



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشيخ العربي التبسي - تبسة-

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مذكرة مقدمة ومكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية
تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

بعنوان:

أثر السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف في الجزائر
خلال الفترة 1990-2019

من إعداد الطالب: زهر الدين جدواني

أمام اللجنة المتكونة من السادة الأساتذة:

الصفة	الجامعة	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	جامعة تبسة	أستاذ محاضراً	د. حفيظ عبد الحميد
مشرفا ومقررا	جامعة تبسة	أستاذ محاضراً	د. كمال شريط
مناقشا	جامعة تبسة	أستاذ محاضراً	د. لطيفة بهلول

السنة الجامعية: 2021/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إِنَّ فِي خَلْقِ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاخْتِلَافِ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ

لآيَاتٍ لِّأُولِي الْأَلْبَابِ (190) الَّذِينَ يَذْكُرُونَ اللَّهَ

قِيَامًا وَقُعُودًا وَعَلَىٰ جُنُوبِهِمْ وَيَتَفَكَّرُونَ فِي خَلْقِ

السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ رَبَّنَا مَا خَلَقْتَ هَذَا بَاطِلًا سُبْحَانَكَ

فَقِنَا عَذَابَ النَّارِ (191)

كلمة شكر وعرّفان

الحمد لله رب العالمين على نعمة التوفيق

أتقدم بجزيل الشكر و خالص الامتنان الى كل من كان عوناً لي لإتمام هذا العمل وأخص بالذكر الدكتور كمال شريط على تفضله بالاشراف على هذا البحث. لك مني أستاذي المحترم خالص الشكر والتقدير و الامتنان.

كما اتقدم بجزيل الشكر الى أخي وصديقي الدكتور زهير سعيدي على كل المجهودات التي بذلها معي.

الملخص:

هدفت الدراسة إلى تبيان أثر متغيرات السياسة النقدية على التقلبات التي تحدث على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، حيث تم تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس تأثير متغيرات نمو الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي على تغيرات سعر الصرف، باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.

توصلت الدراسة إلى نتائج هامة منها وجود علاقة معنوية بين متغير تغيرات سعر الصرف من جهة ومتغيري معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم من جهة أخرى، كما وجد أن متغيري الكتلة النقدية ومعدل الفائدة الحقيقي لا يؤثران على تغيرات سعر الصرف خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: تقلبات سعر الصرف، السياسة النقدية، نموذج الإنحدار الخطي المتعدد، طريقة المربعات الصغرى العادية.

Abstract :

The study aimed to show the impact of monetary policy variables on the fluctuations that occur on the exchange rate in Algeria during the period 1990-2019, where a multiple linear regression model was estimated to measure the impact of GDP growth variables, monetary mass, inflation rate and real interest rate on exchange rate changes using the ordinary least squares method.

The study reached important results, including the existence of a significant relationship between the variable of exchange rate changes on the one hand and the variables of the GDP growth rate and the inflation rate on the other hand, and it was also found that the variables of money supply and the real interest rate do not affect the exchange rate changes during the study period.

Keywords: exchange rate fluctuations, monetary policy, multiple linear regression model, ordinary least squares method.

فهرس

المحتويات

الصفحة	المحتويات
--	شكر وتقدير
I	فهرس المحتويات.....
I	قائمة الجداول.....
VI	قائمة الأشكال.....
أ	المقدمة
	الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف والسياسة النقدية
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.....
03	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف، محدداته وسوق الصرف الأجنبي.....
03	أولاً: تعريف سعر الصرف.....
03	ثانياً: أنواع سعر الصرف.....
04	ثالثاً: محددات سعر الصرف.....
07	رابعاً: سوق الصرف الأجنبي.....
08	المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف.....
08	أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية.....
10	ثانياً: نظرية تعادل أسعار الفائدة.....
11	ثالثاً: نظرية ميزان المدفوعات.....
11	رابعاً: نظرية كفاءة السوق.....
12	خامساً: نظرية كمية النقود.....
12	سادساً: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف.....
13	المطلب الثالث: أنظمة سعر الصرف.....
13	أولاً: نظام سعر الصرف الثابت.....
15	ثانياً: نظام سعر الصرف العائم (المرن).....
16	ثالثاً: نظام الرقابة على سعر الصرف
18	المبحث الثاني: الإطار النظري للسياسة النقدية.....
18	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها.....
18	أولاً: تعريف السياسة النقدية.....

19	ثانيا: أدوات السياسة النقدية.....
25	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية.....
25	أولاً: توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني.....
25	ثانيا: الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية.....
25	ثالثاً: تحقيق مستوى عال من الاستخدام.....
25	رابعاً: تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة.....
26	خامساً: تحسين ميزان المدفوعات.....
28	المطلب الثالث: فاعلية السياسة النقدية وقنوات إبلاغها.....
28	أولاً: فاعلية السياسة النقدية.....
31	ثانيا: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.....
35	المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية لتأثير متغيرات السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف....
35	المطلب الأول: دراسات سابقة باللغة العربية.....
35	أولاً: دراسة عبد الله إبراهيم نور الدين -العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا....
35	ثانيا: دراسة فواز جار الله نايف، وسعدون حسن فرحان-أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية.....
36	ثالثاً: دراسة منال جابر مرسي محمد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2018).....
36	المطلب الثاني: دراسات سابقة باللغة الأجنبية.....
36	أولاً: دراسة <i>Masahiko Shibamoto and Masato Shizume, Exchange rate adjustment, monetary policy and fiscal stimulus in Japan'sescape from the Great Depression</i>
37	ثانيا: دراسة <i>G.M.Voss and L.B.Willard, Monetary policy and theexchange rate: Evidence from a two-country model</i>
37	المطلب الثالث: علاقة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة.....
37	أولاً: دراسة حولية يحيى، تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه.....
38	ثانيا: دراسة مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003.....
38	المطلب الرابع: علاقة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة.....

40 خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة لتطبيقية لأثر متغيرات السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2019
42 تمهيد
43	المبحث الأول: سير السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة من 1990-2019.
43	المطلب الأول: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019.....
43	أولا: سياسة الانزلاق التدريجي من 1987-1994.....
43	ثانيا: سياسة التخفيض الصريح (1994).....
44	ثالثا: نظام سعر الصرف في الجزائر بعد سنة 1994 (مرحلة التعويم المدار).....
44	رابعا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2009..
45	خامسا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2010-2019..
46	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر في الفترة 1990-2019.....
46	أولا: السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994.....
47	ثانيا: مرحلة التثبيت الهيكلي 1994-1995.....
48	ثالثا: مرحلة التعديل الهيكلي: 1995-1998.....
49	رابعا: السياسة النقدية خلال الفترة 1999-2009.....
52	خامسا: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2019).....
54	سادسا: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2019.....
	المبحث الثاني: دراسة تأثير المتغيرات النقدية على تغير سعر الصرف باستعمال نموذج الإنحدار الخطي المتعدد.....
59	المطلب الأول: منهجية ونموذج الدراسة ومصادر البيانات.....
59	أولا: نموذج الدراسة.....
60	ثانيا: متغيرات نموذج الدراسة.....
60	ثالثا: منهجية الدراسة.....
60	رابعا: الاحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج.....
62	خامسا: التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة.....
64	المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد.....
64	أولا: اختبار معلمية نموذج ككل.....

65	ثانيا: اختبار معنوية النموذج.....
66	ثالثا: اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي.....
66	رابعا: اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي.....
67	خلاصة الفصل.....
69	الخاتمة.....
73	قائمة المراجع.....
80	الملاحق.....

قائمة

البيانات

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
45	تطور سعر صرف الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة (1994-2009).....	1
45	تطور سعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة 2010-2019.....	2
47	المسح النقدي في الجزائر خلال فترة 1990-1994.....	3
48	التطورات النقدية الرئيسية بالأرقام في الجزائر خلال الفترة 1994-1998.....	4
50	بنية الأصول النقدية والكتلة النقدية بين 1998-2007.....	5
51	التطورات النقدية الرئيسية في الجزائر خلال الفترة (1999-2009).....	6
53	التطورات النقدية الرئيسية في الجزائر خلال الفترة (2010-2019).....	7
55	معدلات التضخم في الجزائر في الفترة 1990-2000.....	8
56	تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2001-2009.....	9
57	تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة (2010-2019).....	10
61	الاحصاءات الوصفية الخاصة بنموذج الدراسة.....	11
64	تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى.....	12
66	اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي النموذج.....	13
66	اختبار تباين الثبات العشوائي لـ (White).....	14

قائمة

الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
05	الطلب على الصرف الأجنبي.....	1
06	العرض على الصرف الأجنبي.....	2
06	عرض الصرف الأجنبي.....	3
20	دخول البنك المركزي إلى السوق لشراء قسم من الأوراق المالية المعروضة...	4
21	عرض البنك المركزي كمية معينة من الأوراق المالية.....	5
26	حلقات الوصل بين أدوات وأهداف السياسة النقدية.....	6
34	قنوات انتقال السياسة النقدية.....	7
63	التمثيل البياني لمتغيرات النموذج الأول.....	8

المقدمة

تمهيد

يعتبر سعر الصرف أحد أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تعطينا صورة واضحة عن متانة الاقتصاد الوطني، سواء في الدول المتقدمة أو حتى في الدول النامية، ويعتبر هذا المتغير شديد الحساسية بالعديد من المتغيرات الاقتصادية كانت أو غير ذلك، فالدولة بصفة عامة تسعى من خلال سياساتها الاقتصادية خاصة السياسة النقدية والمالية الى تحقيق الاستقرار على مستوى قيمة العملة الوطنية، وذلك باستعمال مختلف متغيرات هاتين السياستين للتأثير على سعر صرف عملتها.

وتعتبر عملية الصرف عملية ضرورية عند كل تبادل للسلع والخدمات ورؤوس الاموال بين الدول، نظرا لأن هذه الدول تستعمل عملات مختلفة. وتبرز أسعار الصرف، في اطار العلاقات الاقتصادية التجارية والمالية بين الدول، كمتغير أساسي له تأثيرات كبيرة على حجم اتجاه تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين مختلف الدول. فضلا عن ذلك فهي جد هامة نظرا للآثار التي تنجر عن سعر الصرف وتغيرات على مختلف التغيرات الاقتصادية والمالية والتوازنات الاقتصادية الكلية أي الاقتصاد ككل والجزئية خاصة الأعوان الاقتصاديين في ظل التغيرات والتقلبات الجارية على اقتصاديات الدول ظهرت متغيرات مستوحات من البيئة الاقتصادية تؤثر على سعر الصرف، والتي تتمثل في المتغيرات النقدية، اذ تختلف هذه المتغيرات باختلاف الدول والأنظمة الاقتصادية التي اتبعت.

لقد احتلت السياسة النقدية مكانة هامة من بين السياسات التي تعتمد عليها الدول في تحقيق أهدافها المختلفة، حيث ظهرت مع ظهور البنوك المركزية وتطورت مع تطور النظريات التي قدمها الأدب الاقتصادي في ظل الأزمات الاقتصادية والنقدية وحالة عدم الاستقرار الاقتصادي التي شهدتها مختلف دول العالم خاصة النامية منها، والتي كان سببها ظهور مشكلات جديدة لم تكن معروفة من قبل مثل: الكساد، التضخم وركود التضخمي.

تعرف السياسة النقدية بأنها تلك القواعد والاجراءات المعتمدة من طرف البنك المركزي للتحكم في الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد، وذلك بهدف التأثير على حجم الانفاق على السلع والخدمات المحلية المستوردة في الاقتصاد الوطني، وبالتالي احداث تغيرات في الطلب الكلي بما يحقق الأهداف النهائية المسطرة، وبما أن معظم البنوك المركزية يكون الهدف الأساسي لها استقرار الأسعار الا أن العديد منها يسعى الى تحقيق أهداف أخرى كرفع معدل نمو الاقتصاد، تحقيق الاستقرار في سعر الصرف الأجنبي... الخ.

يمثل سعر الصرف وفق السياسة النقدية أدوات رئيسية في الإدارة الاقتصادية وفي السياسات تحقيق الاستقرار في معظم البلدان النامية خاصة، فسعر الصرف بمثابة مرآة عاكسة لقوة اقتصاد دولة ما، كما أنه مؤشر هام من مؤشرات التنافسية في الأسعار خاصة وأيضاً الانتاج والاستثمار وحتى الاستهلاك، ومن المعروف أن تحديد سعر الصرف يخضع للنظام السائد، هذا الأخير الذي يعبر عن مجموعة القواعد التي توضح كيفية تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف. أي كيف يمكن للدولة أن تتصرف بشأن سعر الصرف.

في ظل هذه التغيرات الاقتصادية الواقعة مر النظام المصرفي الجزائري بالعديد من المراحل، اذ شهدت هذه الأخيرة العديد من الاختلالات خاصة في فترة الاصلاحات التي أجرتها الحكومة الجزائرية كمحاولة منها انعاش الاقتصاد الوطني، لكن هذه الاصلاحات والاجراءات وعلى عكس المتوقع انجر عنها العديد من الآثار من بينها الآثار التي سببتها المتغيرا النقدية والتي مست سعر الصرف على وجه الخصوص.

• اشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكن وضع الاشكالية الأساسية لهذا البحث على النحو التالي:

هل تؤثر السياسة النقدية على تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2019؟

من هذه الاشكالية تبرز لنا الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تؤثر متغيرات السياسة النقدية على التقلبات التي تحدث في سعر الصرف؟
- هل تؤثر متغيرات السياسة النقدية على التقلبات التي تحدث في سعر الصرف في الجزائر في الفترة 1990-2019؟
- هل توجد متغيرات أخرى تؤثر على التغيرات التي تحدث على سعر الصرف؟

• فرضيات الدراسة:

يلاحظ من خلال الأسئلة المذكورة أعلاه أن الدراسة تحاول اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: تلعب أدوات وأهداف السياسة النقدية دورا كبيرا في تفسير التغيرات التي تحدث على سعر صرف العملة.

الفرضية الثانية: يتأثر سعر الصرف في الجزائر بالتغيرات التي تحدث في متغيرات السياسة النقدية وعلى رأسها الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية ومعدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي خلال الفترة 1990-2019.

الفرضية الثالثة: توجد متغيرات أخرى اقتصادية وغير اقتصادية تؤثر على التغيرات التي تحدث في سعر الصرف.

• دوافع اختيار الموضوع:

ان اختيار معاجة موضوع معين له مبرراته وأسبابه والتي تحفز على اختياره دون غيره، ويمكن تلخيص لأسباب والدوافع التي أدت بنا الى اختيار هذا الموضوع في الآتي:

✓ أسباب موضوعية:

تلخصت في التالي:

- معرفة مدى الإرتباط الوثيق بين متغيرات السياسة النقدية وسعر الصرف، وعليه نرغب في تبيان هذا الترابط على مستوى الاقتصاد الجزائري.

- درجة التعقيد التي تتميز بها العلاقات الاقتصادية الدولية والتي يمثل سعر الصرف فيها همز وصل بينها دفعت بنا الى تبني دراسة هذا الموضوع، وخاصة أنه يدخل تحت اطار عمل الاقتصاد الكلي وأيضاً الاقتصاد الدولي.

✓ الأسباب الذاتية:

جاء موضوعنا هذا لتكملة دراسات سابقة حول تأثير المتغيرات الاقتصادية على التغير في سعر الصرف واختبارها عن طريق منهج اقتصادي قياسي، وبالتالي التعمق أكثر من ناحية الأساليب الكمية والقياسية واختبار وتوضيح العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، وعليه فان السبب الرئيسي هو الميول الشخصي لمعرفة مدى أهمية هذه الأساليب، ومعرفة أصول الاقتصاد الكلي بالتعرف على النظريات ومختلف السياسات المطبقة في اقتصاد الدولة والتي تعتبر السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف من أهمها.

● أهداف الدراسة وأهميتها:

تبرز الأهداف المرجوة من دراستها في الوصول الى:

- تحديد مفاهيم سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيه ونظرياته.
- الاطلاع على الأدوات التي استعملتها الجزائر لمعالجتها للظاهرة الاقتصادية المدروسة.
- محاولة تشخيص الوضع النقدي في الجزائر وابرار تطور كل من السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف ومحاولة تحليل أثر متغيرات السياسة النقدية على سعر الصرف.
- العمل على ايجاد دراسة قياسية تمكنا من تقدير المتغيرات النقدية ومعرفة مدى تأثيرها على سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2019.

● حدود الدراسة:

من أجل تحليل الموضوع تحليلاً دقيقاً وغير متشعب فلا بد من حدود للدراسة، والتي تتمثل في الاهتمام بالسياسة النقدية وسعر الصرف وإبراز العلاقة بينهما، بمعنى آخر فيما اذا كانت السياسة النقدية تؤثر على تقلبات سعر الصرف في الجزائر وذلك خلال فترة 1990-2019.

● منهج الدراسة والأدوات المستعملة:

من المعلوم أن أي بحث علمي لا يمكنه التوصل الى النتائج المرجوة منه اذا لم يتم ذلك وفق منهج واضح من خلاله يتم دراسة المشكلة محل البحث، ويعتمد ذلك على طبيعة الموضوع وأهدافه وكذا الأساليب والوسائل المعتمدة في جمع بيانات البحث، وانجاز دراستنا هاته تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي بالنظر لأهميته في البحوث الانسانية والاجتماعية حيث تم الاعتماد على مختلف مصادر المعلومات المتاحة من كتب وأطروحات ومجلات في موضوع الدراسة، ثم محاولة اسقاط الجانب النظري على واقع الاقتصاد الجزائري، كما تم الاعتماد على المنهج الإحصائي من أجل تدعيم دراستنا، حيث تم الاستعانة بطريقة المربعات الصغرى التي تمكنا

من التوصل الى نتائج من شأنها تفسير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية وتغيرات سعر الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة.

• صعوبات البحث:

تم مواجهة صعوبة في الحصول على المعلومات والإحصائيات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الجزائري.

• هيكل البحث:

تضمنت الدراسة فصلين تناول كل منهما ما يلي:

الفصل الأول كان بعنوان الأدبيات النظرية والتطبيقية لسعر الصرف والسياسة النقدية، تضمن ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى الاطار النظري لسعر الصرف تناولنا فيه ماهية سعر الصرف ومحدداته، نظريات سعر الصرف و أنظمتها، أما المبحث تعرضنا فيه الى الاطار النظري للسياسة النقدية مفهوم السياسة النقدية و أدواتها، أهداف و فعالية السياسة النقدية و قنوات ابلاغها. أما بالنسبة للفصل الثاني فقد كان تحت عنوان الدراسة التطبيقية لأثر متغيرات السياسة النقدية على تغيرات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، وتم تقسيمه الى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأول الى سير كل من السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، أما المبحث الثاني هو دراسة تحليلية و بيانية لبعض متغيرات السياسة النقدية المتمثلة في معدل نو الناتج المحلي الاجمالي و معدل نمو الكتلة النقدية M_2 ومعدل التضخم وسعر الفائدة، وصياغة نموذج قياسي اقتصادي و تقديره بطريقة المربعات الصغرى العادية.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية

والتطبيقية لسعر الصرف

والسياسة النقدية

المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

المبحث الثاني: الإطار النظري للسياسة النقدية

المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية لتأثير متغيرات

السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف

مقدمة الفصل:

تمثل ظاهرة السياسة النقدية أهم اهتمامات الاقتصاد النقدي وأحد دعائم الاقتصاد النقدي والاقتصاد المعاصر، وتؤدي النقود دوراً حيوياً في الاقتصاد وكذلك اهتمام المفكرين بتحليلها ومعرفة آثارها على الأنشطة الاقتصادية، علماً أنها سياسة اقتصادية، وهي السياسة الأساسية التي تلجأ إليها الدولة في النظام الرأسمالي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وقصد تحقيق سياسة اقتصادية معينة يتم اللجوء إلى تطبيق سياسة نقدية ملائمة، ويرتبط هذا بمدى تدخل الدولة واستقلالية البنك المركزي، ويعد استقرار سعر الصرف من أولويات الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها لأن سعر الصرف يعد من العوامل المهمة في الحياة الاقتصادية، لما له من تأثير فيها. ولا يقتصر هذا التأثير في المستوى الداخلي فحسب بل يمتد ليؤثر في المتغيرات الخارجية في الحياة الاقتصادية الدولية، وذلك لأن سعر الصرف يقوم بمهمة أساسية في عمله تتجلى بربطه بين الحياة الاقتصادية الداخلية والخارجية للبلد إذ يؤثر سعر الصرف على القدرة التنافسية للبلد وبين وضع ميزان المدفوعات ومعدلات التضخم والنمو الحقيقي وغيرها من المتغيرات الاقتصادية المهمة.

ومن هذا المنطلق سيتم تقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث؛ يتم التطرق إلى الإطار النظري لسعر الصرف من خلال المبحث الأول، ثم الإطار النظري للسياسة النقدية ومن ثم نحاول التعرف على بعض الأدبيات التطبيقية التي عنت بتأثير السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف.

المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف

يلعب سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها الدول سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، حيث يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في السياسة النقدية بسبب استخدامه كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر على تنافسية الدولة، من خلال تأثيره على مكونات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، درجة الانفتاح على التجارة الدولية والتدفقات الرأسمالية وتطور القطاع المالي.

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف، محدداته وسوق الصرف الأجنبي

يقوم المقيمون في أي بلد بمعاملات اقتصادية فيما بينهم يتم تسويقها بالعملة المحلية ولكن إذا تمت هذه المعاملات مع الخارج فإنهم يتعاملون بالعملة الأجنبية وللحصول على هذه الأخيرة، وجب عليهم دفع مقابلها كمية معينة من النقود المحلية التي تكافؤ وفق معدلات تبادل يدعى سعر الصرف أو سعر العملة مقابل أخرى.

أولاً: تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف على "أنه السعر الذي يمكن من خلاله استبدال العملة المحلية بعملة أخرى، أي سعر الصرف هو علاقة سعرية بين عملتين واحدة وطنية وأخرى أجنبية"¹ كما يعرف على أنه "عدد الوحدات من العملة الأجنبية للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية أو العكس"²

يعرف أيضا على أنه "السعر الذي يتم به مبادلة عملة بلد ما بعملة بلد آخر، وسعر الصرف الأجنبي Foreign Exchange Rate هو قيمة الوحدة من العملة الأجنبية مقومة بوحدات من العملة المحلية"³.

ثانياً: أشكال سعر الصرف

سعر الصرف له عدة أشكال مختلفة هي⁴

1. **سعر الصرف الاسمي:** هو ذلك السعر النسبي بين عملتين مختلفتين بغض النظر عما تمثله من قوة شرائية ويرتبط سعر الصرف الاسمي بظروف العرض والطلب على العملة، بسوق الصرف ونظام الصرف المعتمد، وينقسم الى سعر صرف رسمي الذي تحدده السلطات النقدية، وسعر صرف موازي والذي يحدده العرض والطلب.

¹ Anne.O.Krueger, *La détermination des taux de change, préface de Henri Bourguinar, economica, parie, p 13.*

² Paul Grandjean, *Change et gestion de change, Edition chihab, Alger, 1995, p 05.*

³ د.ميرندا زغلول رزق، التجارة الدولية، كلية التجارة، بنها، جامعة الزقازيق، 2010، ص 120.

⁴ شهاب الدين حمد النعيمي، تحليل تأثير مخاطر الصرف على القيمة السوقية للأسهم العادية، -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المتفرعة محليا وخارجيا- الأردن نموذج، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد 22، جامعة كربلاء، العراق، ص 161.

2. **سعر الصرف الحقيقي:**¹ يعبر سعر الصرف الحقيقي عن كمية السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية.

معنى ذلك أن معدل الصرف الحقيقي هو عبارة عن معدل الصرف الإسمي مرجح بمستويات الأسعار النسبية، وهو يعتبر مقياساً للارتفاع والانخفاض الحقيقي للعملة.

3. **سعر الصرف الفعلي الإسمي:**² يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو سلة من العملات الأخرى.

4. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:**³ الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.

ثالثاً: محددات سعر الصرف

يعتبر تحديد سعر الصرف من المسائل الأساسية التي تطرقت إليها النظرية الاقتصادية عبر التطور التاريخي، ونفهم كيفية تحديد أسعار الصرف نتطرق إلى محدداته المتمثلة في الطلب والعرض.

1. **الطلب على الصرف الأجنبي:**⁴ إن الطلب على الصرف الأجنبي ينعكس في الجانب المدين من ميزان المدفوعات فمثلاً طلب الأردن على الدولارات الأمريكية مشتق من طلب الأردن على السلع الأجنبية التي تستورد ويتم تسويتها بالدولار الأمريكي، خاصة إذا كانت السلع مستوردة من الوهم أ، وقد يأتي الطلب على الدولارات الأمريكية من الرغبة في الاستثمار الخارجي والقيام بإجراءات تحويلات نقدية من داخل الأردن إلى خارجه وذلك يكون منحني الطلب على العملة المحلية والعملة الأجنبية شبيه بمنحني الطلب على السلع فهو يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر العملة نفسها فكمية الطلب الأجنبي على الدينار الأردني ترتفع عند انخفاض سعره بينما تنحصر كمية الطلب الأجنبي نحو الانخفاض عند ارتفاع سعر الصرف الدينار الأردني. ويمكن توضيح الفكرة السابقة بالشكل الموالي:

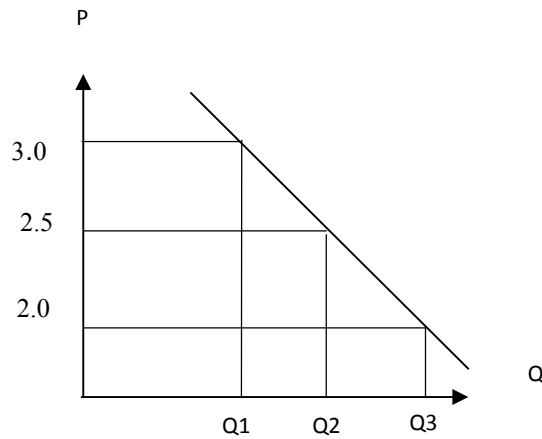
¹ فواز جار الله نايف، سعدون حسين فرحات، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في بعض الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العدد 93، مجلد 31، 2009، ص 166.

² مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2010-2011، ص 05.

³ مراد عبد القادر، نفس المرجع، ص 06.

⁴ مقداد عبد الجبار حامد قدوس، اختبار نظام سعر الصرف الأمثل للدينار الأردني 1978-1997، مذكرة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت، المملكة العربية السعودية، 1999، ص ص: 21-22.

الشكل رقم(01): الطلب على الصرف الأجنبي



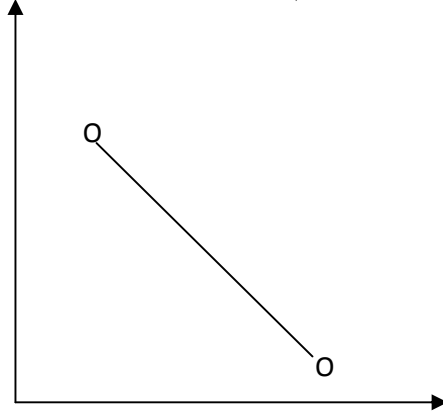
المصدر: مجيد علي حسين، ص 383.

يشير المنحني في الشكل (01) إلى دالة الطلب على الدينار، التي تشير إلى العلاقة السلبية بين الطلب الأجنبي على الدينار وسعره في سوق الصرف الاجنبي من 1 إلى 3 دولارات إلى 1 دينار لكل 2.0 دولار إلى 1 دينار لكل 2 دينار ينجم عن زيادة الكمية المطلوبة من Q1 إلى Q2 إلى Q3 على التوالي إذ ذلك يجعل من صادرات السلع منخفضة الثمن مقابل السلع الأجنبية الأخرى مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الخارجي على السلع الوطنية وفيما يتعلق بالطلب على الصادرات الوطنية أو المستوردات الأجنبية فهناك عوامل أخرى كالدخل وأسعار الفائدة والتكاليف وتغيير الأذواق حيث تلعب جميعها دورا بارزا في تحديد الطلب على الصرف الاجنبي لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير والتي بدورها تؤثر على شكل منحني الطلب على الصرف الأجنبي.

2. العرض على الصرف الأجنبي: ¹يمثل العرض على الصرف الأجنبي الكميات المختلفة من الصرف الأجنبي التي ستعرض عند أسعار الصرف المختلفة بافتراض ثبات العوامل الأخرى التي تؤثر على العرض، وتمثل مصادر العرض العمليات التي تسجل في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات ويعتمد العرض من هذه المصادر إلى حد كبير على قرارات الدول من السلع والخدمات التي ترغب الدول الأخرى في استردادها، وكذلك تعتمد تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى داخل البلد على القدر الذي ترغب الدول الأخرى في تقديمه إلى هذه الدولة.

¹ مجيد علي حسين، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003، ص ص: 383-384.

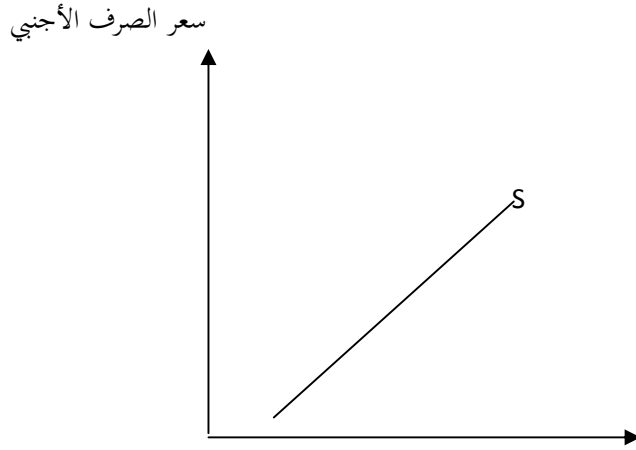
الشكل رقم (02): العرض على الصرف الأجنبي



المصدر: مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 384.

يلاحظ أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الأجنبي وبين الكمية المعروضة منه، بحيث كلما زاد سعر الصرف الأجنبي في دولة ما ترتب عليه زيادة الكمية المعروضة منه في تلك الدول وهذا يعني أن ارتفاع سعر الصرف في دولة ما يترتب عليه انخفاض سعر الصرف في الدول الأخرى. وهكذا تصبح أسعار السلع والخدمات في هذه الدول أرخص بالنسبة للدول الأخرى وبذلك يطلب المزيد من هذه السلع من قبل الأجانب، وتزيد الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي، ومنه يكون ميل منحنى عرض الصرف الأجنبي موجب يتجه من الأسفل إلى الأعلى كما هو مبين في الشكل.

الشكل رقم(03): عرض الصرف الأجنبي



المصدر: مجيد علي حسين، مرجع سبق ذكره، ص 384.

رابعاً: سوق الصرف الأجنبي¹

يعرف سوق الصرف الأجنبي على أنه التقاء البائعين والمشتريين للعملاء المختلفة، بغض النظر عن الزمان والمكان، ويتم الإنفاق عن المعلومات وأليات وأنظمة معينة من أجل الاستفادة من فروقات الأسعار أو لتحقيق حاجيات عمليات تبادل السلع والخدمات والأصول المالية والمورد الأخرى.

كما عرف أيضا على أنه السوق الذي يتم فيه تبادل العملات الأجنبية مقابل عملات وطنية وإذا تم هذا التبادل في نفس اليوم يسمى 'فوري' أما إذا تم الاتفاق على أن يتم الدفع في المستقبل يسمى 'الصرف الآجل' ويعد سوق الصرف ذلك الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للأفراد والمؤسسات والبنوك بيع وشراء النقد الأجنبي للأغراض المختلفة من التبادل الدولي وهو أكبر الأسواق في العالم. ويضطلع سوق الصرف الأجنبي على عدة وظائف أهمها:²

1. تحويل الأموال بين الدول: وهي الوظيفة الأساسية لسوق الصرف الأجنبي وتتم عن طريق وسيلة اتصال معينة (التليفون الدولي) وهي تحويل العملة (القوة الشرائية) من قطر إلى قطر آخر.
 2. الوظيفة الائتمانية: يقوم البنك المركزي بمنح التزام أو ائتمان عند انتقال السلع من البائع إلى المشتري حيث يعطي تسعين يوما للمستورد لسداد دينه (قيمة اللوردات) وفي الغالب يقوم المصدر بإعادة خصم التزامات المستوردين المؤجلة لدى البنوك التجارية.
 3. مساعدات وتسهيلات للاستثمار: تقوم أسواق الصرف بمساعدة المستثمرين على تجنب مخاطر الصرف والقيام بعمليات المراوغة والمضاربة....
- وينقسم سوق الصرف الأجنبي إلى ثلاثة أنواع:

1. سوق الصرف نقدا الآني أو العاجل: وهي الأسواق التي يتم فيها التعامل على أساس أسعار الصرف الحاضرة.
2. أسواق الصرف آجلة أو المستقبلية: وهي الأسواق التي يتم فيها التعامل على أساس أسعار الصرف الآجلة وهي التي يتم فيها الاتفاق على بيع وشراء عملة أجنبية طبقا لسعر الصرف الآجل على أن يؤجل إتمام التسليم أو التسلم إلى حجين حلول الفترة المتفق عليها.

ويختلف سعر الصرف الآجل عن سعر الصرف الآني حيث عادة ما يكون الفارق بينها معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة للعملات المعينة ومنه:

¹ دوحة سلمي، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص:58، 2015.

² عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 108-109.

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل + علاوة (في حالة ارتفاع سعر الصرف)

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل - علاوة (في حالة انخفاض سعر الصرف)

3. سوق مقايضة العملات: وهو سوق مقايضة العملات وهو امتداد للسوق الآجل. وهو صرف العملات مع وعد بإنجاز التبادل في زمن يحدد مسبقا. وعلى عكس أصحاب المعاملات الآجلة فإن مستخدم المقايضة لا يتحمل مخاطر الصرف.

المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف

هناك مجموعة من النظريات المختلفة التي حاولت أن توضح كيف يمكن تحديد أسعار الصرف وذلك من خلال مجموعة من علاقات التوازن، والتي يجب أن تتواجد بين أسعار السلع، أسعار الصرف ونسب الفوائد إذا ترك للسوق حرية أن العمل ولم يحدث أي تدخل خارجي وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى بعض هذه النظريات والمتمثلة في:

أولا: نظرية تعادل القوة الشرائية¹

تشير هذه النظرية إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل حيث تفترض النظرية إهمال نفقة المعاملات، والفروق الضريبية والقيود على التجارة، وبذلك تعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة. وللنظرية صيغتان، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية.

- الصيغة المطلقة للنظرية تعادل القوة الشرائية: تدرس هذه النظرية العلامة بين الأسعار من ناحية وأسعار الصرف من ناحية أخرى، ويطلق عليها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية كونها تتعامل مع مستويات الأسعار المطلقة، ويمكن التعبير عن هذه النظرية على النحو الآتي:

$$P = S \times P^*$$

$$S = \frac{P}{P^*}$$

حيث:

S: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة لعملة محلية.

P: مستوى الأسعار المحلية.

P*: مستوى الأسعار الأجنبية.

¹ د.سلامية لطيفة، محاضرات في اقتصاد سعر الصرف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قلعة، 2016-

وهذا يعني أن مستوى الأسعار المحلي ينبغي أن يعادل مستوى الأسعار الأجنبي مضروباً في سعر الصرف الآني، أو أن سعر الصرف الآني يساوي حاصل قسمة مستوى الأسعار المحمية على مستوى الأسعار الأجنبية. وبذلك فإن ارتفاع مستوى الأسعار المحمية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية في ظل افتراض سعر صرف معين، إنما يؤدي إلى زيادة الواردات والطلب على الصرف الأجنبي وانخفاض الصادرات وعرض الصرف الأجنبي. إلا أنه في ظل الظروف التي قامت عليها هذه النظرية، فقد وجدت لها عدة انتقادات:¹

- صعوبة تقدير الأرقام القياسية لمدة مستقيمية تزيد عن السنة وصعوبة اختيار سنة الأساس لتحديد الأرقام القياسية للأسعار فضلاً عن وجود سمع كثيرة يتضمنها الرقم القياسي للأسعار لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع سريعة التلف وخدمات السكن، ومن ثم فإن تغير أسعار مثل هذه السلع والخدمات لن يؤدي - رغم التأثير على الرقم القياسي للأسعار - إلى أي تغيير في أسعار الصرف طالما أن هذه السلع خارجة عن نطاق التبادل الدولي.

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، وإنما تدخل عناصر أخرى كثيرة في الاعتبار مثل مستوى الدخل وسعر الفائدة وأثرهما على الواردات والطلب على العملة الأجنبية كذلك أثر اختلاف مرونة الطلب السعرية في الصادرات وأثر الرقابة على النقد الأجنبي وأثر التغيرات في أذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في مستويات الأسعار المحلية ومن ثم التأثير في حساب سعر الصرف، كذلك أثر نفقات نقل السلع وشحنها من دولة إلى أخرى وأثر الرسوم الجمركية في تحديد أسعار السلع طالما أن هذه السلع خارجة عن نطاق التبادل الدولي.

- تفشل هذه النظرية في إعطاء التفسيرات الملائمة لتغيرات سعر الصرف في الأجل القصير وإن كان أداؤها أفضل في الأجل الطويل. وبالرغم من الانتقادات السابقة، فإن هذه النظرية لا تزال مهمة في تحديد سعر الصرف، إذ حاول فريق من الباحثين تعديل الصياغة الأولية المبسطة لنظرية تعادل القوة الشرائية مع أخذ عنصر الزمن في الحسبان.

- **الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية:** تركز هذه الصيغة على التغيرات في الأسعار بدلاً من مستويات الأسعار المطلقة فهذه الصيغة النسبية باعتبارها نظرية لسعر الصرف تربط بين تغيرات أسعار الصرف وبين الفروق في تغيرات الأسعار في الدول المختلفة. وباستخدام الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية يمكن اشتقاق الصيغة النسبية:

$$\Delta P\% - \Delta P^*\% = \Delta S\%$$

وبذلك فإنه يمكن الحصول على مقدار الارتفاع أو الانخفاض في قيمة عملة ما من خلال الفرق بين معدلات التضخم في البلدين موضع الاهتمام. حيث تشير الدلائل إلى أن الصيغة النسبية تعمل بشكل أفضل من الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية، إلا أنها لا زالت قاصرة عن تفسير التغيرات قصيرة الأجل في سعر الصرف في

¹ د.سلامية لطيفة، مرجع سابق، ص 28.

الاقتصاديات الكبرى كونها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المالية والأرصدة النقدية إلا أنها تعمل بشكل أفضل خلال الفترات التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة، أين تكون تغيرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة العملة.

ثانيا: نظرية تعادل أسعار الفائدة¹

تربط هذه النظرية بين النظام النقدي لبلد وسوق النقد الأجنبي فيه، وما تحاول هذه النظرية إظهاره هو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الآجل بين عملتين هذين البلدين وأصل تطور هذه النظرية يعود إلى كينز سنة 1923 في مؤلفه: (tract on monetary reform) وفي هذا الكتاب يوضح بشكل جيدا فكرة تعادل أسعار الفائدة حيث أن أسواق سعر الصرف لا يمكن أن تتوازن إلا إذا نتج عن ودائع مختلف العملات نفس معدل المردودية، فهي تخلق علاقة بين الأسواق النقدية وسوق الصرف. كما تركز نظرية تعادل أسعار الفائدة على الفرضيات التالية:

- افتراض غياب تكاليف المبادلات
- افتراض الحرية التامة والكاملة لرؤوس الأموال
- افتراض قابلية الإحلال لرؤوس الأموال التي تحمل نفس الأخطار ونفس العائد وهذا ما يعطي تحليل حيادي لأعوان اقتصاديين اتجاه الخطر.

مثال: إذا كان سعر صرف الدولار مقابل المارك الألماني هو 1.9459 وكان معدل الفائدة السائد في ألمانيا بعد سنة هو 4.87% وسعر الفائدة السائد في الو. م. أ. بعد سنة كذلك هو 5.67% ففي هذه الحالة سعر الصرف للدولار سوف ينخفض أمام المارك ويمكن حساب سعر الصرف الجديد للدولار مقابل المارك بعد سنة كمايلي:

$$1\$ = 1.9303 \text{ مارك.}$$

$$1\$ = [1 + (4.87\% - 5.67\%)] 1.9459 = (1 - 0.08) 1.9459$$

ومن هذا المثال نلاحظ أن الدولار انخفض أمام المارك بعد ارتفاع معدل الفائدة في ألمانيا إلا أن هذه النظرية يعاب عليها اختلاف مقاييس التضخم من بلد إلى آخر، حيث لا يكون هذا المقياس متجانسا للتنبؤ بمعدلات التضخم ومعدلات الفائدة في حد ذاته لا يكون دقيقا مما يجعل كل النتائج المترتبة عنه كمقياس مرجعي غير دقيقة.

تقييم النظرية: هناك عدة انتقادات تأتي للتقليل من الأهمية التطبيقية لهذه النظرية ندرجها فيما يلي :

- المحكمين لا يقدمون كثيرا على معدلات الفائدة دون سواها في عمليات، بحيث الفائض من رأس المال المحتمل الذي يتم استعماله في عمليات التحكيم يتعرض إلى عدة قيود تتمثل في وجود اختلاف في شروط الاقتراض بين مختلف المراكز المالية وكذلك حرية استعمال الأموال المفترضة في مختلف العمليات.

¹ بلجرش عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازي-دراسة حالة الدينار الجزائري، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان الجزائر، 2014، ص ص: 52-53.

- الرقابة على الصرف هي عائق من عوائق النظرية، فهناك قيود بإمكانها التأثير بطريقة غير مباشرة على حركة رؤوس الأموال.
- وجود عدة متغيرات نوعية لها تأثير على عملية التحكيم بين الأسواق تتمثل في السيولة وكبر حجم المتعاملين في السوق وعدم وجود احتكار وكذلك سهولة عملية الاقتراض.
- وجود عامل المضاربة الذي يمكن أن يحدث آثار تذبذبية، وهذا بالتأثير على عملية التحكيم إذا كانت أسعار الفائدة وأسعار الصرف غير حقيقية.

ثالثا: نظرية ميزان المدفوعات¹

تقوم هذه النظرية على أساس أن سعر الصرف عملة دولية ما، يتحدد وفق حالة ميزان مدفوعاتها، فإذا حقق ميزان المدفوعات عجزا بمعنى رصيدا سالبا، هذا يدل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية، مما ينتج عنه انخفاض في قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضا، أي رصيد موجب، فهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية، الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية. ويستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، بحيث أنه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعة تداولها وارتفاعها، فإن العملة الألمانية لم تتأثر، ولم تعرف قيمتها الخارجية الانخفاض، والسبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات، الذي مكن ألمانيا من عدم اللجوء الى الواردات.

تتميز هذه النظرية بالتعقيد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية النسبية، كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل.

رابعا: نظرية كفاءة السوق²

يعنى بهذه الأسواق تلك التي تكون كفؤة بتسهيل المهمة للمتعاملين بالأسواق المالية من خلال توفير لهم المعلومات الكاملة للقيام بالتقدير المستقبلي للأسعار وسواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية او الماضية. يطلق مصطلح الكفاءة على الأسواق التي تتوافر على المعلومات الكاملة حول التقدير المستقبلي للأسعار وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق ستمكنهم من الوصول الى المعلومات والتي بناء عليها يتم تحديد سعر الصرف المتوقع، مع توافر مبدأ العقلانية مع المتعاملين في السوق. ومعناه انه في هذه الحالة يتم تحديد سعر الصرف المتوقع من خلال:

- كل المعلومات الجديدة نجد تأثيرها الأني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.

¹ المرحي البشير، تحليل محددات سعر الصرف الدينار الجزائري (المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج، 1994.2010)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2016، ص 48.

² بغداد زيان، تغيرات سعر الصرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013، ص ص: 44-45.

- تكاليف المعاملات ضعيف.

- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

ويبقى هناك دائما جدلا قائما اليوم، بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية ذات كفاءة نسبية وهذا ما أدى الى القيام بمدة الاختبارات لإثبات ذلك، أظهرت بعضها كفاءة السوق، في حين أن البعض الآخر يؤكد كفاءة سوق الصرف نسبيًا في الوقت الذي يعتقد فيه الممارسون ان هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

خامسا: نظرية كمية النقود¹

تركز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظرا 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 تأثيرا 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، ويلغي 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.

سادسا: نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف²

قام بتطوير هذه النظرية R.Durnbush سنة 1976 والتي تسمى التفاعل الزائد لسعر الصرف أو تجاوز الهدف والتي تبين بأن الأسعار في سوق السلع والخدمات جامدة بالنسبة للأسعار في الأسواق المالية (سعر الصرف، سعر الفائدة).

نفرض أنه يوجد في دولة صدمة نقدية غير معروفة مسبقا ناجمة عن زيادة في الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد، فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود سعر الصرف إلى مستوى التوازن الحر وهذا ما نسميه بالتفاعل الزائد لسعر الصرف.

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سعر الصرف، فهو يشرح هذه التفاعلات معتبرا أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية وعلى هذا فالمعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يفصل من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد.

¹ د.سلامية لطيفة، مرجع سابق، ص 33.

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 103.

المطلب الثالث: أنظمة سعر الصرف

مهما كان نوع نظام الصرف المعتمد في البلد فإنه يجب على سعر الصرف أن يحقق شروط التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني أخذاً بالاعتبار الشروط الدولية بحيث عندما تتغير المعطيات الاقتصادية الأساسية معدل التضخم، معدل الفائدة على المستوى الدولي، يجب على المعطيات الاقتصادية الوطنية أن تتغير في نفس الاتجاه للحفاظ على التوازن ومحددات هذا التغير هي المستوى العام للأسعار، والمستوى العام لمعدلات الفائدة وكذلك وضعية المدفوعات الخارجية.

حيث تتفاوت النظم المختلفة لأسعار الصرف بين التثبيت المطلق لسعر العملة مقارنة بالعملات الأخرى بين التعويم المطلق لسعر العملة وفقاً لظروف السوق وقوى العرض والطلب على هذه العملة مقابل العملات الأخرى، وتنوع أنظمة الصرف في الزمان والمكان ناتج عن تنوع المقاييس التي تتخذها المجتمعات في حساب القيم الاقتصادية وهو ما يعرف بالقاعدة النقدية فمن بين الأنظمة ما يلي:

أولاً: نظام سعر الصرف الثابت¹

في هذا النظام تكون العلاقة بين العملات محددة إدارياً وبطريقة نظرية باتفاق بين السلطات النقدية لمختلف الدول على أساس معطيات اقتصادية وكذلك سياسية. وذلك من خلال تثبيت كل عملة إلى أساس معين، كان في بادئ الأمر مثبتة إلى وزن معين من الذهب الذي كان يمثل العملة الاحتياطية الدولية، وكانت العملات تخضع لمبدأ التحويل إلى الذهب بدون قيود. ويتحدد السعر بين العملات على أساس نسبة ما تحويه كل عملة من الذهب، وقد ساد هذا النظام في ظل قاعدة الذهب.

مثلاً: قبل 1914 كان $FRF1 = 0,32256$ غ ذهب و $\$1 = 1,67$ غ ذهب.

$$\text{سعر صرف الدولار: } FRF 5.18 = \%1 \text{ أي } 5.18 = \frac{1.67}{0.32256}$$

هذه القاعدة سمحت بسعر الصرف بالتغير في حدود ضيقة جداً، هي حدود تصدير واستيراد الذهب الذي تم بكل حرية. ومع تطور النظام النقدي الدولي تطور الأساس وأصبحت إمكانية الاستناد إلى عملة أجنبية مثلاً \$ أو £ أو سلة من العملات، إما باستعمال السلة الجاهزة من طرف FMI وهي سلة DTS أو سلة أخرى تكونها الدولة من عملات أهم الشركاء الماليين والتجارين لها.

وفي ظل هذا النظام كل العمليات تتم عند هذه الأسعار، لكن لا بد من تعزيز سلامة هذا النظام الثابت عن طريق السياسة النقدية والمالية ومعرفة المطلوب لتدخل الدولة في سوق الصرف الأجنبي، بائعة أو مشتريه للعملة الوطنية من أجل مساندة هذا السعر، الذي يكون قابل للتغيير عندما تواجهه أو الاتجاه إلى التثبيت الزاحف خطر اختلال أساسي أو جوهري في المركز الخارجي، وهو ما يطلق عليه بالتثبيت القابل للتعديل: وهو نظام

¹ حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2005، ص ص: 67-68.

يتحدد فيه سعر تبادل العملة الوطنية ضمن مجال محدد يتغير داخله السعر ويتدخل البنك المركزي في حالة اقتراب السعر من أحد أطراف المجال وإذا ما استقر السعر عند أحد حدود المجال لمدة طويلة واستمر تدخل البنك المركزي، يقوم هذا الأخير بتقييم آخر لسعر عند النقطة الجديدة ولهذا فهو يتغير مرارا حسب تغيير مجموعة من المؤشرات مثلا: الفرق بين معدلات التضخم بين الدول وقد ظهر خاصة في فترة الصرف بالنقد الأجنبي.

من بين أهم مزاياه ما يلي:¹

- توفير إطار مستقر للمبادلات التجارية الدولية وتشجيعها، وبالتالي استقرار نسبي للمعاملات الاقتصادية، واستقرار الأسعار يجعل المصدر والمستورد على علم بوقت منح أو الحصول على المبلغ الذي يتحصل عليه المصدر، أو يدفعه المستورد عند نهاية مدة القرض، وهذا ما يؤدي إلى توزيع أمثل للموارد وبالتالي انتشار الثقة بين المتعاملين في البلد وبقية العالم.
 - إمكانية التحكم في كمية النقود، لأن الإصدار النقدي محدود بإنتاج الذهب، وبالتالي لا تكون إمكانية للانحدار نحو التضخم، مع الحفاظ على الاستقرار النقدي وهو أصعب ما يمكن تحقيقه حاليا.
 - سعر الصرف الثابت يؤدي إلى تغيرات في الاقتصاد تتلاءم مع هذا السعر ويحقق توازن تلقائي في ميزان المدفوعات بالمعنى الاقتصادي، وهو موجود نوعا ما على الدوام.
 - سعر الصرف المعدل في منطقة التغيير المحددة لا يتغير.
 - استيراد استقرار الأسعار من دول العملات الأجنبية خاصة القوية، حيث تقوم الدول ذات معدلات تضخم عالية بالبحث عن أداة للحد من توقعات التضخم وامتصاصه وتقليل تكاليفه بتثبيت الصرف.
- ومنه هذه المزايا والثبات في سعر الصرف سمح للدول ذات العجز أو الفائض برسم هيكل لمعاملاتها الخارجية. لكن من جانب آخر لم يسلم هذا النظام من بعض العيوب، ومن بين أهم عيوبه:
- حاجة الدولة إلى قدرة كبيرة للاحتفاظ بكميات كافية من الاحتياطات الدولية، من أجل التدخل في أوقات الحاجة للحفاظ على استقرار أسعار الصرف داخل مجال التغيير، بحيث تكون مستعدة للتنازل عن هذه الاحتياطات بشراء العملة الوطنية، في حالة اتجاه قيمة العملة نحو الانخفاض، وقد يتطلب من السلطات النقدية التدخل في حدود تفوق احتياطاتها، لهذا وجب الاستفادة في حالة ارتفاع قيمة العملة الوطنية من أجل تركيب وزيادة الاحتياطات.
 - هذا النظام يسمح لبعض المتعاملين بالمضاربة بدون مخاطر، لأن البنك المركزي مجبر للدفاع عن سعر الصرف الثابت، وتكون خسائر المضارب محصورة في هامش التغيير، إذا استطاع البنك المركزي إعادة الاستقرار.

¹ حنان لعروق، مرجع سابق، ص ص 68-69.

- سعر الصرف الثابت قد لا يعكس الوضعية الاقتصادية الحقيقية، أو قد لا يتناسب مع الظروف الاقتصادية السائدة.

- هذه العيوب أدت بالدول في سنوات السبعينات إلى التخلي عن هذا التثبيت من أجل تحقيق أكبر قدر من أهدافها المسطرة.

