



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج  
بوعريريج  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير  
قسم العلوم التجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
تخصص: مالية وتجارة دولية

بعنوان:

محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)  
باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة  
(ARDL)

تحت إشراف الأستاذة:

- مداني حسبية

من إعداد الطالبتين:

- قايدي نوة

- بورابة فطوم

تمت تقييمها بتاريخ 2020/10/11 أمام اللجنة المكونة من:

الأستاذ: مهيب مسعود (أستاذ محاضر أ) رئيسا

الأستاذة: مداني حسبية (أستاذ محاضر أ) مشرفا

الأستاذ: لعاب وليد (أستاذ محاضر أ) مناقشا

السنة الجامعية: 2020-2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ  
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى  
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ  
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ  
الَّذِي يُرْسِلُ الرِّيَّاحَ  
تُبْرِئُ السُّهُوبَ وَيُنزِلُ  
الْمَنَّانَ وَالسَّمَاءَ  
بُيُوتًا لِّقَوْمٍ يَعْلَمُونَ  
بِالْحَمْدِ لِلَّهِ  
الَّذِي هَدَانَا  
لِهَذَا وَمَا كُنَّا  
لِنُحْيِيَ إِلَّا بِالْحَمْدِ  
لِلَّهِ رَبِّنَا مَا تَكْفُرُونَ

## كلمة شكر

نحمد الله تعالى وأشكره على نعمه وحسن عونه، نصلي ونسلم على خاتم الأنبياء والمرسلين، صلوات ربي وسلامه عليه إلى يوم الدين.

ونتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذة الفاضلة مداني حسبية على حسن قبولها الإشراف على هذا العمل وتقديمها لنا النصح والتوجيه.

كما لا نفوتنا أن نتوجه بالتحية والشكر إلى كافة أساتذة كلية العلوم الاقته صادية والتجارية وعلوم التسيير لجامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج، ونخص بالذكر أساتذتنا المحترمين الذين تلقينا عنهم مبادئ البحث العلمي عبر كامل مشوارنا الجامعي بدون استثناء.

كما لا ننسى العاملين في المكتبة الذين اعانونا في صبرهم علينا.

دون أن ننسى الأساتذة المدرسين والخبراء العاملين أجانب ووطنيين المؤلفين للكتب التي اعتمدناها كمراجع لإنجاز هذه الدراسة، فقد كان لي حظ أن أطلع على عصاره فكرهم ونتائج طول تجربتهم ونلتهمس خطى درجهم.

والحمد لله من قبل ومن بعد

## إهداء

أهدي هذا العمل إلى من قال فيهما

"واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا" سورة الإسراء الآية 24.

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما،

إلى الإخوة والأخوات، إلى كل الأهل والأقارب،

إلى جميع الأصدقاء،

إلى كل من عرفته من قريب أو بعيد،

إلى من رفعوا رايات العلم والتعليم

أساتذتي الأفاضل،

إلى كل من سقط سهوا من قلبي ولم يسقط من قلبي.

نوة

## ملخص:

إن تحديد العوامل المفسرة لسعر الصرف إشكالية كبيرة تناولتها العديد من النظريات والدراسات والأبحاث، إلا أنه لم يتم التوصل إلى مجموعة محددة من العوامل التي يمكن الإجماع على أنها تؤثر وبشكل ثابت على سعر الصرف، ومن هنا تهدف هذه الدراسة إلى قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1990-2018) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، توصلت الدراسة إلى أن للعرض النقدي أثر سلبي على سعر صرف الدينار الجزائري في الأجل القصير والبيجي في الأجل الطويل. ولمعدلات التضخم أثر سلبي على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل، بينما لمعدلات الفائدة أثر ابيجي على سعر صرف الدينار الجزائري في الأجلين القصير والطويل، وأخيرا للصادرات أثر عكسي على سعر صرف الدينار الجزائري، كون ارتفاع الصادرات يساهم في تحسن ورفع قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل.

وبالتالي من الضروري على الحكومة الجزائرية العمل على تنويع الصادرات بشكل يمكن من رفع درجة التنافسية والانفتاح التجاري، زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني في كل القطاعات وعدم الاعتماد على المحروقات، وذلك لتدعيم عملية تكوين احتياطي النقد الأجنبي لمواجهة الواردات واستخدامه في إدارة السياسة النقدية والمحافظة على استقرار سعر الصرف وفق المعطيات الاقتصادية.

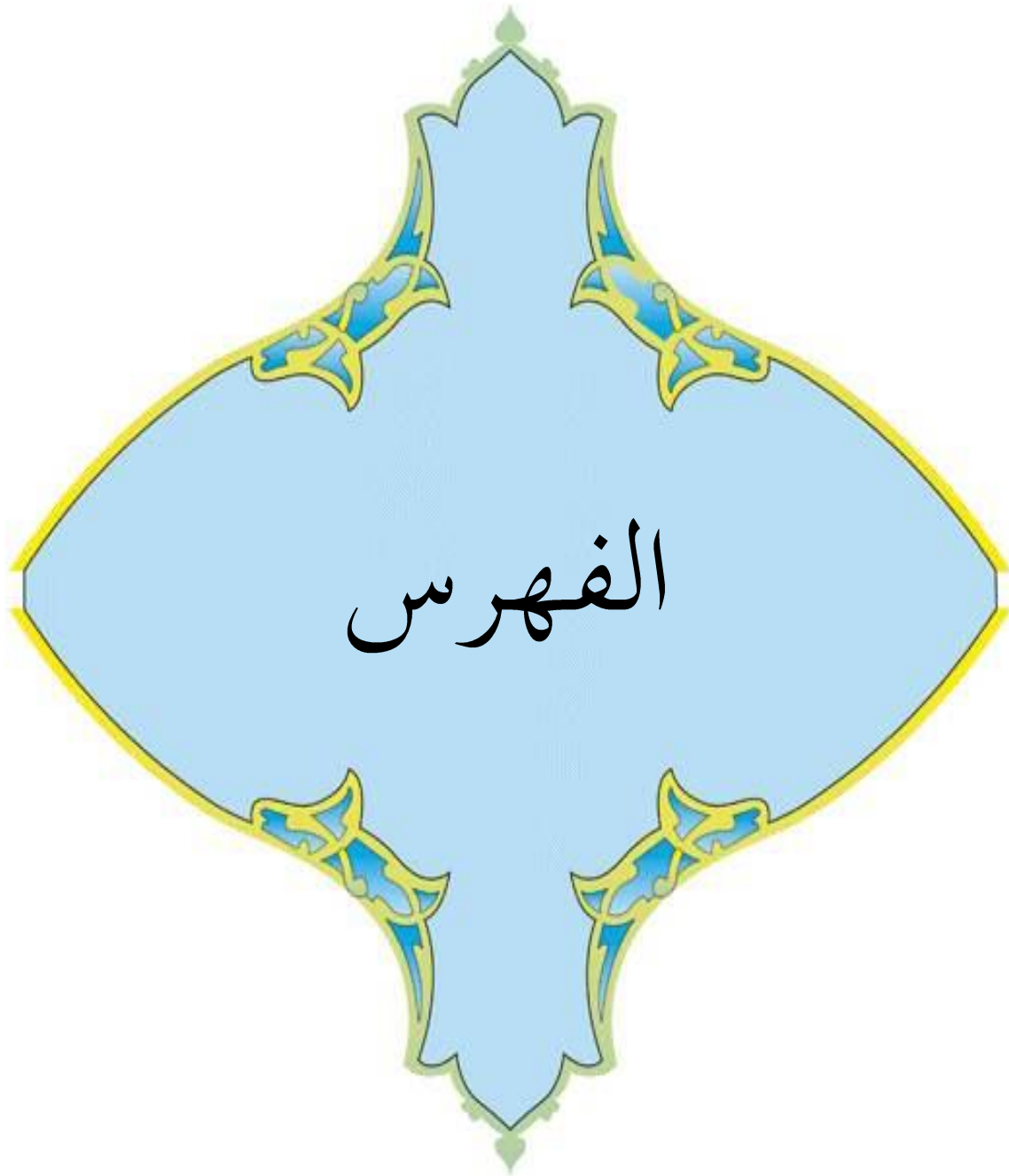
**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، العرض النقدي، معدلات التضخم، الصادرات، معدلات الفائدة، الاقتصاد الجزائري.

## ABSTRACT :

Determining the factors explaining the exchange rate is a big problem that has been dealt with by many theories, studies and researches. However, no specific set of factors has been reached that can be agreed upon as having a fixed effect on the exchange rate. Hence, this study aims to measure and analyze the impact of some macroeconomic variables on the exchange rate of the Algerian dinar against the US dollar during the period (1990-2018) using the autoregressive distributed lag model (ARDL). The study found that the money supply has a negative impact on the exchange rate of the Algerian dinar in the short term and positive in the long term. Inflation rates have a negative impact on the exchange rate in the short and long terms, while interest rates have a positive effect on the Algerian dinar exchange rate in the term , Finally, exports have an adverse effect on the exchange rate of the Algerian dinar, since the increase in exports contributes to the improvement and appreciation of the national currency in the short and long term.

Therefore, it is necessary for the Algerian government to work to diversify exports in a way that can raise the degree of competitiveness and trade openness, increase the productive capacity of the national economy in all sectors and not depend on hydrocarbons, in order to support the process of forming foreign exchange reserves to face imports and to use them in managing monetary policy and maintaining the stability of the exchange rate according to economic data.

**Keywords:** the exchange rate, Money supply, inflation rate, exports, the interest rate, Algerian Economy.



الفهرس

الصفحة	المحتويات
	البسمة
	كلمة شكر
	الإهداء
	الملخص
II- I	فهرس المحتويات
III	قائمة الأشكال
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الملاحق
أ-ث	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف ومحدداته</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف
03	المطلب الأول: تعريف سعر الصرف وأشكاله
09	المطلب الثاني: وظائف وأنظمة سعر الصرف
21	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف وكيفية تحديده
24	المبحث الثاني: نماذج ومحددات سعر الصرف
24	المطلب الأول: نماذج سعر الصرف
27	المطلب الثاني: محددات سعر الصرف
29	المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف
39	المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة حول محددات سعر الصرف
39	المطلب الأول: الدراسات السابقة الأجنبية
40	المطلب الثاني: الدراسات السابقة على الاقتصاد الجزائري
41	المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

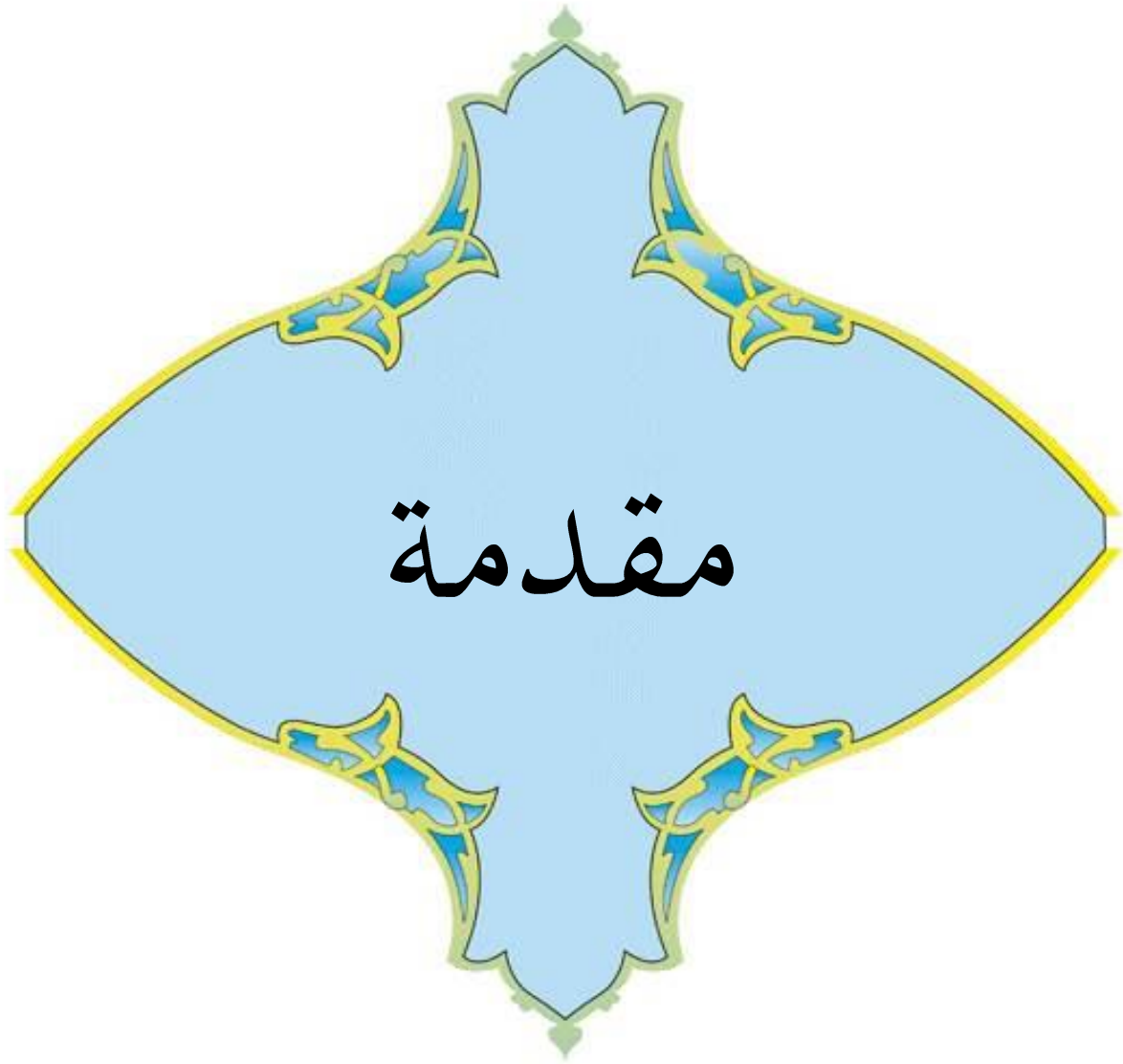
42	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-1990-2018)</b>	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: مراحل تطور سعر الصرف في الجزائر
45	المطلب الأول: نظام سعر الصرف ثابت (1964-1987)
47	المطلب الثاني: مرحلة التسيير الديناميكي لسعر الصرف (1987-1995)
51	المطلب الثالث: مرحلة التعويم المدار خلال الفترة (1994-2018)
54	المطلب الرابع: نظام الرقابة على الصرف في الجزائر
59	<b>المبحث الثاني: تحليل تطور بعض محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)</b>
59	المطلب الأول: تحليل تطور معدل التضخم في الاقتصاد الجزائري
61	المطلب الثاني: تحليل تطور معدل الفائدة في الاقتصاد الجزائري
62	المطلب الثالث: تحليل تطور الصادرات في الاقتصاد الجزائري
64	المطلب الرابع: تحليل تطور العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري
67	المبحث الثالث: قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2018) بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)
67	المطلب الأول: مدخل إلى نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL
69	المطلب الثاني: المنهجية القياسية وتحليل النتائج
78	خلاصة الفصل الثاني
80	خاتمة
84	قائمة المراجع
91	الملاحق



الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	تحديد سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف الثابت ونقطي تصدير واستيراد الذهب	(1-1)
18	تحديد الأوزان الترجيحية للعملات في سلة حقوق السحب الخاصة 2010	(2-1)
18	تحديد الأوزان الترجيحية للعملات في سلة حقوق السحب الخاصة أول أكتوبر 2016	(3-1)
27	تأثير السياسات النقدية على أسعار الصرف نموذج ماندل	(4-1)
37	منحنى J	(5-1)
60	معدل التضخم في الجزائر للفترة 1990-2018.	(1-2)
62	تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	(2-2)
63	تطور الصادرات الجزائرية خلال الفترة (1990-2018)	(3-2)
65	تطور العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	(4-2)
73	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	(5-2)

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
9	المصفوفة التقاطعية صرف العملات	(1-1)
14	تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية (1980-1998)	(2-1)
15	تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة (1980-1996)	(3-1)
47	تطور سعر الصرف الموازي والرسمي في الجزائر	(1-2)
48	عملية الانزلاق خلال الفترة الممتدة من نهاية سنة 1987 إلى غاية 1992	(2-2)
53	تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي واليورو للفترة (1990-2018)	(3-2)
59	معدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2018)	(4-2)
61	تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	(5-2)
63	تطور الصادرات في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)	(6-2)
64	العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018	(7-2)
70	نتائج اختبار جذر الوحدة بواسطة اختبار ديكي-فولر المطور ADF	(8-2)
72	نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى	(9-2)
72	نتائج اختبار الحدود Bounds Test	(10-2)
73	نتائج اختبار الارتباط الذاتي	(11-2)
74	نتائج اختبار عدم ثبات التباين	(12-2)
74	نتائج تقدير نموذج ARDL	(13-2)

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
92	اختيار فترات الإبطاء المثلى لمتغيرات النموذج	(1)
92	اختبار الحدود للنموذج	(2)
92	نتائج اختبار الارتباط الخطي النموذج	(3)
92	نتائج اختبار عدم ثبات التباين النموذج	(4)
93	نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الأجل للنموذج	(5)



# مقدمة

يعتبر سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية وتعكس تحركاته في معظم الحالات، مدى جودة الأداء الاقتصادي الداخلي والخارجي معاً. فمما لا شك فيه أن هناك ترابطاً وثيقاً بين سعر الصرف والعديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية، حيث أن العلاقات الاقتصادية الدولية والتي تتضمنها هذه المتغيرات تستدعي الحاجة إلى استخدام سعر الصرف في هذه العلاقات، والذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى عملة أو عملات أجنبية أخرى، ويتحدد سعر صرف العملة في السوق من خلال آلية العرض والطلب. وفي ظل التطورات الدولية الحالية وتطبيق مبادئ المنظمة العالمية للتجارة، وتعويم أسعار الصرف، سيؤثر ذلك على السياسة التجارية المطبقة في كل الدول ويؤدي إلى إتباع أدوات جديدة لتحقيق هدف التوازن الخارجي وتوازن المتغيرات الاقتصادية الكلية. تؤثر البيئة الاقتصادية بشكل مباشر على سعر الصرف وعلى نظام الصرف برمته فإن كانت تلك البيئة تتميز بالاستقرار فإن نظام الصرف سيكون مستقراً أيضاً بما يتلاءم وطبيعة الاقتصاد المعني، أما في ظروف عدم الاستقرار وفي ظل ظروف البيئة الاقتصادية المتغيرة فإن مسألة اختيار نظام الصرف تأخذ أهمية قصوى وقد تسبب خسائر اقتصادية محسوسة لاقتصاديات البلدان، لذا فإن متخذي القرار الاقتصادي لا بد وأن يبحثوا عن الوسائل التي تساعدهم في وضع اليد على نظام الصرف المناسب لبيئتهم الاقتصادية لتجنب الخسائر، وللتمكن من حصر التغير في البيئة الاقتصادية الذي يكون تأثيره مباشراً على نظام الصرف وهو تعرض الاقتصاد للصدمات الاقتصادية.

من هنا فإننا نسعى من خلال هذه المذكرة إلى دراسة علاقة سعر الصرف بمحدداته المختلفة منها (الصادرات، العرض النقدي ومعدلات الفائدة، معدلات التضخم) في الجزائر خلال الفترة (1990-2018).

### إشكالية الدراسة:

نظراً للأهمية الكبرى التي خص بها سعر الصرف وعلاقته بالمحددات المذكورة سابقاً، كان لا بد من معرفة أهم العوامل المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على سعر صرف الدينار الجزائري وعليه يمكننا صياغة إشكالية البحث كما يلي:

### ما هي أهم محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)؟

وبغية الإلمام بحيثيات الموضوع، حاولنا تجزئة الإشكالية الأساسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بسعر الصرف؟
- ما هي العوامل والمتغيرات التي تساهم في تحديد سعر الصرف نظرياً؟
- ما هي العلاقة بين سعر الصرف ومختلف المتغيرات المحددة له سواء في الأجل القصير أو الطويل في الجزائر؟

- هل هناك إمكانية للتوصل إلى نموذج قياسي لمحددات سعر الصرف يعكس واقع الاقتصاد الجزائري للفترة (1990-2018)؟

**فرضيات الدراسة:** تنطلق الدراسة من فرضيات أساسية وهي:

- توجد علاقة طردية بين التضخم المحلي وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في الأجلين القصير والطويل؛
- يؤدي ارتفاع العرض النقدي المحلي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل؛
- يساهم ارتفاع الصادرات في تحسين ورفع قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل؛
- يوجد علاقة طردية بين أسعار الفائدة على الإقراض وسعر الصرف في الجزائر في الأجلين القصير والطويل.

**أهمية الدراسة:**

للبحث أهمية بالغة يستمدّها من موضوع الدراسة ذاته، لما تشغله قيمة سعر الصرف من أهمية كبيرة سواء لدى صانعي السياسة أو المستثمرين أو المؤسسات المالية والنقدية والدولية وذلك نظراً للتأثير القوي على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب عدة.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة أساساً إلى:

- معرفة العلاقة بين سعر الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر؛
- قياس مدى تأثير كل من العرض النقدي والتضخم والصادرات وأسعار الفائدة على سعر الصرف في الجزائر؛
- محاولة مساعدة متّخذي القرار في تحديد أي المحددات ذات أثر أكبر على سعر الصرف في الجزائر، ومن ثم وضع خطط مستقبلية تكون أكثر فعالية وكفاءة للوصول إلى أحسن النتائج وتقديم بعض التوصيات لعلها تكون علاجاً يرفع من قيمة الدينار الجزائري.

**حدود الدراسة:**

من الناحية المكانية، تناولت الدراسة مدى تأثير سعر الصرف ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في دولة الجزائر، للتعرف على مدى تحقق أثرها النظري على واقع الاقتصاد الجزائري، أما عن حدود الدراسة زمنياً، فقد حاولنا حصر فترة الدراسة لتمتد على طول الفترة (1990-2018).

## منهج وأدوات الدراسة:


تعتمد هذه الدراسة على كل من المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف الإطار النظري لسعر الصرف ومحدداته حسب النظرية الاقتصادية، وكذا على المنهج التحليلي من خلال تحليل مسار متغيرات الدراسة في الجزائر وعرض أهم التطورات التي شهدتها خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى استخدام الأسلوب القياسي لقياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)، وإعتماد المراجع والمصادر المختلفة المتعلقة بموضوع الدراسة، وكذا المعطيات والمعلومات الإحصائية لسلاسل زمنية بداية من سنة 1990 إلى غاية سنة 2018، تم الحصول عليها من عدة مصادر وذلك للوصول إلى بيانات أكثر دقة حيث اعتمدت الدراسة على الديوان الوطني للإحصائيات في الجزائر من خلال موقعه على الأنترنت ومن خلال الدوريات التي يصدرها، بالإضافة إلى تقارير بنك الجزائر حول التطورات الاقتصادية والنقدية وموقع وزارة المالية، كما اعتمدنا على التقارير التي تصدر من صندوق النقد الدولي وعلى قاعدة بيانات البنك الدولي.

## هيكل الدراسة:

يتكون العمل الذي نحن بصدد تقديمه من مقدمة وخاتمة وفصلين ففي **الفصل الأول** من خلال ثلاثة مباحث قمنا بدراسة الإطار النظري لسعر الصرف ومحدداته، حيث تناولنا في المبحث الأول مفهوم سعر الصرف، خصصنا المبحث الثاني لاستعراض محددات سعر الصرف والنظريات المفسرة لسعر الصرف. أما المبحث الثالث فتطرقنا من خلاله إلى عرض الدراسات السابقة للموضوع.

أما **الفصل الثاني** والذي كان بعنوان دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)، حيث خصصنا المبحث الأول لاستعراض تطورات سعر الصرف في الجزائر، أما المبحث الثاني فاستعرض تطور بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية المختارة كمحددات لسعر الصرف في الجزائر، تطرقنا في المبحث الثالث إلى قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018).

نهي هذه الدراسة بخاتمة عامة كحوصلة لأهم النتائج المتوصل إليها، وتتضمن الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة، وكذا أهم الآفاق التي يمكن من خلالها توسيع نطاق البحث.



الفصل الأول: الإطار النظري لسعر  
الصرف ومحدداته



## تمهيد

تقضي تسوية المعاملات والمدفوعات الدولية وجود أداة للتسوية ومقياسا للقيمة، فاقتناء سلعة معينة من بلد معين لا يتد دفع قيمتها بالعملة المحلية، ففي العالم عملات بعدد دوله ولكل دولة عملتها الخاصة بها، وهذا ما يشكل فرقا بين العملات ويدعو إلى مشكل حساب قيمة التبادل وهذا الفرق بين قيمة العملتين بشكل ما يدعى بسعر الصرف. ونظرا لأهمية سعر الصرف كونه العنصر المحوري للمالية الدولية وللإلمام بالموضوع قمنا بتقسيم دراستنا لهذا الفصل في ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف.

المبحث الثاني: نماذج ومحددات سعر الصرف.

المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة حول محددات سعر الصرف.

## المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف

تجري المدفوعات من المدين إلى الدائن داخل حدود الدولة أو المنطقة النقدية الواحدة بالنقود الوطنية أو بمختلف أدوات الدفع المقومة بها، إلا أن التعامل بين الدول، يترتب عليه وجود نظام يقوم بتحويل العملات الوطنية بعضها ببعض، ومن ثم تظهر مشكلة حساب قيمة التبادل ثم مشكلة دفع تلك القيمة.

### المطلب الأول: تعريف سعر الصرف وأشكاله

إن قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية، إنما يترتب عليها عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي، والذي يقوم بربط جهازي الأثمان لبلدين مختلفين، حيث تعد إحدى العملتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة.

### أولاً: تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف على أنه "عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية"<sup>1</sup>.

ويعرف أيضاً أنه "السعر أو المعدل الذي يجري على أساسه تبادل سلعة معينة بعملة أخرى أو الذهب ويتم هذا التبادل إما لحظياً أو آجلاً، وبالسعر الواقعي في أي وقت يحدد طلب وعرض العملة موضوع التبادل"<sup>2</sup>.

يمكن النظر إلى سعر الصرف على أنه "المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات والاستيراد إذا تعد أسعار الصرف أداة ربط الإقتصاد المحلي بالإقتصاد العالمي"<sup>3</sup>.

إن سعر الصرف باعتباره يمثل العلاقة التبادلية بين العملة الوطنية وأي عملة أجنبية أخرى، يمكن التعبير عنه بإحدى الطريقتين<sup>4</sup>:

<sup>1</sup>. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "التمويل الدولي" الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 43.

<sup>2</sup>. أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف، "تقلبات سعر الصرف الدولار"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2017، ص 44.

<sup>3</sup>. سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسهما على ميزان المدفوعات"، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 15.

<sup>4</sup>. الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي البنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2013، ص 216.

- تسعير المباشر: حيث يتم التعبير عن سعر الصرف وفقا لهذه الطريقة بعدد من الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، كأن تقول مثلا أنه يتم التعبير عن سعر الصرف بين الأورو والجنيه الإسترليني في الساحة المالية في لندن كما يلي:

$$1 \text{ جنيه إسترليني} = 1,1846 \text{ أورو}$$

- تسعير غير مباشر: حيث يعبر عن سعر الصرف وفق هذه الطريقة على أنه عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وفقا لهذه الطريقة يتم التعبير عن سعر الصرف بين الدينار الجزائري والأورو في الجزائر كما يلي:

$$1 \text{ أورو} = 99,1722 \text{ دينار}$$

### ثانيا: أشكال سعر الصرف

يتميز سعر الصرف بمجموعة من الأشكال نوجزها فيما يلي:

**1- سعر الصرف الاسمي Taux de change nominal:** يعرف سعر الصرف الاسمي على انه "سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية أو سعر العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، فهو يعبر عن السعر الجاري ولا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية للعملة في البلدان"<sup>1</sup>.

كما يتم تحديد اتجاهات تقلبات هذا السعر من خلال الرقم القياسي لسعر الصرف الاسمي (مؤشر سعر الصرف الاسمي)، وهذا المؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة تقلبات في العملات الأخرى بالنسبة للعملة المعنية. وذلك بإعطاء كل عملة من هذه العملات وزن مرجح أو أهمية نسبية تتفق مع دور العملة في العلاقات النقدية الدولية<sup>2</sup>.

كما ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

- **سعر الصرف الرسمي:** وهو المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية؛
- **سعر الصرف الموازي:** وهو السعر المتعامل به في السوق الموازية في نفس البلد لنفس العملة.

إن حدوث تغيير في سعر الصرف الاسمي قد يعطي صورة كاملة عن مدى التغيير الذي يحدث في القدرة التنافسية الدولية للبلد موضع الاهتمام. على سبيل المثال إذا حدث انخفاض في قيمة الإسمية للعملة بمعدل أقل من نسبة ارتفاع مستوى الأسعار قياسا إلى الوضع في دولة أخرى فإن القدرة التنافسية للدولة المعنية قد تميل إلى

<sup>1</sup>. بلقاسم عباس، "سياسات أسعار الصرف"، المعهد الوطني لتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003، ص 4.

<sup>2</sup>. مروان عطون، "أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية"، دار الهدى، عين ميلة، الجزائر، ص 319.

الانخفاض بالرغم من حدوث إنخفاض في سعر الصرف الإسمي ولذلك وجد سعر الصرف الحقيقي للتوافق مع هذا النوع من المشاكل<sup>1</sup>.

**2- سعر الصرف الحقيقي:** يعرف سعر الصرف الحقيقي نظريا بأنه "السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع غير المتبادلة، ولا يوجد مقياس أو مؤشر موحد لكيفية حساب سعر الصرف الفعلي"<sup>2</sup>.

