



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
الشعبة: العلوم الاقتصادية  
التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

أثر أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار  
الجزائري على معدلات التضخم  
- دراسة قياسية للفترة (1985-2017) -

تحت إشراف:  
د. خليفة عزي  
مشرف مساعد:  
د. زكرياء مسعودي

من إعداد الطلبة:  
" الهادي زريق  
" عبد الحميد براهيم  
" بلقاسم منصوري

اللجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ محاضر - أ - بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د/ أحمد نصير
مشرفا	أستاذ محاضر - ب - بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د/ خليفة عزي
مشرفا مساعدا	أستاذ محاضر - ب - بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	د/ زكرياء مسعودي
ممتحنا	أستاذ مساعد - أ - بجامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أ/ محمد الأمين مصباحي

الموسم الجامعي: 2019/2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

« ... وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا »

الآية 114 من سورة طه

# الإهداء

الحمد لله وكفى، والصلاة والسلام على النبي المصطفى

أهدي ثمرة جهدي وأعمالي إلى التي غمرتني بعطفها ورعايتها، إلى من تعبت لأرتاح،

الساجدة العابدة لله أُمِّي حفظها الله.

إلى الذي رباني على الفضيلة والأخلاق، الزاهد العابد، أبي الذي سخر كل قواه عوناً لي

ومشجعاً للعلم، رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه.

إلى أختي جميعاً كل باسمه وخاصة أخي الطاهر الذي مهد الطريق كي أحقق أهدافي.

إلى زوجتي الحبيبة التي ساندتني وأزرتني في دربي، حفظها الله، وإلى فلذة كبدي وقرة

عيني ابنتي الغالية: تقي.

إلى أستاذي الدكتور المشرف: عزي خليفة الذي سهر على إنجاح هذا العمل وفقه الله وزاده

علما.

إلى الدكتور مسعودي زكرياء، وإلى رفيقي علي جلول، وإلى أصدقائي رفقاء دربي كلاً

باسمه، وإلى زملائي دفعة ماستر اقتصاد نقدي وبنكي 2018/2019،

وإلى كل من عرفتهم في حياتي وأحببتهم في الله.

- زريق الهادي -

# الإهداء

" كن عالما، فإن لم تستطع فكن متعلما، فإن لم تستطع فأحب العلماء، فإن لم تستطع فلا تبغضهم " الحمد والشكر والمنة لله الواحد الأحد أولا وأخيرا ننثي عليه ثناء كما أنثى على نفسه، ثم لمن بلغنا الرسالة العالمية الخالدة منارة العلم النبي الأمي الذي تلا على العالمين آياته وعلمنا الكتاب والحكمة وعلمنا ما لم تكن نعلم.

إلى من سايرني منذ خطوات الصغيرة إلى من آثروني على أنفسهم في كل شيء ودفَعونا رغبة ورهبة لطلب العلم والمعرفة الإنسانية في أوسع معانيها، العظيمين المجلين أمي العظيمة وأبي الزعيم قوتي في الحياة، بفضلهم بعد الله صنعوا مني رجلا وإنسانا محبا للخير وللإنسانية، إلى الينبوع الذي لا يمل العطاء، إلى من إلى من كانوا شمعة تحترق لتتير دربي، إلى من سعوا وشقوا لأنعم بالراحة والهناء، ولم يبخلوا بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح، إلى الذي علموني أن أرتقي سلم الحياة بحكمة وصبر.

إلى أستاذي في الابتدائي جمال قعري وعلي كنيوة، من واكبوا مرحلة طفولتنا بالرعاية والاهتمام اللازمين، و إلى من أمسكوا بيدينا و علمونا حرف العز والشرف، وصقلوا موهبتنا ودفَعونا نحو النجاح والتفوق، من رعوا ضميرهم اتجاهنا، فصدقونا القول والفعل والعمل، فعرفنا أن أهم مرحلة في حياة طالب العمل هي المرحلة الابتدائية، فيها تصنع شخصيته وتصلق موهبته ويحدد هدفه في الحياة، سأهدي لهم نجاحي اليوم.

إلى أخي الوحيد أسامة، وأختاي العزيزتين، وصديقي الحميم رضاني الطيب، وإلى أفضل صديقين وأخوين في مرحلة الجامعة إبراهيم بورزما و محمد بن موسى، من لم يبخلوا علينا بالدعم والتشجيع والنصيحة والأخذ باليد عند التعثر أو التراجع للوراء، من سهروا معنا للتحضير والمراجعة والبحث والسهر لطي سنوات الجامعة والخروج بالزاد اللازم. وكل من ساعدنا من الأساتذة الأفاضل أصحاب الرسالة النبيلة الباذلين للجهد في سبيل تخريج جيل الغد، وكل الزملاء الأكارم الذين أمضينا معهم لحظات علمية جميلة.

إلى مؤطرننا في هذه المذكرة الدكتور الفاضل خليفة عزي الذي أخذ على عاتقه مسؤولية إخراج هذا الجهد العلمي الجاد بهذه الحلة الجميلة، زرع التفاؤل في قلبي وقدم لي التسهيلات والأفكار ولم يبخل علينا بالنصح والإرشاد والتوجيه، ومد لي يد المساعدة وزودنا بالمعلومات اللازمة على إتمام هذا البحث. أتعهد إليكم أنني سأقدم، وسأكون كالمطر ولن أبخل بما تعلمت، وسأكون كالماء أينما وقعت نفعت. أشكركم جميعا وأهدي إليكم هذا البحث المتواضع.

- براهيمى عبد الحميد -

# الإهداء

شيء جميل أن يسعى الإنسان إلى النجاح فيحصل عليه والأجمل أن يتذكر من كان  
السبب في ذلك أهدي ثمرة هذا الجهد  
إلى من كان سبب في وجودي إلى من زرع في قلبي أسمى معاني الحياة إلى من علمني  
خطواتي الأولى و أحرف نطقي الأولى إلى من فتحت ذراعيها و سقنتني من فيض حنانها و  
علمتني ما قيمة الأشياء  
أمي الغالية أطال الله عمرها  
إلى من علمني الصبر و الثبات و حب العمل و الاجتهاد إلى قدوتي في الحياة  
إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله و أسكنه فسيح جناته  
إلى من تقاسمت معهم دفيء العائلة أختي و أخواتي  
إلى كل الأهل و الأقارب  
إلى كل الأصدقاء الذين جمعني بهم طلب العلم و خاصة دفعة 2018/2019 ماستر  
اقتصاد نقدي وبنكي  
إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وعلى رأسهم الدكتور  
المشرف: عزي خليفة  
إلى كل طلبة وعمال كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع

- منصور بلقاسم -

# شكر وتقدير

نحمدك ربي حمداً كثيراً ونشكرك على عظيم نعمك وجلال قدرتك،

الحمد الذي أعاننا وسخر لنا الأسباب ووفقنا لإنجاز هذا العمل،  
كما نتقدم بالشكر الجزيل لأستاذنا الفاضل الدكتور: عزي خليفة  
الذي كان له الدور الكبير في المتابعة و الإشراف على هذا العمل،  
إلى جميع من ساعدنا في إنجاز هذا العمل من أساتذة وخاصة  
الدكتور مسعودي زكرياء،

إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مراجعة وتقييم البحث الذي  
لن يكتمل إلا من خلال توجيهاتهم القيمة وآرائهم السديدة،  
إلى جميع الأهل والأصدقاء

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل إشكالية أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية ومدى تأثيرها على التضخم، وذلك من خلال استخدام نموذجي المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في: الكتلة النقدية M2؛ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي؛ أسعار الفائدة؛ الإنفاق العام؛ الواردات؛ أسعار الصرف؛ والمتغير الصوري لأنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية بحسب تصنيف Reinhart and Rogoff الذي يأخذ القيمة 1 في حالة الأخذ بنظام النطاق الزاحف، والقيمة 0 في حالة الأخذ بنظام التعويم المدار، والمتغير التابع المتمثل في معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1985-2017).

ومن أجل الإحاطة بموضوع الدراسة تم التطرق في الفصل الأول إلى الإطار النظري لها، وذلك من خلال التطرق إلى العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم، وتوضيح الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، وفي الفصل الثاني تم التطرق إلى دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على التضخم، وذلك من خلال التطرق إلى تحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري والدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على التضخم.

بعد القيام بالدراسة وباستخدام نموذج المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) تبين وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين نظام النطاق الزاحف والتضخم، حيث أنه عند تطبيق نظام النطاق الزاحف فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف ينخفض بمقدار 0.850427% عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي؛ في حين أن في الأجل القصير وباستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لم تكن هناك علاقة بين أنظمة أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري والتضخم.

**الكلمات المفتاحية:** نظام سعر الصرف؛ نظام التعويم المدار؛ نظام النطاق الزاحف؛ التضخم؛ الاقتصاد الجزائري؛ اختبار الاستقرار؛ نموذج FMOLS؛ نموذج ECM.

## Abstract:

The aim of this study is to analyze the problem of the actual Algerian dinar exchange rate and its effect on inflation by using the model of (FMOLS) and the error correction model (ECM) to estimate the long and short term relationship between the independent variables: Money supply M2; GDP per capita; Interest rates; Public expenditure; Imports; Exchange rates; And the nominal variant of the actual Algerian dinar exchange rate regim according to the Reinhart and Rogoff classification, which takes the value 1 in the case of the crawl band regime , And 0 in the case of the managed float system, and the dependent variable of inflation in Algeria during the period 1985-2017.

In order to cover the subject of the study, the first chapter dealt with the theoretical framework through dealing with the relationship between exchange rate and inflation regimes and clarifying the previous studies that dealt with this subject. In the second chapter, a standard study of the impact of the Algerian dinar exchange rate regimes on inflation was discussed by analyzing the regimes of the Algerian dinar exchange rate and the standard study of the effect of exchange rate regimes on inflation.

After conducting the study and using the (FMOLS) model, there was a significant long-term correlation between the crawl band regime and inflation, In the application of the crawl band regime, the expected change in the inflation rate will decrease by 0.850427% compared with the application of the managed float regime;

While in the short term, using the ECM, there was no relationship between the actual exchange rate regimes of the Algerian dinar and inflation.

**Keywords:** Exchange rate regime; Managed float regime; Crawl band regime; Inflation; Algerian economy; Stability test; FMOLS model; ECM model.

# فهرس المحتويات:

i	فهرس المحتويات
iv	فهرس الجداول
iv	فهرس الأشكال
أ	مقدمة عامة
ب	تمهيد
ج	إشكالية الدراسة
ج	أسئلة الدراسة
ج	فرضيات الدراسة
ج	أهمية الدراسة
ج	أهداف الدراسة
د	أسباب اختيار الموضوع
د	حدود الدراسة
د	منهج وأدوات الدراسة
د	محتويات الدراسة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
2	تمهيد
3	المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم
3	المطلب الأول: عموميات حول أنظمة سعر الصرف
3	أولاً- مفاهيم عامة حول سعر الصرف
6	ثانياً- أنواع أنظمة سعر الصرف
15	ثالثاً- معايير اختيار أنظمة سعر الصرف الملائم
17	رابعاً- التصنيفات الفعلية لأنظمة سعر الصرف
22	المطلب الثاني: عموميات حول التضخم
22	أولاً- مفهوم التضخم
23	ثانياً- أنواع التضخم

24	..... ثالثاً- أسباب التضخم
24	..... رابعاً- آثار التضخم
27	..... خامساً- التضخم في النظريات الاقتصادية
34	..... سادساً- سياسات وسبل مكافحة التضخم
39	..... المطلب الثالث: علاقة أنظمة سعر الصرف بالتضخم
40	..... أولاً- علاقة أنظمة سعر الصرف الثابتة بالتضخم
41	..... ثانياً- علاقة أنظمة سعر الصرف العائمة بالتضخم
42	..... المبحث الثاني: الدراسات السابقة
42	..... المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
45	..... المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
50	..... خلاصة الفصل الأول
51	..... الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على التضخم
52	..... تمهيد
53	..... المبحث الأول: تحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري
53	..... المطلب الأول: تطور نظام الصرف الثابت للدينار الجزائري خلال فترة (1962-1993)
53	..... أولاً- نظام الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة (1962-1973)
54	..... ثانياً- نظام سلة العملات
55	..... ثالثاً- الانزلاق التدريجي
56	..... رابعاً- التخفيض الصريح
56	..... المطلب الثاني: تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994-2017)
56	..... أولاً- نظام جلسات التثبيت
57	..... ثانياً- سوق الصرف البيئية
58	..... المطلب الثالث: أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري في ظل التصنيفات الحديثة
58	..... أولاً- تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري
59	..... ثانياً- التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)
61	..... المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على التضخم
61	..... المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

61	..... أولاً- اختبار الاستقرارية للسلاسل الزمنية
65	..... ثانياً- اختبارات التكامل المشترك
68	..... المطلب الثاني: بناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة
68	..... أولاً- بناء نموذج الدراسة
69	..... ثانياً- التعريف بمتغيرات الدراسة
75	..... المطلب الثالث: اختبارات الاستقرارية لمتغيرات الدراسة واختبار التكامل المشترك
75	..... أولاً- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة
77	..... ثانياً- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسن
79	..... المطلب الرابع: تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم
79	..... أولاً- تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم في الأجل الطويل
82	..... ثانياً- تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم في الأجل القصير
87	..... خلاصة الفصل الثاني
88	..... الخاتمة العامة
91	..... قائمة المراجع
99	..... الملاحق

## فهرس الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
6	ترتيبات أسعار الصرف حسب Frankel	(1-1)
19	معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)	(2-1)
20	تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)	(3-1)
21	التصنيف الطبيعي لأنظمة سعر الصرف بحسب (RR)	(4-1)
56	مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري	(1-2)
58	تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري	(2-2)
59	التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)	(3-2)
76	اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية في حالتها الأصلية	(4-2)
76	اختبار استقرار السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروق الأولية	(5-2)
77	اختبار استقرارية M2 بعد أخذ الفروق الأولية	(6-2)
78	اختبار التكامل المشترك لجوهانسن	(7-2)
79	مقدرات معلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة FMOLS	(8-2)
83	ملخص نتائج اختبار ديكي- فولر المطور ADF للبواقي z للنموذج	(9-2)
84	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)	(10-2)
86	معامل تضخم التباين لنموذج تصحيح الخطأ	(11-2)

## فهرس الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
70	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1985-2017)	(1-2)
81	القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي للنموذج	(2-2)
82	اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج	(3-2)
85	القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي لنموذج تصحيح الخطأ	(4-2)

# مقدمة عامة:

## تمهيد:

تعتبر عملية اختيار نظم أسعار صرف ملائمة لاقتصاد ما موضوع خلافي تزايد الاهتمام به من قبل صانعي السياسات والأكاديميين والاقتصاديين، نتيجة الأزمات المالية الدولية في أوائل السبعينيات من القرن العشرين، فقد قامت العديد من الدول بربط عملتها مع عملات أخرى، ولكن حدة هذه الأزمات في التسعينيات دفعت العديد منها وبشكل فردي وجماعي لمناقشة جدوى ربط عملاتها مع عملة الارتكاز، لتبدأ عملية الانتقال والتحول إلى نظم الصرف المعمّمة.

من الأهمية الفائقة، لدى الإقدام على الاختيار السليم لنظام سعر الصرف، أن يكون هناك قدرًا من الدليل التجريبي على الأداء الاقتصادي لمختلف أنظمة أسعار الصرف، فقد قدمت عدة دراسات على نطاق واسع في السنوات الأخيرة، تهدف إلى الكشف عن نظام سعر الصرف الذي يكون له أفضل أداء اقتصادي بشكل عام، وبحث تأثير مختلف أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي والتضخم بشكل خاص.

إلى وقت قريب كانت أنظمة الربط من أكثر الأنظمة فعالية في مكافحة التضخم بالمقارنة مع الأنظمة الوسيطة والعائمة، فازدادت بموجب ذلك عملية الاتجاه نحو تبني أنظمة الصرف الثابتة، خاصة في الدول الناشئة والنامية إلى غاية التسعينيات من القرن العشرين وما شهدته من تحولات وأزمات مالية، فأدى ذلك إلى تغيير الاتجاه نحو تبني أنظمة التعويم، فقد لقيت أنظمة التعويم أيضاً الكثير من الدعم في الأعمال النظرية بشأن المصادقية والاتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الاستقلال النقدي الذي يقترن بأسعار الصرف العائمة.

الجزائر، كدولة مستقلة منذ سنة 1962 سعت إلى تحقيق الاستقلال النقدي والمالي على الأجنبي، فعملت على الانفصال عن منطقة الفرنك الفرنسي، وفرضت رقابة صارمة على الصرف نظراً للنزيف الحاد في رؤوس الأموال الأجنبية، ثم القيام بتأسيس البنك المركزي ( بنك الجزائر حالياً ) بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962، ومن ثم إنشاء الدينار الجزائري كعملة وطنية في 10 أبريل 1964، على أساس غطاء ذهبي يعادل 0.18 غرام من الذهب، وبحكم أن الفرنك الفرنسي كان يقابله نفس القدر من الذهب فكان بذلك 1 دج يساوي 1 فرنك فرنسي.

ليمر الدينار الجزائري بعد ذلك بأنظمة صرف مختلفة، ابتداء من نظام التثبيت إلى عملة ارتكازية، ومن ثم الربط إلى سلة عملات، إلى جلسات التثبيت بداية من 01 أكتوبر 1994 والتي تعتبر كإعلان فعلي لتبني سياسة سعر الصرف المرن، ولقد امتدت هذه الجلسات إلى غاية نهاية 1995، أين تم إصدار اللائحة رقم 95-08 في 23 ديسمبر 1995 من طرف بنك الجزائر والتي تتضمن إنشاء سوق صرف بين البنوك، معلناً بذلك عن تبني نظام التعويم المدار كدليل على بداية مرحلة جديدة، وكان انطلاق عمله بداية من 02

جانفي 1996، حيث أصبح من خلاله الدينار يتحدد وفق العرض والطلب الذي تمارسه يومياً جميع البنوك التجارية بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية إلى يومنا هذا.

### إشكالية الدراسة:

أمام ضرورة الحكم على كفاءة النظام في تأثيره على الحد من التضخم، تظهر أهمية دراسة ومقارنة الأداء الاقتصادي لمختلف الأنظمة فيما يتعلق بالتضخم، خصوصاً تحديد نظام الصرف الملائم للدينار الجزائري الذي سوف يحقق مردودية أفضل للتضخم؛ لذلك يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كما يلي:

ما مدى تأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري على التضخم؟.

### أسئلة الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي علاقة أنظمة سعر الصرف بالتضخم؟؛
- هل الجزائر تتبع نظام التعويم المدار لسعر صرف الدينار؟؛
- هل هناك علاقة معنوية بين أنظمة أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري والتضخم؟؛
- هل النظام الفعلي للدينار الجزائري يساعد في تخفيض معدلات التضخم؟.

### فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة السابقة والوصول إلى الأهداف من هذه الدراسة، تم وضع الفرضيات التالية:

- 1- تحقق أنظمة أسعار الصرف الثابتة أفضل مردودية في الحد من معدلات التضخم؛
- 2- الجزائر لا تتبع نظام التعويم المدار لسعر صرف الدينار؛
- 3- هناك علاقة معنوية بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والتضخم؛
- 4- أنظمة الصرف الوسيطة للدينار الجزائري هي الأنظمة الملائمة لتحقيق معدلات منخفضة للتضخم.

### أهمية الدراسة:

يعتبر موضوع هذه الدراسة من المواضيع التي هي محل اهتمام الندوات والبحوث الحديثة، حيث أصبح الشغل الشاغل لخبراء المالية الدولية هو البحث عن نظام سعر الصرف الأكثر تلاءماً مع التحولات المالية والنقدية الدولية، وهذا لضمان الاستقرار الكلي وتقديم أفضل أداء اقتصادي من ناحية التضخم والنمو الاقتصادي، وأيضاً الدور الكبير الذي يلعبه نظام سعر الصرف في تحديد مدى نجاح الحكومة في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية، التي من بينها التحكم في مستويات التضخم.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق النقاط التالية:

✓ توضيح النظم المختلفة لسعر الصرف؛

- ✓ تحديد تأثير وطبيعة العلاقة التي تربط أنظمة أسعار الصرف المختلفة بالتضخم
  - ✓ تسليط الضوء على خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار؛
  - ✓ إزالة الغموض حول تأثير أو عدم تأثير أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية على التضخم.
- سبب اختيار الموضوع:**

يعود اختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب لعل من أبرزها ما يلي:

- حداثة الموضوع وبروزه على الساحة الاقتصادية الدولية خاصة بعد ظهور العولمة والأزمات، مع اكتسابه أهمية كبيرة في الدراسات النقدية والمالية الدولية؛
- ارتباط الموضوع بتخصص اقتصاد نقدي وبنكي الذي زالونا فيه دراستنا؛
- ميلنا إلى البحث في هذا الموضوع، نظراً لقلّة الدراسات باللغة العربية التي تناولته؛ وأملنا أن تعطي هذه الدراسة شيئاً جديداً ولو بسيطاً في هذا الحقل من الدراسات وهذا لإثراء المكتبة.

**حدود الدراسة:**

تتمثل حدود هذه الدراسة في الإطارين المكاني والزمني؛ فأما الإطار المكاني فسوف يخص دراسة آثار أنظمة سعر الصرف الفعلية على التضخم في الجزائر؛ وأما الإطار الزمني فهو يغطي الفترة (1985-2017).

#### **منهج وأدوات الدراسة:**

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى أهم الأدبيات المتعلقة بأنظمة أسعار الصرف وآثارها على التضخم وإلى مختلف الدراسات التجريبية التي تناولت الموضوع، والاعتماد على المنهج القياسي لاختبار وجود علاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والتضخم.

وتستمد الدراسة بياناتها فيما يخص المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج القياسي من إحصائيات البنك العالمي، أما بيانات تصنيفات الأنظمة الفعلية للدينار الجزائري يتم الحصول عليها من بيانات التصنيف الفعلي لـ (Reinhart and Rogoff (2017).

#### **محتويات الدراسة:**

لأجل الإحاطة بجوانب الدراسة، فقد تم الاعتماد على طريقة IMRAD في تقسيم محتوياتها، التي كانت على النحو التالي:

- مقدمة عامة؛
- الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة، وتم تقسيمه إلى مبحثين: المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم، والمبحث الثاني: الدراسات السابقة.

- والفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على التضخم، وتم تقسيمه إلى  
مبحثين، المبحث الأول: تحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، والمبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر  
أنظمة سعر الصرف على التضخم.

- الخاتمة: تحتوي على اختبار الفرضيات ونتائج الدراسة والتوصيات والآفاق من هذه الدراسة.

**الفصل الأول: الإطار**

**النظري للدراسة**

## تمهيد:

إن اتخاذ العملة كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة أمر يسهل بقسط كبير في المعاملات الاقتصادية والتجارية التي تتم بين الأعوان الاقتصادية داخل الدولة، إلا أن هذه الوظائف لا تجد لها معنى إذا تعلق الأمر باستعمال هذه العملة في المعاملات الخارجية، وذلك لحصول مشكلتين وهما: عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساساً للحساب؛ وعدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات.

إن العوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف وعرضه التي تتحكم في تحديد سعره تختلف باختلاف نظام الصرف والمدفوعات السائد بالعالم، لهذا فقد شهد الاقتصاد العالمي عدة أنظمة نقدية دولية تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية وهذا بارتكازها أساساً على قاعدة نقدية حددت على أساسها أسعار صرف العملات، كما أن تعدد الأنظمة النقدية الدولية مرتبط أساساً بتعدد أنظمة الصرف، إلا أن جميعها يهدف إلى إيجاد أو تجسيد قاعدة يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى، وبالتالي عودة الجدل القائم حول فعالية أنظمة الصرف إلى الساحة النقدية الدولية.

بحثت العديد من الدراسات العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والمردودية الاقتصادية فيما يتعلق بالتضخم، والتي حاولت أن تأخذ في الاعتبار التطور المعترف في التصنيفات الفعلية والحديثة لأنظمة أسعار الصرف، ويرى بعض الخبراء أن تطبيق نظام سعر الصرف الثابت مع تحرير التجارة، بإمكانه تضيق الفجوة بين الأسعار المحلية ومثيلاتها العالمية ومن ثم زيادة تنافسية الصادرات، حيث تثبيت سعر الصرف يعطي مصداقية أكبر لتطبيق سياسة تقليل التضخم والالتزام بها، في حين تشير دراسات أخرى أن نظام سعر الصرف المرن قد يوفر نفس القدر من المصداقية، لأن تعديل سعر الصرف المرن يتم من خلال حركات سعر الصرف التي يمكن لجميع المتعاملين ملاحظتها.

وعلى هذا الأساس سوف يتم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم؛

- المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

**المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم**

بعد انهيار نظام بريتون وودز بدأ عصر جديد حيث أصبحت الدول لها كامل الحرية في تبني نظام سعر صرف مستقل؛ ومنذ ذلك الحين رجعت قضية الاقتصاديات الدولية، سواء كان ذلك في الدوائر السياسية أو الأكاديمية، وهو النزاع حول أي من نظم سعر الصرف يجب اعتماده، وما هي آثاره اللاحقة على الاقتصاد الكلي بشكل عام، وعلى التضخم بشكل خاص.

إن واحدة من أهم القضايا التي تركت دون إجابة في مجال التمويل الدولي هو المناقشات حول أي نوع من سعر الصرف يمكن أن يخفض معدلات التضخم؛ فأنظمة أسعار الصرف المستقرة هي عنصر مهم للتضخم، والاستقرار هو الميزة الرئيسية لسعر الصرف الثابت، لأن سعر الصرف بين العملة وعملة الربط لا تتقلب على أساس ظروف السوق؛ ولذلك، فإنه يمكن توفير معدلات تضخم متحكم بها؛ من ناحية أخرى، سعر الصرف العائم يسمح للبنوك المركزية بممارسة السياسة النقدية بأكثر استقلالية، وهو أمر حاسم للسيطرة على الاقتصاد؛ ومع ذلك، فقد أظهرت المشاريع البحثية نتائج متباينة حول تأثير نظم أسعار الصرف على التضخم، بسبب الطريقة والظروف الاقتصادية لكل دولة على حدى، ومدى تفاعلها مع النظام المختار لسعر الصرف.

**المطلب الأول: عموميات حول أنظمة سعر الصرف**

سوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى المفاهيم العامة حول أسعار وأنظمة الصرف، وكذا معايير اختيار النظام الملائم، والتصنيفات الحديثة لأنظمة سعر الصرف.

**أولاً- مفاهيم عامة حول سعر الصرف:**

أصبح سعر الصرف محل اهتمام كبير من طرف المستثمرين والاقتصاديين، كما أنه يحظى باهتمام جل القطاعات في الدول وحتى على مستوى الأفراد العاديين، لهذا سوف نقوم بداية بتعريف سعر الصرف، ثم نعرض إلى أهم صيغته.

**1- مفهوم سعر الصرف:**

يعرف سعر الصرف بأنه: "سعر عملة دولة بعملة دولة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين؛ فإحدى العملتين تعتبر بمثابة سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمناً لها، وبهذا المعنى يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى"<sup>1</sup>.

هناك طريقتان لتسعير العملات، وهما: التسعير المباشر والتسعير غير المباشر، فالتسعير المباشر (التسعيرة المؤكدة) هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن قليل من الدول من يستعمل طريقة التسعير المباشر، ومن أهم هذه الدول هي بريطانيا التي تقيس الجنيه الإسترليني.

<sup>1</sup> - عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب: أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003، ص 176.

أما التسعير غير المباشر ( التسعير غير المؤكدة ) فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول تستعمل هذه الطريقة بما في ذلك الجزائر<sup>1</sup>.

يرى بعض الاقتصاديين أنه من الأفضل التعبير عن سعر الصرف على أساس تعادل العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية ( التسعير غير المباشر )، وذلك أنه في هذه الحالة يتم النظر إلى العملة الأجنبية كما لو كانت سلعة من السلع يتم تبادلها مع الدول التي أصدرت هذه العملات.

وأياً كانت المفاهيم المستخدمة في تعريف سعر الصرف فإنها تشترك في توضيح الآتي:<sup>2</sup>

- أن لكل عملة، سعر صرف معين مقابل العملات الأخرى؛
- يمكن التعبير عن سعر الصرف بعدد الوحدات أو القوة الشرائية؛
- تتعدد أسعار صرف العملة الواحدة بتعدد العملات المستخدمة في مقارنتها؛
- أن سعر صرف العملة مشابه تماماً لسعر أي سلعة أخرى من ناحية آليات تحديده، مع وجود عوامل أخرى إضافية تؤثر في هذا السعر.

## 2- وظائف سعر الصرف:

يقوم سعر الصرف على وظائف عدة سنوجزها كالآتي:<sup>3</sup>

**2-1- وظيفة قياسية:** حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف لهؤلاء حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية؛

**2-2- وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات؛ ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو استبدالها بالاستيراد، حيث تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع استيرادات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي التجارة الخارجية للدول.

**2-3- وظيفة توزيعية:** أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك يفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل العالمي والثروات المحلية بين دول العالم.

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ط 4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 96.

<sup>2</sup> - حيدر نعمة الفرجي: أثر تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية: دراسة تحليلية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية ( فرص وتحديات )، جامعة الأغواط، الجزائر، 18- 20 أبريل 2005، ص 8.

<sup>3</sup> - عرفان تقي الحسيني: التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999، ص ص 149-150.

### 3- صيغ سعر الصرف:

من الواضح جلياً أنه لا يمكن أن تتحدد العلاقة بين عملة دولة معينة و عملات دول أخرى من خلال التسعيرات المعلن عنها في فترة معينة، وإنما هناك اعتبارات أخرى تكسب سعر الصرف صيغاً عديدة، لكل منها دلالتها الاقتصادية وبالتالي استعمالها الخاص بها، ويمكن إجمالها في الآتي:

#### 3-1- سعر الصرف الفعلي الاسمي:

يقيس سعر العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى على نقاط مختلفة عبر الزمن، فهو السعر النسبي لعملتين مختلفتين بغض النظر عن ما يمثله هذا السعر من قوة شرائية، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة، إذ لا يعتبر معياراً ميدانياً يقيس الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية، نظراً لإهماله عنصر التضخم.

وينقسم سعر الصرف الفعلي الاسمي إلى: سعر صرف رسمي، أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية؛ وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد<sup>1</sup>.

#### 3-2- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

في الجزء الأخير من القرن العشرين تم تطوير مؤشر سعر صرف جديد، تم تصميمه لقياس التغيرات في التكاليف في بلد ما، أو الأسعار التنافسية في الأسواق العالمية، هذا المؤشر يبدأ بسعر الصرف الفعلي الاسمي ولكن يتم تعديله لمراعاة التضخم في الاقتصاد المحلي وبقيّة العالم؛ فعلى سبيل المثال، إذا كان معدل التضخم المحلي 8 % في حين شركائه التجاريين لديهم التضخم بنسبة 3 %، وثبت أن سعر الصرف الفعلي الاسمي يدل على التقدير الحقيقي 5 % من عملتها وتدهور مركزها التنافسي في الأسواق العالمية، فإذا انخفضت قيمة العملة بنسبة 5 % من حيث القيمة الاسمية، مما يعوض تماماً الاختلاف في معدلات التضخم، فإن الوضع التنافسي للبلد يبقى دون تغيير، ويتم إنشاء مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النحو التالي:<sup>2</sup>

$$XR_r = \frac{XR_n \times P_{dom}}{P_{row}}$$

حيث أن:  $XR_r$ : هو سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛

$XR_n$ : هو سعر الصرف الفعلي الاسمي، وفقاً لقياس الأسعار الأجنبية من العملة المحلية.

$P_{dom}$ : هو مستوى الأسعار المحلية، ويقاس عادة مع ارتفاع أسعار الاستهلاك أو الجملة.

ويمكن استخدام تكاليف عمل الوحدة كبديل لأسعار الجملة؛

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي: مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 104.

<sup>2</sup> - Robert DUNN, John MUTTI: **International Economics**, 6 e, Routledge, New York, 2004, P 304.

$P_{row}$  : هو مستوى الأسعار بالنسبة لبقية العالم، وذلك باستخدام شركاء البلاد التجاريين الرئيسيين باعتبارها الوكيل، وتستخدم أسهم التجارة والأوزان، ويمكن استخدام تكاليف عمل الوحدة كبديل لمستوى الأسعار.