ثانيا: نظام سعر الصرف العائم (المرن)¹

يتحدد هنا سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية والأجنبية، حيث يكون الطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية، والعكس صحيح فإذا ساد في سوق الصرف الأجنبي أي سعر أعلى من السعر التوازني، فإن هناك عرضا متزايدا للعملة الأجنبية سيؤدي إلى تخفيض السعر إلى السعر التوازني، وهو ما يسمى بالتكيف التلقائي للسوق، حيث تعتمد تكيفات أسعار الصرف للعملات الأجنبية على مرونة الطلب المحلي على المستوردات الأجنبية ومرونة الطلب الأجنبي على السلع المحلية.

إن هذا النظام يأخذ شكلا موحدا تتحدد فيه من خلال قوى العرض والطلب العملة محل الدراسة في سوق الصرف، ويكون سعر الصرف معوما بجزئية وخاضعا تماما لقوى العرض والطلب، مما جعل تطبيقه يقدم محاسن وأفضليات وحلول كثيرة لمشاكل النظام الضمني السابق بربط سعر الصرف بالواقع الاقتصادي كنتيجة لتعويم العملات، ومن ثم وضع حدا نهائيا لكل من انحرافات سياسات الصرف اتجاه عملاتها لدعمها بصيغة تنافسية السعر عن طريق التخفيض ومن هجمات المضاربة، الأمر الذي جعل البنوك غير مجبرة للتدخل من أجل الدفاع عن أسعار الصرف، وغير مضطرة للاحتفاظ بأرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر صرفها التوازني.

ولكن الواقع العملي لهذا النظام وضح أهم مساوئه والمتمثلة في عدم القدرة على استقرار أسعار الصرف، مما شكل خطرا كبيرا بالنسبة للمؤسسات التي أصبحت مضطرة إلى اللجوء إلى التغطية، فكان لهذا التزايد الواضح في تطاير أسعار الصرف آثاره على الدول التي لم تتقبله بسهولة، لأنه كان يهدد المبادلات الخارجية بين الدول وتوازنها الداخلية، لهذا واصلت البنوك المركزية التدخل في سوق الصرف بغية تعديل أسعار عملاتها وتقريبها من مستوياتها المستحبة، من خلال ما يعرف بالتعويم المدار أو الموجه، حيث تقوم السلطات النقدية بإنشاء صندوق يسمى بموازنة الصرف قصد حماية عملتها من التغيرات العارضة أو المؤقتة، والتي تسببها المضاربة غير الموازنة من خلال تدخل البنك المركزي، وهو بخلاف التعويم غير النقي أو القدر في حالة قيام السلطات النقدية بالتدخل بهدف تغيير شكل أو مسار العرض والطلب، التي من شأنها أن تؤثر على مسار أسعار الصرف التوازنية من خلال آليات وميكانيزمات معينة دون التعرض لمال موازنة الصرف.

¹ كبداني سيدي أحمد وقاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول MENA باستعمال معطيات Panel وتقنيات شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، 2013، جامعة قاصدي مرباح ورقة، ص ص: 114-115.

ولقد كان الحوار والنقاش في الثمانينات متمركزا حول الاختلالات الخطيرة في الميزان الجاري لمختلف الاقتصاديات المتطورة، نتيجة عدم التناسق العميق فيما يخض السياسة النقدية للو.م. أ وأوروبا واليابان، وكذا ظهور نظام التعويم بصفة غير متحكم فيها، وهي الحالة التي شهدها الدولار عندما تحسنت قيمته خلال الفترة 1985-1980 مما زاد من هوة الفوارق لذلك يعتقد الكثير أنه من أجل تحقيق هدف الانفتاح الأمثل على الأسواق الدولية وتصحيح الاختلالات القائمة، فإن نظام سعر الصرف الأمثل المتبع يجب أن يكون معوما، حيث كلما كان الانفتاح على العالم الخارجي أكبر، كلما كان التعرض للأخطار أكثر وكلما زادت حتمية جعل نظام سعر الصرف المعوم لتسهيل عملية إعادة التنظيم.

يمكن تقييم نظام التعويم في النقاط التالية:¹

- إن قيم العملات وأسعار صرفها أمام بعضها البعض قائمة على أسس هششة بسبب قابليتها للمضاربة والتحكم من قبل دول معينة.
 - إن نظام التعويم حقق نجاحا على الصعيد العالمي من حيث أنه استطاع أن يكون نظاما عالميا طوال تلك الفترة بدون أن يفرز مشاكل أو نتائج سيئة تلحق الضرر بصورة رئيسية في نظام النقد الدولي، مما يمكن القول أنه حقق استقرارا نسبيا.
 - المشكلة التي واجهها نظام التعويم هو قيام كثير من حكومات العالم المتقدم بالتدخل في الأسواق العالمية للحفاظ على أسعار صرف معينة ومنعها من الانحرافات الكبيرة.
 - قيام الاتحاد الأوروبي ودخول عدد كبير من أعضائه في اتفاقية "ماستريخت" للاتحاد الأوروبي اليورو قد حد بشكل كبير من عمليات المضاربة في كثير من العملات المشكلة لليورو، مثل المارك الألماني والفرنك الفرنسي... إلخ.
- وأخيرا المشكل الحقيقي والعيص للوضع النقدي الدولي يتمثل في حقيقة التطاير لأسعار الصرف والانتكاسات التي تتعرض لها اقتصاديات الدول العظمى، فطالما ظلت الاقتصاديات الرئيسية في العالم في حالة استقرار نسبي فإن نظام التعويم سيظل قادرا على الصمود وقد ينهار إذا ما تعرضت تلك الاقتصاديات إلى مشاكل معقدة وعسيرة، وهو السبب وراء زوال الأنظمة النقدية السابقة.

ثالثا: نظام الرقابة على سعر الصرف²

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع بشكل لم يعهده العالم من قبل أثناء الأزمة الاقتصادية الكبرى في فترة 1929-1933 عندما بدأت ألمانيا ودول أوروبا الوسطى ودول أمريكا اللاتينية في تطبيقه ويقصد بالرقابة على الصرف "مجموع الإجراءات واللوائح والقرارات والقوانين التي تصدرها الدول بغرض

¹ كبداني سيدي أحمد وقاسم محمد فؤاد، مرجع سابق، ص 115.

² موري سمية، أثر تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر- مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010، ص ص: 10-11.

توجيه معاملات أفرادها مع العالم الخارجي طبقا لما تراه مناسباً لظروف اقتصادها القومي وبما يحقق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وجوهر نظام الرقابة على الصرف يتمثل في تدخل السلطات النقدية للتأثير في ظروف عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه، بحيث لا تسمح للمقيمين فيها بحرية بيع وشراء النقد الأجنبي بدون قيد أو شرط، فهي تلزم كل شخص يرغب في تسوية أي نوع من المدفوعات مع الخارج أن يطلب من السلطات النقدية الترخيص له بذلك ثم يشتري منها ما قد يصرح له به في مقابل العملة الوطنية، وعلى كل من يحصل على عملات أجنبية من الخارج بيعها للسلطات الرسمية في مقابل العملة الوطنية، وبالتالي تتجمع إيرادات الدولة في مجمع رئيسي حيث تقوم بتوزيع هذه الإيرادات على شتى وجوه الطلب الممكنة.

وتتلخص أهم القواعد التي يقوم عليها هذا النظام في:

- عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأخرى إلا في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة؛
- إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد معينة.
- في ظل هذا النظام فإنه يوجد أكثر من سعر صرف وبالتالي أكثر من سوق صرف أجنبي.

ويعتبر نظام الرقابة على الصرف أداة فنية تستخدم لتحقيق العديد من الأغراض كمنع خروج رؤوس الأموال من الدولة والحد من الواردات غير الضرورية، هذا بالإضافة إلى عزل الاقتصاد القومي عن الخارج حتى يمكن تحقيق سياسة العمالة الكاملة في الداخل دون الخشية من الاختلال في التوازن الخارجي للدولة.

وما يمكن استخلاصه أن الرقابة على الصرف تمثل عاملاً للحفاظ على الاحتياطات الدولية خاصة إذا طبقت بشكل صارم، وحتى وإن أدت إلى تقليل الاختلال الخارجي إلا أنها لا تستطيع تجاوز الصعوبات المزمنة لميزان المدفوعات، لأنها لا تهاجم جذور الاختلال فيه خاصة إذا استطاع المتعاملين تجاوز هذه الرقابة من خلال الفوترة الخاطئة للمعاملات التجارية أو بأساليب أخرى، مما يؤدي للبنوك المركزية أن تكون في مواجهة متواصلة للضغوط على الاحتياطات الدولية وحتى خسارة الرقابة على استعمالات العملة الأجنبية التي توزعها . كل هذا جعل أهمية هذا النظام تتراوح بين حالة دائمة واستثنائية بحسب الظروف السائدة في الدولة.

المبحث الثاني: الإطار النظري للسياسة النقدية

ظهرت السياسة النقدية وتطورت من خلال مختلف النظريات التي اهتمت بدراسة النقود باعتبارها محور عمل السياسة النقدية، وقد أحدث دور النقود في الحياة الاقتصادية جدلا واسعا بين المفكرين الاقتصاديين بدءا بالكلاسيك ثم بالنيوكلاسيك مروراً بكينز وصولاً إلى النقديين.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وأدواتها

تعتبر السياسة النقدية مكوناً رئيسياً للسياسة الاقتصادية نظراً لطبيعة الدور الذي تلعبه في العملية التنموية عامة، من حيث مواجهة الاختلال بين الادخار والاستثمار، اوبين الإيرادات والنفقات العامة على وجه الخصوص، فكثيرة هي الأدبيات التي تناولت تعريف السياسة النقدية، وفيما يلي مجموعة من التعاريف:

أولاً: تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها " تلك الرقابة التي تفرضها الحكومة، البنك المركزي أو السلطة النقدية لبلد ما للتحكم في العرض النقدي والسيولة المالية وأسعار الفائدة لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو النمو واستقرار الاقتصاد".¹

كما عرفت السياسة النقدية "على أنها كل ما تعمله السلطة النقدية من أجل تحقيق استقرار النقد وأداء وظائفه الاقتصادية والاجتماعية بصورة كاملة ومنتزعة".²

تعرف السياسة النقدية أيضاً بأنها "تلك السياسة التي لها التأثير على الاقتصاد بواسطة النقود والتي تستعمل العلاقة: النقود - الدخل" كما عرفت السياسة النقدية بأنها "الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الوطنية نحو تحقيق النمو الاقتصادي".³

هي "مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات النقدية (عرض النقد وسعر الفائدة وأدوات الائتمان وسعر الصرف) وذلك بهدف تحقيق الاستقرار والتوازن النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي".⁴

¹ Iordachioaia Adelina-Geanina, **Titu Maiorescu, Monetary Policy and Economic Policy**, journal of knowledge management economics and information technology, volume 01, issue 02, University of Romania, february 2011, p 03.

² عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك منهج نقدي ومصرفي، دار مكتبة الخامد للنشر، عمان، 1999، ص 107.

³ ساكر محمد العرب، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار النشر والتوزيع، الجزائر، 2006، ص 112.

⁴ علي كنعان، النقود والصرافة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل، لبنان، بيروت، 2012، ص 452.

كما عرفت السياسة النقدية بأنها " تشمل الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة".¹

يمكن أيضا تعريف السياسة النقدية "بأنها مجموعة الأدوات التي تستخدمها الحكومة أو سلطة نقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على رصيدها النقدي".²

ثانيا: أدوات السياسة النقدية

تمتلك السياسة النقدية مجموعة من الأدوات تطورت وتكاملت مع الزمن، وهذه الأدوات (نوعية إما كمية أو كيفية) وتهدف بشكل أساسي إلى التأثير في حجم الائتمان، أو التأثير في أنواع معينة من الائتمان والعمل على توجيهها في مسالك تقررها السياسة النقدية وفي ما يلي يتم إبراز هذه الأدوات مايلي:

1. الأدوات الكمية: إن ادوات السياسة النقدية المتعارف عليها هي:³

- سعر الخصم، وهو السعر المحدد من قبل البنك المركزي لشراء الأوراق التجارية.
- السوق المفتوحة، وهي بيع وشراء الدولة للأوراق المالية من السوق التأثير على السيولة في يد الجمهور.
- الائتمان، وهي عملية توسيع أو تضيق قدرة البنوك على الإقراض، وهذا يتم التأثير فيه عن طريق نسبة الاحتياطي التي تودع من قبل البنوك التجارية من قبل البنك المركزي، كذلك نسبة السيولة وسقوف الائتمان؛ يؤثر سعر الخصم والسوق المفتوحة على الحجم الكلي للائتمان وهو يؤثر بدوره على القاعدة النقدية اما التغير الاحتياطي فهو يؤثر على هيكل ومستوي الودائع المصرفية والائتمان، ولا يؤثر في القاعدة النقدية. وستحدث عن كل أداة من الأدوات فيمايلي:

1.1 سعر الخصم: سعر اعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل اعادة خصم ما لديها من كمبيالات وأذونات خزينة مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة يمثل هذه الأوراق. واسنادا إلى هذه الوسيلة تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين إذا قام البنك المركزي ببيع سندات الحكومة، بهدف تدعيم نشاطه فإنه سيقوم برفع سعر الخصم وهو ما يوضح إرادته ي تقليص الكتلة النقدية وضبط سياسة القروض، أما إذا اراد البنك المركزي أن تزداد كمية النقود المعروضة فإنه يقوم بخفض سعر إعادة الخصم وبالتالي فإن البنوك التجارية تستبدل ما لديها من كمبيالات بنقود تعيد إقراضها فتؤدي إلى خلق نقود جديدة.

¹ وليد بشيشي وجمال سالمي، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات -الاقتصاد الجزائري نموذجا 1990-2013، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 08 العدد 03، جامعة زيان عاشور الجلفة، سبتمبر 2015، ص 03.

² BEITON Alain, CHRISTOPHE Rodrigues, *Economie monétaire (Théories politique)*, Armand, Malakoff, 2017, p 257.

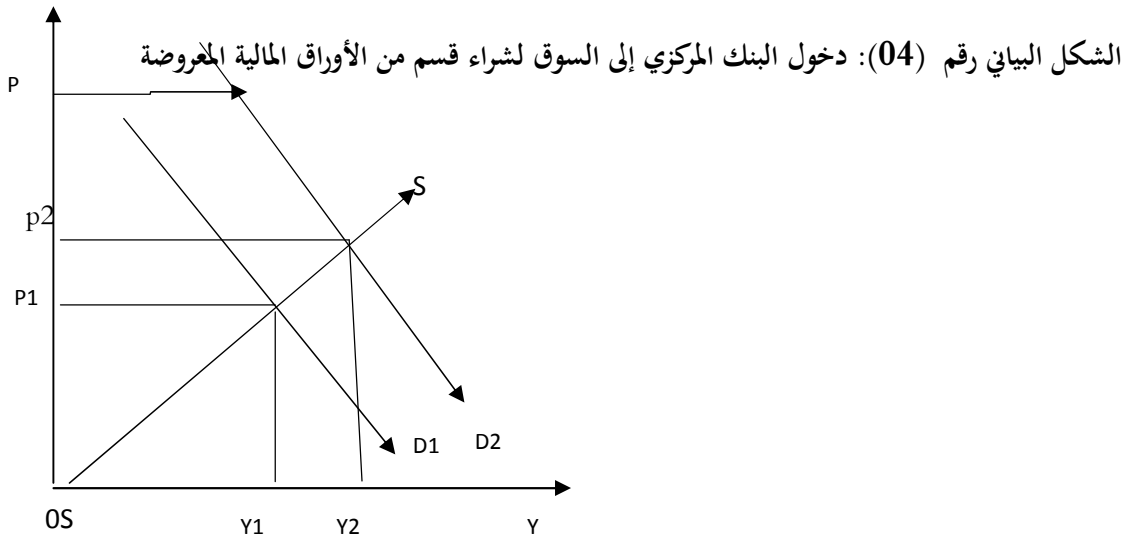
³ د.بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، كلية العلوم التجارية، ص 02.

2.1 سياسة السوق المفتوحة:¹ يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالية لبيع أو شراء الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير في عرض النقود حسب متطلبات الظروف الاقتصادية ولهذا فإن البنوك المركزية تحتفظ بكمية كبيرة من الأوراق المالية الحكومية مثل الأوراق المالية ذات القيم المضمونة أو أوراق الرهن العقاري، سندات الإنتاج الصناعي، سندات القرض العام.

وتعد سياسة السوق المفتوحة من أهم أدوات السياسة النقدية في اقتصاد السوق، فهي تمكن السلطة النقدية من إبقاء المبادرة في يدها دائماً، كما تسمح لها بأن تحقق العملة الوطنية أو تمتصها في الوقت المناسب لتصحيح الأخطاء النقدية.

ويلاحظ وجود حالتين في عمليات السوق المفتوحة:

الحالة الأولى: عندما يدخل البنك المركزي السوق المفتوحة بصفته مشترياً للأوراق المالية والسندات الحكومية من الأفراد والمصارف التجارية.



المصدر: هيفاء غدير، السياسة المالية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، 2010، ص 44.

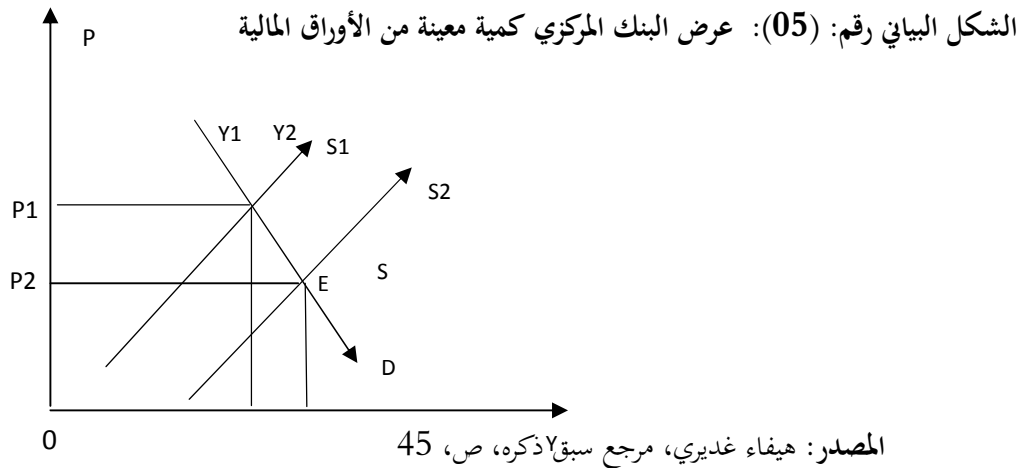
ويوضح الشكل (04) هذه الحالة² وبمجرد دخول البنك المركزي إلى السوق لشراء قسم من هذه الأوراق المالية المعروضة سينتقل منحنى الطلب إلى الأعلى مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية، وبالتالي سيكون البنك قد اشترى الكمية وبالسعر وبهذه العملية وعند ثبات سعر الفائدة الاسمي، فإن أسعار الفوائد ستخفض في السوق المفتوحة لأنه كلما ازدادت الكمية المباعة من الأوراق المالية ستخفض

¹ د. أحمد رمزي مُجدد عبد العال، العلاقات التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، الطبعة الأولى، 2014، ص 71.

² د. هيفاء غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، الهيئة العامة السورية للكتاب، الطبعة الأولى، دمشق، 2010، ص

العوائد منها أي ينخفض سعر الفائدة الذي يكسبه أصحاب السندات-، وهذا يعني أن كمية النقد في التداول خارج رصيد البنك المركزي وحساب البنوك التجارية والأفراد والاقتصاديين قد زادت عما كانت عليه (زيادة عرض النقد في التداول) نتيجة شراء البنك المركزي لهذه الأوراق المالية. وقد يكون الهدف من زيادة عرض النقد في التداول هو تطبيق سياسة توسعية لمواجهة حالة الكساد عن طريق خلق طلب فعال في الاقتصاد على السلع والخدمات ومن ثم تزايد سرعة المعجل وبالتالي النمو الاقتصادي وزيادة الثروة القومية.

الحالة الثانية:¹ إذا ما رغبت السلطات المختصة تطبيق سياسة الانكماش بسبب وجود شبح التضخم وبداية ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة النقد، فإن البنك المركزي سيحاول عن طريق السوق المفتوحة سحب كمية النقود الفائضة في التداول، وهنا يدخل البنك المركزي كبائع للأوراق المالية في السوق المفتوحة . والشكل (05) يوضح عملية البيع تلك.



يعرض البنك المركزي كمية معينة من الأوراق المالية (السندات الحكومية) وبما أن هذه الكمية غير مرنة، والتي يمثلها منحنى العرض S_2 وبما أن هذه الكمية غير مرنة بالنسبة لسعر العرض سيؤدي ذلك إلى إنخفاض سعر العرض للأوراق المالية من P_1 إلى P_2 ويرتفع في الوقت نفسه سعر الفائدة في السوق النقدية (أي العائد من الأوراق المالية) وذلك لزيادة حجم المعروض من الأوراق المالية من Y_1 إلى Y_2 ويكون الانخفاض في السعر أكبر من الزيادة في حجم المعروض من الأوراق المالية .ومن يرغب بشراء هذه الأوراق عليه أن يدفع ثمنها نقداً للبنك المركزي الذي سيزداد رصيده النقدي على حساب أرصدة البنوك التجارية أو أرصدة الأفراد الاقتصاديين الذين اشتروا قسماً من هذه الأوراق المالية المعروضة للبيع في السوق المفتوحة ذات سعر الفائدة المغربي، وبالتالي يكون البنك المركزي قد امتص كمية من النقود الموجودة في التداول، ويمكن القول إن فعالية هذه السياسة قد تتأثر:

¹ د.هيفاء غديري، مرجع سابق، ص 45-46.

● بعلاقة البنوك التجارية مع البنك المركزي: فإذا كان التعاون وثيقاً بين المصرف المركزي والمصارف التجارية وقام البنك المركزي ببيع أوراق مالية في السوق المفتوحة، فإن حجم الكتلة النقدية في السوق المفتوحة سوف ينخفض وتنخفض بنفس النسبة أرصدة المصارف التجارية وينخفض على إثر ذلك حجم الأعمال والاستثمار إلى المستوى الذي يرغب فيه المصرف المركزي والسياسة الاقتصادية المتبعة إذا كان مصدر أموال البنوك التجارية من البنك المركزي فقط.

● بحجم الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية: فإذا كان لدى البنوك التجارية احتياطات نقدية فائضة فإن هذه السياسة تكون محدودة التأثير وذات فعالية قليلة، فعلى سبيل المثال إن قيام المصرف المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية على نطاق واسع قد يهدد ربحية البنوك التجارية التي تحتفظ بمقادير كبيرة منها، وهذا ما يدفع البنوك التجارية إلى اتخاذ خطوات مضادة لعمليات السوق المفتوحة لكي تتخلص من الآثار السلبية للسياسة النقدية التي اتبعتها البنوك المركزي بتكليف من السلطات المختصة، وذلك خوفاً من التقلبات الحادة في مستويات الأسعار ومستويات الفائدة وكذلك في عوائد الأوراق المالية المتعامل بها بكثرة في السوق المفتوحة.

ويمكن القول في النهاية إنه كثيراً ما تتظافر سياستا سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة للوصول إلى هدف معين أو لحل مشكلة ما، ففي أوقات الرواج والنشاط التضخمي يقوم المصرف المركزي ببيع أوراق مالية في السوق المفتوحة في نفس الوقت الذي ترتفع فيه أسعار إعادة الخصم، وذلك بغرض تخفيض الاحتياطي النقدي الذي تحتفظ به المصارف أو على الأقل عرقلة الحصول على احتياطات إضافية، وفي أوقات الكساد والركود الاقتصادي: يقوم المصرف المركزي بشراء الأوراق المالية في نفس الوقت الذي ينخفض فيه سعر إعادة الخصم، وذلك لزيادة الأرصدة النقدية للمصارف التجارية، وذلك لتشجيع هذه المصارف على التوسع في قروضها.

3.1 سياسة الاحتياطي النقدي القانوني أو الإجباري:¹ يعتبر من أنجح وسائل الرقابة التغيير في نسبة

الاحتياطي القانوني، لأنها لا تحتاج لسوق نقدية ومالية متطورة، وأثارها فورية على حجم الأرصدة النقدية الفائضة التي تحتفظ بها المصارف التجارية بذلك تتجاوز نقاط الضعف في السياستين الأخريين (سعر الصرف والسوق المفتوحة) ومع ذلك فإن نجاح استعمال هذه الوسيلة في البلدان النامية أمر مشكوك فيه، وهذا يختلف من دولة إلى أخرى حسب الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدولة غير أن تغير هذه النسبة بجرية كاملة تمكن للبنك المركزي من التحكم الدقيق في الائتمان إلا أنه أحياناً يعيق حركة الائتمان في الدول النامية التي تتميز بالتذبذب والموسمية نتيجة لاختلال هيكلها الاقتصادي، ومنه يمكن استخدام هذه الأداة بالكامل بصورة فعالة إذا ما أخذت هذه السياسة بعين الاعتبار هذا التذبذب لأن

¹ سمية حاجي، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2000، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2016، ص 93.

طابعها ذو التأثير المباشر يجعلها من أفضل الأساليب وخاصة عند علاج التضخم أو التخفيف منه وهناك إيجابيات لهذه الأداة منها:

- الاحتياطي القانوني يختلف في التأثير عن عملية السوق المفتوحة، فهو لا يؤثر بصورة عكسية على السوق النقدية.

- تؤثر طريقة الاحتياطي القانوني المتغير، مباشرة على القطاعات والمناطق المختلفة نظرا لعدم تطور سوق النقد وعدم انتظامها، اذا ما قورنت بعملية السوق المفتوحة.

- تستعمل أدوات نسبة الاحتياطي لمواجهة التغيرات التي تحدث في ميزان المدفوعات، تشجيع توسيع الائتمان المصرفي او للحد منه، وكما تستعمل عند تدفق للأموال إلى بلد بكثرة او خروج منه.

- يمكن ان تستعمل أيضا الاستيعاب أو تخفيض الاحتياطات المصرفية الفائضة.