وبصيغة أخرى بعد تعريف سعر الصرف الحقيقي بأنه "نسبة الأسعار النسبية المحلية لسلع الداخلة في التجارة إلى أسعار السلع غير الداخلة في التجارة الأكثر شيوعا من حيث القبول والاستخدام. فهو يقدم مؤشراً لقياس درجة تنافسية الدولة في الأسواق الدولية. وأيضاً مؤشراً داخليا يقيس الحوافز بين القطاعات المختلفة للدولة، إلا انه أهمل مسألة الضرائب في التجارة الدولية.

وللتغلب على هذا المشكل حاول الباحثون إعادة تعريف سعر الصرف الحقيقي وفق هذه المعادلة التالية<sup>3</sup>:

$$E = P_t^*/P_n$$

E: سعر الصرف الإسمي.

$P_t^*$ : السعر الخارجي للسلع الداخلة في التجارة.

$P_n$ : السعر المحلي للسلع غير الداخلة في التجارة.

**3- سعر الصرف الفعلي:** يقصد به الرقم القياسي لمتوسط قيمة أسعار الصرف المختلفة كعملة ما تجاه عدد من الرئيسية لبعض الدول الأجنبية، وهناك عدة أرقام قياسية لهذا السعر، ويتم حساب هذه الأرقام القياسية عن طريق استخدام أوزان نسبية تمثل الوزن النسبي للعملة المحلية لكل دولة أجنبية في مواجهة عملة الدولة التي يتم حساب الأرقام لها بالنسبة لمستوى سعر الصرف في فترة أساس<sup>4</sup>.

وكثيرا ما تجرى المحاولة في الدراسات التجريبية لحساب سعر الصرف فعلي للواردات وأخرى للصادرات على الأساس.

<sup>1</sup>. زواوي الحبيب "سعر الصرف كوسيلة للسياسة النقدية دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2006)" رسالة ماجستير، سيدي بلعباس، 2008-2009، ص. ص 63-64.

<sup>2</sup>. محمد بن بوزيان، طارق زيان "الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس والمغرب" جامعة سعد دحلب، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة، المنتدى الوطني الأول، 2002/05/21، ص 24.

<sup>3</sup>. علي توفيق الصادق وآخرون "نظم وسياسات سعر الصرف" صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003، ص 164.

<sup>4</sup>. حمدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار الزهراء الشرق، 1998، ص 58.

فيعرف سعر الصرف الفعلي للصادرات بأنه عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغه قيمة عملة واحدة من الصادرات، على أن تأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات.

كما يعرف سعر الصرف الفعلي للواردات بأنه عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمته عملة واحدة من الواردات، على أنه تأخذ بعين الاعتبار الرسوم الجمركية والرسوم الإضافية وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات<sup>1</sup>.

ويمكن أن تعبر عن الرقم القياسي للصادرات والواردات كالتالي<sup>2</sup>:

- الرقم القياسي المرجع للواردات = متوسط أسعار عملات الدول أطراف التعامل بالعملة المحلية  

$$\frac{\text{واردات الدول من الدول المعنية}}{\text{إجمالي واردات الدول من العالم}} \times$$

- الرقم القياسي المرجع للصادرات الكلية = متوسط أسعار العملة المحلية مقومة بأسعار عملات الدول  

$$\frac{\text{صادرات الدول الأطراف في التعامل}}{\text{الصادرات العالمية صادرات الدول المعنية}} \times$$

**4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية، أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية، وهو يحدد على أساس تعادل القوى الشرائية النسبية في الدولتين، أو على أساس الأسعار النسبية لسلع التبادل<sup>3</sup>.

يمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية<sup>4</sup>:

$$TCRE = \sum \frac{X_0^P(e^{pr})/X_0^P(e^{pr})_0}{(P_0^p/P_0^r)/(P_t^p/P_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum Z_P \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^p/p_t^r)}{(p_0^p/p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum Z_P IRER_{pr} \times 100$$

1. محمود حميدات "مدخل التحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 76.

2. حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 59.

3. جديدن لحسن "تسيير خطر الصرف، حالة الجزائر باستعمال التكامل المتزامن" رسالة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2003-2004، ص 20.

4. عبد الحميد قدي "مدخل إلى سياسات الاقتصاد الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 107.

حيث أن:

$P_0^p$  و  $P_t^p$ : مؤشر أسعار الدولة في سنتين القياس والأساس على التوالي.

$P_0^r$  و  $P_t^r$ :: مؤشر الأسعار المحلية في سنتين القياس والأساس على التوالي.

IRERpr: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي. ويعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

**5- سعر الصرف التوازني:** يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكميات المعروضة والكميات المطلوبة من إحدى العملات، بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية، فهو فكرة نظرية لا وجود لها كثيراً في الواقع الفعلي لمعاملات النقد الأجنبي لندرة حدود التساوي بين العرض والطلب<sup>1</sup>.

فسعر الصرف التوازني يعبر عن المعدل الذي يسود ويستمر في استقراره بحيث يتحقق التوازن في الأجل الطويل ويعتبر سعر الصرف الحقيقي أفضل معيار ومحدد لقياس سعر الصرف التوازني الذي يمثل العلاقة التي تربط بين سعر الصرف الإسمي وسعر الصرف النظري الذي يركز في تحديده أساساً على المؤشر العام للأسعار في كلا البلدين وبالاعتماد على نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP)<sup>2</sup>.

وعليه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية (PPP) في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في سنة الأساس كالتالي<sup>3</sup>:

$$e^*(PPP) = e_0^* \cdot \frac{P^d/P_0^d}{P^s/P_0^s}$$

حيث أن:

$P_0^s$  و  $P_0^d$ : هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس.

$e_0^*$ : هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس.

<sup>1</sup>. حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 39.

<sup>2</sup>. Bertrant Nézeys "les politiques de compétitive" édition économise, paris, 1994, P11.

<sup>3</sup>. بلقاسم عباس، مرجع سابق، ص 8-9.

باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلاً 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.

**6- أسعار الصرف التقاطعية:** يتم في إطار السوق النقدية تنفيذ العمليات الدولية وتبادل العملات الأجنبية، وقد عرضت مختلف التعاملات النقدية تطوراً كبيراً خلال ثلاث عقود الأخيرة وذلك نتيجة المخاطر والخسائر المترتبة عن التعويم والتقلبات الكبيرة في أسعار صرف العملات، وقد اتخذت هذه التعاملات عدة صيغ أهمها صيغة التحويل الآني وصيغة التحويل الآجل فشكلت فيما بعد أسواق أطلق عليها الأسواق الآنية والأسواق الآجلة والمستقبلية.

إن التعاملات والتحويلات ترتبط بسعرين، سعر للبيع وسعر للشراء لكل عملة مقابل عملات أخرى، وترتبط أسعار صرف العملات على بعضها وفق مفهوم المثلث التوازني للبيع وشراء عملة مقابل أخرى وتنتقي بعائد للعملة الأصلية من أجل تحقيق أعلى الأرباح، كما أن وجود هذا المثلث التوازني للبيع وشراء عملة مقابل أخرى وتنتقي بعائد للعملة الأصلية من أجل تحقيق أعلى الأرباح، كما أن وجود هذا المثلث غالباً ما يجعل بعض أسعار العملات تخفف فوائض معينة (بافتراض إهمال تكلفة الصفقات)<sup>1</sup>.

**مثال:**

إذا افترضنا وجود ثلاث فقط هي: الدولار، الأورو، والدينار الجزائري، فإن كل عملة سوف يكون لديها سعران من الصرف مع العملات الأخرى. وبالتالي يكون لدينا في المجموع 6 أسعار الصرف وعدد هذه الأسعار يخضع للقاعدة  $n(n-1)$ .

من المصفوفة يمكن قراءة أن 1 دولار = 71.567 دينار في نفس المصفوفة فإن 1 دينار يباع بمقلوب القيمة 71.567 أي بـ: 0.0193 دولار.

حيث يمكن وضع مصفوفة الأسعار التقاطعية كما يلي:

<sup>1</sup>. سمرمد كوكب الجميل "الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية" دار المكتبة الحامد للنشر، الأردن، 2001، ص 95.

الجدول رقم (1-1): المصفوفة التقاطعية صرف العملات

العملة المبيعة	دولار	أورو	دينار
الدولار	1	1.5283	0.0193
الأورو	0.6543	1	0.0091
الدينار	71.567	109.3795	1

المصدر: من إعداد الطالبتين.

المطلب الثاني: وظائف وأنظمة سعر الصرف

تم تناول في هذا المطلب وظائف سعر الصرف وأنظمتها كما يلي:

أولاً: وظائف سعر الصرف

يؤدي سعر الصرف عدة وظائف نوجزها فيما يلي<sup>1</sup>:

1. وظيفة قياسية: حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية معينة مع أسعار السوق العالمية. وهكذا يمثل سعر الصرف لهؤلاء حلقة الوصول بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية.
2. وظيفة تطويرية: أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ويمكن أن يؤدي من جهة أخرى إلى الإستهناء أو التعطيل 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.
3. وظيفة توزيعية: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل العالمي والثروات الوطنية بين دول العالم<sup>2</sup>.

إضافة إلى الوظائف التي تقوم بها أسعار الصرف فهي تتعرض عادة إلى تقلبات مستمرة مسببة في ذلك تغيرات في عمالاتها الاقتصادية الدولية، ويمكن الإشارة إلى أهم التغيرات الرئيسية التي تؤدي إلى تغيير سعر الصرف على النحو الآتي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، الطبعة الثانية، دار المجدلاوي، الأردن، 2002، ص ص 149-150.

<sup>2</sup> فائزة علوان، "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص 80.

<sup>3</sup> عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص ص 108-109.



- التغيير في قيمة الصادرات والاستيرادات: فحينما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة إلى الاستيرادات ستتجه قيمة العملة للإرتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، سيحمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة حالة التوازن إلى سعر الصرف.
- تغير معدلات التضخم: بإفتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة. فمثلا حينما ترتفع قيمة عملة قطر ما بنسبة 10% في وقت يكون المستوى العام للأسعار لدى الأقطار الأخرى مستقر. فالتضخم المحلي في القطر سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية وبهذا ستعمل الأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم على التقليل استيرادات الأجانب من سلعة ذلك القطر. وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، مما يعني أن لحالة التضخم أثر في تغير سعر الصرف العملات المختلفة.
- التغير في معدل الفائدة المحلية: تعد معدلات الفائدة السائدة أهم محددات الأقطار التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة، إذن فإن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية سوف تجذب رأس الأجنبي مما تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.
- التغير في معدل الفائدة الأجنبية: إن ارتفاع معدلات الفائدة لدى الأقطار الأخرى ستحفز المستثمرين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك الأقطار وذلك لاجتناء في سوق الأجانب، وهكذا فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج ستعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وبالعكس.
- التدخلات الحكومية: تحمل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل صرفها حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والإقتصادية.
- العوامل السياسية والعسكرية: ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتأثر على المتعاملين بأسواق العملات والأسهم والذين غالبا ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأخبار كذلك فإن للأحداث العسكرية أهمية خاصة في التأثير على سعر الصرف في الأقطار التي تجري فيها والتي تؤدي إلى ارتفاع في سعر الصرف العملات القيادية وخاصتا الدولار الأمريكي مقابل العملات المحلية لمثل هذه الأقطار.

#### ثانيا: أنظمة سعر الصرف.

يعد سعر الصرف همزة وصل بين الأسعار في مختلف البلدان ويكمن دوره في تحديد مصير الاستقرار الاقتصادي وقضايا النمو والتنمية الاقتصادية، وهو دائما عرضة للعرض والطلب في تحديد سعره، ولقد عرفت أنظمة الصرف عدة تغيرات منذ أواخر القرن التاسع عشر وكان في كل مرة يعدل نظام الصرف حسب حاجة كل دولة كما يكون للسلطات المعنية دور في ذلك حسب القواعد المتبعة ويمكن التمييز بين نظم التالية:

## 1. نظام سعر الصرف الثابت.

يفرض نظام سعر الصرف الثابت أن سعر الصرف لا يحسب بقاعدة السياسة النقدية (إنخفاض أو ارتفاع في قيمة الخارجية للعملة) وموضوع من أجل تفادي حركات المضاربة وهما شرطان نادراً ما يطبقا<sup>1</sup>. ويعرف هذا النظام باسم قاعدة الذهب الدولية ولقد ساد هذا النظام من سنة 1875 إلى 1931 ويتم في يتم في هذا النظام ربط قيمة العملة الوطنية لكل دولة مشاركة بوزن ثابت ومعين من الذهب وكان المعيار هو "أيقونة" يستلزم الارتباط بهذا النظام إتباع الشروط التالية<sup>2</sup>:

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية؛
- ضمان قابلية صرف العملة الوطنية إلى ذهب أو العكس بدون أو العكس أي قيود؛
- حرية تصدير وإستيراد الذهب.

ولقد تميز هذا النظام بمرحلتين مرحلة ما قبل الحرب العالمية الأولى هيمنة الجنيه الإسترليني على باقي العملات في تسوية المدفوعات الدولية وفي وضع بريطانيا كمركز مالي للعالم وطبقاً لما قاله "Gallarotti" حسب سي بول هال وود فإن سر نجاح بريطانيا راجع للفلسفة السائدة أن ذلك قائمة على أساس دعمه بعمل "Laissez faire" والتي شجعت على العمل والإنضباط النقدي ووضع بريطانيا كقوة إقتصادية وتجارية ومالية وسياسية تعمل لصالح النظام النقدي الدولي، أما المرحلة الثانية فتمثلت في الفترة ما بين 1925 و1931 والتي تميزت بالتخلي عن قاعدة الذهب وإستبدالها بالسبائك الذهب على الرغم من المحاولات التي قام بها وزير المالية البريطاني "Winston Churchill" مع الرجوع لقاعدة الذهب إلا أن ذلك لم ينجح مما أدى إلى تدهور المركز المالي لبريطانيا وعملتها لتنتهي بتخلي فرنسا عن بريطانيا بعدم قبول الجنيه الإسترليني لتسوية عملياتها الدولية والإسرار على الذهب<sup>3</sup>.

يمكن لسعر الصرف أن يتذبذب داخل مجال بقدر بتكلفة نقل الذهب والتأمين عليه في حالة تصديره أو إستيراده، ويشترط لتصدير الذهب أن يكون مقدار الإرتفاع في سعر الصرف أكبر من مصاريف التحكيم أو المراجعة والمتمثلة في نفقات نقل الذهب والتأمين عليه، وهذا ما يعرف بالحد الأعلى أو حد تصدير الذهب والعكس لاستنباط الحد الأدنى أو حد إستيراد الذهب.

<sup>1</sup> André Dumas "économie mondial (2009) les règles du jeu commercial, monétaire & financier" 4 émes Edition de Boeck paris. P112.

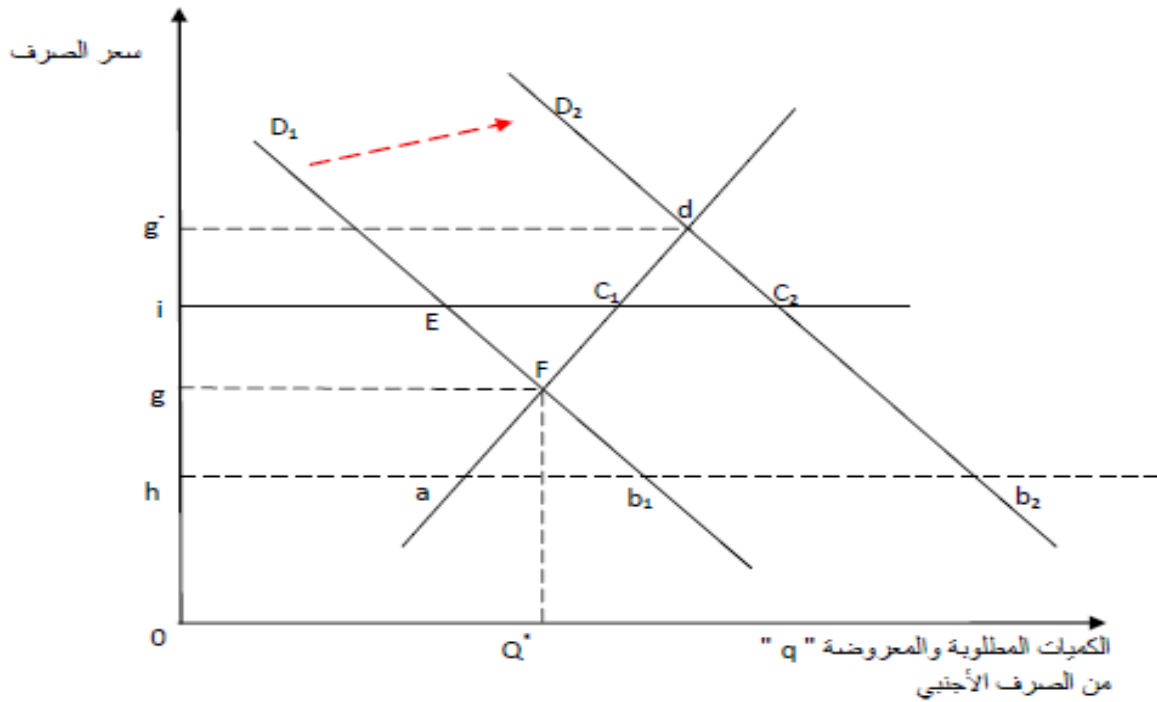
<sup>2</sup> سامي حاتم غنفي، "دراسات في الاقتصاد الدولي"، الطبعة الخامسة، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2000، ص ص 181-185.

<sup>3</sup> قاصدي عبد السلام، "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف -دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة وهران، 2012-2013، ص ص 78-79.

## الفصل الأول..... الإطار النظري لسعر الصرف ومحدداته

في ظل معيار الذهب تحدد السلطات النقدية سعر الصرف بدلالة عملتها ثم تقف مستعدة لشراء أو بيع الذهب عند ذلك السعر وبذلك تقرر علاقة ثابتة بين كل العملات وتحدد نقاك البيع والشراء على حسب التكاليف المتعلقة بالنقل والتأمين ويتحدد سعر الصرف التوازني داخل هذا المجال بقوى العرض والطلب عند سعر الصرف التوازني يصبح ميزان المدفوعات في حالة توازن، حيث تتكافأ كل من الطلب الكلي على الصرف الأجنبي الناشئ عن الواردات النظورة والغير منظورة مع العرض الكلي للصرف الأجنبي الناشئ عن ذلك. فإذا حدث زيادة ذاتية في الواردات فإن منحني الطلب على الصرف الأجنبي ينتقل نحو اليمين حيث إذا لم تكن هناك نقطة عليا أو سفلى للذهب فلا بد من أن يتكون سعر جديد للصرف، حيث تتعادل من جديد القيمة الكلية للصادرات والواردات<sup>1</sup>.

الشكل رقم(1-1): تحديد سعر الصرف في ظل نظام سعر الصرف الثابت ونقطتي تصدير واستيراد الذهب.



المصدر: عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، "اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الخارجية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1993، ص 179.

حيث:

Q: هي كمية المعروض والمطلوبة في الصرف الأجنبي.

O: منحني عرض الصرف الأجنبي.

<sup>1</sup>. عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، "اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الخارجية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1993، ص 176.

$D_1, D_2$ : منحني الطلب على الصرف الأجنبي.

$i, h$ : نقاط حرجة حيث "i" حد تصدير الذهب (نقطة خروج الدولار) "h" حد استيراد الذهب.

$C_1$ : هي النقطة التي تصبح عندها عرض الصرف الأجنبي مرناً مرونة لا نهائية حيث يتم عرض كميات كافية من الصرف الأجنبي عن طريق مصدري الذهب.

$C_2$ : هي النقطة التي يصبح عندها الطلب على الذهب مرناً مرونة لا نهائية وتسمى بنقطة إستيراد الذهب وهو السعر الذي لا يمكن لأي مقيم أن يبيع بأقل منه ولا يمكن لسعر الصرف أن ينخفض لأقل منه إذا حدث زيادة في الواردات فإن منحني الطلب على الصرف الأجنبي ينتقل نحو يمين ( $D_1$ ) وبالتالي نجد سعر صرف توازني جديد عند ( $d$ ) وهو ما يتنافى مع القاعدة المعمول بها حيث سعر الصرف لا يمكن له أن يتحرك "ثابت" فلا بد من أن يتقاطع منحني العرض والطلب عن النقطة ( $C_1$ ).

من هنا يمكن القول إنه في قاعدة الذهب يتم التركيز على الذهب بالاستيراد من الدول التي لديها فائض لتزيد في احتياطاتها للتسوية في المستقبل أما لدول التي تعاني من عجز فإنها تقوم بتصدير الذهب من أجل تسوية وضعيتها الاقتصادية.

## 2. نظام سعر الصرف المرن.

تعبر أنظمة أسعار الصرف المرنة عن تلك الأنظمة التي تتحدد وفقها القيمة الحقيقية لسعر الصرف من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخرى. وأنظمة الصرف المرنة تختلف في درجة المرونة وهي على أنواع<sup>1</sup>:

### - أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية:

ينقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاثة أنواع حيث يتميز كل نوع من خلال طريقة تدخل السلطات النقدية. وهذه الأنواع هي:

أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات: وفق هذا النوع يجري تعديل العملة صعوداً وهبوطاً تلقائياً مع تغيرات الطارئة على بعض المؤشرات المختارة وأحد المؤشرات المشتركة، هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد مسبقاً.

<sup>1</sup>. متولي عبد القادر، "الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011، ص 163-164.

أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار: وفق هذا النوع يتم تحديد سعر الصرف من طرف البنك المركزي، كما يقوم بتغييره بشكل متكرر من حين لآخر والتعديلات تتم بناءً على التقديرات وعادة ما تركز على مجموعة من المؤشرات مثل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الاحتمالات الدولية، تطورات أسواق النقد الموازنة.

أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر: يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقاً من آلية العرض والطلب في السوق بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغيير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية كما يتأثر بالاضطرابات المفاجئة على ميزان الحساب الجاري.

تؤدي التغيرات في أسعار الصرف إلى تحقيق التوازن بين الطلب وعرض الصرف الأجنبي في المدة القصيرة، كما يتحقق التوازن في العلاقات النقدية الدولية في المدة الطويلة عن طريق التغيير في أثمان السلع الداخلة في التجارة الدولية، وهكذا يكفي البنك المركزي من مهمة حماية الرصيد الذهبي للدولة وما قد يترتب عليها عن اتباع سياسة نقدية مخالفة للسياسة التي تقضيها أحوال الاقتصاد الوطني<sup>1</sup>.

#### جدول رقم (1-2): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية (1980-1998).

1998	1994	1992	1990	1985	1980	ترتيب ذو مرونة عالية
45	33	23	23	21	-	التعويم الموجه
55	58	44	25	15	-	التعويم المستقل
02	03	03	03	05	04	مقياس المؤشرات

Source :FMI/IFS

من خلال الجدول (1-2) نلاحظ أن التعويم المستقل كان ضعيفاً نسبياً مقارنة مع أنظمة الصرف الأخرى، لكنه عرف تسارعا منذ الثمانينات حيث سجلت أكبر عدد من البلدان القائمة على التعويم المستقل في سنة 1994 بـ 58 دولة بعدما كانت 15 دولة فقط في سنة 1985.

أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة: تكون فيها عملية الربط بعملة واحدة أو بعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى، بشرط أن تكون التذبذب في مجال محدد، ومثل ذلك: آلية النظام النقدي الأوروبي، الذي تتغير عملته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال [-2.25%، +2.25%] مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

<sup>1</sup>. زينب حسين عوض الله "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية الجديدة، 2004، ص50.

جدول رقم (1-3): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة (1980-1996).

1996	1994	1992	1990	1985	1980	المرونة المحدودة
04	04	04	04	05	-	عملة واحدة
10	09	02	09	08	08	عملات متعددة

Source :FMI/IFS

### 3. نظام الرقابة على الصرف.

طبقاً لهذا النظام تحدد السلطة النقدية سعراً رسمياً ويصرف النظر عن السعر السوقي الذي يتحدد بقوى الطلب والعرض للصرف الأجنبي ولتوضيح الفرق بين هذا النظام وبين نظام التعويم غير النظيف الذي سبق الإشارة إليه أن نظام التعويم المدار يعتمد على تدخل السلطة النقدية في تحديد سعر صرفها بشكل غير مباشر من خلال استخدام أموال موازنة الصرف وبيع احتياطياتها من العملات الأجنبية أو شرائها ومن ثم تؤثر بشكل غير مباشر على سعر الصرف<sup>1</sup>.

أما في ظل نظام الرقابة على الصرف فإن الحكومة تتدخل بشكل مباشر في فرض سعر رسمي أو أكثر من سعر خلال اللوائح التالية:

- عدم السماح بحرية التحويل لعملتها إلى العملات الأجنبية إلا بشروط.
- إخضاع تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد معينة.
- عدم وجود سوق للصرف الأجنبي بالشكل الموجود في النظامين السابقين من خصائص الرقابة على الصرف هي كون السلطة المشرفة على القطاع الأجنبي تمارس صفة المحتكر لبيعه وشراؤه للمقيمين.

ويسعى هذا النظام لتحقيق جملة من الأهداف تتمثل في:

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية، وذلك بقيام السلطات النقدية بتنفيذ الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع القدر المتاح منه وهو ما يؤدي إلى وجود جزء من الطلب الداخلي على الصرف الأجنبي بدون إشباع.
- حماية الصناعة الوطنية من المنافسة الأجنبية باستخدام الرقابة أو إعطاء معاملات تفضيلية لواردات السلع الأساسية لدعم التنمية.
- تنمية الإحتياطي النقدي من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- السيطرة على هجرة رؤوس الأموال من داخل البلد إلى خارجه.

<sup>1</sup> متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 166-167.

- السيطرة على قطاع التجارة الخارجية للدولة.

يتم تحديد سعر الصرف في هذا النظام بالتدخل الإداري المباشر لسلطات النقدية (البنك المركزي) والتساوي هنا يكون بين الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي مع الكمية المعروضة منه عند سعر الصرف الذي تختاره السلطات النقدية والذي تعقده يخدم الأهداف المسطرة والموجودة من عملية الرقابة على الصرف<sup>1</sup>. ويكون هنا سعر الصرف التوازني يزيد عن سعر الصرف الذي تحدده السلطات النقدية مما يساهم في ظهور الأسواق الموازنة.

#### 4. نظام إستقرار سعر الصرف.

بتأسيس صندوق النقد الدولي في 27 ديسمبر 1945 جاء إتفاق بروتن وودز بنظام نقدي دولي جديد أطلق عليه نظام استقرار أسعار الصرف، ويلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات خلال فترة ممتدة وغير محدودية مع إمكانية تعديل هذه الأسعار<sup>2</sup>.

تلتزم الدولة هنا بتطبيق السعر الفعلي الذي حددته لعملتها ويكون هذا السعر صالح في المعاملات الجارية أما المعاملات الآجلة فإنها تخرج عن هذا الالتزام ويكون هذا السعر مقيد بمأش يتغير داخله (حد أعلى حد أدنى) ففي البداية حدد على أساس سعر الصرف يزيد وينقص بـ  $(1^{\pm})$  من سعر التعادل وفي سنة 1959 سمح له بالارتفاع إلى  $(2,00^{\pm})$  وفي ديسمبر 1971 سمح له بالارتفاع إلى  $(2,25^{\pm})$  طبقاً لإتفاق السيموثونيان. لا يعني هذا أن سعر التعادل يبقى ثابت ولكنه قابل للتعديل حيث لا تجبر الدولة العضوا في صندوق النقد الدولي من أخذ موافقة الصندوق إذا كان التخفيض لا يتعدى 10% وإذا تعدى هذا الحد فعليها أخذ موافقة الصندوق.

#### 5. نظام تعويم سوق الصرف.

تبنّت الدول الصناعية سياسة التعويم عام 1973م، أما الدول النامية فاتجه بعضها إلى ربط عملاتها بحقوق السحب الخاصة واتجه البعض الأخر إلى ربط عملاتها بسلة من العملات ولم تكن معظم الدول مستعدة لترك تحديد أسعار عملاتها لقوى السوق وحدها، وإنما طبقت سياسة التعويم المدار من خلال تداخلها في أسواق الصرف، كما اتخذت كل دولة ما تراه مناسباً من الإجراءات الاقتصادية التي تتفق والأولويات التي تحددها.

1. سامي حاتم عفيفي، مرجع سابق، ص ص 205-207.

2. زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص 55.

وبذلك تم في إتفاق جاميكا عام 1976م (التعديل الثاني لاتفاق الصندوق) تعديل المادة الرابعة منه والتي كانت تلزم الدول بتحديد أسعار صرف عملاتها وفق لنظام استقرار أسعار الصرف بحيث أصبحت تسمح بتحديد أسعار الصرف وفقاً لنظام حرية سعر الصرف (نظام التعويم).

وتركزت الجهود حول تطوير حقوق السحب الخاصة ليكون لها الوزن الأكثر في الأصول الإحتياطية الدولية مع تقليل أهمية الذهب و عملات الإحتياطي الدولية كعناصر للسيولة الدولية، فقد خرج الذهب رسمياً من إطار نظام النقد الدولي وأصبح للبنوك المركزية الحق في استخدام احتياطياتها الذهبية كما تشاء.

وما تجدر الإشارة إليه أنه تم إنشاء حقوق السحب الخاصة من أجل التخفيف من حدة الضغط على الدولار الأمريكي، نظراً لشح الإحتياطيات الدولية وذلك عام 1967م

وحقوق السحب الخاصة هي عبارة عن قيود دفترية حسابية صممت لتداول مباشرة بين البنوك المركزية للدول الأعضاء في الصندوق من أجل تسوية العجز في موازين المدفوعات<sup>1</sup>.