إذا كان سعر الصرف الحقيقي ( $XR_t$ ) في حالة ارتفاع، فإنه يعني أن البلد يشهد تدهوراً في التكلفة التنافسية لأن شركائه التجاريين لديهم نسبة كبيرة من التضخم، مثل هذا التدهور يعني صعوبة أكبر في بيع الصادرات وزيادة حجم الواردات.

### ثانياً- أنواع أنظمة سعر الصرف:

إن العوامل التي تتفاعل في تكيف الطلب على الصرف وعرضه تتحكم في تحديد سعره تختلف باختلاف نظام الصرف والمدفوعات السائد بالعالم، وشهد النظام النقدي الدولي نوعين من أسعار الصرف الأجنبي هما: أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة، وتتدرج بينهما أسعار صرف متعددة، يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والآخر من أسعار الصرف المرنة، وبالتالي يمكن تقسيم ترتيبات الأنظمة إلى ثلاثة أنواع: الأنظمة الثابتة، الأنظمة الوسيطة، الأنظمة المرنة، وسوف نأخذ في تقسيمنا لهذه الأنظمة التصنيف الذي اعتمده الاقتصادي Jeffrey A. Frankel الذي ميز بين تسعة أنظمة لخصها في الجدول رقم (1-1) التالي:

الجدول رقم (1-1): ترتيبات أسعار الصرف حسب Frankel

الأنظمة الثابتة	الأنظمة الوسيطة	الأنظمة العائمة
7- مجلس العملة	3- المناطق المستهدفة	1- التعويم الحر
8- الدولار	4- الربط الزاحف	2- التعويم المدار
9- الاتحاد النقدي	5- سلة العملات	
	6- الربط القابل للتعديل	

Source: Jeffrey A. FRANKEL: Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10032, Cambridge, October 2003, P 5.

### 1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة:

يعود نظام أسعار الصرف الثابتة أصوله إلى قاعدة الذهب حيث كان سعر التثبيت يحدد بمقدار معين من الذهب، ومن ثم ارتبط هذا النظام بعضوية البلد في كتلة أو منطقة نقدية فصار أساس القياس العملة الرئيسية في هذه الكتلة مثل الجنيه الإسترليني أو الفرنك الفرنسي أو الدولار الأمريكي.

### 1-1- الاتحاد النقدي:

يعرف الاتحاد النقدي بأنه: " مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بنظام سعر الصرف الثابت، وبالمقابل ترتبط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن " <sup>1</sup> . رغم عدم وجود معايير معينة للتحديد الدقيق لمجموعة الدول التي يمكن أن تشكل اتحاد نقدي، فإن هناك بعض الخطوط الإرشادية لذلك:

- يجب على الدول التي تشكل منطقة عملة أن تتمتع بقدر كبير من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها النقدية والمالية، لأن ذلك من شأنه أن يساعد على آلية التعديل في ظل أسعار الصرف الثابتة؛
- كما أن درجة عالية من مرونة السعر ( الأجر ) تكون مرغوبة في الدول التي تنظم إلى الاتحاد النقدي، حيث يضمن ذلك مقدرة الدولة على تحسين موقفها التنافسي حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة؛
- كذلك فإن درجة عالية من الاندماج المالي تكون مطلوبة بشدة بين الدول التي ترغب في تكوين اتحاد نقدي، حيث يترتب على ذلك أن يكون بإمكان تحركات رؤوس الأموال بين الدول أن تمول الاختلالات الخارجية<sup>2</sup>؛
- يقول Robert Mundell إن العامل المحوري هو درجة قدرة عناصر الإنتاج على التنقل بين الأقاليم داخل الدولة الواحدة أو بين دول مختلفة، فإذا كانت القدرة على التنقل محدودة يكون الاتحاد النقدي أمراً غير مرغوب فيه، ويمكن أن يعني ذلك أيضاً انهيار اتحاد نقدي قائم فعلاً<sup>3</sup>.

### 1-2- الدولارisation : Dollarisation

يتم التمييز بين نوعين من الدولارisation: الدولارisation الرسمية أو الكاملة، والدولارة غير الرسمية أو الجزئية، إذ تعرف الدولارisation الرسمية بأنها: " اعتماد عملة أجنبية كعملة قانونية؛ وبالتالي، تصبح العملة الأجنبية وسيلة المعاملات المصرح بها كمخزن للقيمة ووحدة للحساب ". أما الدولارisation غير الرسمية فهي " التداول المشترك للعملة الأجنبية - عادة الدولار - واستخدامها كوسيلة للدفع وكمستودع للقيمة، بالتوازي مع العملة الوطنية ". حسب Berg et Borensztein فإن الدولارisation غير الرسمية هي: " الاستخدام العفوي في بلد ما للدولار الأمريكي جنباً إلى جنب مع عملته المحلية في معاملاته المالية " <sup>4</sup> .

<sup>1</sup> - سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص 1245.

<sup>2</sup> - موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 386.

<sup>3</sup> - سي بول هالوود ورونالد ماكديولاند: النقود والتمويل الدولي، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 558.

<sup>4</sup> - Andrew BERG, Eduardo BORENSZTEIN: **The Dollarization Debate**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2000, P 38.

- عند النظر في اختيار مثل هذا النظام لسعر الصرف ينبغي أن يكون ماثلاً بالأذهان أمران:
- أن مصطلح "الدولة" إنما يعبر باختصار عن استخدام أية عملة أجنبية في أي بلد غير بلدها؛
  - إن معظم البلدان النامية - وكذلك بلدان التحول الاقتصادي على إثر اعتمادها لآليات السوق - تستخدم بالفعل شكلاً محدوداً وغير رسمي من أشكال الدولة، وهذه الدولة غير الرسمية إنما هي رد فعل لعدم الاستقرار الاقتصادي، وارتفاع معدل التضخم، ورغبة المقيمين في تنويع أصولهم وحمايتهم من مخاطر انخفاض قيمة العملة.

### 1-3- مجلس العملة: Currency board

مجلس العملة هو: " نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماماً بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمُقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية الاستثنائية ( التقديرية )، غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة " <sup>1</sup>.

ولمجلس العملة عدة خصائص يتميز بها عن باقي الأنظمة الأخرى، تتمثل فيما يلي:

§ قابلية التحويل بسعر ثابت، فالأصول ( الموجودات ) تمثل الغطاء الخلفي للقاعدة النقدية، كما أنه لا

يوجد مكان لقيام البنك المركزي بدور المقرض والملجأ الأخير للبنوك التجارية؛

§ تحتاج إلى احتياطات كبيرة لإصدار العملة مرة أخرى، ويتم الاحتفاظ بجزء منها بشكل أموال سائلة للغاية، وذلك من أجل مواجهة طلبات السحب؛

§ ملاحظات ومساءل النقود ورسوم سك العملة تكون من حق المصدر؛ أما مجلس العملة فيعتمد على دعم الفائدة على الأصول، والمحافظة على القيمة السياسية للعملة الوطنية؛

§ مع انخفاض الحواجز التجارية، تصبح أسعار السلع القابلة للتداول المحلي تتماشى مع بقية الأسعار العالمية. أما أسعار السلع غير القابلة للتداول يمكن أن تتباعد، ومع انفتاح حساب رأس المال وغياب المخاطر السياسية، ينبغي أن تكون أسعار الفائدة المحلية مساوية تقريباً مع بقية العالم؛

§ مجلس العملة ليس لديه سلطة تقديرية تخوله في ممارسة السياسة النقدية الفعالة.

كما أن من أهم مزايا مجلس العملة أيضاً: البساطة القصوى في التشغيل<sup>2</sup>؛ إذ أنه بإمكان عشرة موظفين أو أقل تسيير مثل هذه المجالس، ويقوم هؤلاء الموظفون بأداء وظيفيتين: تبادل العملات الورقية

<sup>1</sup> - International Monetary Fund: **Annual Report 2002**, Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001, Washington, 2002, P 117.

<sup>2</sup> - Steve H. HANKE, Kurt SCHULER: **Currency Boards and Currency Convertibility**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 695.

والمعدنية المحلية مع عملة الاحتياط ( والعكس بالعكس )، واستثمار أصولها في سندات العملة الاحتياطية عالية الجودة؛ كما أن مجلس العملة من شأنه تخفيض تكاليف التضخم لتحقيق المصادقية، لاسيما إذا كانت الحكومة تتبنى برنامجاً مالياً يقلل من العجز إلى ما يقارب من الصفر، وهذا ما يسمح باستخدام الادخار المحلي والاقتراض الخارجي للاستثمار والتنمية الاقتصادية، بما في ذلك الاستثمار الحكومي في البنية التحتية الإنتاجية<sup>1</sup>.

لمجلس العملة عدة عيوب، نذكر منها؛ أنها لا تسمح للحكومة لتكون بمثابة المقرض والملجأ الأخير، وتنشأ هذه المشكلة من خلال تحويل ودائع البنوك المحلية خلال الذعر المالي إلى العملة المحلية ثم تبديلها بالعملة الأجنبية. وعادة، احتياطات العملة هي أصغر بكثير من الودائع، ولذلك فإن هذا سوف يزيد من حالة الفرع لدى البنوك. وقد استخدمت اثنتين من أهم الحلول لهذه المشكلة، فيمكن للحكومة الاستعداد لترتيب تسهيلات الاقتراض، كما فعل البنك الاسكتلندي خلال فترة ما يسمى بالمصارف الحرة؛ أو يمكن لمجلس العملة أن يدعو الحكومة لتعليق مدفوعات النقد الأجنبي، مثلما فعل بنك إنجلترا في عدة مناسبات في القرن التاسع عشر.

كما أن واحدة من أهم الحجج الرئيسية ضد مجالس العملة يركز على قواعد هذا النظام، ألا وهو: عدم مرونة مجالس العملة، مما يؤدي إلى حدوث حالة من الصدمات، وهو حدث يتكرر كثيراً في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية؛ تبعاً لذلك، فالمصارف المركزية في إطار مجالس العملة غير قادرة على الاستجابة لتغيرات السيولة قصيرة الأجل في سوق المال.

## 2- أنظمة الصرف الوسيطة:

تشمل الأنظمة الوسيطة: الربط القابل للتعديل، وهو الترتيب الذي تجسد في نظام ما بعد الحرب في بريتون وودز، والذي بمقتضاه يكون للدولة سعر صرف ثابت ولكنها تحتفظ بالحق في تغييره في الأوضاع المتطرفة ( الاختلال الجوهري )، والربط إلى سلة عملات، ونطاق وزحف أسعار الصرف.

### 2-1- أسعار الصرف القابلة للتعديل ( نظام بريتون وودز ):

يتلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات، إذ يتم بموجبه تثبيت أسعار الصرف حول قيمة تعادل معلنة مع السماح لها بالتأرجح في مستويات مختلفة بحسب حالة ميزان المدفوعات، فهي ثابتة لكنها غير جامدة عند مستوى واحد، إذ يتم السماح لسعر الصرف بالتقلب إلى حدود 1% صعوداً أو نزولاً عن سعر التعادل لعملة معينة باتجاه عملة أخرى، بما لا يترتب عليه الدخول في حلقة مفرغة من التخفيضات المتبادلة لأسعار الصرف وأساليب « إفقار الجار » الناجمة عن التدخل في أسواق الصرف. ولقد نصت الاتفاقية أيضاً على التزام كل دولة عضو بتحديد قيمة ثابتة لعملة الوطنية أو

<sup>1</sup> - Allan H. MELTZER: *The Benefits and Costs of Currency Boards*, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 709.

سعر التعادل بالنسبة لوزن محدد من الذهب أو وحدات من الدولار الأمريكي، ولذلك عرف هذا النظام أيضاً بقاعدة الذهب - الدولار، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار إلى ذهب على أساس سعر ثابت ( 35 دولار للأوقية ) وذلك لمن يرغب من البنوك المركزية التي تحتفظ بأرصدة دولارية.

لقد اعتمد استقرار نظام بريتون وودز على مدى استقرار الدولار الأمريكي، ففي خلال عقد الخمسينات من القرن الماضي لم يشهد النظام اختباراً حقيقياً، نظراً لما شهده العالم من ظاهرة « ندرة الدولار » حيث كان الطلب العالمي على الدولار في فترة ما بعد الحرب شديداً بالمقارنة مع الأرصدة المتاحة منه، مما حافظ على استقرار قوته الشرائية الخارجية، بالإضافة إلى استقرار قوته الشرائية في الداخل، هذا إلى جانب إتباع أغلب الدول الأعضاء لأساليب الرقابة على الصرف الأجنبي وتقييد تحويل العملات. أما الاختبار الحقيقي للنظام فكان خلال عقد الستينات حين ظهرت دول أوروبا الغربية واليابان كقوة اقتصادية لها تأثيرها على الظروف الاقتصادية الدولية، ومنافساً للولايات المتحدة الأمريكية التي عانت خلال تلك الفترة من عجز مستمر ومتزايد في ميزان مدفوعاتها إلى جانب تزايد حجم استثماراتها الخارجية مما تسبب في تزايد حجم الأرصدة الدولارية التي تحتفظ بها البنوك المركزية في دول العالم بالمقارنة برصيد الخزانة الأمريكية من الذهب وهو ما عرف بمشكلة « وفرة الدولار »، وكان من الطبيعي في ظل تلك الظروف أن يرتفع سعر الذهب في مواجهة الدولار نتيجة زيادة الطلب عليه بغرض التخلص من الأرصدة الدولارية<sup>1</sup>.

أمام هذا الوضع اضطرت حكومة الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون في 15 أوت 1971 إلى إعلان وقف تحويل الدولار إلى ذهب، وفرضت 10 % زيادة ضرائب على جميع السلع الواردة للولايات المتحدة، وفي نفس الوقت فرضت قيوداً على الأجور والأسعار في الاقتصاد الأمريكي في محاولة لاحتواء التضخم المحلي الصاعد، وكانت تلك الإجراءات بمثابة المؤشر على نهاية نظام بريتون وودز ونظام قاعدة الذهب الذي بدأ العمل به منذ الحرب العالمية الثانية<sup>2</sup>.

## 2-2- سلة العملات:

إن المشكلة الرئيسية عند تطبيق أنظمة أسعار الصرف الثابتة الصارمة، هي أنه في وسط عالم من أسعار الصرف المعمومة يصبح الربط بعملة ما تعويماً تجاه معظم العملات الأخرى. ولا تعتبر هذه مشكلة بالنسبة للدول التي تتركز تجارتها جغرافياً، والتي تربط عملتها بعملة شريكها التجاري الرئيسي؛ وعباً ذلك، فإن تذبذب أسعار الصرف بين العملات المختلفة قد يسبب أضراراً خطيرة كما اكتشفت اقتصاديات شرق آسيا المثبتة تجاه الدولار في 1997، وذلك عندما تسبب ارتفاع الدولار مقابل الين الياباني في ارتفاع هائل في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة للعديد من دول شرق آسيا، مما مهد لحدوث الأزمة الآسيوية. ولا شك أن

<sup>1</sup> - محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص ص 324-325 .

<sup>2</sup> - جون هدسون ومارك هرندر: العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة: طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 799.

جزءاً من المشكلة راجع لقيام تلك الدول بربط عملتها، سواء بصورة مشروعة أو غير ذلك، بالدولار بينما كانت تجارتها تتسم بقدر معقول من التنوع.

إحدى الطرق للتغلب على ما تقدم هو الربط بسلة من العملات وليس عملة واحدة فقط، تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين. فمن حيث المبدأ على الأقل، قد يساعد هذا الإجراء على تأمين الدول ضد تقلبات أسعار الصرف للعملات المختلفة، كما من شأنه عزل الدول إلى حد كبير عن الاضطرابات التي تحدث في التنافس التجاري، والناجى، والتضخم الناشئ من التقلبات العشوائية في أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى. ولكن المشاكل التنفيذية التي تحول دون الربط إلى سلة عملات عديدة وتتسم بالصعوبة، إذ يجب أن تكون الأوزان المستخدمة في حساب السلة معلومة للجميع، وهو عكس الأسلوب التقليدي الذي كانت تفضله البنوك في إدارة مثل هذه السلال. وهناك حاجة لتغيير الأوزان استجابة لحدوث تعديل هيكلية. كما أن المستثمرين الأجانب يواجهون ظروف عدم التأكد حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية مما يعوق تدفق رؤوس الأموال إليها. والسؤال المطروح هو: من الذي سيقوم بهذا وطبقاً لأي معايير؟ خاصة أنه من السهل أن يصبح التلاعب بالأوزان أمراً عشوائياً حتى لو قامت به بنوك مركزية مستقلة ومحترمة<sup>1</sup>.

### 2-3- الربط الزاحف:

نظام التثبيت الزاحف إنما هو: " ذلك النظام الذي يجب على الدولة التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها أن تنتهز فرصة المرونة التي يحققها هذا النظام وتغير قيم التعادل في سعر الصرف دون انتظار الضغوط التي تجبر الدولة على تغيير غير محتمل " <sup>2</sup>.

تهدف الدول التي تأخذ بنظام الربط الزاحف إلى تحقيق هدفين: إدخال المزيد من المرونة في سعر الصرف التعادل، وذلك باعتبار أن هذا النظام سوف يسمح بعكس التغيرات الأساسية في العرض والطلب على النقد الأجنبي؛ والهدف الثاني من نظام الربط الزاحف هو نشر تعديل أسعار الصرف على مدى فترات طويلة من الزمن، وذلك بهدف تقادي أزمات الصرف الدورية وعدم اليقين في نظام تعديل سعر الصرف المزعج.

هذا النظام الذي تم إتباعه في المجر وبولندا وكولومبيا له ميزتان على نظام الصرف الثابت، وهما: <sup>3</sup>

- يسمح هذا النظام بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول الدولة إلى نقطة الغليان؛
- كما يزيل هذا النظام الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف.

<sup>1</sup> - أندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف،

تحرير: إيلينا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004، ص 26.

<sup>2</sup> - سامي خليل: نفس المرجع السابق، ص 1259.

<sup>3</sup> - مورديخي كريانين: نفس المرجع السابق، ص 385.

## 2-4- النطاقات ( المناطق ) المستهدفة:

في مثل هذا النظام، يكون هناك سعر مركزي ( أو سعر التعادل ) ونطاق للتقلب لسعر الصرف، ويتم الإعلان عن ذلك بحيث تلتزم السلطات النقدية بإدارة الأحوال النقدية طبقاً لذلك وبشكل صارم. يهدف هذا النظام إلى تحقيق أربعة أغراض<sup>1</sup>؛ الغرض الأول هو التأكد من أن السلطات لن تلجأ إلى محاولة الدفاع عن سعر صرف غير توازني، نظراً إلى أن لا أحد يتصور أنه سيكون من الممكن تقدير سعر الصرف التوازني بدقة؛ والغرض الثاني هو السماح بتصحيح سعر التعادل ( مركز النطاق ) حتى يتسق مع أساسيات الاقتصاد، وبدون إثارة التوقعات بإحداث تغييرات تقديرية في أسعار الصرف التي قد تزعزع استقرار الأسواق؛ والغرض الثالث هو إتاحة المجال لسياسة نقدية مستقلة، تستخدم لمواجهة التقلبات الدورية عندما تجد الدولة أن دورتها الاقتصادية غير متوافقة مع المعايير العالمية؛ والغرض الأخير، هو مساعدة الدولة على مواجهة التدفقات الكبيرة ولكنها مؤقتة من رؤوس الأموال الداخلة إليها.

إلا أنه يؤخذ على هذا النظام عدة عيوب؛ أهمها أن حواف النطاقات توفر للسوق أهدافاً يمكن مهاجمتها بدلاً من أن تطمئن السوق إلى أن السعر لن يشهد مزيداً من التغيير. ولكي نفهم ذلك لابد أن نتأمل الحالات العديدة التي حاولت فيها السلطات حماية أسعار الصرف التي كان قد أصابها الخل، وسمحت بتحقيق ربح مضاربي واضح من هجوم ناجح، ويبدو أن كولومبيا تخلت عن نطاقها ليس بسبب وقوع هجوم مضاربي عليه أو اعتقاد بأن نطاقها قد أصابه الخل، ولكن لأن السلطات فيها خلصت إلى أن مجرد وجود نطاق يضعف الثقة ويجعل الاحتفاظ بسعر الصرف في حدود معقولة أمراً صعباً وليس بالسهل تحقيقه.

كما أن أهم الانتقادات الموجهة إلى النطاق المستهدف تعتقد أن هذا النظام إنما يتضمن أسوأ خصائص أنظمة أسعار الصرف الحرة وأسعار الصرف الثابتة، فكما هو الحال في أسعار الصرف الحرة فإن النطاق المستهدف يسمح بتقلبات وذبذبات كبيرة في أسعار الصرف ومن الممكن أن تكون تضخمية، وكذلك هو الحال في سعر الصرف الثابت فإن النطاق المستهدف يمكن المحافظة عليه فقط بواسطة التدخلات الرسمية في أسواق الصرف الأجنبية؛ وبالتالي، التقليل من الاستقلالية النقدية للدولة.

## 3- أنظمة الصرف العائمة

يفرق الاقتصاديون بين نوعين من الأنظمة المعمّمة، هما: نظام التعويم المدار، نظام التعويم المرن.

<sup>1</sup> - John WILLIAMSON: Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option, Policy Analyses in International Economics No 60, Institute for International Economics, Washington, September 2000, P 7.

### 3-1- نظام التعويم المدار:

يقوم هذا النظام على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف ببيعاً أو شراءً للعملات الأجنبية بقصد التأثير على عملتها لتحقيق أهداف معينة، كالحد من التقلبات والحصول على ظروف عادية، أو لتمنع سعر صرف عملتها من التحرك بالزيادة والنقصان لدرجة غير مرغوب فيها.

تتلخص الخصائص الجوهرية لهذا النظام في النقاط التالية:<sup>1</sup>

§ عدم الأخذ بنظام أسعار الصرف الرسمية أو المركزية كهدف، وإنما تختار السلطات النقدية مستوى محدد لسعر الصرف يكون هدفاً لسياسة سعر الصرف الأجنبي التي تتبعها الدول الأعضاء في النظام النقدي العالمي؛

§ تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبية من خلال ما يعرف باسم « أموال موازنة الصرف » وهي الأموال التي تستخدمها البنوك المركزية لشراء أو بيع العملات الأجنبية في مقابل العملات الوطنية للحفاظ على سعر الصرف عند المستوى الذي اختارته هذه البنوك - كل على حدة - ليكون هدفاً لتحركاتها، لأن ذلك من شأنه الحفاظ على الاستقرار النسبي داخل أسواق الصرف العالمية.

وهناك اختلافان أساسيان بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف المدار، وهما:<sup>2</sup>

- في حين أنه في ظل نظام الصرف الحر، يتحدد سعر الصرف عند قيمة يتمخض عنها توازن في ميزان المدفوعات، لا يتوافر ذلك في ظل نظام الصرف المدار، فيمكن أن يؤدي التدخل من قبل البنك المركزي إلى الابتعاد عن سعر الصرف التوازني؛
- لا تتراكم احتياطات ولا توجد حاجة إليها في ظل نظام الصرف المعوم بحرية، حيث يساوي سعر الصرف بين المعروض والمطلوب من العملات الأجنبية. وبالعكس فإنه في حالة إدارة سعر الصرف، فإن الاحتياطات النقدية تكون في غاية الأهمية، حيث يتم تراكمها بغرض الحد من التقلبات فيه.

إن هذا النظام يعتبر أفضل بكثير من نظام التثبيت أو نظام التعويم الحر. ولكن هناك ثلاثة أسباب على الأقل تجعل هذا النظام أقل كفاءة من النظم الأخرى. أولها، أن هذا النظام لا يتسم بالشفافية، ولا يقتصر الأمر على أن الشفافية أمر جيد في حد ذاته، بل أيضاً لأنه من الصعب على الجمهور أن يعرف ما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى الحد من الاختلالات، نتيجة لتقدير معقول لسعر التوازن إذا لم يبلغ

<sup>1</sup> - سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الكتاب الثاني، ط 2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 200.

<sup>2</sup> - موردخاي كريانين: نفس المرجع السابق، ص 286.

بمحددات سياسة سعر الصرف. ويسمح ذلك للحكومات بأن تتبع سياسات أقل استتارة، مثل محاولة الدفاع عن السعر الثابت لأسباب فات أوانها تاريخياً بدون أن تخضع سياساتها للفحص أو على الأقل قبل أن تكون سياساتها قد أحدثت أزمة، وبالرغم من أن الشفافية تبدو أمراً طيباً فإنه ليس من الضروري أن تلقى ترحيباً من جانب المسؤولين الذين يطلب منهم الالتزام بها، وقد يجد هؤلاء أن نظاماً غير واضح كالتعويم المدار له جاذبية شديدة، حيث يجعل من الصعب اعتبارهم موضع مساءلة لأنه ليس هناك اختبار واضح يثبت أن سياساتهم قد فشلت<sup>1</sup>.

العيب الثاني في التعويم المدار هو أنه يستبعد بعض أنواع التنسيق بين السياسات، بل إنه قد يسمح بتضارب السياسات، ونوع تضارب السياسات الذي لا يمكن التحكم فيه، هو التخفيض التنافسي للعملة، وذلك عندما يسعى عدد من الدول المتنافسة بشدة للوصول إلى رقم مستهدف لسعر صرفها يعطيها ميزة تنافسية على المتنافسين معها.

العيب الثالث للتعويم المدار هو رغبة الحكومة بالتحكم بسعر الصرف لتحقيق أهداف معينة، ولو كان ذلك على حساب دول أخرى.

### 3-2- نظام أسعار الصرف المرنة ( المعومة ):

خلال السنوات الطويلة لما يسمى بحقبة « بريتون وودز لسعر الصرف الثابت القابل للتعديل » أي خلال الفترة 1945-1973، جادل كثير من كبار الاقتصاديين النقديين بالقول بضرورة السماح بتعويم أسعار الصرف. ومقتضى هذا النظام ترك تحديد سعر الصرف حراً طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي. وبالتالي، فإن جهاز السعر ممثلاً في قوى العرض والطلب هو الذي يحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعملة الأخرى بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة، وطبقاً لذلك فإن جدول الطلب المستقل على الصرف الأجنبي وعرضه المستقل يخضعان لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فيميل جدول الطلب إلى التغيير في اتجاه عكسي مع السعر، على حين يميل جدول العرض إلى التغيير في اتجاه طردي معه. ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة شأنه في ذلك شأن سائر الأسعار، ويتسم هذا النظام بعدة خصائص، يمكن إجمالها فيما يلي:<sup>2</sup>

§ نظرياً، لا يستند تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام إلى أي أساس أو قاعدة، ولكن يترك تحديده طبقاً لظروف العرض والطلب؛

§ يضمن سوق الصرف في ظل هذا النظام التموين والتزويد بالنقد الأجنبي لمن يحتاج إليه؛

<sup>1</sup> - جون ويليامسون: رسم طريق وسط بين الأسعار الثابتة والمرنة، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلانا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004، ص 73.

<sup>2</sup> - السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 27.

§ يختفي في ظل هذا النظام اصطلاح التخفيض الذي يرتبط بالتعادل، بل الحديث هنا سيكون عن الانخفاض والارتفاع في قيمة عملة ما بالنسبة لعملة أخرى في سوق الصرف؛

§ لم يعد البنك المركزي في ظل هذا النظام ضامناً لتحويل العملات فيما بينها، إذ لا يتدخل البنك المركزي في ظل التعويم الحر إطلاقاً في سوق الصرف، وبالتالي أصبح الاحتفاظ باحتياطات من الذهب والنقد الأجنبي أمر غير ضروري؛

§ تستطيع أية عملة وطنية أن تكون عملة دولية مادامت تستطيع التبادل في سوق الصرف.

### ثالثاً- معايير اختيار أنظمة سعر الصرف الملائم:

هناك العديد من العوامل التي يجب أخذها لاعتبار عند اختيار سعر الصرف المناسب لاقتصاد معين خلال فترة زمنية معينة، منها:

#### 1- منطقة العملة المثلى:

لقد عرف (1961) Robert Mundell منطقة العملة المثلى بأنها: المنطقة الجغرافية التي يمكن أن تستفيد من سياسة نقدية واحدة تحت عملة موحدة أو أسعار صرف مبروطة. وكان هذا الجواب لـ Milton Friedman (1953) الذي جادل بأن أسعار الصرف المرنة فقط هي التي تسمح للحركات التصحيحية اللازمة لتحقيق التوازن الخارجي.

نظرية منطقة العملة المثلى (OCA) ظهرت بسبب مناقشة مزايا نظم أسعار الصرف المختلفة، وينبع هذا المعيار من مناقشة مزايا وعيوب الترتيبات الثابتة مقابل أسعار الصرف المرنة في تعزيز استقرار الأسعار عزل الدول من الأنواع المختلفة للصدمات، ويحدد (OCA) عدة معايير التي بموجبها تختار الدولة اعتماد عملة واحدة أو ربط لا رجعة فيه لسعر صرف عملتها، وبعد مساهمة (1961) Mundell الذي أشار إلى أن انتقال العمالة داخل المنطقة يمكن أن تأخذ دور التكيف الذي تلعبه أسعار الصرف المرنة، ثم ظهرت معايير أخرى مثل حجم الاقتصاد ودرجة انفتاحه والجغرافيا وتنوع المنتجات التجارية وفروق التضخم مع الشركاء التجاريين الرئيسيين ودرجة تزامن دورة الأعمال التجارية.

#### 2- مرونة الأجور والأسعار وحركة عوامل الإنتاج:

يمكن القول إن من فوائد استخدام نظام سعر صرف مرن تحت افتراض بعض الإجراءات كحماية المنافسة يوفر أداة فعالة للتصدي لصدمات خارجية المنشأ والناجمة عن الجانب الحقيقي للاقتصاد، وذلك لأن أسعار الصرف المرنة تكون أداة فعالة مع صدمات الإنتاج فقط إذا كانت الأجور الاسمية والأسعار غير مرنة والأجور الحقيقية والأسعار النسبية مرنة. فإذا كانت الأجور الاسمية مرنة بينما الأجور الحقيقية بطيئة الحركة وغير مرنة فإن التأثير الفعلي للحركات في أسعار الصرف ستكون قصيرة المدى، وفي هذه الحالة فإن تكلفة التخلي عن استخدام سعر الصرف كأداة مستقلة للسياسة النقدية وتطبيق نظام ثابت لسعر الصرف

قد يكون أكثر فاعلية. وعدم مرونة الأجور الحقيقية ستعني أن التعديلات لمواجهة صدمات الإنتاج ستكون بطيئة وطويلة سواء باستخدام أو بدون استخدام أنظمة أسعار الصرف كأداة مستقلة للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

### 3- درجة الانفتاح على العالم الخارجي:

يقصد بالانفتاح الاقتصادي درجة انكشاف الدولة للخارج. ويقاس هذا المؤشر على أساس نسبة السلع الداخلة في التجارة ( الصادرات والواردات ) إلى إجمالي الناتج المحلي، فبالنسبة للاقتصاد المفتوح الذي تزيد فيه الأهمية النسبية لقطاع التجارة الخارجية بالنسبة لباقي القطاعات في تكوين الناتج المحلي فإن اختيار سياسة التعويم لا يمثل الاختيار الأمثل، حيث يتميز الاقتصاد المفتوح بتزايد درجة تأثير التغيرات في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية، خاصة التي تعاني من جمود كل من مستوى الأسعار والأجور في الاتجاه التنزلي، ولذلك يجب أن تقوم بإتباع سياسة الربط أو التثبيت، كما يتميز الاقتصاد المفتوح بارتفاع الميل الحدي للاستيراد بصفة عامة مما يجعل سياسة تخفيض الطلب المحلي أقل عبئاً من تعويم أسعار الصرف لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات وعلى العكس، فإن الاقتصاد الأقل انفتاحاً قد يلائمه إتباع سياسة التعويم نظراً لارتفاع النسبي لعبء سياسة تخفيض الطلب المحلي، لانخفاض الميل الحدي للاستيراد إلى جانب تضائل تأثير تغيرات سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية.

### 4- درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع أسواق رأس المال الدولية:

يقاس هذا المؤشر على أساس نسبة ما تحتفظ به البنوك من أصول مالية أجنبية إلى العرض النقدي المحلي، فكلما ارتفعت درجة حرية التعامل في السوق المالي المحلي الذي يسمح للبنوك بالاحتفاظ بأرصدة من الأصول المالية الأجنبية كلما كان من الأفضل اختيار سياسة التعويم، حيث تلعب التغيرات في سعر الصرف دوراً هاماً في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الذي قد ينتج عن المعاملات الجارية، هذا إلى جانب التكاليف والصعوبات التي قد تتلقاها السلطات النقدية من أجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف، أما بالنسبة للاقتصاد الذي يتميز بانخفاض درجة تكامل رأس المال المحلي مع الأسواق المالية الدولية حيث تقوم السلطات النقدية بمنع قابلية العملة المحلية للتحويل على المستوى الدولي وتقرض رقابة شديدة على المعاملات الرأسمالية، فإنه يفضل اختيار سياسة التثبيت<sup>2</sup>.