2. الأدوات الكيفية أو النوعية:¹ تسعى هذه الأهداف الى الحد من حرية المؤسسات المالية لممارسة بعض النشاطات كما وكيفا وهي مستعملة بكثرة نظرا للاعتقاد بأن التدخلات في السوق لا تسمح بتحقيق الاهداف المرجوة وفي ما يلي اهم هذه الأدوات:

1.2 سياسة تأطير القروض: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات تتباين من دولة لأخرى، وإتباع هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية التي تتطلب موارد مالية كبيرة ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سببا في إحداث التضخم كما يقوم بتقييد الائتمان نحو القطاعات الأخرى التي كانت سببا في إحداث التضخم.

2.2 السياسة الانتقائية للقروض: الغرض من تطبيق هذا النوع من السياسة هو توجيه القروض إلى القطاعات الاقتصادية التي تعتبرها السلطات النقدية ذات أولوية وأكثر نفعا للاقتصاد الوطني وللقيام بسياسة تأطير القروض، يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض من طرف البنوك أهمها أن السلطات النقدية تقوم بفرض معدل إعادة الخصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية أو تضخمية في اطار فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم.

¹ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص 159.

- 3.2 سياسة تمييزية في أسعار الفائدة:² تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين.
- 4.2 سياسة تقييد الائتمان الاستهلاكي: الغرض منه هو كبح الطلب على البضائع والتقليل من التضخم في الاقتصاد. تكون هذه السياسة مجدية في حالة استخدامها إلى جانب سياسة تأطير القروض، إلا أن نجاحها يتوقف على عاملين أساسيين، العامل الأول يتمثل في مدى التحقق فعلا من تحويل هذه القروض الممنوحة إلى أغراض أساسية ذات أولوية. أما العامل الثاني والذي لا يقل أهمية عن العامل الأول فيتمثل في عدم لجوء الأشخاص إلى مؤسسات مالية غير بنكية للحصول على قروض ولو بمعدلات مرتفعة.

² عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص 24.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

طالما أن السياسة النقدية ما هي إلا مظهر من مظاهر السياسة الاقتصادية فإنها تسعى في الواقع إلى إدراك نفس أهدافها. ورغم ذلك يبقى للسياسة النقدية أهدافها المميزة لها عن غيرها من السياسات الأخرى ومن بينها¹

أولاً: توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني

وذلك بالحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد استقرار أسعار الصرف. وهو مرتبط بهدف الأسعار داخل الدولة (ويمكن إدراك هذا الارتباط من خلال انخفاض الأسعار في دولة ما يؤدي إلى زيادة الصادرات) لأنها عبارة عن واردات للدول الأخرى والتي ترى انخفاض أسعارها مما يزيد في الطلب عليها فتؤدي الزيادة في طلب هذه المنتجات إلى زيادة الطلب على عملته، وبالتالي إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل بقية العملات. و يحدث العكس عند ارتفاع سعر عملة بلد ما.

ثانياً: الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية

كل اقتصاد يتكون من دائرتين دائرة عينية والأخرى نقدية والسير السليم للاقتصاد يتوقف على مدى قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية ومن هنا فإن السياسة النقدية تستهدف توفير القروض اللازمة خاصة في فترة الرواج الاقتصادي أين يتزايد طلب القطاعات الاقتصادية على الائتمان.

ثالثاً: تحقيق مستوى عال من الاستخدام²

إن ضمان التوظيف الكامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، فارتفاع معدل البطالة يسبب العديد من المشاكل الاجتماعية، أيضا عندما يكون معدل البطالة مرتفع فالإقتصاد ليس لديه فقط عمالة غير مستخدمة، ولكن أيضا موارد- منشآت ومعدات- غير مستخدمة مما يؤدي إلى خسارة في الإنتاج (انخفاض الناتج المحلي الإجمالي)، لذلك وجب على السلطات النقدية أن تحرص على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من توظيف للموارد الطبيعية والبشرية، وعلى السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيد الاقتصاد البطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل.

رابعاً: تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة

إن تشجيع النمو الاقتصادي هو هدف تسعى إليه جميع الحكومات في الدول النامية والصناعية ويراد به تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وتعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إتباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم، وتحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على المزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلي.

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 112.

² محمد بن بوزيان، حنان تلمساني، كتنزة مجاهد، زومان حلايلي، مدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها في الجزائر، الملتقى دولي حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل يومي 15 و 16 نوفمبر 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسينية بن بوعلي، الشلف، ص 06-07.

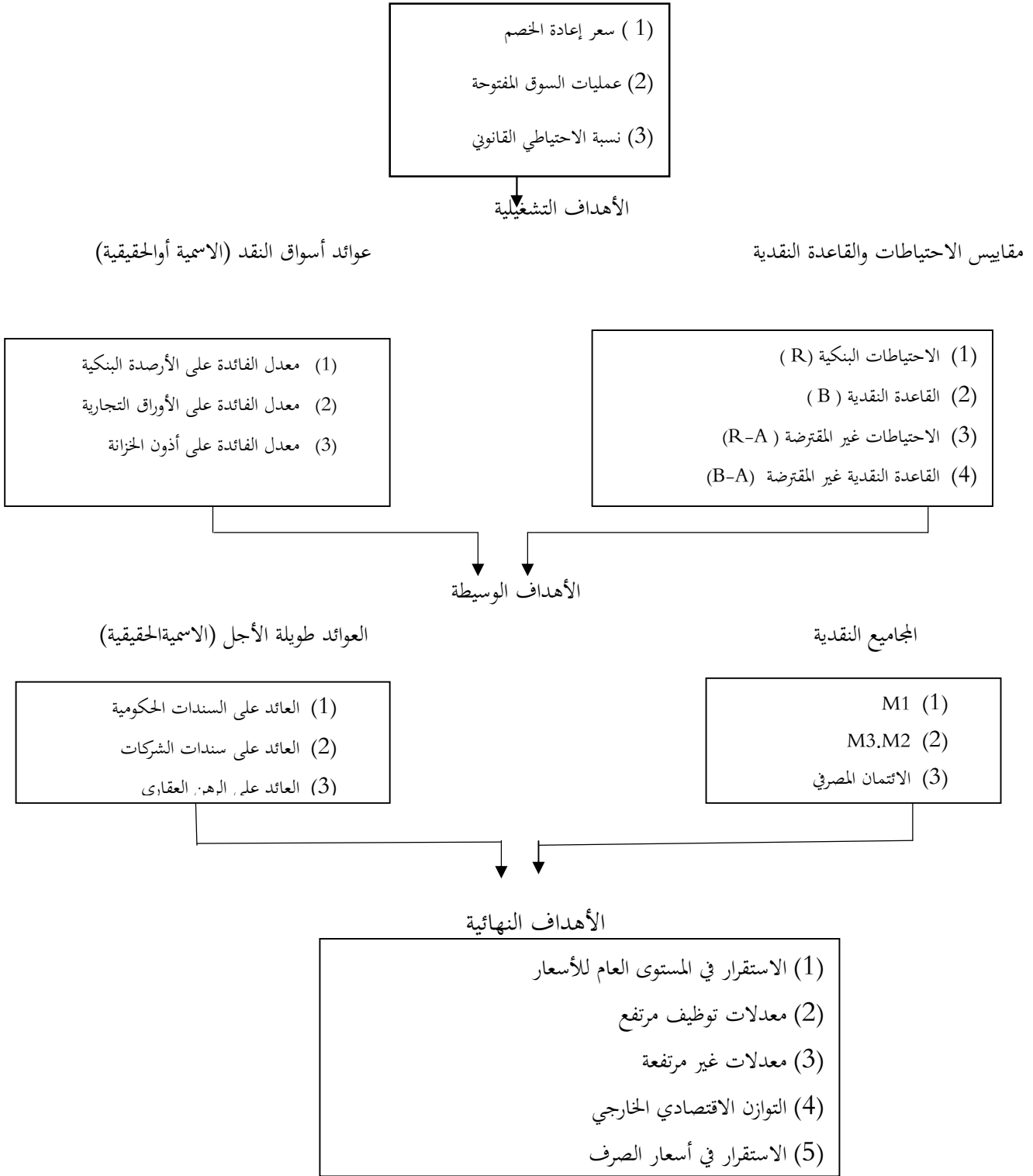
خامسا: تحسين ميزان المدفوعات¹

يجسد ميزان المدفوعات لدولة ما علاقة الدولة النقدية والمالية والتجارية مع بقية دول العالم، ويكون هذا الميزان في صالح الدولة عندما تكون استلاماته من العالم الخارجي بالعملية الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج والعكس صحيح، وتسعى جميع الدول مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل إلى صالحها من أجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي واحتياطيات من العملة الصعبة، وتلعب السياسة النقدية دورا مهما في ميزان المدفوعات وذلك من خلال:

- العمل على رفع سعر الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للتحرك إلى داخل البلد وإتباع نظام صرف أجنبي مناسب يؤدي إلى تشجيع الصادرات والحد من الواردات، فتخفيض سعر الصرف يحسن الميزان إذا نجح في زيادة صادرات البلد وخفض وارداته.
- التحكم في دائرة التقلبات الاقتصادية: فمن المعروف أن اقتصاديات الدول وخصوصا تلك التي تنتهج النظام الاقتصادي الرأسمالي، ويسمى بدائرة التقلبات الاقتصادية حيث يشهد خلال هذا الاقتصاد مراحل مختلفة مثل مرحلة الانتعاش ومرحلة الركود، حيث يمكن للسياسة الائتمانية أن تلعب دورا هاما في تخفيف الآثار السلبية لدائرة التقلبات الاقتصادية عن طريق انتهاج سياسة ائتمانية توسعية في أوقات الركود وسياسة ائتمانية تقليدية في ذروة الرواج والتي يصاحبها عادة معدلات تضخم مرتفعة.

¹ عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر، الطبعة الأولى، دار قرطبة للنشر والتوزيع، 2015، ص 364.

شكل رقم (06): حلقات الوصل بين أدوات وأهداف السياسة النقدية



المصدر: د. أحمد رمزي محمد عبد العال: مرجع سبق ذكره، ص 95.

المطلب الثالث: فاعلية السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

تتعدد قنوات إبلاغ السياسة النقدية وتختلف فاعليتها من قناة إلى أخرى، ومن هنا وجب التعرف على فاعلية هذه القنوات ومن ثم التعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية في النشاط الإقتصادي.

أولاً: فاعلية السياسة النقدية¹

تؤكد التجارب الحديثة على نقاط القوة والضعف الخاصة بالسياسة النقدية بشكل عام، حيث يرى علماء الاقتصاد أن السياسة النقدية تكون فعالة في تهدئة الاقتصاد في فترات أكثر منه من زيادة نمو الاقتصاد الذي يمر في حالة كساد متفاقم، لم تتمكن السياسة النقدية على سبيل المثال، من تحفيز النمو في بلدان تشهد انكماشاً مثل اليابان والولايات المتحدة ولم يؤد تخفيض معدلات الفائدة المخفضة بين 2001 و2003 إلى تحفيز الاستثمار كثيراً لكنه دفع الأسر إلى إعادة تمويل رهوناتها وتسديد الدين المؤمن عليه وتحسين الوضع المالي للأسر، ومكنت المستهلكين من المحافظة على مستوى إنفاقهم بالرغم من تراجع ثروتهم المستثمرة في البورصة بشكل ملحوظ.

من المرجح أن يختلف أثر السياسة النقدية في البلدان النامية عن أثر تلك السياسة في الولايات المتحدة والبلدان الصناعية المتقدمة الأخرى، وللسياسة النقدية أثراً مباشراً عبر النظام المصرفي في البلدان التي تتمتع بقطاع مصرفي متطور، قد يكون أثر السياسة النقدية في البلدان النامية أكبر منه في البلدان المتقدمة، بما أن الشركات لا تتمتع بنفس القدرة على الحصول على تمويل من المصادر غير المصرفية وتميل إلى الاعتماد على القروض المصرفية، إلا أنه في العديد من البلدان الأقل نمواً يكون القطاع المصرفي غير متطور إطلاقاً وتعتمد معظم الشركات على التمويل الذاتي، في ظل هذه الظروف يكون أثر السياسة النقدية على الاقتصاد محدوداً. لما يتقلص أثر السياسة النقدية تزداد التكاليف المرتبطة باستعمالها، وبما أن بعض القطاعات تُجبر على تحمل وطأة التصحيح فقد تتعرض هذه القطاعات إلى تقلبات أكبر مع ارتفاع وتراجع معدلات الفائدة في محاولة إرساء الاستقرار الإقتصادي، ويمكن تمييز حالتين بالنسبة لمعدل الفائدة :

1. في حالة تخفيض معدلات الفائدة: وفقاً لتحليل اقتصاد تقليدي مغلق، يؤدي تخفيض معدلات الفائدة إلى زيادة الاستثمارات والنمو وتشير البحوث الحديثة إلى قنوات إضافية، وتؤدي تغيرات معدلات الفائدة بموجبها إما إلى تعزيز الآثار التقليدية أم إلى إبطالها، وهناك العديد من القنوات التي قد تحفز الاستهلاك عبر تخفيض معدلات الفائدة مما يشير إليه التحليل التقليدي، وتمثل التغيرات في معدل الفائدة إعادة توزيع الدخل بين الدائنين والمدينين، وقد يميل المدينون بشكل أكبر إلى الاستهلاك أكثر من الدائنين، وإذا عانت الشركات والأسر من قيود على صعيد الائتمان، قد يعني تخفيض معدلات الفائدة، حيث أن الشركات ستحظى بالمزيد من الأموال للاستثمار، وستتوفر للأسر المزيد من الأموال للاستهلاك، كما قد يوِّلد ذلك ثروات أو آثار على

¹ شاري سبيغل، مذكرات السياسة المتعلقة بالاستراتيجيات الائتمانية الوطنية والسياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، مبادرة الحوار حول السياسات، جامعة كولومبيا، نيويورك، الأمم المتحدة، 2007، ص: 24-25.

الميزانية حيث ترتفع قيمة الأصول، الأسهم والعقارات مع انخفاض معدلات الفائدة، وقد تدفع زيادة الثروات الأسر إلى المزيد من الاستهلاك.

2. في حالة رفع معدلات الفائدة: وفقاً لتحليل اقتصاد تقليدي مغلق، يؤدي رفع معدلات الفائدة بهدف إبطاء فورة اقتصادية، إلى تخفيض النمو نتيجة الآثار على الثروات، وتنخفض قيمة الأصول مع ارتفاع معدلات الفائدة، مما سيعزز الآثار التقليدية، زبما أن الشركات المختلفة تملك أصولاً مختلفة، ستتأثر قيمة الشركات بشكل مختلف، وغالباً بطرق يصعب حتى على المستثمرين المطلعين تقييماها، وبذلك يرتفع معدل الفائدة ويؤدي بالتالي إلى المزيد من الريبة، مما يكبح النشاط الاقتصادي، أما ارتفاع معدلات الفائدة بشكل ملحوظ يُضعف مالية الحكومة عندما يكون الدين العام غير المسدد مهماً نسبة للنتائج المحلي الإجمالي، من شأن زيادة دفعات الفائدة المتوجبة على الدين العام أن تقلص مرونة الحكومة المالية، وتعزز جميع هذه الآثار ردة فعل الاقتصاد على التشديد النقدي لكبح الاقتصاد وتقييد معدلات التضخم.

من جهة أخرى، تلمح البحوث الحديثة الى أسباب إضافية تفسر عدم فعالية السياسة النقدية، وبشكل خاص يركز كل من غرينوالد Greenwald وستيغليتز Stiglitz على أن حجم القروض وليس الكتلة النقدية، هو المهم بالنسبة لمستوى النشاط الاقتصادي وبشكل النظام المصرفي عنصراً رئيسياً في عملية منح القروض، حتى ولو تراجعت معدلات الفائدة على سندات الخزينة، قد تتردد المصارف في منح القروض عندما تكون ميزانيتها ضعيفة، أما عندما تكون مخاطر التسليف مرتفعة جداً وبالتالي قد تحقق المزيد من العائدات التي تنطوي على قدر أقل من المخاطر عبر إقراض الحكومة.

يزداد تعقيد هذا الأمر في الاقتصاديات الحرّة بسبب أثر التدفقات الرأسمالية، لا يعالج التحليل الكينزي المعياري صراحةً التدفقات الرأسمالية، ولو فعل، يفترض أنه يمكن تعقيم آثارها بشكل تام بفضل السياسة النقدية، إلا أن هذا التحليل يتغاضى عن أثر التدفقات الرأسمالية على منح القروض، حيث تؤثر التدفقات الرأسمالية على الموارد المتوفرة للأسر والشراء، وتؤثر حتى على النشاط التسليفي للمصارف.

أحد الأسباب التي تجعل من الصعب حصر آثار السياسة النقدية على الاقتصاد الحرّ، لاسيما الاقتصادات التي تتمتع بمعدلات سعر صرف مرنة، هو أنه يصعب التكهن بالآثار على التدفقات الرأسمالية، وفقاً للرأي السائد، في حال بقاء العوامل الأخرى على ما هي من دون تغيير، من المرجح أن يؤدي ارتفاع إيرادات البلد الحقيقية الناتجة عن سياسات الاقتصاد الكلي التوسعية الى تدفقات رأسمالية الى الداخل، كذلك في حال بقاء العوامل الأخرى على ما هي من دون تغيير، سيؤدي ارتفاع معدل الفائدة بالترافق مع سياسة نقدية انكماشية، إلى تدفقات رأسمالية وزيادة سعر الصرف، في حين سيؤدي انخفاض معدل الفائدة إلى خروج رؤوس الأموال وإلى تراجع سعر الصرف، إلا أن بقية الأشياء لا تكون أبداً متساوية، لاسيما بسبب التفاعل المعقد بين معدلات الفائدة والتدفقات الرأسمالية في اقتصاد حرّ، قد تؤدي معدلات الفائدة المنخفضة إلى خروج رؤوس الأموال وإلى تراجع سعر الصرف، وقد يحد هذا الأمر الميزانيات الضعيفة التي غالباً ما تنتج عن انخفاض سعر الصرف من توفر

القروض وقد يؤثر بشكل معاكس على الأثر العادي لانخفاض معدلات الفائدة على الطلب الإجمالي، ومحاوله صانعي السياسات ابطال انخفاض الطلب عبر تخفيض إضافي لمعدلات الفائدة، ستفشل، بما أنّ معدلات الفائدة المنخفضة ستزيد خروج رؤوس الأموال، بتعبير آخر، تحد الأسواق الرأسمالية الحرة من فعالية السياسة النقدية.

من جهة أخرى، هناك آثار مهمة على المدى المتوسط والطويل لسعر الصرف المنخفض، قد تعزز الأثر الاعتيادي لمعدلات الفائدة المنخفضة ويزيد سعر الصرف المنخفض تنافسية قطاعات التصدير والقطاعات المنافسة للاستيراد، مما يؤدي إلى زيادة الناتج ويشجع التطور التكنولوجي المحلي، غالباً ما يحدث هذا الأثر بعد فترة معينة، بحيث لا يُلاحظ الأثر على المدى القصير، إلا أن الأثر يحدث أحياناً على الفور، كما كان الحال في روسيا إثر تخفيض سعر العملة الذي حصل في العام 1998، قد تجذب معدلات الفائدة المرتفعة التدفقات الرأسمالية مما يزيد حجم القروض والاستثمارات وبالتالي يجد أم يعكس الأثر الاعتيادي فضلاً عن ذلك، هناك أثاران لرفع المعدلات على المدى المتوسط:

- عندما يقوم البنك المركزي بزيادة المعدلات، يرفع عادة المعدلات على المدى القصير، مما يجذب رأس المال التضاربي على المدى القصير وغالباً ما تخصص هذه التدفقات للاستهلاك أو للقطاع العقاري، بدلا من القيام باستثمارات منتجة على المدى الطويل، بالتالي تتفاقم الطفرة على المدى القصير. من دون أي أثر إيجابي على النمو على المدى الطويل.

- تؤدي التدفقات المرتفعة أيضاً إلى ارتفاع سعر العملة المحلية، مما قد يبطئ الاقتصاد على المدى المتوسط إلى البعيد مع انخفاض تنافسية قطاعات التصدير والقطاعات البديلة للاستيراد، وقد تؤدي التدفقات الرأسمالية إلى تغيرات في بنية الانتاج التي تعيق النمو على المدى المتوسط إلى البعيد، في حين يكون أثر المعدلات المرتفعة محدوداً في الحدّ من الفقاعة على المدى القصير.

فضلاً عن ذلك، غالباً ما تؤدي توقف التدفقات الرأسمالية إلى خروج رؤوس الأموال، ففي نصف التسعينيات أدت التدفقات النقدية التضاربية في تايلندا إلى فقاعة عقارية، وعندما انفجرت الفقاعة في عام 1997 زالت معها توقعات العائدات المرتفعة والأكيدة. توقفت التدفقات النقدية وبدأت رؤوس الأموال تخرج من البلد، في أواخر التسعينات، أكدت أميركا اللاتينية أنها تعاني من ضعف مهم نتيجة الدين الكبير، والعجز المهم في الحساب الجاري والزيادة المفرطة في سعر العملة المحلية التي تراكمت خلال فترة طفرة التدفقات الرأسمالية وفي عام 1998 أدى التغيير في النظرة العالمية حيال الأسواق الناشئة إلى خروج رؤوس الأموال .

تدعو الوصفة التقليدية للتعامل مع الأزمة والبنوك المركزية إلى تخفيض معدلات الفائدة وتدعو الحكومات إلى تخفيض الاقتصاد عبر زيادة النفقات و/أو تخفيض الضرائب، إلا أنه غالباً ما تجد البلدان ذات الاسواق الرأسمالية الحرة صعوبة تحقيق ذلك، بدلاً من تخفيض معدلات الفائدة خلال فترات التراجع، لاسيما التراجع المرفق بأزمة غالباً ما تعتمد البلدان ذات الاسواق الرأسمالية الحرة الى زيادة معدلات الفائدة لإيقاف خروج رؤوس الأموال.

مرة أخرى، تبدو فعالية السياسة النقدية محدودة، إلا أنه خلال السنوات الأخيرة، أيد العديد من علماء الاقتصاد في الاقتصادات الصناعية المتقدمة، الاعتماد بشكل أكبر على السياسة النقدية بدلاً من السياسة المالية من أجل ارساء الاستقرار، فهم يعتبرون أن العمليات السياسية اللازمة لتغيير معدلات الضرائب أم مستويات النفقات بطيئة جداً، وأنه بوسع السلطات النقدية التصرف بسرعة أكبر.

إن حدود السياسة النقدية المذكور أعلاه، تدعو إلى إيجاد طرق مبتكرة لاستعمال السياستين لمعالجة التقلب الحاد الذي تشهده البلدان النامية.

ثانياً: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعتبر قناة الإبلاغ عن الطريق الذي تسلكه السياسة النقدية للوصول إلى الهدف النهائي المسطر من قبل السلطات النقدية مروراً بالهدف الوسيط والتي يمكن حصرها في القنوات التالية :

1. قناة سعر الفائدة:¹ وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، بحيث أن السياسة النقدية الانكماشية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الإسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار كما يضعف طلب العائدات على السلع المعمرة والتحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي.

2. قناة سعر الصرف:² يشكل معدل الصرف متغيراً هاماً في الاقتصاد الوطني، لأنه يعمل على تحديد أمور كثيرة مثل تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية ومن وراء ذلك وضع ميزان المدفوعات، وعن طريق الحفاظ على هذا المعدل يمكن للسياسة النقدية أن تسهم في التوازن الاقتصادي العام، لذلك تلجأ السلطات النقدية إلى استخدام سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية، ذلك أن تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات، كما أن استقرار سعر الصرف يعد بمثابة أحد أهم ضمانات استقرار وضعيتها أي بلد اتجاه الخارج، لذلك يجب على السلطات النقدية ضمان استقرار هذا المعدل عند مستواه التوازني.

تختلف طريقة تحقيق مستوى معدل الصرف التوازني من نظام لآخر، ففي نظام الصرف الثابت يتحدد معدل صرف العملة بطريقة إدارية عن طريق ربطها بعملة أجنبية قوية أو بوحدة حقوق السحب الخاصة أو بسلة من العملات تمثل عادة أهم الدول الشريكة للبلد المعني، وفي هذا النظام يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لدعم العملة ضد هجمات المضاربة وحمائيتها من التدهور مستعملاً احتياطات الصرف التي تتوفر عليها، ويلاحظ أنه في ظل هذا النظام تفقد السياسة النقدية استقلاليتها في تحقيق الأهداف الداخلية في حين تتكفل قواعد السوق في تحديد معدل الصرف الذي يعكس مدى كثافة التبادل الخارجي للسلع والخدمات وكذلك حركة رؤوس الأموال من وإلى البلد في نظام الصرف الحر، وفي هذا النظام لا يتدخل البنك المركزي

¹ د. أحمد رمزي عبد العال، مرجع سابق، ص 105.

² كريم بوروشة، دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازن اخرجي دراسة حالة الجزائر 1990-2016، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2019، ص ص: 07-08.

لدعم العملة إلى عند الأزمات الخطيرة، حتى وإن حدث تدهور في المدفوعات الخارجية سواء بسبب السياسة النقدية المتبعة أو لأسباب هيكلية، لأن عمل سوق الصرف الحر كفيل بالانتقال بمعدل الصرف إلى مستواه التوازني دون تدخل البنك المركزي، ويلاحظ أن في الدول التي تعتمد على هذا النظام تكون السياسة النقدية مستقلة بشكل كبير طالما أن التوازن الخارجي يتحقق من خلال أدوات غير مباشرة تتمثل في قوى السوق.

3. قناة الائتمان:¹ إن ضعف العلاقة بين سعر الفائدة طويل الأمد (تكلفة رأس المال) والطلب الكلي وبالتالي فشلها في تفسير سعر الفائدة قصير الأجل على الناتج دفع إلى تفسير بديل /وهو قناة الائتمان التي تمثل حلقة وصل بين تقلبات سعر الفائدة قصير الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج.

وتنقسم هذه القناة إلى جزئيين وهما: قناة الإقراض البنكية وقناة الإقراض الموسعة (قناة الميزانية أو المعجل المالي).

1.3 قناة الإقراض البنكية: فيما يتعلق بقناة الإقراض البنكية، فإن الاحلال غير الكامل لأصول البنك سيدفع المصارف إلى خفض عرض القروض كردة فعل لأي سياسة نقدية وذلك للمحافظة على حجم السيولة المرغوب فيه، وهذا يعود في أحد جوانبه إلى عدم قدرة بعض المصارف خاصة الصغيرة منها على توفير أموال جديدة من خلال إصدار السندات للمحافظة على حجم القروض التي تقدمها.