فهي تستمد قيمتها من التزامات الدول الأعضاء بمد غيرهم من الدول الأعضاء بعملات قابلة للتحويل بمقابل حقوق السحب الخاصة، إذا قدرت في البداية بما يساوي 0,888671 غ من الذهب الخالص متساوية بذلك مع قيمة الدولار الأمريكي.

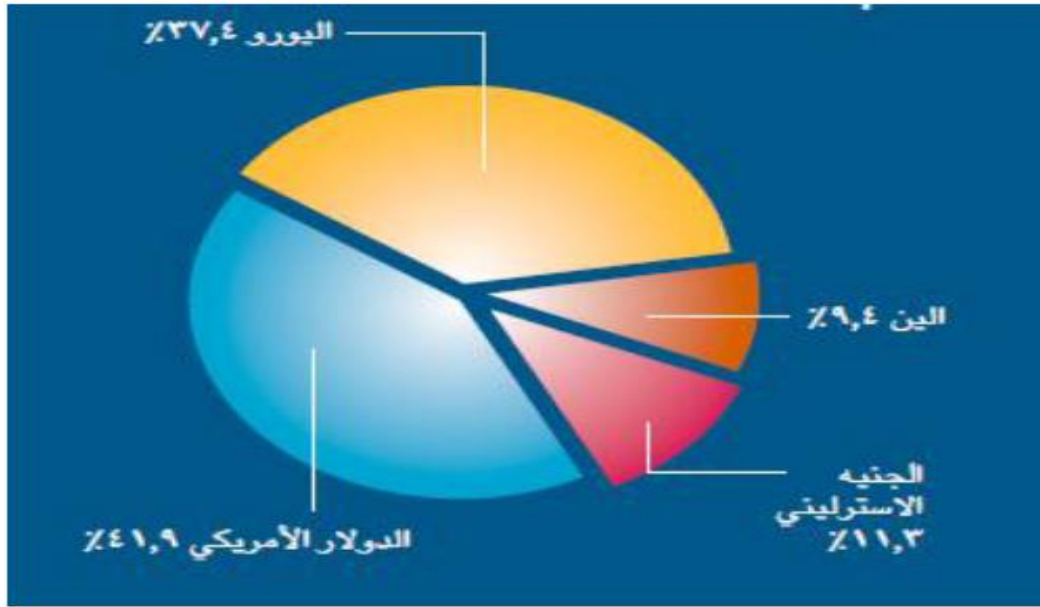
واعتباراً من 1974 احتسبت قيمة الوحدة على أساس سلة مكونة من 16 عملة رئيسية، ونظراً لاحتواء السلة على عملات لا يوجد لها أسواق آجلة مما جعل حساب أسعار الفائدة عليها أمراً متعذراً، تقرر تعديل محتوى هذه السلة بدءاً من 1980 إلى خمس عملات فقط هي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الين الياباني، الجنيه الإسترليني. بحيث تتم مراجعة وتعديل العملات التي تحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة وكذلك نسبة كل عملة من هذه العملات في السلة كل خمس سنوات، اعتباراً من أول جانفي 1986.

وبحلول الأورو عام 1999 محل المارك الألماني والفرنك الفرنسي، أصبحت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة تستند إلى أربع عملات، والشكل الآتي يبين الأوزان الترجيحية لها عام 2010.

<sup>1</sup>. عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء، عمان، 2014، ص 66-67.



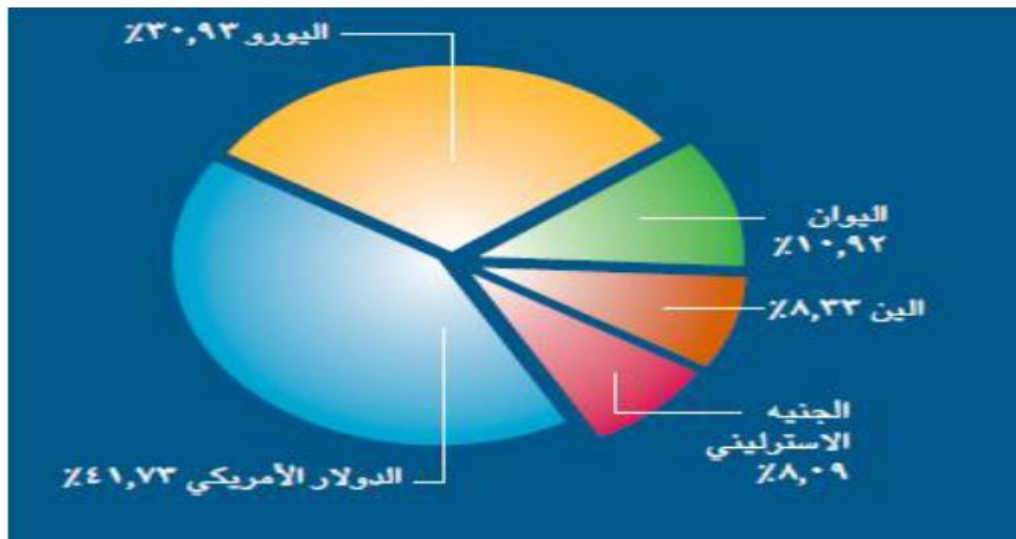
شكل رقم (1-2): تحديد الأوزان الترجيحية لل عملات في سلة حقوق السحب الخاصة 2010.



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.

وفي 30 نوفمبر 2015 استكمل المجلس التنفيذي للصندوق مراجعة المنظمة لسلة العملات التي تتألف منها حقوق السحب الخاصة، وقرر المجلس أن الإيوان الصيني استوفي المعايير المطبقة للانضمام إلى سلة العملات، وسوف يعتبر عملة قابلة للتداول الحر اعتباراً من 1 أكتوبر 2016. ويُدْرَج في السلة كعملة خامسة إلى جانب الدولار الأمريكي والأورو، والين الياباني والجنيه الإسترليني.

الشكل رقم (1-3): تحديد الأوزان الترجيحية لل عملات في سلة حقوق السحب الخاصة أول أكتوبر 2016.



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.

## 6. الأشكال الأخرى من ترتيبات سعر الصرف.

تشمل نظم الصرف المتاحة والمطبقة عملياً نمطين رئيسيين يتضمن كل منهما عدد من الترتيبات والمتمثلة في:

- أ- نظم ثابتة: والتي تعبر عن إتباع أسعار صرف مثبتة إلى<sup>1</sup>:
- عملة واحدة: وتشمل الدول التي تثبت عملاتها إلى عملة دولية رئيسية كالدولار الأمريكي بغية تقليل التقلب وعدم الاستقرار في سعر الصرف مع السماح لقيمة التعادل بالتغيير المستمر، ويطلق على هذا النوع من الترتيبات اصطلاح التثبيت الزاحف.
- سلة من العملات: قد تختار الدولة تثبيت قيمة عملتها على أساس متوسط مرجع لعدد من العملات الأجنبية حسب الأهمية النسبية لكل دولة في المعاملات الدولية للدولة موضع الاهتمام فيما يعرف باسم التثبيت أو الربط إلى سلة من العملات على اعتبار أن هذا من شأنه تحقيق استقرار أكثر للعملة، وعادة ما تشمل هذه السلة على ست عملات أو أقل لتسهيل عملية إدارة الربط، كما يتم اختيار العملات الأكثر بروزاً في التجارة الخارجية للدولة المعنية، وتدفقات رأس المال، وتسوية الدين الخارجي.
- الهامش الزاحف: وفقاً لهذه الترتيبات يتم تحديد قيمة عليا وأخرى دنيا لقيمة التعادل، بحيث تعديل قيمة التعادل المركزية بشكل دوري منظم وبالتالي تغيير الحدود العليا والدنيا.

توجد عدّة مزايا لنظم سعر الصرف الثابت، لاسيما في حالة الدول النامية التي تسعى إلى بناء الثقة في سياساتها الاقتصادية. إذا ترتبط هذه النظم عادة بانخفاض معدلات التضخم، إلا أن الدول التي تعتمد نظاماً لسعر الصرف الثابت تكون معرضة لأزمات العملة والأزمات المصرفية مقارنة بالدول التي تعتمد نظاماً أكثر مرونة نظراً لما تكلفه النظم من حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية وما تحقّقه من استقلالية أكبر في السياسة النقدية. لذلك هناك إتجاه متزايد للتحويل نحو زيادة المرونة في أسعار الصرف مع إزدياد عمق الروابط عبر الحدود وما تسببه من تعريض بلدان العملة المربوطة لتدفقات الرأسمالية أكثر تقلباً. وتشير التجارب الدولية إلى ضرورة توافر أربعة عناصر لنجاح التحرك نحو مرونة سعر الصرف<sup>2</sup>:

- سوق للنقد الأجنبي تتسم بالعمق والسيولة.
- سياسات متماسكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي.
- ركيزة اسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت.

<sup>1</sup>. جوزيف دانيالز، ديفيد فاهور، تعريب محمود حسن حسني، "إقتصاديات النقود والتمويل الدولي"، دار المريخ، الرياض، 2010، ص. ص 125-128.

<sup>2</sup>. روبا دوتا غويتا وآخرون "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومن، وبأي سرعة" قضايا إقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006، ص. 1.

- نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص.  
حيث يختلف التوقيت المختار لكل من هذه العناصر ودرجة الأولوية المعطاة لها مع إختلاف البلد المعني وأوضاعه المبدئية وهيكله الاقتصادي.

#### ب- نظم المرنة:

- وفيها تترك أسعار الصرف العملات تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب عليها في السوق ويمكن التفريق بين<sup>1</sup>:

- **التعويم الحر:** بحيث يكون التعويم الحر إذا لم يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لمساندة سعر الصرف العملة الوطنية عند مستوى معين.
  - **التعويم المدار:** وفيه يتدخل البنك المركزي لمنع تجاوز التقلبات في السعر جداً معينا على أساس تقرير موقف الاحتياطات وميزان المدفوعات.
  - **التعويم المستقل (الفردى):** عندما لا يرتبط سعر الصرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أية عملة أو عملات أخرى.
  - **التعويم المشترك (الجماعي):** وفيه تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها، فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سوياً.
- ت- **السلطات المستقلة للعملة (مجالس العملة):**

مجلس العملة أو السلطة المستقلة للعملة هو عبارة عن هيئة نقدية مستقلة، تقوم بالربط بين النمو المعروض النقدي وبين ما في حوزة مجلس العملة من صرف أجنبي وبذلك تقوم بإصدار نقود محلية مقابل ما ليها عملة أجنبية عند سعر صرف ثابت. ويعود ظهور مجلس العملة لأول مرة عام 1849م ليكون وسيلة لإمداد المستعمرة البريطانية بعملة مستقرة وقابلة للتحويل، وكان مقره لندن.

ويتمتع مجلس العملة بمسؤوليات جدّ محدودة، فهو لا يحتفظ بأي عملات تقوم الحكومة الوطنية بإصدارها، ولا يحدد متطلبات الاحتياطي الخاصة بالبنوك العاملة في الدولة، كما لا يكون المقرض الأخير للمصارف الوطنية، بمعنى أنه لا يقوم بوظائف البنك المركزي.

<sup>1</sup>. عادل أحمد حشيش "أساسيات الاقتصاد الدولي" دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 151.

وفي الوقت الراهن، هناك عدد قليل من الدول التي تتبنى نظام مجالس العملة، كما هو الحال في هونج كونج منذ 1983م، الأرجنتين منذ 1991م، استونيا منذ 1992م، ليتوانيا منذ 1994م، بلغاريا منذ 1997م<sup>1</sup>.

### ث- الدولار: Dollarisation

قامت بعض الدول بتطبيق الدولار كأحد ترتيبات سعر الصرف، من خلال استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء، وهناك نحو 21.5% من الدول الأعضاء في الصندوق النقد الدولي يستخدمون عملة دول أخرى، وفي واقع الحال فإن مفهوم الدولار أوسع من مجرد استخدام الدولار، فهو استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء والقيام بالمعاملات.

لقد أصبحت عملية الدولار القضية المحورية في مجال ترتيبات سعر الصرف خلال العقد الأول من الألفية الجديدة. فهناك من يؤيد استخدام الدولار في الدول الصغيرة المجاورة لدول كبيرة تتمتع بعملات قوية باعتبارها وسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي متجنبين بذلك سوء إدارة العملة الوطنية، ومتمتعين بأسعار فائدة ومعدلات تضخم مماثلة لأوضاع الدول التي يتم استخدام عملاتها.

إلا أن هناك من يعارض استخدام الدولار على اعتبار أن المضار المترتبة عليها أكبر كفقدان القدرة على تطبيق سياسة نقدية حذرة، ضياع فرصة الأرباح، التي يتجنبها البنك المركزي من خلق العملة، كما أن اختيار صانع السياسة الدولار بعد اختياراً لا رجعة فيه، فهي تعتبر الأداة الأخيرة لعمل السياسات.

ولقد شهدت الدول التي طبقت الدولار معدلات تضخم منخفضة بالقياس إلى الدول التي لم تطبقها، إلا أن تكلفة هذا التضخم المنخفض كانت تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي<sup>2</sup>.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف وكيفية تحديده

#### أولاً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

توجد هناك مجموعة عوامل رئيسية تؤثر في سعر الصرف هي مستويات الأسعار النسبية، التعريفات الجمركية والحصص، تفضيل السلع الأجنبية على المحلية والإنتاجية. وسنبين الآن كيف يؤثر كل عامل من هذه العوامل على سعر الصرف مع افتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها<sup>3</sup>.

<sup>1</sup>.Jean-Pierre Allégret " les régimes de change dans les marchés émergents" Vuibert ,paris cedex, 2005, p115-116.

<sup>2</sup>. جوزيف دانيالز، ديفيد فاهور، مرجع سابق، ص ص 130-131.

<sup>3</sup>. محمد حميدات، مرجع سابق، ص ص 111-112.

وسنفترض أن أي شيء يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالنسبة للسلع الأجنبية يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية لأن السلع المحلية سوف يستمر بيعها جداً حتى عندما تكون قيمة العملة المحلية مرتفعة وبالمثل أي شيء يؤدي إلى زيادة الطلب على السلعة الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية لأن السلع المحلية سيستمر بيعها جداً فقط إذا كانت قيمة العملة المحلية منخفضة.

### 1- مستويات الأسعار النسبية: حسب نظرية تعادل القوة الشرائية، عندما ترتفع أسعار السلع المحلية (مع

بقاء أسعار السلع الأجنبية ثابتة) ينخفض الطلب على السلع المحلية ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الانخفاض حيث يمكن الاستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة، وعلى العكس إذا ارتفعت أسعار السلع الأجنبية بحيث أن السعر النسبي للسلع المحلية ينخفض فإن الطلب على السلع المحلية يزداد ويمثل قيمة العملة الوطنية نحو الإرتفاع لأن السلع المحلية. سيستمر بيعها جيد حتى مع ارتفاع قيمة العملة المحلية وفي الفترة الطويلة، فإن ارتفاع مستوى الأسعار في دولة ما (بالنسبة إلى مستوى السعر الأجنبي تسبب في إنخفاض قيمة عملتها وإنخفاض مستوى الأسعار النسبية مما يتسبب في ارتفاع قيمة عملتها.

### 2- التعريفات الجمركية والحصص: إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب

على السلع المستوردة مثلاً) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن إستيرادها) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

ونفترض أن أمريكا قد فرضت تعريفية جمركية أو حددت حصة على الطلب الياباني إن فرض هذه القيود على التجارة يزيد من الطلب المحلي على الطلب الأمريكي ويمثل سعر الدولار إلى الإرتفاع لأن الطلب الأمريكي سيستمر يباع جيداً حتى مع ارتفاع قيمة الدولار، فالتعريفات قيمة عملة الدولار في الفترة الطويلة.

### 3- تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية: فالزيادة في الطلب على الصادرات دولة ما يتسبب في

ارتفاع عملتها في الفترة الطويلة وعلى العكس فإن الزيادة في الطلب على الواردات تسبب في إنخفاض قيمة العملة المحلية (الوطنية).

### 4- الإنتاجية: إذا أصبحت الدولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فإن منظمات الأعمال في هذه

الدول يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية، بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحاً. والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الإرتفاع لأن السلع المحلية ستستمر وتباع جيداً عن قيمة المرتفعة للعملة. ومع ذلك فإذا تقهقرت إنتاجية الدولة بالنسبة للدول الأخرى، فإن السلع التي تنتجها تصبح نسبياً غالية الثمن وتميل قيمة عملة إلى الإنخفاض، ففي الفترة الطويلة كلما زادت إنتاجية دولة ما بالنسبة إلى الدول الأخرى ترتفع قيمة عملتها. وآخر ما تصل إليه أنه إذا أدى عامل من العوامل السابقة إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالنسبة إلى السلع الأجنبية،

فإن العملة المحلية ستزداد قيمتها وإذا أدى أي عامل منها إلى إنخفاض الطلب النسبي على السلع المحلية فإن العملة المحلية ستخفض قيمتها.

ثانياً: كيفية تحديد أسعار الصرف: نميز ثلاث حالات:

**1-الحالة الأولى:** وهي حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الإرتباط المباشرة بعملة التدخل، فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة عبر الزمن بإتجاه المرتبط بها مادامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغيير في سعر الإرتباط المركزي للعملة.

**2-الحالة الثانية:** هي حالة التعويم الحر دون أي إرتباط ويتم هنا تحديد سعر الصرف عملة البلد في سوق صرف حرة بإستمرار فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخل أو أي سلة من العملات وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يومياً حسب تقلبات العرض والطلب، تتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد من جهة أخرى. وقد تتدخل السلطات النقدية أحيانا وعند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والحفاظ على النظام في المعاملات المصرفية داخل السوق.

**3-الحالة الثالثة:** هي حالة الإرتباط بسلة من العملات وهنا إما أن تربط الدول عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي من خمس عملات لكل منها وزن معين، ونشير هنا إلى أن سعر الإرتباط ودقة الهوامش تختلف حسب الأقطار أو ترتبط هذه الدول عملتها بسلة من العملات على شكل سلة حقوق السحب الخاصة، تعكس أوزانها نسبة التوزيع الجغرافي لتجارها الخارجية. كما تعتمد الدول أيضا عملة للتدخل (غالبا الدولار الأمريكي) يتم بها إرساء القيمة المحددة يوميا في سوق الصرف للعملة الوطنية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص 109-110.

## المبحث الثاني: نماذج ومحددات سعر الصرف.

ارتأينا فالمبحث هذا إلى نماذج ومحددات سعر الصرف وأهم النظريات الاقتصادية المفسرة له.

### المطلب الأول: نماذج سعر الصرف.

تطرقنا في هذا المطلب إلى أهم نماذج أسعار الصرف كآآتي:

#### أولاً: نموذج تجاوز أسعار الصرف

نظرية التجاوز المقدمة من قبل Dornbusch سنة 1976. تركز على الفكرة الأساسية التي تتمثل في أن التصحيح بين أسواق السلع والأصول المالية يكون مختلفاً في السرعة. نظرية Dornbusch تعتبر من أول التحليل التي حاولت تفسير عدم استقرار سعر الصرف حول مستواه التوازني في هذه النظرية، عدم استقرار سعر الصرف يحدث نتيجة أن سرعة التصحيح تختلف في السوق المالي عنه في سوق السلع والخدمات. الفرضية تشير إلى أن أسعار الأسواق المالية تصحح آلياً بتغيرات العرض والطلب. بينما أسعار السلع والخدمات غير مرنة ومتصلة في المدى القصير وتصبح متأخرة بدلالة الانحرافات بين العرض والطلب على السلع في المدى الطويل توازن سعر الصرف معرف بتعادل القوة الشرائية (PPP) حيث تطور أسعار الصرف تحدد بتطور التضخم بين الدول في المدى القصير، سوق الصرف تهيمن عليه حركات رؤوس الأموال وتوازنه يستلزم تعادل معدلات الفائدة غير مغطاة (PTT) حيث أن إنحراف معدلات الفائدة بين عمليتين مساوي لمعدل التوقع في إنخفاض سعر الصرف<sup>1</sup>.

في المدى القصير صدمة نقدية تتمثل مثلاً في زيادة عرض النقود محدثة إنخفاض في سعر الصرف الفائدة المحلي هذه الأخيرة تعمل من خلال توقع انخفاض العملة المرتبطة بالمعادلات النقدية، محدثة انخفاض فوري لسعر الصرف ذهاباً فيما وراء قيمته الجديدة في الأجل الطويل مع مراعاة تعادل القوة الشرائية.

هناك إذن تجاوز لسعر الصرف عن توازنه، بمعنى أن الحركة الفورية للصرف هي أقوى، وأنه في الوقت الثاني وتباعاً لانخفاض الأولى في العملة تبادل السلع والخدمات يصحح بتحسين الميزان التجاري الذي يقود إلى إنخفاض العملة حتى يتم مراعاة نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP) من جديد.

أما في حالة تراجع الكتلة النقدية في الأجل الطويل مسار التوازني لسعر الصرف محدد بتعادل القوة الشرائية التي تتنبأ أن الأسعار تنخفض وأن سعر الصرف الإسمي يرتفع تناسباً مع الصدمة.

<sup>1</sup>. جيوري محمد، "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013، ص ص 22، 23.

في المدى القصير سوق الصرف الذي يسيطر عليه السوق المالي يستلزم توازنه الرجوع إلى تعادل معدلات الفائدة كما أن الإنتاج والأسعار الثابتة في المدى القصير. فالتوازن النقدي تبعاً لتراجع الكتلة النقدية يحدث ارتفاع سعر الفائدة الذي يخفض الطلب على النقود ويجذب الأموال الأجنبية ونتيجة لذلك يرتفع سعر الصرف، كما أن الأعوان يدركون مع ذلك أنه في الأجل الطويل سعر الفائدة سيجد المستوى العالمي ويتوقعون إذا انخفضت العملة، هذا الانخفاض المتوقع يسمح للسوق المالي بالتوازن في المدى القصير عن قيمته في المدى الطويل وبذلك سعر الصرف يتجاوز قيمته مقارنة بمستواه في الأجل الطويل.

على الرغم من التقدم الذي أحرزته هذه النظرية في الكشف عن المستويات التي سيتخذها سعر الصرف في الآجال المختلفة إلا أنها لم تقدم تحليلاً واقياً لعملية انتقال في حالة التوازن القصير الأجل إلى حالة التوازن الطويل الأجل.

### ثانياً: نموذج المحفظة

يعتبر نماذج المحفظة أن الأعوان الإقتصاديين يمتلكون مجموعة هامة من الأصول (النقود المحلية، النقود الأجنبية، سندات وطنية، سندات أجنبية) كما تعتبر أن سعر الصرف هو السعر الذي يقبل عنده الأعوان الاحتفاظ بمجموعة من الأصول والنموذج القاعدي يتكون من المعاملات التالية<sup>1</sup>:

المعادلة الأولى: شرط التوازن في السوق المحلية.

$$M = m(i; i^* + S^a)W$$

المعادلة الثانية: شرط التوازن في سوق السندات بالعملة المحلية.

$$b = B(i; i^* + S^a)W$$

المعادلة الثالثة: شرط التوازن في سوق السندات بالعملة الأجنبية.

$$SP = i(F; i^* + W)S^a$$

معادلة الثروة

$$W = B + M + SF$$

حيث أن:

$M$ : العرض من العملة المحلية.  $S^a$ : معدل الفرق المقدرة لسعر الصرف.

<sup>1</sup>. سعيدة شطبان، "محددات سعر الصرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير تخصص علوم تجارية، فرع تقنيات كمية للتسيير، جامعة المسيلة، 2011-2012، ص26.



**B:** العرض من السندات بالعملة المحلية. **m.b.P:** تمثل الطلب على الأصول.

**F:** العرض من السندات بالعملة الأجنبية. **i:** معدل الفائدة المحلي.

**S:** سعر الصرف. **i\*:** معدل الفائدة الأجنبي.

**W:** الثروة الإجمالية للأعوان المحليين.

عند قيامنا بالإسقاط والربط بين المعدلات السابقة سنخلص إلى نتيجتين مفادهما أن:

- يرتبط سعر الصرف ارتباطاً وثيقاً بعنصرين مهمين هما: عرض الأصول ومعدل الفائدة الأجنبي فالخائزون على الأصول يسعون للبحث عن أعظم مردود طبقاً للمخاطرة المتعلقة بمختلف أنواع التوظيفات. فإذا ارتفع معدل الفائدة الوطني فإن من مصلحة المستثمرين القيام باختيار الأصول الوطنية والتخلي عن الأصول الأجنبية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية. أما ارتفاع معدل الفائدة الأجنبي يزيد من الطلب على الأصول الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية.
- يؤثر الفرق الجاري على أرصدة الأصول حيث يؤدي الفائض الجاري إلى فائض الإيجار وبالتالي زيادة القدرة على التمويل التي تؤدي إلى ارتفاع أرصدة الأصول الأجنبية، عكسياً يؤدي العجز الجاري إلى الاحتياج إلى التمويل وبالتالي الإنخفاض في أرصدة الأصول الأجنبية.

تعتبر هذه الأصول إذن كإحدى آليات على مستوى العالمي فيقوم العملاء الإقتصاديين ووفق منطق الإستمرارية بالفعل بين الأصول المالية والأصول النقدية طبقاً للعوائد والمخاطر بغية تعظيم عائد حافظتهم فمن الواضح إن هذه السلوكيات لم تنتج عن الاعتبارات المتعلقة بميزان المدفوعات بل نتجت عن تغيرات معدلات الفائدة وأسعار الصرف التي من شأنها تغير الفوائد والأسعار النسبية للأصول المصاغة بالعملات الأجنبية.

**ثالثاً: نموذج ماندل فلمينغ لتحديد أسعار الصرف.**

يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا النموذج إلى سنة 1963م. يركز النموذج على تحليل فاعلية سياسات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المفتوح، وهو نظرية لتحديد سعر الصرف.

يحلل أثر توازن ميزان المدفوعات على تحديد سعر الصرف، ويفترض أن صافي الصادرات يزداد بإنخفاض قيمة العملة المحلية في المدى القصير، وأن الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية يؤثر في تدفق رؤوس الأموال. ويستنتج النموذج أن هناك علاقة إيجابية بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف والنشاط الاقتصادي في

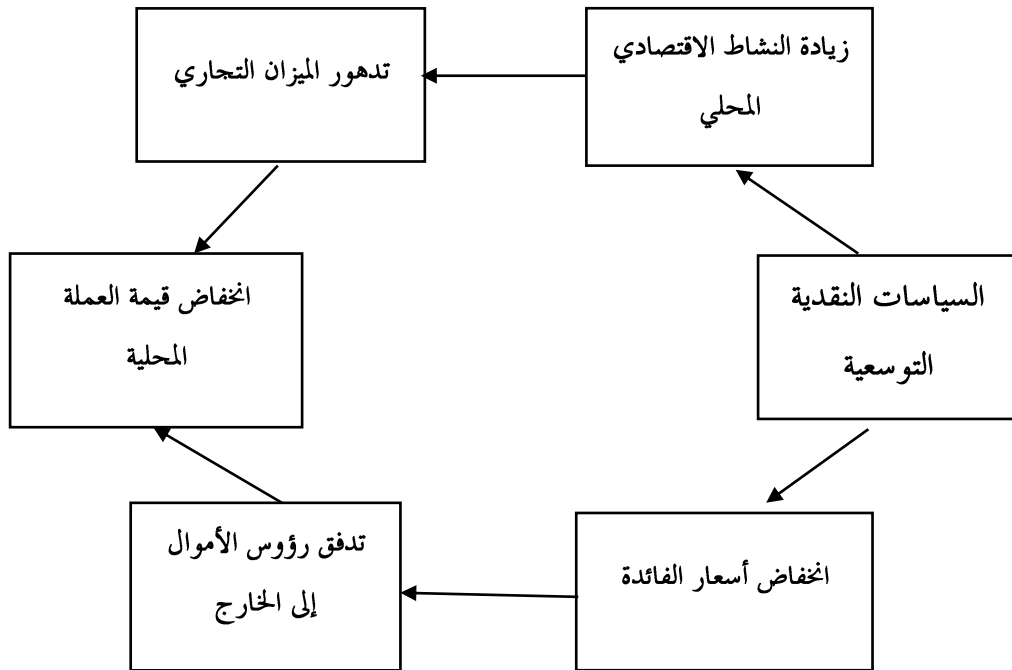
الدولة الأجنبية، ومستوى أسعار الفائدة المحلية، كما أن هناك علاقة عكسية بين ميزان المدفوعات ومستوى النشاط الاقتصادي المحلي ومستوى أسعار الفائدة الأجنبية.

يعتمد سعر الصرف التوازني على العناصر التالية:

- مستوى النشاط المحلي.
- مستوى النشاط الخارجي .
- مستوى أسعار الفائدة المحلية. - مستوى أسعار الفائدة الأجنبية.

ولإضافة الشكل الموالي يمثل تأثير السياسات النقدية على أسعار الصرف، نموذج ماندل التالي:

الشكل رقم (1-4): تأثير السياسات النقدية على أسعار الصرف نموذج ماندل.



المصدر: عبد الحميد قدي، مدخل إلى سياسات الاقتصاد الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 127.

المطلب الثاني: محددات سعر الصرف.

يتأثر تحديد سعر الصرف بمجموعة واسعة من العوامل والتي تجعل في حالة السوق الحرة حالة غير واقعية لاسيما في تلك الدول التي تعاني من مشاكل في توفير النقد الأجنبي، فإذا وضعنا جانب الأحداث السياسية والعسكرية والأحداث المتصلة بغضب الطبيعة يمكننا القول أن أهم المتغيرات التفسيرية المؤثرة في جانبي الطلب على الصرف وعرضه في الفترة الطويلة بصفة عامة تتمثل في<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>. محمد كمال الحمزاوي، "سوق الصرف الأجنبي"، الناشر منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 40.