### 5- درجة تنوع هيكل الإنتاج والصادرات:

كلما زادت درجة تنوع هيكل الإنتاج المحلي سواء من السلع الموجهة للسوق المحلية أو للتصدير، كلما قل تعرض الاقتصاد المحلي لصعوبات في ميزان المدفوعات، لذلك تقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر

<sup>1</sup> - مشهور هنلول بربور: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن ( 1985-2006 )، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الفلسفة في قسم المصارف والمصارف الإسلامية، تخصص: المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008، ص 57.

<sup>2</sup> - محمد سيد عابد: نفس المرجع السابق، ص 383-384.

الصرف ويفضل إتباع نظام أسعار الصرف الثابتة أو سياسة الربط، وإذا كان ارتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج على عدد قليل من السلع كما هو حادث لغالبية الدول النامية المعرضة باستمرار للتقلب، فيكون من الملائم إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدر من المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الاختلال الذي قد ينتج عن النقص المفاجئ في حصيللة الصادرات.

#### 6- معدل التضخم النسبي وكمية الأرصدة النقدية الدولية:

غالباً ما يفضل إتباع سياسة تثبيت أسعار الصرف بين الدول التي تتقارب فيما بينها معدلات التضخم بينما يفضل إتباع سياسة تعويم أسعار الصرف بين الدول التي تتباين فيها معدلات التضخم، حيث يعمل التغير في سعر الصرف على تعويض الفرق بين معدلات التضخم، كذلك قد يكون من الملائم للدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، بالنسبة لباقي شركائها في التجارة الدولية، إتباع سياسة التعويم التي تعمل على تعويض الفرق بين معدلات التضخم، حتى تحافظ على قدرتها التنافسية، بينما يفضل إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف بالنسبة للدول التي تواجه مستوى متواضع من التضخم المحلي<sup>1</sup>.

كما تتحدد سياسة الصرف الملائمة أيضاً بمدى حجم الاحتياطيات الدولية المتوفرة، مع افتراض ثبات العوامل المحددة الأخرى، فإنه كلما زاد حجم تلك الاحتياطيات، كلما انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان المدفوعات، وأمكن الحفاظ على سعر الصرف ثابتاً من خلال تمويل العجز اعتماداً على تلك الاحتياطيات أو الاقتراض من أسواق رأس المال، وبالتالي يفضل إتباع سياسة تثبيت سعر الصرف، ومن ناحية أخرى فإن انخفاض حجم الأرصدة الدولية وصعوبة الاقتراض الخارجي بشروط ميسرة، سوف يجبر السلطة النقدية على إتباع إجراءات تصحيحية تتضمن في أغلب الأحيان إجراء تغييرات مفاجئة وجوهرية في سعر الصرف، بما لها من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي المحلي وارتفاع معدل التضخم، ولذلك يفضل في هذه الحالة إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، حيث تحل التغيرات الطفيفة والمستمرة في سعر الصرف في ظل هذا النظام محل التغيرات الحادة والمفاجئة في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة.

#### رابعاً- التصنيفات الفعلية لأنظمة سعر الصرف:

إن الخلاف بين الترتيبات الموجودة في الواقع والتصريحات ترجع إلى أحد الأسباب الثلاثة التالية:<sup>2</sup>  
أ- استقرار سعر الصرف هو مجرد تأثير جانبي للاستراتيجية الكلية للسياسة النقدية، فسعر الصرف هو واحد فقط من العديد من المتغيرات التي يراقبها البنك المركزي ويتفاعل معها؛

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 384.

<sup>2</sup> - Hans Genberg and Alexander K. Swoboda: **Exchange-Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?**, An article in a the 'Mussa Fest' conference at the International Monetary Fund, Washington, 4-5 June 2004, P 7.

ب- قد يكون تقدير البنك المركزي بأن الاقتصاد سوف يتأثر بالصدمات خصوصاً التي تتطلب تعديلات كبيرة في سعر الصرف، وبالتالي فإنه لا يريد أن يكون مرتبطاً بالتزام مسبق، الذي قد يجعل القيام بالتسوية أكثر صعوبة؛

ج- السبب الأخير، يمكن أن يكون في بلد لا يريد أن يعلن التعادل لسعر الصرف بسبب الخوف من أن يصبح محط أنظار " المضاربيين "، مما سيزيد من احتمال وقوع هجمات المضاربة على العملة. وهناك العديد من الدراسات التي تناولت أنظمة الصرف الفعلية للدول، إلا أننا سوف نكتفي بدراستين وهما: تصنيف (Levy-Yeyati and Sturzenegger (LYS)، وتصنيف Reinhart and Rogoff (RR) موضحة فيما يلي:

### 1- تصنيف (Levy-Yeyati and Sturzenegger (LYS :

معظم الأدبيات التجريبية على نظم أسعار الصرف تستخدم تصنيفات صندوق النقد الدولي بحكم القانون التي تكون على أساس النظام التي أعلنتها الحكومات، على الرغم من التناقضات المعترف بها بين السياسات المعلنة والفعلية في كثير من الحالات، لمعالجة هذه المشكلة، قام كل من (Levy-Yeyati (LYS and Sturzenegger ببناء تصنيف واقعي استناداً إلى بيانات أسعار الصرف والاحتياطيات الدولية لـ 183 دولة لديها تقارير في صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1974-2000).

تحدد نظم أسعار الصرف في ظل تصنيف LYS وفقاً لسلوك ثلاثة متغيرات: التغيرات في سعر الصرف الاسمي، وتقلبات هذه التغيرات، وتقلبات الاحتياطيات الدولية، ويرجعان الأسباب الكامنة وراء اختيار هذه المتغيرات إلى تعريف نظم أسعار الصرف، حيث ترتبط نظم سعر الصرف الثابت مع التغيرات في الاحتياطيات الدولية الرامية إلى الحد من التقلبات في سعر الصرف الاسمي، في حين الأنظمة المرنة تتميز بالتقلبات الكبيرة في أسعار الصرف الاسمية مع احتياطيات مستقرة نسبياً، وبالتالي يجب أن يكون السلوكيات المجتمعة من هذه المتغيرات الثلاثة كافية لتحديد النظام الذي ينبغي أن يسند لكل بلد في الوقت المناسب<sup>1</sup>.

ما إن يتم إجراء الحسابات للمتغيرات الثلاثة لكل بلد ليتم استخدام التحليل العنقودي كوسيلة لتوزيع البيانات إلى مجموعات مختلفة، ويعتبر كل عنقود ممثلاً للنظام المميز له، بصرف النظر عن النظام " القانوني " المصرح به من قبل البلد الذي تم تعيينه إلى هذه المجموعة، ويبين الجدول رقم (1-2) التالي الملاحظات المخصصة لمختلف الأنظمة والمعايير المستخدمة في تحديد والتعريف عن النظام سعر الصرف الفعلي وفق (LYS)، ويلاحظ أن المشاهدات التي تعرض تقلبات منخفضة على طول المتغيرات الثلاثة لا يمكن تعيينها إلى أي نوع من النظم، وبالتالي تم تسميتها بنظم " غير محسومة Inconclusives "؛ والتسمية ليست عشوائية: فإذا لم يكن هناك أي تحركات في سعر الصرف الاسمي، ولا تحركات في

<sup>1</sup> - Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words**, European Economic Review 49, 2005, P 1604.

الاحتياطات، فإن نظام سعر الصرف المنفذ في البلاد ( في الواقع ) سوف يكون غير واضح بالمقارنة المباشرة مع بقية العينة.

**الجدول رقم: (1-2): معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)**

تغيرات سعر الصرف الاسمي	تقلبات تغير سعر الصرف الاسمي	تقلبات احتياطات الصرف	
منخفضة	منخفضة	منخفضة	غير محسومة
مرتفعة	مرتفعة	منخفضة	العائم
مرتفعة	مرتفعة	مرتفعة	التعويم المدار
مرتفعة	منخفضة	مرتفعة	الربط الزاحف
منخفضة	منخفضة	مرتفعة	الثابت

Source: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: Op-Cit, P 1611.

من بين العينة الكلية التي عددها 4604 مشاهدة تم استبعاد 553 مشاهدة لأنها تنتمي إلى نظام الربط بسلة عملات لم يتم الكشف عنها ( والذي يحول دون احتساب سعر صرف ذو معنى )، واستبعاد 1062 مشاهدة نظراً لنقص البيانات لوحدة على الأقل من المتغيرات الثلاثة المعتمدة في التصنيف، لتبقى 2989 مشاهدة تم بها بناء النموذج، والتي تتطابق مع عدد الحالات التي تم حسابها لكل الدول عن طريق البيانات السنوية للمتغيرات المرجعية الثلاثة.

بعد إجراء الاختبار تم استبعاد 129 قيمة متطرفة من العينة (من أصل 2989 مشاهدة)؛ ليمت بعد ذلك إجراء الاختبار على 2860 مشاهدة المتبقية، وتصنيف البيانات إلى خمسة عناقيد كما هي موضحة في الجدول السابق.

تم تسمية الاختبار الأول على البيانات بالجولة الأولى، ليمت تصنيف 1062 مشاهدة فقط ضمن التصنيفات الأربعة، والبقية كانت لعدد كبير من الدول ضمن فئة " غير محسومة " ( 1798 من أصل 2860 حالة).

ليتم إعادة الاختبار على 1798 مشاهدة غير محسومة، وتم تسمية هذا الاختبار بالجولة الثانية، وتم التوصل إلى تصنيف 1100 مشاهدة، مع بقاء 698 مشاهدة فقط غير مصنفة، وذلك بعد إدخال متغير آخر للتمييز بين الجولة الأولى والثانية، والذي يعتبر تحسين إضافي في النموذج، إذ أن هذا المتغير من أهم معايير اختيار نظم الصرف، وهو: شدة الصدمات التي يتعرض لها كل بلد.

وذكر الباحثان أنه ليس من المستغرب أن معظم 698 غير المحسومة في الجولة الثانية يمكن وصفها بسهولة بأنها ضمن الترتيبات الثابتة؛ على وجه الخصوص، تم تعيين نظام سعر الصرف الثابت لجميع نقاط البيانات التي تتمتع بأحد هذين الشرطين: تعرض تقلبات معدومة في سعر الصرف الاسمي، أو يتم التعرف على الأنظمة الثابتة لدى صندوق النقد الدولي، وكان متوسط التقلبات في سعر الصرف الاسمي أقل من 0.1 % ، مما أدى إلى تصنيف 625 مشاهدة من الحالات 698 بحسب هذا المعيار، لذا قررا أنه لا داعي

لتكرار منهجية التحليل العنقودي، ولم يبق سوى 73 حالة ( 2.4 % من 2989 مشاهدة ) غير مصنفة؛ وقد استخدم هذا المعيار أيضاً لتحديد ترتيبات محددة للمشاهدات 1062 التي تم استبعادها من الاختبار نظراً لعدم توفر البيانات، الأمر الذي أدى إلى إضافة ما مجموعه 419 مشاهدة جديدة إلى قاعدة البيانات. أخيراً، تشمل المشاهدات غير المصنفة على 1269 مشاهدة: ربط إلى سلة عملات لم يكشف عنها (553)، والمشاهدات غير المحسومة والبلدان التي لديها بيانات مفقودة ( 73 و 643 على التوالي ).

بعد القيام بدراستهما تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول رقم (1-3) التالي:

**الجدول رقم (1-3): تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)**

IMF	LYS	ad-hoc	غير محسوم	القيم المتطرفة	الجولة الثانية	الجولة الأولى	
513	662				183	479	العائم
937	600			90	336	174	الوسيط
1885	2073	419	625	39	581	409	الثابت
3335	3335	419	625	129	1100	1062	المجموع

Source: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: Op-Cit, P 1617.

يبين الجدول رقم (1-3) ثلاثة توزيعات للمشاهدات: العائمة، والثابتة، والأنظمة الوسيطة ( وهذا الأخير بدمج كل من الربط الزاحف والتعويم المدار )، ويدرج أيضاً توزيع تصنيف صندوق النقد الدولي لنفس العينة للمقارنة، ويمكن أن يرى بأن أسعار الصرف الثابتة لا تزال تمثل أكثر من نصف العينة؛ في حين نجد أن الأنظمة العائمة الفعلية أكثر من الأنظمة العائمة بحكم القانون.

ويظهر الاستقرار على استخدام أسعار الصرف الثابتة منذ وقت مبكر من تسعينيات القرن الماضي، وهي النقطة التي تتحدى الرأي القائل بأن زيادة الحركية في سوق رأس المال قد تتسبب تدريجياً في التخلي عن الترتيبات الثابتة؛ هذا الفرق يؤكد اكتشاف مهم وهو أن عدد البلدان التي تعمل على نظام سعر الصرف الثابت دون التصريح بأنهم يفعلون ذلك زادت بشكل ملحوظ خلال العقود الماضية، وهي ما يسميها (LYS) بظاهرة " الخوف من التثبيت Fear of Pegging ".

**2- تصنيف (RR) Reinhart and Rogoff :**

تعيد ورقة Reinhart and Rogoff تاريخ ترتيبات أسعار الصرف بعد الحرب العالمية الثانية، استناداً إلى مجموعة واسعة من البيانات الشهرية لـ 153 بلداً تمتد من عام 1946 إلى غاية 2001، وتختلف هذه الدراسة ليس فقط عن التصنيفات المعلنة رسمياً من طرف البلدان، بل تختلف أيضاً بشكل جذري على المحاولات السابقة في إعادة التصنيف لأنظمة سعر الصرف تاريخياً<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, Issue 1, Harvard University, Cambridge, February 2004, P 1.

حيث قاما ولأول مرة بإدراج بيانات أسواق سعر الصرف الموازية والمزدوجة ( والتي كانت مهمة جداً ليس فقط في البلدان النامية، ولكن في كل الدول الأوروبية تقريباً حتى أواخر عام 1950، وأحياناً إلى ما بعد ذلك ) في تحديد الأنظمة الفعلية لسعر الصرف؛ ويرى Reinhart and Rogoff أن أي خوارزمية لتصنيفات أنظمة سعر الصرف لا تميز بين أنظمة سعر الصرف الرسمي والنظم الموجودة في السوق الموازي هي تصنيفات بعيدة عن الواقع، لأن الغالبية العظمى من الدول لديها سعر الصرف المتعدد أو الأنظمة المزدوجة، والمعدل المزدوج أو الصرف العائم الموازي ليس فقط مقياساً أفضل بكثير من نظام سعر الصرف الرسمي لتحديد السياسة النقدية، بل غالباً ما يكون هذا المعدل أكثر وضوحاً من الناحية الاقتصادية. إن تصنيف (RR) قد قسم أنظمة سعر الصرف إلى 14 نظام ( أو 15 عشرة إذا ما تم التعامل مع التعويم المفرط كنظام مستقل )، وتنتهز هذه النظم في حالة التوسع إلى خمسة أنظمة، ويمكن إظهار هذه النظم من خلال الجدول رقم (1-4) التالي:

الجدول رقم (1-4): التصنيف الطبيعي لأنظمة سعر الصرف بحسب (RR)

الرقم المخصص للتصنيف في:		التصنيف الطبيعي
التصنيف الموسع	التصنيف الدقيق	
1	1	دول بغير عملة مستقلة
1	2	أنظمة الصرف الثابتة المعلنة مسبقاً أو مجالس العملة
1	3	الربط ضمن نطاقات أفقية معلنة مسبقاً التي هي أضيق من أو تساوي 2 %
1	4	نظام سعر الصرف الثابت بحكم الواقع
2	5	نظام الربط الزاحف المعلن مسبقاً
2	6	نظام النطاق الزاحف المعلن مسبقاً التي هي أضيق من أو تساوي 2 %
2	7	نظام الربط الزاحف بحكم الواقع
2	8	نظام النطاق الزاحف بحكم الواقع التي هي أضيق من أو يساوي 2 %
2	9	نظام النطاق الزاحف المعلن مسبقاً التي هي أوسع من 2 %
3	10	نظام النطاق الزاحف بحكم الواقع التي هي أضيق من أو تساوي 5 %
3	11	نظام النطاق غير الزاحف الذي هو أضيق من أو يساوي 2 %
3	12	نظام التعويم المدار
4	13	التعويم الحر
5	14	السقوط الحر ( ويشمل نظام التعويم المفرط )

Source: Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: Op-Cit, P 25.

في التصنيف الدقيق تم التمييز بين السياسات المعلنة مسبقاً والأنظمة الفعلية الأقل شفافية؛ وبما أن الإعلانات المسبقة تترك الأمر للمحللين في السوق المالي لتحديد سياسة سعر الصرف الضمنية، فإن التصنيف الدقيق لـ (RR) تعامل مع الإعلان المسبق باعتباره أقل مرونة من الواقع؛ أما الذين لا يرغبون في اختبار ما إذا كانت الإعلانات بمثابة جهاز تنسيق، والمهتمين فقط في فرز درجة المرونة في سعر الصرف

المرصودة فإنهم سوف يفضلون التصنيف الموسع؛ ولكن، حتى في هذا التصنيف فإنه لابد من معالجة السقوط الحر كنظام منفصل.

وفقاً للتصنيف الطبيعي (RR) في جميع البلدان من 1970 إلى 2001، فإن 45 % من الملاحظات وصفت رسمياً بأنها تتبع نظام الربط، لكنها في الواقع (تم تصنيفها) تتبع مرونة محدودة، أو تعويم مدار أو عائمة بحرية أو ما هو أبعد من ذلك: "السقوط الحر"؛ واحتمالات أن يكون التصريح الرسمي بتبني نظام التعويم المدار لكن بحكم الأمر الواقع تتبنى نظام الربط أو الربط الزاحف حوالي 53 %، وهكذا تم إيجاد أن التاريخ الرسمي لترتيبات أسعار الصرف يمكن أن تكون مضللة بشكل عميق<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: عموميات حول التضخم

يعد التضخم من الظواهر الاقتصادية التي لم توصف بتعريف واضح ومحدد من قبل المفكرين الاقتصاديين والباحثين المهتمين بدراسة الظواهر النقدية والاقتصادية، كما قد يختلف مفهوم التضخم باختلاف وجهات نظر المفكرين الاقتصاديين، ولقد ارتبطت الكثير من الدراسات والأبحاث في الفكر الاقتصادي النقدي والمالي بمسألة التضخم كأحد أهم الظواهر الاقتصادية التي ميزت الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما لها من علاقات تشابكية مع مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية كحركات مستويات الأسعار وحركات استحداث التنمية ومعدلات النمو الاقتصادي.

إن البحث في مفهوم التضخم وأنواعه ومحاولة ضبط أهم محدداته يعتبر أولوية جوهرية لرسم السياسات واستخدام توليفة من الأساليب لاحتواء هذه الظاهرة والحد من تفاقمها، وتحقيق الاستقرار المنشود للدول مهما اختلفت درجة تطورها ومهما تباينت أنظمتها الاقتصادية.

### أولاً- مفهوم التضخم:

لقد أصبحت ظاهرة التضخم معقدة جداً وخاصة بعد التقدم الاقتصادي والاجتماعي الذي نعيشه اليوم، وتعددت تعاريف هذه الظاهرة وذلك لتباين الأفكار التي تنطلق من خلالها تلك التعاريف، ونذكر منها:

- يعرف التضخم على أنه: "الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، أو هو الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد حيث هذه القيمة تقاس بالمتوسط العام لمختلف السلع والخدمات الممكن شراءها لهذه الوحدة من النقد"<sup>2</sup>.

- يعرف التضخم أيضاً أنه: "ارتفاع غير متوقع في الأسعار، كما يتولد عن زيادة حجم تيار الإنفاق النقدي، بنسبة أكبر من الزيادة في عرض السلع والخدمات"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: Op-Cit, P 40.

<sup>2</sup> - بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 146.

<sup>3</sup> - محمد زكي الشافعي: مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، 1990، ص 91.

- ويعرف أيضاً على أنه: " ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود، ويصبح التضخم أكثر تسارعاً عندما يرافق الزيادة في الإصدار النقدي زيادة في النفقات الحكومية التي يتم تمويلها بالقروض المحلية بدلاً من الضرائب " <sup>1</sup>

ويشمل مفهوم التضخم معاني وأنواعاً منها: <sup>2</sup>

**U** التضخم في الأسعار: هو عندما ترتفع الأسعار ارتفاعاً غير عادي وغير مألوف؛

**U** التضخم في الدخل: هو عندما ترتفع الدخل النقدية للأفراد ارتفاعاً غير عادي وغير مألوف ومنها التضخم في الأجور والأرباح؛

**U** التضخم في العملة: ويشمل كل زيادة كبيرة ومستمرة في النقود المتداولة في الأسواق؛

**U** التضخم في التكاليف: ويشمل الارتفاع الحاصل لأسعار عوامل الإنتاج السائدة في أسواق السلع والخدمات.

ثانياً - أنواع التضخم:

للتضخم عدة أنواع تختلف حسب الظروف الاقتصادية المسببة لكل نوع، ويمكن استعراض البعض منها فيما يلي:

**§ التضخم الأصيل ( الطليق ):** يتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة في الطلب الكلي زيادة في معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره في ارتفاع الأسعار؛

**§ التضخم الزاحف:** يتسم هذا النوع بارتفاع بطيء في الأسعار، وهذا النوع من التضخم يحصل عندما يزداد الطلب بينما العرض أو الإنتاج ثابت (مستقر) فيؤدي إلى ارتفاع في الأسعار بشكل طبيعي يصل إلى 10%؛

**§ التضخم المكبوت:** هي حالة يتم خلالها منع الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل بوضع ضوابط وقيود تحول دون انفاق كلي وارتفاع الأسعار؛

**§ التضخم المفرط:** وهي حالة ارتفاع معدلات التضخم بمعدلات عالية يترافق معها سرعة في تداول النقد في السوق، وقد يؤدي هذا النوع من التضخم إلى انهيار العملة الوطنية، كما حصل في كل من ألمانيا بين عامي 1921 و 1923، وفي هنغاريا عام 1945 بعد الحرب العالمية الثانية، وقد يتجاوز الارتفاع في مستوى الأسعار 50 % في الشهر الواحد، أو أكثر من 100 % خلال العام <sup>3</sup>؛

<sup>1</sup> - هيل عجمي جميل الجنابي: النقود والمصارف والنظريات النقدية، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 285.

<sup>2</sup> - غازي حسين عناية: التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص ص 10-11.

<sup>3</sup> - معهد الدراسات المصرفية: التضخم الاقتصادي، إضاءات مالية ومصرفية، السلسلة الخامسة، العدد: 3، الكويت، أكتوبر 2012، ص ص

§ **التضخم المستورد:** يكون السبب الأساسي لهذا النوع من التضخم هو اعتماد الدولة على السلع والخدمات المستوردة من الخارج وبالتالي فعندما تكون الدولة المصدرة لهذه السلع والخدمات تعاني أصلاً من التضخم فإن هذا التضخم ينتقل إلى الاقتصاد المحلي عن طريق السلع والخدمات المستوردة<sup>1</sup>.

### ثالثاً- أسباب التضخم:

رغم تعدد أسباب التضخم إلا أن معظم النظريات المفسرة له تقوم على فكرة أساسية وهي التفاعل بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن بين هذه الأسباب نذكر ما يلي:

- 1- **نظرية الإصدار النقدي:** أحد أهم أسباب التضخم يتمثل في التوسع النقدي التي تلجأ إليه الحكومات، حيث تقوم بإحداث عجز في الميزانية، أي توسع في الإنفاق العام يمول عن طريق إصدار نقدي وذلك لكون الإيرادات العامة المتاحة من الضرائب والرسوم والقروض العامة لا تغطي الإنفاق العام، ويعتبر هذا السبب عاملاً مشجعاً لتحقيق عملية التنمية، ففي ظل قصور الإيرادات العادية تلجأ الدولة إلى تمويل مشاريعها بواسطة إصدار نقدي جديد أو توسع في الائتمان المصرفي من طرف البنوك وهذا بالضبط ما يعرف بـ: "التمويل بالتضخم"، ويعتبر هذا السبب من أحد العناصر التي يقوم عليها التعريف المالي للتضخم<sup>2</sup>.
- 2- **نظرية تضخم جذب الطلب:** من خلال قانون العرض والطلب، فإن الزيادة المفرطة للطلب دون أن ترافقه الزيادة في العرض تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وسبب الزيادة في الطلب تعود إلى الكتلة النقدية الزائدة الناتجة عن تمويل عجز الميزانية بطبع النقود، وينعكس ذلك على مستوى الأسعار التي تتجه نحو الارتفاع<sup>3</sup>.
- 3- **نظرية تضخم التكاليف:** وفقاً لهذه النظرية يرجع التضخم إلى الزيادة في التكاليف الإنتاج مما يترتب عليها انخفاض أرباح رجال الأعمال<sup>4</sup>، فيحددون معدلات أرباح مرتفعة لا يمكن التنازل عنها، كما يلجأ العمال من خلال النقابات العمالية إلى تحديد الأجور عند مستوى لا يمكن التنازل عنه، عندها يلجأ المنتجون إلى زيادة الأسعار لتقويض الزيادة في تكاليف الإنتاج والحفاظ على نسبة الربح.

### رابعاً- آثار التضخم:

إن التضخم كظاهرة نقدية له من الآثار الاقتصادية والاجتماعية ما يتجاوز خاصيته النقدية وكون هذه الظاهرة تعيق مسار التنمية في اقتصاديات دول العالم فإنه من الصعب حصر آثارها، وفيما يلي نحاول إبراز أهم هذه الآثار.

<sup>1</sup> - علي الحسن محمد نور زروق: دراسة تطبيقية لمنحنى فيليبس في السودان للفترة (1984-2000)، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد الثالث عشر، ديسمبر 2014، ص 151.

<sup>2</sup> - غازي حسين عناية: نفس المرجع السابق، ص 22.

<sup>3</sup> - مفيد عبد اللاوي: محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسة النقدية، مطبعة مزوار، الوادي، الجزائر، 2007، ص 90.

<sup>4</sup> - محمد السريتي وعلي عبد الوهاب نجا: النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 224.

## 1- الآثار الاقتصادية للتضخم:

ينتج عن التضخم آثار بالغة الأهمية على مستوى التشغيل والإنتاج في الاقتصاد بالإضافة إلى ذلك أنه يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل الحقيقي والثروة بين أفراد المجتمع، وتتمثل أهم الآثار الاقتصادية التي تحدثها الضغوط التضخمية فيما يلي:

أ- فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيمة: يترتب على التضخم انخفاض قيمة النقود واضعاف ثقة الأفراد في العملة، وفقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيمة، مما ينتج عن ذلك ميل الأفراد للاستهلاك وانفاق ما لديهم من نقود وانخفاض ميلهم للادخار، طالما هناك انخفاض مستمر للنقود، فقد يؤدي التضخم إلى انخفاض الادخار النقدي ويشجع على الادخار العيني أي الاحتفاظ بالسلع على شكل عملات أجنبية، تتمتع بنوع من الاستقرار النسبي بدلا من النقود بالإضافة إلى الاحتفاظ في صورة عملات ذهبية وأجنبية، كما يؤدي التضخم إلى حالة من الادخار السلبي، وذلك من خلال استخدام الأفراد لمدخراتهم التي تم تكوينها سابقا قبل حدوث ارتفاعات الأسعار، على أن الجانب الأكثر تأثيرا في الاقتصاد يتمثل في إقدام أصحاب رؤوس الأموال في ظل الارتفاعات المتوالية، والمستمرة في الأسعار، ونقص العائد الذي يحققونه من استثماراتهم إلى تحويل أموالهم إلى خارج البلاد بهدف استثمارها في بلدان أقل تأثرا بالضغوط التضخمية، وبما يكفل تحقيق تلك الاستثمارات لعوائد مرتفعة.

وبناء على ذلك فإن التضخم يعمل على زيادة معدلات الاستهلاك والطلب الكلي والذي يؤدي بدوره إلى تقادم الضغوط التضخمية في الاقتصاد خاصة عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، حيث أن الزيادة في الطلب الكلي لا يقابلها زيادة مماثلة في العرض الحقيقي مما يؤدي إلى ارتفاع مستويات الأسعار<sup>1</sup>.

ب- اختلال ميزان المدفوعات: يؤدي ارتفاع معدلات التضخم السنوية في الاقتصاد الوطني إلى التأثير سلبا على ميزان المدفوعات، حيث يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار السلع المنتجة محليا، الأمر الذي يقلل من القدرة التنافسية للمنتجات المحلية في الأسواق الدولية، مما يؤدي إلى انخفاض في حجم صادراتها، ليس هذا فحسب بل أن زيادة أسعار السلع المنتجة محليا نتيجة التضخم، يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المستوردة ذلك لانخفاض أسعارها مقارنة بأسعار السلع المماثلة لها المنتجة محليا، بحيث ينجم عن الزيادة في حجم الواردات مع انخفاض حجم الصادرات إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري، يؤدي بدوره إلى تقادم العجز في ميزان المدفوعات، ويزداد تأثير ميزان المدفوعات عند قيام الحكومة بوضع عدد من الإجراءات التي تحاول منع تسرب المزيد من القوة الشرائية ذلك من خلال وضع ضوابط تحد من الزيادة على الاستيراد والذي يؤدي بدوره إلى تقادم الضغوط التضخمية، وحدث ارتفاعات متوالية في مستويات أسعار السلع المحلية، في ظل محدودية الكميات المعروضة منها.

<sup>1</sup> - رمزي زكي: التضخم والتكيف الهيكلي في البلدان النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1996، ص ص 601-602.

ج- التأثير على التنمية الاقتصادية: تمارس الضغوط التضخمية تأثيرا كبيرا على القرارات التي يتخذها المنتجون وأصحاب رؤوس الأموال وكذلك السلطات الحكومية، في سبيل وضع الخطط والبرامج التي تستهدف تحديد المشروعات الاستثمارية التي تتطلبها عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تؤدي الارتفاعات في مستويات الأسعار المحلية إلى صعوبة تحديد تكاليف إنشاء المشروعات الإنتاجية، وذلك نظرا للتغير المستمر في مستويات أسعار مستلزماتها، والتي تساهم في خلق صعوبات مالية تواجهها المشروعات الاستثمارية لتوفير موارد التمويل اللازمة لتمويل تلك المشروعات، بسبب التغيرات المستمرة في تكاليف اقتنائها، والذي يؤثر سلبا على إنجاح خطط التنمية في تشغيل الطاقات الإنتاجية العاطلة<sup>1</sup>.

## 2- الآثار السياسية والاجتماعية للتضخم:

تساهم الارتفاعات المتوالية في مستويات الأسعار المحلية في التأثير على مستوى معيشة الأفراد في المجتمع من خلال ما يلي:<sup>2</sup>

أ- إعادة توزيع الدخل واشتداد التمايز بين الطبقات: تعد دخول أفراد المجتمع بمختلف شرائحه هي الأكثر تأثراً نتيجة الضغوط التضخمية في الاقتصاد، حيث تؤدي الارتفاعات المتوالية في مستويات الأسعار إلى زيادة الدخل الحقيقية لفئة قليلة في المجتمع، والتي تمثل فئة المنتجين وأصحاب رؤوس الأموال، نظرا للارتفاع الطائلة التي تحققها، والناجمة عن الزيادة في الطلب على منتجاتها والتغيرات المستمرة في أسعارها، وفي نفس الوقت تزداد معاناة الفئة الثانية، والتي تمثل غالبية أفراد المجتمع وتضم أصحاب الدخل الثابتة وأصحاب المعاشات التقاعدية، وحملة السندات، وأصحاب ودائع التوفير وغيرهم من الأفراد الذين تقل دخولهم الحقيقية نتيجة ارتفاع معدلات التضخم، وبذلك يساهم التضخم في زيادة ثراء الفئة الأولى نتيجة ارتفاع العوائد التي تحصل عليها بينما تزداد معاناة الفئة الثانية نظرا لانخفاض الدخل النقدية الحقيقية التي تتقاضاها، الأمر الذي يؤدي إلى اشتداد التمايز بين طبقات المجتمع.

ويؤدي اتساع الفجوة بين دخول أفراد المجتمع إلى خلق حالة من التوتر والتذمر الاجتماعي، الأمر الذي يخلق حالة من عدم الاستقرار الاجتماعي والسياسي في المجتمع، وهذا ما يتعارض مع متطلبات عملية التنمية الاقتصادية.