2.3 قناة الإقراض الموسعة: أما بالنسبة لقناة الإقراض الموسعة فتعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي والداخلي، فزيادة سعر الفائدة الرسمي وما يترتب عليه من آثار سلبية على صافي الثروة للوحدات الاقتصادية سينعكس سلبيًا على قدرتها على الاقتراض، وبالتالي فإن لم يكن لها القدرة على تعويض ذلك من خلال التمويل الداخلي فإن حجم الإنفاق لهذه الوحدات سينخفض مما سيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي الناتج. ويجب التنويه هنا إلى أن أثر هذه القناة يضعف مع وجود احتياطات فائضة لدى المصارف.

4. قناة أسعار الأصول:² يقصد بالأصول هنا الأوراق المالية مجوزة القطاع المصرفي والمؤسسات المالية الأخرى

ويمكن لأسعار الأوراق المالية أن تنقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناتين فرعيتين تتمثلان في:

● قناة السندات والاستهلاك بالنسبة للسندات، تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية للسندات، ما يجعلها أقل جاذبية مقارنة بالأسهم. ينتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات. مقارنة بتكلفة رأس المال، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة ومن ثم زيادة حجم

¹ حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية حالة الكويت، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، كلية الاقتصاد، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2009، ص 253.

² أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الامارات المتحدة، العدد 39، 2017، ص ص: 19-20.

الأسهم واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات بوجه عام وانعكاس ذلك في زيادة حجم الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار .

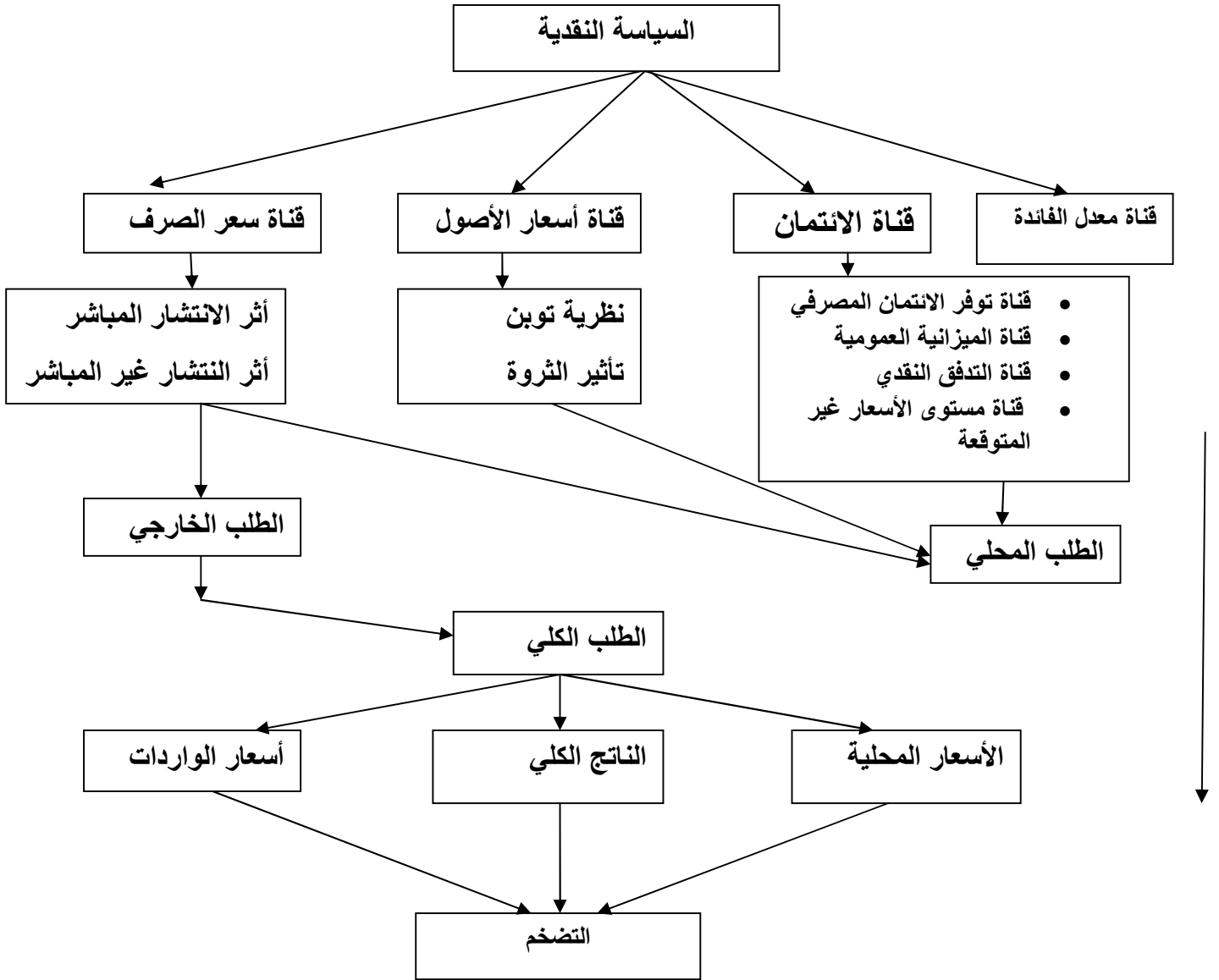
- تتمثل القناة الفرعية الأخرى لقناة أسعار الأصول في قناة الثروة والاستهلاك حيث ينتقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد، يشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي، إلى جانب الثروة المالية، التي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها. وحيث يسهم ارتفاع أسعار الأسهم من قيمة الثروة، مما يحفز على زيادة مستويات لاستهلاك والطلب الكلي ومن ثم ترتفع الأسعار تجدر الإشارة إلى أن التعريف الشامل للثروة وأثرها، يتسع ليشمل الأراضي والعقارات، ويمكن توضيح مسار انتقال آثار السياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم من منظور أثر التغيرات في أسعار الأصول.

5. قناة التوقعات:¹ تمثل التوقعات الخاصة بالتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها. في هذا الصدد، تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العامل لأسعار ومن ثم على مستقبل النمو الاقتصادي بوجه عام، من الجدير بالذكر، أن التحديد الواضح والمعلن لأسلوب عمل السلطات النقدية، وعدم الاعتماد على الوسائل الضمنية غير المعلنة، إضافة إلى التحديد الواضح لمواعيد الاجتماعات الدورية للسلطات النقدية وتوقيت نشر التقارير عن نتائج هذه الاجتماعات يساهم بشكل كبير في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

يتوقف نجاح هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي، بالقدر والمدى الزمني المناسبين، على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي حيث أنه إذا حظيت التقارير الناتجة عن اجتماعات السلطات النقدية بقدر كبير من الدقة، فإن ذلك يعد أمراً هاماً في نجاح استخدام قناة التوقعات لضمان نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد، وتعزيز قدرتها على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وبما ينعكس إيجابياً في تحقيق النمو الاقتصادي.

¹ د. حسين علي العمر، مرجع سابق، ص 23.

الشكل رقم (07): قنوات انتقال السياسة النقدية



المصدر: أحمد رمزي مُجدد عبد العال، مرجع سبق ذكره، ص، 119.

المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية لتأثير متغيرات السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف

هناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية سواء كانت أهدافا أو أدوات وسعر الصرف أو تغيراته، وسنحاول من خلال هذا المبحث التطرق لبعض الدراسات التجريبية التي تعرضت لهذه المتغيرات.

المطلب الأول: دراسات سابقة عربية

أولاً: دراسة عبد الله إبراهيم نور الدين -العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا-¹

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عرض النقود بالمفهوم الواسع على سعر الصرف الرسمي للدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي، ولهذا الغرض تم تقديم نموذج قياسي يتضمن متغيرين: متغير مستقل وهو عرض النقود، ومتغير تابع وهو سعر الصرف للفترة الزمنية 1970-2010 لتوفر البيانات حولها. وكما هو معلوم فإن بيانات السلاسل الزمنية غالباً ما تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي لذلك أخضعت المتغيرات التي تمثل سعر الصرف وعرض النقود MS.PR على التوالي إلى اختبار السكون والتي بينت نتائجه إلى أن سعر الصرف وعرض النقود غير ساكنة في مستواها وأن حالة السكون للمتغيرات محل الدراسة تتحقق عن الفرق الأول.

ومن ثم انتقلت الدراسة إلى إجراء اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات محل الدراسة والتي أشارت نتائجه إلى وجود علاقة سببية في اتجاهين بين المتغيرات، وبناء عليه خلص إلى النموذج الأكثر ملائمة لتقدير العلاقة بين المتغيرين التي تتصف بخاصية تكامل المشترك هو نموذج تصحيح الخطأ.

ثانياً: دراسة فواز جار الله نايف، وسعدون حسن فرحان-أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية-²

تناولت هذه الدراسة تأثير تقلبات سعر الصرف في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي ورأس المال)، وهي من موضوعات الجوهريّة في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وهذا ما دفع بالعديد من المؤسسات الدولية إلى تبني العديد من الدراسات التي تصب في هذا الاتجاه، وهذه الدراسات عدت القاعدة الرئيسية لهذا البحث إذ تزيد تقلبات أسعار الصرف المفرطة المخاطر التي تواجه المستثمرين ومتخذي القرار الاقتصادي، وتخلق بيئة غير مواتية للنشاطات والفعاليات الاقتصادية، كما هدف البحث إلى دراسة ومناقشة تأثير تقلبات سعر الصرف في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي للمدة 1982-

¹ عبد الله إبراهيم نورالدين، العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا، مجلة العربي، العدد 02، قسم الاقتصاد، جامعة سبها، مصر، 2014.

² فواز جار الله نايف وسعدون حسن فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، مجلة تنمية الرفادين، العدد 94، مجلد 31، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2009.

2002. مستندا على فرضية ترى بأن هناك تأثيرات لتقلبات سعر الصرف في متغيرات الاقتصاد الكلي، إلا أن طبيعة ونمط هذه التأثيرات تحددها استجابة الدول والشركات وكذلك الافراد لهذه التقلبات. استخدم التحليل النظري والذي بدأ بالمفاهيم الرئيسة وانتهى بالآلية التأثيرية لتقلبات أسعار الصرف في متغيرات الاقتصاد الكلي، وعزز البحث باستخدام أدوات تحليل الانحدار، وقد تضمنت عينة البحث عشر دول هي (كولومبيا زائير كوستاريكا، تركيا، ارغواي، غانا، تشيلي، الكاميرون، افريقيا الوسطي وكينيا)، وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج كان أبرزها أن هناك تأثيرات سلبية لتقلبات سعر الصرف في تدفقات رأس المال والنمو في حين لا يبدو أن هناك ارتباطات واسعة بين هذه التقلبات والتضخم.

ثالثا: دراسة منال جابر مرسي مُجد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2018)¹

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر السياسة النقدية في تحقيق سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي وذلك من خلال نموذجين، الأول نموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف، والثاني نموذج متجه لتصحيح الخطأ وتوصلت الدراسة إلى:

- سعر الخصم هو المتغير الأساسي الذي يسبب تدهور سعر صرف الجنيه أمام الدولار لأجل طويل.
- وجود علاقة ديناميكية في الأجل القصير بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية (عرض نقود، الصادرات، الواردات، الاستثمار الأجنبي).
- سعر الصرف يتأثر بالصدمات المحلية والخارجية في الأجلين القصير والطويل.
- وجود علاقة عكسية معنوية في الأجل القصير بين عرض النقود وسعر الصرف وهو ما يؤكد على التأثير الإيجابي للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في سعر الصرف.

المطلب الثاني: دراسات سابقة أجنبية

أولا: دراسة *Masahiko Shibamoto and Masato Shizume, Exchange rate adjustment, monetary policy and fiscal stimulus in Japan's escape from the Great Depression*²

¹ د. منال جابر مرسي مُجد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق سعر الصرف في مصر خلال الفترة 1990-2018، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، 2018.

² Masahiko Shibamoto and Masato Shizume, *Exchange Rate Adjustment, Monetary Policy and Fiscal Stimulus in Japan's Escape from the Great Depression*, exploration in economie history, science direct, Elsevier, 2014. Doi : dx.doi.org/10.1016/j.eeh.2014.02.002.

حيث قاما الباحثان ببناء نموذج الانحدار التلقائي المتجه الدراسة متغيرات حالة اليابان(الناتج والسعر وتوقعات التضخم) ومتغيرات السياسة الثلاثة (التوازن المالي وسعر الصرف ومخزون المال)، كشف التحليل أن تعديل سعر الصرف الذي تم إجراؤه كأداة سياسة مستقلة كان له التأثير الأقوى، وأن التغيرات في التوقعات لعبت دورا مهما في الهروب من الكساد العظيم خلال النصف الثاني من عام 1931 على وجه الخصوص وكانت التكهّنات حول خروج اليابان من معيار الذهب والتضخم الذي كان من المحتمل أن يتبعه عكس التوقعات الحالية، فبدلا من توقع الانكماش بدأ الناس من توقع التضخم قبل أشهر من الابتعاد الفعلي عن معيار الذهب وحيث كان وبشكل عام اختيار مستوى سعر الصرف أمرا حاسما .

ثانيا: دراسة: *G.M.Voss and L.B.Willard, Monetary policy and the exchange rate: Evidence from a two-country model¹*

بحثت هذه الدراسة في سلوك السياسة النقدية بالنسبة لاقتصاد هيكلي مفتوح يعمل وفق أسعار صرف مرنة (اقتصاد دولتين و.م. وإستراليا)، حيث استخدم الباحثان نموذج VAR للنظر في آثار السياسة النقدية على سعر الصرف الحقيقي والإسمي، والنظر في آثار أسعار الصرف الخارجي على مستوى السعر في أستراليا، حيث حددت هذه الدراسة ابتكارات السياسة النقدية لكلا البلدين مما سمح بفحص الدور الكامل السياسة النقدية وكذلك الأهمية بالنسبة لكل من المصدرين علاوة على ذلك فإن نظام الدولتين مناسب تماما لتحديد أسعار الصرف وتقييم تأثيرها على مستوى الأسعار المحلية مع التحكم في تأثيرات السياسة النقدية المحلية، كما ركزت الدراسة على آثار متغيرات السياسة النقدية على سعر الصرف الإسمي والحقيقي.

المطلب الثالث: دراسات سابقة محلية

أولا: دراسة حولية يحجي، تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه²

قام الباحث بدراسة كل من تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف، حيث تم التوصل إلى مجموعة من النتائج:

- التضخم INF وسعر الفائدة TI لهما قوة تنبؤية أعلى من بقية المتغيرات في تفسير خطأ التنبؤ في سعر الصرف الحقيقي TCR.
- المتغيرات التي تدخل ضمن السياسة النقدية لا تؤثر بنفس المستوى حيث كل متغير يؤثر على سعر الصرف والتأثير كان أقوى بالنسبة لكل من التضخم وسعر الفائدة.

¹ G.M.Voss and L.B.Willard, *Monetary policy and the exchange rate, Evidence from a tow country model, journal of Macro economics, science direct, Elsevier, 2008. Doi : 10.1016/j.jmacro.2008.09.002.*

² حولية يحجي، تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان، الجزائر، 2015.

- السياسة النقدية في الجزائر تسعى للحد من التضخم، وسعر الفائدة قد نقول عنه بعبارة أخرى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أي الكمية.

ثانيا: دراسة مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003¹.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد آثار المتغيرات النقدية (مؤشر أسعار المستهلك، رصيد الأموال الحقيقية) على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي وأظهرت النتائج أن

- المتغير الذي يؤثر على سعر صرف الدينار هو مؤشر أسعار المستهلك ومرونة سعر الصرف على المدى الطويل أكبر من مرونة المدى القصير بالإضافة إلى شرط استقرار التوازن.

- هناك علاقة طردية ومباشرة بين سعر الصرف التوازني طويل الأجل والمستوى العام للأسعار وهو المتغير الوحيد الذي يسبب الارتفاع في سعر صرف الدينار الجزائري.

المطلب الرابع: علاقة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

- من حيث البعد المكاني والزمني: حدثت الدراسة حيث أخذت حالة الجزائر في الفترة الممتدة من (1990-2019)

- من حيث متغيرات السياسة النقدية: أخذت هذه الدراسة أربعة متغيرات للسياسة النقدية هي الناتج المحلي، الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M_2 ، معدل الخصم وسعر الفائدة.

- من حيث النموذج المستخدم: حيث تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.

- من حيث النتائج أين توصلت دراسة كل من عبد الله إبراهيم نور الدين حول العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا وفواز جار الله نايف، وسعدون حسن فرحان حول أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية إلى وجود علاقة سببية في اتجاهين بين متغيرات الدراسة وهي سعر الصرف وعرض النقود، وخلصت الدراسة الثانية إلى أن تقلبات سعر الصرف تؤثر على متغيرات الاقتصاد الكلي في مجموعة من الدول النامية.

- أما دراسة G.M.Voss and L.B. Willard، وباستخدام نموذج VAR، توصلت إلى أن السياسة النقدية في كل من الو.م.أ وأستراليا تؤثر على كل من سعر الصرف الاسمي والحقيقي.

¹ مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.

- بالنسبة لدراسة حولية يحى حول تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، تبين بعد الدراسة التحليلية للمعطيات أن التأثير الأكبر على سعر الصرف في الجزائر كان من معدل التضخم وسعر الفائدة.

- بالنسبة إلى دراسة مراد عبد القادر حول أثر المغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، توصل الباحث إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف التوازني والمستوى العام للأسعار، اي انه كلما زاد مستوى الأسعار زاد معه سعر الصرف.

خلاصة الفصل:

يعبر مصطلح السياسة النقدية عن تلك الاجراءات المطبقة من طرف السلطة النقدية بهدف التحكم في الأوضاع النقدية والائتمانية في الاقتصاد، تحقيقاً لأهداف عامة تتمحور حول تحقيق الاستقرار في الأسعار، زيادة حجم الناتج الوطني، رفع مستويات التشغيل وتحقيق التوازن الخارجي، وعن طريق أهداف وسيطية تتمثل في التحكم في أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومراقبة المجمعات النقدية.

تحقيقاً لأهداف السياسة النقدية يعتمد البنك المركزي على أساليب مختلفة ومتنوعة، قد تكون غير مباشرة (إعداد الخصم، الاحتياطي القانوني والسوق المفتوحة) تستهدف التأثير في حجم النقد والائتمان وبما يسمح بتحقيق التوازن في سيولة السوق النقدية عن طريق حصر التغيرات في سعر الفائدة بشكل يتلاءم مع ظروف السوق واحتياجات التمويل.

قد تكون هذه الأساليب مباشرة (تأطير القروض) تستهدف التأثير في نوع الائتمان ووجهته، وتقتضي الموافقة المبدئية للسلطة النقدية على منح البنوك لأنواع معينة من القروض أو قيامها بأنواع معينة من الاستثمارات دون أن يكون لقوى السوق أي أثر على ذلك.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر متغيرات السياسة النقدية على تقلبات سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2019

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية وسعر الصرف
في الجزائر خلال الفترة من 1990-2019

المبحث الثاني: دراسة تأثير المتغيرات النقدية على
تغير سعر الصرف باستعمال نموذج الانحدار الخطي
المتعدد

تمهيد:

كأي اقتصاد منفتح على الخارج تأثر التغيرات الخارجية تأثيرا كبيرا على الوضع النقدي المحلي، وترجع هذه التغيرات في معظمها الى طبيعة الاقتصاد الوطني الذي يعتمد كليا على المحروقات. كما أن طبيعة النظام الذي كان سائداً وتحوله الى نظام السوق أفرزت العديد من التغيرات مما استدعى صياغة سياسات وقوانين لمواكبة هذا التحول أهمها قانون النقد والقرض 90-10 المتعلق بالجانب النقدي للاقتصاد. حيث مرت المعالم الرئيسية للسياسة النقدية في الجزائر بعدة تحولات خلال الفترة 1990-2019 لأن هذه الفترة ارتبط فيها النظام المصرفي الجزائري بالعديد من الاصلاحات التي تعتبر نقطة تحول جذرية بالنسبة له.

وتعتبر الفترة من 2000-2008 من الفترات التي عرف فيها الاقتصاد الجزائري العديد من التحولات والتغيرات خاصة على المستوى الخارجي حيث كان هناك العديد من الأحداث الدولية التي دفعت أسعار البترول الى الارتفاع منذ سنة 2000 والتي وصلت أقصاها سنة 2007، وهو ما أدى الى وضعية اقتصادية مميزة حيث ارتفعت إيرادات تسير المحروقات بشكل كبير مما ساعد على تشكيل وضعية صلبة للأحتياطات الأجنبية بالاضافة الى القيام بالتسديد المسبق للمديونية الخارجية. ومع الأزمة العالمية التي عصفت بالنظام المالي العالمي تأثرت السياسة النقدية في الجزائر لكن بشكل ضئيل نتيجة الاجراءات التي اتخذها البنك المركزي الجزائري خاصة فيما يتعلق بتنوع سلة العملات الأجنبية فيما يخص احتياطي الصرف، وكذا الى استمرار ارتفاع عائدات البترول. لكن مع الأزمة البترولية التي شهدتها سوق النفط العالمي 2014 تم كشف حقيقة الغطاء النقدي الذي تعتمده الجزائر والتي عبرت عن فشل الاجراءات التي اتخذها خاصة مع انهيار أغلب المؤشرات الاقتصادية في الجزائر.

حيث سنتطرق في هذا الفصل من خلال المبحث الأول إلى تطور السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة (1990-2019)، و نتطرق في البحث الثاني إلى تأثير هذه المتغيرات (النتائج المحلي، معدل الفائدة، معدل التضخم، والكتلة النقدية) على تقلبات سعر الصرف خلال الفترة المذكورة.

المبحث الأول: سير السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة من 1990-2019

نسعى في هذا المبحث الى تقديم أهم مراحل سير تغييرات السياسة النقدية وسعر الصرف في الجزائر خلال فترة دراسة وعلاقة المتغيرات بسعر الصرف.

المطلب الأول: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019

لقد شهد الدينار الجزائري تطورا كبيرا منذ الاستقلال، اذ مر تطوره بثلاث مراحل أساسية، مرحلة تثبيت سعر الصرف للدينار الجزائري والتي بدأت سنة 1964، ثم تليها مرحلة عرف فيها مجموعة من التخفيضات والانزلاقات التدريجية خاصة بعد الصدمة البترولية سنة 1989، ومنذ سنة 1995 قامت السلطات النقدية الجزائرية بتحرير سعر صرف الدينار وتبني نظام التعويم المدار على أن يدخل حيز التنفيذ بداية من سنة 1996، لكن بتدخلات عديدة من أجل الحفاظ على قيمة العملة الوطنية وبالعودة الى ترتيبات الصرف المختلفة واقعية أو رسمية نجد أن السلطة النقدية وقعت في اشكالية عدم التوافق بين النظام المعلن والنظام المعمول به.

أولا: سياسة الانزلاق التدريجي من 1987-1994 : يقصد بالانزلاق التدريجي تعديل سعر الصرف بتخفيض قيم الدينار بصفة تدريجية ومنظمة، امتدت من نهاية سنة 1987 حتى سنة 1992، حيث تم تعديل سعر الصرف من أجل ايصاله الى مستوى توازن الطلب الوطني من السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملة الصعبة.¹

وابتداء من نوفمبر 1990 كان هناك تسارع في عملية الانزلاق وذلك بهدف وصول الى المستوى الذي يسمح باستقرار الدينار، وبالتالي امكانية تحرير تجارة خارجية، واستقر الدينار الجزائري على هذه الحالة الى غاية تاريخ 1991/09/22 أين تم اتخاذ قرار من طرف السلطات النقدية بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة 22%، حيث بلغ سعر صرف الدينار الجزائري 22.5 لكل دولار أمريكي وأستقر عند هذه القيمة الى غاية 1994.²

ثانيا: سياسة التخفيض الصريح (1994): في بداية 1994 ارتفعت النسبة بين أسعار الصرف في السوق الموازي والسوق الرسمي الى أربعة أضعاف، بعد أن كانت قد انخفضت حوالي خمسة أضعاف في منتصف الثمانيات الى ضعفين سنة 1991، وقبل ابرام الاتفاق الجديد مع صندوق النقد الدولي بتاريخ 1994/04/10 وبدون سابق اعلان تم اجراء تعديل طفيف لم يتعدى 10% تهيئة لقرار التخفيض الذي اتخذه مجلس النقد والقرض بتاريخ 1994/04/10، حيث بلغت نسبة هذا التخفيض 40.17%، وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دينار لكل دولار تماشيا مع تحرير

¹ نجد ترقو، امكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر - دراسة قياسية - أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016، ص 183.

² زياد بغداد، تغيرات سعر الصرف البورو والدوار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 107.