## أولاً: سعر الصرف والتضخم

تستند هذه العلاقة على نظرية تعادل القدرة الشرائية التي صاغها في البداية ريكاردو (1772-1823) ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي غرستان كاسل وركز على مبدأ أبسط مفادها أن قيمة العملة تتحدد على أساس قدرتها الشرائية ومن ثم فإن سعر الصرف التوازني يجب أن يعبر عن تساوي القدرة الشرائية الحقيقية للعملتين المعنيتين وبالرغم من هذا النموذج أثبت قدرة كبيرة على التنبؤ بأسعار الصرف في المدى الطويل إلا أنه يعاب فيما يلي<sup>1</sup>:

- تركز نظرية تعادل القدرة الشرائية على فرضيات غير واقعية منها فرضية توفر منافسة حرة وكاملة في الاقتصاد الدولي وعدم وجود تكاليف التنقل وحقوق.
- بعض الدراسات التجريبية على وجود فوارق هامة بين سعر الصرف المتوقع للنموذج. وسعر الصرف المسجل في المدى القصير مما يؤكد على أن هناك عوامل أخرى، كمعدلات الفائدة، الأحداث السياسية والإقتصادية تتدخل في تحديث سعر الصرف في المدى القصير.

## ثانياً: سعر الصرف ومعدل الفائدة

بافتراض عدم وجود حواجز جمركية فإن مردودية التوظيف في الدولتين مختلفتين يجب أن تتساوى وهذا ما يضمن من جهة أخرى أن الفرق بين معدل الفائدة ما بين اقتصاد ما وباقي الإقتصاديات يساوي معدل ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل. بمعنى آخر إذا كان معدل الفائدة على العملة A أكبر من المعدل المطبق على العملة D فإن قيمة هذه الأخيرة سوف تتحسن بالمقارنة مع قيمة العملة A حتى يتم إلغائها بفروقات الصرف، لأن بقاء الفروقات في المردودية من الناحية النظرية سوف يؤدي إلى حدوث عمليات تحكيم فيما بين العمليتين.

هذه النظرية أدت إلى ظهور مفهوم الخصم التأجيل وعلاوة التعجيل واعتبار سعر الصرف لأجل أحسن وسيلة للتنبؤ بأسعار الصرف غير أن الدراسات التجريبية أكدت على أنه بالرغم من أن هذه النظرية تسمح بالتنبؤ بميل التغيير (الانخفاض أو الارتفاع) إلا أن الصحيحة المستحقة في التنبؤ بأسعار الصرف منخفضة حيث أنها في المتوسط لا تتعدى 55%.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>. عدة واضح نور الهدى، "أثر تغيرات أسعار الفائدة على القوائم المالية"، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017، ص 32.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص 31.

### ثالثا: سعر الصرف وميزان المدفوعات

يساهم سعر الصرف كذلك في إعادة توازن ميزان المدفوعات، حيث تغير سعر الصرف إلى إحداث تعديلات في الأسعار أو التي تؤدي إلى أحداث توازن بين الصادرات والواردات ومن ثم يعود التوازن إلى ميزان مدفوعات.

والمقصود بتغير سعر الصرف، تخفيض العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية الذي ينتج عنه انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية وبالتالي زيادة صادرات السلع المحلية (بسبب انخفاض أسعارها) أي تشجيع الصادرات، ومنه القضاء على العجز الذي يعاني منه ميزان المدفوعات، ومنه يمكن أن يغير سعر الصرف يتم غالبا في اتجاه التخفيض<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: النظريات المفسرة لسعر الصرف.

تحاول كثير من النظريات الاقتصادية تفسير اختلاف أسعار الصرف بين الدول وأهم هذه النظريات هي:

#### أولا: نظرية تعادل القدرة الشرائية:

تنسب النظرية تعادل القدرة الشرائية إلى الاقتصادي السويدي "جوستاف كاسل" G.Cassal الذي قدمها في قرن العشرين الماضي، وفي الأساس تعد النظرية "كاسل" توليفة أو مزيجا من أعمال اقتصادي القرن التاسع مثل: ريكاردو Recardo وتبلي Wheathoy.

يرى كاسل أن سعر أي عملة يتحدد وفقا للقوة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية الخارجية، أي علاقة بين عملة دولة معينة وعملة دولة أخرى يتحدد وفق العلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، إذن سعر الصرف لدولة ما يتحدد من خلال السنة بين مستوى الأسعار الداخلية مقوماً بالعملة الوطنية ومستوى الأسعار العالمية مقدراً بالعملة الأجنبية فإذا أن:

R: هو سعر الصرف

$P_a$ : مستوى الأسعار المحلية مقوماً بالعملة المحلية.

$P_b$ : مستوى الأسعار العالمية مقوماً بإحدى العملات العالمية.

$$R = P_a / P_b (1) \text{ وعليه:}$$

<sup>1</sup>. سامية منصور، "دراسة قياسية لبعض محددات سعر الصرف الجزائري"، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصري مرباح، ورقلة، 2014-2015، ص 16.

$$R \cdot P_b = P_a \quad (2)$$

إذ أن منطوق هذه النظرية يقول بأن مستوى الأسعار يتكافأ مع سعر الصرف مضروباً في مستوى الأسعار العالمية. وكما هو معروف كان قياس مستويات الأسعار يتم عن طريق استخدام فكرة الأرقام القياسية للأسعار.

$$R_1 = R \cdot P_{a0} / P_{b0}$$

$R_1$ : سعر الصرف الجديد.

$R$ : سعر الصرف القديم.

وعلى ضوء ما سبق نستنتج أن النظرية تعادل القوة الشرائية تعتبر كالتالي<sup>1</sup>:

$$R_2 = RN \frac{P_a \cdot n}{P_b \cdot n} : \frac{(P_a \cdot n + 1)}{(P_d \cdot n + 1)} (R \cdot n + 1)$$

$R_2$ : سعر الصرف الجديد.

$R_n$ : سعر الصرف في المدة الزمنية الأولى.

$R_{n+1}$ : سعر الصرف في المدى الزمنية الثانية.

$p_{a+n}$ : مستوى الأسعار المحلية في المدة الزمنية الأولى.

ثانياً: نظرية ميزان المدفوعات

يتم فيه تحديد المعاملات الاقتصادية بين الدولة وباقي دول العالم بصورة شاملة، وبالتالي يوفر كل الأسباب التي تؤدي إلى تغيرات في العرض والطلب على العملات في أسواق الصرف، فالمعلومات المسجلة في ميزان المدفوعات لها أهمية كبيرة في شرح مستوى سعر الصرف.

فميزان المدفوعات لأي دولة له تأثير جدا هام على مستوى سعر صرف عملتها، وهذه الأهمية تختلف حسب نظام الصرف، المتبع من طرف السلطات النقدية. فالعمليات المسجلة في مختلف حسابات ميزان تؤدي إلى تغيرات في العرض والطلب على العملة المحلية، وبالتالي تغيرات في سعر الصرف ضد العملة، والذي يتعدل تلقائياً في ظل سعر الصرف العائم، ويتدخل البنك المركزي في ظل سعر الصرف الثابت.

<sup>1</sup>. سمير فخرى نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، الطبعة الأولى، دار البيزوري، العملة للنشر والتوزيع، عمان، ص ص 21-23.

العجز والفائض في أحد أرصد فميزان المدفوعات تمكن من شرح مستوى سعر الصرف، فالعجز يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي تدهور قيمة العملة المحلية في أسواق الصرف وعلى العكس الفائض يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية فتتحسن قيمة العملة المحلية (انخفاض سعر الصرف) ولشرح تغيرات سعر الصرف يجب التركيز بشكل خاص على رصيد الميزان التجاري، ميزان العمليات الجارية، ورصيد العمليات المالية<sup>1</sup>.

حيث يأخذ على هذه النظرية الجوانب التالية<sup>2</sup>:

- من الصعب تصور أن حركة سعر الصرف تتأثر بشكل تلقائي بما يحدث في ميزان المدفوعات لأن الدولة تتدخل بصورة مباشرة وغير مباشرة لتحديد سعر الصرف وإدارته؛
- إن هناك تأثيراً متبادلاً بين السعر الصرف وميزان المدفوعات فتارة يكون سعر الصرف هو المتغير التابع لما يحدث في ميزان المدفوعات، وتارة أخرى يكون وضع ميزان المدفوعات تابعا للتغيرات التي تحدث في ميزان المدفوعات؛
- هناك انتقاد نظري وتطبيقي لهذه النظرية وذلك هو أن ميزان المدفوعات متوازنا دائما من الناحية الحسابية وبالتالي فإن التحليل يجب أن يقتصر على العمليات المسجلة التي تحدث في الميزان.

ثالثا: نظرية تعادل أسعار الفائدة.

حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، لأن الفرق بين معدلات الفائدة يتم التعويض بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل، ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم  $M$  في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا. ويحصلون في نهاية التوظيف على  $M(1 + i_d)$  حيث  $i_d$  معدل الفائدة) يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقداً) وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة  $i_e$  وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجدداً على مبلغ من العملة المحلية، ويمكن أن تعبر عن ذلك رياضياً.

$$M(1 + I_d) = \frac{M}{CC} (1 + i_e) \times CT(1)$$

<sup>1</sup>. تواتي جديد، "تحليل العوامل المفسرة سعر الصرف" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2013-2014، ص 13-14.

<sup>2</sup>. هجير عدنان زكي أمين، "الاقتصاد الدولي" الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، العراق، 2010، ص 280.

حيث أن:

CC: سعر الصرف الآني (نقدا).

CT: سعر الصرف الآجل.

$i_e$ : معدل الفائدة الخارجي الإسمي.

$I_d$ : معدل الفائدة الداخلي الإسمي.

المعادلة (1) تؤدي إلى أن:

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1 + I_d}{1 + I_e} \quad (2)$$

نطرح (1) من طرفي المعادلة (2) ونحصل على:

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1 + I_d}{1 + I_e} - 1 \quad (3)$$

ويمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT - CC}{CC} = i_d + i_e$$

تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف<sup>1</sup>.

رابعاً: نظرية كفاءة الأسواق.

وتعني بهذه الأسواق تلك التي تكون كفؤة بتسهيل المهمة للمتعاملين بالأسواق المالية من خلال توفير لهم المعلومات الكاملة للقيام بالتقدير المستقبلي للأسعار، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز الموازي، معدل التضخم<sup>2</sup>. يطلق مصطلح كفاءة على الأسواق التي تتوفر على المعلومات الكاملة حول التقدير بالمستقبلي للأسعار، وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية.

<sup>1</sup>. عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص 121-122.

<sup>2</sup>. المرجع نفسه، ص ص 122-123.

وبناءً عليها يتم تحديد سعر الصرف المتوقع، مع توافر مبدأ العقلانية للأعوان المتعاملين في السوق<sup>1</sup>.

ومعناه أنه في هذه الحالة يتم تحديد سعر الصرف المتوقع من خلال توافر العقلانية لدى الأعوان المتعاملين وأن في السوق الكفاء:

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف العاجلة والآجلة.
- تكاليف المعاملات ضعيفة.
- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

#### خامساً: نظرية كمية النقود

ترتكز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظراً لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود، إذ أن عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية أما الطلب على النقود فيتحدد بمستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، حيث يمارس سعر الفائدة تأثير مهما في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لمثيله بالخارج يؤدي إلى زيادة سعر الصرف ويحدث العكس في حالة خفض سعر الفائدة.

إلا أن سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن أن يعمل في اتجاهين متضادين، ويلغى كل منهما أثر الآخر، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبذلك تصبح السلع المحلية أقل تنافسية فينخفض سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض المعروض النقدي<sup>2</sup>.

#### سادساً: نظرية المرونة.

يعالج منهج المرونة آثار تغيرات سعر الصرف كوسيلة لإصلاح الخلل في ميزان المدفوعات وهو يمثل نموذج التوازن الاقتصادي الجزئي في التحليل الاقتصادي المرتبط بمشكلة تكيف ميزان المدفوعات ويركز على رصيد الميزان التجاري دون باقي عناصر ميزان المدفوعات. حيث يرتبط هذا المنهج بالرؤية الكلاسيكية للتجارة الخارجية وهي الرؤية التي احتلت مكاناً بارزاً في التحليل الكلاسيكي<sup>3</sup>.

ظهر هذا الأسلوب خلال فترة الثلاثينات من القرن الماضي، وينسب إلى روبنسون (J.Robinson) وقد تدعم بما يسمى شرط مارشال ليرنر (Marshall learner)، ويعتمد هذا الأسلوب في صورته المبسطة على كل من مرونتي الطلب على الواردات، والطلب الأجنبي على الصادرات في تحليل أثر تخفيض القيمة

<sup>1</sup>. Yves Sinon, Samir menai "Techniques Financières internationales" édition économique, paris, 1998,p187.

<sup>2</sup>. سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص127.

<sup>3</sup>. حراد مريم "دراسة تحليلية قياسية لأثر تغير سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1970-2007" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 2012، ص 45.



الخارجية للعملة الوطنية (حقيقيا)، أو رفع سعر الصرف الأجنبي (الاسمي) في علاج العجز في الميزان التجاري<sup>1</sup>. إذا تعتبر في هذا المنهج تغيرات الأسعار النسبية للصادرات والواردات كل ما يهم، وكما لو كانت الدخول النقدية ثابتة<sup>2</sup>.

يرتكز منهج المرونات على قاعدتين أساسيتين وهما<sup>3</sup>:

- أنه يعتمد على طريقة تحويل الإنفاق عن طريق تغيرات سعر الصرف: وجوهر هذه الفكرة هو تحويل الإنفاق إما من السلع المحلية إلى الإنفاق على السلع الأجنبية من طرف المقيمين، وبالتالي زيادة الواردات، أو من الإنفاق على السلع الأجنبية إلى الإنفاق على السلع المحلية من طرف المقيمين، وبالتالي زيادة الصادرات.

- يركز الأسلوب على الصادرات والواردات: من السلع والخدمات بغض النظر عن الحسابات الأخرى في الميزان المدفوعات.

### 1- صياغة النظرية:

قبل صياغة النظرية سنتطرق إلى أهم الفرضيات التي تقوم عليها وهي:

#### 1-1- فرضيات نظرية:

- نقطة انطلاق اشتقاق شرط مارشال ليرنر هي رصيد الميزان التجاري متوازي ( $B=0$ ).
- وجود مرونة لا نهائية بالنسبة لصادرات الدولة الداخلية في التبادل، أي أن منحى عرض الصادرات لكل دولة يكون أفقيا وهو ما يعني عدم تغير أسعار الصادرات نتيجة لتغير حجمها ويعني ذلك خضوع الإنتاج لظروف التكلفة الثابتة.
- استقرار سوق الصرف الأجنبي.
- وجود حالة التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج وبالتالي ثبات المداخيل.
- عدم وجود استخدام بقية الدول الداخلة في نظام التبادل لأية إجراءات أخرى تؤدي إلى ابطال مفعول سياسة تغير أسعار الصرف<sup>4</sup>.

1. أمين صيد " سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات " مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2013، ص 165.

2. كامل بكري "الاقتصاد الدولي -التجارة الخارجية والتمويل" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 361.

3. أمين صيد، مرجع سابق، ص 166.

4. محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مجلة اقتصاديات مجال إفريقيا، عدد 04، ص 239.

## 1-2- عرض النظرية:

تعتمد هذه النظرية على صياغة مارشال ليرنر، وإظهار مرونة كل من الصادرات والواردات بالنسبة لسعر الصرف في توجيه ميزان المدفوعات، ولاشتقاق النظرية فإنه يتم انطلاق التحليل من ميزان متوازن، بإفتراض ما يلي:

**X**: قيمة الصادرات بالعملة الوطنية.

**M**: قيمة الواردات بالعملة الأجنبية.

**P**: سعر الصرف.

**B**: رصيد الميزان التجاري، وهو عبارة عن الفرق بين الصادرات والواردات بالعملة الوطنية.

$e_x$ : مرونة الصادرات بالنسبة لسعر الصرف وتعطى كما يلي:

$$e_x = \frac{\frac{\Delta X}{X}}{\frac{\Delta P}{P}} \dots\dots\dots 1$$

$\Delta X$ : التغير في الصادرات.

$\Delta P$ : التغير في سعر الصرف.

$e_x$ : قيمة التغير الذي يحصل في الصادرات عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة، وكلما كانت هذه القيمة كبيرة كلما دل ذلك على أن الصادرات ذات درجة عالية من المرونة بالنسبة لسعر الصرف. وإذا ما اعتبرنا الصادرات في شكل دالة فإن مرونتها بالنسبة لسعر الصرف تكتب كما يلي:

$$e_x = \frac{\partial X}{\partial P} \times \frac{P}{X} \dots\dots\dots 2$$

$e_m$ : مرونة الواردات بالنسبة لسعر الصرف، وتعطى كما يلي:

$$e_m = \frac{\frac{\Delta M}{M}}{\frac{\Delta P}{P}} = \frac{\Delta M}{\Delta P} \times \frac{P}{M} \dots\dots\dots 3$$

حيث:  $\Delta M$ : التغير في الصادرات.

$\Delta P$ : التغير في سعر الصرف.

وتعني القيمة  $e_m$  : قيمة التغير الذي يحصل في الواردات عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة، وكلما كانت هذه القيمة كبيرة كلما دل ذلك على أن الواردات ذات درجة عالية من المرونة.

وإذا ما اعتبرنا الواردات في شكل دالة فإن مرونتها بالنسبة لسعر الصرف تكتب كما يلي:

$$e_m = \frac{\partial M}{\partial P} \times \frac{P}{M} \dots\dots\dots 4$$

وبما أننا افترضنا أن  $M$  مقيمة بالعملة الأجنبية فإنه لتحويلها إلى العملة الوطنية يجب ضربها في الصرف  $P$  لتصبح قيمة الواردات بالعملة الوطنية هي:  $MP$  وبالتالي فالميزان التجاري بالعملة الوطنية يكتب كما يلي:

$$B = X \times MP \dots\dots\dots 5$$

وتسمى هذه المعادلة برصيد الميزان التجاري

لمعرفة أثر التغير رياضياً (اشتقاق  $B$  بالنسبة لسعر الصرف) على النحو التالي:

$$\frac{\partial B}{\partial P} = \frac{\partial X}{\partial P} - \left( \frac{\partial M}{\partial P} P + M \right)$$

$$\frac{\partial B}{\partial P} = \frac{\partial X}{\partial P} - \left( M + \frac{\partial M}{\partial P} P \right) \text{ أو}$$

وبإخراج  $M$  عامل مشترك نجد:

$$\frac{\partial B}{\partial P} = M \left( \frac{\partial X}{\partial P} \frac{1}{M} - \left( 1 + \frac{\partial M}{\partial P} \frac{P}{M} \right) \right)$$

$$\frac{\partial B}{\partial P} = M \left( \frac{\partial X}{\partial P} \frac{1}{M} \frac{P}{P} - \left( 1 + \frac{\partial M}{\partial P} \frac{P}{M} \right) \right) \dots\dots\dots 6 \text{ أو}$$

وحيث أنه تم الانطلاق من ميزان تجاري متوازن أي:  $B=X-MP=0$

أو  $X=MP$  لذلك فيمكن كتابة المعادلة 6 كما يلي:

$$\frac{\partial B}{\partial P} = M \left( \frac{\partial X}{\partial P} \frac{P}{X} - \left( 1 + \frac{\partial M}{\partial P} \frac{P}{M} \right) \right) \dots\dots\dots 7$$

وبتعويض 2 و4 في المعادلة 7 مع مراعاة أن مرونة الواردات تكون سالبة نجد:

$$\frac{\partial B}{\partial P} = M(e_X - (1 - e_m)) = M(e_X + e_m - 1) \dots\dots\dots 8$$

وتعني المعادلة 8 أنه عندما يتغير سعر الصرف بوحدة واحدة فإن الميزان التجاري يتغير بالمقدار.

$$M(e_X + e_m - 1) \dots\dots\dots 9$$

ولكي يكون هذا المقدار موجبا أي حصول زيادة في الميزان التجاري ينبغي أن يكون:

$$e_x + e_m > 1$$

أي مجموع مرونتي الصادرات والواردات بالنسبة لسعر الصرف يجب أن يكون أكبر من الواحد وهو الشرط المعروف بشرط مارشال ليرنر.

أما إذا كان:  $e_x + e_m = 1$  فإن التغير الذي يحصل في الميزان التجاري نتيجة تغير سعر الصرف يكون معدوما.

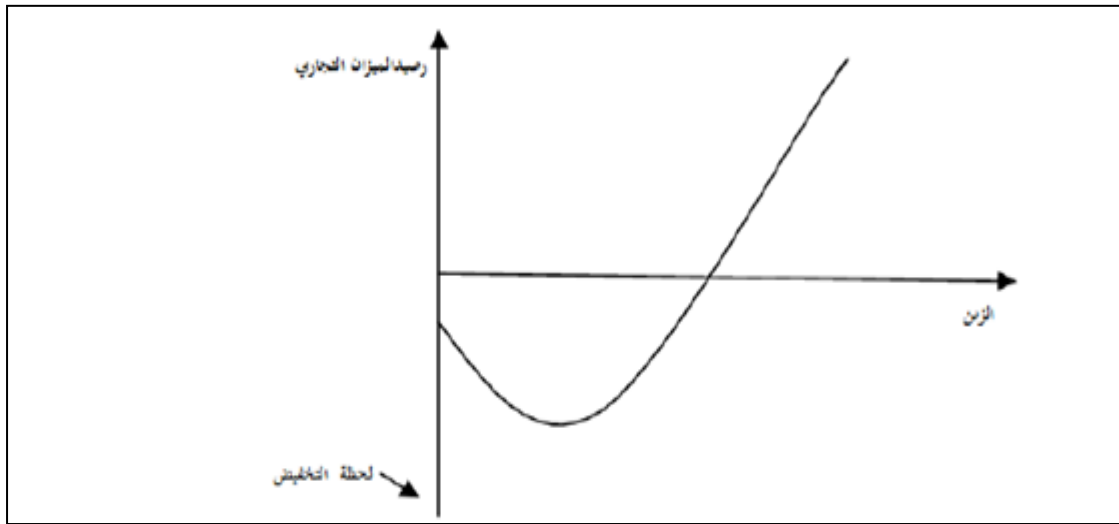
وفي حالة:  $e_x + e_m < 1$  فإن التغير في سعر الصرف يؤدي إلى تدهور الميزان .

وعليه فالصيغة الوحيدة التي تؤدي إلى تحسين الميزان التجاري هي الصيغة الأولى أي أن يكون مجموع المرونتين أكبر من الواحد الصحيح وهو الشرط الأساسي لمارشال ليرنر<sup>1</sup>.

### 1-3- منحنى J

تجدر الإشارة هنا أن تأثير تخفيض أو انخفاض العملة في واقع الأمر لا يكون فوري، بل هناك تأخر زمني بين تخفيض سعر الصرف واستجابة الميزان التجاري من العجز إلى الفائض مثلا، حيث يكون هناك تدهور في وضعيته أولا، وبعد ذلك يبدأ في التحسن على شكل حرف (J)<sup>2</sup>، كما يوضح الشكل الموالي.

#### الشكل رقم (1-5): منحنى J



Source : Bernard Guilothon, *Economie internationale*, 2 edition, Dunod 1998, p 214 .

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص 235-238.

<sup>2</sup>. هوشيار معروف " الاقتصاد الدولي " دار جرير، عمان، الأردن، 2006، ص 363.

من خلال المنحنى نلاحظ حدوث زيادة في عجز الميزان التجاري مباشرة في أعقاب تخفيض قيمة العملة (الجزء النازل من حرف (J))، وذلك بسبب أن تأثير التغيير في أسعار الصادرات والواردات الناتج عن تخفيض قيمة العملة أكبر من استجابة الكميات المطلوبة منهما، وهو ما يعني أنه مع تراجع أسعار الصادرات نتيجة تخفيض قيمة العملة لا تتزايد الكميات المطلوبة من الصادرات، أو تتزايد على نحو ضعيف، مما يؤدي إلى تراجع إيرادات الصادرات، في الوقت الذي ترتفع فيه أسعار الواردات نتيجة تخفيض قيمة العملة. بينما لا تتراجع الكميات المستوردة من الخارج، أو تتراجع على نحو ضعيف، كما وأن عقود تجارية بأسعار صرف معتمدة (سابقاً) لا زالت في طور التنفيذ رسم تنفذ بعد، مما يؤدي إلى زيادة المدفوعات على الواردات، وهو ما يعني زيادة العجز في الميزان التجاري في البداية، غير أن كميات الصادرات والواردات تأخذ بعد ذلك في الاستجابة للتغيرات في الأسعار، فيتزايد الطلب على الصادرات ومن ثم الإيرادات منها، بينما تتراجع الكميات من السلع المستوردة من الخارج، ومن ثم يقل الإنفاق عليها. وبالتالي يتحسن وضع الميزان التجاري لاحق الجزء الصاعد إلى أعلى من حرف (J).

#### سابعاً: نظرية الإنتاجية.

وتتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، وزيادة الإنتاجية، بما في ذلك زيادة إنتاجية الفرد، ومن ثم مستوى معيشتته. بما يتضمن هذا من ارتفاع في مستويات الدخل والأسعار. الأمر الذي يؤدي إلى الحد من الصادرات وزيادة الواردات، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية مقارنة بالعملة الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، وانخفاض سعر صرفها، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية وارتفاع سعر صرفها، ويحصل العكس في حالة انخفاض الأسعار المرتبطة بانخفاض الأسعار المرتبطة بانخفاض الدخل والمتأية من انخفاض الإنتاجية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>. فليح حسن خلف "التمويل الدولي" دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص ص 87-89.

### المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة حول محددات سعر الصرف

هناك عديد من الدراسات التطبيقية التي كان هدفها استقصاء أهم محددات سعر الصرف، وسوف يتم استعراضها فيما يلي:

#### المطلب الأول: الدراسات السابقة الأجنبية.

أولاً: دراسة إبراهيم محمد الصافي<sup>1</sup>: والتي تهدف إلى معرفة العلاقة بين المتغيرات التي تؤثر في سعر الصرف وتؤثر بها، كما هدفت إلى معرفة أهم التطورات التي مر بها سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1980-2015) كما هدفت إلى معرفة أهم معوقات استقرار سعر الصرف في السودان. توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- هناك علاقة طردية بين سعر الصرف كمتغير تابع والنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير مستقل، أي أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بوحدة واحدة تصاحبها زيادة بمقدار 0.94 في سعر الصرف؛
- هناك علاقة طردية بين حجم الاحتياطات من النقد الأجنبي وسعر الصرف، أي أن وجود احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي يؤدي إلى استقرار سعر الصرف.

ثانياً: دراسة Patrik Sabourin René Lalonde<sup>2</sup>: حاول الباحثان في هذه الدراسة نمذجة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي للفترة 1992-2003 وخلص الباحثين إلا أن العوامل الأكثر تأثير على سعر الصرف هي أسعار البترول ومستوى الإنتاجية، وتجلى ذلك من خلال اختبار عشرة سنوات.

ثالثاً: دراسة ريم محمود، رزان زينة<sup>3</sup>: هدف هذا البحث إلى دراسة محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة 1990-2011. تم تطبيق اختبار متجه الانحدار الذاتي Vector Auto VAR (Regression) لدراسة العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف الحقيقي والعوامل المؤثرة عليه و تطبيق اختبار غرانجر للسببية Causality Granger لمعرفة اتجاه العالقة بين هذه المتغيرات، كما تم. إلى جانب ذلك، وتم تطبيق دوال الاستجابة Impulse Response Functions (IRF) وتحليل مكونات التباين Variance Decomposition لمعرفة مدى مساهمة هذه المحددات في تفسير تقلبات سعر صرف

<sup>1</sup> إبراهيم محمد الصافي، أهم محددات سعر الصرف في السودان باستخدام نماذج المعادلات الآنية (1980-2015)، بحث مقدم لنىل درجة الدكتوراه في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، فبراير 2018.

<sup>2</sup> René Lalonde, Patrik Sabourin René Lalonde, **Modélisation et prévision du taux de change réel effectif Américain**, Staff Working Papers 03-3, Bank of Canada.

<sup>3</sup> ريم محمود، رزان زينة، محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (1990-2011)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 4، (2015).

الحقيقي لليرة السورية. تناولت الدراسة ثمانية محددات لسعر الصرف الحقيقي وهي: الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل النمو الاقتصادي، العرض النقدي، الإنفاق الحكومي، الانفتاح التجاري، سعر الفائدة الحقيقي، شروط التبادل التجاري، والاستقرار السياسي.

توصلت الدراسة إلى أن كل من الاستثمار الأجنبي المباشر، معدل النمو، والانفتاح التجاري يعتبر محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة المدروسة. وقد كان للاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل النمو الاقتصادي الأثر الأكبر على سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية، في حين كان الانفتاح التجاري هو المحدد الأقل تأثيراً على سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة المدروسة. أما بالنسبة لبقية المحددات فلم يكن لها أثر معنوي على سعر صرف اليرة السورية خلال الفترة المدروسة.

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة على الاقتصاد الجزائري.

أولاً: دراسة بغداد بنين ومحمد براق<sup>1</sup>. تهدف هذه الدراسة إلى إمكانية إيجاد محددات رئيسية لسعر الصرف الحقيقي استناداً إلى النظريات الاقتصادية، باستخدام طريقة الانحدار الخطي (OLS) وقد شملت هذه المتغيرات تحديداً في: الميزان التجاري، السياسة النقدية والمالية، ومعدل التضخم، والنمو الاقتصادي. وقد توصلت الدراسة في الأخير وبعد عدة محاولات إلى اقتراح نموذج يفسر سعر الصرف الدينار الجزائري بواسطة تسع محددات: تدفقات حركة رؤوس الأموال الأجنبية، الإنتاجية الإجمالية لعوامل أخرى، الدين، الكتلة النقدية، احتياطي الصرف الأجنبي، الصدمات الحقيقية، انحراف سعر الصرف الأجنبي، معدل المديونية، الانفتاح التجاري، معدل المبادلات التجارية، معدل الفائدة، معدل طاقة الصادرات.