ب- تفشي الرشوة و الفساد الإداري: تؤدي الارتفاعات في مستويات الأسعار المحلية إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، وعجز نظام الأجور عن الزيادة بنفس نسبة الزيادة في المستوى العام للأسعار، مما يتسبب في بروز العديد من الظواهر السلبية في المجتمع ومنها تفشي ظاهرة الرشوة، وعادة ما يلجأ بعض أصحاب الدخل الثابتة إلى هذه الوسيلة لمواجهة الانخفاض في مستويات دخولهم الحقيقية، وذلك بهدف تعويض

<sup>1</sup> - وليد عمران: دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم - دراسة حالة الجزائر -، مذكورة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص: مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2013-2014، ص ص 62-63.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص ص 63-64.

الانخفاض في مستويات دخولهم النقدية الحقيقية، ويتم ذلك من خلال انجاز بعض الأعمال وتقديم الخدمات سواء كانت مشروعة أو غير مشروعة نظير مقابل مادي.

#### خامساً- التضخم في النظريات الاقتصادية:

تختلف النظريات النقدية في تفسيرها لمصدر القوى التضخمية الدافعة لارتفاع الأسعار المتواصل، وللتعرف على المصادر المختلفة للقوى التضخمية، نتعرض لمختلف النظريات النقدية التي حاولت إعطاء تفسير مقنع عن التضخم.

#### 5-1- التضخم في النظرية الكلاسيكية:

ترتكز هذه النظرية في تفسيرها للتضخم على النظرية الكمية للنقود، والتي تفسر ظهور الفجوات التضخمية نتيجة للعلاقة بين كمية النقود المتداولة والمستوى العام للأسعار، أي أن كل تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير مستوى الأسعار بنفس المعدل ونفس الاتجاه مع افتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة، حيث كان هذا الاعتقاد سائداً في الفترة ما بين أواخر القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر، ولقد قام بوضع هذه النظرية وتطويرها كل من الاقتصادي جون لوك (1632-1704)، والاقتصادي الفرنسي مونتسكيو (1689-1755)، ودافيد هيوم (1773-1836).

لقد كان الفكر الكلاسيكي ينظر إلى النقود بأنها مثل باقي السلع الأخرى فيما يخص بتحديد قيمتها، فهي تخضع لعوامل وقوى مختلفة منها تلك المتصلة بالعرض والطلب، حيث تحدد قيمة النقود بالتغير الحاصل في الطلب، أو التغير الحاصل في العرض، أو التغير الحاصل في كليهما.

تقوم هذه النظرية على عدد من الفرضيات في تحليلها للظواهر التضخمية تتمثل ما يلي:<sup>1</sup>

- ✓ كمية النقود هي العامل الهام و الفعال في التأثير على حركات الأسعار؛
- ✓ تتناسب كمية النقود تناسباً طردياً مع الأسعار، أي إذا زادت كمية النقود المتداولة يترتب عليه ارتفاع في مستوى الأسعار وبنفس النسبة، والعكس صحيح؛
- ✓ تتناسب كمية النقود تناسباً عكسياً مع القيمة التي تمثلها، أي أنه إذا زادت كمية النقد المتداول انخفضت القوة الشرائية للنقود؛
- ✓ تتناسب كمية النقود تناسباً طردياً مع الطلب على السلع، أي إذا زادت كمية النقود المتبادلة فإنه يرتفع معدل الطلب على المنتجات، وذلك يدفع إلى الزيادة في عرض المنتجات، وبالتالي ترتفع الأسعار وهذا ما يؤدي إلى حدوث التضخم؛
- ✓ تفترض هذه النظرية التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج.

<sup>1</sup> - غازي حسين عناية: نفس المرجع السابق، ص ص 27-30.

ويمكن تبين أفكار هذه النظرية من خلال المعادلتين التاليتين:

أ- معادلة التبادل لفيشر:

لقد حاولت المدرسة الكلاسيكية من خلال نظريتها الكمية أن تفسر ظاهرة التضخم عن طريق تحديد الكيفية التي بموجبها يحدد تقرير المستوى العام للأسعار والتقلبات التي تطرأ، وفقاً لافتراضات النظرية فإن ثبات سرعة تداول النقود وحجم التداول سيؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار بنفس نسبة كمية النقود المعروضة في المجتمع، و بالتالي فإن المستوى العام للأسعار سوف يرتفع تبعاً لارتفاع كمية النقود المتداولة المعروضة، وعلى عكس ذلك فإن انخفاض مستوى الأسعار يكون بسبب انخفاض كمية النقود المتداولة، ويتضح ذلك رياضياً من خلال معادلة فيشر المشهورة:

$$M.V = P.T$$

حيث أن:

M : كمية النقود المتداولة؛

V : سرعة دوران النقود؛

P : المستوى العام للأسعار؛

T : حجم المبادلات أو المعاملات.

من المعادلة السابقة يمكننا استنتاج المعادلة التالية:

$$P = \frac{M.V}{T}$$

وبما أن النظرية تقترض ثبات كل من V و T فإن:

$$P = M \cdot \frac{V}{T}$$

يتضح من خلال هذه المعادلة أن مستوى الأسعار يعتمد على كمية النقود، وأن التغير في السعر يكون بنفس التغير في كمية النقود، لأن " V " ثابتة ومستقلة عن باقي المتغيرات الأخرى، و " T " تقاس خلال فترة زمنية معينة وتعتبر ثابتة على الأمد القصير، وبالتالي نستنتج أنه كلما زادت كمية النقود " M " يؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار " P " مما يؤدي إلى حدوث التضخم.

ورغم القبول العام لمعادلة التبادل لفيشر، إلا أنه سجلت عليها بعض الانتقادات والتي من أهمها: <sup>1</sup>

§ أن هذه المعادلة لا تصلح للاختبار الإحصائي؛

§ أن كمية المبادلات تشمل جميع المبادلات بدون تفرقة بين التي تخص الإنتاج والتي تخص الأسواق المالية وكذلك التي تتعلق بتبادل أصول حقيقية، مما ينجر عنه أن كمية المبادلات تحتوي على سلع

<sup>1</sup> - سعيد هتهات: دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: دراسات اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2006/2005، ص 53.

غير متجانسة ومن الصعب استخدام مقياس واحد لقياسها، لذلك تعتبر كمية المبادلات كمية غير قابلة للقياس؛

§ أن متوسط الأسعار (P) الذي يتلاءم مع هذا المفهوم غير المحدد للمعاملات لا يصلح لأن يتخذ كأداة في تحليل النشاط الاقتصادي.

#### ب- معادلة كمبريدج للأرصدة النقدية:

إن هذه الصياغة الجديدة أظهرت أثر الانتقادات التي وجهت لفيشر خصوصاً حول ثبات V و T ، وكذا اهتمامها بجانب عرض النقود دون التعرض لجانب الطلب عليه، لذا حاول مارشال إعادة صياغة المعادلة السابقة مع التعرض لجانب الطلب على النقود لأهميته في تحديد قيمة النقود، حيث تقوم هذه المعادلة على مفهوم معادلة " فيشر " في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار إلا أن الاختلاف يكمن في أن معادلة فيشر نظرت إلى الإنفاق من خلال سرعة دوران النقود، أما معادلة الأرصدة النقدية فقد نظرت للإنفاق من خلال الطلب على النقود<sup>1</sup>.

يرتكز هذا التحليل في تحديده للتضخم تبعاً لتغير نسبة الدخل التي يتم الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية عاطلة، حيث يؤدي انخفاض تلك النسبة إلى ارتفاع مستويات الأسعار نتيجة لتوجيه الجزء الأكبر من الدخل للإنفاق على شراء السلع والخدمات وذلك نظراً لافتراض وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل، وعدم إمكانية زيادة الإنتاج في الأجل القصير لأن جميع الموارد الاقتصادية مستخدمة إلى أقصى طاقة ممكنة.

ويتم التعبير عن هذه الفكرة وفق هذه المعادلة:<sup>2</sup>

$$M = K(P.Y)$$

حيث أن:

M : كمية النقود، و هي بنفس المفهوم السابق لفيشر تشمل كافة النقود بمختلف أنواعها.

K : يعبر عن التفضيل النقدي للمجتمع، فهو يشير إلى النسبة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها على شكل نقدي سائل أي ادخار.

Y : الناتج الوطني الحقيقي، يتكون من كميات المنتج النهائي من السلع الاستهلاكية والاستثمارية، أي

أن هذه المعادلة تركز الاهتمام على كميات المعاملات في الإنتاج النهائي مقدراً في شكل معاملات عينية.

P : مستوى الأسعار، والذي هو متوسط الأسعار للمنتجات النهائية فقط، عكس معادلة فيشر الذي

يشير فيه (P) إلى المتوسط العام للأسعار لكافة المعاملات التي تشمل عليها (T) حجم المبادلات.

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي: نفس المرجع السابق، ص 17.

<sup>2</sup> - السعيد هتهات: نفس المرجع السابق، ص 54.

وبالتالي فإن معادلة كمبرج تقوم على دراسة العلاقة بين رغبة الافراد في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة والدخل النقدي من جهة أخرى، أي أنها توضح العلاقة بين قيمة النقود وسلوك الأفراد، فالتنقود إلى جانب كونها وسيط في التبادل فهي كذلك مخزن للقيمة، ومن ثم أصبح يجري انشغال حول دوافع الافراد للاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة وهذا ما يدعى ب: التفضيل النقدي.

وهي كأى نظرية لم تخلو من الانتقادات والنقائص التي وجهت لها من طرف الاقتصاديين خصوصا خلال ظهور أزمة 1929 والتي تعرف بأزمة الكساد العالمي نذكر منها:

– العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار: حيث تقترض هذه النظرية أن كمية النقود هي العامل الوحيد المؤثر على المستوى العام للأسعار، في حين يمكن لهذا الأخير أن يتغير نتيجة عوامل أخرى كارتفاع أسعار البترول، فهنا التضخم لا يكون تضخما نقديا أو تضخم بالطلب فحسب وإنما يمكن أن نجد تضخم التكاليف أو التضخم المستورد عندما ينخفض معدل تبادل عملة محلية بالنسبة إلى عملة أجنبية<sup>1</sup>.

- لم تأخذ بعين الاعتبار عد متغيرات هامة كمعدل الفائدة.
- عدم واقعية افتراض ثبات حجم انتاج الحقيقي واستقلاله عن التغير في التداول النقدي.
- عدم صحة افتراض ثبات سرعة دوران النقود لعدم واقعيته، حيث دلت البيانات المتاحة على الاقتصاد الأمريكي أن سرعة دوران النقود في الأجل القصير بدرجة غير ثابتة.
- غموض فكرة المستوى العام للأسعار<sup>2</sup>.

## 5-2- التضخم في النظرية الكينزية:

ينطلق كينز في تحليله من الاقتصاد الكلي، ويعتبر أن النظرية الكلاسيكية غير قابلة للتطبيق إلا عند وقوع الاقتصاد في مستوى التشغيل الكامل، كما استخدم كينز أدوات التحليل الجزئي في الطلب والعرض على المستوى الكلي، يتحدد المستوى التوازني عند كينز بتقاطع منحنى الطلب الكلي مع منحنى العرض الكلي أي بالطلب الكلي الفعال، وقد قام الفكر الكينزي على المبادئ التالية:<sup>3</sup>

- عدم حيادية النقود وذلك لأن تغييرها يؤثر على مستويات الانتاج، الدخل والعمالة.
- الطلب على النقود يكون لثلاث دوافع: دافع المعاملات، الحيطرة والحذر، ودافع المضاربة.
- يستخدم الأفراد نوعين من الأصول هي السندات والنقود للاحتفاظ بثروتهم.
- عدم وجود كفاية في الطلب الكلي تحقق التشغيل التام في الاقتصاد.

<sup>1</sup> – أمينة دبات: السياسات النقدية واستهداف التضخم بالجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد القياسي البنكي والمالي، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص 28.

<sup>2</sup> – لميس بوراس: دراسة قياسية واقتصادية لمحددات التضخم في الجزائر 2013-1990، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم الاقتصاد، التخصص: اقتصاد قياسي، جامعة أم البواقي، أم البواقي، الجزائر، 2014-2015، ص 32.

<sup>3</sup> – أمينة دبات: نفس المرجع السابق، ص 29.

- يتحدد معدل الفائدة عن طريق السوق من خلال تقاطع منحني العرض والطلب على السيولة. ويتميز التحليل الكينزي في تفسير التضخم بمرحلتين أساسيتين هما:

#### U المرحلة الأولى- الاستخدام الجزئي لعوامل الإنتاج:

لا تكون فيها كلا المواد الإنتاجية للاقتصاد الرأسمالي الصناعي مستغلة، في هذه الحالة عند زيادة الإنفاق الوطني بزيادة إنفاق الحكومة مثلا، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة المداخيل، وبالتالي يزيد الإنفاق على الاستهلاك أي يزيد الطلب الكلي، فينعكس ذلك على زيادة الإنتاج، مما يسبب ارتفاعا بسيطا في الأسعار لأن فائض الطلب يمتصه التوظيف والإنتاج، غير أنه مع زيادة الإنفاق يتجه الاقتصاد الوطني من التشغيل التام حيث لا يقابل فائض الطلب زيادة في الإنتاج، حيث تبدأ الاتجاهات التضخمية في الظهور، وهذا التضخم هو " التضخم الجزئي " يظهر قبل الوصول إلى مستوى التشغيل التام، وسببه هو عجز بعض عناصر الإنتاج عن مواجهة الطلب المتزايد عليها و ضغوط نقابات العمال على أصحاب الأعمال لرفع الأجور، وكذا الممارسات الاحتكارية لبعض المنتجين، وهذا التضخم لا يثير المخاوف لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح<sup>1</sup>.

#### U المرحلة الثانية- الاستخدام الكامل لعوامل الإنتاج:

حيث تكون الطاقات الإنتاجية قد وصلت الى اقصى حد في تشغيلها، وهنا إذا افترضنا حدوث زيادة في الطلب الكلي، فإن هذه الزيادة لا تنجح في احداث أي زيادة في الإنتاج أو العرض الكلي للسلع والخدمات، حيث تكون مرونة العرض الكلي قد بلغت الصفر، فالزيادة في الطلب الكلي عند المستوى الثابت للنتاج الوطني تخلق فائض طلب يعكس نفسه انعكاس كامل في رفع الاسعار، ويستمر الارتفاع في الأسعار طالما استمر وجود قوى تضخمية متمثلة في فائض الطلب يدفع بها إلى الأعلى، ويسمي كينز هذا النوع من التضخم بالتضخم البحث، وهو نفسه التضخم الناشئ عن جذب الطلب (تضخم الطلب) المشار إليه في أنواع التضخم.

إذن بمقتضى التحليل الكينزي فإن التضخم يكمن أن يحصل عندما يكون حجم الأنفاق الكلي  $C + I + G$  أكبر من قيمة الناتج (Q) عندى مستوى الاستخدام التام أي:

$$Q < C + I + G$$

G: الإنفاق الحكومي؛ I: حجم الاستثمار الكلي؛ C: حجم الاستهلاك الكلي؛ Q: حجم الناتج الوطني. ويرفض كينز العلاقة الوثيقة بين التغير في كمية النقود والتغير في مستوى العام للأسعار، وقد أكد على أهمية سرعة التداول الداخلية، إذ يمكن أن تؤدي زيادتها إلى ارتفاع مستوى العام للأسعار حتى فإن لم يرتفع

<sup>1</sup> - جميلة وجدي: السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، منكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي بنكي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 72.

عرض النقود، وقد ترتفع الأسعار بشكل حاد بسبب الزيادة الكبيرة والسريعة في سرعة دوران الدخل الذي ينجم عن انخفاض كبير في التفضيل النقدي للأفراد<sup>1</sup>.

وفي هذا الإطار ادخال التحليل الكينزي في بعض المفاهيم الجديدة، لتحليل حالات اختلال التوازن بين العرض الطلب الكلي، من بين لأهم هذه المفاهيم الفجوة التضخمية وهي المقدار التي تعبر عن زيادة الأنفاق الحكومي، الاستثماري، الاستهلاكي، أو الطلب الكلي على حجم الانتاج الوطني الحقيقي ( العرض الكلي ) عند مستوى الاستخدام التام والتي تفسر في الزيادة في الأسعار.

### 5-3- التضخم في النظرية المعاصرة:

في سنة 1956 قام ميلتون فريدمان بإحياء النظرية الكمية للنقود ، وذلك من خلال إعادة صياغة نظرية الطلب على النقود ، نتيجة للتطورات الحاصلة في الاقتصاد وكذا اختلاف طبيعة الأزمات الاقتصادية الجديدة من بينها: التضخم الركودي، الذي لم تجد النظرية الكينزية حلاً مناسباً له.

اعتبر فريدمان أن التضخم ظاهرة نقدية، سببه التوسع في الإصدار النقدي بشكل يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي فتحصل ضغوط تضخمية تتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار . حيث حاول فريدمان من خلال هذه النظرية تحليل العوامل المؤثرة في الطلب على النقود بطريقة أشمل من سابقه واهتدى إلى أن الطلب على النقود يتوقف على المستوى الحقيقي لدخل و ثروة الفرد وكذا تكلفة الاحتفاظ بهذه الثروة<sup>2</sup>.

وتقوم نظرية " فريدمان " على عدة مبادئ هي:

§ المؤثر في المستوى العام للأسعار هو تطور التغير في النسبة بين كمية النقود وبين الناتج، أي نصيب الوحدة من الناتج الوطني من كمية النقود، ولي: مجرد تطور كمية النقود.

§ التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود أو التفضيل النقدي كمعبر عن الأرصد النقدية التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها من دخولهم النقدية<sup>3</sup>.

ويتصور " فريدمان " أن التغير في كمية النقود يدعمه تغير في سرعة دورانها في نفس الاتجاه، وينعكس إجمالي أثر التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في إحداث تغير في كل من الناتج الوطني والأسعار بنسب متفاوتة، وبالتالي فإن مصدر الارتفاع التضخمي في النظرية المعاصرة لكمية النقود يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن " الحجم الأمثل " الذي يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

وبالتالي فإن الطلب على النقود يتم دراسته في إطار تسيير الثروة، وحسب هذه النظرية فإن الأصول التي تدخل في تكوين الثروة تتمثل في: الأسهم والسندات (الأصول المالية)، السلع الاستهلاكية والإنتاجية

<sup>1</sup> - سعيد هتهات: نفس المرجع السابق ص 60.

<sup>2</sup> - أمينة دبات: نفس المرجع السابق، ص 49.

<sup>3</sup> - بلعزوز بن علي: نفس المرجع السابق، ص 146.

(الأصول الحقيقية أو العينية) وهي تمثل رأس المال المادي، رأس المال البشري بالإضافة إلى النقود، فالأفراد أو الأعوان الاقتصاديين يحاولون الوصول إلى التركيبة المثلى لثروتهم المتمثلة في والمذكورة سابقا، وبمعنى آخر فإن فريدمان اعتبر أن الطلب على النقود جزء من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال، مما يجعل من النظرية الكمية المعاصرة نظرية للطلب على النقود وليس نظرية للأسعار.

كما يرى فريدمان أن الأفراد يقومون بتوزيع دخولهم بين مختلف الأصول لمكونة للثروة ليس فقط من أجل العوائد التي تدرها وإنما يتعدى ذلك على اعتبارات أخرى متعلقة بالأذواق والتفضيلات.

ويكون الطلب على النقود عند فريدمان دالة للثروة الكلية والعوائد المتوقعة للأصول المكونة لها، أين

تأخذ دالة الطلب الشكل التالي:<sup>1</sup>

$$M_d = f(R_p, R_e, \frac{1}{P} (\frac{dp}{dt}), W, \frac{W}{P}, u, P)$$

وبما أن فريدمان استعمل مؤشرا بديلا للثروة وهو الدخل الدائم، فإن دالة الطلب على النقود

على الأرصة النقدية تأخذ الشكل التالي:<sup>2</sup>

$$\frac{M_d}{P} = f(R_p, R_e, \frac{1}{P} (\frac{dp}{dt}), W, y_p, u)$$

حيث أن:

$R_p$ : العائد من السند، ويمثل سعر الفائدة على السند؛

$R_e$ : العائد المتوقع من الأسهم، وتمثل سعر الأسهم في السوق؛

$\frac{1}{P} (\frac{dp}{dt})$ : نسبة التغير في المستوى العام للأسعار عبر الزمن، وتمثل عائد الأصول الحقيقية؛

$W$ : عائد رأس المال البشري، وتمثل نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية؛

$u$ : أذواق وتفضيلات الأعوان الاقتصاديين.

إن فالنظرية الكمية الحديثة تعتبر التضخم ما هو إلا نتيجة زيادة كمية النقود المتداولة بالنسبة لكمية الإنتاج مما يؤدي إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود المتداولة، مما يدفع بالمستوى العام للأسعار نحو الارتفاع، غير أنها لم تفترض ثبات الإنتاج وسرعة تداول النقود عكس النظرية الكمية الكلاسيكية.

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 72.

<sup>2</sup> - عمير شلوفي: التضخم والنمو الاقتصادي: تقدير عتبة التضخم - دراسة قياسية مقارنة لدول المغرب العربي (1980-2014)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2018/2017، ص 40.

سادساً - سياسات وسبل مكافحة التضخم:

التضخم ظاهرة نقدية بالأساس، وإن تعددت أسبابه، لذلك ركزت معظم النظريات الدراسات على الأساليب النقدية لمعالجة هذه الظاهرة، سنعرض أهم السياسات المعتمدة لمعالجة التضخم، وأكثر نجاعة وهي السياسة النقدية والسياسة المالية.

6-1 - السياسة النقدية:

تتضمن وسائل السياسة النقدية السيطرة على عرض النقود بواسطة البنك المركزي، ويهدف باستخدامه لهذه الوسائل إلى تقليل عرض النقود لغرض المضاربة، وبالتالي رفع تكاليف القروض الممنوحة من قبل الجهاز المصرفي، هذا ما يجعل الأفراد يقللون من رغبتهم في الاقتراض من أجل شراء وتخزين السلع الضرورية التي تعاني من قلة العرض، ويعتمد البنك المركزي على مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية، نوضحها فيما يلي:

أ- وسائل السياسة النقدية الكمية: يعمل البنك المركزي بصفته راسماً للسياسة النقدية ومنفذاً لها بالتعاون والتنسيق مع مختلف المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل تحت رقابته وإشرافه على رسم السياسات النقدية التي تكفل تحقيق الاستقرار النقدي من خلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها في الاقتصاد الوطني، ففي ظل ظروف التضخم يعمل البنك المركزي على إتباع مجموعة من السياسات النقدية الانكماشية التي تكفل الحد من مقدرة البنوك، التجارية على خلق الائتمان، وذلك بهدف التقليل من حجم السيولة النقدية في التداول، وعكس تلك الإجراءات يتم تطبيقها في فترات الانكماش، وتختلف أدوات السياسة النقدية وتأثيرها تبعاً للتطور الاقتصادي للدولة، وتطور النظام المصرفي وحجم التعاملات في أسواقها المالية، ومدى استقلالية بنوكها المركزية، وتتمثل هذه الأدوات الكمية في: سياسة سعر إعادة الخصم؛ نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة.

§ سياسة سعر إعادة الخصم: يعرف سعر إعادة الخصم بأنه: " سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، بهدف حصولها على السيولة اللازمة التي تمكنها من زيادة حجم الائتمان المقدم إلى الاقتصاد " <sup>1</sup>، حيث تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزي بهدف زيادة قدرتها على منح الائتمان، أو تقديم ما لديها من أوراق تجارية بهدف خصمها لدى البنك المركزي وحصولها على السيولة النقدية اللازمة التي تمكنها من زيادة حجم الائتمان المقدم لعملائها، وعادة ما يكون سعر إعادة الخصم أقل من سعر الفائدة السائد في السوق أو قد يكون قريباً منه، ويتحدد سعر إعادة الخصم وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة، والتي ترجع إلى رغبة البنك المركزي في زيادة مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان أو الحد منها، وذلك من خلال زيادة أو تخفيض

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص 202.

تكاليف الحصول على تلك الاحتياطات الإضافية التي تستخدمها البنوك التجارية وفقاً للسياسات التي يحددها البنك المركزي بناء على الظروف الاقتصادية السائدة<sup>1</sup>.

وتتضح فعالية سياسة سعر إعادة الخصم من خلال تأثير رفع سعر إعادة الخصم أو تخفيضه بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ففي حالات التضخم الناتج عن الإفراط في الطلب على السلع والخدمات، نتيجة زيادة كمية وسائل الدفع في الاقتصاد بصورة تزيد عن المستوى الطبيعي، مما يجعل من تدخل البنك المركزي أمراً ضرورياً، وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم والذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الحصول على السيولة النقدية الإضافية اللازمة لزيادة القدرة الائتمانية للبنوك التجارية، مما يؤدي إلى التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وذلك نظراً لارتفاع سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك التجارية من عملائها كفوائد مقابل القروض المقدمة لهم، مما يدفع بعملائها إلى عدم الإقبال على الاقتراض أو خصم أوراقهم التجارية نظراً لارتفاع تكاليفها، وبالتالي التقليل من مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، والذي ينعكس في صورة تقليل حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، وبما يساهم في تخفيض الطلب الكلي على السلع والخدمات، والعمل على التقليل من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد.

كما تستخدم سياسة سعر إعادة الخصم لعلاج حالات الانكماش الذي يسود الاقتصاد، وذلك من خلال قيام البنك المركزي بتخفيض سعر إعادة الخصم على القروض والأوراق التجارية المقدمة من البنوك.

**§ عمليات السوق المفتوحة:** تعد هذه السياسة من أكثر وسائل البنك المركزي فعالية في التأثير على حجم الائتمان وتتمثل في قيام البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية داخل ما يسمى بالسوق المفتوحة بهدف التأثير المباشر في حجم الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، فعند قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية التي تحتفظ بها البنوك التجارية يزيد من الاحتياطات النقدية المتوفرة لدى تلك البنوك ويمدها بقدرة جديدة على الإقراض مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود، وبالعكس إذا باع البنك المركزي مثل هذه السندات إلى البنوك التجارية سيؤدي إلى انكماش احتياطاتها النقدية وانخفاض قدرتها على الإقراض وانخفاض عرض النقود في النهاية؛ وعندما يرغب البنك المركزي في علاج الضغوط التضخمية عن طريق تخفيض الاحتياطي النقدي للبنوك التجارية يدخل البنك بائعاً للأوراق المالية، وهذا من شأنه إنقاص حجم وسائل الدفع ومن ثم التأثير في سيولة السوق النقدية بقطاعيه المصرفي وغير المصرفي، أي بمعنى آخر أن قيام البنك المركزي ببيع ما لديه من سندات حكومية ليأخذ ثمنها من أيدي الذين يحملونها على شكل أوراق نقدية فإنه يقلل بذلك النقود في أيدي أفراد المجتمع، وهذا يؤدي بدوره إلى تقليل معدلات التضخم النقدي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - نبيل الروبي: نظرية التضخم، ط2، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984، ص 430.

<sup>2</sup> - سعود جايد مشكور ومحمد حسن رشم: التضخم الاقتصادي والمعالجات المحاسبية، ط1، دار الدكتور للطباعة والنشر والتوزيع، بغداد،

2012، ص 61.

ويعتمد نجاح عمليات السوق المفتوحة على توفر الأسواق المالية الواسعة والمنظمة وهذه عادة ما تكون متوفرة لدى الدول المتقدمة، لكن البلدان النامية لا تمتلك مثل هذه الأسواق أو أن ما لديها منها ضعيفة جداً إلى درجة تجعل أي تدخل بالبيع أو الشراء يقود إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأوراق المالية، مما يترتب عليه زعزعة المراكز المالية للبنوك وزعزعة الثقة في مستقبل هذه الأوراق مما يقلل لجوء حكومات هذه البلدان إلى هذه الوسيلة.

**§ سياسة نسبة الاحتياطي القانوني:** تتمثل نسبة الاحتياطي القانوني في النسبة التي يتعين على البنك التجاري أن يحتفظ بها من كل وديعة تودع فيه، وهذه النسبة يحتفظ بها البنك التجاري بشكل نقود سائلة كاحتياطي لدى البنك المركزي، ولا يحصل مقابلها على فائدة وتكون هذه النسبة هي الحد الأدنى للاحتياطي الذي يحتفظ به أي بنك تجاري دون تمييز، إذ يقوم البنك المركزي وكخطوة باتجاه تقليل التضخم برفع نسبة الاحتياطي القانوني لتقليل مقدرة البنوك التجارية في التوسع بالائتمان وعمليات خلق النقود، وتخفيض حجم وسائل الإنتاج في الاقتصاد.

وتعد هذه الوسيلة من أكثر أدوات السياسة النقدية الكمية فعالية سواء في البلدان المتقدمة أو النامية كونها لا تشترط أسواقاً مالية ونقدية متطورة، حيث تعتمد فعاليتها على القرارات التي تتخذها البنوك المركزية بهدف تحقيق الاستقرار النقدي في اقتصاداتها الوطنية<sup>1</sup>.

**ب- وسائل السياسة النقدية النوعية:** تتمثل وسائل السياسة النقدية النوعية في مجموعة من الوسائل النوعية أو الكيفية التي يستخدمها البنك المركزي بهدف التأثير على أوجه استخدام الائتمان.

• **الإقناع الأدبي:** بموجب هذه الطريقة تلجأ البنوك المركزية إلى البنوك التجارية وإقناعها للتعاون معها في تطبيق سياسات نقدية معينة (كزيادة الائتمان أو تقليله) من خلال ما لديها من تأثير أدبي ومعنوي على هذه البنوك دون الحاجة إلى تطبيق أو استخدام أي أساليب إلزامية أو إجراءات ثانوية، ويمكن أن يتم ذلك من خلال دعوة مدراء البنوك التجارية والاجتماع معهم أو من خلال الاتصال الهاتفي والطلب منهم لتنفيذ السياسات المطلوبة لاعتبارات وطنية وتحقيق الصالح العام، وقد أثبتت هذه السياسة نجاحها في كثير من الحالات<sup>2</sup>.

• **هامش الضمان:** تستخدم هذه الوسيلة عند قيام البنوك التجارية بتقديم تسهيلات ائتمانية تستخدم بهدف المضاربة في سوق الأوراق المالية، حيث يقوم الأفراد عند شرائهم للأوراق المالية بتمويل الشراء من جانبين، الجانب الأول يمول من أموالهم الخاصة ويمثل هامش الضمان المقدم من الأفراد عن القروض الممنوحة للمضاربة ويمول الجانب الثاني من مشترياتهم من الأوراق المالية من خلال التسهيلات الائتمانية المقدمة لهم من البنوك التجارية، ففي حالة التضخم وزيادة حجم وسائل الدفع في الاقتصاد، يطلب البنك المركزي من

<sup>1</sup> - عبد المطلب عبد الحميد: نفس المرجع السابق، ص 196.

<sup>2</sup> - صالح خصاونة: مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، المكتبة الوطنية، عمان، 1999، ص 245.

البنوك التجارية رفع نسبة هامش الضمان، مما يؤدي إلى رفع نسبة مساهمة الأموال الخاصة للأفراد في مشترياتهم من الأوراق المالية وبالتالي تخفيض نسبة مساهمة تمويل شرائها المقدمة من البنوك التجارية<sup>1</sup>، غير أن فعالية هذه الوسيلة في التأثير على حجم الائتمان يعتمد على مرونة طلب الأفراد على الائتمان، حيث أن قيامهم بتمويل مشترياتهم من أموالهم الخاصة تضعف من فعالية هذه الوسيلة.

• **الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع:** عادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدام هذه الوسيلة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والحد من مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، والتحكم في حجم السيولة في الاقتصاد، وذلك لأن قيام البنوك التجارية بمنح فوائد على الودائع الجارية، ورفع أسعار الفائدة على الودائع الآجلة، وتقديم امتيازات أخرى كإمكانية السحب منها قبل انتهاء فترات آجالها، يساهم في زيادة الودائع لديها وارتفاع أسعار الفائدة في السوق وبالتالي زيادة أرباحها، وزيادة مقدرتها على منح الائتمان، ولذلك يتدخل البنك المركزي بهدف التحكم في حجم السيولة في الاقتصاد من خلال وضع حداً أعلى لأسعار الفائدة على الودائع الجارية لا يمكن للبنوك التجارية تجاوزها<sup>2</sup>.