الأسعار والالغاء التدريجي للاعانات، وبهذا بينت السلطات النقدية في الجزائر نيتها الصريحة في تبني نظام الصرف المرن وسياسة مالية مشددة من أجل تقوية مركزها الخارجي وتعزيز استقرار سعر الصرف الاسمي.¹

ثالثا : نظام سعر الصرف في الجزائر بعد سنة 1994 (مرحلة التعويم المدار): أعتبرت هذه المرحلة بمثابة اعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار، التي تزامنت مع قرار التخلي عن نظام الربط الى سلة من العملات في أواخر سبتمبر 1994 ليعوض بنظام الجلسات الأسبوعية بداية من 195/01/01، التي يتم من خلالها عرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة من قبل البنك المركزي، ثم يقوم التدخلون لسوق الصرف بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، لتكون مرحلة انتقالية قبل الوصول الى وضع سوق مابين البنوك حيث ساعد تحسين الحثيافات من العملة الصعبة وكذا برامج الاصلاحات التي أقرتها السلطات الجزائرية آن ذاك لإنشاء هذا النظام، والذي كان الهدف منه أساسا تعزيز قابلية تحويل الدينار وتقليص حجم السوق الموازية للصرف.²

سوق الصرف مابين البنوك في 23 ديسمبر 1995 حيث أصدر بنك الجزائر اللائحة رقم (95-08) التي يدعو فيها الى تبني نظام آخر للصرف وهو نظام التعويم المدار، في اطار مايسمى سوق الصرف مابين البنوك القائمة على بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بشكل حر يوميا بين جميع البنوك التجارية، بما في ذلك البنك المركزي الذي انطلق نشاطه رسميا في 1996/01/02، وتحدد أسعا الصرف فيه وفق قواعد العرض والطلب، مع اجبارية تدخل السلطة النقدية قصد حماية العملة الوطنية من التدهور، ان ادخال نمط سعر الصرف العائم بعد ماتم تخفيض قيمة الدينار جعل انتقال الجزائر الى اقتصاد السوق أكثر من ضروري خاصة بعد التغيرات الاقتصادية الدولية وانحيار النظام الاقتصادي المخطط، لأن الوضع الاقتصادي الحقيقي والنقدي وما أدى اليه من صدمات تدعو الى ذلك من أجل تصحيح واستقرار الوضع.³

رابعا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2009:

لقد بقي سعر الصرف أحد اهتمامات الحكومة الجزائرية لما له من تأثير على مختلف الجوانب الاقتصادية للدولة، وسنحاول التعرف على تطور هذا المتغير خلال الفترة 1994-2009، والجدول أدناه يوضح تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

¹ فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 260.

² زهير سعدي، أثر أنظمة سعر الصرف على السياسة النقدية في الدول النامية، دراسة تحليلية على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، سنة 2017-2018، ص، 228.

³ ليندة بلقاسم، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية - دراسة قياسية- : حالة الجزائر (1998-2012)، مذكرة ماجستير تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013، ص 95.

الجدول رقم (01): تطور سعر صرف الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة (1994-2009)

السنة	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر الصرف دينار/دولار	35.1	47.7	54.7	57.7	58.7	66.6	75.3	77.2
السنة	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
سعر الصرف دينار/دولار	79.7	77.4	72.1	73.3	72.6	69.3	64.58	72.65

المصدر: بيانات البنك الدولي، النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.

يتبين من الجدول أعلاه أن سعر الصرف واصل الاستقرار الى غاية 1998 أين وصل سعر صرف الدينار الى 58.73 دج للدولار الأمريكي ليشهد ارتفاعا سنة 1999 ليصل الى 66.57% بفعل انهيار أسعار البترول سنة 1998 وتقلص إيرادات صادرات المحروقات الى 9.77 مليار دولار بعد ما كانت 13.18 مليار دولار سنة 1997، واستمر في الارتفاع بصفة متقاربة من سن الى أخرى الى غاية 2006، حيث سجل أكبر نسبة ارتفاع سنة 2002 أين وصل سعر صرف الدينار 79.7 للدولار، وبعد ذلك سجل تحسنا سنة 2004 حيث بلغ سعر صرف الدينار 72.1 مقابل الدولار. وانطلاقا من 2006 ونظرا لارتفاع أسعار البترول وارتفاع احتياطات الصرف الأجنبي الذي ساهم في تقوية المركز المالي الخارجي للجزائر وتعزيز استقرار سعر صرف الدينار، ليسجل تحسنا معتبرا الى غاية 2008 ليعود الى الانخفاض سنة 2009، متأثرا بتبعات الأزمة الاقتصادية العالمية 2008.

خامسا: تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2010-2019

ان ارتفاع سعر صرف عملة محلية أمام عملة أجنبية معناه انخفاض قيمة العملة المحلية حسب تسعيرة عدم اليقين، والشكل الموالي يوضع تطور سعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي خلال الفترة 2010-2019.

جدول رقم (02): تطور سعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي في الجزائر خلال الفترة 2010-2019

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
سعر صرف الدينار/الدولار	74.32	72.85	77.5	79.38	80.56	100.46	109.46	110.96	116.61	119.36

المصدر: النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، ديسمبر 2012، ص 20، ديسمبر 2013، ص 20، مارس 2020، ص 20.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة الدينار الجزائري استمرت في الانخفاض سنة 2010 بحوالي 2.29%، يرتفع سنة 2011 الى 72.85% بعد أن كان 74.32% دينار لكل دولار أمريكي. لكن بعد هذه السنة عاد سعر الصرف الى الانخفاض مرة أخرى وربما يرجع السبب في ذلك الى تداعيات أزمة الرهن العقاري التي أصابت الولايات المتحدة الأمريكية نهاية 2007، وانتشرت عبر أنحاء العالم، ولكن على العموم يمكن

القول أن سعر الصرف حقق ثبات نسبي من ديسمبر 2008 إلى غاية جوان 2014 ضمن المجال (70-80) دج للدولار الواحد، والسبب الرئيسي لتحسن قيمة الدينار في هذه الفترة هو تزايد الطلب العالمي على العملة الوطنية من خلال تزايد الطلب على البترول والغاز وباقي المنتجات النفطية الأخرى من جهة، ومخلفات الأزمة الاقتصادية والمالية التي عرفها العالم من جهة أخرى.¹ ومنذ جوان 2014 بدأت قيمة الدينار الجزائري بالتدهور حتى فاقت عتبة 100 دج مقابل دولار أمريكي واحد لتبلغ 119.36 دج مقابل الدولار الواحد سنة 2019.

لقد صرح صندوق النقد الدولي أن قيمة الدينار الجزائري مضخمة ولا تعكس القيمة الحقيقية للعملة، وما يؤكد ذلك هو أن سعر الصرف للدينار في 1 ديسمبر 2013 قدر ب 79 دج للدولار، في حين قدر سعر الصرف الموازي ب 93 دج لكل دولار حسب شبكات السوق غير الرسمية، ما يعني وجود فجوة قدرها 40% بين السعرين، ويمكن تفسير ذلك بامتداد السوق غير الرسمي في الجزائر وسيطرته على 40% من المعروض النقدي.²

كخلاصة لما سبق يمكن القول أن نظام سعر الصرف في الجزائر عرف العديد من التطورات المتتالية منتقلا من ثبات سعر الصرف إلى نظام التعويم الموجه أو المدار ليصبح بداية جانفي 1996 نظاما حقيقيا لسعر الصرف مابين البنوك.

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية في الجزائر في الفترة 1990-2019

من خلال هذا المطلب سنحاول التطرق إلى أهم المحطات في تطور السياسة النقدية في الجزائر بداية من صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض وإلى غاية سنة 2019.

أولا: السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994¹

تعتبر سنة 1990 سنة تحول في مسار السياسة النقدية الجزائرية وقد ارتبطت بقانون النقد والقرض 90/10 بتاريخ 14 أفريل 1990 الذي أعاد الاعتبار لبنك الجزائر بعد سيطرة الخزينة العمومية على النظام النقدي.

لعل التطورات النقدية التي حصلت منذ سنة 1990 تعكس مباشرة توجهات السياسة النقدية ويمكن التفرقة بين ثلاثة توجهات تمتد من 1990-1994 أي السنة التي تعاملت فيها الجزائر مع الصندوق النقدي الدولي ارغمت على بعض برامج الإصلاحية لأن توجه السياسة النقدية كان نحو التوسع عندما هدف أساسا إلى تمويل عجز في الميزانية واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة إضافة إلى ذلك التراجع عن سياسة التقشف المالي التي انتهجتها

¹ فارس هباش، دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف - دراسة حالة الجزائر للفترتين (1992-2001) و(2002-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص 237.

² زهير سعدي، مرجع سابق، ص 235.

¹ جاب الله مصطفى، د علي عبد الله، معالم السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد 19، ص، 162.

الحكومات المتعاقدة آنذاك اعتمدت على برنامج الاستعداد الائتماني من خلال اتفاقيتين عقدتا مع مؤسستا النقد الدولي عام 1989-1991، كانتا تهدفان الى مراقبة الكتلة النقدية وذلك بالحد من التدفق النقدي، وقد تأثرت التطورات النقدية بسبب الاصدار وهذا من أجل تغطية العجز في الموازنة وتمويل صندوق اعادة التقويم، الذي أنشئ خصيصا لتمويل اعادة هيكلة المؤسسات العامة. وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم(03): المسح النقدي في الجزائر خلال فترة 1990-1994 (الوحدة مليار دج)

1994	1993	1992	1991	1990	مكونات المسح النقدي
60.4	19.6	22.6	24.3	6.5	صافي الأموال الأجنبية
663.3	607.6	493.3	391.5	363.5	صافي الأموال المحلية
774.3	747.6	625.1	485.7	414.1	الائتمان المحلي
486.5	527.4	159.1	159.9	127	صافي ائتمان الحكومة
305.8	220.4	460.2	325.8	247	ائتمان الاقتصاد
111.1	140.2	131.8	93.8	77.5	صافي المكونات الاخرى
476	446.5	369.8	325.9	276.1	M ₁
247.7	186.5	164.2	90.3	72.9	M ₂
856.6	759	634	514.4	428.5	M ₃ الالتزامات السائلة

المصدر: جاب الله مصطفى، د علي عبد الله، معالم السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد 19، ص

162.

ثانيا: مرحلة التثبيت الهيكلي 1994-1995¹

وترتكز السياسة الاقتصادية والنقدية في اطار برنامج التثبيت على تحقيق الأهداف الآتية:

- الحد من توسع الكتلة النقدية M₂ بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 الى 14% سنة 1994 وبالتالي التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية الى مستويات مرتفعة (البحث عن اسعار فائدة حقيقية موجبة).
- تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17 % في أبريل 1994 قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق السوداء، وهذا تطبيقا لنموذج التخفيض المرن لسعر الصرف.

¹ زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، ص ص 169-170، 2017-2018.

- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك ، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، وبالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة.
- جعل معدل التدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عند مستوى 20%.
- تحقيق استقرار نقدي بتخفيض معدل التضخم الى أقل من 19%.
- توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية.
- رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة.

ثالثا: مرحلة التعديل الهيكلي: 1995-1998

ويعد هذا البرنامج الأوسع والأشمل اذ يمتد الى ثلاث سنوات، ويكمن الهدف الأساسي وراء برنامج التعديل الهيكلي في إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول الى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، وللوصول الى ذلك كانت أبرز أهداف الاتفاق فيمايلي:

- تحقيق نمو اقتصادي في اطار الاستقرار النقدي وضبط سلوك ميزان المدفوعات؛
- العمل على ارساء نظام الصرف واستقراره، المرفق بإنشاء سوق مابين البنوك مع استحداث مكاتب للصرف؛
- التخلي عن استعمال وسائل المراقبة المباشرة بقروض الاقتصاد سنة 1994، تحضيراً للاستعمال التدريجي لوسائل المراقبة غير المباشرة مثل: احتياطي الاجباري والسوق المفتوحة، مع تنمية السوق النقدية عن طريق وضع نظام مزايدة لديون البنك المركزي وسندات الخزينة، ومن ثم جعل معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية عند مستوى 20% مع رفع معدل إعادة الخصم الى 15%.
- احداث نمو اقتصادي يعادل النمو السكاني على الأقل.

جدول رقم (04): التطورات النقدية الرئيسية بالأرقام في الجزائر خلال الفترة 1994-1998

(الوحدة: مليار دج)

بنود الوضعية النقدية	1994	1995	1996	1997	1998
صافي الأموال الأجنبية	60.4	26.298	133.949	350.390	280.710
الائتمان المحلي	774.4	967.231	1057.391	1164.930	1629.362
صافي الائتمان للدولة	468.6	401.587	280.548	423.650	723.181
الائتمان للاقتصاد	305.8	565.644	776.843	741.281	906.181
الكتلة النقدية M2	723.7	799.562	915.058	1081.518	1592.461
النقود M1	476	519.107	589.100	671.570	826.378
أشباه النقود	247.7	280.455	325.958	409.948	766.090

المصدر: بنك الجزائر، النشرات الاحصائية الثلاثية ، جوان 2012.

رابعاً: السياسة النقدية خلال الفترة 1999-2009

تعتبر هذه الفترة من الفترات التي عرف فيها الاقتصاد الجزائري العديد من التحولات خاصة على المستوى الخارجي حيث كانت هناك العديد من الأحداث الدولية التي دفعت أسعار البترول الى الارتفاع منذ سنة 2000 والتي وصلت الى أقصاها سنة 2007، وقد أدى ذلك الى وضعية اقتصادية مميزة حيث ارتفعت إيرادات تصدير المحروقات بشكل كبير مما ساعد على تشكيل وضعية صلبة:¹

كما مثلت هذه الفترة مرحلة معاكسة تم التوجه فيها الى السياسة النقدية التوسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الانعاش الاقتصادي الذي امتد من 2004-2009 ثم الى أفق 2014 وهذا ما عزز فعلا مؤشرات الاقتصاد الكلي وما ساعد على بروز هذه المؤشرات الايجابية ارتفاع أسعار البترول والتي وصلت الى 83.5 دولار للبرميل سنة 2006 كما اتسمت هذه الفترة بتراجع المجمع النقدي M2 حتى وصل الى معدل 18.4% سنة 2006 يعود هذا التراجع الى محاولة السلطة النقدية ايجاد بديل نقدي يتمثل في سياسة التوسع من أجل الوصول الى مستوى مقبول من النمو وقد تزامن ذلك مع مايلي:

- تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي.
- تحقيق استقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية.
- تحقيق ميزان مدفوعات ايجابي.
- نمو احتياطات الصرف حتى تمكن من تفادي الصدمات الخارجية.
- تحسين السيولة المصرفية.

والجدول التالي يمثل تطور المسح النقدي لبعض السنوات:²

¹ فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 10، 2012، ص، 76.

² جاب الله مصطفى، د علي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص، 163.

جدول رقم (05): بنية الأصول النقدية والكتلة النقدية بين 1998-2007 (الوحدة مليار دج)

M2	M1	الأصول المحلية	الأصول الأجنبية	الأصول / السنوات
17.5	826	1312	278	1998
09.6	905	1619	172	1999
38.2	1048	1246	774	2000
53.1	1238	1162	1313	2001
60.00	1416	1145	1742	2002
71.00	1630	1012	2342	2003
83.3	2160	618	3119	2004
99.8	2543	109	4151	2005
114.3	3178	678	5515	2006
123.7	4234	1421	7416	2007

المصدر: بنك الجزائر، النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، ديسمبر 2008.

كما تمكن بنك الجزائر خلال هذه الفترة من تشكيل مستويات مرتفعة من الموجودات الخارجية، ولكون هذه الموجودات للبنك من أهم القابلات للكتلة النقدية فقد أدى ذلك الى وضعية مميزة، وقد أوضح تحليل وضعية نقدية خلال هذه الفترة وجود تغيرات هيكلية في مقابلات الكتلة النقدية نتيجة التطور الملحوظ للموجودات مما أدى الى حدوث تغيرات مقابلة فيما يتعلق بمكونات وحجم الكتلة النقدية والنتيجة في الأخير فوائض نقدية كبيرة.¹

¹ زكرياء خلف الله، مرجع سابق، ص 171.

جدول رقم (06): التطورات النقدية الرئيسية في الجزائر خلال الفترة (1999-2009)

السنوات	صافي الموجودات الخارجية (مليار دينار)	الاثتمان المحلي (مليار دينار)	صافي القروض للدولة (مليار دينار)	صافي القروض للاقتصاد (مليار دينار)	الكتلة النقدية M2 (مليار دينار)	معدل التغير في الكتلة النقدية M2 (%)
1999	169.618	1998.632	847.899	1150.733	1789.350	----
2000	775.9	1671.214	677.477	993.737	2022.5	13.02
2001	1310.7	1648.171	569.723	1078.448	2473.5	22.29
2002	1755.7	1845.489	578.690	1266.799	2901.5	17.30
2003	2342.7	1803.572	423.406	1380.166	3354.9	13.71
2004	3119.2	1514.434	-20.596	1535.03	3644.3	10.45
2005	4179.7	846.570	-933.184	1779.8	4070.4	11.68
2006	5515	601.392	-1304.05	1905.44	4827.6	18.60
2007	7415.5	12.065	-2193.17	2205.24	5994.6	24.17
2008	10246.9	-1011.8	-3627.3	2615.5	6955.9	16.03
2009	10886	-402.4	-3488.9	3086.5	7178.7	3.26

المصدر: النشرات الاحصائية لبنك الجزائر، العدد 05 ديسمبر 2008، العدد 09 ديسمبر 2009، العدد 13 ماي 2010، العدد 20 ديسمبر 2012، وقد تم احتساب المعدلات من طرف الباحث.

عرفت الكتلة النقدية مع بداية الألفية الثالثة (2000-2009) تطورا كبيرا خاصة مع الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط في الأسواق العالمية حيث وصل سعر البرميل سنة 2003 الى 23.9 دولار أمريكي ساعد الأمر على سلوك اتجاه معاكس للسياسة النقدية وذلك باعتماد سياسة نقدية توسعية، والتي تراكمت أيضا مع تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي في الفترة (أفريل 2001- أفريل 2004). وبرنامج دعم النمو الاقتصادي الذي عرفته الجزائر خلال الفترة (2005-2009)، فتعززت بذلك مؤشرات الاقتصاد الكلي بشكل إيجابي خلال هذه الفترة.¹

عرفت الكتلة النقدية نموا محسوسا في سنة 2001 مقارنة بسنة 2000 حيث بلغ 22.29% لتشهد انخفاضا طفيفا في السنة الموالية لتبلغ 17.3% وتواصل الانخفاض الى غاية 2004 ويرجع ذلك لتوسع الكتلة النقدية M1 ليعود معدل نمو الكتلة النقدية للارتفاع سنة 2005 بحوالي 11.68%، ومن جانب آخر فان تطور الكتلة النقدية M2 في هذه السنة يعود الى التوسع القوي في ودائع البنوك وهذا ما يوضح تصرفات الأعوان الاقتصاديين الرئيسيين في هذه المرحلة المتميزة بتوسع السيولة النقدية والشبه نقدية.

لقد شهدت السنوات 2006-2007 نموا محسوسا (18.6% و 24.17%) على التوالي ليسجل تراجعا طفيفا سنة 2008 ليلعب 16% بالرغم من الارتفاع الكبير الذي سجلته صافي الموجودات الخارجية، وقد تميزت

¹ رشيد دريس، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات الدولية يومي 9 و 10 نوفمبر 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر، ص، 24.

سنة 2009 انخفاض شديد في نمو الكتلة النقدية والذي يعتبر أقل معدل مسجل خلال الفترة، كما نشير أن ذلك يعتبر من تبعات الأزمة المالية العالمية، وقد مثل هذا التقلص صدمة بالنسبة للوضع النقدية لم يشهدها الاقتصاد الوطني من قبل مع تنفيذ برنامج هام للاستثمارات منذ الثلاثين الأول والثاني من سنة 2009.

خامسا: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2019)

يستعرض الجدول رقم (2-7) التطورات النقدية الرئيسية في الجزائر بداية من سنة 2010 الى غاية 2019 مع تغير معدل الكتلة النقدية M2.

جدول رقم (07): التطورات النقدية الرئيسية في الجزائر خلال الفترة (2010-2019)

السنوات	صافي الموجودات الخارجية (مليار دينار)	الائتمان المحلي (مليار دينار)	صافي القروض للدولة (مليار دينار)	صافي القروض للاقتصاد (مليار دينار)	الكتلة النقدية M2 (مليار دينار)	معدل التغير في الكتلة النقدية M2 (%)
2010	11997	-242.8	-3510.9	3268.1	8162.8	--
2011	13922.4	319.9	-3406.6	3726.5	9526.2	16.70
2012	14940	953.5	-3334.1	4287.6	11015.1	15.63
2013	15225.2	8391.7	3235.4	5156.3	11945.8	8.94
2014	15734.5	4512.2	-1992.4	6504.6	13686.8	14.57
2015	15375.4	7844.8	567.5	7277.2	13704.5	0.12
2016	12596	10592.1	2682.2	7909.9	13816.3	0.81
2017	11227.4	13571.9	4691.9	8880	14974.6	8.38
2018	9485.6	16302.1	6325.7	9976.3	16636.7	9.99
2019	8334.9	17539.5	6961.5	10578	16899.1	1.57

المصدر: النشرات الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 36 ديسمبر 2016، العدد 38 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018، مارس 2020، تم احتساب المعدلا من طرف الباحث.

لا يخفى أن سنة 2010 قد شهدت انطلاق تنفيذ البرنامج الخماسي لدعم النمو (2010-2014) وبالتالي قد عرف الاقتصاد الجزائري توسعا في اصدار النقود مقارنة مع الانكماش النقدي نهاية 2009، وقد بلغ نمو الكتلة النقدية 13.7% سنة 2010 ليصل الى 16.7% و 15.63% سنتي 2011 و 2012 على التوالي وهذا عائد الى تحسن وارتفاع حجم الودائع المصرفية لدى البنوك التجارية، ليتراجع نمو الكتلة النقدية سنة 2013 ليصل الى 8.94% مقارنة ب 2012 وهذا ما يؤكد تباطؤ وتيرة التوسع النقدي الذي ميزتها هذه السنة.

حاولت الجزائر المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي سنة 2014 في ظل انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، والانخفاض الحاد في أسعار النفط والتي نجم عنها تطورات على الصعيد الدولي، أهمها: الارتفاع الحاد في قيمة الدولار أمام العملات الرئيسية.¹

أمام الصدمة الخارجية اشتدت هشاشة الاقتصاد الجزائري التي انعكست على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية لينخفض معدل نمو الكتلة النقدية M2 الى 14.57%، وأمام الانهيار الحاد لأسعار النفط والذي استمر الى غاية 2016 نتجت عنه تأثيرات هامة على صعيد الاقتصاد الوطني، حيث انخفض معدل نمو الكتلة النقدية M2 (نمو شبه منعدم) وصل الى 0.12% سنة 2015 و 0.81% في نهاية 2016، ليشهد معدل نمو الكتلة النقدية M2 تحسنا محسوسا مع بداية 2017 الى غاية 2018 ليصبح 8.38% و 9.99% على التوالي وهذا راجع الى التحسن الطفيف في أسعار المحروقات وبعث بعض المشاريع الاستثمارية، ليعود الى الانخفاض الى نسبة 1.57% سنة 2019 نظرا للسياسة الانكماشية في السياسة النقدية.

سادسا: تحليل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2019

1. تحليل التضخم في الجزائر للفترة 1990-2000: عرف معدل التضخم في الجزائر تطورا منذ بداية سنة 1990 في ظل تحرير الأسعار الذي أقرته الجزائر سنة 1989 حيث وصل معدل التضخم سنة 1990 الى 18% مع الارتفاع الكبير في مستويات الأسعار والتي كانت من أهم تبعات الانخفاض الكبير في أسعار النفط، ونتيجة التخفيضات المتتالية التي عرفها الدينار الجزائري خلال فترة الاصلاحات الهيكلية تحت ضغوطات صندوق النقد الدولي وارتفاع عجز الموازنة وتضاعف خسائر المؤسسات العمومية، حيث ترتب على ذلك اصدار تضخم من النقود والذي وصل أقصاه خاصة سنة 1992.

¹ التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015، ص: 3-4.

جدول رقم(08): معدلات التضخم في الجزائر في الفترة 1990-2000

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم	18	26	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.6	0.34

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء (ONS).

انعكست كل الأحداث سابقة الذكر على معدل التضخم ليصل الى 26 % سنة 1991، ثم يرتفع الى غاية وصوله الى حده الأقصى 31.7 % سنة 1992، والذي يعتبر أقصى معدل عرفته الجزائر بعد اقرار القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

منذ سنة 1994 كانت هناك جهود كبيرة للتحكم في التضخم بالنظر لبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي التي كانت قد نشرتها الجزائر، كالعامل على تقليص الموازنة العامو والصرامة في ادارة الكتلة النقدية، وأيضا رفع أسعار الفائدة الى مستويات عالية بالاضافة الى اعتماد السلطة النقدية على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، كما تم أيضا العمل على زيادة احتياطات الصرف الأجنبي لتدعيم قيمة العملة الوطنية.¹

لم يسجل معدل التضخم تراجعاً حيث بلغ نسبة 29.8% سنة 1995، ولكن يلاحظ أنه تراجع سنة 1996 واستقر عند معدل 18.7% لينخفض الى معدل 5.7% سنة 1997، وهذا راجع للنتائج الايجابية لبرنامج الاصلاحات الذي أدى بدوره الى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة سمحت بتعبئة مدخرات المالية لتمويل الاستثمار، لينخفض الى 5% و 2.6% سنتي 1998 و 1999 على التوالي، ليبلغ مستوى منخفض قياسي وصل الى أقل من نقطة مئوية سنة 2000.

2. تحليل التضخم في الجزائر للفترة 2001-2009: خلال هذه الفترة قام البنك المركزي بتعزيز وسائله المباشرة وغير المباشرة خاصة منذ سنة 2002، وكما رأينا أيضا أن بداية الألفية الثالثة قد تميزت بالتوسع النقدي خاصة بين سنتي 2004-2005، حيث أن سياسة الانزلاق التدريجي لسعر الصرف والتي تبنى على أساس التخفيض المستمر لسعر الصرف الدينار الجزائري، وهذا الأمر أدى الى ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير جدا.²

¹ زهير سعدي، مرجع سابق، ص، 195.

² سامية نزالي، فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة (مع الاشارة لحالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، المجلد 06، العدد 02، جامعة البليدة، 2017، ص، 226.

1-2 تحليل التضخم في الجزائر للفترة 2001-2009: يوضح الجدول (09) تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة 2001 الى غاية سنة 2009.

الجدول رقم (09): تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2001-2009

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل التضخم	04	1.42	2.58	3.56	1.64	2.53	3.5	4.86	5.78

المصدر: النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 05، ديسمبر 2008، ص 29.

النشرة الاحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، العدد 38، جوان 2017، ص 29.

فوض القانون 10/90 والأمر 11/03 المتعلقان بالنقد والقرض بنك الجزائر الاشراف على السياسة النقدية ومتابعة تنفيذها، ومنحا السلطة الكاملة لمجلس النقد والقرض لاتخاذ الاجراءات المناسبة والضرورية للتحكم في العرض النقدي والرقابة عليه، بما يؤدي الى تحقيق الأهداف المسطرة في السيطرة والحفاظ على استقرار الأسعار والنمو السريع للاقتصاد الوطني، فمذ سنة 2001 شرع بنك الجزائر في اصدار التقارير السنوية حول الوضعية الاقتصادية والنقدية مع تطبيق السياسة النقدية بصورة منفصلة في ظل اقتصاد كلي تميز بتضخم خفيف ومعتدل، كما سطر القانون 10/90 والأمر 11/03 الأهداف النهائية للسياسة النقدية فضلا عن تحديد مهام البنك المركزي.