ثالثاً: دراسة عقبة مخنان وأميرة مخنان<sup>2</sup>. تهدف هذه الدراسة قياس وتقييم محددات سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة 1990-2014 باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد وقد شملت هذه المتغيرات تحديداً في: الصادرات، الواردات، سعر الفائدة، معدل التضخم، الناتج المحلي الخام حيث توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- يعتبر سعر الفائدة الأكثر تأثيراً على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي من حيث الدلالة الإحصائية.

<sup>1</sup>بغداد بنين، محمد براق، دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي الدينار الجزائري نموذجاً (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي-العدد التاسع-المجلد الثاني.

<sup>2</sup>عقبة مخنان وأميرة مخنان، قياس وتقييم محددات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1990-2014). مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، رقم 05، 2017.

- المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف التي لها درجة ارتباط قوية فيما بينها تساهم في بناء نموذج قياسي للمتغير التابع  $Y$ .

رابعاً: دراسة بوالكور نورالدين، وشرون عزالدين<sup>1</sup>: الهدف من هذه الدراسة تحليل وقياس أثر سعر صرف الدينار الجزائري على معدل التضخم خلال الفترة (1970-2017). تم باستخدام الأسلوب القياسي الحديث (ARDL) حيث توصلوا إلى النتائج الآتية:

- جاءت العلاقة طردية بين سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم في المدين القصير والطويل تماشي مع المنطق الاقتصادي.
- سعر صرف الدينار الجزائري دور كبير، في ظهور الضغوط التضخمية، وما يصاحب ذلك من نتائج سلبية على الاقتصاد الوطني.
- بالنظر إلى مرونة معدل التضخم بالنسبة لسعر الصرف الجزائري، نجد أن زيادة سعر الصرف الدينار الجزائري أي إنخفاض قيمة العملة الوطنية بـ 1% يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بـ 0,13% خلال فترة الدراسة.

#### المطلب الثالث: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة


من خلال استعراض ومراجعة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع محددات سعر الصرف، نلاحظ أن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات الأجنبية في أنها مطبقة على الاقتصاد الجزائري، وتتميز عن الدراسات الجزائرية في استخدمت نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ( ARDL Bound test Approach) لغرض اختبار أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في المدى القصير والطويل خلال فترة تمتد من سنة 1990 وإلى غاية 2018.

<sup>1</sup> بوالكور نورالدين، وشرون عزالدين، تحليل وقياس أثر سعر صرف الدينار الجزائري على معدل التضخم خلال الفترة (1970-2017). ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد السابع، مارس 2019.



### خلاصة الفصل الأول:

يعتبر سعر الصرف سعر عملة ما مقوما بعملة أخرى كعنصر هام في اقتصاديات الدول وهذا نظرا لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من جوانب مختلفة. فمن ناحية التصدير والاستيراد، فإنه يؤثر بأسعار السلع المحلية المباعة للأجانب وكذا في تكاليف استيراد السلع المنتجة من قبل الأجانب، وانتهت هذه الدراسة إلى تحديد جملة من العوامل المحددة لسعر الصرف من الناحية النظرية التي سوف يتم التطرق إلى أثرها على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي قياسيا خلال الفترة (1990-2018).



الفصل الثاني: دراسة تحليلية وقياسية  
لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال  
الفترة (1990-2018)

## تمهيد

من خلال هذا الفصل سنقوم بدراسة وتحديد المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في سعر الصرف، وبعد تعرضنا ضمن الجزء النظري لأهم الجوانب المتعلقة بسعر الصرف لاسيما تلك المتعلقة بمحدداته، سوف نحاول في هذا الفصل التطبيقي دور بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي من الناحية القياسية وذلك باستخدام أدوات الاقتصاد القياسي والتحليل الإحصائي، ومن هنا سنحاول معرفة تطور سعر الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة، وكذا تطور هذه المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف في الجزائر، وأخيرا محاولة البحث على أحسن نموذج من بين تلك المدروسة والتي تحاكي الواقع لمحددات سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري خلال نفس فترة الدراسة. ولتحقيق ذلك قمنا بتقسيم الفصل الثاني الخاص بالجانب التطبيقي إلى ثلاث مباحث كالتالي:

**المبحث الأول:** تطور سعر الصرف في الجزائر.

**المبحث الثاني:** دراسة تطور بعض محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018).

**المبحث الثالث:** قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2018) بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL).

### المبحث الأول: تطور سعر الصرف في الجزائر

عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق أنظمة صرف مختلفة منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، وقد ارتبط هذا الاختلاف باختلاف المناهج المتبعة من طرف الدولة والحكومات المتعاقبة منذ الاستقلال بداية من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن.

#### المطلب الأول: نظام سعر الصرف ثابت (1964-1987)

يمكن تقسيم هذه الفترة إلى مرحلتين أساسيتين كما يلي:

#### أولاً: المرحلة الأولى (1964-1973)

بعد التخلي عن النظام الإشتراكي وإتباع الجزائر لاقتصاد السوق كان عليها القيام بعدة إصلاحات في عدة مجالات بما فيها سعر الصرف وفي هذه المرحلة كان نظام النقد الدولي أو على أقل حتى سنة 1971 مسيراً حسب اتفاقيات بروتون وودز. وكان كل بلد عضو ملزم بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه يمثل مقدارا ثابت من الذهب<sup>1</sup>، حيث حددت الجزائر سعر الصرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب حسب المادة (02) من القانون رقم 64-111 المتعلق بنظام الصرف<sup>2</sup>، ونصت المادة (03) من القانون السابق على تكافؤ الدينار مقابل الفرنك الفرنسي بحيث: 1 دج = 1 ف. ف. واستمر هذا التكافؤ إلى غاية 1969 أين اضطرت السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة عملتها أمام الدولار الأمريكي، في 8 أوت 1969 تعززت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للفرنك حيث أصبح 1 دج يساوي 1.25 أو ف ف = 0.888 دج بين أوت 1969 وديسمبر 1973.

أدى ضعف العملة الفرنسية في هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، ومن هنا تم التخلي عن نظام أسعار الصرف الثابتة وتعميم نظام أسعار الصرف المعومة ثم تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977، وقد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج:

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية؛
- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

1. محمد حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 155.

2. كمال العقريب، "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2006، ص 143.

ثانيا: المرحلة الثانية(1974-1986)

أصبحت قيمة الدينار الجزائري ابتداء من 21 جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية، وهي (الدولار الأمريكي -الدولار الكندي -المارك الألماني- الشيلنغ النمساوي- الفرنك البلجيكي -الفرنك الفرنسي- الكورون الدنماركي- الجنيه الإسترليني- الكورون النرويجي- البسيطاس الإسباني)، واستعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار وباقي عملات السلة، منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محددًا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات<sup>1</sup>.

ومن هذا المنطلق يتم حساب سعر الدينار الجزائري بالنسبة إلى العملات المسعرة من طرف البنك الجزائري بحج الطريقة التالية<sup>2</sup>:

1- حساب التغيرات للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث يحسب للتغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي.

$$\frac{\left(\frac{\$}{jio}\right) - \left(\frac{\$}{jin}\right)}{\$/jin} \text{ أو } \frac{\left(\frac{\$}{jio}\right) - \left(\frac{\$}{jin}\right)}{\$/jio}$$

على أن تأخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين

$$\frac{\$}{jin} \text{ أو } \frac{\$}{jio}$$

كمقام لحساب التغير النسبي ونرمز هنا:

\$.: دولار الأمريكي.

Ji: كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

\$/jio: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى المكونة للسلة في سنة الأساس (1974).

\$/jin: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري السائد يوم التسعير.

1. محمد راتول "تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات" مانقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات، 2010، ص346.

2. محمود حميدات، مرجع سابق، ص 157.

0 : سنة الأساس.

n: يوم التسعير.

2- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملة التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي.

3- حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري.

4- حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي.

إذن بهذه الطريقة يمكننا حساب قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة.

كما تميزت هذه الفترة بظهور سوق الصرف الموازي سنة 1974، هو عبارة عن سوق حر، أين سعر العملة الأجنبية تتحدد بحرية عن طريق عاملي العرض والطلب على العملة<sup>1</sup>. ويمكن إيضاح تطور سعر الصرف الموازي والرسمي في الجزائر كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم(2-1): تطور سعر الصرف الموازي والرسمي في الجزائر

	1970	1974	1977	1980	1987
السوق الرسمي	1.0	1.0	1.3	0.62	0.80
السوق الموازي	1.0	1.0	1.5	2.0	4.0

Source: A.Benhabib;M.Benbouziane,T.Ziane, 'Marche de change informel et mesalignement :le cas du dinar algerien', sur le site <http://www.Univ.paris12.fr/www/labos/gratice/benhabib.doc>

نلاحظ من خلال الجدول أن سعر الصرف الموازي مرتفع بالمقارنة بسعر الصرف الرسمي وهذا راجع لزيادة الطلب على العملة الصعبة في هذا السوق وبالتالي أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع السلع والخدمات المحلية مقارنة بأسعار السلع والخدمات الأجنبية مما جعل المستهلك يفضل السلع المستوردة على المحلية.

### المطلب الثاني: مرحلة التسيير الديناميكي لسعر الصرف(1987-1995)

أدت الأزمة البترولية سنة 1986 إلى تدهور سعر البترول والذي يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة وبالتالي دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة لم تحدث من قبل، تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة في ميزان المدفوعات، مما استوجب إجراء إصلاحات مالية ونقدية جذرية تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى وظيفة تخفيض الموارد وذلك على الصعيدين الداخلي والخارجي، فهذه الإصلاحات

<sup>1</sup>A.Benhabib;M.Benbouziane,T.Ziane, 'Marche de change informel et mesalignement :le cas du dinar algerien', sur le site <http://www.Univ.paris12.fr/www/labos/gratice/benhabib.doc>

## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

إستهدفت تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل، وكان لا بد أن تتبعها إجراءات لتحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي أيضا ولقد تمت عملية تعديل سعر الصرف الجزائري وفقا لما يلي:

أولا: الانزلاق التدريجي لسعر الصرف (نهاية سنة 1987 - سبتمبر 1991).

هو إجراء يهدف إلى خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية مراقبة، طبق خلال الفترة الممتدة من نهاية سنة 1987 إلى غاية 1992، وهذا راجع إلى:

- ضعف احتياطات الصرف المتاحة.

- زيادة خدمة الدين.

والجدول الموالي يوضح مراحل عملية الانزلاق:

الجدول رقم (2-2): عملية الانزلاق خلال الفترة الممتدة من نهاية سنة 1987 إلى غاية 1992

الملاحظة	سعر الدينار على الدولار	تاريخ عملية الانزلاق
بداية عملية الانزلاق التدريجي.	4.936	نهاية 1987
/	8.032	نهاية 1989
تسريع تطبيق الإصلاحات ← تم تسريع الانزلاق بشكل ملحوظ.	10.119	نوفمبر 1990
/	12.1191	نهاية 1990
استمرار الانزلاق بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستمراره وإمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم في الواردات على الخصوص.	13.581	جانفي 1991
تعديل معدل صرف الدينار.	15.889	نهاية جانفي 1991
/	16.5946	نهاية فيفري 1991
/	17.7653	نهاية مارس 1991
-استقراره منذ هذا المستوى لمدة 6 أشهر. -تخفيض الدينار بمقدار 22% بموجب اتفاق FMI هذا الوضع إلى غاية 1994.	22.5	من مارس 1991 إلى 1994

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: محمود حميدات "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،

2000، ص ص 156-158.

من خلال الجدول أعلاه، يمكننا القول أن عملية الانزلاق التدريجي عرفت تسارعاً كبيراً منذ بداية شهر نوفمبر 1990، ورافقتها إصلاحات إقتصادية مكثفة وسريعة قصد الوصول إلى استقرار الدينار.

### ثانياً: التخفيض الصريح في 30 سبتمبر 1991

اتخذ مجلس النقد والقرض قراراً بتخفيض الدينار بنسبة % 22 بالنسبة للدولار، وهذا ليصل إلى 22.5 دينار لكل دولار، ولقد تميز سعر صرف الدينار بالاستقرار حول هذه النسبة لغاية شهر مارس من سنة 1994. وفي تاريخ 10 أبريل 1994 اتخذ مجلس النقد والقرض قرار بتخفيض سعر صرف الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي بنسبة 40.17. وأصبح سعر صرف الدينار يساوي 36 دينار لكل دولار أمريكي. قانون النقد والقرض 10/90: والذي نص على مبادئ الرقابة على الصرف وجعلها من اختصاص بنك الجزائر (BA). وأسندت مهمة مراقبة الصرف وتنظيم سوقه إلى مجلس النقد والقرض<sup>1</sup>.

إبرام اتفاق (Accord de stand by) مع FMI في 03 جوان 1991 والهدف من عملية التخفيض ما يلي<sup>2</sup>:

- محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف الموازي؛
- قابلية تحويل الدينار؛
- رفع الدعم على المنتجات المحلية وترك الأسعار تتحدد وفقاً لقوى السوق (العرض والطلب)؛
- جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية؛
- الحصول على مساعدات مالية منى جراء تطبيق شرطية FMI الواردة في اتفاقية الاستعداد الائتماني (Accord de stand by).

وفقاً لمبدأ البحث عن التوازن الخارجي وتطبيقاً لنظرية أسلوب المرونات، طلب من السلطات العمومية<sup>3</sup> تخفيض الدينار بـ 7.3% في مارس 1973. 40.17% في أبريل من نفس السنة، وعلى ضوء هذا القرار أصبح سعر الصرف الدينار بـ 36.742 دج/\$<sup>4</sup>.

1. الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990.

2. بن قدير علي، "دراسة أثر التغيرات سعر الصرف على النموذج التوازن الاقتصادي الكلي - دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد وتسيير المؤسسة، مركز الجامعي سعيدة، 2004-2005، ص 152.

3. Achouche M et Kherbachi, H, "Le dinar Algerien, monnaie sur ou sous évaluée une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA", Revue de laboratoire de recherche MECAS, université de tlemcen, Avril 2006, p139.

4. بلعروز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 218.



## 1- نظام التثبيت: Le fixing

تعتبر هذه المرحلة انتقالية للوصول في النهاية إلى وضع سوق صرف ما بين البنوك " Marches de changes interbancaires ". ويعرف هذا النظام على أنه نظام تسعير بالمزايدة من خلال جلسات يومية تجمع ممثلي البنوك التجارية تحت رئاسة البنك الجزائر. ويتم تحديد الأسعار وفقا للعرض والطلب ويسمح هذا النظام بما يلي<sup>1</sup>:

- تحديد سعر الدينار من خلال المناقصات.

- تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي.

- خفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية.

وتبدأ عملية التثبيت كما يلي:

- يعد التأكد من حضور جميع الأعضاء، يقوم كل عضو باسم البنك الذي يمثله طلب يحدد فيه المبلغ المطلوب وسعر الشراء لهذا المبلغ.

- التذكير بالسعر المثبت في آخر جلسة والذي تنطلق به الجلسة الحالية.

- يتم ترتيب طلبيات البنوك التجارية حسب الأسعار المفتوحة تصاعدياً.

- يقارن مجموع المبالغ المطلوبة من طرف البنوك التجارية من المبلغ المعروض من طرف بنك الجزائر.

وهنا يمكن التمييز بين حالتين عند تثبيت الأسعار كما يلي:

- **الحالة الأولى:** عندما يكون عرض بنك الجزائر أقل من طلب البنوك التجارية. في هذه الحالة يقوم البنك

الجزائر بمحاولة التوفيق بين العرض والطلب من خلال تغيير سعر البيع وتقوم البنوك التجارية هي الأخرى بإعطاء أسعار جديدة. وبالتالي تتم عدة دورات حتى يتحقق التوازن بين العرض والطلب.

- **الحالة الثانية:** عندما يكون عرض بنك الجزائر أكبر من طلب البنوك التجارية يمكن إتمام هذه العملية من

أول حصة، حيث يتم تحديد سعر الصرف الدينار مقابل الدولار بأصغر سعر معروض من طرف البنوك التجارية.

امتد هذا النظام من 1994/10/01 إلى غاية 1995/12/31 وشهدت هذه المرحلة التخلي عن النظام المحدد إدارياً لقيمة الدينار وكذلك عن نظام سعر الصرف الثابت ولدخول في نظام التعويم. وسعر الصرف الناتج عن خفض التثبيت هو شبه سعر صرف حقيقي محدد باليات قوى السوق.

<sup>1</sup>. كمال العقريب، مرجع سابق، ص 147.

## 2- سوق الصرف ما بين البنوك "Marches de changes interbancaire"

أصدر بنك الجزائر بتاريخ 1995/12/23 لائحة رقم 08/95، تتضمن إنشاء سوق صرف ما بين البنوك، وهو سوق يجمع ما بين البنوك<sup>1</sup>. بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية من أجل العرض والطلب على العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري. هذه السوق باشرت عملها فعليا في يناير 1996<sup>2</sup>. وبهذا يمكن للبنوك التجارية التعامل فيما بينها ببيع وشراء العملات الأجنبية كما تمتعت البنوك التجارية بوضع النقد الأجنبي كودائع لدى البنك المركزي للبنوك التجارية بجعل الدينار قابل للتحويل ضمن حدود معينة ومحدودة.

### المطلب الثالث: مرحلة التعويم المدار خلال الفترة (1994-2018)

تميزت هذه المرحلة بمجموعة من الإجراءات تتعلق ببرنامج التعديل الهيكلي الذي كان الهدف منه إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحويل إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف ويمكن جمع هذه الإجراءات فيما يلي<sup>3</sup>:

- يعد وضع نهاية لسعر الثابت والاتجاه نحو تعويم العملة قام بنك الجزائر بتأسيس سوق ما بين البنوك في جانفي 1996 عن طريق النظام رقم 95-08 المؤرخ في 1995/12/23.
- رفع قيود الصرف المدخلة سنة 1992. ومتابعة تحرير الصرف للوصول إلى تحويل الدينار على كل المعاملات الجارية.
- تم العمل فعليا سنة 1994 بقابلية تحويل الدينار في المعاملات التجارية التي قد شرع فيها منذ سنة 1991.
- ترخيص دفع نفقات السياحة في الخارج في أوت 1997. وتم التطبيق الفعلي لهذا الحق منذ 15 سبتمبر 1997 على مستوى شبائيك البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة. وهذا في حدود سقف سنوي؛
- السماح بإنشاء مكاتب للصرف تتعامل بالعملة الصعبة ابتداء من ديسمبر 1996.
- تخفيض سعر الصرف لتضييق الفجوة بين السعر الرسمي والسعر الموازي ويساعد ذلك في تقليص اللجوء إلى السوق السوداء لكون أن هذا الفارق أصبح في حدود ثلاثة فرنكات فرنسية. حيث أن سعر الفرنك الواحد يصل إلى 11 دج في السوق السوداء في أوساط 1999 بينما كان 16 دج أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي. وهذا ما أدى إلى وجود كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة

<sup>1</sup>. بن قدور علي، مرجع سابق، ص 154.

<sup>2</sup>. نصري نفيسة، مرجع سابق، ص 132.

<sup>3</sup>. تم استعمال المراجع التالية:

- صحراوي سعيد، "محددات سعر الصرف - دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2009-2010، ص. ص 128 129.

- محمد راتول، مرجع سابق.

## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

المهاجرين الجزائريين تدور في ذلك السوق الموازي وبالتالي تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازي بدلا من الرسمي بسبب فارق السعر وهذا يعني أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي وكذا خزينة الدولة حيث أن عمليات الصرف هذه لا تخضع لضريبة في السوق الموازي. ويرى الدكتور محمد راتول " أن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، لم تؤدي إلى خدمة الهدف المستوفى منها وهو تشجيع الصادرات وتقليص الواردات وفقا لأسلوب المرونات المعروف في تسوية موازين المدفوعات. ولكن بالرغم من هذا أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي<sup>1</sup>.

- إن أسعار صرف الدينار مقارنة بالعملات الرئيسية تتحدد بطريقة مرنة على مستوى السوق البينية (السوق ما بين البنوك) للصرف على أساس ظروف العرض والطلب وفقا للقواعد الدولية المعمول بها في هذا المجال. ولكن من ناحية عرض العملات الصعبة على مستوى السوق البينية فإن بنك الجزائر يبقى المصدر الأساسي للعملات الصعبة المعروضة في هذه السوق أين تتحدد أسعار الصرف المطبقة على العمليات المبرمة لميكانيزمات السوق وعليه، فإن القيمة الخارجية للدينار تتمثل في سعر الصرف المحدد على مستوى السوق البينية للصرف أين يتدخل 19 مصرفاً إلى جانب بنك الجزائر.
- الجدول التالي يوضح تطورات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار وذلك من سنة 1990 إلى غاية 2018.

الجدول رقم (2-3): تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي واليورو للفترة (1990-2018)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995
سعر صرف دج/\$	8.96	18.47	21.84	23.35	35.06	47.66
سعر صرف دج/€	-	-	-	-	-	-
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر صرف دج/\$	54.75	57.71	58.74	66.57	75.26	77.22
سعر صرف دج/€	-	-	-	-	69.43	69.2
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007
سعر صرف دج/\$	79.68	77.39	72.06	73.28	72.65	69.29
سعر صرف دج/€	75.34	87.47	89.64	91.30	91.24	94.99
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
سعر صرف دج/\$	64.58	72.65	74.39	72.94	77.54	78.15
سعر صرف دج/€	95.86	101.29	99.19	102.61	102.16	105.43

<sup>1</sup>. المرجع نفسه، ص ص، 246-248.

<sup>2</sup>. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996 ص 152.

## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018
سعر صرف دج/\$	80.56	100.5	109.5	111.0	116.6
سعر صرف دج/€	106.91	111.44	121.18	125.32	137.69

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الموقع:

[http://www.dgpp.mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/principaux\\_indicateurs/indicateurs2019.pdf](http://www.dgpp.mf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/principaux_indicateurs/indicateurs2019.pdf)

تاريخ الاطلاع: 20-08-2020 pdf

نلاحظ من خلال الجدول:

- الفترة (1990-2000): أن وتيرة إنخفاض قيمة الدينار الجزائري متسارعة خلال هذه الفترة حيث انتقل من قيمة 8.96 دج مقابل 1 دولار في سنة 1990. إلى 75.26 سنة 2000.

- الفترة (2000-2002): استمرت قيمة الدينار بالانخفاض بمعدلات مستقرة تماشيا مع تراجع قيمة الدينار مقابل اليورو، ويرجع السبب الرئيسي إلى ذلك أحداث 11 سبتمبر 2001 (التهيار برجي التجارة العالميين). حيث انخفضت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار الواحد من 75.31 دج سنة 2000 إلى 79.68 دج سنة 2002، أما الدينار مقابل اليورو فانخفضت من 69.43 دج سنة 2000 إلى 75.34 دج سنة 2002.

- الفترة (2003-2004): ارتفاع قيمة الدينار مقابل الدولار من 77.37 دج سنة 2003 إلى 72.06 دج سنة 2004 وهذا نتيجة تحسين أسعار البترول والذي أدى إلى زيادة الصادرات البترولية الجزائرية، ولقد استمر هذا الارتفاع أيضا في الفترة 2005-2007، أما قيمة الدينار مقابل اليورو فانخفضت لتصل إلى 94.99 دج في سنة 2007، بعدما كانت 91.3 دج سنة 2005 بسبب انخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو.

- الفترة (2008-2010): أثرت الأزمة العالمية التي شهدتها العالم على الدينار الجزائري حيث شهدت فيها أسواق النفط تقلبات حادة فانخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار من 66.82 دج سنة 2007 إلى 74.4 سنة 2010.

- الفترة (2010-2018): يمكن ملاحظة تدهور قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار واليورو بسبب الركود في قطاع المحروقات الذي كانت من أسبابه أزمة منطقة اليورو، وأيضا سعي السلطة النقدية إلى تقليص الفارق بين سعر صرف الدينار في السوق الرسمية والسوق الموازية.

مما سبق يمكن أن نستنتج أن سعر الصرف الدولار ورغم تعلقه الكبير بأسعار البترول لكنه لا يعد العامل الوحيد المؤثر في سعر صرف الدينار، فبحكم ارتباط الجزائر مع العالم الخارجي توجد عدة عوامل خارجية تؤثر في قيمة الدينار مثل الأزمة المالية العالمية، أزمة اليورو، إضافة إلى عدة عوامل داخلية منها ارتفاع حصيلة الواردات بسبب ارتفاع الطلب عليها، وإتباع الجزائر خلال هذه الفترة سياسة اقتصادية توسعية من أجل برامجها التنموية.

انخفضت قيمة متوسط المعدل السنوي لسعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 5.10%. وبلغ متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بـ 116.62 دولار/الدينار في عام 2018 مقابل 110.96 دولار/الدينار في عام 2017.

إنخفض متوسط سعر الصرف السنوي للدينار مقابل الأورو بنسبة 9.87%. في عام 2018 مقارنة مع عام 2017، إجتاز من 125.32 أورو/دينار في عام 2017 مقابل 137.69 أورو/دينار في عام 2018.

كما نستنتج مما سبق أن نظام الصرف في الجزائر لا يزال في أدنى مستوياته، وأن السياسة النقدية بالجزائر اعتمدت على نظام صرف ثابت خفي، رغم إعلانها الرسمي لصندوق النقد الدولي على إعتماها نظام صرف عائم مدار. هذا يعني أن الدينار الجزائري يتميز بظاهرة الخوف من التعويم، وأن التصريح المقدم لصندوق النقد الدولي عند اعتمادها على نظام الصرف العائم المدار راجع للضغوطات المطبقة من طرف الصندوق وذلك ابتداء من سنة 1996 في إطار ما يسمى بالتعديل الهيكلي.

#### المطلب الرابع: نظام الرقابة على الصرف في الجزائر

نظام الرقابة الصرف في الجزائر يختلف عن غيره حيث بدأ تطبيقه في أكتوبر 1963. ويعتبر الرقابة على الصرف من صلاحيات البنك المركزي الجزائري وفقا للسلطات التي يخولها القانون<sup>1</sup>، وتتميز بالخصائص التالية<sup>2</sup>:

- صرامة القوانين فيما يخص شروط حيازة العملات الصعبة. وكذا تحقيق المبادلات الخارجية.
- الدينار الجزائري غير مسعر رسميا في سوق الصرف الدولية باعتباره غير قابل للتحويل.
- صعوبة تحديد سعر السوق التوازني نظراً لغياب سوق الصرف داخل التراب الوطني تتم فيه مقابلة العرض والطلب.
- يمكن الإشارة إلى أن نظام الرقابة على الصرف الذي كان سائداً مباشرة بعد الإستقلال يهدف في مجمله إلى<sup>3</sup>:
- إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني يعزل هذا الأخير عن العالم الخارجي وتوجيه وسائل الدفع الخارجية المتاحة إلى النشاطات الإنتاجية ذات الأولوية.
- حماية الصناعات الناشئة من خلال منع الواردات من السلع المنافسة.
- منع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج وذلك بترشيد استعمال الموارد من العملة الصعبة والمحافظة عليها.
- المحافظة على استقرار سعر الصرف الجزائري<sup>4</sup>.

1. الجريدة الرسمية " القانون 07-01 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة" العدد 31، الجزائر، 13 ماي 2007.

2. بلحارث ليندة " نظام الرقابة على الصرف في الجزائر "مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2005، ص 11.

3. جعفر عمار "إشكالية إختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية حالة الجزائر" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، ص 106.

4. شيخ عبد الحق " الرقابة على البنوك التجارية -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010، ص 77.

تختلف أهداف نظام الرقابة على الصرف في الجزائر باختلاف المراحل التي مر بها هذا النظام ويمكن تقسيمها إلى مرحلتين بفصلهما قانون النقد والقرض (90-10) الصادر في 14 أفريل 1990:

#### أولاً: نظام الرقابة على الصرف قبل قانون النقد والقرض 10-90

تمتد هذه المرحلة من الاستقلال إلى غاية صدور قانون النقد والقرض (90-10) وتنقسم إلى:

#### 1- مرحلة حماية الاقتصاد الوطني (1962-1970)

تهدف السلطات في هذه المرحلة إلى حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية والتحكم في العلاقات المالية والتجارة وذلك بالحد من الواردات السلع والخدمات بإستثناء متطلبات تنمية البلاد<sup>1</sup>. وكذا الحد من الهروب المكثف لرؤوس الأموال ومن أجل تحقيق ذلك اعتمدت السلطات حملة من الإجراءات تمثلت في<sup>2</sup>:

- الاحتكار المباشر للتجارة الخارجية وإبرام الاتفاقيات الثنائية قصد تنويع وتوسيع العلاقات الاقتصادية مع الخارج.

- نظام الحصص الذي وضع قيود على التجارة الخارجية بحيث يخص كل العمليات المسدودة بالعملات الأجنبية وأصبحت هذه العمليات خاضعة إلى ترخيص من قبل وزارة المالية.

#### 2- مرحلة الاحتكار المسيرة من طرف الشركات (1971-1977)

عرفت هذه المرحلة إنشاء مكثف لاحتكارات الواردات من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة حيث تم في جويلية 1971 إصدار سلة من الأوامر تعطي الحق لبعض الشركات في احتكار الواردات من سلع الفرع الذي تنتمي إليه كما تم إلغاء المرسوم المتعلق بالتعاون المالي والإقتصادي مع فرنسا<sup>3</sup>. وتم إقرار غلاف مالي عرف بالترخيص الإجمالي للواردات استجابة لاحتياجات الشركات في مجال مدخلاتها من الواردات إلا أن هذه الإجراءات نتج عنها جملة من السلبيات تمثلت في<sup>4</sup>:

- تركز الصلاحيات و بروز نزاعات بين المؤسسات الدولية.

