GR, G, I, M2, OPEN

السلسلة	نوع النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة الحرجة			القرار
			٪1	٪1	٪1	
D (GR)	ثابت	-8.67	-3.63	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-8.51	-4.24	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-8.82	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0
D (G)	ثابت	-8.02	-3.63	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-7.78	-4.24	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-8.26	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0
D (I)	ثابت	-7.91	-3.63	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-8.00	-4.24	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-8.05	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0
D (M2)	ثابت	-4.52	-3.63	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-4.56	-4.24	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-4.60	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0
D (OPEN)	ثابت	-5,12	-3.62	-2.94	-2.61	غير معنوي
	ثابت واتجاه عام	-5,06	-4.23	-3.54	-3.20	غير معنوي
	بدونهما	-5,18	-2.63	-1.95	-1.61	رفض H_0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (10): درجة تأخر النموذج.

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: GR G I M2 RM OPEN
Exogenous variables: C
Date: 08/20/19 Time: 13:47
Sample: 1980 2016
Included observations: 35

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-395.4921	NA	370.6417	22.94240	23.20904	23.03445
1	-279.5304	185.5387	3.969711	18.37317	20.23958*	19.01745
2	-226.3095	66.90632*	1.796172*	17.38911*	20.85532	18.58565*

المصدر: من إعداد الباحث بناء على مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (11): نتائج تقدير نموذج VAR(01)

Vector Autoregression Estimates
Date: 08/20/19 Time: 13:48
Sample (adjusted): 1981 2016
Included observations: 36 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	GR	G	I	M2	RM	OPEN
GR(-1)	0.260351	-0.008501	-0.455120	0.355078	1.801313	-0.001466
	(0.17093)	(0.00365)	(0.23269)	(0.46862)	(2.33194)	(0.00432)
	[1.52315]	[-2.32947]	[-1.95593]	[0.75771]	[0.77245]	[-0.33961]
G(-1)	6.757961	0.489698	16.17635	-45.29422	120.7482	0.123287
	(8.54922)	(0.18253)	(11.6380)	(23.4384)	(116.634)	(0.21591)
	[0.79048]	[2.68288]	[1.38995]	[-1.93248]	[1.03527]	[0.57102]
I(-1)	-0.091643	0.000266	0.517109	0.625380	-1.270547	-0.002605
	(0.11053)	(0.00236)	(0.15046)	(0.30302)	(1.50791)	(0.00279)
	[-0.82914]	[0.11254]	[3.43679]	[2.06379]	[-0.84259]	[-0.93319]
M2(-1)	0.014343	0.000874	0.160493	0.774703	-0.259100	-0.000830
	(0.03543)	(0.00076)	(0.04823)	(0.09712)	(0.48330)	(0.00089)
	[0.40487]	[1.15594]	[3.32798]	[7.97648]	[-0.53610]	[-0.92762]
RM(-1)	-0.006952	-0.000166	-0.016996	0.079748	0.432080	-0.000501
	(0.01474)	(0.00031)	(0.02007)	(0.04042)	(0.20116)	(0.00037)
	[-0.47146]	[-0.52740]	[-0.84675]	[1.97277]	[2.14794]	[-1.34576]
OPEN(-1)	10.21907	0.071121	24.20568	0.487525	15.12878	0.988154
	(4.73591)	(0.10111)	(6.44699)	(12.9839)	(64.6105)	(0.11960)
	[2.15778]	[0.70338]	[3.75457]	[0.03755]	[0.23415]	[8.26198]
C	-3.161452	0.117880	-9.968688	8.834711	1.164473	0.101252
	(3.60598)	(0.07699)	(4.90882)	(9.88613)	(49.1953)	(0.09107)
	[-0.87672]	[1.53114]	[-2.03077]	[0.89365]	[0.02367]	[1.11184]
R-squared	0.320437	0.486248	0.874683	0.877738	0.327471	0.841601
Adj. R-squared	0.179837	0.379954	0.848756	0.852442	0.188326	0.808829
Sum sq. resids	121.7573	0.055500	225.6328	915.1660	22661.78	0.077655
S.E. equation	2.049031	0.043747	2.789344	5.617602	27.95426	0.051747
F-statistic	2.279076	4.574570	33.73562	34.69916	2.353464	25.68033
Log likelihood	-73.01497	65.46621	-84.11880	-109.3223	-167.0903	59.42021
Akaike AIC	4.445276	-3.248123	5.062156	6.462352	9.671682	-2.912234
Schwarz SC	4.753183	-2.940216	5.370062	6.770259	9.979588	-2.604327
Mean dependent	2.925540	0.371929	33.82086	62.10986	0.802188	0.491550
S.D. dependent	2.262551	0.055557	7.172369	14.62412	31.02825	0.118352

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.

الملحق رقم (12): نتائج اختبار السببية للنمو الاقتصادي.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 08/20/19 Time: 13:50
Sample: 1980 2016
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
D(G) does not Granger Cause D(GR)	35	0.86167	0.3602
D(GR) does not Granger Cause D(G)		1.02367	0.3192
D(I) does not Granger Cause D(GR)	35	2.01413	0.1655
D(GR) does not Granger Cause D(I)		1.39169	0.2468
D(M2) does not Granger Cause D(GR)	35	0.02611	0.8726
D(GR) does not Granger Cause D(M2)		0.69205	0.4116
D(RM) does not Granger Cause D(GR)	35	0.04855	0.8270
D(GR) does not Granger Cause D(RM)		0.15435	0.6970
D(OPEN) does not Granger Cause D(GR)	35	1.20338	0.2808
D(GR) does not Granger Cause D(OPEN)		0.01501	0.9032

المصدر: مخرجات برنامج EViews 10.