• **الرقابة على شروط البيع بالتقسيط:** تتسم اقتصاديات البلدان النامية بزيادة حجم إنفاقها الاستهلاكي، وخاصة عند زيادة عمليات البيع بالتقسيط، والتي تتم من خلال قيام المشتري بدفع مبلغ مقدم من ثمن السلع وسداد بقية القيمة بالتقسيط، وفي ظل تنامي عملية البيع بالتقسيط، وظهور البوادر التضخمية نتيجة الإفراط في الطلب على السلع الاستهلاكية و السلع المعمرة كالأثاث و السيارات، يتدخل البنك المركزي من خلال رقبته على الإنفاق الاستهلاكي بهدف الحد من تنامي الطلب على تلك السلع، من خلال رفع قيمة المبلغ المقدم من ثمن السلع وتخفيض مدة التقسيط وذلك بدافع تخفيض حجم الطلب عليها.

• **تأطير القروض:** أين تقوم السلطات النقدية من خلال هذه السياسة بتحديد حجم معين للقروض التي تمنحها البنوك التجارية للمتعاملين الاقتصاديين، أي أن البنك المركزي من خلال هذه الأداة يتحكم بصفة مباشرة في حجم الائتمان المقدم للاقتصاد الوطني، وفي حالة مخالفة البنوك التجارية لهذه التعليمات من خلال تجاوز سقف القروض المحددة لها فإنها تتعرض إلى جملة من العقوبات من طرف السلطات النقدية الأمر الذي يحد من مقدرتها في خلق الائتمان وتقليص حجم وسائل الدفع في الاقتصاد<sup>3</sup>.

قد ينحاز البعض الى هذه السياسة النقدية أو تلك من السياسات المشار إليها أنفا لمعالجة ظاهرة التضخم إلا أن الواقع يشير الى أن نجاح المعالجة قد يتم من خلال الجمع بين كل هذه الوسائل التي تم ذكرها، إلى جانب ذلك لا بد من التأكيد على أن مهمة الحفاظ على سعر مستقر لا يتوقف حصراً على

<sup>1</sup> - مجيد ضياء: اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص 271.

<sup>2</sup> - يونس محمود ومبارك عبد النعيم: مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 329.

<sup>3</sup> - عبد الله خبابة: تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2014، ص 88.

السياسات النقدية فحسب، بل يتوجب كذلك إتباع سياسات مالية منسجمة مع السياسات النقدية الهادفة إلى تحقيق ذلك.

## 6-2- السياسة المالية:

ذكر فيما تقدم أنه لا بد من التعاون والتنسيق بين الأجهزة النقدية والمالية عند اتخاذ أي إجراء باتجاه الحفاظ على سعر مستقر، وهنا تبرز أهمية السياسة المالية المتمثلة باستخدام الموازنة من ضرائب وقروض ونفقات عامة من أجل تحقيق الأهداف المرجوة في مكافحة التضخم، ويمكن إعطاء صورة واضحة عن أدوات السياسة المالية الرامية إلى ضبط التضخم بشكل موجز فيما يلي:

- **الرقابة الضريبية:** تتوسع الحكومة في تحصيل الضرائب لتقليص النقود في أيدي أفراد المجتمع وبالتالي السيطرة على معدل مستقر للأسعار، وتشمل الضرائب جميع أنواعها مثل ضرائب الدخل وضرائب الشركات والرسوم الجمركية غير المباشرة التي تفرض على السلع المختلفة سواء كان منها ما هو منتج وما هو مستورد، ولما كانت السياسة الضريبية تمثل وسيلة لتحقيق غاية محددة فإن الآثار الاقتصادية المرغوب إحداثها هي التي تحدد نوع أو أنواع الضرائب التي ينبغي فرضها على المجتمع وتوزيع العبء الضريبي وفقاً لمبدأ ضمان تحقيق الآثار المرغوبة بالكم والكيف، وهذا ما يهدف إليه المجتمع وبالأخص في حال توفر جهاز ضريبي كفوء وموضوعي فضلاً عن الوعي لدى المكلفين لنجاح السياسة الضريبية لتحقيق أهدافها.

وتتم معالجة التضخم من خلال خفض القوة الشرائية لأفراد المجتمع عن طريق إضعاف محددات الاستهلاك أي رفع معدلات الضريبة التصاعدية على الدخل، وبذلك يقع الأفراد تحت ظل معدلات أعلى من الضريبة، فيتجه معظمهم للادخار بدلاً من الإنفاق لانخفاض مستويات دخولهم مما يقلل من حدة الطلب، وفي نفس الوقت يزيد من متحصلات الضريبة ومن ثم السيطرة على الأسعار، وهذا الأمر يتطلب ربط السياسة الضريبية الموضوعية بعمليات التخطيط والحساب الدقيق لعوامل الدخل والإنفاق الوطني<sup>1</sup>.

- **سياسة الإنفاق العام:** يمثل الإنفاق العام بشقيه الاستهلاكي والاستثماري أهم مكونات ميزانية الدولة، حيث يؤدي تضخم حجم العمالة في المؤسسات الحكومية إلى زيادة الإنفاق على الأجور والمرتببات في الميزانية العامة، كما تؤدي زيادة مبالغ الدعم الذي توجهه الدولة لتوفير السلع الضرورية لمواطنيها بأقل من تكلفتها الحقيقية، ومبالغ المساعدات النقدية المخصصة للأسر الفقيرة لمواجهة الزيادة في نفقات المعيشة إلى زيادة حجم الإنفاق العام؛ ويترتب على تزايد حجم الإنفاق العام في ظل محدودية الموارد المالية للدولة حدوث عجز في ميزانية الدولة، وتفاقم معدلات العجز من سنة لأخرى، والذي يؤدي بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية في الاقتصاد، كما أن وجود التضخم يؤدي إلى زيادة العجز في ميزانية الدولة؛ وتمثل النفقات الاستثمارية جانباً هاماً في ميزانية الدولة، وخاصة في البلدان النامية والتي توجه جزءاً هاماً من مواردها المالية لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية والاجتماعية الخاصة بتجهيز البنية التحتية كالطرق والسدود

<sup>1</sup> - سعود جايد مشكور ومحمد حسن رشم: نفس المرجع السابق، ص 63.

وشبكات المياه والصرف الصحي وغيرها من الخدمات الأساسية التي تعاني البلدان النامية من محدوديتها على الرغم من أهميتها.

ويتم استخدام سياسة الإنفاق العام كإحدى أدوات السياسة المالية بهدف الحد من تقاوم الضغوط التضخمية في الاقتصاد، من خلال ضغط الإنفاق العام بهدف خفض حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات، وذلك لأن خفض الإنفاق العام يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض مستويات الدخل التي تولدها تلك النفقات، وبالتالي انخفاض مستويات الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد، مما يساهم في تحقيق الاستقرار النسبي في مستويات الأسعار<sup>1</sup>.

– **الرقابة على الدين العام:** يتمثل الدين العام في قيام الدولة بعقد القروض وطرح الأسهم والسندات للاكتتاب عليها من قبل الجمهور، أي يمكن تعريف الدين العام بأنه عبارة عن مبلغ من المال يدفع من قبل وحدات اقتصادية محلية أو أجنبية بموجب عقد يستند إلى تصريح مسبق من قبل السلطة التشريعية تتعهد بموجبه الدولة بدفع فوائد القرض على مبلغ القروض وسداد أصل القرض، وغالباً ما يتم اللجوء إلى هذه السياسة في الحالات الاستثنائية وكذلك لسد العجز في منابع التمويل الأخرى، أو حينما تصل الضريبة مثلاً إلى حدها الأقصى بحيث لا يصح للدولة اللجوء إلى مزيد من الضرائب بالشكل الذي يؤدي إلى تدهور النشاط الاقتصادي ومستوى المعيشة<sup>2</sup>.

رغم الانتقادات التي تعرضت لها السياسة المالية إلا أنها أثبتت فعاليتها كوسيلة علاجية للأزمات الاقتصادية المختلفة خاصة في حالة الكساد لتمتع أدواتها بتأثير فعال في التحكم بالظواهر التضخمية، إلا أن تكاتف السياسات الاقتصادية المالية والنقدية كفيلتان بمعالجة الأزمات، فيمكن معالجة ارتفاعات الأسعار بتخفيض حجم الطلب الفعلي بزيادة الإيرادات عن طريق الاكتتاب بالقروض العامة لامتناس فائض القوة الشرائية، وفي نفس الوقت يمكن استخدام السياسة النقدية بتقليل حجم الائتمان وبتقييد شروط منحه ورفع تكلفة منحه.

### المطلب الثالث: علاقة أنظمة سعر الصرف بالتضخم

من الأهمية الفائقة، لدى الإقدام على الاختيار السليم لنظام سعر الصرف، أن يكون هناك قدراً من الدليل التجريبي على الأداء الاقتصادي لمختلف أنظمة أسعار الصرف، فقد قدمت عدة دراسات على نطاق واسع في السنوات الأخيرة، تهدف إلى كشف النقاب عن نظام سعر الصرف الذي يكون له أفضل أداء اقتصادي بشكل عام، وبحث تأثير مختلف أنظمة أسعار الصرف على التضخم بشكل خاص.

<sup>1</sup> – أحمد محمد صالح الجلال: دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية – دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص ص 67-68.

<sup>2</sup> – سعود جايد مشكور ومحمد حسن رشم: نفس المرجع السابق، ص 64.

إلى وقت قريب كانت أنظمة الربط من أكثر الأنظمة فعالية في مكافحة التضخم بالمقارنة مع الأنظمة الوسيطة والعائمة، فازدادت بموجب ذلك عملية الاتجاه نحو تبني أنظمة الصرف الثابتة، خاصة في الدول الناشئة والنامية إلى غاية بداية القرن الواحد العشرين، وما شهدته من تحولات وأزمات مالية، فأدى ذلك إلى تغيير الاتجاه نحو تبني أنظمة التعويم، فقد لقيت أنظمة التعويم أيضاً الكثير من الدعم في الأعمال النظرية بشأن المصدقية والاتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الاستقلال النقدي الذي يقترن بأسعار الصرف العائمة.

### أولاً- علاقة أنظمة سعر الصرف الثابتة بالتضخم:

هناك توافق آراء واسع النطاق على أنه عندما يكون معدل التضخم في بلد ما شديد الارتفاع مقارنة بالمعدل العالمي فإنه يستحسن له اختيار نظام الصرف الثابت، لأنه يساعد في زيادة الانضباط النقدي ويضفي المصدقية على برامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وتتجلى فكرة المصدقية في أن الدولة التي لديها محاولات جادة ومصدقية لمحاربة التضخم، تقوم بتثبيت سعر صرف عملتها بسعر صرف عملة دولة أخرى، ذات بنك مركزي أكثر كفاءة، وذات تاريخ في معدلات التضخم المنخفضة، مما يعمل على زيادة الانضباط النقدي من خلال تقييد حرية البنك المركزي من التدخل بسياسات نقدية توسعية، وتتولد قناعة لدى صانعي سياسات الأجور والأسعار بأن معدلات التضخم لن تزيد في المستقبل مما يجعلهم يضعون ذلك في حسابهم عند وضع السياسات المتعلقة بالأجور والأسعار، وتكون النتيجة أن الدولة سوف تحافظ على مستويات منخفضة من التضخم في المستقبل؛ ومن ناحية أخرى، فإن تثبيت سعر الصرف من الممكن أن يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم وذلك من خلال ما يسمى ب: آثار الثقة، حيث تزداد الثقة في العملة المحلية، وبالتالي تزداد حيازتها عن العملات الأجنبية مما يعمل على تقليل الآثار التوسعية<sup>1</sup>.

فحسب (Obstfeld and Rogoff (1995) و Ghosh et al (1997) أثبتت النظرية الاقتصادية للعلاقة بين أنظمة الصرف الثابتة وانضباط السياسة المالية على أن تثبيت سعر الصرف يكون سبباً رئيسياً في انضباط السياسة المالية، لأن تثبيت سعر الصرف يزيد من ثقة الاحتفاظ بالعملة المحلية ويحفز على زيادة الطلب على العملة، أي الرغبة في الاحتفاظ بالنقود بدلاً من إنفاقها عند مستوى معطى للعرض النقدي، مما يساهم في المحافظة والإبقاء على معدلات تضخم ضعيفة في سرعة دوران النقود وبالتالي الانخفاض السريع في أسعار الفائدة، فقد تنخفض لتصل إلى المستوى العالمي إذا كان التثبيت ذو مصداقية.

<sup>1</sup> - عماد عمر محمود علي الهداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، القاهرة، 2001، ص 60.

كما حاول عدد كبير من الاقتصاديين العمل على اختبار العلاقة القائمة بين نظام سعر الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم، وعلى رأس هذه الدراسات تلك التي قام بها الاقتصادي (1993) Edwards الذي حاول استخدام نظام سعر الصرف الأجنبي لمعرفة هل له تأثير على الأداء التضخمي للاقتصاد في ظل درجة معينة من الانضباط المالي، واستعمل في ذلك عينة مكونة من 52 دولة نامية بمعطيات إحصائية تمتد من سنة (1980-1989)، كما استعمل ترتيبات نظم الصرف للصندوق النقد الدولي وتوصل أن مستويات التضخم منخفضة في الدول التي تتبنى نظم الصرف الثابتة، ومن جهة أخرى قام Edwards (2001) و (2003) Mendoza بدراسة تجريبية أخرى واستنتجا أن المزيد من الثبات تكون فعالة في تحسين مصداقية السلطات النقدية والحد من التضخم<sup>1</sup>.

ومن ناحية أخرى بينت دراسة Ghosh et al (1996-1997) بأن تثبيت سعر الصرف من الممكن أن يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم، هذا النظام يوفر في ظلّه ثقة أكبر من نظام سعر الصرف الوسيط والذي بدوره يعطي ثقة أكبر مقارنة بالنظام المرن، بحيث تزداد الثقة في العملة المحلية، وبالتالي تزداد حيازتها عن العملات الأجنبية مما يعمل على تقليل الآثار التوسعية للسياسة النقدية، وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن أفضلية النظام الثابت تكون أكثر أهمية في البلدان ذات الدخل المنخفضة بالنسبة لباقي مجموع الدول التي لا تراقب تدفق رؤوس الأموال الدولية، لأن مراقبة رؤوس الأموال تخفض من درجة الثقة، لذلك تكون تغيرات التضخم ضعيفة في النظام الثابت مما هي عليه في النظام المرن<sup>2</sup>.

### ثانياً - علاقة أنظمة سعر الصرف العائمة بالتضخم:

بالنسبة لأنظمة سعر الصرف العائمة فإن معظم الأدبيات تؤكد على أنها غالباً ما يصاحبها معدلات مرتفعة من التضخم، بحيث تستطيع الدولة تحديد الهدف النهائي لسياستها النقدية واختيار الأدوات التي تحقق ذلك الهدف بما يخدم الاقتصاد المحلي وبمراعاة خصائص الاقتصاد وطبيعة المشكلات التي تواجهه دون التقيد بالمحافظة على سعر صرف ثابت، هذا ما يجعل الحكومات تتبنى سياسات تضخمية دون الخوف من انخفاض الاحتياطات لأن تخفيض العملة في البلد يزيد ويرفع الأسعار الداخلية، في حين أن ارتفاع قيمة العملة نادراً ما يترجم بانخفاض الأسعار في حالة ارتفاع التقويم في سعر الصرف، وبالتالي يكون التضخم أكثر احتمالاً وحدثاً في الأنظمة العائمة مقارنة بالأنظمة الثابتة والوسيط.

وعلى النقيض من ذلك يرى المدافعين عن أنظمة سعر الصرف المرنة ومن بينهم Tornell and Velasco (2000) بأنها أكثر كبحاً للتضخم، ذلك لأن أي عدم انضباط في السياسة المالية يظهر أثره في الحال على شكل تغيرات غير مرغوبة في أسعار الصرف الاسمية مما يمثل ضغطاً على الحكومة لإعادة

<sup>1</sup> - Mohamed Daly Sfia: **Le choix du régime de change pour les économies émergentes**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 4075, Mai 2007, P 75.

<sup>2</sup> - Atish Ghosh et al: **Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 5874, Cambridge, January 1997, P 17.

الانضباط إلى السياسة المالية؛ والعكس بالنسبة لأنظمة سعر الصرف الثابتة فإن التغيير في الاحتياطات لا يظهر في الحال بل يعلن عنه بعد مرور فترة زمنية، وهذا ما توصلت إليه دراسة كل من Caramazza and Aziz سنة 1998، بحيث أن التضخم كان أكثر ضعفاً وأكثر استقراراً في البلدان التي تتبنى نظام الصرف الثابت مقارنة بالنظام العائم مع الإشارة إلى أن هذا الاختلاف في المردودية قد تراجعت أهميته منذ سنوات التسعينيات من القرن العشرين<sup>1</sup>.

المدافعون عن أسعار الصرف المرنة يقولون أن هذه الأخيرة قد تعتبر موضوعاً للتضخم أكبر من الأنظمة الثابتة في الدول الأخرى الأقل تقدماً، ويرجع ذلك إلى أن الدول يكون لها تفضيل مختلف فيما يتعلق بالثنائية التضخم والبطالة، فأسعار الصرف المرنة تسمح للسلطات بمتابعة السياسة التي تختارها، فضلاً عن ذلك سياسة سعر الصرف هذه تعزل أيضاً الاقتصاد عن الصدمات الخارجية، ويمكن القول أن أسعار الصرف المرنة لا تقارن بطريقة عكسية بالأنظمة الثابتة في العديد من النقاط: نوع المضاربة التي تنتج عنها ودرجة عدم التأكد بالنسبة للمعاملات الدولية، فعالية أكبر ومصدقية أكبر في متابعة السياسة الاقتصادية ولكنها أكثر تضخمية وأقل ملائمة في الاقتصاديات التي تكون عرضة للصدمات الداخلية؛ أهم مكاسب هذه الأنظمة تتمثل في أنها تسمح بالمحافظة على مراقبة أكبر لعرض النقود وتحقيق معدلات بطالة متدنية ولكن أهم سلبياتها هي غياب قاعدة تنظيمية في الأسعار<sup>2</sup>.

### المبحث الثاني: الدراسات السابقة

في هذا المبحث سوف نقوم باستعراض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم، وذلك من أجل الوقوف على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، وسوف يتم تقسيمه إلى قسمين: دراسات سابقة باللغة العربية، ودراسات سابقة باللغة الأجنبية.

#### المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

سوف نقوم فيما يلي بتقديم بعض الدراسات باللغة العربية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم:

- دراسة جبوري محمد (2013) تحت عنوان: "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل"، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير وطبيعة العلاقة التي تربط أنظمة أسعار الصرف المختلفة بالتضخم والنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام تحليل بيانات

<sup>1</sup> - شهيناز بدراري: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2014-2015، ص 129.

<sup>2</sup> - محمد جبوري: تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 225.

بانل، لعينة تتكون من 50 دولة، تضم 14 دولة صناعية، و 18 دولة ناشئة و 18 دولة نامية، وتغطي الفترة 1980-2008.

لقد قام جبوري باختيار تطبيق النموذج الديناميكي لبيانات السلاسل الزمنية والمقطعية لاختبار تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم، والذي يضم المتغيرات التالية: معدل نمو الكتلة النقدية، نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي، درجة الانفتاح التجاري، وأثر انتقال تغير أسعار الصرف إلى المستوى العام للأسعار المحلية، من خلال الأخذ بمعدل سعر الصرف الاسمي كمتغيرة في النموذج، إضافة إلى ذلك أدرج المتغيرات الصورية التي تمثل أنظمة أسعار الصرف ( الثابتة والوسيطه والعائمة )، وباستخدام التصنيف المعلن De jure لصندوق النقد الدولي والتصنيف الفعلي De facto (Rogoff and Reinhart (2008) .

من خلال القيام بعملية التحليل القياسي لنموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة العزوم المعممة GMM وعند الأخذ بكامل العينة تكشف نتائجه عن وجود أثر سالب ومعنوي للأنظمة أسعار الصرف الثابتة على معدل التضخم عند مستوى معنوية 1 %، حيث ترتبط هذه الأنظمة بأفضل مردودية فيما يتعلق بالتضخم، وتتفوق على الأنظمة الوسيطة التي تتفوق بدورها عن الأنظمة المرنة وهذا باستخدام التصنيف الفعلي De Facto المقترح من قبل (Rogoff and Reinhart (2008 والتصنيف المعلن الرسمي De jure لصندوق النقد الدولي، ويكمن التفسير الأهم لأفضلية مردودية نظام سعر الصرف الثابت مقارنة بمردودية الأنظمة العائمة والوسيطه في مكافحة التضخم، في القاعدة التنظيمية ( الانضباط النقدي ) وأثر المصدقية التي ينطوي عليها تبني نظام سعر الصرف الثابت، حيث يساهم نظام سعر الصرف الثابت في التحكم في التضخم انطلاقاً من أثره التنظيمي على السياسة النقدية وتعزيزه من مصداقية البنك المركزي في مكافحة التضخم<sup>1</sup>.

لإلقاء المزيد من الضوء على تأثير نظام سعر الصرف على التضخم مع الأخذ بعين الاعتبار تأثير تطور المستوى الاقتصادي للدول على العلاقة، قام جبوري بتقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين وهذا من خلال فصل مجموعة الدول المتقدمة الصناعية التي تمتلك أسواقاً قوية عن عينة الدراسة، وهذا بهدف فصل الدول ذات الدخل المرتفعة عن باقي المجموعة، وأظهرت النتائج أن المعاملات المرتبطة بنظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف الوسيط هي غير معنوية إحصائياً في عينة الدول الصناعية باستخدام التصنيف الفعلي De facto ، وهذا يشير إلى أن المردودية التضخمية ليست لها علاقة معنوية مع انخفاض مرونة سعر الصرف في الدول الصناعية وهذا ينطوي أيضاً على عدم وجود اختلاف في المردودية بين النظامين الثابت والوسيط في تخفيض معدلات التضخم في هذه المجموعة من الدول، كما يتضح أيضاً في ظل التصنيف الفعلي De facto وجود أثر موجب ومعنوي لمعامل متغيرة نظام سعر الصرف العائم عند مستوى دلالة معنوية قدرها 5 %، والذي يعكس أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه الأنظمة العائمة في التأثير

<sup>1</sup> - محمد جبوري: نفس المرجع السابق، ص 378.

على التضخم في الدول الصناعية، وهو ما يشير بدوره إلى أن التضخم يميل إلى الانخفاض مع مرونة سعر الصرف في ظل الظروف الاقتصادية لهذه الدول.

أما في حالة استخدام التصنيف المعلن De jure على عينة الدول الصناعية أظهرت النتائج بعض الاختلاف حيث تم تسجيل معنوية معاملات المتغيرات الصورية لأنظمة أسعار الصرف، والتي تبقى توضح أيضاً أن نظام سعر الصرف العائم يقدم أفضل مردودية تضخمية مقارنة بالنظام الثابت والوسيط. أما في حالة مجموعة الدول النامية والناشئة فالأنظمة الثابتة تقدم أفضل مردودية في تحقيق أضعف المعدلات التضخمية مقارنة بالأنظمة الوسيطة والعائمة، التي سجلت المرتبة الثانية والأخيرة على الترتيب من حيث المردودية في هذه العينة<sup>1</sup>.

- دراسة الهنداوي (2011) تحت عنوان: " علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري "، حيث اعتمد في تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف المطبقين في مصر ومؤشرات أداء الاقتصاد على المنهجية التي استخدمها (Levy Yeyati and Sturzenegger (2003) فيما يخص نظام سعر الصرف النطاق الزاحف مع الدولار الأمريكي وتعدد أسعار الصرف في الفترة 1974-1990، والتصنيف الفعلي Reinhart and Rogoff (2008) مع نظام سعر الصرف المربوط الفعلي في الفترة 1992-2007؛ واستبعد الباحث عام 1991 لأنه يعتبر عاماً انتقالياً بين نظامي سعر الصرف المطبقين في مصر؛ واستخدم الباحث ثلاثة نماذج منفصلة لاختبار العلاقة بين مؤشرات أداء الاقتصاد المصري، المتمثلة في معدل النمو السنوي في الناتج المحلي ومعدل التضخم ورصيد الحساب الجاري.

فيما يخص نموذج التضخم فقد استخدم الهنداوي المتغيرات المستقلة التالية: معدل النمو السنوي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي %، ونسبة تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي %، ونسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي %، ونسبة الإنفاق الاستهلاكي الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي %، ونسبة الإنفاق الاستهلاكي العائلي إلى الناتج المحلي الإجمالي %، ونسبة فائض (عجز) الموازنة الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي %، وادخال المتغير الصوري الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف الفعليين في مصر خلال فترة الدراسة ( النظام الأول "النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف ووجود سوق موازية لسعر الصرف " 1974-1990 والنظام الثاني "المربوط المتحرك " 1992-2007 وذلك بعد استبعاد عام 1991، حيث يأخذ النظام الأول لسعر الصرف القيمة صفر والنظام الثاني يأخذ القيمة واحد).

قام الهنداوي بتقدير النموذج القياسي وذلك باستخدام متجه تصحيح الخطأ باستخدام الفروق الأولى وفترة إبطاء، ومن خلال ذلك تمكن من التوصل إلى النتيجة التالية: وجود علاقة معنوية بين نظامي سعر الصرف الفعليين في مصر ومعدل التضخم، حيث توجد علاقة سلبية معنوية بين نظام سعر الصرف

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق: ص 382.

النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف ووجود سوق موازية لسعر الصرف في الفترة (1974-1990) ومعدل التضخم في مصر، بينما نظام سعر المربوط المتحرك والمطبق من عام 1991 كان ضاراً بالأسعار، حيث إن النموذج يفترض أنه في الأجل الطويل وبفرض ثبات جميع المتغيرات المفسرة وفي ظل تطبيق نظام سعر الصرف المربوط المتحرك ( أي عندما تكون قيمة المتغير السوري = 1 ) فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف يزداد بمقدار 4.81 % سنوياً عن نظيره في ظل تطبيق نظام سعر الصرف النطاق الزاحف<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

سوف نقوم فيما يلي بتقديم بعض الدراسات باللغة الأجنبية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم:

- دراسة (Zdravković et al (2014) تحت عنوان: " Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Performances in Emerging European Economies وأداء الاقتصاد الكلي في الاقتصاديات الأوروبية الناشئة "، حيث تم مناقشة تأثير اختيار نظام سعر الصرف على ثلاثة مؤشرات لأداء الاقتصاد الكلي - النمو الحقيقي والحساب الجاري والتضخم - مع التركيز بوجه خاص على الحقائق النمطية في اقتصاديات أوروبية ناشئة مختارة؛ شملت عينة من بلدان غرب البلقان والدول الأعضاء الجديدة في الاتحاد الأوروبي للفترة 2003-2012، وقد تم تقسيم الفترة الملاحظة إلى فترتين، فترة ما قبل الأزمة 2003-2008، وفترة ما بعد الركود العالمي 2008-2012؛ ويستند التحليل إلى الأنظمة الثابتة والعائمة وفقاً لصندوق النقد الدولي.

وكانت النتائج تدل على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم، حيث تبين لهم من خلال التحليل التجريبي أن مجموعة البلدان التي تتبع النظم الثابتة حققت انخفاضاً في التضخم، سواء قبل اندلاع الأزمة أو بعدها، وهذا ما يدعم الرأي القائل بأن الرسوخ الاسمي لسعر الصرف أو الربط بعملة الاقتصاد المنخفض التضخم يساعد على الحفاظ على استقرار الأسعار<sup>2</sup>.

- دراسة (Sokolov et al (2011) تحت عنوان: " Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance الكلي "، هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن الروابط التجريبية بين سياسة سعر الصرف والأداء الاقتصادي، هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن الروابط التجريبية بين سياسة سعر الصرف في بلد ما ونمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وتضخم مؤشر أسعار المستهلك في محاولة لتحسين فهم كيفية تأثير اختيار نظام سعر الصرف على الأداء الاقتصادي، وذلك باستخدام عينة تتكون من 104 بلداً، للفترة

<sup>1</sup> - عماد عمر محمود علي الهنداوي: نفس المرجع السابق، ص 133.

<sup>2</sup> - Aleksandar ZDRAVKOVIĆ and Aleksandra BRADIĆ-MARTINOVIĆ and Sandra KAMENKOVIĆ: Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Performances in Emerging European Economies, In: Contemporary trends and prospects of economic recovery, CEMAFI International Association, Nice, 2014, P 469.

1973-2007 ، والنظر في نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، وتقلب النمو، وتقلب التضخم، واستجابتهما لمقياس: " الأقوال مقابل الأفعال " لسياسة سعر الصرف، عن طريق التفاعل مع سياسة التصريحات للبلد والسياسات الفعلية له.

النتائج الواردة في هذه الورقة بالنسبة للتضخم ، فعينة البلدان غير الصناعية: وجدت الدراسة أن فئة نظم التعويم المتطابق ترتبط بأعلى تضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، وتم تفسير ذلك على النحو التالي: البلدان غير الصناعية التي لديها التعويم المتطابق لا توجد بها سياسات نقدية محلية ناجحة وتظهر أداء أسوأ للتضخم مقارنة بالبلدان التي لديها التثبيت المتطابق، في حين أن البلدان التي تصرح بالتعويم في حين لديها التثبيت الفعلي ( الخوف من التعويم ) والتي عادة ما تعتمد سياسة استهداف التضخم لا تختلف فيها السياسات النقدية وأداء التضخم اختلافاً كبيراً عن البلدان التي تتبع سياسات التثبيت المتطابق. هذه النتائج تدعم الحجة الموجودة في الأدبيات والمستوحاة من Barro-Gordon : أن التثبيت الصريح لسعر الصرف (الذي تمثله فئة التثبيت في هذا التحليل ) واستهداف التضخم ( الذي يمثله الخوف من التعويم ) يوفران مراسي اسمية جيدة لتحقيق الاستقرار في التوقعات التضخمية والحد من التحيز التضخمي.

كما وجدت أن سياسة الخوف من التعويم ترتبط بانخفاض كبير في تقلبات التضخم، والنتائج العامة المتعلقة بالخوف من التعويم ترجع إلى سياسات استهداف التضخم التي تتبعها البنوك المركزية في البلدان غير الصناعية؛ وينفذ هذا النوع من السياسات في إطار سعر صرف عائم معلن وعند تبني المصارف المركزية مجموعة من التدابير المحلية الرامية إلى تسوية الصدمات الخارجية التي تؤدي في الواقع إلى استقرار سعر الصرف، وتشير هذه النتائج إلى أن هذه السياسة تؤدي إلى نمو اقتصادي أعلى بكثير، كما أنها تقلل من تقلب التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين؛ ويشير ذلك إلى أن ظهور الخوف من التعويم، الذي قد يكون ناجماً عن اعتماد سياسة استهداف التضخم، يمكن أن يكون أكثر السياسات فائدة بالنسبة للبلدان غير الصناعية<sup>1</sup>.

- دراسة (Bleaney and Francisco (2007) تحت عنوان: " Exchange Rate Regimes,

Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment نظم أسعار الصرف، التضخم والنمو في البلدان النامية - تقيماً "، حيث قاموا باستخدام النظم الرسمية وأربعة تصنيفات بديلة لتصنيف النظم استناداً إلى السلوك الملاحظ في أسعار الصرف لدراسة علاقة أنظمة سعر الصرف مع التضخم والنمو في 91 بلداً نامياً خلال الفترة 1984-2001.

وقد أظهرنا أنه عندما يتعلق الأمر بالعلاقة بين نظام سعر الصرف والتضخم والنمو في البلدان النامية، فإن هذه الاختلافات ليست دائماً مهمة، وتوصلاً إلى أن ثلاثة من أصل أربعة تصنيفات بديلة مع التصنيف

<sup>1</sup> - Vladimir SOKOLOV, Byung-Joo LEE and Nelson C. MARK: **Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance**, Pacific Economic Review, Volume 16, Issue 4, October 2011, P P 414-415.

الرسمي لديها النتائج التالية: أن معدلات النمو في البلدان النامية متشابهة في إطار النظم العائمة والربط الناعم، وأن معدلات التضخم ليست مختلفة جداً؛ بينما أنظمة الربط الصلبة التي يقيد فيها تعديل التكافؤ إما بالحوافز القانونية ( مجالس العملة ) أو الحاجة إلى اتفاق بلدان أخرى ( عملة مشتركة ) ترتبط بانخفاض التضخم وببطء النمو مقارنة بالنظم الأخرى؛ وكانت هناك عدد قليل جداً من الانتقالات من وإلى نظم الربط الصلبة التي يستحيل تمييزها بوضوح بين تأثير النظام والآثار القطرية الثابتة<sup>1</sup>.