- غياب برمجة صارمة فيها يخص واردات المؤسسات المحتكرة وانتشار أزمة الندرة.

- تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعية المستوردة.

1. محمود حميدات، مرجع سابق، ص 173.

2. بلعيد جميلة "الرقابة على البنوك والمؤسسات المالية" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2002، ص 71.

3. ضويفي محمد "علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 1999، ص 177.

4. نعمان السعيد "سياسة الصرف في إطار التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي - حالة الجزائر" - مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3،

1998، ص 105.

### 3- مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية (1978-1987)

في هذه المرحلة تم إصدار القانون المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية، والذي يقضي بتأميم جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج وكرس بذلك إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية<sup>1</sup>. من خلال إقامة علاقات مباشرة مع المنتجين أو المصدرين الذين يزاولون نشاطهم في البلدان الممثلة لأطراف التعاقد لتصبح كل السلع والخدمات الخاضعة لترخيص مسبق للتصدير تحت الرقابة، كما أضفى القانون الخاص بالسوق العمومية على العلاقات بين المؤسسات الوطنية والأجنبية طابع الاستقلالية في إطار المبادلات الدولية، قصد حماية البلاد من كل التأثيرات السلبية التي تنتج عن العلاقات القائمة في مجال التجارة الخارجية<sup>2</sup>.

### 4- مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية (1988-1990)

أعطى القانون 88-01 الصادر في 12/01/1988 المتضمن استقلالية المؤسسات العمومية نتائج ملموسة بخصوص تنظيم وتحديد مهام النظام البنكي والمالي الجزائري وذلك بالنظر إلى المهام الجديدة التي أوكلت إلى البنك المركزي والمتمثلة في مشاركته في تحضير القوانين المتعلقة بالصراف والتجارة الخارجية والسهرة على تطبيقها، وتم إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعريضه بميزانية العملات الصعبة<sup>3</sup>.

بموجب هذا القانون المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بالبنك والقرض حصلت المؤسسات العمومية الاقتصادية على استقلالية حقيقية، كما أعلن عن مجموعة من المبادئ التي تهدف إلى إدخال المرونة وإعادة تهيئة القواعد المعمول بها في ميدان تنظيم وتشغيل المؤسسة بما في ذلك علاقاتها مع الغير في إطار الإصلاح الاقتصادي للمؤسسة العمومية الاقتصادية<sup>4</sup>.

### ثانيا: مضمون الإصلاحات المصرفية في إطار قانون 90-10

سعت السلطات إلى تفادي سلبيات المرحلة السابقة وتجاوز قصور الإصلاحات وتماشيا مع سياسة التحول إلى اقتصاد السوق ومحاولة الاندماج في الاقتصاد العالمي جاء قانون المتعلق بالنقد والقرض والذي أعاد التعريف لهيكل النظام المصرفي الجزائري في سابق التشريع المصرفي الساري المفعول به في مختلف بلدان العالم لاسيما منها<sup>5</sup>. حيث ظهر تغيير جذري في فلسفة العمل المصرفي مع المرحلة السابقة سواء على مستوى القواعد والإجراءات أو على

1. عدة مريم "المظاهر القانونية للإصلاح المصرفي في الجزائر" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2001، ص 32.

2. الجريدة الرسمية "القانون رقم 78-02 المتعلق باحتكار الدولة للتجارة الخارجية" العدد 07، 14 فيفري 1978.

3. بوطكوك عمار "دور التوريق في النشاط البنك - حالة الجزائر -" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2008، ص 86.

4. جعفري عمار "مرجع سابق، ص 107.

5. هيال عادل، "إشكالية القروض المصرفية المتعثرة - دراسة حالة الجزائر -" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012،

ص 131.

مستوى التعامل والميكانيزمات فضلا عن تغيير المفاهيم وتحديد الصلاحيات المخولة للمؤسسات المصرفية للقيام بدورها في ظل المرحلة الجديدة ومزاولة نشاطها في إطار اقتصاد السوق<sup>1</sup>.

يمثل إصدار القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض منعطفا حاسما فرضه منطوق التحول إلى اقتصاد السوق من أجل القضاء على نظام تمويل الاقتصاد الوطني القائم على المديونية والتضخم، حيث وضع قانون النقد والقرض النظام المصرفي على المسار تطور جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين وأعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، كما تم فصل ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف التسليف البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية مع تحديد مدتها، واسترجاعها إجباري في كل سنة، وكذا إرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة وفق جدول يمتد على 15 سنة وإلغاء الاكتتاب الإجباري من طرف البنوك والمؤسسات المالية من أداء هذه العمليات<sup>2</sup>.

### ثالثا: القانون 01-10 المتمم لقانون النقد والقرض 90-10

وجاء هذا القانون بأمر رئاسي وهو الأمر رقم 01-10 المؤرخ في 27 فيفري 2001. حيث مس هذا التعديل الجوانب الإدارية في تسيير البنك المركزي بدون المساس بصلب الموضوع ونص على ما يلي<sup>3</sup>:

- يتولى البنك المركزي تسيير وإدارته ومراقبته من طرف محافظه ويساعده ثلاث نواب، ومحافظ ومجلس الإدارة ومراقبان.
- عدم خضوع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيفة العمومية.

### رابعا: الأمر 03-11 الذي يلغي قانون 90-10

صدر هذا الأمر في 26 أوت 2003 للحد من الضعف الذي لازال يميز أداء الجهاز المصرفي الوطني وذلك بعد فضائح البنوك الخاصة وضعف آليات الرقابة من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية، وأهم أهداف هذا الأمر ما يلي<sup>4</sup>:

- إضافة عضوان في مجلس النقد والقرض من أجل تدعيم الرقابة.
- الفصل بين صلاحيات مجلس الإدارة وصلاحيات مجلس النقد والقرض.
- تقوية استقلالية اللجنة المصرفية.

1. باكور حنان "الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العملة المالية - حالة الجزائر" - مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة البويرة، الجزائر، 2014، ص14.

2. الجريدة الرسمية "القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض" العدد 16، الجزائر، 14-04-1990.

3. عجة الجليلي "الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والقرض" مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، شلف الجزائر: العدد 04، 2006، ص 116.

4. الجريدة الرسمية "القانون 03-11 المتعلق بالقرض والنقد" العدد 52، الجزائر، 26-08-2003.



خامساً: القانون 01-04 الخاص بالحد الأدنى لرأس المال

تم صدور القانون 01-04 في 4 مارس 2004 وجاء هذا الأمر بتغيير الحد الأدنى لرؤوس الأموال من 500 مليون دينار جزائري إلى غاية 2.5 مليار دينار جزائري، فكل مؤسسة لا تخضع لهذه الشروط سوف يسحب منها الاعتماد وهذا يؤكد تحكم السلطات النقدية في الجهاز المصرفي<sup>1</sup>.

سادساً: القانون 08-01 الخاص بمواجهة عملية الصكوك بدون رصيد

صدر قانون 08-01 في 21 فيفري 2008 وينص على ما يلي<sup>2</sup>:

- وضع قوانين لمكافحة إصدار الصكوك بدون رصيد.
- التركيز على نظام المركزية للمعلومات والمتعلقة بسحب الصكوك بسبب الخطأ أو نقص الرصيد.

سابعاً: الأمر 09-01 الخاص بالأرصدة الصعبة للأشخاص المدنيين:

صدر هذا الأمر في 22 فيفري 2009 بخصوص الأرصدة الصعبة للأشخاص المدنيين غير المقيمين يسمح لهم بفتح رصيد من العملة الصعبة لدى البنك الوسيط المعتمد، وكذا وضع قواعد عامة للأوضاع المصرفية المتعلقة بالقطاع المصرفي<sup>3</sup>.

ثامناً: الأمر 10-04 الخاص بتعريف البنك المركزي وتحديد صلاحياته ومهامه

جاء الإصلاح عن طريق الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 حيث نص الأمر بتعريف البنك الجزائري وتحديد صلاحياته ومهامه، وعموماً، يهدف إلى استقرار الأسعار واعتبارها هدفاً من أهداف السياسة النقدية والحفاظ على النمو السريع للاقتصاد والسهر على الاستقرار النقدي والمالي<sup>4</sup>.

1. محلوس زكية "أثر الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية - حالة الجزائر" - مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009، ص79.

2. باكور حنان، مرجع سابق، ص24.

3. الجريدة الرسمية "الأمر 09-01 الخاص بالأرصدة الصعبة للمدنيين" العدد44، الجزائر، 22-02-2009.

4. الجريدة الرسمية "القانون 10-04 المتعلق بالنقد والقرض" العدد50، الجزائر، 01-09-2010.

المبحث الثاني: دراسة تطور بعض محددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

إن سعر الصرف الذي يمثل المتغير المستقل الرئيسي في هذه الدراسة، يعتبر غير كافي لتقديم تفسير اقتصادي لكل التطورات الحاصلة في المتغير التابع لذات الدراسة والمتمثل في الرصيد الكلي لميزان المدفوعات. هذا ما يستدعي الاعتماد على متغيرات مستقلة أخرى يمكن أن تساعد في نمذجة التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وبناءً على الشق النظري يمكن الإعتماد على المحددات التالية لدراسة تطور محددات صرف الدينار الجزائري.

المطلب الأول: تحليل تطور معدل التضخم في الاقتصاد الجزائري

تعتبر مستويات التضخم من أهم الأسباب التي تؤثر في سعر الصرف وفيما يلي سيتم تقديم تحليل مختصر لتطور هذا المتغير في الجزائر خلال فترة 1990-2018. يبين الجدول أدناه معدلات التضخم في الجزائر لكل سنة من سنوات فترة الدراسة 1990-2018.

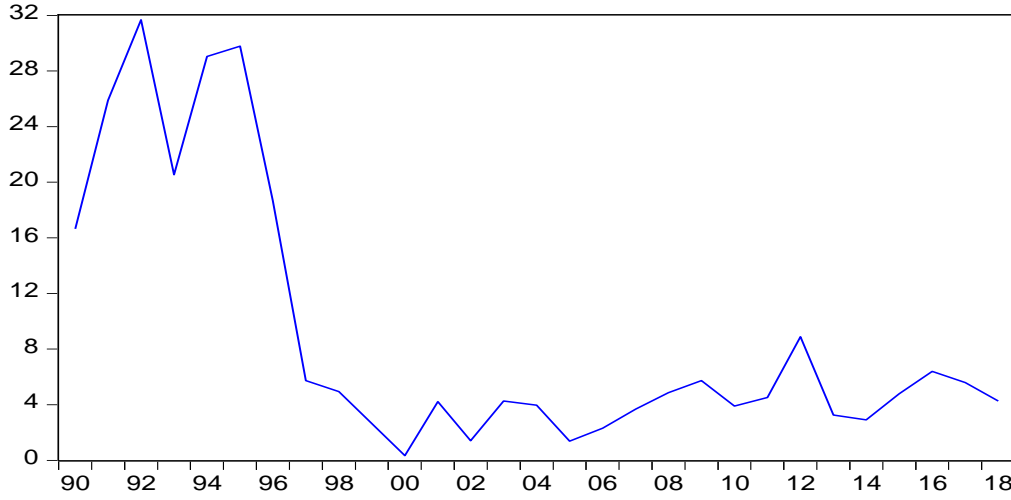
الجدول رقم(2-4): معدل التضخم في الجزائر للفترة 1990-2018

الوحدة: %

1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
29.79	29.00	20.52	31.68	25.90	17.88	معدل التضخم
2001	2000	1999	1998	1997	1996	السنوات
4.20	0.34	2.59	5.00	5.70	18.70	معدل التضخم
2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
3.67	2.31	1.38	3.97	4.26	1.43	معدل التضخم
2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
3.25	8.89	4.53	3.91	5.74	4.85	معدل التضخم
	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
	4.8	5.8	6.34	4.8	2.90	معدل التضخم

المصدر: من إعداد الطالبتين إنطلاقاً من معطيات الديوان الوطني للإحصاء.

الشكل رقم(2-1): معدل التضخم في الجزائر للفترة 1990-2018  
INF



المصدر: مخرجات إفيوز بالاعتماد على معطيات الجدول (2-4).

من خلال الجدول والشكل أعلاه نلاحظ أن معدلات التضخم في بداية فترة الدراسة شهدت مستويات جد مرتفعة إلى غاية سنة 1992، من ثم تراجعت قليلا سنة 1993 إلى 1995 ويرجع هذا الانخفاض إلى الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي، ومنذ سنة 1996 إستمر تراجعها إلى غاية سنة 2000 حيث وصل آنذاك إلى مستويات مريحة بالنسبة للإقتصاد الوطني ببلوغه 0.39% مما يعني أن برنامج الإصلاح الهيكلي بدأ يأتي بشماره.

ومع بداية 2001 إرتفع معدل التضخم مجددا حيث وصل 4.20%، وإتجه مسار التضخم سنة 2005 نحو التصاعد وهذا في ظل نظام التعويم المدار المعمول به حيث في سنة 2012 بلغ معدل التضخم أعلى مستوياته بمقدار 8.89%، وسبب ذلك راجع إلى ارتفاع إجمالي النفقات الحكومية مما رفع القدرة الشرائية للأفراد ومنه زيادة الطلب بشكل كبير، من خلال اعتماد الجزائر على السياسة النقدية التوسعية التي إتبعها الدولة عن طريق هيئاتها ومشروعاتها العامة. ثم إنخفض سنة 2013 إلى 3.30% ليصل سنة 2014 إلى 2.92% ونرجع هذا الانخفاض من سنة 2013 إلى أن التضخم في سنة 2012 أدى بينك الجزائر إلى ادخال أداة جديدة سنة 2013 لاسترجاع السيولة لسته أشهر ورفع معدل الاحتياطي الإلجبارية وهذا بهدف تدقيق إدارة السياسة النقدية وبالتالي أصبح التضخم في حدود الهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض وهو السلطة النقدية<sup>1</sup>، لكن لم يعرف معدل التضخم نوع من الاستقرار حيث ارتفع وبشكل كبير من 2015 بمعدل 3.42% وإلى 6.4% سنة 2016 ثم إلى 5.9% سنة 2017 و4.8% سنة 2018.

<sup>1</sup>. ناصر بوجلال وآخرون " التوجهات النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري على ضوء التطورات الإقليمية والدولية" مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد4، العدد:6، جوان2019، ص 188.

## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

### المطلب الثاني: تحليل تطور معدل الفائدة في الاقتصاد الجزائري

من خلال الجدول والشكل أدناه يمكن إعطاء صورة توضيحية للتغيرات الحاصلة على معدلات الفائدة في الجزائر، وهذا للفترة الممتدة للدراسة (1990-2018)، حيث أنه في بداية فترة الدراسة عرف ارتفاع محسوس في سعر الفائدة وصل إلى 8% سنة 1991. ثم عرف ثباتا إلى غاية سنة 1993 ليشهد ارتفاع طفيف سنة 1994 وصل إلى 18% و19% سنتي 1995 و1996.

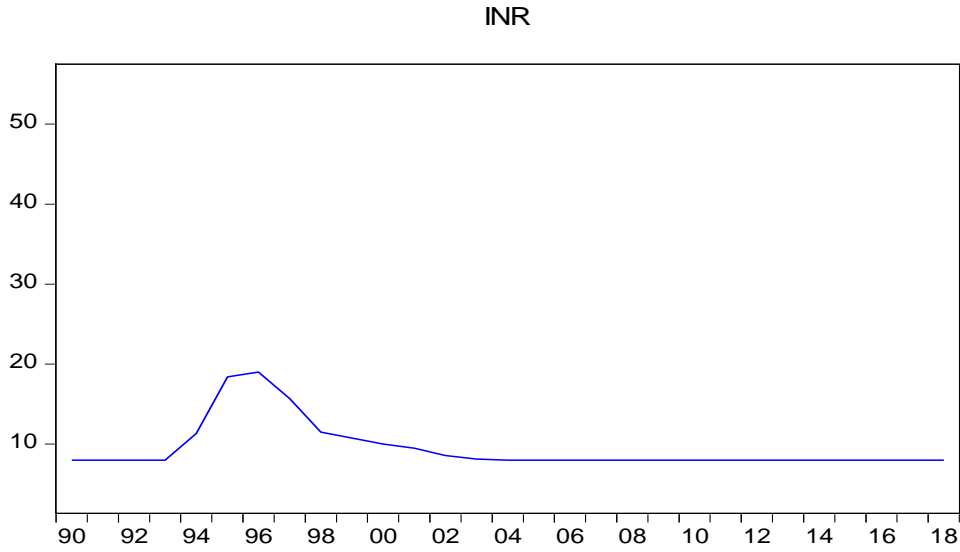
من سنة 2001 إلى 2006 نلاحظ أن هناك تذبذب طفيف يتراوح بين الارتفاع والانخفاض في معدلات الفائدة بحيث عرف أعلى قيمة له سنة 2002 قدر بـ 8.58%. وسنة 2003 بـ 8.12%. كما أن معدلات الفائدة في الفترة المعنية عرفت ثباتا بما نسبته 8% وهو ناتج عن السياسة المنتهجة من طرف البنك المركزي.

### الجدول رقم (2-5): تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
19	18.42	11.33	8	8	8	معدل الفائدة%
2001	2000	1999	1998	1997	1996	السنوات
8.58	9.5	10	10.75	11.5	15.71	معدل الفائدة%
2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
8	8	8	8	8	8.125	معدل الفائدة%
2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
8	8	8	8	8	8	معدل الفائدة%
	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
	8	8	8	8	8	معدل الفائدة%

المصدر: من إعداد الطالبتين إنطلاقا من معطيات البنك الجزائر.

الشكل رقم (2-2): تطور معدلات الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)



المصدر: مخرجات إفيوز بالاعتماد على معطيات الجدول (2-4).

#### المطلب الثالث: تحليل تطور الصادرات في الاقتصاد الجزائري

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أدناه أن في بداية التسعينات شهد حجم المبادلات التجارية مع العالم الخارجي تذبذباً حيث أن حجم الصادرات عرف تذبذب طول فترة 1990-2006 نظراً لتأثره بالتغير الذي يحدث على سعر النفط بإعتباره هو الطرف الأكثر فعالية في التجارة الخارجية. ومع بداية القرن 21 سجل نتائج موجبة ويرجع السبب وراء هذا التحسن إلى ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية والذي يمثل بدرجة أولى نسبة تغطية الصادرات الجزائرية 98%. حيث وصل سعر البرميل 99.97 دولار أمريكي في سنة 2008. فعند ارتفاع سعر الصرف بالنسبة للعملة الأجنبية فإن الصادرات تصبح أعلى مقومة بالعملة الأجنبية مما يزيد معه انخفاض في مقدار الصادرات، ومع انخفاض الصادرات تؤدي إلى زيادة سعر الصرف الأجنبي، وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي الذي يشير إلى العلاقة العكسية. لكنه سنة 2009 عرفت الصادرات الجزائرية ترجعاً بنسبة 45% مقارنة بسنة 2008 نتيجة إفرازات الأزمة المالية العالمية لتعود للانخفاض مرة أخرى وتصل إلى أدنى قيمة لها بـ 30 مليار دولار سنة 2016. نتيجة أزمة النفط لسنة 2014. يليها تحسن في السنوات القادمة.

وما يمكن استنتاجه من خلال الجدول والشكل أدناه، هو هشاشة الاقتصاد الجزائري والذي يعتمد بصفة كبيرة على الصادرات البترولية ويفتقد إلى التنوع.

الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

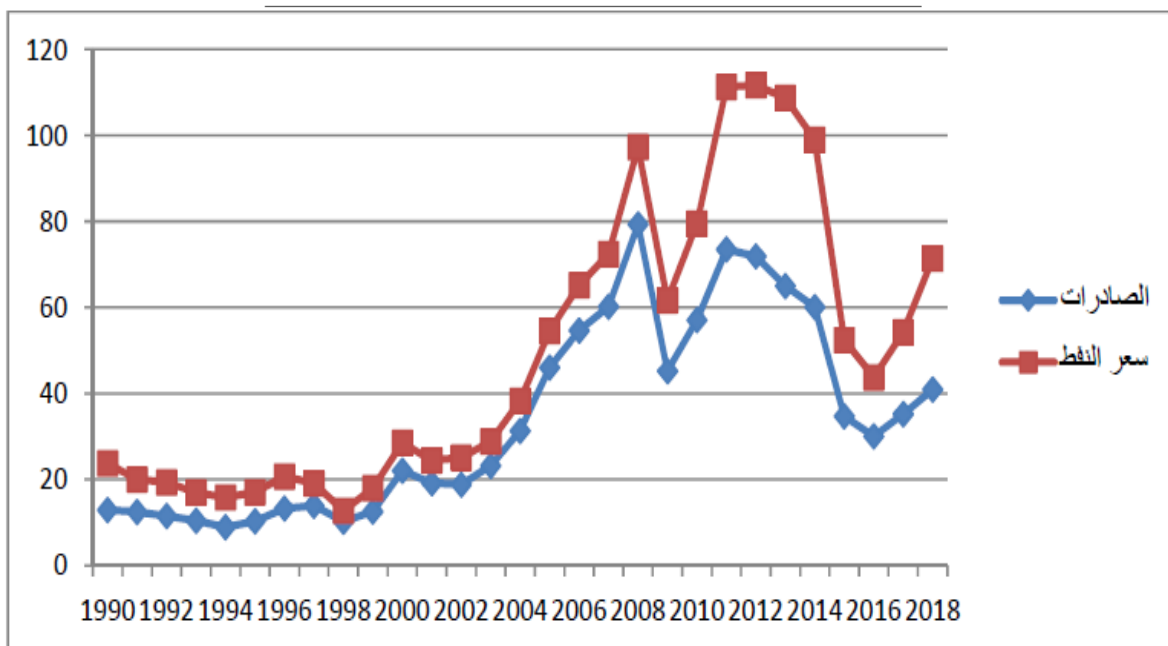
جدول رقم (2-6): تطور الصادرات في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

الوحدة: مليار دولار

1995	1994	1993	1992	1991	1990	السنوات
10.258	8.892	10.41	11.51	12.44	12.88	الصادرات
2001	2000	1999	1998	1997	1996	السنوات
19.133	22.031	12.525	10.209	13.894	13.25	الصادرات
2007	2006	2005	2004	2003	2002	السنوات
60.163	54.613	46.002	31.304	23.163	18.799	الصادرات
2013	2012	2011	2010	2009	2008	السنوات
64.974	71.866	73.489	57.053	45.174	79.298	الصادرات
	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
	40.883	34.191	30.026	34.668	60.061	الصادرات

المصدر: من إعداد الطالبتين: إنطلاقاً من معطيات الديوان الوطني للإحصاء.

الشكل رقم (2-3): تطور الصادرات الجزائرية خلال الفترة (1990-2018)



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

المطلب الرابع: تحليل تطور العرض النقدي في الاقتصاد الجزائري

تتكون الكتلة النقدية في الجزائر بمفهومها الواسع "M2" من المتاحات النقدية المعبر عنها بالمجموع "M1" وأشباه النقود التي تتم إدارتها من طرف النظام البنكي والخزينة العمومية، التي تتكون من<sup>1</sup>:

- النقود الورقية: أي البنكوت والقطع النقدية المتداولة وهي من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر.

- النقود الكتابية: هي النقود المتداولة عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب آخر، وتتكون من الودائع تحت الطلب لدى البنوك وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير.

- أشباه النقود: تتكون من الودائع المودعة بغرض الحصول على الفوائد وودائع لأجل الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض، وهي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الإقتصاديين، وتعرف هذه العناصر بالسيولة المحلية "M2".

فالعنصران الأول والثاني يشكلان معاً الكتلة النقدية بالمعنى الضيق "M1" وبإضافة العنصر الثالث لها يتم الحصول على الكتلة النقدية بالمعنى الواسع "M2".

ولقد تميزت السنوات الممتدة من 1990-2018، بالخصوص السنوات الأخيرة ارتفاعاً مستمراً للعرض النقدي أي بعنوان الكتلة النقدية M2 كما سنوضحه فالجدول الموالي.

الجدول رقم (2-7): جدول يوضح العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018

الوحدة: مليار دينار دج

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995
العرض النقدي "M2"	343.0	415.27	559.0	676.42	723.51	799.56
معدل نمو "M2"	11.35	21.07	24.23	21.61	15.31	10.51
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001
العرض النقدي "M2"	915.05	1081.5	1592.46	1789.35	2022.5	2473.5
معدل نمو "M2"	14.44	18.19	19.10	12.36	13.0	22.3
السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007
العرض النقدي "M2"	2901.5	3299.5	3644.4	4070.4	4827.6	5994.6
معدل نمو "M2"	17.30	13.71	10.45	11.7	18.60	24.17
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013

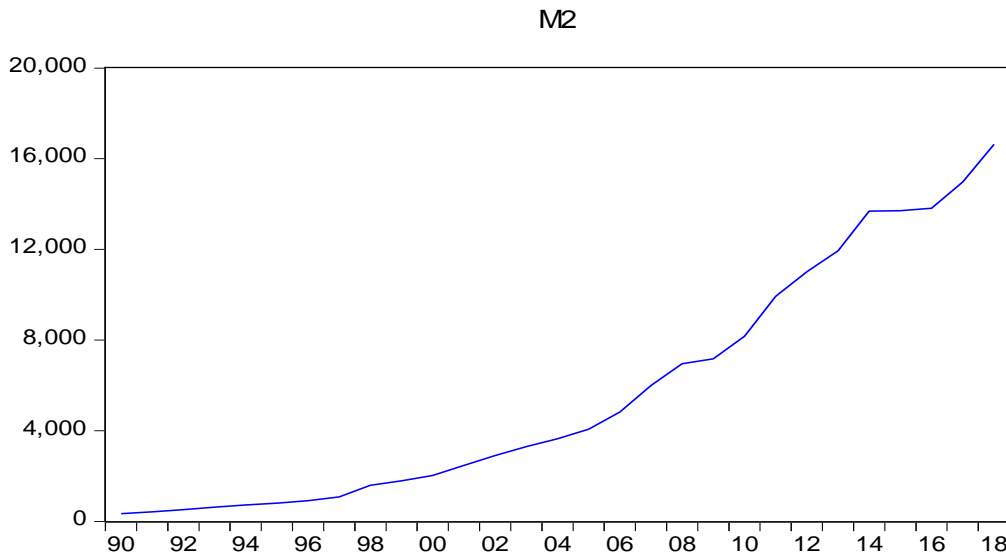
<sup>1</sup>. سمير آيت يحيى "التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، السنة الجامعية، 2013-2014، ص 230.

## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

11941.5	11015.1	9929.2	8162.8	7173.1	6856.0	العرض النقدي "M2"
8.4	10.9	21.6	13.79	3.12	16.03	معدل النمو "M2"
	2018	2017	2016	2015	2014	السنوات
	15683.3	14974.6	13816.3	13704.5	13686.8	العرض النقدي "M2"
	9.1	8.3	0.81	0.13	14.61	معدل النمو "M2"

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقرير بنك الجزائر. [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

### الشكل رقم (2-4): تطور العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)



المصدر: مخرجات إفيوز بالاعتماد على معطيات الجدول (2-7).

من خلال معطيات الجدول والشكل نلاحظ ما يلي:

- خلال الفترة (1990-2000): عرفت الكتلة النقدية M2 إرتفاعا محسوما وذلك إنطلاقا من سنة 1990 وذلك راجع أساسا إلى ارتفاع الاحتفاظ بالنقود المتداول والودائع الجارية لدى المؤسسات المصرفية وغير المصرفية بحيث كانت تسجل كل سنة عن الارتفاعات المتعلقة بالوحدات النقدية M1 في الاقتصاد أما ارتفاع الاحتفاظ بالنقود المتداولة، فيرجع تفسيره إلى الإصلاحات المتعلقة برنامج التعديل الهيكلي 1993-1994 وكذلك برنامج الإنعاش الاقتصادي 1995-1998 والذي نتج عنه انخفاض نسبة النقود الائتمانية وذلك إنطلاقا من سنة 1990، حيث كانت تقدر نسبتها بـ 3.39% من مجموع الكتلة النقدية إلى أن وصلت 95.23% سنة 2000.
- خلال الفترة (2001-2007): نلاحظ تطور العرض النقدي الحقيقي بمضاعفات متقاربة من 4.44 مليار دينار سنة 2001 إلى 9.25 مليار دينار سنة 2007 وبمعدلات نمو متذبذبة إذا انتقل من



17.46% سنة 2001 إلى 19.79% سنة 2007 هذا نتيجة الارتفاع المستمر والمتقارب للعرض النقدي M2 والسيولة لدى البنوك<sup>1</sup>.

- خلال الفترة (2008-2014): نلاحظ أن العرض النقدي الحقيقي قد تطور بمضاعفات متفاوتة إذا انتقل من 10.28 مليار دينار سنة 2008 إلى 83.06 مليار دينار سنة 2014، وبمعدلات نمو متذبذبة. حيث بلغ 11.14% سنة 2008 ليرتفع سنة 2009 إلى 432.19% كأعلى نسبة نمو للعرض النقدي الحقيقي خلال الفترة مما يدل على توفر سيولة كبيرة لدى البنوك. وبعد هذه الذروة المسجلة سنة 2009 تأكد الاتجاه نحو التراجع ابتداء من سنة 2010 بـ 9.52% ليصل إلى 1.88% كأدنى نسبة نمو سنة 2012 ليرتفع مرة أخرى بوتيرة أقل شدة من الفترات السابقة إلى أن يصل معدل نمو العرض النقدي الحقيقي 11.36% سنة 2014 وعرفت هذه المرحلة ارتفاعا مستمرا في الأسعار مما أدى إلى حدوث ظاهرة التضخم ويرجع لعدة أسباب أهمها<sup>1</sup>:

- زيادة الانفاق الحكومي برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي.
- زيادة الكتلة النقدية M2 من 6956.0 مليار دينار إلى 13686.8 مليار دينار أو ما يقارب الزيادة بضعفين سنتين (2008-2014).
- ارتفاع الأسعار الدولية للمواد الفلاحية الأساسية المستوردة.