وعليه يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية الذي حدده بنك الجزائر هو استقرار الأسعار ومراقبة وتيرة التضخم، حيث استهدف معدل التضخم بـ 3% كمؤشر لأسعار الاستهلاك وذلك منذ 2003 كهدف نهائي للسياسة النقدية، إلا أنه منذ سنة 2007 برز المعدل التضخمي المستهدف ضمن المجال 3%-4% بسبب ارتفاع وتيرة التضخم المستورد.¹

من خلال معدلات التضخم المبينة في الجدول أعلاه يمكن استنتاج مايلي:

- سجل معدل التضخم سنة 2001 ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالتضخم المستهدف للسياسة النقدية وهو راجع الى نمو المجمع النقدي M2 الذي تزامن مع انطلاق برنامج الانعاش الاقتصادي، لينخفض الى 1.42% سنة 2002 نتيجة انخفاض معدل نمو M2.

- شهدت سنة 2003 ارتفاعا في معدل التضخم حيث بلغ 2.58% وهذا يمكن ارجاعه الى نمو فائض السيولة المصرفية.

¹ فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان 61-62، شتاء-ربيع، 2013، ص 204.

- تجاوز معدل التضخم سنة 2004 الرقم المستهدف للسياسة النقدية ثم انخفض بشكل ملحوظ سنة 2005 ليصل الى نسبة 1.64%، كما شهدت سنة 2006 عودت ارتفاع معدل التضخم الى نسبة 2.53% .
- عاود معدل التضخم الارتفاع من جديد سنة 2007 ليسجل نسبة 3.5% بفعل التوسع في السياسة المالية وانطلاق برنامج دعم النمو الاقتصادي، كما يعود هذا الارتفاع الى ثلاثة عناصر أساسية هي: ارتفاع الرواتب والأجور، ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية وارتفاع معدل نمو فائض السيولة المصرفية.¹
- ان معدل التضخم المسجل سنة 2008 و 2009 (4.86% و 5.78%) راجع الى ارتفاع معدلات التضخم المستورد سنة 2008، واثار الأزمة المالية العالمية.

2-2 تحليل التضخم في الجزائر للفترة 2010-2019 : اذا كان فارق التضخم السنوي المتوسط بين الجزائر ومنطقة اليورو قد تقلص وان بقي مرتفعا، فان التحسن في سعر الصرف الفعلي ساهم في الحد من أثر التضخم المستورد على المستوى العام للأسعار، خاصة أن اسعار السلع الاستهلاكية المستوردة قد سجلت ارتفاعا قدر ب 7%، حيث أن العوامل الأساسية التي تفسر التضخم هي زيادة الأسعار بالجملة للخضر والفواكه بنسبة 7% زيادة الكتلة النقدية ب 62% وزيادة الاسعار الدولية للمواد الزراعية المستوردة ب 31%، كما نشير الى الأثر التضخمي لسوء تسيير الأسواق الداخلية.²

ويظهر الجدول التالي تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة 2010-2019

الجدول رقم (10): تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة (2010-2019)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
معدل التضخم	4.1	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78	6.40	5.59	4.27	4.23

المصدر: النشرة الثلاثية للبنك الجزائر، العدد 38 جوان 2017، ص 29.

الديوان الوطني للإحصاء ONS.

تشير الأرقام الواردة في الجدول أن التضخم قد انخفض في الجزائر سنة 2010 ليسجل معدل 4.1%، بعد أن كان 5.78% نهاية سنة 2009، ولم يتجاوز التضخم المسجل في سنة 2011 ذلك المسجل 2010 الا بحوالي نصف نقطة مستقرا عند معدل 4.52% متأثرا بالاختلالات في الأسواق الداخلية مع زيادة المدخيل ومرافقها من زيادة في ادخار الأسر والمؤسسات الخاصة مع تسارع وتيرة نمو النقد.

¹ فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مرجع سبق ذكره، ص 205.

² محمد لكصاصي، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، عرض التقرير السنوي 2010، 25 أوت 2010، ص 3.

سجل التضخم في نهاية 2012 رقما قياسيا يعتبر هو الذروة منذ سنوات طويلة بحوالي 8.89%، وتفسر هذه الزيادة التاريخية بتزايد أسعار المنتجات الطازجة في الثلاثي الأول لسنة 2012 والتي تمثل نسبة مساهمتها في التضخم لهذه السنة ب 49.65%¹.

وقد تراجع التضخم سنة 2013 حيث سجل 3.26%، ليكون ضمن الهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض، ليسجل بعد ذلك مستوى جيد سنة 2014 بما يخدم استقرار الاقتصاد الكلي حيث وصل عتبة 2.92%، يدل هذا على قيادة جيدة من طرف البنك المركزي للسياسة النقدية في الجزائر.²

في سنة 2015 سجل ارتفاعا بحوالي نقطتين ليستقر عند معدل 4.78% متأثرا بالارتفاع الكبير في أسعار السلع الاستهلاكية والتي تدخل بنسبة 43.1% في تكوين السلة التي يحسب على أساسها معدل التضخم.

كما يمكن القول أيضا أن هناك عاملان اخران أديا الى ارتفاع معدل التضخم في الفترة 2010 الى غاية سنة 2015 وهما زيادة النمو السكاني بحوالي 2.1% وزيادة كتلة الأجور والتي أدت الى زيادة تدفقات الميزانية.

وصلت وتيرة الزيادة المتسارعة للتضخم سنة 2016 ليصل معدل 6.40% متأثرا بالنقائص لضبط الأسواق الداخلية وسوق السلع الاستهلاكية، ليسجل بعد ذلك انخفاضا طفيفا سنة 2017 ليصل الى معدل 5.95% و 4.27% سنة 2018، ليستقر عند مستوى 4.23% سنة 2019 متأثرا بارتفاع أسعار المواد الاستهلاكية وأسعار المنتجات ونقص تنظيم الأسواق الداخلية.

في الأخير يمكننا القول أن التضخم في الجزائر في غالب الأحيان يكون لأسباب داخلية (ضعف السيطرة على الأسواق الداخلية، الارتفاع العشوائي لأسعار المنتجات، نمو الكتلة النقدية ولكن بتأثير ضعيف) إضافة الى التضخم المستورد، ولكن نشير أيضا الى أن الإصلاحات التي أقرتها السلطات النقدية بداية من سنة 1990 للتعديلات المختلفة على قانون النقد والقرض كان لها تأثير في السيطرة على التضخم في الجزائر.

¹ التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول لسنة 2013، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، ديسمبر 2013، ص 9.

² زهير سعدي، مرجع سابق، ص 200.

المبحث الثاني: دراسة تأثير المتغيرات النقدية على تغير سعر الصرف باستعمال نموذج الانحدار الخطي المتعدد

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على مدى تأثير متغيرات السياسة النقدية على تغيرات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2019، حيث نستعمل نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO)، أما بالنسبة للمتغيرات التي تم اختيارها فتتمثل في نمو الناتج المحلي الإجمالي الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M_2 ، معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي.

المطلب الأول: منهجية ونموذج الدراسة ومصادر البيانات

لمحاولة استنباط درجة التأثير بين متغيرات الدراسة على سعر الصرف سنقوم بالاعتماد على بيانات سلاسل زمنية سنوية تمتد على طول فترة الدراسة من (1990-2019)، حيث تم الحصول على ما قيمته 30 مشاهدة في المجموعة.

أخذت بيانات متغيرات الدراسة على أساس سنوي من (1990-2019) من المصادر التالية: البنك العالمي، الديوان الوطني للإحصاء وبنك الجزائر، وقد تم اختيار هذه المتغيرات على أساس النظرية الاقتصادية.

أولاً: نموذج الدراسة

اقتداءً بالدراسات السابقة تم التعبير عن متغير التغير في سعر الصرف بالنموذج التالي:

$$\Delta TCN = \alpha + \beta_1 \Delta GDP + \beta_2 \ln M2 + \beta_3 TIR + \beta_4 TINF + \varepsilon_i$$

حيث:

ΔTCN : التغير في سعر الصرف.

ΔGDP : التغير في الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة المئوية.

$\ln M2$: اللوغاريتم النيبيري للكتلة النقدية بمعناها الواسع.

TIR : معدل الفائدة الحقيقي.

$TINF$: معدل التضخم.

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات النموذج.

ε_i : بواقي النموذج.

ثانيا: متغيرات نموذج الدراسة

فيما يلي نحاول استعراض تعريف لكل متغير من متغيرات الدراسة.

- متغير سعر الصرف: هو متغير تابع لحساب تغيرات سعر الصرف تم الحصول على بياناته من البنك المركزي.
- نمو الناتج المحلي: تم قياس هذا المتغير عن طريق التغير في الناتج المحلي الاجمالي من سنة الى أخرى، وتم الحصول على بياناته من الديوان الوطني للإحصاء والنشرات الثلاثية لبنك الجزائر.
- نمو الكتلة النقدية: حيث تم استخدام متغير العرض النقدي بمعناه الواسع (M_2)، وقد تم الحصول على بيانات الكتلة النقدية من النشرة الثلاثية لبنك الجزائر.
- معدل الفائدة الحقيقي: تم الحصول عليه من بيانات البنك الدولي.
- معدل التضخم: تم الحصول على بياناته من بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصاء.

ثالثا: منهجية الدراسة

يوجد العديد من طرق القياس الاقتصادي الممكن استخدامها للحصول على تقديرات لمعلومات العلاقات الاقتصادية، وفي ظل العينة المتاحة و التي تتوفر على بيانات عن المتغير التابع و هو سعر الصرف و المتغيرات المستقلة و هي الناتج المحلي، الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M_2 ، معدل التضخم ومعدل الفائدة الحقيقي. تعتبر طريقة المربعات الصغرى العادية MCO من أهم طرق التقدير الأكثر شيوعا لتقدير العلاقات طويلة الأجل.

رابعا: الاحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج

يمكن توضيح الاحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج في الجدول (11)، والذي يتضمن مقاييس النزعة المركزية المتمثلة أساسا في الوسط الحسابي، الوسيط والانحراف المعياري، ومقاييس التشتت هما (Skewness) و(Kurtosis) وأيضا اختبار (Jarque-Bera) من أجل التأكد ما اذا كانت متغيرات النموذج تتبع التوزيع الطبيعي أو لا.

الجدول رقم(11): الاحصاءات الوصفية الخاصة بنموذج الدراسة

معدل الفائدة الحقيقي	معدل التضخم	الكتلة النقدية M2	نمو الناتج المحلي	التغير في سعر الصرف	
-1.1410	8.8846	8.1322	15.1789	0.1116	المتوسط الحسابي
-2.4375	4.654	8.2562	13.4435	0.0415	الوسيط
21.680	31.67	9.7350	59.176	1.062	الحد الأعلى
-29.774	0.339	5.8377	-9.74	-0.69	الحد الأدنى
10.6013	9.3669	1.2397	13.8915	0.2176	الانحراف المعياري
-0.2103	1.4297	-0.3366	0.6735	3.0837	Skewness
3.5309	3.5349	1.8073	4.6521	13.4640	Kurtosis
0.5736	10.5778	2.3447	8.1506	184.4186	Jarque-Bera
3259.281	2544.458	44.5696	5596.282	1.3742	القيمة الاحتمالية
30	30	30	30	30	المشاهدات

المصدر: من اعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews08

من الجدول أعلاه يمكن اعطاء الملاحظات التالية:

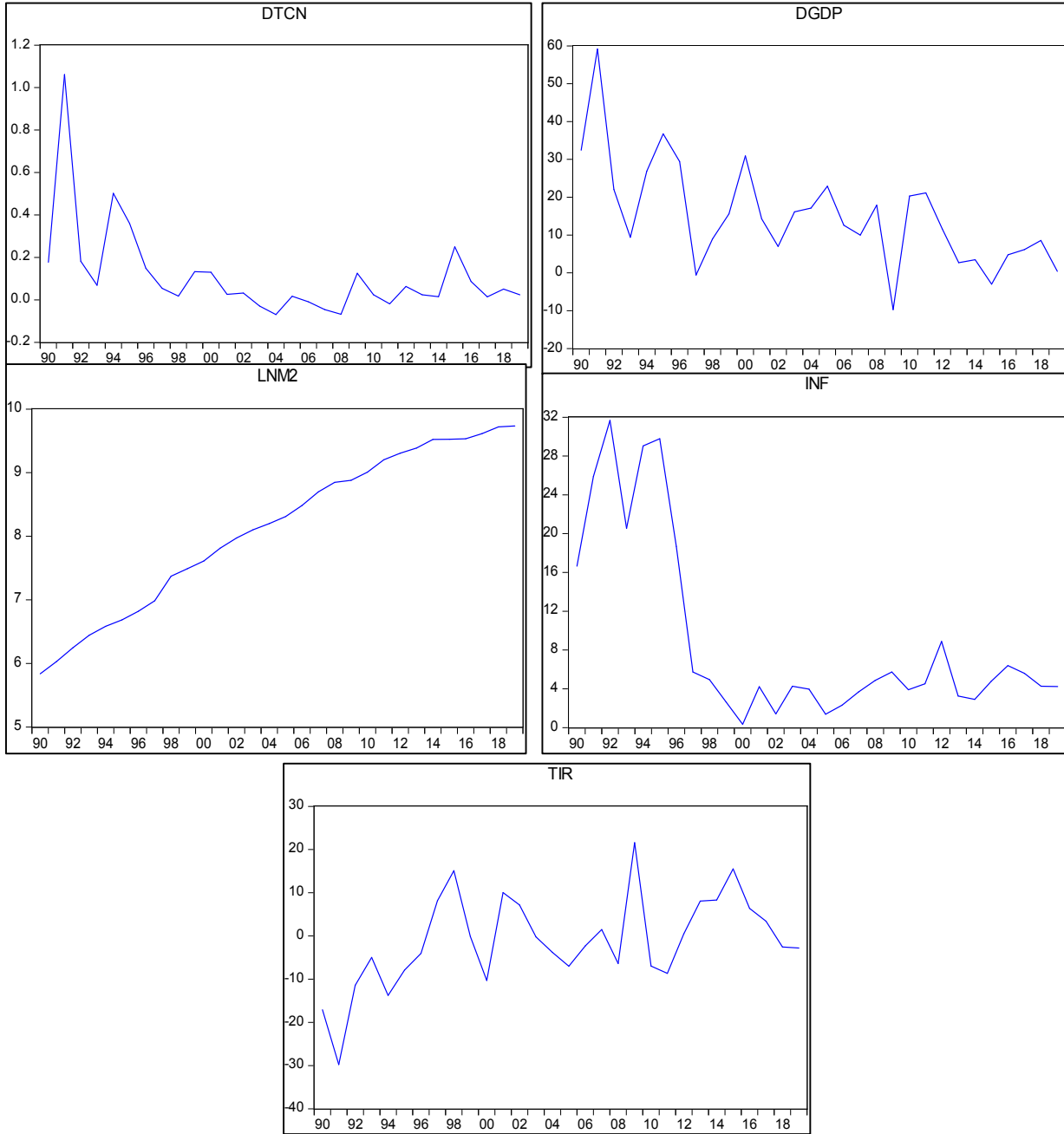
- بالنسبة للمتغير التابع والمعبر عن التغير في سعر الصرف في الجزائر نلاحظ بأن القيمة المتوسطة خلال فترة الدراسة كانت 0.1116%، وهي منخفضة نوعا ما وذلك راجع الى الانخفاض الذي عرفه الناتج المحلي، حيث سجل أقل نسبة له 0.96%، كما أن هناك استقرار في قيم المتغير التابع المعبر عن الانحراف لمعياري 0.2176%، والذي يعكس وجود نوع من الاستقرار في سعر الصرف في الجزائر خلال سنوات الدراسة.
- بالنسبة للمتغير المستقل الأول وهو الناتج المحلي يلاحظ أن هناك القيمة المتوسطة خلال فترة الدراسة كانت 15.1789% وهي قيمة مرتفعة نوعا ما، ويرجع ذلك الارتفاع الذي عرفه الناتج المحلي خلال الألفية الثالثة بارتفاع أسعار المحروقات، كما عرف نمو الناتج المحلي تراجعاً لبعض السنوات ليسجل أقل قيمة له -9.74%، كما ان هناك تفاوت في قيم المتغير المعبر عنها بانحراف معياري مقداره 13.8915% والذي يعكس وجود تباين معتبر في معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الجزائري خلال سنوات الدراسة.
- بالنسبة للمتغير الثاني وهو الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M2 نلاحظ أن هناك زيادة ولو طفيفة من فترة الى أخرى، وكان متوسط القيم 8.1322% ووسيط مقداره 8.2562%، أما الانحراف المعياري فقد كان 1.2397%، وهو ما يشير الى وجود نوع من الاستقرار في معدلات نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

- بالنسبة لمعدل التضخم فقد كان المتوسط الحسابي 8.8846%، والوسيط مقداره 4.654%، أما أدنى قيمة فكانت 0.339%، بسبب تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، أما قيمة التفاوت بين قيم معدل التضخم فكانت 9.3669%، وهذا يعبر عن وجود تباين في معدلات التضخم في الجزائر بين فترات الدراسة.
- بالنسبة لمعدل الفائدة الحقيقي فإن معظم قيمه كانت سالبة بمتوسط حسابي مقداره 1.1410%- ووسيط قيمته 2.4375%-، وقد سجل أعلى قيمة له قدرت ب 21.608%، أما أدنى قيمة فقد بلغت 29.774%-، ولقد كان مقدار التفاوت في القيم حوالي 10.6013% والذي يعبر عن وجود تباين كبير في قيم معدلات الفائدة الحقيقي خلال سنوات الدراسة.

خامسا: التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة

بعد اجراء العديد من الاختبارات على السلاسل الزمنية والتي تسمح بمعرفة اتجاه السلسلة ما اذا كانت مستقرة أو لا، تحصلنا على التمثيل البياني التالي:

الشكل (08): التمثيل البياني لمتغيرات النموذج



المصدر: من اعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews08

من خلال الشكل اعلاه نلاحظ ان السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة المتمثلة في التغير في سعر الصرف و التغير في الناتج المحلي و معدل التضخم و معدل الفائدة الحقيقي انها مستقرة، كما نلاحظ أن السلاسل الزمنية للكتلة النقدية M_2 غير مستقرة، اذ يمكن القول انها تحتوي على مركبة الاتجاه العام.

المطلب الثاني: تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد

نستعرض من خلال هذا المطلب نتائج عملية التقدير ثم يتم الكشف فيما اذا كان النموذج يعاني من المشاكل الإحصائية المعروفة أو لا، كمشكلة الارتباط الذاتي ومشكلة عدم ثبات تباين تجانس الأخطاء.

أولاً: تقدير نموذج الإنحدار الخطي المتعدد واختبار معنوية معاملات النموذج

يادخال بيانات متغيرات الدراسة في برنامج **EViews08** وتقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى تحصلنا على النتائج الموضحة في الدول الموالي:

جدول رقم (12): تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: DTCN				
Method: Least Squares				
Date: 05/30/21 Time: 14:45				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,386674967	0,352268855	-1,097670037	0,28280881
DGDP	0,010870874	0,004689797	2,317984086	0,0289224
LNМ2	0,02800467	0,036258824	0,77235462	0,447145
INF	0,012634322	0,004502171	2,806273383	0,00956783
TIR	0,005893102	0,005643845	1,044164525	0,3064013

المصدر: من اعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج **EViews08**

من خلال الجدول يمكننا كتابة نموذج الدراسة كما يلي:

$$\Delta TCN = -0.3866 + 0.0108\Delta GDP + 0.028\ln M2 + 0.0126TIR + 0.0058TINF + \varepsilon_i$$

من خلال الجدول يمكننا وضع مجموعة الملاحظات التالية:

- ΔGDP : نلاحظ أن قيمة احصائية Student ($t_t = 2.31$) وهي أكبر من القيمة المحدولة ومايثبت ذلك هي القيمة الاحتمالية Prob=0.02 وهي أقل من 0.05 ومنه يمكن القول أن معلمة متغير ΔGDP مقبولة احصائياً.

- نلاحظ أن قيمة $\beta_1 = 0.108$ وهي موجبة، حيث تدل على أن هناك علاقة طردية بين المتغير التابع ΔTCN ومتغير النمو GDP وهو مالا يتوافق مع النموذج الاقتصادي.
- متغير الكتلة النقدية: نلاحظ أن قيمة $\beta_2 = 0.028$ وقد كانت موجبة مما يدل على أن الزيادة في الكتلة النقدية يرافقها زيادة في التغير في سعر الصرف، وهو ما يتوافق مع النموذج الاقتصادي، ولكن نلاحظ أن قيمة t غير معنوية، وذلك لأن القيمة الاحتمالية الاحصائية $\text{Prob} = 0.44$ هي أكبر تماما من 0.05 أي أنها غير مقبولة احصائيا.
- متغير INF: من خلال الرجوع للجدول (2-11) نلاحظ أن $\beta_3 = 0.0126$ وهي قيمة موجبة، حيث يمكن تفسير ذلك على أنه هناك علاقة طردية (في نفس الاتجاه) بين المتغير التابع ΔTCN ومتغير معدل التضخم INF، وهي (β_3) مقبولة عند مستوى معنوية 1%، فهو مقبول احصائيا، وهذا ما تؤكدته القيمة الاحتمالية $\text{Prob} = 0.0095$ وعليه يمكن القول أن الزيادة في معدل التضخم يرافقها الزيادة في متغير تغير سعر الصرف، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث كلما زاد معدل التضخم يؤثر سلبا على قيمة العملة وبالتالي يزيد التغير في سعر الصرف.
- متغير TIR نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة $\beta_4 = 0.0058$ وهي قيمة موجبة ويفسر ذلك على وجود علاقة طردية بين متغير التغير في سعر الصرف ومتغير المعدل الحقيقي للفائدة، وهو ما لا يتوافق مع النموذج الاقتصادي وفي نفس الوقت نلاحظ أن القيمة الاحتمالية $\text{Prob} = 0.3064$ وهي أكبر تماما من 0.05 فهو غير مقبول احصائيا.

ثانيا: اختبار معنوية النموذج:

من أجل معرفة فيما اذا كان النموذج ككل مقبول احصائيا أو لا نستعمل اختبار فيشر، ثم نقوم باختبار درجة الارتباط والتحديد بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

1. اختبار Fisher: حيث كانت قيمته الاحصائية هي 8.6059% وقيمته الاحتمالية الاحصائية 0.00001 أقل من 1% (انظر الملحق الثاني). مما يدل على أن النموذج معنوي ككل.

2. اختبار معامل الارتباط ومعامل التحديد:

- معامل الارتباط ($R^2 = 0.5792$) وعليه يمكن القول أن درجة الارتباط بين المتغير التابع (ΔTCN) والمتغيرات المستقلة هي 57.92% وهي تعكس درجة ارتباط متوسطة نوعا ما.

- معامل التحديد $R = 0.5119$ وعليه المتغيرات المستقلة المأخوذة في النموذج المقدر تفسر التغيرات التي تحدث في المتغير التابع بنسبة 51.19%، أما النسبة المتبقية (48.81%) تعود الى متغيرات أخرى يمكن أن تكون اقتصادية (الرصيد الجاري، طبيعة نظام سعر الصرف المتبع، رصيد ميزان المدفوعات، توقعات اقتصادية...)، ويمكن أن تكون غير اقتصادية (تدخلات السلطة السياسية).

ثالثا: اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

يمكن اختبار الارتباط الذاتي بين أخطاء النموذج باستخدام احصائية DW=2.4211 وهي مقبولة لأنها في مجال 2-4.

ومن أجل التأكد أن النموذج خالي من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء نستعمل الاختبار Breusch-Godfrey:

جدول رقم (13): اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي النموذج Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1,16834	Prob. F(2,23)	0,3287
Obs*R-squared	2,766756	Prob. Chi-Square(2)	0,2507

المصدر: من اعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews08

من الجدول نلاحظ أن قيمة احتمالية (Chi-square) كانت (0.2507) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5٪، وعليه يمكن الحكم على أن بواقي النموذج المقدر لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. (انظر الملحق الثالث) رابعا: اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي:

جدول رقم (14): اختبار تباين الثبات العشوائي ل (White)

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1,262452	Prob. F(2,25)	0,3004
Obs*R-squared	2,568485	Prob. Chi-Square(2)	0,2769

المصدر: من اعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews08

من الجدول نلاحظ أن قيمة احتمالية (Chi-square) كانت (0.2769) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5٪، وعليه لا يمكننا رفض الفرضية الصفرية التي تنص على ثبات تباين الخطأ العشوائي، وعليه يمكن الحكم على أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي. (انظر للملحق الرابع)

خلاصة الفصل:

بعد التطرق الى تطور سعر الصرف والسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، وتحديد بعض المتغيرات النقدية التي تؤثر على التغير في سعر الصرف وذلك بتقدير نماذج نظرية مقترحة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، والتي تم الفصل بينها بالمقاييس الاقتصادية والاحصائية.

انطلاقا من النتائج المتوصل اليها وتبعاً للدراسة القياسية التي قمنا بها على الجزائر قصد دراسة أثر بعض المتغيرات النقدية على التغير في سعر صرف الدينار الجزائري بين السنوات 1990-2019، وبالاعتماد على البيانات الاحصائية وتطبيق معايير الأداء على النموذج المقدر للدراسة تمكنا من التوصل الى أن أهم المتغيرات النقدية التي تؤثر على التغير في سعر الصرف هي :

- توجد علاقة طردية بين الناتج المحلي الاجمالي و سعر الصرف، وهذا لا تتوافق مع النموذج الاقتصادي غير أنه مقبول احصائيا أي أن له تأثير معنوي على المتغير التابع،
- توجد علاقة طردية بين معدل التضخم و سعر الصرف و هذا متوافق مع النموذج الاقتصادي و مقبول احصائيا.