- دراسة (Coudert and Dubert (2005) تحت عنوان: " Does Exchange Rate Regime

Explain Differences in Economic Results for Asian Countries? هل يفسر نظام سعر الصرف الاختلافات في النتائج الاقتصادية للبلدان الآسيوية؟"، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان لنظم أسعار الصرف أثر على التضخم والنمو وذلك باستخدام عينة تتكون من 10 بلدان آسيوية للفترة 1990-2001، والاعتماد على التصنيف الخاص بهم، وتصنيف الملاحظات إلى أربع فئات: التعويم، التعويم المدار، التثبيت الزاحف والتثبيت.

بعد إجراء الاختبارات اللازمة تم التوصل إلى ما يلي: تبين نتائج الاقتصاد القياسي أن نظم أسعار الصرف الثابتة ترتبط بأداء أفضل من حيث التضخم، وهذا يؤكد نتائج الدراسات السابقة، مثل دراسات LevyYeyati and Sturzenegger (2001) و Ghosh et al (1997)، وتظهر هذه النتيجة هنا بشكل أكثر وضوحاً لأنه يمكن بفضل التقسيم الربع السنوي أن تفصل فترات التثبيت التي ترتبط بتضخم منخفض مقابل فترات تخفيض قيمة العملة التي تؤدي إلى تأثير تضخمي قوي، ومع ذلك لا يمكن استبعاد فرضية التحيز في التجانس، الذي من المرجح أن تختار فيه البلدان ذات التضخم المنخفض سعر صرف ثابت.

وعلاوة على ذلك، فإن أنظمة التثبيت يعقبها أحياناً تخفيض حاد في قيمة العملة، مما يؤدي إلى انهيار النمو في البلدان المعنية؛ من ناحية أخرى، التعويم الحر لا يسمح بعروض أفضل من التثبيت الزاحف، بينما التعويم المدار ينتج أداء نمو معتدلاً وارتفاع معدلات التضخم.

ويبدو أن التثبيت الزاحف هو الخيار المعقول، إذ يعطي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أفضل من النظم الأخرى ونتائج متوسطة من حيث التضخم، وتتفق هذه النتائج مع نتائج (Williamson (2000، التي وجدت أن الترتيبات الوسيطة هي الأنسب للاقتصاديات الناشئة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - Michael BLEANEY and Manuela FRANCISCO: **Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment**, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 7 [2007], Issue. 1 (Topics), Art. 18, 2007, P 16.

<sup>2</sup> - Virginie COUDERT and Marc DUBERT: **Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries?**, Journal of Asian Economics, Elsevier, Vol 16, 2005, P P 892-893.

- دراسة **Husain et al (2004)** تحت عنوان: " Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies وأدائها في الاقتصاديات النامية مقابل الاقتصاديات المتقدمة"، وذلك في دراسة قياسية لعينة تتكون من 158 دولة، للفترة 1970-1999، وكانت النتائج تشير إلى أن أداء نظم سعر الصرف يعتمد بشكل كبير على نضج اقتصاديات البلدان الأعضاء ومؤسساتها، ويبدو أن الاقتصاديات النامية ذات التفاعل المحدود مع أسواق رأس المال الدولية تستفيد من السياسات التي تنطوي على التزام قوي بسياسة سعر صرف وسياسات نقدية مستقرة؛ فالتعهد الأصعب للالتزام في نظم أسعار الصرف، سواء الثابتة أو القريبة من أسعار الصرف الثابتة، يخفض التضخم دون التضحية بالنمو الاقتصادي وبدلاً من ذلك، ترتبط الأنظمة الأكثر مرونة بارتفاع معدل التضخم ولكن لا يوجد مكاسب واضحة في النمو؛ إن نتيجة التضخم قوية للغاية بالنسبة للمتغيرات المختلفة في المواصفات وتبين دائماً تقريباً نمط زيادة التضخم مع درجة المرونة، لتكمل هذه الأدلة النتيجة التي تفيد بأن البلدان الفقيرة والصغيرة نسبياً تستفيد من اتحادات العملة وذلك في شكل تعزيز التجارة. أما بالنسبة إلى الأسواق الناشئة، تلك البلدان النامية التي تتعرض بدرجة كبيرة لأسواق رأس المال الدولية، فإن التضخم يميل أيضاً إلى أن يكون أقل في النظم التي لديها التزام أقوى باستقرار أسعار الصرف بالنسبة إلى الأنظمة العائمة، على الرغم من أن الفرق أصغر منه في الاقتصاديات النامية (وليس دائماً إحصائياً كبير)، وبالتالي قد يكون هناك بعض الأهمية للالتزام، ومع ذلك تشير الأدلة أيضاً إلى أنه حيثما تكون الالتزامات بالغة الصعوبة، أي مع نظم ثابتة أو ثابتة تقريباً، فإن احتمال حدوث أزمات مالية مرتفع، مما يعكس عدم القدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة من حوافز رجال الأعمال والوكلاء الماليين الذين يقومون بأنشطة محفوفة بالمخاطر على افتراض أن أسعار الصرف لن تتغير، وضغوط المضاربة من المستثمرين الذين يسعون لاختبار الالتزام؛ وهكذا، فإن الالتزام قد يحقق استقرار الاقتصاد الكلي في شكل انخفاض طفيف في التضخم، في المتوسط، ولكن هذه المكاسب قد تتفكك في أزمات دورية. وتشير النتائج أيضاً إلى أن النظم الأكثر مرونة قد ترتبط بتضخم أقل إلى حد ما، وزيادة في النمو في الاقتصاديات المتقدمة<sup>1</sup>.

- دراسة **Edwards and Magendzo (2001)** تحت عنوان: " Dollarization, Inflation and Growth الدولرة، التضخم والنمو"، إذ قاما في هذه الورقة بتحليل سجل الاقتصاد الكلي لاقتصاديات الدولرة، على وجه الخصوص، التحقيق فيما إذا كانت الدولرة ترتبط بانخفاض التضخم ونمو أسرع، وبعد إجراء الاختبارات توصلوا إلى النتائج التالية: أن التضخم كان أقل بكثير في الدول التي تتبنى الدولرة منها في

<sup>1</sup> - Aasim HUSAIN, Ashoka MODY and Kenneth S. ROGOFF: **Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10673, Cambridge, August 2004, P P 23-24.

غير الدولار، ووجدوا أيضاً أن دول الدولار كان لها انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي من تلك غير المدولة<sup>1</sup>.

- دراسة (Ghosh et al (1996) تحت عنوان: " Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth? هل نظام سعر الصرف مهم للتضخم والنمو؟ " حيث قدموا تحليلاً وصفيًا (مقارنة المتوسطات والانحراف المعياري عبر الأنظمة) لأداء النمو في ظل الأنظمة البديلة في 145 بلداً من البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي لمدة 30 عاماً بعد عام 1960، وتتجاوز هذه الدراسة الدراسات السابقة في ثلاثة جوانب هامة: أولاً، تستخدم بيانات أكثر شمولاً، تضم جميع أعضاء صندوق النقد الدولي في الفترة من 1960 إلى 1990؛ ثانياً، يصنف نظام أسعار الصرف بمزيد من التفصيل عن الانقسام التقليدي بين أسعار الصرف الثابتة والعائمة؛ وثالثاً، يميز بين أنظمة سعر الصرف المعلنة لدى المصارف المركزية وسلوك أسعار الصرف الفعلية.

وتوصلوا إلى أن معدل التضخم السنوي في البلدان ذات أسعار الصرف المرتبطة بـ 8 %، مقارنة بـ 14 % للأنظمة الوسيطة، و 16 % للأنظمة العائمة، وتعد الاختلافات بين هذه الأنظمة أكثر وضوحاً بالنسبة للبلدان ذات الدخل المنخفض، حيث كان الفرق بين المعدلات الثابتة والمتحركة 10 نقاط مئوية تقريباً، وكما هو متوقع، تميل البلدان التي ليس لديها ضوابط لرأس المال إلى انخفاض التضخم بشكل عام، وحتى بالنسبة لهذه البلدان، كان التضخم أقل في ظل أنظمة مربوطة مقارنة بأسعار الصرف المتوسطة أو العائمة، على الرغم من أن أداء التضخم أفضل بشكل عام في ظل أسعار الصرف المرتبطة، فإن مجرد إعلان سعر صرف مثبت ليس كافياً لجني الفوائد الكاملة المضادة للتضخم<sup>2</sup>.

وفي نهاية المطاف، فإن نظام سعر الصرف ليس سوى جانب واحد لسياسة الاقتصاد الكلي في البلد ككل، ولا يحتمل أن يخدم أي نظام جميع البلدان في جميع الأوقات، وقد تجد البلدان التي تواجه التضخم أن ربط سعر الصرف أداة هامة، ولكن حيثما كان النمو بطيئاً، والاختلافات حقيقية في سعر الصرف، قد يكون هناك حاجة إلى نظام أكثر مرونة، فالخيار، مثل المقايضة في البلد نفسه.

<sup>1</sup> - Sebastian EDWARDS and Igal MAGENDZO: **Dollarization, Inflation and Growth**, NBER Working Paper No. 8671, December 2001, P 1.

<sup>2</sup> - Atish R. GHOSH et al: **Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?**, Economic Issues, N. 2, International Monetary Fund, Washington, September 1996, P 4.

## خلاصة الفصل الأول:

إن أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في اختيار أنسب نظام لسعر الصرف حسب المعطيات الاقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، إذ تعتبر الأنظمة الثابتة من أكثر الأنظمة فعالية في مكافحة التضخم بالمقارنة مع الأنظمة الوسيطة والعائمة، وذلك لما تفرضه من ثقة ومصداقية في هذه الأنظمة، كما لقيت أنظمة التعويم أيضاً الكثير من الدعم في مكافحتها للتضخم، حيث أثبتت العديد من الأعمال النظرية تحقيق هذه الأنظمة للمصداقية والاتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية والاستقلال النقدي إلى تخفيض التضخم، وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى.

كما أوضحت الدراسات السابقة أن أنظمة أسعار الصرف المرنة أفضل للدول المتقدمة من ناحية المردودية للحد من التضخم، وذلك لما تحتويه هذه الدول من أسواق مالية متطورة، على عكس الدول النامية التي من الأفضل لها اتباع الأنظمة الثابتة أو الوسيطة لما تحققه من انضباط ومصداقية في السياسات النقدية.

في ظل هذا التناقض لا يمكن أن يكون نظام واحد يساعد ويناسب جميع الدول في وقت واحد، وبالتالي على الدولة الاختيار بين هذه النظم ورؤية وتطبيق النظام الذي يخدمها ويحقق لها أفضل مردودية للحد من التضخم.

# **الفصل الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على التضخم**

## تمهيد:

بعد معرفتنا لمختلف أنظمة سعر الصرف، وأثرها على التضخم نظرياً وتجريبياً، في هذا الفصل سوف نقوم بتحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، ثم القيام بدراسة قياسية حول أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية على التضخم ( تصنيف Reinhart and Rogoff 2017 ).

سوف تعتمد الدراسة في تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والتضخم على المنهجية التي استخدمها Yeyati and Sturzenegger (2003) في قياسها للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي لـ 154 بلداً في الفترة (1974-2000)؛ وذلك بإدخال متغير صوري يمثل كل نظام من أنظمة سعر الصرف.

ومن أجل الدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري على التضخم سوف يتم الاعتماد على نموذج المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) في الأجل الطويل، ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) في الأجل القصير، لذلك سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: تحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري؛
- المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على التضخم.

## المبحث الأول: تحليل أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري

لقد عرف نظام سعر صرف الدينار الجزائري عدة تغيرات وتطورات، فقد شهد استقراراً كبيراً في إطار المنظومة الاقتصادية الجزائرية في مرحلة التسيير المركزي للاقتصاد وإتباع مراقبة الصرف وذلك في إطار ثبات سعر صرف الدينار، وبعد انهيار نظام بريتون وودز عرف نظام سعر صرف الدينار أشكالاً مختلفة من أنظمة الصرف، وذلك نتيجة الإصلاحات والبرامج الاقتصادية لتنمية الاقتصاد الجزائري. سوف يتم التطرق في هذا المبحث إلى تطور أنظمة أسعار الصرف للدينار الجزائري، ثم التطرق إلى وضعية هذه الأنظمة في ظل التصنيفات الحديثة.

## المطلب الأول: تطور نظام الصرف الثابت للدينار الجزائري خلال فترة (1962-1993)

كان تسعير الدينار الجزائري في هذه الفترة لا يتم على أساس معايير اقتصادية لها علاقة بأداء ودرجة كفاءة الاقتصاد الوطني، بل يتم تحديد قيمته إدارياً، ويمكن تقسيم هذه الفترة إلى أربعة مراحل: أولاً- نظام الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة (1962-1973):

بعد الاستقلال مباشرة كانت الجزائر تابعة لمنظمة الفرنك الفرنسي، وكانت العملة قابلة للتحويل، ولكن ضعف الاقتصاد وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج جعل الجزائر تلجأ إلى مراقبة الصرف، وذلك عن طريق الاستقلال المالي والنقدي وذلك بتأسيس البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962، ثم تم إصدار العملة الوطنية (الدينار الجزائري) في 10 أبريل 1964، حيث حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غرام من الذهب، وهو الوزن الذي يجب أن تتقيد به الدولة الجزائرية بصفتها عضو في صندوق النقد الدولي، وهو بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي، لأن الدينار كان ثابتاً مقابل الفرنك الفرنسي، واستمر ذلك إلى غاية سنة 1969 في حدود يتقلب فيها الدينار  $\pm 1\%$ ، أين اضطرت السلطات النقدية الفرنسية إلى تخفيض الفرنك الفرنسي أمام الدولار الأمريكي، وذلك لتعرضه لهجمات مضاربة حادة عقب أحداث 1968، حيث انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي في شهر أوت من 1969 من 4.9370 فرنك فرنسي لكل دولار إلى 5.5544 فرنك فرنسي لكل دولار، رغم هذا التخفيض في قيمة الفرنك الفرنسي استمر ارتباط الدينار الجزائري بالفرنك ولم يتبعه في التخفيض، وذلك بسبب شروع الجزائر خلال هذه الفترة التي تميزت بضعف الفرنك الفرنسي في تطبيق مخططها التتموي الثلاثي الأول (1967-1969)<sup>1</sup>، وهو ما أدى إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف العملات، ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، وبعد خروج الجزائر من هذه المنطقة اتبعت نظام الرقابة على الصرف الذي كان مطبقاً في كل دول العالم الثالث، وتعني الرقابة على الصرف تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقاً للمصالح الوطنية، كما أنها تتطور وفقاً للتغيرات المالية والنقدية في ميزان المدفوعات والاحتياطي من العملة الأجنبية، هذه الحقبة الزمنية كانت أول مرحلة من مراحل تطور نظام الرقابة على الصرف والتي تميزت

<sup>1</sup> - محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 155.

باتخاذ إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، وقد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها: نظام الحصص، الاحتكار وإبرام الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان<sup>1</sup>، وعقب انهيار نظام بريتون وودز في سنة 1971، وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب، أخذت الجزائر بنظام تسعير جديد.

### ثانياً - نظام سلة العملات:

عقب انهيار نظام بريتون وودز وتعويم العملات، تم تغيير نظام سعر صرف الدينار الجزائري ابتداء من 21 جانفي 1974، حيث تم إتباع نظام صرف مربوط بسلة من العملات، حيث كانت سلة العملات مكونة من 14 عملة، منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محدداً على أساس وزنها في المدفوعات الخارجية، وذلك قصد الحفاظ على استقرار الدينار وكذا استقلاليتها عن أية عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية، هذا بالإضافة إلى تحقيق هدف مزدوج:<sup>2</sup>

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وذلك بغرض تخفيف عبء التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل المؤسسات الناشئة؛
  - السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤات على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تتأزلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.
- واستعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار وباقي العملات الأخرى، حيث يتم حساب سعر صرف الدينار بإتباع الخطوات التالية:<sup>3</sup>

- § حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي؛
- § حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي؛
- § حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري؛
- § باستعمال طريقة أسعار الصرف المتقاطعة، يمكن حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي الجزائري والمتضمنة في سلة العملات.

تزامن هذا النظام مع انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977) الذي اعتبر برنامجاً مكماً للمخطط السابق، حيث تم تأميم جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج، ثم جاء البرنامج الخماسي الأول (1980-1985) الذي غير من السياسة الاقتصادية المتبعة سابقاً، حيث اعتمد على سياسة النمو المتوازن التي تشمل جميع القطاعات الاقتصادية مرفقة بإصلاحات هيكلية، مست على وجه

<sup>1</sup> - شعيب بونوة ورحيمة خياط: سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري -، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، ماي 2011، ص 122.

<sup>2</sup> - Mohamed C. ILMANE: Note de Travail sur l'Opportunité de Dévaluer le Dinar Algérien, Les Cahiers de Réforme, Tome 05, 2<sup>ème</sup> édition, ENAG, Alger, 1988, P 116.

<sup>3</sup> - محمود حميدات: نفس المرجع السابق، ص ص 157-158.

الخصوص القطاع الزراعي والصناعي، مع إدخال مرونة على نظام الرقابة على الصرف والتجارة الخارجية. ولكن كان لهذا البرنامج آثار عكسية، كونه شجع الاستهلاك على حساب الاستثمار والتصنيع، وزادت معه الديون الخارجية من أجل تغطية تكاليف البرنامج الخماسي، وكان كل هذا تحت غطاء إيرادات البترول، حتى عام 1986 أين عرف العالم تدهوراً كبيراً في أسعار البترول، وكذا تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية، مما وضع الاقتصاد الجزائري أمام الواقع، وانكشف ضعفه وهشاشته في مواجهة الصدمات الخارجية، وأمام هذا الوضع، استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية جذرية، تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى وظيفة تخصيص الموارد، فأعلن عام 1986 عن تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري، حيث أصبح التغيير النسبي لكل عملية تدخل في سلة الدينار تحسب على أساس معدل الصرف السائد في عام 1974 وهذا ما اعتبر تمهيداً لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار الجزائري التي شرع في العمل بها انطلاقاً من مارس 1987.

### ثالثاً- الانزلاق التدريجي:

هو إجراء يستهدف خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية ومراقبة، وتم العمل به طيلة الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية بداية 1991، ولقد نتج هذا الانزلاق بسبب ضعف احتياطات الصرف المتاحة من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة لزيادة ثقل خدمة الدين الذي بلغ مستوى معتبراً رغم العمل على الحد من اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل التي حالت دون تحقيق البرامج المسطرة من طرف الحكومات المتعاقبة<sup>1</sup>.

وقد تم تعديل معدل الصرف بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، حيث انتقل معدل الصرف من 4.936 دج/\$ في نهاية 1987 إلى 8.032 دج/\$ مع نهاية 1989، وانطلاقاً من سنة 1990 وتماشياً مع تسريع تطبيق الإصلاحات تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ، فانقل معدل صرف الدينار إلى 12.11 دج/\$ في نهاية 1990، وقد استمر هذا الانزلاق السريع في بداية 1991 بهدف الوصول بالدينار إلى المستوى الذي يسمح باستقراره، وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم والواردات على الخصوص، وقد اتخذت هذه الإجراءات بالفعل خلال الفصل الأول من سنة 1991، حيث تم تعديل سعر الصرف ليصل إلى 13.88 دج/\$ بنهاية جانفي 1991، ثم 16.59 دج/\$ بنهاية شهر فيفري 1991، ليصل في نهاية مارس 1991 إلى 17.76 دج/\$.

ويمكن أن نبين مراحل الانزلاق التي مر بها الدينار خلال الفترة الممتدة من 1987 إلى 1991 من خلال الجدول رقم (1-2) التالي:

<sup>1</sup> - الهادي خالدي: المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص 199.

الجدول رقم (2-1): مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
دج/\$	4.9	5.91	7.61	10	17.7

Source: Banque d'Algérie: **Rapport 2001, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2002, P 97.

رابعاً- التخفيض الصريح:

بعد استقرار الدينار لمدة ستة أشهر موائية، تم اتخاذ قرار في نهاية سبتمبر 1991 من قبل السلطات النقدية ممثلة في مجلس النقد والقرض بتخفيض الدينار بنسبة 22 % مقابل الدولار الأمريكي، وذلك بموجب الاتفاق الثاني (ستاندباي 2) المبرم مع الصندوق النقد الدولي في جوان 1991، وبهذا التخفيض بلغ معدل صرف الدينار 22.5 دج/\$، وكان الهدف من عملية التخفيض هذه هو تحقيق ما يلي:<sup>1</sup>

- محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف الموازي.
  - جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية.
  - العمل على جعل الدينار قابلاً للتحويل.
  - رفع الدعم عن المنتجات المحلية وترك أسعارها تتحدد حسب قوى العرض والطلب.
  - الحصول على مساعدات مالية من جراء تطبيق الشروط الواردة في اتفاقية الاستعداد الائتماني.
- واستقر الدينار حول القيمة السابقة، إلى غاية اتفاق التعديل الهيكلي الذي أبرم مع الصندوق النقد الدولي في 1994، أين أجري تعديل طفيف لم يتعدى 10 %، تهيئة لقرار التخفيض الذي تبناه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10 أبريل 1994، وذلك بنسبة 40.17 %، وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دج/\$ .

المطلب الثاني: تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994-2017)

عرف الدينار الجزائري خلال هذه الفترة مرحلة تحول فعلي، وتغيير تدريجي لوجهة تحديده وفق قواعد العرض والطلب، بداية من أواخر سنة 1994، وإصدار قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ سنة 1974، ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين:

أولاً- نظام جلسات التثبيت:

مع بداية أكتوبر 1994 أصبح الدينار الجزائري يتحدد وفق قواعد العرض والطلب، ليتزامن ذلك مع إلغاء نظام الربط الذي تبنته السلطات النقدية منذ عام 1974، حيث أصبح الدينار يسعر عن طريق جلسات أسبوعية (سرعان ما أصبحت يومية) تجمع ممثلي البنوك التجارية ببنك الجزائر، لتحديد سعر الصرف من خلال المناقصة والمزايدة، ويتم ذلك عن طريق عرض بنك الجزائر المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبراً عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم البنوك التجارية

<sup>1</sup> - نعمان سعدي: سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر، نوفمبر 1998، ص 102.

بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، ويتم تعديله عن طريق المزايدة والمناقصة، إلى أن يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض، ومما ساعد على إنشاء هذا النظام، ما يلي: <sup>1</sup>

- نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي ( فعالية في مجال الضبط النقدي )؛
- تجاه معدلات التضخم نحو الانخفاض؛
- تحسن مستوى الاحتياطات من العملة الصعبة.

سمحت هذه الطريقة بتبيان القدرة على إشباع طلب المتعاملين على العملات الصعبة ووفرت للبنوك فرصة لتعميق معارفهم وإدراك تأثير المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سعر الصرف، كما مكنت من التحضير لإعداد التنظيمات والإجراءات والموارد البشرية، الضرورية لإنشاء سوق الصرف، لكن الأهم من ذلك أنها مكنت من تحديد سعر الصرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب، قريب من سعر الصرف الموازي في السوق غير الرسمية، واستمر هذا النظام إلى غاية 31 ديسمبر 1995، لتترك المجال إلى سوق الصرف البيئية في تحديد الدينار.

#### ثانيا- سوق الصرف البيئية:

كان من نتائج المرحلة السابقة بروز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب الرسمية، إلا أن عرض العملات بقي حكراً على بنك الجزائر، فكان لا بد من ترك المجال لسوق الصرف البيئية في تحديد قيمة الدينار، وفي هذا الإطار جاء برنامج التصحيح الهيكلي الذي يغطي الفترة الممتدة بين أبريل 1995 ومارس 1998، وإيماناً بالأهمية البالغة التي تمثلها أسواق العملات الأجنبية ودورها في تأمين عمليات عرض وطلب العملات، ومن ثم تحديد أسعار صرف حقيقية للعملة المحلية، أصدر بنك الجزائر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 اللائحة رقم 08-95 والتي تتضمن إنشاء سوق صرف بيئية، يتدخل فيها يومياً جميع البنوك، بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية، وذلك من أجل بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل، مقابل الدينار الجزائري، وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة، وانطلق نشاطه رسمياً في 02 جانفي 1996.

خلال عام 1996 حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وبين 1995 و1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20 % وتبعه انخفاض بحوالي 13 % بين 1998 و2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهراً الموالية وهذا منذ أوائل 2002، وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2 % و 5 %، وهذا الإجراء يهدف أساساً للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية، لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية، وبين جوان وديسمبر 2003، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11 % وارتفع سعر

<sup>1</sup> - Banque d'Algérie: « Le Fixing »: Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change, Media Bank, N°14, 1994, P 10.

الصرف الحقيقي الفعلي بـ 5.7 % ، وفي سنة 2005 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 و 91.3014 بالنسبة للأورو وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة للأورو وواصل انخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82 في نهاية 2007 أما الأورو فقد ارتفع إلى 98.33 في هذه الفترة.

منذ تبني هذا النظام كانت سياسة الصرف في الجزائر تهدف إلى المحافظة على سعر صرف حقيقي مستقر، وبتدخله في سوق الصرف، فإن بنك الجزائر يؤثر بقوة على سعر الصرف الاسمي كي يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي، ومن الناحية العملية فإن بنك الجزائر يحتفظ بمقابل كل المعاملات في سوق الصرف الأجنبي، نتيجة لتضافر ثلاثة عوامل:<sup>1</sup>

- حساب صادرات النفط والغاز تمثل لأكثر من 95 % من إجمالي الصادرات؛
- من القانون، إيصالات صرف العملات الأجنبية من صادرات النفط والغاز لا بد من تحويلها إلى الدينار الجزائري مباشرة في البنك المركزي؛
- معاملات حساب رأس المال تخضع لضوابط صارمة.

#### المطلب الثالث: أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري في ظل التصنيفات الحديثة

لقد تم تناول التصنيفات الحديثة في الفصل الأول، وسوف يتم التطرق في هذا المطلب إلى تصنيفاتها الفعلية لأنظمة سعر الصرف الدينار الجزائري.

#### أولاً- تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري:

فيما يخص التصنيفات الفعلية لنظم الدينار الجزائري للفترة (1974-2013) بحسب تصنيف (LYS) فيمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (2-2) التالي:

#### الجدول رقم (2-2): تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري

السنوات	تصنيف (LYS)	السنوات	تصنيف (LYS)
1993-1974	سلة عملات	2006-2005	التعويم ( الجولة الثانية )
1994	التعويم المدار	2007	التعويم المدار ( الجولة الثانية )
1995	التعويم	2008	التعويم
1996	التعويم ( الجولة الثانية )	2009	التعويم المدار ( الجولة الثانية )
2001-1997	التعويم	2010	التعويم ( الجولة الثانية )
2002	التعويم المدار/الربط الزاحف ( الجولة الثانية )	2011	التعويم المدار ( الجولة الثانية )
2003	التعويم	2012	التعويم
2004	التعويم المدار/الربط الزاحف ( الجولة الثانية )	2013	التعويم ( الجولة الثانية )

Source: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later**, Op-Cit, P 24.

<sup>1</sup> - Taline KORANCHELIANE: **The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington, July 2005, P 5.

نلاحظ من الجدول رقم (2-2) أن تصنيف (LYS) للأنظمة الفعلية تتطابق مع التصريحات التي كان يعلنها البنك المركزي الجزائري طوال الفترة (1974-1993) إذ كان النظام المتبع في ذلك الوقت هو سلة العملات، وفي عام 1994 ظهر الاختلاف بين التصريحات والواقع بحسب (LYS)، إذ أن الجزائر في هذه العام كانت تصرح بإتباعها نظام جلسات التثبيت، بينما في الواقع تتبع نظام التعويم المدار بالنسبة للدينار الجزائري، وفي عام 1995 نفس الأمر، الجزائر تصرح بأن النظام المتبع هو جلسات التثبيت، بينما تصنيف (LYS) أكد بأن الجزائر تتبع نظام التعويم، ومنذ عام 1996 أصبحت الجزائر تصرح بأن النظام المتبع هو التعويم المدار، إلا أن تصنيف (LYS) وجد في عام 1996 تصنيف الدينار غير محسوم في الجولة الأولى، مما يعني أن المتغيرات الثلاثة ( التغيرات في سعر الصرف الاسمي، وتقلبات هذه التغيرات، وتقلبات الاحتياطات الدولية ) كانت منخفضة جداً، لكن تم تحديد النظام في الجولة الثانية بأنه التعويم، وفي السنوات الخمسة الموالية كان النظام الفعلي للدينار الجزائري هو نظام التعويم بحسب تصنيف (LYS)، وفي عامي 2002 و 2004 كانت الجزائر تتبع نظام مختلط بين التعويم المدار والربط الزاحف بالنسبة للدولار الأمريكي وذلك بعد فشل التصنيف في الجولة الأولى، وفي عام 2003 كانت تتبع نظام التعويم، ومن 2005 إلى 2013 كان الدينار لا يمكن تصنيفه في الجولة الأولى، وفي الجولة الثانية تراوح بين نظام التعويم المدار والتعويم ( ما عدا عامي 2008 و 2012 إذ صنف في الجولة الأولى وبنظام التعويم )<sup>1</sup>.

### ثانياً- التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR):

فيما يخص الأنظمة الفعلية لسعر صرف الدينار الجزائري حسب تصنيف (RR) يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (2-3) التالي:

### الجدول رقم (2-3): التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)

التاريخ	التصنيف ( أولي / ثانوي )	التعليقات
1878 - نوفمبر 1942	الربط	أدخل الفرنك الجزائري؛ الفرنك الفرنسي هو العملة القانونية إلى جانب الفرنك الجزائري بعد 8 أوت 1920، وفي 20 ماي 1940 تم إدخال الرقابة على الصرف الأجنبي.
نوفمبر 1942 - 6 ديسمبر 1944	الربط	الجنيه البريطاني، وتأسست في منطقة الجنيه الاسترليني
6 ديسمبر 1944 - ديسمبر 1946	الربط	الرجوع إلى منطقة الفرنك الفرنسي
جانفي 1947 - 26 جانفي 1948	الربط / السقوط الحر	الفرنك الفرنسي
26 جانفي 1948-20 سبتمبر 1949	السقوط الحر / السوق المزدوج	-----
20 سبتمبر 1949-10 أبريل 1964	الربط	الفرنك الفرنسي

<sup>1</sup> - خليفة عزي: أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي - دراسة قياسية للفترة (1985-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجزائر، 2018، ص 172.

نطاقات أفقية $\pm 5$ حول الفرنك الفرنسي؛ الدينار يحل محل الفرنك الجزائري؛ تطبيق ضوابط صرف العملات الأجنبية في عام 1967؛ وعلاوة السوق الموازي في حدود 30-70 % .	النطاق الفعلي / السوق الموازي	10 أبريل 1964 - 1 أوت 1972
الربط الرسمي إلى الفرنك الفرنسي	التعويم المدار / السوق المزدوج	1 أوت 1972 - 21 جانفي 1974
النطاق $\pm 5$ حول الدولار الأمريكي؛ وصلت علاوة السوق الموازية إلى 469% في أبريل 1985؛ ويرتبط سعر الصرف الرسمي لسلة عملات لم يعلن عنها.	النطاق الزاحف الفعلي / السوق المزدوج	21 جانفي 1974 - ديسمبر 1987
----	التعويم المدار / السوق الموازي	جانفي 1988 - مارس 1994
----	السقوط الحر / التعويم المدار / السوق الموازي	أفريل 1994 - جانفي 1995
النطاق $\pm 2$ حول الفرنك الفرنسي / اليورو	النطاق الزاحف الفعلي / السوق الموازي	فيفري 1995 - فيفري 1999
النطاق $\pm 2$ حول الدولار الأمريكي	النطاق الزاحف الفعلي / السوق الموازي	مارس 1999 - سبتمبر 2016

Source: Ethan ILZETZKI and Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Country Chronologies to Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 23135, Cambridge, February 2017, P 5.