- أما خلال الفترة (2015-2018): شهدت هذه الفترة انخفاضاً متزامناً بمضاعفات متقاربة إذا انتقل من 79.96 مليار دينار سنة 2015 إلى 75.21 مليار دينار سنة 2016 بمعدلات نمو سالبة وشبه منعدمة من -3.73% سنة 2015 إلى -5.94% سنة 2016. حيث يساهم التراجع القوي لوتيرة نمو العرض النقدي الحقيقي في إرساء قاعدة الاستقرار المالي والنقدي ويرجع تفسير تقلص النمو في العرض النقدي الحقيقي إلى إتباع الجزائر برنامج ترشيد النفقات (تقشف) صارم وهذا نتيجة الانخفاض الحاد في أسعار البترول مما أدى إلى حدوث عجوزات كبيرة في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات، والتقليص المعتبر للاحتياطي النقدي الناجم عن هذه العجوزات، كذلك النمو الضعيف أو شبه المنعدم في الكتلة النقدية. ونمت بعد ذلك الأرصدة النقدية وشبه النقدية بـ 8.3% في 2017 مجرة بالارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف وستم ارتفاع من جديد ليصل إلى 9.1% سنة 2018.

<sup>1</sup> علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة (2000-2013)، مجلة رؤى الاقتصادية، جامعة سوق اهراس، العدد 07، 2014، ص: 26.  
<sup>1</sup> صلاح الدين كروش "البحث عن مثلوية متغيرات الاقتصاد الكلي حسب المربع السحري لكالدور محاولة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015-2016، ص ص

المبحث الثالث: قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال الفترة (1990-2018) بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL)

لغرض اختبار فرضية البحث وبالاعتماد على الأدبيات في هذا الموضوع تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL الذي طوره من كل Shin وPesaran (1999) وآخرين تتميز هذه الطريقة بمزايا مقارنة بأساليب التكامل المشترك السابقة مثل طريقة Engle-Granger وطريقة Johansen. تقنية ARDL لا تحتاج أن تكون فيها جميع المتغيرات قيد الدراسة متكاملة من نفس الدرجة، فيمكن تطبيقها عندما تكون كل المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى أو متكاملة من الدرجة صفر أو عندما يكون هناك مزيج من المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى والدرجة الثانية والمتغير التابع لا يكون من الدرجة صفر اختبار ARDL أكثر كفاءة نسبيا في حالة العينات الصغيرة أو المحدودة. كما تسمح بالحصول على مقدرات غير متحيزة في نموذج طويل المدى. يعتبر نموذج ARDL أكثر النماذج ملائمة مع حجم العينة المستخدمة في هذه الدراسة والبالغة 28 مشاهدة ممتدة من 1990 إلى سنة 2018.

المطلب الأول: مدخل إلى نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL

الفرع الأول: مميزات نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL

- يتميز هذا النموذج عن غيره من النماذج فيما يلي<sup>1</sup>:
- قادر على التمييز بين المتغيرات التفسيرية والمتعددة.
- يساعد على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي.
- المقدرات الناتجة عن هذه الطريقة تكون غير متحيزة وكفؤة، لأنها تساهم في منع حدوث الارتباط الذاتي.
- يطبق فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة في قيمتها أي متكاملة من الرتبة صفر  $I(0)$  أو متكاملة من الرتبة واحد  $I(1)$  أو من الرتبة نفسها، ويجب أن لا تكون أحد المتغيرات متكاملة من الرتبة الثانية  $I(2)$  أو أعلى.
- يمكن تطبيقه في حالة ما إذا كان حجم العينة صغيرا.
- يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة بيانات.
- يمكن هذا النموذج من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدى القصير والطويل في نفس المعادلة.
- تكون الصيغة العامة لنموذج ARDL مكونة من متغير تابع  $Y$  وعدد  $K$  من المتغيرات التفسيرية  $X_1, X_2, \dots, X_k$  على الشكل التالي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup>محمد بن عبد الله الجراح، مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية، دراسة قياسية باستخدام منهجية اختبارات الحدود، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 1، 2011، ص ص 144-145.

$$\Delta Y_t = c + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \Delta y_{t-1} + \sum_{i=0}^{q_1} \beta_2 \Delta x_{1t-i} + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_3 \Delta x_{2t-i} + \dots + \sum_{i=0}^{q_k} \beta_k \Delta x_{kt-i} + \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 x_{1t-1} + \alpha_3 x_{3t-1} + \dots + \alpha_k x_{kt-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$C$ : الحد الثابت.

$\Delta$ : الفروق من الدرجة الأولى.

$K$ : عدد المتغيرات.

$P$ : فترة إبطاء المتغير التابع.

$q_1, q_2, \dots, q_k$ : فترات إبطاء المتغيرات التفسيرية  $X_1, X_2, \dots, X_k$  على التوالي.

$\beta_{1,2,\dots,k}$ : معاملات العلاقة قصيرة الأجل.

$\alpha_{1,2,\dots,k}$ : معاملات العلاقة طويلة الأجل.

$\varepsilon_t$ : حد الخطأ العشوائي.

ويتم اختبار علاقة التكامل المشترك وفق نموذج  $ARDL$  من خلال فرضيتين<sup>2</sup>:

- فرضية العدم: عدم وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات، والتي تتمثل في:  $\alpha_1 =$

$$\alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0$$

الفرضية البديلة: وجود تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات، والتي تتمثل في:

$$\alpha_1 \neq 0 \text{ أو } \alpha_2 \neq 0 \text{ أو } \alpha_3 \neq 0 \text{ أو } \alpha_4 \neq 0 \text{ أو } \alpha_5 \neq 0 \text{ أو } \alpha_6 \neq 0$$

يتضمن اختبار نموذج  $ARDL$  كمرحلة أولى اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، وإذا

تم التأكد من ذلك تنتقل إلى تقدير معاملات الأجل الطويل وكذا معاملات المتغيرات المستقلة في الأجل القصير.

الفرع الثاني: خطوات نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع  $ARDL$

يمكن تلخيص المنهجية القياسية بواسطة نموذج  $ARDL$  في الخطوات التالية:

- التأكد من أن كل السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة 0 أو الدرجة الأولى، ما عدا الدرجة الثانية.
- تكوين نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد وهو نموذج خاص من نموذج  $ARDL$ .
- التأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي أي الارتباط الذاتي لا يؤثر على ديناميكية النموذج.
- التأكد من استقرارية ديناميكية النموذج.

<sup>1</sup>. حسن علي عبد الزهرة، عبد اللطيف حسن شومان "تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختيارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً، ونماذج توزيع الإبطاء" مجلة الإدارة والاقتصاد بغداد العدد الرابع والثلاثون، المجلد التاسع، 2013. ص ص 187-188.

<sup>2</sup>. مجدي الشوربيجي، "العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تاوان"، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهماتها في تكوين المزايا للبلدان العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 27/28-11-2007، ص ص 18-20.

- تحديد فترة الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات في نموذج UECM، وذلك باستخدام عدة معايير مختلفة لتحديد هذه الفترة هي: معيار Akaike (AIC1973)، معيار Schwarz (SC1978)، معيار Quinn (1979) nand Hanna Final prediction error (FPE).

- تطبيق إختبار الحدود (Bounds test) لمعرفة إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل، نقوم بمقارنة إحصائية  $F_{statistic}$  مع القيم الجدولية التي وضعها كل من Pesaran and al (2001) عند الحدود الدنيا والحدود العليا وعند حدود معنوية مثبتة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، حيث نميز بين ثلاث حالات:

1/ إذا كانت  $F_{statistic}$  أكبر من الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

2/ إذا كانت  $F_{statistic}$  أقل من الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

3/ إذا كانت  $F_{statistic}$  تقع بين قيم الحد الأدنى والأعلى المقترحة للقيم الحرجة، فإن النتائج سوف تكون غير محددة ويعني ذلك عدم القدرة على اتخاذ القرار لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه. - إذا كانت النتائج إيجابية أي تثبت وجود علاقة تكامل مشترك يتم تقدير العلاقة طويلة الأجل، فضلا عن فصل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM).

- استعمال نتائج النموذج المقدر في الخطوة السابقة لقياس حركية تأثيرات العلاقة قصيرة الأجل، والعلاقة التوازنية الطويلة الأجل بين المتغيرات.

المطلب الثاني: المنهجية القياسية وتحليل النتائج

أولا: المنهجية القياسية

سنحاول عرض المنهجية القياسية لدور بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحديد سعر الصرف - الدولار- في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2018)، تم اعتمادنا على بيانات سنوية لخمسة متغيرات تم الحصول على بياناتها من قبل بنك الجزائر، والديوان الوطني للإحصائيات، بالإضافة إلى البنك الدولي وهذه المتغيرات هي:

المتغير التابع: ويتمثل في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي ويرمز له ب **TCH**.

المتغيرات المستقلة تتمثل في:

✓ الصادرات ويرمز لها ب **EXPOR**.

✓ معدل التضخم ويرمز له ب **INF**.

✓ سعر الفائدة ويرمز له بـ IR.

✓ الكتلة النقدية ويرمز لها بـ M2.

يكون النموذج من الشكل:

$$TCH = f(.INF, IR, M2, EXPOR.) \dots \dots (1)$$

تتلخص المنهجية القياسية المستخدمة في إتباع الخطوات التالية:

أ) اختبار جذر الوحدة (إستقرارية السلاسل الزمنية): يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خصائص السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات الداخلة في المعادلة (1)<sup>1</sup>، وذلك بغرض التأكد من إستقرارية بيانات السلاسل الزمنية، حيث انه إذا كانت هذه السلاسل غير مستقرة أو مستقرة عند الفروقات من الرتبة الثانية أو المتغير التابع مستقر في المستوى<sup>2</sup>، عندها يواجه الباحثان مشكلة عدم إمكانية تقدير النموذج ARDL. ولاختبار جذر الوحدة، سنستخدم اختبار ديكي- فولر المطور ويوضح الجدول رقم (2-8) نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (2-8): نتائج اختبار جذر الوحدة بواسطة اختبار ديكي- فولر المطور ADF

المتغيرات	المستوى	الفرق الأول	نتيجة السلسلة متكاملة من الدرجة
TCH	-1.259574	-3.746825	I(1)
	-3.689194	-3.699871	
INF	-1.496436	-5.392448	I(1)
	-3.689194	-3.699871	
INR	-1.920845	-3.147380	I(1)
	-3.737853	-2.679735	
	-2.991878	-1.958088	
	-2.635542	-1.607830	

<sup>1</sup>. محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات، دار الحامد للنشر و التوزيع، الاردن، (2011)، ص 207

<sup>2</sup>.Bourbonnais, R. – économétrie. Paris: DUNOD. (2005).P 226.

I(1)	-4.953305 -4.356068 -3.595026 -3.233456	-0.858349 -4.323979 -3.580623 -3.225334	M2
I(1)	-5.664999 -3.699871 -2.976263 -2.627420	-1.757153 -3.689194 -2.971853 -2.625121	EXPOR

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءً على مخرجات 9 Eviews

بعد إجراء اختبار للسلاسل في المستوى والفرق الأول لاحظنا أن القيم المحسوبة أكبر من القيم الحرجة 1% و 5% و 10% وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر الوحدة وبالتالي كل السلاسل محل الدراسة مستقرة في الفرق الأول أي متكاملة من الدرجة I(1)، ولا توجد سلسلة متكاملة من الدرجة الثانية وهذا شرط أساسي يجب توفره لتقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL. (ب) تكوين نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد وهو نموذج خاص من نموذج ARDL: بناءً على نتائج استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود (test of bound). ويعتبر نموذج ARDL الأكثر ملائمة لحجم العينة المستخدمة في هذه الدراسة والمقدرة بـ 28 مشاهدة، ويأخذ

$$\Delta LTCH_t = c + \beta_1 INF_{t-1} + \beta_2 INR_{t-1} + \beta_3 M2_{t-1} + \beta_4 EXPOR_{t-1} + \sum_{i=1}^P \alpha_1 \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \alpha_2 \Delta INR_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \alpha_3 \Delta M2_{t-i} + \sum_{i=0}^{q3} \alpha_4 \Delta EXPOR_{t-i} + \varepsilon_t$$

تكون معلمة المتغير التابع المبطة لفترة واحدة على يسار المعادلة تمثل  $\beta$  معلمات العلاقة طويلة الأمد، بينما تعبر معلمات الفروق الأولى ( $\gamma$ ) معلمات الفترة القصيرة. في حين أن  $\varepsilon$  و  $\alpha$  تشير لأخطاء الحد العشوائي والجزء القاطع على التوالي.

(ت) اختبار فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات الداخلة في تقدير نموذج ARDL:

من أجل تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء الزمني المناسبة، تم استخدام معيار المعلومات (Akaike) وهو المعيار الأكثر شيوعاً، حيث تم اختبار فترات الإبطاء الزمني التي تعطي أقل قيمة لهذه المعايير.

من خلال الجدول يتبين أن فترات الإبطاء المثلى من خلال معيار Akaike information criteria لنموذج  $ARDL(p, q_1, q_2, q_3, q_4)$  هي (1,1,2,2,2). والجدول التالي يوضح اختبار فترات الإبطاء المثلى للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول رقم (2-9): نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى

P	$q_1$	$q_2$	$q_3$	$q_4$	فترات الإبطاء المثلى
1	1	2	2	2	النموذج

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات Eviews 9 (الملحق رقم 1):

يتم اختيار فترات الإبطاء المناسبة بطريقة أوتوماتيكية حيث يقوم برنامج Eviews 9 باختيار بين عدة نماذج للمتغير التابع والمتغيرات الثالثة المفسرة بفترات إبطاء مختلفة، ويبين لنا أفضل 20 نموذج من حيث ادبي قيمة لمعيار (Akaike). والجدول أعلاه يوضح لنا النموذج الأمثل من بين 20 نموذج المعطاة ARDL (1,1,2,2,2).

#### ث) اختبار الحدود Bounds Test لنموذج ARDL:

يهدف هذا الاختبار إلى رؤية ما إذا كان هناك دليل على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك من خلال اختبار فرضية العدم، انه لا توجد علاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات الدراسة. ويوضح الجدول التالي نتائج هذا الاختبار.

الجدول رقم (2-10): نتائج اختبار الحدود Bounds Test

النتيجة	عدد المتغيرات المستقلة K	القيمة	الاختبار الإحصائي
	5	9.918297	إحصائية F
وجود علاقة	الحد الأعلى I(1)	الحد الأدنى I(0)	القيم الجدولية للحدود
توازنية طويلة	5.06	3.74	عند مستوى 1%
الأجل عند مستوى	4.49	3.25	عند مستوى 2.5%
أكبر من 1%	4.01	2.86	عند مستوى 5%
	3.52	2.45	عند مستوى 10%

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات Eviews 9 (الملحق رقم 2):

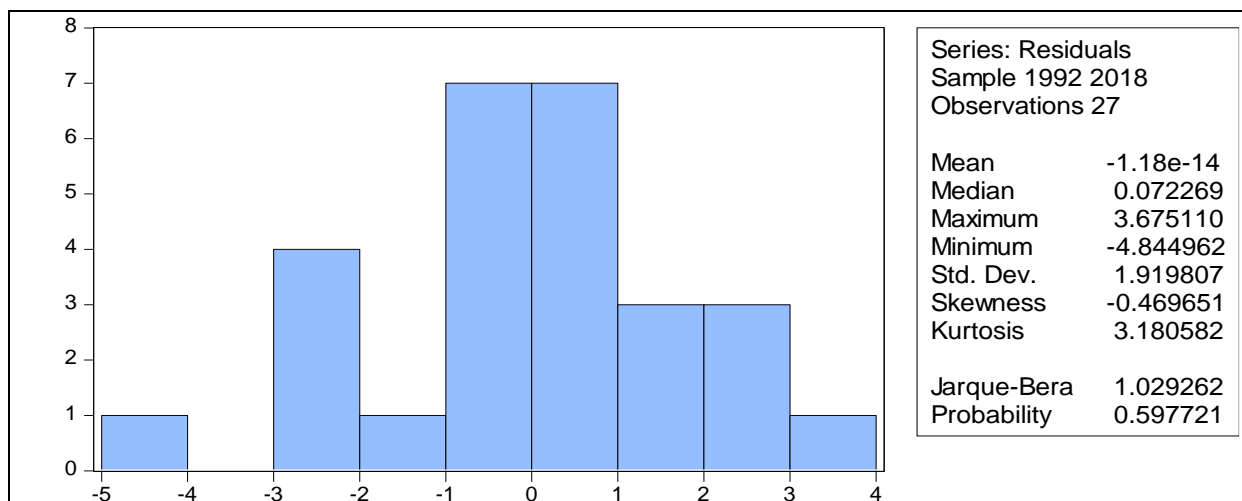
ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة إحصائية F لاختبار الحدود هي 9.918297 وهذا يتجاوز بشكل واضح القيمة الحرجة 1% للحد الأعلى، وفقا لذلك يتم رفض فرضية العدم التي تنص بعدم وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ومنه اثبت هذا الاختبار وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

ج- اختبار جودة النموذج المقدر: قبل اعتماد النموذج  $ARDL(1,1,2,2,2)$  في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:

-التوزيع الطبيعي للبواقي:

سنعتمد على إحصائية (Jarque-Bera) حيث:  $(J-B)=1.029262 < X^2(5\%)$  ومنه نقبل فرضية العدم  $(H_0)$ ، التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وقيمة الاحتمال موافقة لاختبار (J-B) اكبر من 5% تؤكد ذلك.

الشكل رقم (2-5): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على برنامج Eviews9

- اختبار الارتباط الذاتي ومشكلة عدم ثبات التباين:

للكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي نعتمد على اختبار LM TEST أما عن مشكل عدم ثبات التباين نعتمد على اختبار Breusch-Pagan-Godfrey، وبالنسبة للنموذج لا بد أن تكون أخطاء النموذج مستقلة بشكل تسلسلي، وهذا ما يدعم صحة النموذج ويظهر ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-11): نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-godfrey serial correlation LM Test

F-statistic	1.225215	Prob. F(2,12)	0.3279
Obs*R-squared	4.578523	Prob. Chi-Square(2)	0.1013

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات Eviews9 (الملحق رقم:3)



## الفصل الثاني ..... دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2018)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة (2) Prob Chi-square أكبر من 5% أي  $0.1013 < 0.05$  عند اختبار درجة الارتباط 2، وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ونرفض الفرضية البديلة.

أما عن اختبار عدم ثبات تباين فتظهر نتائجه في الجدول التالي:

### الجدول رقم (2-12): نتائج اختبار عدم ثبات التباين

#### Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.570549	Prob. F(12,14)	0.8320
Obs*R-squared	8.867537	Prob. Chi-Square (12)	0.7142

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناءً على مخرجات Eviews9 (الملحق رقم 4)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة (17) Prob Chi-square أكبر من 5% أي  $0.05 < 0.7142$  وهذا ما يؤكد فرضية العدم عدم أي وجود مشكلة عدم ثبات تباين الأخطاء.

### ح- نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL :

يوضح الجدول أدناه نتائج تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL، حيث يتكون من جزئيين، الجزء العلوي يوضح تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة القصيرة الأجل، بينما يوضح الجزء السفلي تقدير العلاقة طويلة الأجل.

### الجدول رقم (2-13): نتائج تقدير نموذج ARDL

المتغيرات	المعاملات	المعنوية t إحصائية	الاحتمال
مقدرات النموذج في الأجل القصير			
D(INF)	-0.256395	-1.200250	0.2500
D(INR)	1.280646	2.462404	0.0274
D(M2)	-0.005873	-4.334219	0.0007

0.3574	-0.951590	-0.152075	D(EXPOR)
0.0038	-3.461797	-0.311704	CointEq(1-)
مقدرات النموذج في الأجل الطويل			
0.0001	-5.141376	-2.748815	INF
0.2554	1.185906	1.444281	INR
0.0117	2.898009	0.003061	M2
0.0111	-2.925755	-1.750217	EXPOR
0.0010	4.131941	137.976626	C

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على مخرجات 9 Eviews (الملحق رقم: 5)

الفرع الثاني: تحليل النتائج.

أولاً: العلاقة قصيرة الأجل

نلاحظ من الجزء العلوي للجدول والذي يعبر عن نموذج تصحيح الخطأ (العلاقة قصيرة الأجل):

- وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم وسعر الصرف في الأجل القصير وبمعنوية إحصائية غير مقبولة عند مستوى 5%؛ حيث زيادة معدلات التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الصرف بـ 0,256395. عكس ما تنص عليه النظرية الاقتصادية على أنه كلما زاد التضخم المحلي ارتفعت أسعار السلع المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية هذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية خلفاً وراءه انخفاض قيمة العملة المحلية يعني أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم طردية.
- وجود علاقة طردية بين معدلات الفائدة وسعر الصرف في الأجل القصير وبمعنوية إحصائية مقبولة عند مستوى 5% (0,0274)، حيث زيادة معدلات الفائدة بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف بـ 1,280664. حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض الاستثمار وينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد الوطني وبنعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

- وجود علاقة عكسية بين الكتلة النقدية وسعر الصرف في الأجل القصير وبمعنوية إحصائية جد مقبولة عند مستوى 5% (0,0007)؛ حيث زيادة العرض النقدي بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الصرف بـ 0,0005873. عكس ما تنص عليه النظرية الاقتصادية.
- وجود علاقة عكسية بين الصادرات وسعر الصرف في الأجل القصير وبمعنوية إحصائية غير مقبولة عند مستوى 5% (0,3574)، حيث زيادة الصادرات الجزائرية بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الصرف بـ 0,152075. حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية.
- كما أظهرت نتائج معامل حد تصحيح الخطأ ذات معنوية عالية بـ 0,0038 عند مستوى 5% وبإشارة سالبة، وهذا يؤكد دقة العلاقة التوازنية طويلة الأجل وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، وتعكس هذه المعلمة سرعة تكيف النموذج للانتقال من اختلالات الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل.
- هذا وتشير المعلمة (-0.311704) في نموذج دراستنا أن سعر الصرف يعتدل نحو قيمته التوازنية بنسبة 31.17% أي أنه عندما ينحرف الناتج المحلي الحقيقي خلال الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في المدى البعيد فإنه يتم تصحيح بـ 31.17% في الفترة الحالية (t).

#### ثانيا: علاقة طويلة الأجل:

يمثل الجزء السفلي للجدول العلاقة طويلة الأجل بين سعر الصرف والمتغيرات المستقلة محل الدراسة، والمعبر عنها بالمعادلة أدناه:

$$TCH = -2.7488 * INF + 1.4443 * INR + 0.0031 * M2 - 1.7502 * EXPOR + 137.9766$$

من النتائج أعلاه نلاحظ أن الصادرات والتضخم أكبر مؤثر ينفي الأجل الطويل على سعر الصرف مقارنة بمعدلات الفائدة والكتلة النقدية، حيث نلاحظ أن معلمة الصادرات أكثر تأثيرا مقارنة بالمتغيرات المختارة ذات معنوية إحصائية، حيث أن قيمة الاحتمال المقابلة أقل من 0.05، أي نرفض فرضية العدم ونقول إن المعلمة ذات معنوية إحصائية. كما نلاحظ أيضا:

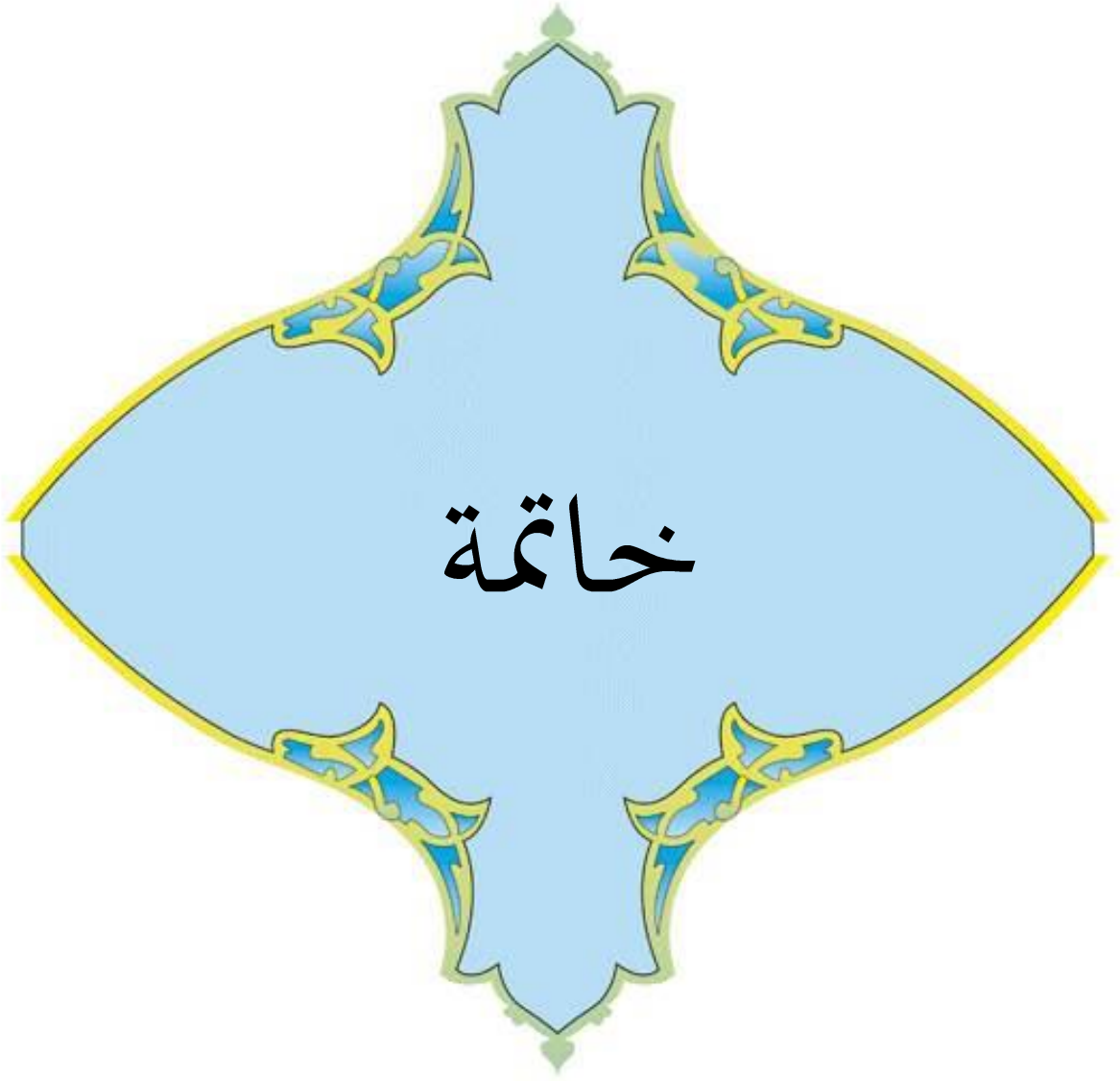
- وجود أثر إيجابي للعرض النقدي عند سعر الصرف في الأجل الطويل، وذو دلالة إحصائية (عند مستوى 1%)، وزيادة العرض النقدي بنسبة 1% سوف يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بنسبة 0.003061. حيث زيادة عرض النقد دون أن يصاحبها زيادة في الإنتاجية تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية، والتي ينتج عنها زيادة تكاليف وأسعار الصادرات مما يجعلها غير قادرة على المنافسة الخارجية، وبالتالي ينخفض الطلب عليها جراء إقبال المقيمين للشراء من الخارج، الأمر الذي يساعد على ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض القيمة الحقيقية للعملة الوطنية؛

- وجود أثر سلبي للتضخم على سعر الصرف في الأجل الطويل، وذو دلالة إحصائية (عند مستوى 5%)، حيث أن زيادة التضخم بنسبة 1% سوف يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 2.748815%. عكس ما تنص عليه النظرية الاقتصادية على أنه كلما زاد التضخم المحلي ارتفعت أسعار السلع المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية هذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مخلفا وراءه انخفاض قيمة العملة المحلية يعني أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم طردية.
- وجود أثر سلبي للصادرات على سعر الصرف في الأجل الطويل، وذو دلالة إحصائية (عند مستوى 5%)، وحيث أن زيادة الصادرات بنسبة 1% سوف يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف بنسبة 1.750217. حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية حيث أن زيادة الصادرات يساعد على رفع قيمة العملة المحلية.
- وجود أثر إيجابي بمعدل الفائدة على سعر الصرف في الأجل الطويل، وذو دلالة إحصائية غير مقبولة (عند مستوى 5%)، حيث أن الزيادة في معدل الفائدة بنسبة 1% سوف يؤدي إلى زيادة سعر الصرف بنسبة 1.444281. حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض الاستثمار وينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد الوطني وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.

### خلاصة الفصل الثاني:

سمحت لنا النظريات الاقتصادية والدراسات السابقة بتحديد جملة من العوامل المحددة لسعر الصرف في الجزائر، وذلك لما توفر لدينا من معطيات إحصائية وإقتصادية وقد تمثلت هذه المتغيرات في: معدل التضخم، معدل الفائدة، العرض النقدي، الصادرات التي يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

حيث قمنا من خلال هذا الفصل بإجراء دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف في الجزائر، وبعد محاولتنا في إلقاء نظرة مبدئية على علاقة هذه المحددات أو المتغيرات بسعر الصرف، توصلنا إلى صياغة نموذج قياسي الخاص بسعر الصرف في الجزائر، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع (ARDL). أين توصلنا في الأخير وجود أثر سلبي للتضخم على سعر الصرف في الأجلين القصير الطويل، ووجود أثر سلبي للعرض النقدي على سعر الصرف في الأجل القصير ليتحول إلى أثر ايجابي في الأجل الطويل، أما بالنسبة لأسعار الفائدة فأثرها ايجابي على سعر الصرف سواء في الأجل القصير أو الطويل، وفي الأخير وجود أثر سلبي للصادرات على سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل حيث زيادة الصادرات تؤدي إلى رفع قيمة العملة الوطنية.