أما بالنسبة لكل من المتغيرين (الكتلة النقدية $M2$ و معدل الفائدة) فقد كانت النتائج متوافقة مع النموذج الاقتصادي غير أنها غير مقبولة احصائيا و بالتالي فكل المتغيرين لا يؤثران على التغير في سعر الصرف.

الخلاصة

يجسد سعر الصرف أداة الربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة، وهو بذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية. فالسعر العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.

مهما كان نوع نظام سعر الصرف المعتمد في البلد فانه يجب على سعر الصرف التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني أخذا بعين الاعتبار الشروط الدولية، بحيث عندما تغير المعطيات الاقتصادية الأساسية (الناتج المحلي، الكتلة النقدية، معدل التضخم ومعدل الفائدة.....) على المستوى الدولي، يجب على المعطيات الاقتصادية الوطنية أن تتغير في نفس الاتجاه للحفاظ على التوازن متأثرا بمتغيرات السياسة النقدية تحت سلطة البنك المركزي و يختلف هذا التأثير حسب حجم التقدم الاقتصادي للبلد.

تعتبر السياسة النقدية من أهم سياسات الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، كونها تساعد في حل المشكلات الاقتصادية اذا تن استخدامها بكفاءة، ومن جانب اخر فان عدم الدقة في تنفيذها يكون له نتائج وخيمة أو غير متوقعة على الاقتصاد ككل، وهذا الأمر صانعي السياسة النقدية أمام حتمية الالمام بأدواتها الكافية لتحديد أثر السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي بشكل خاص.

يعتبر البنك المركزي المسؤول الأول عن تنفيذ وإدارة السياسة النقدية باعتبار السلطة المخولة له لفرض تعليماته على البنوك والمؤسسات المالية عبر استخدامه لمجموعة من الأدوات، و التي تنقسم الى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة وأدوات أخرى تستخدم حسب الظرف الاقتصادي السائد في الدولة، كما أن للسياسة النقدية قنوات مهمة تمكنها من نقل اثارها و قد استعرضنا من أهمها قناة سعر الصرف، قناة معدل الفائدة وقناة الأصول. وتعتبر استقلالية البنك المركزي أحد أهم الركائز في تنفيذ السياسة النقدية و التي اهتم بها الاقتصاد حديثا، على اعتبار أن الاستقلالية تعطي قدرا كبيرا من المرونة لتحقيق أهداف السياسة النقدية.

يرتبط تطور السياسة النقدية في الجزائر بمختلف التحولات التي طرأت على الاقتصاد الجزائري منذ بداية التسعينات من القرن العشرين بصدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض ومختلف التعديلات التي طرأت عليه فيما بعد، و برامج التعديل و الاصلاح الهيكلي بداية سنة 1993، و قد كان نظام سعر الصرف نصيب في اطار هذه الاصلاحات حيث لم تتمتع السلطة النقدية بكامل الصلاحياتها لخضوعها للسلطة السياسية التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية وتوجيهها، الأمر الذي كبح السياسة النقدية في أداء دورها و تحقيق أهدافها الاقتصادية.

مع بداية الألفية الثالثة وإرتفاع أسعار النفط شهد الاقتصاد الجزائري تغيرات جذرية، والذي نتج عنه تكوين احتياطات هامة من العملة الأجنبية وفوائض نقدية كبيرة على مستوى المنظومة المصرفية و السوق النقدية، هذه الاحتياطات أدت بالجزائر الى معالجة الكثير من المشاكل الاقتصادية والاختلالات على مستوى الاقتصاد

الكلية. وعليه كان الهدف من السياسة النقدية بلوغ الهدف النهائي والمتمثل في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار خاصة و ضبط معدل التضخم، و نجحت السياسة النقدية في بلوغ أهدافها ولكن باختيار أسعار النفط ولطبيعة الاقتصاد الجزائري الربيعي عادت الى الواجهة العديد من المشاكل الاقتصادية فارتفعت معدلات التضخم وأسعار صرف الدينار الجزائري مسببة اختلالات كبيرة على صعيد الاقتصاد الكلية.

• اختبار الفرضيات:

من خلال تطرقنا للموضوع يكون اثبات صحة الفرضيات من عدمها كما يلي :

الفرضية الأولى: تلعب أدوات وأهداف السياسة النقدية دورا كبيرا في تفسير التغيرات التي تحدث في سعر صرف العملة من خلال توجيهات البنك المركزي وتحكمه في متغيرات السياسة النقدية وتوجيهها وفق الوضع الاقتصادي للدولة، وعليه تكون الفرضية الأولى صحيحة.

الفرضية الثانية: يتأثر سعر الصرف في الجزائر بالتغير في الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التضخم، بينما لا تؤثر كل من متغيري الكتلة النقدية ومعدل الفائدة الحقيقي على التغيرات في سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2019، وعليه فالفرضية الثانية صحيحة.

الفرضية الثالثة: توجد متغيرات أخرى اقتصادية وغير اقتصادية تؤثر على التغيرات التي تحدث في سعر الصرف في الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث ومن خلال الدراسة تبين أن المتغيرات المستقلة المأخوذة في النموذج المقدر تفسر التغيرات التي تحدث في المتغير التابع بنسبة 51.19%، أما النسبة المتبقية (48.81%) تعود الى متغيرات أخرى يمكن أن تكون متغيرات اقتصادية لم يتم اعتمادها في هذه الدراسة أو غير اقتصادية، وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

• نتائج الدراسة :

من خلال هذه الدراسة تم التوصل الى النتائج التالية :

1. يتحدد سعر الصرف بناء على النظام المتبع و في ضوء النظرية المطبقة.
2. أدت السياسة النقدية المتبعة في ظل برنامج التعديل الهيكلي الى تسجيل عدة مؤشرات ايجابية على الاقتصاد الكلية منها استقرار أسعار صرف الدينار مقابل العملات الأخرى، التحكم في الكتلة النقدية، انخفاض مستويات التضخم وتسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة.
3. ركز برنامج التعديل الهيكلي على تعديل سعر صرف الدينار الجزائري وبداية التوجه نحو نظام التعويم المدار لسعر الصرف.
4. يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل اقتصادية منها معدل التضخم والناتج المحلي الاجمالي، بنسبة 51.19% وعوامل اقتصادية وغير اقتصادية بنسبة 48.81%.

5. تأثير نمو الناتج المحلي الاجمالي على التغير في سعر صرف الدينار الجزائري بشكل سلبي (علاقة عكسية)، أي أنه كلما زاد النمو في الناتج المحلي الاجمالي انخفض سعر الصرف.
6. هناك علاقة طردية بين معدل التضخم والتغير في سعر الصرف، حيث يرتفع سعر الصرف بارتفاع معدل التضخم.
7. لم يكن هناك تأثير معنوي بين كل من الكتلة النقدية ومعدل الفائدة الحقيقي كمتغيرين مستقلين وسعر الصرف كمتغير تابع.
8. إن بنك الجزائر له أهمية كبيرة من حيث توليه مهمة الاصدار النقدي، ومهمة ادارة السياسة النقدية باعتماده على أدوات مباشرة وغير مباشرة بغية تحقيق أهدافه.
9. يوضح نظام الصرف المعتمد مدى سيطرت السياسة النقدية و مدى قدرت البنك المركزي على أداء وظائفه ودرجة مرونة النظام النقدي.
10. أدى التدهور المفاجئ لأسعار البترول الى دخول الاقتصاد الوطني في أزمة حادة أدت الى تباطئ النشاط الاقتصادي وارتفاع تكاليف الصرف.

• الاقتراحات:

- على ضوء النتائج المتوصل اليها يمكن وضع التوصيات التالية:
- من خلال سلطة بنك الجزائر اختيار نظام سعر الصرف الأمثل للدينار مع مراعاة المواصفات الهيكلية للاقتصاد ودرجة تقدمه.
 - العمل على تدعيم الاستقلالية الكافية لبنك الجزائر.
 - محاولة منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف باهتمام السلطات النقدية في الجزائر بادارة أسعار الصرف في الدولة.
 - في ظل مرونة سعر الصرف يجب على بنك الجزائر الحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية.
 - يجب التحكم في المؤشرات النقدية و تنويع مصادر الحصول على العملة الأجنبية حتى لا تتأثر أسعار الصرف بشكل سلبي.

• أفاق البحث :

- من خلال دراسة أثر بعض المتغيرات النقدية على تقلبات سعر الصرف، نرى أن الدراسة تتطلب
- تكملة من أجل الامام والافاضة الشاملة بموضوع الدراسة، وتتجلى هذه الافاق في:
- أثر المتغيرات النقدية على ميزان المدفوعات.
 - علاقة استقلالية بنك الجزائر بسياسة الصرف.
 - أثر تقلبات أسعار النفط في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري.

قائمة

المراجع

I. المراجع باللغة العربية

• الكتب:

1. أحمد رمزي مُجَّد عبد العال، العلاقات التبادلية بين معدلات الدولة وفعالية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، الطبعة الأولى، 2014.
2. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
3. ساكر مُجَّد العرب، محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار النشر والتوزيع، الجزائر، 2006.
4. سلامية لطيفة، محاضرات في اقتصاد سعر الصرف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، 2016-2017.
5. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
6. عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
7. عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك منهج نقدي ومصرفي، دار مكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999.
8. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل، لبنان، الطبعة الأولى، بيروت، 2012.
9. عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر، دار قرطبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015.
10. مجيد علي حسين، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، 2003.
11. ميرندا زغلول رزق، التجارة الدولية، كلية التجارة، بنها، جامعة الزقازيق، 2010.
12. هيفاء غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، الهيئة العامة السورية للكتاب، الطبعة الأولى، دمشق، 2010.

• الأطروحات والمذكرات:

13. بغداد زيان، تغيرات سعر الصرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013.
14. بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازي-دراسة حالة الدينار الجزائري-أطروحة دكتوراه العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقايد، تلمسان الجزائر، 2014.
15. حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة 2005.

16. حولية يحي، تأثيرات السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالكايد، تلمسان، الجزائر، 2014-2015.
17. دوحه سلمي، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة مُجّد خيضر، بسكرة، 2015.
18. زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2018.
19. زهير سعدي، أثر انظمة سعر الصرف على السياسة النقدية في الدول النامية، دراسة تحليلية على حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه العلوم تخصص مالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، 2018.
20. زيام بغداد، تغيرات سعر الصرف اليورو والدوار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، الجزائر، 2013.
21. سامية حاجي، دور السياسة النقدية في معالجة اختلال ميزان المدفوعات حالة الجزائر 1990-2000، أطروحة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة مُجّد خيضر، بسكرة، 2016.
22. عيسى الزاوي، أثر الاصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.
23. فاطمة الزهراء بن حمودة، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية - حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
24. كريم بوروشة، دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازن اخرجي دراسة حالة الجزائر 1990-2016، أطروحة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2019.

25. ليندة بلقاسم، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية - دراسة قياسية- : حالة الجزائر (1998-2012)، مذكرة ماجستير تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2013.
26. مُجد ترقو، امكانية تحرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اختيار نظام الصرف الأمثل في الجزائر - دراسة قياسية، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2016.
27. المراهي البشير، تحليل محددات سعر الصرف الدينار الجزائري (المقاربة النقدية لفرانكل كنموذج 1994.2010)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2016.
28. مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.
29. مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2011.
30. مقداد عبد الجبار حامد قدوس، اختبار نظام سعر الصرف الأمثل للدينار الأردني 1978-1997، مذكرة الماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة آل البيت، المملكة العربية السعودية، 1999.
31. موري سمية، أثر تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر- مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010.

• المقالات والمجلات:

32. أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 39، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، 2017.
33. جاب الله مصطفى وعلي عبد الله، معالم السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد 19.
34. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية حالة الكويت، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، كلية الاقتصاد، جامعة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، أكتوبر 2009.

35. سامية نزالي، فعالية السياسة النقدية في ظل أنظمة الصرف المختلفة (مع الإشارة لحالة الجزائر)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية في الجزائر، المجلد 06، العدد 02، جامعة البليدة، 2017.
36. شهاب الدين حمد النعيمي، تحليل تأثير مخاطر الصرف على القيمة السوقية للأسهم العادية، -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المتفرعة محليا وخارجيا- الأردن نموذج، المجلة العراقية للعلوم الادارية، جامعة كربلاء، العراق، العدد 22.
37. عبد الله ابراهيم نورالدين، العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا، مجلة العربي، العدد 02، قسم الاقتصاد، جامعة سبها، مصر، 2014.
38. فارس هباش، دراسة تحليلية للعلاقة والأثر المتبادل بين الكتلة النقدية وسعر الصرف - دراسة حالة الجزائر للفترتين (1992-2001) و (2002-2011)، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014.
39. فضيل رايس، تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت لبنان، شتاء-ربيع، 2013.
40. فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 10، 2012.
41. فواز جار الله نايف وسعدون حسين فرحات، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في بعض الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، العدد 93، المجلد 31، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2009.
42. كبداني سيدي أحمد وقاسم مجد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي لمجموعة من دول MENA باستعمال معطيات Panel وتقنيات شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013.
43. منال جابر مرسي مجد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق سعر الصرف في مصر خلال الفترة 1990-2018، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 47 العدد 04، مصر، 2017.
44. وليد بشيشي وجمال سالمي، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على ميزان المدفوعات -الاقتصاد الجزائري نمودجا 1990-2013، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 08 العدد 03، جامعة زيان عاشور الحلفة، سبتمبر 2015.

● الملتقيات والندوات:

45. بابا عبد القادر، السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية، كلية العلوم التجارية.
46. رشيد دريس، تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية، الملتقى الدولي حول السياسات النقدية والمؤسسات الدولية يومي 9 و 10 نوفمبر 2010، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر.
47. شاري سبيغل، مذكرات السياسة المتعلقة بالاستراتيجيات الانمائية الوطنية والسياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، مبادرة الحوار حول السياسات، جامعة كولمبيا، نيويورك، الأمم المتحدة، 2007.
48. مُجّد بن بوزيان وحنان تلمساني وكنزة مجاهد ونرمان حلايلي، مدى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها في الجزائر، الملتقى الدولي حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل يومي 15 و 16 نوفمبر 2015، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف.

● التقارير والنشرات الإحصائية:

49. بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2015.
50. بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر، عرض التقرير السنوي 2010، 25 أوت 2010.
51. بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول لسنة 2013، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، بنك الجزائر، ديسمبر 2013.
52. النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: العدد 05 ديسمبر 2008، العدد 09 ديسمبر 2009، العدد 13 ماي 2010، العدد 18 جوان 2012، العدد 20 ديسمبر 2012، العدد 24 ديسمبر 2013، العدد 36 ديسمبر 2016، العدد 38 ديسمبر 2017، العدد 41 مارس 2018، العدد 49 مارس 2020.
53. الديوان الوطني للإحصاء (ONS).

.II المراجع باللغة الأجنبية:

✓ باللغة الفرنسية:

- **Livres :**

54. Anne.O.Krueger, **La determination des taux de change**, préface de Henri Bourguinard, economica, parie.

55. BEITON Alain, CHRISTOPHE Rodriges, **Economie monétaire (Théories politique)**, Armand, Malakoff, 2017.

56. Paul Grandjean, **Change et gestion de change**, Edition chihab, Alger, 1995.

✓ باللغة الإنجليزية:

- **Articles :**

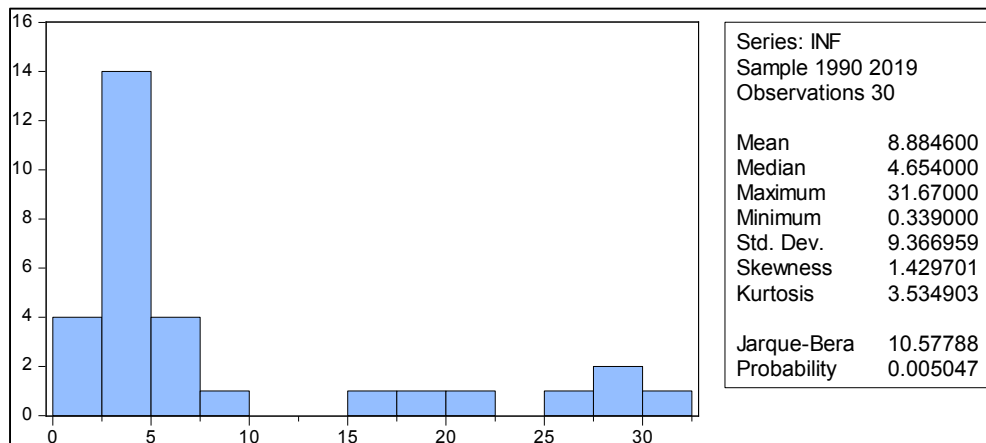
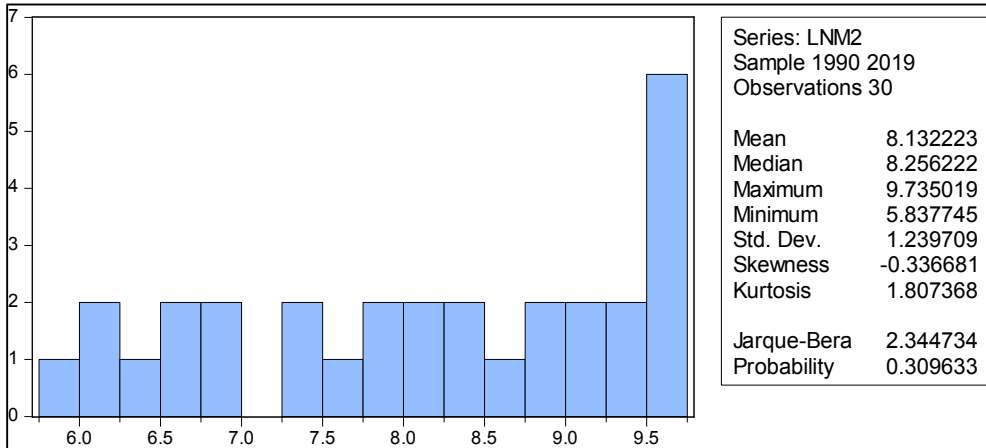
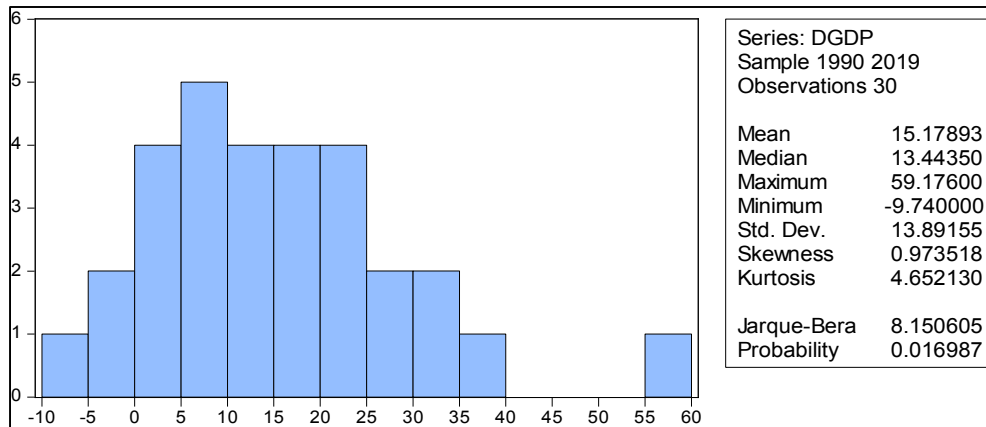
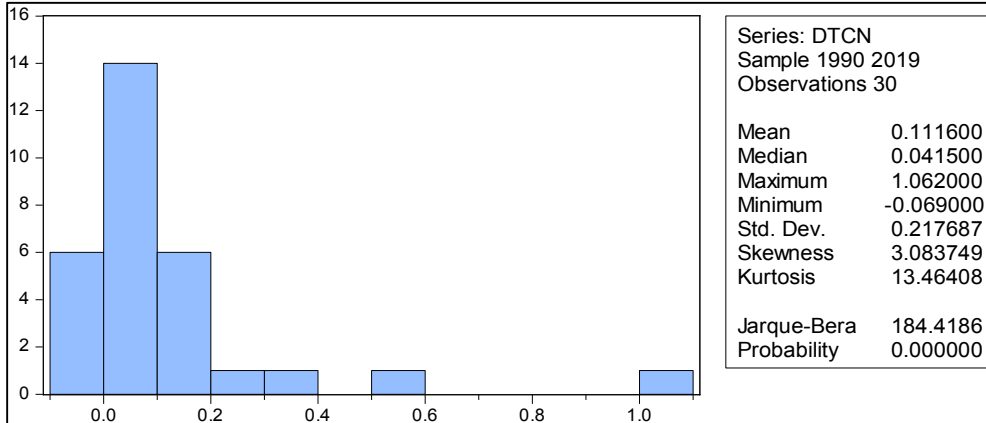
57. G.M.Voss and L.B.Willard, **Monetary policy and the exchange rate, Evidence from a tow country model**, journal of Macro economics, science direct, Elsevier, 2008. Doi : 10.1016/j.jmacro.2008.09.002

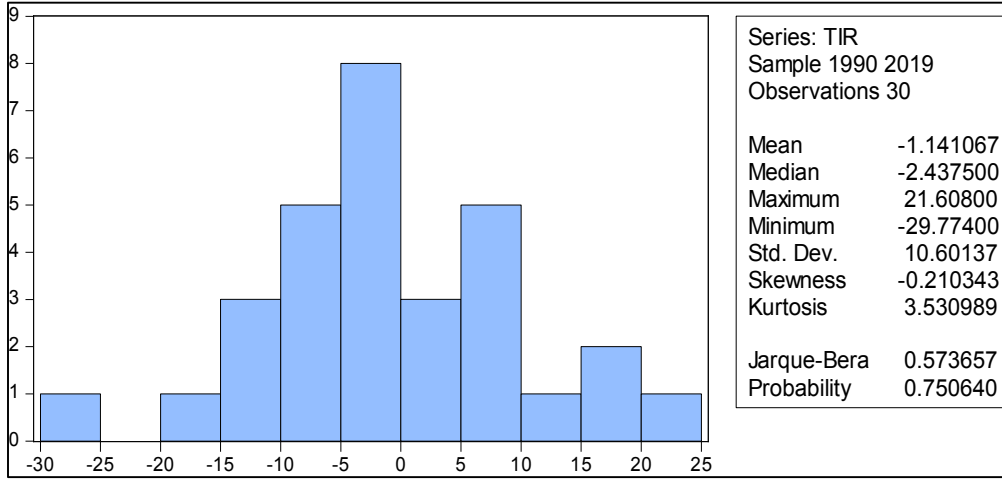
58. Iordachioaia Adelina-Geanina, Titu Maiorescu, **Monetary Policy and Economic Policy**, journal of knowledge management economics and information technology, volume 01,issue 02, University of Romania, february 2011, p 03.

59. Masahiko Shibamoto and Masato Shizume, **Exchange Rate Adjustment, Monetary Policy and Fiscal Stimulus in Japan's Escape from the Great Depression**, exploration in economie history, science direct, Elsevier, 2014. Doi : dx.doi.org/10.1016/j.eeh.2014.02.002.

الملاحق

الملحق الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة





الملحق الثاني: تقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية
:(MCO)

Dependent Variable: DTCN				
Method: Least Squares				
Date: 05/30/21 Time: 14:45				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 30				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.386675	0.352269	-1.097670	0.2828
DGDP	0.010871	0.004690	2.317984	0.0289
LN2	0.028005	0.036259	0.772355	0.4471
INF	0.012634	0.004502	2.806273	0.0096
TIR	0.005893	0.005644	1.044165	0.3064
R-squared	0.579292	Mean dependent var		0.111600
Adjusted R-squared	0.511979	S.D. dependent var		0.217687
S.E. of regression	0.152073	Akaike info criterion		-0.777902
Sum squared resid	0.578154	Schwarz criterion		-0.544369
Log likelihood	16.66854	Hannan-Quinn criter.		-0.703193
F-statistic	8.605922	Durbin-Watson stat		2.421100
Prob(F-statistic)	0.000164			

الملحق الثالث: اختبار Breusch-Godfrey للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.168340	Prob. F(2,23)	0.3287	
Obs*R-squared	2.766756	Prob. Chi-Square(2)	0.2507	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/21 Time: 21:13				
Sample: 1990 2019				
Included observations: 30				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.098263	0.360019	-0.272940	0.7873
DGDP	-7.02E-05	0.004736	-0.014811	0.9883
LN2	0.009616	0.036887	0.260696	0.7966
INF	0.002149	0.004709	0.456442	0.6524
TIR	-0.000149	0.005688	-0.026188	0.9793
RESID(-1)	-0.303750	0.218182	-1.392188	0.1772
RESID(-2)	-0.203434	0.211210	-0.963182	0.3455
R-squared	0.092225	Mean dependent var	-1.36E-16	
Adjusted R-squared	-0.144586	S.D. dependent var	0.141196	
S.E. of regression	0.151059	Akaike info criterion	-0.741328	
Sum squared resid	0.524833	Schwarz criterion	-0.414382	
Log likelihood	18.11992	Hannan-Quinn criter.	-0.636735	
F-statistic	0.389447	Durbin-Watson stat	1.861512	
Prob(F-statistic)	0.878157			

الملحق الرابع: اختبار ARCH للكشف عن مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي
:(Heteroskedasticity Test)

Heteroskedasticity Test: ARCH				
F-statistic	1.262452	Prob. F(2,25)	0.3004	
Obs*R-squared	2.568485	Prob. Chi-Square(2)	0.2769	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 06/01/21 Time: 21:15				
Sample (adjusted): 1992 2019				
Included observations: 28 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.011616	0.003244	3.581154	0.0014
RESID^2(-1)	0.081535	0.062144	1.312031	0.2014
RESID^2(-2)	-0.056692	0.062200	-0.911452	0.3708
R-squared	0.091732	Mean dependent var	0.012112	
Adjusted R-squared	0.019070	S.D. dependent var	0.014530	
S.E. of regression	0.014390	Akaike info criterion	-5.543568	
Sum squared resid	0.005177	Schwarz criterion	-5.400832	
Log likelihood	80.60995	Hannan-Quinn criter.	-5.499932	
F-statistic	1.262452	Durbin-Watson stat	2.113644	
Prob(F-statistic)	0.300384			