نلاحظ أن النظم الفعلية للدينار الجزائري من خلال تصنيف (RR) تختلف كلياً عن النظم المعلنة من طرف السلطات النقدية في الدولة، فنلاحظ مثلاً الفترة (1974-1987) كانت الجزائر تصرح بأنها تتبع نظام سلة العملات المعلنة لكن تصنيف (RR) يذكر بأن النظام الفعلي المتبع هو النطاق الزاحف حول الدولار الأمريكي بتقلب  $\pm 5$ ، مع وجود السوق المزدوج، ووصول علاوة السوق الموازية إلى 469 % في أبريل 1985 وارتباط سعر الصرف الرسمي لسلة عملات لم يعلن عنها؛ ومن جانفي 1988 إلى مارس 1994 مازالت الجزائر تصرح بأنها تتبنى نظام سلة العملات، ولكن تصنيف (RR) يذكر بأن الجزائر كانت تتبع نظام التعويم المدار للدينار، وربما يرجع ذلك إلى قوة السوق النقدي الذي تم إنشاؤه في ذلك الوقت، وقدرته على تحديد الدينار من خلال العرض والطلب مع وجود السوق الموازي، ومن أبريل 1994 إلى جانفي 1995 دخل الدينار الجزائري في السقوط الحر، الذي يعني وجود مستويات تضخم أكبر من 40 %، وربما يعود ذلك إلى التخفيضات المعلنة وغير المعلنة للدينار الجزائري في ذلك الوقت ( 10 % عند بداية عام 1994 و 40 % في 10 أبريل 1994 )، مع إتباع نظام التعويم المدار، ومن فيفري 1995 إلى غاية 01 جانفي 1999 تبنت الجزائر نظام الربط الزاحف فعلياً للدينار حول الفرنك الفرنسي بتقلب  $\pm 2$ ، ثم تم التحول إلى الربط الزاحف فعلياً حول الدولار الأمريكي بتقلب  $\pm 2$  إلى غاية سبتمبر 2016، مع أن التصريحات الرسمية تقول بتبني نظام التعويم المدار للدينار الجزائري<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - خليفة عزي: نفس المرجع السابق: ص ص 176-177.

## المبحث الثاني: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر الصرف على التضخم

تعد مرحلة الإلمام بمعطيات العينة المختارة للدراسة وبناء النموذج من أهم المراحل التي تؤدي بنا إلى تحليل قياسي قريب جداً من الواقع، ومطابق للنظريات الاقتصادية والمدلول الاقتصادي من خلال علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع، وبناء على الدراسات النظرية والتجريبية التي تم تقديمها في الفصل الأول، فإنه سيتم التعرض في هذا المبحث إلى الإطار النظري للدراسة القياسية وبناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة واختبار الاستقرار لسلاسل الزمنية واختبار التكامل المشترك، وتقدير النموذج في الأجلين الطويل والقصير.

## المطلب الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

من أكثر التطورات في الاقتصاد هو التأكيد المتزايد على تطوير الطرق الإحصائية واستخدامها في تحليل المشكلات الاقتصادية، هذا النوع من التحليل يسمى ب: الاقتصاد القياسي، وقد تعددت الطرق المستعملة لتقدير معادلات نماذج الانحدار، وفي أواخر الثمانينيات من القرن العشرين ظهرت طريقة التكامل المتزامن وأصبحت الأكثر شيوعاً واستعمالاً لتقدير نماذج الانحدار، كونها تأخذ الاتجاه العشوائي للسلاسل الزمنية مما يجنب الوقوع في الانحدار الزائف.

في هذا المطلب سنتطرق إلى الإطار النظري للدراسة القياسية، وذلك من خلال التعرض لاختبارات الاستقرار لسلاسل الزمنية، وكذا طرق اختبار التكامل المشترك.

## أولاً- اختبار الاستقرار لسلاسل الزمنية:

تعرف السلاسل الزمنية على أنها مجموعة من المشاهدات المرتبة عبر الزمن، وغالباً ما تكون الفترات الزمنية متساوية ومتعاقبة، وتختلف هذه الفترات حسب طبيعة الظاهرة ( يومية، أسبوعية، شهرية، فصلية، سنوية )؛ وتستخدم السلاسل الزمنية في مجالات عديدة ومختلفة منها الإحصاءات الاقتصادية الدورية والإحصاءات السكانية؛ وتستخدم أيضاً في عملية التنبؤ بقيم متغير ما.

تعتبر دراسة الاستقرار لسلاسل الزمنية من الشروط المهمة للتكامل المتزامن لأن غيابها يسبب عدة مشاكل قياسية، ونكمن أهميتها في التحقق من استقرار أو عدم استقرار السلسلة الزمنية، ومعرفة نوعية عدم الاستقرار ما إذا كان من النوع (Trend Stationary) TS أو (Difference Stationary) DS.

- السلاسل من نمط TS : هي عبارة عن سلاسل زمنية تتسم بعدم الاستقرار، لها اتجاه عام محدد، فضلاً عن سياق عشوائي توقعه الرياضي مساوٍ للصفر وتباينه ثابت؛

- السلاسل من نمط DS : هي أيضاً عبارة عن سلاسل زمنية غير مستقرة، ذات اتجاه عام عشوائي، وتتميز بوجود جذر الوحدة مرة واحدة على الأقل.

وتعد اختبارات جذر الوحدة كفيلاً بإجراء اختبارات الاستقرار، التي من بينها اختبار ديكي فولر المطور واختبار فيليبس بيرون.

**1- اختبار ديكي فولر المطور (Augmented Dickey and Fuller (ADF) :**

أولى الاختبارات لجذر الوحدة قام بها ديكي وفولر عام 1979 ، وتم تطويرها فيما بعد إلى اختبارات مطورة عرفت بـ: Augmented Dickey and Fuller (ADF) ، ويستلزم اختبار ديكي - فولر (DF) البسيط إجراء انحدار ذاتي لكل سلسلة مع الفروق الأولى للمتغير كمتغير تابع وإدخاله أيضاً بتباطؤ لسنة واحدة كمتغير مستقل؛ واختبارات جذر الوحدة تعد الآن وسيلة تشخيص معيارية في تطبيقات تحليل السلاسل الزمنية. ومن النموذج التالي المسمى بنموذج الانحدار الذاتي Autoregressive (AR) process من الرتبة الأولى (ARI) يمكن عرض هذا الاختبار وذلك على النحو التالي:<sup>1</sup>

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:  $\alpha$  معامل المتغير المستقل؛  $\varepsilon_t$  : حد الخطأ العشوائي، والذي يفترض فيه توفر الشروط

التالية:

$$E(\varepsilon_t) = 0 , \text{Var}(\varepsilon_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 , \text{Cov}(\varepsilon_t, \varepsilon_t) = 0$$

فإذا كان ( $\alpha = 1$ ) فهذا يعني وجود مشكلة جذر الوحدة، ويعاني من مشكلة عدم استقرار السلسلة حيث يوجد هناك اتجاه عام في البيانات.

ويمكن إعادة صياغة المعادلة السابقة بطرح  $Y_{t-1}$  من طرفي المعادلة للحصول على الفروق الأولى

للمتغير  $Y_t$  (حيث  $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$ ) لتصبح:

$$\Delta Y_t = (\alpha - 1) Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\lambda = (\alpha - 1) \text{ حيث } \Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

ويصبح الفرض العدم  $\lambda$  يساوي الصفر ( $H_0: \lambda = 0$ ) أي وجود جذر وحدة في السلسلة، يعني أنها غير ساكنة، في مقابل الفرض البديل  $\lambda$  مختلف عن الصفر ( $H_1: \lambda < 0$ ) ، ويلاحظ أنه في حالة أن  $\lambda = 0$  فإن  $\Delta Y_t = \varepsilon_t$  فعندئذ يقال أن سلسلة الفروقات من الدرجة الأولى مستقرة، ولذا فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الأولى (1) Integrated of Order I(1) ، أما إذا كانت السلسلة مستقرة بعد الحصول على الفروقات من الدرجة الثانية ( الفروق الأولى للفروق الأولى ) فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي (2) I(2) ، وهكذا ... ، وإذا كانت السلسلة الأصلية مستقرة يقال أنها متكاملة من الرتبة صفر أي (0) I(0) ؛ ولقد جرت العادة على إجراء اختبار ديكي - فولر المبسط باستخدام ثلاثة صيغ من الانحدارات، أما الصيغتين الأخيرتين فهما على النحو التالي:

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \rho_1 t + \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

<sup>1</sup> - دحماني محمد ادريوش: سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي ليايس بسيدي بلعباس، الجزائر، 2014/2013، ص 118.

والفرق بين هذه الصيغ، أن الأولى بدون ثابت وبدون اتجاه عام زمني، والثانية بإضافة ثابت وبدون اتجاه زمني، وأضيف الثابت والاتجاه العام الزمني في الصيغة الثالثة، وتأخذ جميع هذه الصيغ نفس فرضية العدم السابقة.

غير أن اختبار ديكي - فولر (DF) البسيط لا يصبح ملائماً إذا وجدت هناك مشكلة ارتباط ذاتي في الحد العشوائي، أو ما يسمى بالارتباط السلسلي Serial Correlation، وذلك بالرغم من كون المتغيرات المدرجة في العلاقة المقدرّة قد تكون مستقرة، وعندئذ نلجأ لاستخدام اختبار آخر يسمى: اختبار ديكي- فولر المطور Augmented Dickey Fuller<sup>1</sup>.

ويلاحظ في هذا الصدد أن هناك ثلاث صيغ للنموذج يمكن استخدامه في حالة ADF :

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (4)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (5)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \rho_1 t + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=2}^p b_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots (6)$$

وهذه تمثل صيغ اختبار ديكي - فولر المطور (Augmented Dickey-Fuller (ADF test) وتحمل نفس خصائص الاختبار المبسط (DF test) .

ويلاحظ هنا إن مشكلة الارتباط الذاتي سوف تختفي بعد إدراج عدد مناسب من الفروق، إذ تصبح  $\varepsilon_t$  غير مرتبطة ذاتياً.

وتتمثل فروض الاختبار لجميع الصيغ المذكورة سابقاً كالتالي:

$$H_0: \lambda = 0 \quad (\text{السلسلة غير مستقرة})$$

$$H_1: \lambda < 0 \quad (\text{السلسلة مستقرة})$$

عند تطبيق اختبار ADF نكون بحاجة إلى تحديد  $p$  عدد التأخيرات الأمثل ( إدراج تأخيرات كافية لإزالة الارتباط الذاتي للأخطاء )، ولتحقيق هذا الغرض يمكننا الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية مثل: معايير المعلومات ( Schwarz or Akaike ) أو استخدام إحصائيتي Box-Pierce أو Ljung-Box، لاختبار الارتباط الذاتي بعد كل تأخير مضاف، حيث نتوقف عند أول تأخير نقبل من أجله الفرضية الصفرية التي تفترض غياب الارتباط الذاتي للأخطاء.

والقرار في الصيغ الثلاث المذكورة يكون بمقارنة القيمة المحسوبة لـ  $\tau_{\lambda}^*$  مع القيمة الجدولية لديكي - فولر وهي  $ADF_{\lambda(m,n,\alpha)}$  للنموذج  $m$  بصيغه الثلاث (4-5-6)، وحجم العينة  $n$ ، ومستوى المعنوية  $\alpha$  من جداول خاصة باختبار ديكي - فولر والمطورة أيضاً بواسطة ماكينون (1991) Mackinnon .

<sup>1</sup> - عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 658.

وتتم المقارنة بين القيم المحسوبة والحرجة ( الجدولية )، فإذا كانت القيمة المطلقة المحسوبة أكبر من المطلقة الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم  $H_0$  ونقبل الفرضية البديلة  $H_1$ ، مما يدل على معنوية المعلمة إحصائياً وعدم وجود جذر الوحدة (Unit Root) أي إن السلسلة الزمنية للمتغير المدروس مستقرة (Stationary)، والعكس صحيح، فإذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، أي إن السلسلة غير مستقرة ( Non stationary ) وبالتالي نقوم باختبار استقرارية الفرق الأول ( First Difference ) للسلسلة، وإذا كان غير مستقر نكرر الاختبار للفرق من درجة أعلى ... وهكذا.

## 2- اختبار فيليبس - بيرون (PP) - Phillips – Perron Test (PP)

وبالنسبة لاختبار فيليبس - بيرون ( Phillips – Perron Test, 1988 ) فإنه يعتمد تقديره على نفس نماذج DF البسيط إلا أنه يختلف عن اختبار DF في أنه يأخذ بعين الاعتبار الأخطاء ذات التباين غير المتجانس وذلك عن طريق عملية تصحيح غير معلمية Non-Parametric لإحصاءات ديكي . فولر، حتى يعالج مشكل الارتباط و/أو التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية.

ويجرى هذا الاختبار في أربعة مراحل:<sup>1</sup>

**p** التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية OLS للنماذج الثلاثة القاعدية لاختبار ديكي . فولر مع حساب الإحصائيات المرافقة؛

$$\mathbf{p} \text{ تقدير التباين قصير المدى: } \hat{s}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{e}_t^2 \text{ حيث } \hat{e}_t \text{ تمثل البواقي؛}$$

**p** تقدير المعامل المصحح  $S_1^2$  المسمى التباين طويل المدى، والمستخرج من خلال التباينات المشتركة

$$S_1^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{e}_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{T} \sum_{t=i+1}^T \hat{e}_t \hat{e}_{t-i} \text{ : حيث:}$$

من أجل تقدير التباين على المدى الطويل، يجب إيجاد عدد التباطؤات  $l$  ( Newey-West ) المقدر

$$\text{بدلالة عدد المشاهدات } T : l \approx 4 \left(\frac{T}{100}\right)^{2/9}$$

**p** حساب إحصائية فيليبس - بيرون PP :  $t_{\hat{f}}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{f}-1)}{\hat{S}_{\hat{f}}} + \frac{T(k-1)\hat{S}_{\hat{f}}}{\sqrt{k}}$  مع  $k = \frac{\hat{S}^2}{S_1^2}$  والذي

يساوي 1 في الحالة التقاربية عندما تكون  $\hat{e}_t$  تشويشاً أبيضاً، ثم يتم مقارنة هذه الإحصائية مع القيم الحرجة لجدول ماكينون.

ومن المعلوم أن اختبار ADF قائم على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي (AR) بينما اختبار (PP) قائم على افتراض أكثر عمومية، وهي أن السلسلة متولدة بواسطة عملية Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)، ولذا يرى هالام وزانولي

<sup>1</sup> - محمد شيخي: طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 212.

(1993) Hallam and Zanolli أن اختبار (PP test) له قدرة اختبارية أفضل وهو أدق من اختبار (ADF test) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغير، وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار (PP test) <sup>1</sup>.

#### ثانياً- اختبارات التكامل المشترك:

تقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية، وينص النموذج على أن المتغيرات الاقتصادية التي تقترض وجود علاقة توازنية بينها في الأجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير ويصحح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الأجل؛ وهكذا، فإن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في الأجل الطويل تؤول إليه المتغيرات الاقتصادية؛ وأهم المناهج القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك للسلاسل الزمنية هي:

- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل غرانجر؛
- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن؛
- منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة .ARDL

#### 1- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل غرانجر:

يعد اختبار انجل غرانجر Engel and Granger من أهم الطرق المستخدمة في اختبار التكامل المشترك، حيث اعتمادا على اختبار الفرض الصفري القائل ب: عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وذلك بتقدير الانحدار لمتغير على الآخر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، ثم اختبار وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي، فإذا كانت سلسلة البواقي بها جذر وحدة، أي غير مستقرة، فيمكن قبول الفرض الصفري بعدم وجود تكامل مشترك في المعادلة، أما إذا كانت سلسلة البواقي مستقرة ولا تشمل على جذر الوحدة فيتم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين، ويشمل هذا الاختبار خطوتين:<sup>2</sup>

**الخطوة الأولى:** وتشمل على تقدير انحدار التكامل المشترك من خلال العلاقة طويلة الأجل بين

المتغيرين  $X_t$  و  $Y_t$  باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \varepsilon_t$$

شرط أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، ويتم التأكد من ذلك باستخدام أحد اختبارات جذر

الوحدة.

<sup>1</sup> - دحماني محمد ادريوش: نفس المرجع السابق، ص 120.

<sup>2</sup> - كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي: تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974-2010، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة: 09، العدد: 29، جامعة الكوفة، الكوفة، 2013، ص ص 224-225.

يتم اختبار استقرار البواقي ( $\varepsilon_t$ ) فإذا تم قبول فرضية العدم ( $H_0 : \beta_1 = 0$ ) نستنتج بأن سلسلة البواقي المقدره تحتوي على جذر الوحدة، أي أنها غير مستقرة، ومنه عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية في النموذج، والعكس في حالة التوصل من خلال هذا الاختبار إلى رفض فرضية العدم.

**الخطوة الثانية:** وتشمل على تقدير نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model ، إذ يتم تقدير النموذج في حالة كون المتغيرين  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملين تكاملاً مشتركاً لبيان العلاقة في الأجل القصير، وبعد ذلك القيام بإدخال البواقي المقدره في الانحدار كمتغير مستقل مبطئ لفترة واحدة في نموذج علاقة الأجل القصير بجانب فروق المتغيرات الأخرى كما في المعادلة الآتية:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$\Delta$  : الفرق الأول؛  $\varepsilon_t$  : حد الخطأ، سالب الإشارة ومعنوي إحصائياً؛  $\varepsilon_{t-1}$  : حد تصحيح الخطأ.

## 2- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن Johansen :

يعتبر هذا الاختبار أوسع من المنهجية المطبقة من طرف اختبار Engle and Granger ، فهو يسمح بتحديد عدد علاقات التوازن في المدى الطويل بين عدة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وتعتمد منهجية جوهانسن على طبيعة العلاقة بين رتبة المصفوفة وجذورها بشكل أساسي، ويقوم هذا الاختبار بحساب عدد علاقات التكامل المشترك من خلال حساب عدد أشعة التكامل المشترك، والمسماء بـ: رتبة مصفوفة التكامل المشترك، ويعتمد على تقدير النموذج التالي:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 \Delta Y_{t-1} + a_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + a_{\rho-1} \Delta Y_{t-\rho+1} + \pi Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$$\pi = \sum_{i=1}^r a_i - I \quad ; \quad \text{المصفوفة } \pi \text{ تكتب على الشكل التالي:}$$

$\rho$  : عدد التأخيرات.

ومن أجل  $\rho = 1$  يصبح النموذج كالتالي:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

إذا كانت كل عناصر المصفوفة  $\pi$  معدومة، فإن رتبة المصفوفة تصبح:  $r = 0$  فنقول أنه لا يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات ولا يمكن تشكيل نموذج تصحيح الأخطاء، وإذا كانت:  $r = k$  فهذا يدل على أن كل المتغيرات مستقرة ولا يمكن استعمال طريقة التكامل المتزامن في هذه الحالة، أما إذا رتبة المصفوفة:  $k-1 > r > 1$  فإنه يوجد  $r$  علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

رتبة المصفوفة  $\pi$  تحدد عدد علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات، ويتم إحصائياً حسابها كما يلي:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \ln(1 - \lambda_i)$$

حيث:  $n$  : عدد الملاحظات؛  $k$  : عدد المتغيرات؛ و  $\lambda_{trace}$  : هي قيم اختبار الأثر للمصفوفة.

ويتم اختبار فرضية عدم القائلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك يقل عن أو يساوي العدد  $r$ .

### 3- منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة : ARDL

تركز طرق تحليل التكامل المشترك المعتادة، مثل طريقة انجل- غرانجر (Engle and Granger) وطريقة جوهانسن (Johansen) على الحالات التي تكون فيها متغيرات السلاسل الزمنية الأساسية متكاملة من نفس الدرجة وهي الدرجة الأولى، هذا يضع شرطاً مسبقاً وقيداً على استخدام هاتين الطريقتين في تحليل العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات في شكل المستوى، لذلك ظهر نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive Distributed Lag Model , ARDL) كأفضل بديل لكونه لا يتطلب أن تكون المتغيرات المقدر لها نفس رتبة التكامل.

يتم اختبار التكامل المشترك باستخدام ARDL من خلال أسلوب " اختبار الحدود Bound Test " المطور من قبل بازاران وآخرون (Pesaran et al (2001) ؛ حيث تم دمج نماذج الانحدار الذاتي (Autoregressive Model, AR(p)) ونماذج فترات الإبطاء الموزعة (Distributed Lag Model)، في هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر.

ويتميز أسلوب اختبار الحدود بعدة ميزات إذا ما قورن بطرق التكامل المشترك المستخدمة عادةً من أبرزها أربع ميزات: أما الأولى، فهي أنه يختبر مدى وجود علاقة واحدة في المستوى بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة عندما لا يكون معلوماً يقيناً ما إذا كانت المتغيرات الأساسية متكاملة من الدرجة صفر  $I(0)$ ، أو من الدرجة الأولى  $I(1)$ ، أو متكاملة بشكل مشترك، وأما الثانية فتتمثل في تميز أسلوب اختبار الحدود بالثبات في حالة تحليل التكامل المشترك للعينات الصغيرة مقارنة بالطرق التقليدية الأخرى التي يقل الاعتماد عليها في ظل العينات الصغيرة، وتكمن الميزة الثالثة في أنه يتضمن معادلة واحدة فقط مما يسهل تقديرها وتفسير نتائجها، أما الميزة الرابعة فهي أن طول إبطاءات المتغيرات الداخلة في النموذج يمكن أن تكون مختلفة<sup>1</sup>.

بهدف إجراء اختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة يقدم بازاران وآخرون (Pesaran et al (2001) نهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) وتعرف هذه الطريقة بطريقة اختبار منهج الحدود (Bounds Testing Approach) ويأخذ النموذج الصيغة العامة التالية:

<sup>1</sup> - بشير عبد الله بلق: محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد الليبي للفترة من 1962 إلى 2010، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد السادس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ديسمبر 2015، ص ص 39-40.

$$\Delta Y_t = C + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{t-1} + \beta_3 Z_{t-1} + \dots + \sum_{i=0}^p a_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} a_2 \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} a_3 \Delta Z_{t-i} + \dots + \varepsilon_t$$

تكون معلمة المتغير التابع المبطنة لفترة واحدة على يسار المعادلة، وتمثل:  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$  معاملات العلاقة طويلة الأجل، و  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots$  معاملات العلاقة قصيرة الأجل، في حيف أن  $C$ ،  $\varepsilon_t$  تشير إلى الحد الثابت وأخطاء الحد العشوائي على التوالي.

يتضمن اختبار نموذج ARDL في الأول اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وإذا تم التأكد من وجود هذه العلاقة ننقل إلى تقدير معاملات الأجل الطويل والقصير، ولأجل ذلك يتم حساب إحصائية (F) من خلال (Wald test) حيث يتم اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتكون الفرضية الصفرية  $H_0$  كالتالي:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = 0$$

ولدينا العكس أي الفرض البديل  $H_1$  الذي ينص على " وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج " :

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq 0$$

بعد القيام باختبار (Wald test) نقوم بمقارنة إحصائية (F) مع القيم الجدولية التي وضعها Pesaran et al ، حيث نجد بهذه الجداول القيم الحرجة للحدود العليا والحدود الدنيا عند حدود معنوية مبينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم، أي نرفض فرضية عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ونقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل؛ إضافة إلى مجموعة من الاختبارات تهدف إلى معرفة ما إذا كان النموذج يخلو من مشاكل هيكلية مثل: اختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير، واستقرارية النموذج باستخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares).

#### المطلب الثاني: بناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة

سوف يتم التطرق إلى بناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة فيما يلي:

#### أولاً- بناء نموذج الدراسة:

فيما يخص نموذج الدراسة سوف يتم استخدام طريقة الـ (FMOLS)، التي صممت لأول مرة بواسطة Philips and Hansen (1990) لإعطاء التقدير الأمثل لانحدارات التكامل المشترك، حيث تعمل هذه الطريقة على تنقية قيم المعاملات المقدر من القيم الزائفة التي يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لكي نحصل على أعلى كفاءة في التقدير، بالإضافة لأن هذه الطريقة عدلت على طريقة المربعات الصغرى العادية بهدف التخلص من تأثير الارتباط الذاتي والإبقاء على تأثير المتغيرات الداخلية التي تبينها علاقة التكامل المشترك، وبالرغم من جودة هذه الطريقة إلا أنها قد تصادف بعض المشاكل في حالة العينات

الصغيرة، ولتطبيق هذه الطريقة لتقدير العلاقة طويلة المدى، يتطلب ذلك تحقق شرط وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المراد دراسة العلاقة بينها<sup>1</sup>.

لقد تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات التي في نظرنا سوف تحدد العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والتضخم ( البيانات في الملحق رقم: 1 )، وبناء على ما سبق عرضه من الإطار النظري والدراسات السابقة، فإنه سوف يتم اختيار نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$INF = f(M2, GROWTH, INT, GOVER, IMP, EXCH, REG)$$

حيث: INF : معدل التضخم ( المتغير التابع )؛

M2 : العرض النقدي بمعناه الواسع؛

GROWTH : نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية؛

INT : سعر الفائدة؛

GOVER : الإنفاق الحكومي ( نفقات الاستثمار ونفقات التسيير ) بالأسعار الثابتة للعملة المحلية؛

IMP : قيمة الواردات بالأسعار الثابتة للعملة المحلية؛

EXCH : سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)؛

REG : المتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف.

كما هو شائع في الدراسات الاقتصادية يتم إدخال الصيغة اللوغاريتمية على المتغيرات لأنها الطريقة المناسبة، لها إيجابيات منها: إزالة الاتجاه الأسي للمتغير، أي الاتجاهات الحادة، وكذلك منها تحويل صيغة النموذج إلى الصيغة الخطية إذا كان النموذج في صيغته الأصلية غير خطية<sup>2</sup>، وبعد عدة محاولات من اختيار أهم صيغة للنماذج فقد تبين أفضلية الصيغة اللوغاريتمية كما هو موضح فيما يلي:

$$LINF = f(LM2, LGROWTH, LINT, LGOVER, LIMP, LEXCH, REG)$$

ثانياً- التعريف بمتغيرات الدراسة:

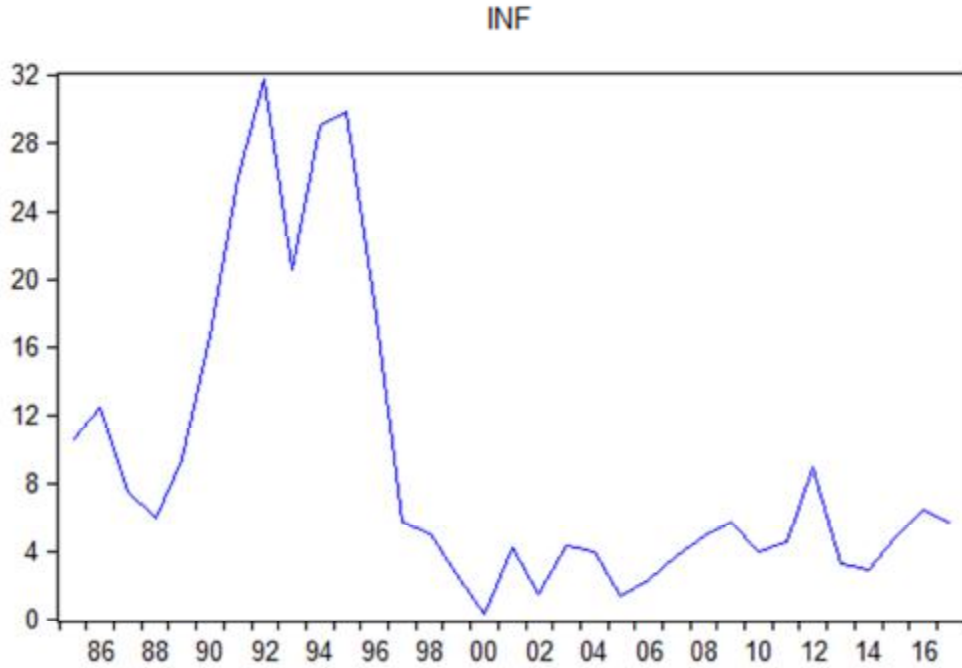
وفيما يلي شرح مفصل لهذه المتغيرات:

- **التضخم (INF)** : وهو المتغير التابع للدراسة ( تم شرحه سابقاً في الفصل الأول )، والشكل رقم (1-2) التالي يوضح تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1985-2017).

<sup>1</sup> - مرام تيسير مصطفى الفراء: دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، 2012، ص 126.

<sup>2</sup> - دحماني محمد ادريوش: إشكالية التشغيل في الجزائر: محاولة تحليل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد التنمية، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 253.

الشكل رقم (1-2): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1985-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة، بالاعتماد على الملحق رقم (1).

لقد عرف التضخم تذبذباً من سنة إلى أخرى خلال فترة الدراسة، حيث أصبح في عام 1987 حوالي 7.5 % بعد أن كان في مستوى 12.3 % عام 1986، ليواصل التضخم انخفاضه عام 1988 ليصل إلى 5.91 % ، وتزامن هذا الانخفاض مع الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري، وذلك من أجل الوصول إلى تحريره، حيث انخفض الدينار من 4.7\$/دج عام 1986 إلى 5.9\$/دج عام 1988، ويرجع هذا الانخفاض في التضخم إلى عدة أسباب منها، المغالاة ( التقييم المرتفع ) في قيمة الدينار الجزائري وكذلك ضعف النشاط الاقتصادي.

إلا أن معدلات التضخم قد ارتفعت في عام 1989 لتصل إلى 9.31 % ، لتواصل ارتفاعها حيث بلغت 25.89 % في عام 1991، و 31.67 % عام 1992، ونسبة 29.05 % في عام 1994 و 29.78 % عام 1995، لأن السلطات في ذلك الوقت كانت تعالج العجز المتوالي في الميزانية باللجوء إلى إجراءات السيولة النقدية، مما أدى إلى الزيادة في عرض النقود، خاصة في ظل ضعف النشاط الاقتصادي الذي تسبب في انخفاض العرض الكلي عن الطلب الكلي؛ وتخفيض قيمة الدينار الجزائري الذي كان 7.6\$/دج في عام 1989، ليصل إلى 18.5\$/دج عام 1991 و 21.836\$/دج عام 1992، ثم تخفيضه بنسبة 40 % ليصل الدينار الجزائري إلى حوالي 36\$/دج من جهة أخرى، مما ألحق الضرر بمستويات الأسعار التي مست المواد الغذائية التي كانت مدعومة من طرف الدولة، في إطار الاستعداد الائتماني الثالث (أفريل

(1994)، لتصل نسبة السلع المحررة إلى 84 % من إجمالي السلع المدرجة في معدل النمو في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين<sup>1</sup>.

لتشهد بعد ذلك الجزائر انخفاضاً ملموساً في معدلات التضخم، حيث وصلت عام 1996 إلى 18.67 % و 5.73 % عام 1997، ثم 4.95 % عام 1998، ثم 0.33 % عام 2000، وترجع أهم أسباب انخفاض التضخم في هذه الفترة إلى الإجراءات المعتمدة في برنامج التعديل الهيكلي والتي كانت تهدف في مجملها إلى استهداف التضخم، والتي منها خصوصاً إجراءات تحرير التجارة الخارجية، وتحرير الدينار الجزائري الذي وصل بعد تحريره إلى 75.260 دج/\$ عام 2000، وكذا عدم وجود تضخم مستورد، نظراً لضعف معدل التضخم لدى أبرز شركاء الجزائر التجاريين، وكذا إتباع سياسة مالية انكماشية، وسياسة نقدية صارمة مست التحكم في تسيير الكتلة النقدية، وتحرير الأسعار وتعديل أسعار الفائدة ورفعها إلى مستويات قياسية.

إلا أن التضخم عاد إلى الارتفاع في عام 2001 ليبلغ 4.2 % ، وذلك راجع إلى الارتفاع في نمو الكتلة النقدية ( 24.9 % ) والتي تدخل في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الممتد من الفترة أبريل 2001 إلى أبريل 2004، وارتفاع الأجور، وكذا ضخ كتلة نقدية من طرف الخزينة للبنوك لتطهير محافظها ورسمتها، وقد سجل مستوى التضخم انخفاضاً محسوساً عام 2002 مقارنة بعام 2001، لكن الاستمرار في دعم برنامج الاستثمار وزيادة مداخيل الأسر رفع من معدل التضخم في 2003 إلى 2.6 % مقابل 1.42 % في 2002.

في سنة 2004 أخذت السلطات النقدية والمتمثلة في مجلس النقد والقرض بتحديد معدل مستهدف للتضخم والمقدر بـ 3 % على المدى المتوسط وذلك على حساب تطور المجاميع النقدية والقرض وحدد نمو الكتلة النقدية بين 14 % و 15 % والقروض للاقتصاد 16.5 % و 17.5 %<sup>2</sup> ، رغم هذه السياسة فقد عاود الارتفاع إلى 3.6 % نتيجة انخفاض سعر الصرف على الواردات وارتفاع نفقات الدولة، سواء في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي أو في إطار رفع الحد الأدنى للأجور، إضافة إلى ضعف الإنتاج الفلاحي الذي تسبب في الاختلال بين العرض الكلي والطلب الكلي.