خاتمة

يعد سعر الصرف بمثابة أداة ربط بين الاقتصاد الوطني والعالم الخارجي، ومتغيرا اقتصاديا يؤثر ويتأثر بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية فمن خلال سردنا لمختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف، تبين أن هناك جدلا قائما بين الاقتصاديين فيما يتعلق بالعوامل المحددة لسعر الصرف، لذلك ارتأينا من خلال دراستنا استقصاء دور بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، ولقد توصلت دراستنا إلى النتائج التالية:

- إن الشروط التي تتطلبها عملية التخفيض في قيمة العملة المحلية من أجل الرفع من الصادرات والتخفيض من الواردات، غير متوفرة في معظم بلدان العالم الثالث، من بينها الجزائر وذلك راجع بالدرجة الأولى إلى صلابته أو على الأقل ضعف مرونة جهازها الإنتاجي، الذي لا يسمح بالإستجابة لفائض الطلب الناتج عن خفض العملة، في وقت قصير، كما أن الجزء الأعظم من الواردات لا يمكن الإستغناء عنها، حتى ولو إرتفعت أسعارها بدلالة العملة المحلية، والسبب في ذلك راجع إلى كونها سلعا غذائية ضرورية وسلعا وسيطية وإنتاجية تفتقد إليها السوق المحلية.
- تميز عرض النقود في الاقتصاد الجزائري خلال فترة الدراسة بالزيادة في معدلات نموه مع ارتباط هذا النمو والتغير بتغير مقابلات الكتلة النقدية خاصة الأصول الخارجية والتي تعتبر المصدر الأساسي للإصدار النقدي، وفي السنوات الأخيرة شهد الاقتصاد الجزائري تراجع وتدهور في قيمة الأصول الخارجية نتيجة تراجع أسعار البترول.
- يتراوح التضخم في الجزائر في المجال المستقر بين -2% و 5% وهو ناتج عن عدة متغيرات في الاقتصاد الوطني نتيجة بعض الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الوطني، وفي كيفية توزيع الموارد الاقتصادية واستغلالها.
- تتميز صادرات الجزائر بسيطرة كلية للمحروقات، وهي تمثل العامل الأساسي الذي يتحكم في التوازنات الكبرى، فالاستراتيجيات التنموية المعتمدة قائمة في شقها المالي على الموارد المتأتية من صادرات المحروقات، هذه الأخيرة مسعرة بالدولار الأمريكي ما يعكس درجة ارتباط الاقتصاد الجزائري بهذه العملة وما يطرأ عليها من تقلبات.
- إن العرض النقدي أظهر تأثيرا طردىا ومباشرا على سعر الصرف، وهذا حسب النظرية الكمية للنقود، فأى زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع للأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الواردات لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاعها، وهذا ما يؤدي زيادة الطلب على العملات الأجنبية إلى ارتفاعها من أجل تسديد قىم الواردات، وانخفاض الطلب على العملات

- المحاوية لتسديد قىم الصادرات، وبالتالي تدهور قيمة العملة المحلية وارتفاع سعر صرف العملات الأجنبية ويتضح من ذلك أنعرض النقود يرتبط مع سعر الصرف بعلاقة طردية.
- لقد بين اختبار التكامل المشترك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين (سعر الصرف والصادرات والعرض النقدي، ومعدلات التضخم ومعدلات الفائدة) في الجزائر بطريقة اختبار الحدود bounds test.
- وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم وسعر الصرف في الأجل القصير والطويل.
- وجود علاقة عكسية بين الكتلة النقدية وسعر الصرف في الأجل القصير، وعلاقة طردية في الأجل الطويل.
- ارتفاع الصادرات يساهم في تحسن ورفع قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل.
- وجود علاقة طردية بين معدلات الفائدة وسعر الصرف في الأجل القصير والطويل.

ومن خلال نتائج الدراسة، فإنه يمكننا اختبار الفرضيات:

- ✓ الفرضية الأولى: " توجد علاقة طردية بين التضخم المحلي وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي في الأجلين القصير والطويل" حسب النظرية الاقتصادية كلما زاد التضخم المحلي ارتفعت أسعار السلع المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية هذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مخلفا وراءه انخفاض قيمة العملة المحلية يعني أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم طردية، عكس ما توصلنا إليه في دراستنا. مما يعني عدم تحقق الفرضية الأولى.
- ✓ الفرضية الثانية: " ارتفاع العرض النقدي المحلي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل" توصلت الدراسة القياسية إلى أن وجود علاقة عكسية بين الكتلة النقدية وسعر الصرف في الأجل القصير، وعلاقة طردية في الأجل الطويل. مما يعني بأنه تم تحقق الفرضية الثانية في الأجل الطويل.
- ✓ الفرضية الثالثة: " ارتفاع الصادرات يساهم في تحسن ورفع قيمة العملة الوطنية في الأجلين القصير والطويل"، توصلت الدراسة وجود علاقة عكسية بين الصادرات وسعر الصرف في الأجل القصير والطويل أي أن تشجيع الصادرات من شأنه تحسين قيمة العملة الوطنية. مما يعني تحقق الفرضية الثالثة.
- ✓ الفرضية الرابعة "يوجد علاقة طردية بين أسعار الفائدة على الإقراض وسعر الصرف في الجزائر في الأجلين القصير والطويل". توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين معدلات الفائدة وسعر الصرف في الأجل القصير والطويل حسب ما تنص عليه النظرية الاقتصادية حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض الاستثمار وينخفض



النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الاقتصاد الوطني وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى. مما يعني تحقق الفرضية الرابعة.

وبناء على ما سبق يمكن طرح وتقديم بعض التوصيات والاقتراحات:

- العمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني في كل القطاعات وعدم الاعتماد على المحروقات، وذلك لتدعيم عملية تكويّن احتياطي النقد الأجنبي لمواجهة الواردات واستخدامه في إدارة السياسة النقدية والمحافظة على استقرار سعر الصرف وفق المعطيات الاقتصادية.
- عدم الرفع من المعروض النقدي في الأسواق والبنوك إلا بما يتناسب مع الزيادة المتوقعة في الإنتاج، حيث هناك ارتباط وثيقاً بين الزيادة في الكتلة النقدية والارتفاع في مستوى الأسعار.
- تنويع مصادر الدخل من خلال إعداد إستراتيجية محكمة تستند فيها إلى تجارب دول ناجحة حسب الإمكانيات المتاحة.
- الإبتعاد قدر الامكان عن القرارات الإدارية لتحديد سعر الصرف والاعتماد على المؤشرات الاقتصادية ذات الأثر المباشر عليه، وذلك لتحقيق مرونة أكبر في سعر الصرف.

#### آفاق البحث:

أخيراً تبقى هذه الدراسة مجرد محاولة لربط سعر الصرف بمجموعة مع المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة في الصادرات، العرض النقدي، معدلات التضخم، ومعدلات الفائدة على الإقراض في الجزائر للوصول إلى تحديد مدى تأثيرهم عليه، حيث من الممكن أن يكون هناك توسّع في الموضوع عن طريق إدخال متغيرات أخرى لم يتم أخذها بالاعتبار مثل: الواردات، النمو الاقتصادي، الانفتاح التجاري.....، أو مقارنة الواقع الجزائري بواقع بعض الاقتصاديات الأخرى والاستفادة منه.



# قائمة المراجع

- 1- أحمد عبد الموجود محمد عبد اللطيف "تقلبات سعر الصرف الدولار"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2017.
- 2- أمين صيد " سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات " مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2013.
- 3- الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي البنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2013.
- 4- بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 5- جوزيف دانيالز، ديفيد فاهور، تعريب محمود حسن حسني، "إقتصاديات النقود والتمويل الدولي"، دار المريخ، الرياض، 2010.
- 6- حمدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" دار الزهراء الشرق، 1998.
- 7- زينب حسين عوض الله "الاقتصاد الدولي" الدار الجامعية الجديدة، 2004.
- 8- سامي حاتم عفيفي، "دراسات في الاقتصاد الدولي" الطبعة الخامسة، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2000.
- 9- سرمد كوكب الجميل "الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية" دار المكتبة الحامد للنشر، الأردن، 2001.
- 10- سمير فخري نعمة، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات"، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 11- عادل أحمد حشيش "أساسيات الاقتصاد الدولي" دار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2002.
- 12- عبد الحميد قدي "مدخل إلى سياسات الاقتصاد الكلية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 13- عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي "السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية"، دار صفاء، عمان، 2014.
- 14- عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، "إقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الخارجية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 1993.

- 15- عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، الطبعة الثانية، دار المجدلأوي، الأردن، 2002.
- 16- فائزة علوان، "التمويل الدولي"، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
- 17- فليح حسن خلف "التمويل الدولي" دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
- 18- كامل بكري "الاقتصاد الدولي -التجارة الخارجية والتمويل" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- 19- متولي عبد القادر، "الاقتصاد الدولي"، الطبعة الأولى، دار الفكر، عمان، الأردن، 2011.
- 20- محمد حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 21- محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات، دار الحامد للنشر و التوزيع، الاردن، 2011.
- 22- محمد كمال الحمزاوي، "سوق الصرف الأجنبي"، الناشر منشأة المصاريف، الإسكندرية، 2004.
- 23- مروان عطون، "أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية"، دار الهدى، عين ميله، الجزائر.
- 24- موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "التمويل الدولي" الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 25- هجير عدنان زكي أمين، "الاقتصاد الدولي" الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، العراق، 2010.

#### ✓ الأطروحات والمذكرات

- 1- إبراهيم محمد الصافي، أهم محددات سعر الصرف في السودان باستخدام نماذج المعادلات الآنية (1980-2015)، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، فبراير 2018.
- 2- جبوري محمد، "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي"، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود بنوك مالية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012-2013.
- 3- سمير آيت يحي "التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، شعبة اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، السنة الجامعية، 2013-2014.
- 4- صلاح الدين كروش "البحث عن مثولية متغيرات الاقتصاد الكلي حسب المربع السحري لكالدور محاولة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2015-2016.

- 5- الحبيب زواوي "سعر الصرف كوسيلة للسياسة النقدية دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2006)" رسالة ماجستير، سيدي بلعباس، 2008-2009.
- 6- جديد تواتي "تحليل العوامل المفسرة سعر الصرف" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس، 2013-2014.
- 7- جميلة بلعيد "الرقابة على البنوك والمؤسسات المالية" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2002.
- 8- حنان باكور "الجهاز المصرفي الجزائري ومتطلبات العمولة المالية -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة البويرة، الجزائر، 2014.
- 9- زكية محلوس "أثر الخدمات المصرفية على البنوك العمومية الجزائرية -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر، 2009.
- 10- سامية منصور، "دراسة قياسية لبعض محددات سعر الصرف الجزائري"، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصري مباح، ورقلة، 2014-2015.
- 11- سعيد صحراوي "محددات سعر الصرف -دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر" مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية 2009-2010.
- 12- سعيدة شطباني، "محددات سعر الصرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير تخصص علوم تجارية، فرع تقنيات كمية للتسيير، جامعة المسيلة، 2011-2012.
- 13- عادل هبال "إشكالية القروض المصرفية المتعثرة-دراسة حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012.
- 14- عبد الحق شيخ "الرقابة على البنوك التجارية -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010.
- 15- عبد السلام قاصدي "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف -دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة وهران، 2012-2013.
- 16- علي بن قدور "دراسة أثر التغيرات سعر الصرف على النموذج التوازن الاقتصادي الكلي -دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد وتسيير المؤسسة، مركز الجامعي سعيدة، 2004-2005.
- 17- عمار بوطكوك "دور التوريد في النشاط البنك -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2008.
- 18- عمار جعفري "إشكالية إختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية حالة الجزائر" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر.

- 19- كمال العقريب، " أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة حالة الجزائر"، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2006.
- 20- لحسن جديدين "تسيير خطر الصرف، حالة الجزائر باستعمال التكامل المتزامن" رسالة ماجستير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2003-2004.
- 21- ليندة بلحارث " نظام الرقابة على الصرف في الجزائر" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة تيزي وزو، الجزائر، 2005.
- 22- محمد ضوييفي "علاقة البنك المركزي بالبنوك التجارية" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر3، 1999.
- 23- مريم حراد " دراسة تحليلية قياسية لأثر تغير سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1970-2007" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، جامعة الجزائر 2012.
- 24- مريم عدة "المظاهر القانونية للإصلاح المصرفي في الجزائر" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 2001.
- 25- نعمان السعيد "سياسة الصرف في إطار التصحيح الميكلي لصندوق النقد الدولي -حالة الجزائر-" مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر 3، 1998.
- 26- نور الهدى عدة واضح "أثر تغيرات أسعار الفائدة على القوائم المالية"، مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2016-2017.

#### ✓ المجالات

- 1- بغداد بنين، محمد براق، دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي الدينار الجزائري نموذجا (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي-العدد التاسع-المجلد الثاني.
- 2- بوالكور نورالدين، وشرون عزالدين، تحليل وقياس أثر سعر صرف الدينار الجزائري على معدل التضخم خلال الفترة (1970-2017). ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، العدد السابع، مارس 2019.
- 3- حسن علي عبد الزهرة، عبد اللطيف حسن شومان "تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختيارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا، ونماذج توزيع الإبطاء" مجلة الإدارة والاقتصاد بغداد العدد الرابع والثلاثون، المجلد التاسع، 2013.
- 4- ريم محمود، رزان زينة، محددات سعر الصرف الحقيقي في سورية خلال الفترة (1990-2011)، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 4، (2015).

5- عباس بلقاسم "سياسات أسعار الصرف"، المعهد الوطني لتخطيط، الكويت، العدد 23، نوفمبر 2003.

6- عجة الجيلالي "الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري في إطار التسيير الصارم لشؤون النقد والقرض" مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، شلف الجزائر: العدد 04، 2006.

7- عقبه مخنان وأميرة مخنان، قياس وتقييم محددات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة (1990-2014). مجلة الدراسات الاقتصادية العميقة، رقم 05، 2017.

8- محمد بن عبد الله الجراح، مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية، دراسة قياسية باستخدام منهجية اختبارات الحدود، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 27، العدد 1، 2011.

9- محمد راتول "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونات وإعادة التقييم" مجلة اقتصاديات مجال إفريقيا، عدد 04.

10- ناصر بوجلال وآخرون "التوجهات النقدية والمالية للاقتصاد الجزائري على ضوء التطورات الإقليمية والدولية" مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 4، العدد: 6، جوان 2019.

#### ✓ الملتقيات

1- مجدي الشوربجي، "العلاقة بين رأس المال البشري والصادرات والنمو الاقتصادي في تايوان"، الملتقى الدولي حول المعرفة في ظل الاقتصاد الرقمي ومساهمتها في تكوين المزايا للبلدان العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 28/27-11-2007.

2- محمد بن بوزيان، طارق زباني "الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس والمغرب" جامعة سعد دحلب، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البليدة، الملتقى الوطني الأول، 2002/05/21.

3- محمد راتول "تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات" ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية - واقع وتحديات، 2010.

#### ✓ التقارير

1- صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.

2- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996.

3- علي توفيق الصادق وآخرون "نظم وسياسات سعر الصرف" صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003.

4- روبا دوتا غويتا وآخرون "التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة" قضايا إقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006.

## ✓ مواقع الانترنت

- 1- الديوان الوطني للإحصاء على الموقع: [www.ons.dz](http://www.ons.dz)
- 2- بنك الجزائر. على الموقع: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
- 3- البنك الدولي على الموقع: <https://data.albankaldawli.org>
- 4- وزارة المالية على الموقع:

[http://www.dgppmf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/principaux\\_indicateurs/indicateurs2019.pdf](http://www.dgppmf.gov.dz/images/stories/PDF/retrospective/principaux_indicateurs/indicateurs2019.pdf)

## ✓ الجريدة الرسمية

- 1- الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990.
- 2- الجريدة الرسمية " القانون 01-07 المتعلق بالقواعد المطبقة على المعاملات الجارية مع الخارج والحسابات بالعملة الصعبة" العدد 31، الجزائر، 13 ماي 2007.
- 3- الجريدة الرسمية " القانون رقم 02-78 المتعلق باحتكار الدولة للتجارة الخارجية" العدد 07، 14 فيفري 1978.
- 4- الجريدة الرسمية " القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض" العدد 16، الجزائر، 14-04-1990.
- 5- الجريدة الرسمية " القانون 11-03 المتعلق بالقرض والنقد" العدد 52، الجزائر، 26-08-2003.
- 6- الجريدة الرسمية "الأمر 01-09 الخاص بالأرصدة الصعبة المدنين" العدد 44، الجزائر، 22-02-2009.
- 7- الجريدة الرسمية " القانون 04-10 المتعلق بالنقد والقرض" العدد 50، الجزائر، 01-09-2010.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

### A- Les ouvrages

- 1- André Dumas "économie mondial (2009) les règles du jeu commercial, monétaire & financier" 4 émes Edition de Boeck paris.
- 2- Bourbonnais, R. - **économétrie**. Paris: DUNOD. 2005.
- 3- BertrantNézeys "les politiques de compétitive" édition économise, paris, 1994.
- 4- Jean-Pierre Allégret " les régimes de change dans les marchés émergents" Vuibert ,paris cedex, 2005.
- 5- Yves Sinon, Samir menai "Tchimique Financières internationales" édition économique, paris, 1998.

### B- Les articles



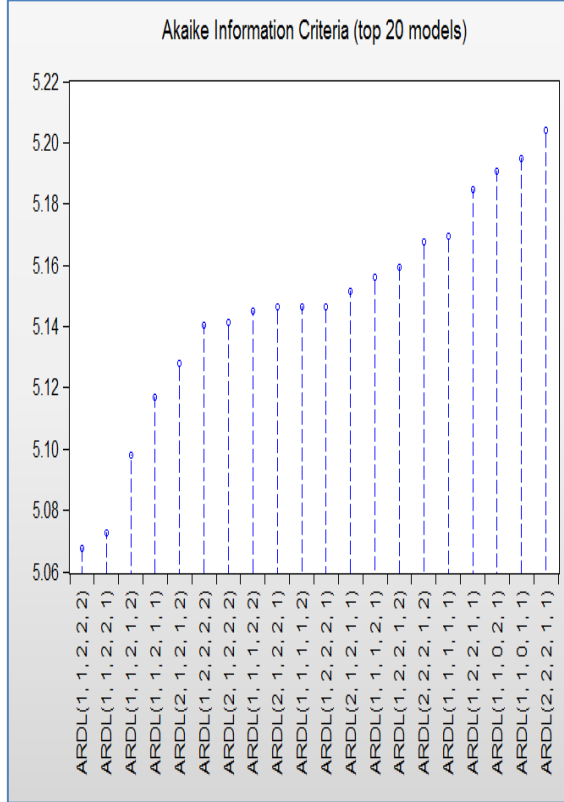
- 1- Achouche M et,Kherbachi ,H, "Le dinar Algerien,monnaie sur ou sous évaluéeune approche par le taux dechange réel et la théorie de la PPA",Revue de laboratoire de recherche MECAS ,université de tlemcen,Avril2006.
- 2- A.Benhabib;M.Benbouziane,T.Ziane, '**Marche de change informel et mesalignement :le cas du dinar algerien**', sur le site <http://www.Univ.paris12.fr/www/labs/gratice/benhabib.doc>
- 3- René Lalonde , Patrik Sabourin René Lalonde, **Modélisation et prévision du taux dechangeréel effectif Américain**, [Staff Working Papers](#) 03-3, Bank of Canada.



الملاحق

ملحق رقم (1): اختبار فترات الإبطاء المثلّي للمتغيرات النموذج

ملحق رقم (2): اختبار الحدود للنموذج



ARDL Bounds Test  
Date: 09/02/20 Time: 22:52  
Sample: 1992 2018  
Included observations: 27  
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	9.918297	4

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.45	3.52
5%	2.86	4.01
2.5%	3.25	4.49
1%	3.74	5.06

Test Equation:  
Dependent Variable: D(TCH)  
Method: Least Squares  
Date: 09/02/20 Time: 22:52  
Sample: 1992 2018  
Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF)	0.600423	0.200490	2.994779	0.0097
D(INR)	1.280646	0.520079	2.462404	0.0274
D(INR(-1))	1.053414	0.695424	1.514779	0.1521
D(M2)	-0.005873	0.001355	-4.334219	0.0007
D(M2(-1))	0.002149	0.001730	1.241944	0.2347
D(EXPOR)	-0.152075	0.159812	-0.951590	0.3574
D(EXPOR(-1))	0.129324	0.120488	1.073333	0.3013
C	43.00791	13.25391	3.244923	0.0059
INF	-0.856818	0.260393	-3.290476	0.0054
INR(-1)	0.450188	0.351414	1.281076	0.2210
M2(-1)	0.000954	0.000383	2.492024	0.0259

ملحق رقم (4): نتائج اختبار عدم ثبات التباين النموذج

ملحق رقم (3): نتائج اختبار الارتباط الخطي النموذج

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.570549	Prob. F(12,14)	0.8320
Obs*R-squared	8.867537	Prob. Chi-Square(12)	0.7142
Scaled explained SS	2.599405	Prob. Chi-Square(12)	0.9978

Test Equation:  
Dependent Variable: RESID^2  
Method: Least Squares  
Date: 09/02/20 Time: 22:45  
Sample: 1992 2018  
Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-13.75884	30.21614	-0.455347	0.6558
TCH(-1)	0.339704	0.205275	1.654873	0.1202
INF	0.090352	0.487004	0.185526	0.8555
INF(-1)	0.357355	0.457075	0.781831	0.4473
INR	-0.383717	1.185673	-0.323628	0.7510
INR(-1)	-0.337771	1.967033	-0.171716	0.8661
INR(-2)	-0.069522	1.585421	-0.043851	0.9656
M2	0.000593	0.003089	0.192031	0.8505
M2(-1)	0.002148	0.004902	0.438126	0.6680
M2(-2)	-0.003960	0.003944	-1.003894	0.3325
EXPOR	-0.074817	0.364337	-0.205351	0.8403
EXPOR(-1)	-0.004521	0.351818	-0.012850	0.9899
EXPOR(-2)	0.146385	0.274687	0.532914	0.6025

R-squared	0.328427	Mean dependent var	3.549152
Adjusted R-squared	-0.247206	S.D. dependent var	5.340796
S.E. of regression	5.964516	Akaike info criterion	6.715716
Sum squared resid	498.0563	Schwarz criterion	7.339638
Log likelihood	-77.66217	Hannan-Quinn criter.	6.901241
F-statistic	0.570549	Durbin-Watson stat	2.204231
Prob(F-statistic)	0.831959		

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.225215	Prob. F(2,12)	0.3279
Obs*R-squared	4.578523	Prob. Chi-Square(2)	0.1013

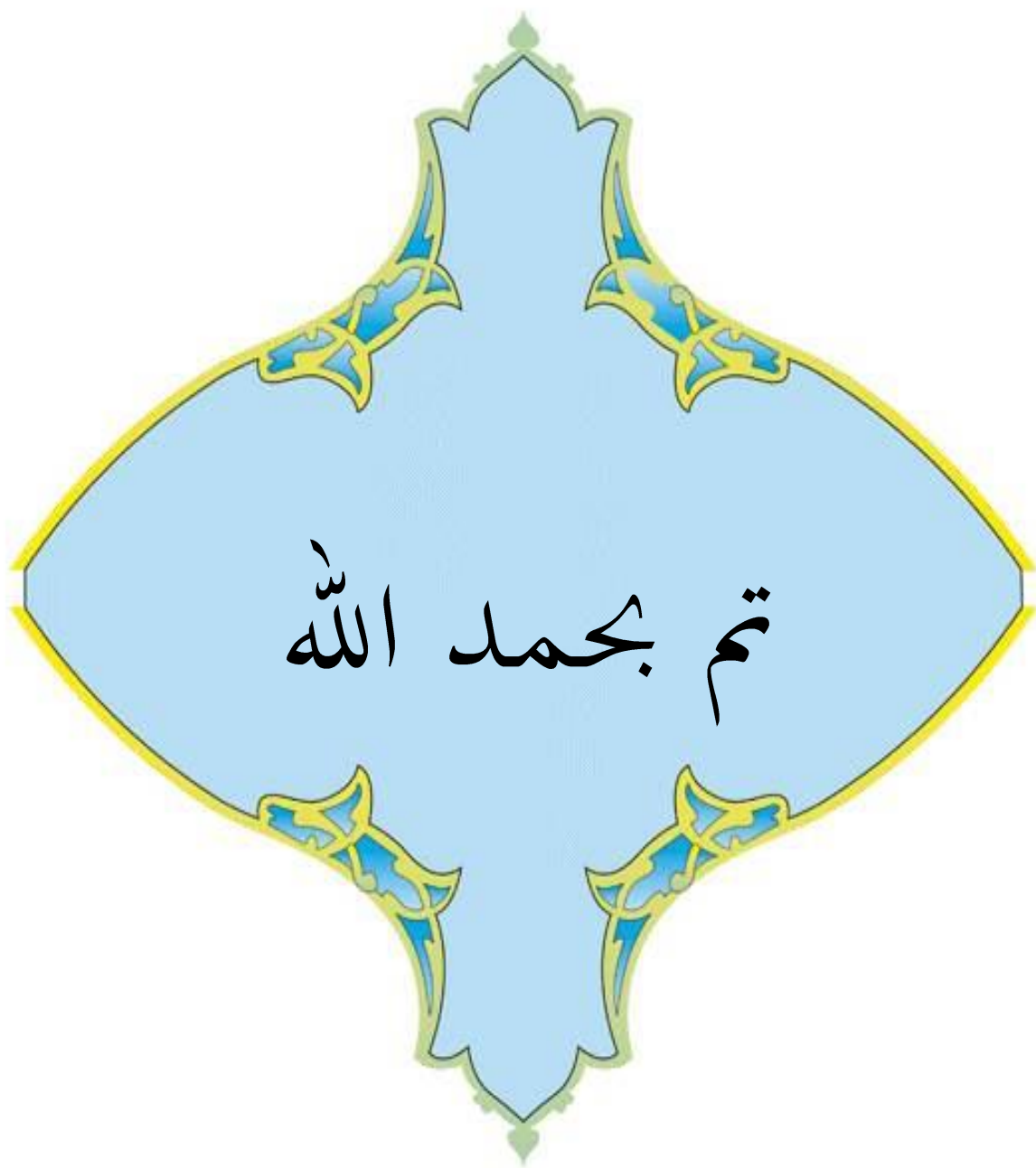
Test Equation:  
Dependent Variable: RESID  
Method: ARDL  
Date: 09/02/20 Time: 22:50  
Sample: 1992 2018  
Included observations: 27  
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TCH(-1)	0.046024	0.095563	0.481610	0.6387
INF	0.058786	0.222218	0.264543	0.7959
INF(-1)	0.024710	0.198605	0.124419	0.9030
INR	-0.077635	0.520015	-0.149293	0.8838
INR(-1)	0.046225	0.856967	0.053940	0.9579
INR(-2)	-0.017050	0.685189	-0.024883	0.9806
M2	0.000728	0.001548	0.470461	0.6465
M2(-1)	0.000481	0.002270	0.211965	0.8357
M2(-2)	-0.001521	0.001961	-0.775606	0.4530
EXPOR	-0.049280	0.160724	-0.306611	0.7644
EXPOR(-1)	-0.010356	0.153592	-0.067425	0.9474
EXPOR(-2)	0.032183	0.126806	0.253799	0.8039
C	-2.056540	13.23719	-0.155361	0.8791
RESID(-1)	-0.026922	0.343782	-0.078311	0.9389
RESID(-2)	-0.557761	0.357895	-1.558449	0.1451

R-squared	0.169575	Mean dependent var	-1.18E-14
Adjusted R-squared	-0.799254	S.D. dependent var	1.919807
S.E. of regression	2.575157	Akaike info criterion	5.029879
Sum squared resid	79.57723	Schwarz criterion	5.749789
Log likelihood	-52.90337	Hannan-Quinn criter.	5.243946
F-statistic	0.175031	Durbin-Watson stat	1.878287

ملحق رقم (5): نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل وشكل العلاقة طويلة الأجل للنموذج

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Dependent Variable: TCH				
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 2, 2)				
Date: 09/02/20 Time: 22:51				
Sample: 1990 2018				
Included observations: 27				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF)	-0.256395	0.213618	-1.200250	0.2500
D(INR)	1.280646	0.520079	2.462404	0.0274
D(INR(-1))	1.053414	0.695424	1.514779	0.1521
D(M2)	-0.005873	0.001355	-4.334219	0.0007
D(M2(-1))	0.002149	0.001730	1.241944	0.2347
D(EXPOR)	-0.152075	0.159812	-0.951590	0.3574
D(EXPOR(-1))	0.129324	0.120488	1.073333	0.3013
CointEq(-1)	-0.311704	0.090041	-3.461797	0.0038
Cointeq = TCH - (-2.7488*INF + 1.4443*INR + 0.0031*M2 -1.7502*EXPOR + 137.9766 )				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-2.748815	0.534646	-5.141376	0.0001
INR	1.444281	1.217871	1.185906	0.2554
M2	0.003061	0.001056	2.898009	0.0117
EXPOR	-1.750217	0.598210	-2.925755	0.0111
C	137.976626	33.392691	4.131941	0.0010



تم بحمد الله