ويلاحظ أن معدلات التضخم كانت متذبذبة بين الانخفاض والارتفاع، حيث بلغت 1.38 % سنة 2005، ووصلت إلى 5.73 عام 2009 نتيجة تزامنها مع انطلاق برنامج دعم النمو، ليرتفع التضخم عام 2012 بحيث بلغ أعلى معدل له خلال العشرية والمقدر بـ 8.89 % التي ترجع أساساً إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية، ليسجل تراجعاً واسعاً وسريعاً في عام 2013 إذ بلغ 3.25 % وذلك نتيجة الارتفاع المعتدل

<sup>1</sup> - الهادي خالدي: نفس المرجع السابق، ص 209.

<sup>2</sup> - عبد اللطيف مصيطفى: الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرياح بورقلة، الجزائر، 2008، ص 119.

للأسعار؛ ليواصل الانخفاض في عام 2014 إذ بلغ 2.91 % وذلك بسبب سياسة حماية القدرة الشرائية للمواطنين من خلال دعم أسعار المنتجات والخدمات الأساسية.

وفي الثلاث سنوات الأخيرة من الدراسة ارتفعت معدلات التضخم إذ وصلت إلى حدود 6.39 % عام 2016 و 5.59 % عام 2017، وذلك نتيجة تمويل العجز الموازي عن طريق التمويل غير التقليدي.

- **العرض النقدي بمعناه الواسع (M2):** يقصد بالعرض النقدي على أنه كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها<sup>1</sup>، ويتم التمييز بين ثلاثة مفاهيم للعرض النقدي: النوع الأول هو عرض النقد بمعناه الضيق (M1)، ويمثل هذا النوع شكلا من أشكال عرض النقد، وهو مجموعة وسائل الدفع المتداولة في البلد وخلال مدة زمنية معينة، ويطلق عليها أحيانا بالمتاحات النقدية والتي يحتفظ بها الأفراد والمشروعات والإدارة بشكل أرصدة نقدية، وتمثل وسائل الدفع الفورية أمثال النقود الورقية والمعدنية والنقود المساعدة والودائع الجارية للقطاع الخاص لدى البنوك التجارية؛ أما النوع الثاني فهو عرض النقد بمعناه الواسع (M2)، وهو يشمل العملة المتداولة خارج المصارف العاملة بالدولة بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب والودائع التي ليست تحت الطلب، ويعرف هذا المجمع بالسيولة المحلية الخاصة أو مجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية، ويشمل بالإضافة إلى مكونات المفهوم الضيق على أشباه النقود مضاف إليه الودائع لأجل بمختلف أنواعها، أما النوع الثالث فهو عرض النقد الأوسع (M3)، ويعد هذا النوع من عرض النقود مستعمل في عديد قليل من الدول المتقدمة بسبب تطور أسواقها المالية وما نشئ عنه من مؤسسات مالية ووسيطه بين البنوك التجارية والمصارف المركزية، ويشتمل بالإضافة إلى مكونات المفهوم الواسع على الأصول الأخرى عالية السيولة، مثل الودائع الادخارية غير العائلية والسندات والأذون الحكومية<sup>2</sup>.

إن العلاقة القائمة بين كمية النقود والأسعار والتضخم تتطلب المرور بالنظرية الكلاسيكية ( نظرية كمية النقود ) إذ أنها تؤكد على وجود علاقة تناسبية بين كمية النقود المعروضة وبين المستوى العام للأسعار، وتصف الأول بأنه متغيرا مستقلا والثاني متغيرا تابعا، وفي ظل افتراض الكلاسيك الخاص بثبات حجم الإنتاج وثبات سرعة دوران النقود فإن مسؤولية السلطات النقدية تنحصر في التأثير على كمية النقود المعروضة زيادة أو نقصانا، وذلك سينعكس تلقائيا على المستوى العام للأسعار وبالتالي على التضخم، وجاء رأي النقديين وأولهم فريدمان داعماً للرأي الكلاسيكي، إذ أنهم يعتقدون أن الزيادة في كمية النقود هي المسؤولة عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي هي المسؤولة عن التضخم، أما رأي المدرسة الكينزية، فإن التضخم فسر على أساس أنه تضخم الطلب، أي أن السبب في زيادة الأسعار وبالتالي حدوث التضخم هو الزيادة في حجم الطلب الكلي، بعبارة أخرى أن أية زيادة تحصل في احد أو بعض أو كل مكونات الطلب

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي: نفس المرجع السابق، ص 35.

<sup>2</sup> - امجد بن البار وعلي سنوسي: أثر عرض النقود على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014) - دراسة تحليلية قياسية-، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد: 16، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2016، ص ص 305-306.

الكلي كزيادة الاستثمار العام أو الخاص، أو زيادة صافي التجارة الخارجية على سبيل المثال، فإنها ستؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي حدوث التضخم<sup>1</sup>، أما فيما يخص إحصائيات هذا المتغير فهي من موقع البنك الدولي.

- نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH) : وهو يمثل مؤشراً للنمو الاقتصادي الذي شاع استخدامه في كل من أدبيات النظرية النيوكلاسيكية ونظرية النمو الداخلي المطورة من قبل لوكاس Lucas (1988) ورومر (1986-1990) Romer ، كما أنه يشير إلى مقدار التغير في رفاهية الفرد طوال فترة الدراسة، بحيث يتم الحصول عليه بقسمة إجمالي الناتج المحلي على إجمالي عدد السكان في منتصف العام، ويرتبط التضخم والأداء الاقتصادي ارتباطاً سلبياً لأن ارتفاع مستوى الأسعار يجعل الناس أقل قدرة شرائية. وبسبب هذا، سوف يطلب المستهلكون بضائع أقل، لأنهم لا يستطيعون سوى تحمل بضائع أقل بنفس المقدار من المال لديهم، وسيؤدي انخفاض الطلب على السلع إلى انخفاض عدد السلع المنتجة وسيؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي؛ ولذلك، فإن معدل التضخم العالي من المتوقع أن يؤدي إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي؛ أما فيما يخص إحصائيات هذا المتغير فهي من موقع البنك الدولي.

- سعر الفائدة (INT): سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي على إيداعات البنوك التجارية سواء أكان استثماراً لمدة ليلة واحدة أم لمدة شهر أو أكثر، ويعد هذا السعر مؤشراً لأسعار الفائدة لدى البنوك التجارية التي ينبغي ألا تقل عن سعر البنك المركزي، كما يساعد سعر الفائدة البنك المركزي على التحكم في عرض النقد في التداول من خلال تغيير هذا السعر صعوداً ونزولاً على المدى المتوسط.

إن سعر الفائدة أصبح هو الأداة الرئيسية في صندوق الأدوات النقدية التي يستخدمها البنك المركزي من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي، ففي حالات تسارع نمو الاقتصاد يلجأ البنك المركزي إلى رفع أسعار الفائدة بغرض كبح تسارع النمو ووقاية الاقتصاد من التعرض لخطر التضخم، أما في حالات تباطؤ النمو الاقتصادي فإن البنك المركزي يعمد إلى تخفيض ثمن السيولة (سعر الفائدة) بغرض تشجيع الطلب على الاستثمار والاستهلاك، ومن ثم رفع معدلات النمو الاقتصادي.

لكن الأمر ليس دائماً بهذه السهولة، فالمدرسة النقدية (ميلتون فريدمان ورفاقه في مدرسة شيكاغو للاقتصاد) تعتبر أن خطر التضخم هو الأسوأ على الإطلاق لأي اقتصاد، ومن ثم فإنها تتوسع في استخدام سعر الفائدة للوقاية من خطر التضخم والحد منه، وفي المقابل فإن أنصار المدرسة الكينزية (مثل أمارتيا سين وستيجليتز وكروجمان) يعتبرون أن خطر البطالة هو الأسوأ على الإطلاق، ومن ثم فإنهم يشجعون التوسع في الإنفاق لغرض زيادة النمو الاقتصادي وتوفير فرص عمل كافية وذلك بتيسير سعر الفائدة بما

<sup>1</sup> - عبد الحسين جليل أعلالي وسوسن كريم الجبوري: استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد: 10، العدد: 01، جامعة القادسية، 2008، ص 195.

يكفي لزيادة الاستثمار والاستهلاك بالقدر المطلوب؛ وفي كل من الحالتين، يتم استخدام سعر الفائدة وفق معايير الرشادة الاقتصادية، بما يحقق في نهاية الأمر نمواً اقتصادياً مستمراً خالياً من عوامل الاضطراب<sup>1</sup>.

- **الإنفاق الحكومي (GOVER):** يمثل الإنفاق الحكومي بشقيه الاستثماري والتسييري، فنفقات التجهيز والاستثمار تشمل تكوين إجمالي رأس المال الثابت من تحسينات في الأراضي ( الأسوار، الخنادق، المصارف، وما إلى ذلك)؛ شراء المصانع والمعدات والآلات؛ وبناء الطرق والسكك الحديدية وما شابه ذلك، بما في ذلك المدارس والمكاتب والمستشفيات والمساكن الخاصة والمباني التجارية والصناعية، أما النفقات للتسيير تتمثل في كل ما تقوم به الدولة من شراء سلع وخدمات، وكذا دفع نفقات الموظفين كالمرتبات والأجور والمعاشات... الخ، ويتوقع للإنفاق الحكومي أن يكون له علاقة طردية مع التضخم، حيث أن زيادة نفقات التجهيز والاستثمار والنفقات الاستهلاكية سوف تؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية المتداولة في السوق، التي بدورها سوف تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومنها ارتفاع التضخم.

- **الواردات (IMP):** وتتمثل في واردات السلع والخدمات، ويتوقع أن يكون لها علاقة طردية مع معدل التضخم، حيث أن زيادة الواردات تؤدي إلى زيادة التضخم المستورد، الذي بدوره يؤدي إلى زيادة التضخم المحلي.

- **سعر الصرف (EXCH):** ويمثل سعر صرف الدينار الجزائري معرف بدلالة العملة الأجنبية ( وحدة واحدة من الدولار الأمريكي تعادل عدد من الدينارات الجزائرية )، وإن إضافة سعر صرف لمتغيرات النموذج لمعرفة أثر انتقال التغيرات التي تحدث فيه على الأسعار المحلية، حيث أن هذا الأثر يتوقع أن يكون كبيراً لاعتماد الجزائر على الاستيراد بنسبة كبيرة في سد الطلب المحلي ومدخلات الإنتاج، وإشارته المتوقعة موجبة للعلاقة الطردية بين تخفيض سعر الصرف والتضخم.

- **المتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف (REG):** سوف يتم استخدام نوعين من أنظمة سعر الصرف (الأنظمة الوسيطة والأنظمة المرنة ) تم اتباعهما فعلياً بالنسبة للدينار الجزائري طوال فترة الدراسة؛ تم تحديدها بناء على تصنيف (2017) RR ، وبالرجوع إلى الجدول رقم (2-1) فقد قسمت الفترة كما يلي: النطاق الزاحف الفعلي حول الدولار الأمريكي ( أنظمة وسيطة ) للفترة 1985-1987 ، والتعويم المدار والسقوط الحر ( أنظمة التعويم ) للفترة 1988-1994 ، ومنذ 1995 تم اتباع نظام النطاق الزاحف، مع الفرنك الفرنسي / اليورو (1995-1998)، ثم مع الدولار الأمريكي (1999-2016).

وتتمثل هذه الأنظمة في النموذج ب (INT): بحيث يأخذ قيمة 1 إذا كان النظام المتبع هو النظام الوسيط ( نظام النطاق الزاحف )؛ ويأخذ قيمة 0 إذا كان النظام المتبع هو النظام المرن ( نظام التعويم المدار ).

<sup>1</sup> - إبراهيم نوار: الأزمة الاقتصادية في مصر: رفع أسعار الفائدة وأثره على التضخم، المركز العربي للبحوث والدراسات، 2017/07/17، انظر على الموقع التالي: <http://www.acrseg.org/40537> ، تم الاطلاع بتاريخ: 2019/05/01.

ولقد تم اختيار تصنيف (2017) RR لأنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر وذلك لعدة أسباب منها:

- أن هذا التصنيف هو التصنيف الوحيد الذي يغطي الفترة الزمنية محل الدراسة كاملة تقريباً (1985-2017).

- هذا التصنيف يراعي في منهجيته سعر الصرف في السوق الموازية وتعدد أسعار الصرف، وهو ما مرت وتمر به التجربة الجزائرية، وذلك بخلاف بعض التصنيفات الأخرى التي اعتمدت فقط على التقلبات في الاحتياطات وفي أسعار الصرف الاسمية.

- الجزائر لا تتبع نظام التعويم المدار بل تتبع نظاماً آخر خفي في تحديد سعر صرف عملتها، وتصنيف (2017) RR هو التصنيف الوحيد الذي يؤكد على هذه الحقيقة، وهذا ما يجعله التصنيف الواقعي والملائم لدراستنا، والذي سوف يؤدي إلى نتائج يمكن الركون إليها.

#### المطلب الثالث: اختبارات الاستقرار لمتغيرات الدراسة واختبار التكامل المشترك

سوف يتم اختبار استقرارية متغيرات الدراسة واختبار وجود علاقة التكامل المشترك، أي وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

#### أولاً- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

كمرحلة أولى نقوم باختبار استقرار السلاسل الزمنية وهو شرط من شروط التكامل المشترك؛ وتعد اختبارات جذر الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الإحصائية وكذا معرفة خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها؛ ولقد تم استخدام اختبار ديكي- فولر المطور Augmented Dickey Fuller واختبار فيليبس - بيرون Phillips-Perron لاختبار وجود جذر الوحدة أو الاستقرار Stationarity في جميع متغيرات محل الدراسة، هذا الاختبار يفحص فرضية العدم بأن المتغير المعني يحتوي على جذر الوحدة أي أنه غير مستقر، مقابل الفرضية البديلة بأن المتغير المعني لا يحتوي على جذر الوحدة، أي أنه مستقر؛ بمعنى تحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير مستقرة في مستواها الأصلي (level)؛ أم أنها غير مستقرة، وإذا تبين عدم استقرارها، فإنه يجب أخذ الفروق لها حتى تصل إلى حالة الاستقرار.

وسوف نقوم فيما يلي باختبار مدى سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وهل هي مستقرة في المستوى الأصلي أم لا؟ فإذا تبين عدم استقرارها في المستوى الأصلي نأخذ الفروقات الأولى لها، ثم نختبر مدى سكون السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروق الأولى؛ وسوف نعتمد على اختبار كل من ديكي - فولر المطور وفيليبس - بيرون السابق الإشارة إليهما، وذلك في حالة ثابت، وثابت واتجاه عام، ولقد تم الاستعانة بالإضافة التي قدمها عماد الدين المصباح على برنامج EViews، التي تقوم بإجراء اختبار ديكي - فولر المطور واختبار فيليبس بيرون بجميع الصيغ وبأخذ المستوى الأصلي والفروقات، وتم اختيار فترات الإبطاء

بطريقة أوتوماتيكية من خلال معيار Schwartz Info Criterion ، وكانت النتائج كما يلي ( اعتماداً على الملحق رقم: 2 ):

**الجدول رقم (2-4): اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية في حالتها الأصلية**

Variable	Dickey and Fuller (بدون ثابت واتجاه عام)	Dickey and Fuller ( ثابت )	Dickey and Fuller ( ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron (بدون ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron ( ثابت )	Phillip-Perron ( ثابت واتجاه عام)
INF	-0.9498	-2.4532	-2.6949	-1.0774	-2.4560	-2.7663
M2	9.0072	-0.8286	-0.6927	7.9881	-0.7930	-0.9602
GROWTH	0.9848	-0.3233	-2.1158	0.8623	-0.1210	-2.7223
INT	0.1126	-2.9120*	-3.0425	0.3904	-2.6729*	-2.2911
GOVER	0.1845	-4.7313***	-5.1465***	0.3382	-4.7260***	-5.1497***
IMP	0.8518	0.1649	-3.9413**	0.3171	-0.0900	-4.1615**
EXCH	0.3542	-3.8717***	-5.9484***	1.4487	-2.3079	-1.1927

(\*) معنوي عند 10 % .

(\*\*) معنوي عند 5 % .

(\*\*\*) معنوي عند 1 % .

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج 9 EViews .

من خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ عدم استقرار السلاسل الزمنية لكل المتغيرات في حالتها الأصلية، سواء اختبار ديكي - فولر المطور أو اختبار فيليبس - بيرون بدون ثابت واتجاه عام، مما يعني وجود جذر الوحدة لجميع السلاسل الزمنية عند المستوى.

بما أن جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة في المستوى فإنه سوف يتم إعادة الاختبار وذلك بأخذ الفرق

الأول لها، وكانت النتائج موضحة في الجدول رقم (2-5) التالي:

**الجدول رقم (2-5): اختبار استقرار السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروق الأولية**

Variable	Dickey and Fuller (بدون ثابت واتجاه عام)	Dickey and Fuller ( ثابت )	Dickey and Fuller ( ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron (بدون ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron ( ثابت )	Phillip-Perron ( ثابت واتجاه عام)
INF	-8.0625***	-7.9370***	-7.8270***	-8.0911***	-7.9647***	-7.8545***
M2	-1.2934	-4.6189***	-4.7594***	-1.5360	-4.6117***	-4.7384***
GROWTH	-2.9130***	-3.0684**	-3.2747*	-2.9116***	-3.0322**	-3.3887*
INT	-3.3968***	-3.3727**	-3.6046**	-3.2483***	-3.2869**	-3.4008*
GOVER	-6.6085***	-6.4882***	-6.4394***	-15.4034***	-15.1815***	-16.2766***
IMP	-4.0066***	-4.1232***	-4.1911**	-3.9369***	-4.1232***	-4.0352**
EXCH	-1.1569	-1.5196	-1.8204	-3.1250***	-3.9795***	-4.5740***

(\*) معنوي عند 10 % .

(\*\*) معنوي عند 5 % .

(\*\*\*) معنوي عند 1 % .

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج 9 EViews .

من خلال الجدول رقم (2-5) نلاحظ استقرار جميع السلاسل باختبار فيليبس - بيرون، بدون ثابت واتجاه عام وبوجود ثابت و ثابت واتجاه عام، وبما أن النتائج متناقضة فإنه سوف يتم اختيار نتائج اختبار فيليبس - بيرون كما ذكرنا سابقاً في حالة وجود التناقض، ما عدا متغير M2 بدون ثابت واتجاه عام، ولقد تم إعادة اختباره بعد زيادة عدد الإبطاءات إلى 7، وتم الحصول على النتائج التالية:

**الجدول رقم (2-6): اختبار استقرارية M2 بعد أخذ الفروق الأولية**

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root  
Exogenous: None  
Bandwidth: 7 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.666575	0.0897
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

\*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن M2 أيضاً أصبح مستقرًا عند مستوى 10 % ، مما يعني عدم وجود جذر الوحدة لجميع السلاسل الزمنية عند الأخذ بالفرق الأول (1)I ، وبالتالي يمكننا استخدام اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسن .

**ثانياً - اختبار التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسن:**

يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك الذي اقترحه جوهانسن وذلك من خلال تقدير نتيجة اختبار الأثر  $(\lambda_{Trace})$  واختبار القيمة العظمى  $(\lambda_{max})$ ، فإذا كانت قيمة الاختبار المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية نرفض الفرض القائل بعدم وجود متجه تكامل لمتغيرات الدراسة (  $H_0: r = 0$  )، ونقبل الفرض القائل بوجود على الأقل متجه تكامل واحد (  $H_1: r \neq 0$  )، وإذا كان العكس فالنتيجة تكون العكس من خلال قبول الفرض القائل بعدم وجود تكامل مشترك، ويوضح الجدول رقم (2-7) نتيجة اختبار الأثر  $(\lambda_{Trace})$  واختبار القيم المميزة العظمى  $(\lambda_{max})$  لاختبار وجود علاقة في الأجل الطويل بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (2-7): اختبار التكامل المشترك لجوهانسن

Date: 05/24/19 Time: 11:27  
 Sample (adjusted): 1987 2017  
 Included observations: 31 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: LINF LM2 LGROWTH LINT LGOVER LIMP LEXCH REG  
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.930479	320.0257	159.5297	0.0000
At most 1 *	0.885118	237.3760	125.6154	0.0000
At most 2 *	0.865277	170.2966	95.75366	0.0000
At most 3 *	0.639360	108.1561	69.81889	0.0000
At most 4 *	0.577374	76.54002	47.85613	0.0000
At most 5 *	0.505984	49.84072	29.79707	0.0001
At most 6 *	0.448404	27.97991	15.49471	0.0004
At most 7 *	0.264819	9.536776	3.841466	0.0020

Trace test indicates 8 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.930479	82.64976	52.36261	0.0000
At most 1 *	0.885118	67.07934	46.23142	0.0001
At most 2 *	0.865277	62.14050	40.07757	0.0000
At most 3 *	0.639360	31.61612	33.87687	0.0909
At most 4 *	0.577374	26.69930	27.58434	0.0646
At most 5 *	0.505984	21.86081	21.13162	0.0394
At most 6 *	0.448404	18.44313	14.26460	0.0103
At most 7 *	0.264819	9.536776	3.841466	0.0020

Max-eigenvalue test indicates 3 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

\* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

\*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

تشير نتائج اختبار جوهانسن الواردة في الجدول رقم (2-7) إلى رفض الفرضية الصفرية، القائلة بعدم وجود تكامل مشترك عند مستوى دلالة 0.05، بسبب نتائج اختبار الأثر Trace التي تبين أن قيمة الاحتمال الأعظم المحسوب 320.0257 أكبر من القيمة الجدولية 159.5297، وعليه نرفض الفرض الصفرية ونجزم بوجود معادلة تكامل واحدة على الأقل.

هذه النتائج يؤكدتها اختبار القيم المميزة العظمى Max والذي يختبر الفرض الصفرية القائل بأن عدد متجهات التكامل المتساوي هي  $r$  مقابل الفرض البديل بأنها تساوي  $r+1$ ، لأن قيمة الاحتمال الأعظم المحسوب 82.64976 أكبر من القيمة الجدولية 52.36261، وعليه نرفض الفرض الصفرية ونؤكد على

وجود معادلة تكامل واحدة على الأقل، وعلى ذلك يمكن القول طبقاً لهذه النتيجة أنه توجد علاقة توازنية في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج.

**المطلب الرابع: تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم**

في هذا المطلب سوف يتم بإجراء الاختبارات المناسبة لنموذج الدراسة الذي تم تناوله سابقاً، وذلك بتقدير العلاقة بين معدل التضخم والمتغيرات التفسيرية، وذلك عن طريق نموذج المربعات الصغرى المصحح كلياً (FMOLS) في الأجل الطويل، ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) في الأجل القصير.

**أولاً- تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم في الأجل الطويل:**

بعدما تحققنا من وجود علاقات التكامل المشترك طويلة المدى بين متغيرات نموذج الدراسة، ننقل إلى الخطوة الثانية من خلال تقدير نموذج الدراسة باستخدام نموذج FMOLS، الذي يأخذ الصيغة التالية:

$$LINF_t = c + \beta_1 M2_t + \beta_2 LGROWTH_t + \beta_3 LINT_t + \beta_4 LGOVER_t + \beta_5 LIMP_t + \beta_6 LEXCH_t + \beta_7 REG_t + \varepsilon_t$$

حيث أن:  $C$  : الحد الثابت؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$  : معاملات العلاقة طويلة الأجل؛

$\varepsilon_t$  : الحد العشوائي.

وجاءت نتائج التقدير للنموذج كما هو موضح في الجدول رقم (2-8):

**الجدول رقم (2-8): مقدرات معاملات الأجل الطويل باستخدام طريقة FMOLS**

Dependent Variable: LINF				
Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)				
Date: 05/24/19 Time: 11:34				
Sample (adjusted): 1986 2017				
Included observations: 32 after adjustments				
Cointegrating equation deterministics: C				
Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West automatic bandwidth = 4.4674, NW automatic lag length = 3)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2	-0.353976	0.555455	-0.637272	0.5300
LGROWTH	-2.034333	3.780892	-0.538056	0.5955
LINT	1.883500	0.475909	3.957685	0.0006
LGOVER	0.197467	0.086840	2.273916	0.0322
LIMP	1.975320	0.879011	2.247208	0.0341
LEXCH	-0.609470	0.520028	-1.171996	0.2527
REG	-0.850427	0.265383	-3.204531	0.0038
C	-28.11840	27.72239	-1.014285	0.3206
R-squared	0.607816	Mean dependent var	1.776986	
Adjusted R-squared	0.493429	S.D. dependent var	0.995779	
S.E. of regression	0.708733	Sum squared resid	12.05527	
Long-run variance	0.178845			

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-8) ما يلي:

### 1- تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين والتضخم في الأجل الطويل:

يمكن عرض نتائج التحليل المستخرجة من الجدول رقم (2-8) كما يلي:

ü وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين نظامي سعر الصرف الفعليين في الجزائر ومعدل التضخم.

ü وجود علاقة معنوية عكسية بين نظام النطاق الزاحف مع وجود سوق موازي في الفترتين (1985-1987 ، 1995-2017) ومعدل التضخم في الأجل الطويل، بينما نظام التعويم المدار مع وجود سوق موازي يؤدي إلى ارتفاع بالتضخم، حيث إن النموذج يفترض أنه في الأجل الطويل وبفرض ثبات جميع المتغيرات المفسرة الأخرى، فإن تطبيق نظام النطاق الزاحف ( أي عندما تكون قيمة المتغير الصوري = 1 ) فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف ينخفض بمقدار 0.850427 % عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي، وهذا ما يتفق مع دراسة جبوري (2013) و Ghosh et al (1996) الذين توصلوا إلى أن الأنظمة الثابتة أفضل من النظم الوسيطة، والنظم الوسيطة أفضل من النظم المرنة.

### 2- تقدير العلاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات التفسيرية الأخرى والتضخم:

من الجدول رقم (2-8) يتضح ما يلي:

§ وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين أسعار الفائدة والتضخم، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 1.88 %، حيث تعتبر أسعار الفائدة أداة مهمة في يد البنك المركزي، إذ نلاحظ أن أسعار الفائدة كانت مرتفعة في فترة ارتفاع التضخم، وذلك من أجل كبح منح القروض وعدم تسرب كتلة نقدية إضافية نحو سوق السلع والخدمات، التي بدورها تؤدي إلى انخفاض التضخم، ولما انخفضت مستويات التضخم قام البنك المركزي بتخفيضات متتالية لأسعار الفائدة من أجل تشجيع الاستثمار وإنعاش الاقتصاد المحلي.

§ وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين الإنفاق العام والتضخم، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.197 %، بسبب اتباع الجزائر لسياسة الإنعاش الاقتصادي المعتمدة على السياسة الكينزية التوسعية المدعومة للطلب الكلي، وذلك عن طريق زيادة الإنفاق العام بشقيه الاستهلاكي والاستثماري، التي كان من المفروض أن تنعكس على تفعيل الآلة الإنتاجية المحلية وزيادة الإنتاج المحلي لتلبية الطلب المتزايد، ولكن نظراً لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي أدى ذلك إلى تلبية هذا الطلب عن طريق الواردات، مما أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية، تجلت في الارتفاع المستمر للأسعار.

§ وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين قيمة الواردات والتضخم، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 1.975 %، وهذا راجع إلى زيادة

الواردات بقيمة 50 مليار دولار، أي بنسبة 529.29 % خلال الفترة (2001-2014)، حيث انتقلت قيمتها من 9.482 مليار دولار سنة 2001 إلى 59.67 مليار دولار سنة 2014، بالإضافة إلى زيادة قيمة الواردات الاستهلاكية ( منها الغذائية ) التي انتقلت قيمتها من حدود 3.7 مليار دولار سنة 2001 إلى أكثر من 20 مليار دولار مع نهاية سنة 2014، وهذا ما أدى إلى استمرار زيادة المستوى العام للأسعار، بسبب ما يسمى ب: التضخم المستورد.

§ عدم وجود علاقة معنوية بين كل من: الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي وأسعار الصرف مع معدلات التضخم في الجزائر في الأجل الطويل.

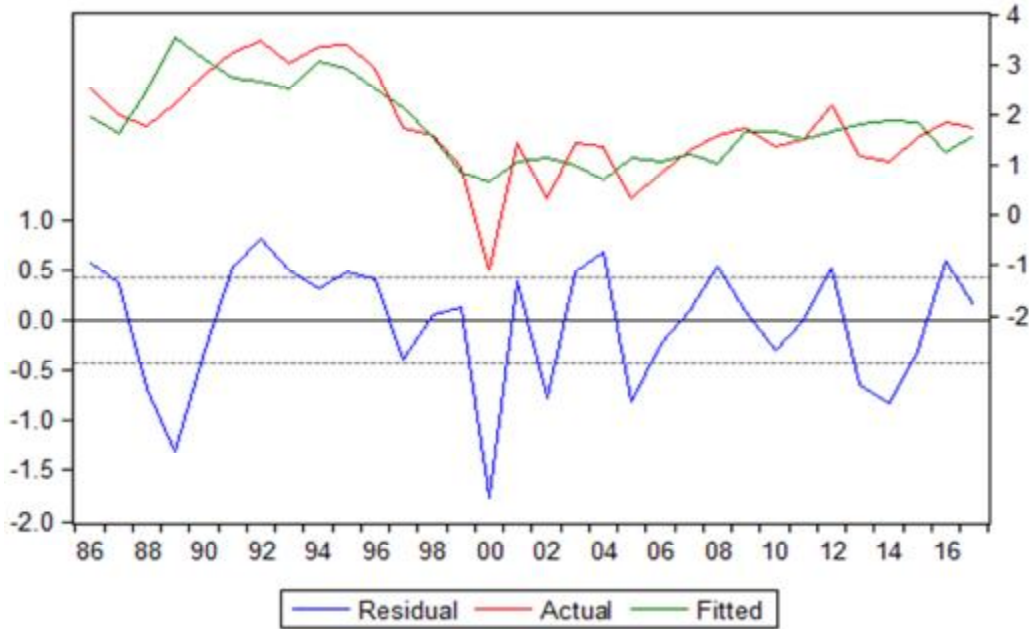
### 3- اختبار استقرارية النموذج في الأجل الطويل:

لكي يتم التأكد من صلاحية النموذج في عملية التقدير فإنه يتم إجراء بعض الاختبارات على النحو التالي:

ü يلاحظ من خلال الجدول رقم (2-8) أن معامل التحديد المعدل للنموذج المقدر بلغ 0.60، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 60 % من التغير الحاصل في المتغير التابع.

ü ولمزيد من الدقة في التقدير يمكن مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة باستخدام النموذج من خلال الشكل رقم (2-2) الآتي:

الشكل رقم (2-2): القيم الحقيقية والمقدرة والبقاقي للنموذج



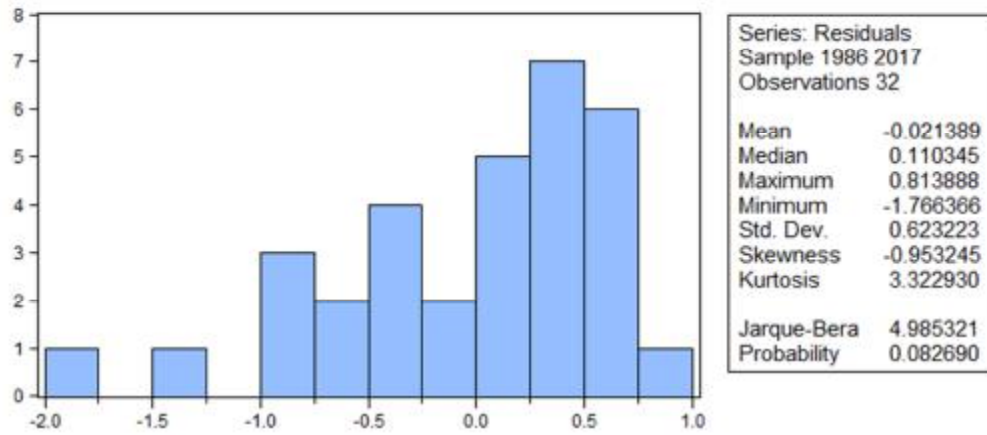
المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

حيث يلاحظ من خلال الشكل رقم (2-2) تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

ü يلاحظ أن نسبة درين واتسون لدالة التضخم غير موجودة، وذلك لأن استخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS)، تتميز بقدرتها الفائقة على حل مشكلة الارتباط الذاتي، وبذلك يسقط اختبار ديرين واتسون ويكون غير صالح لاستخدامه في هذه الطريقة<sup>1</sup>.

ü كما يشار هنا لشرط التوزيع الطبيعي للبواقي الناتجة عن تقدير النموذج، فباستخدام اختبار Jarque-Bera وجد أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية وهذا يدعم صحة فرض اتباع بواقي النموذج للتوزيع الطبيعي، والشكل رقم (2-3) الموضح أدناه يوضح ذلك.

الشكل رقم (2-3): اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

### ثانياً - تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم في الأجل القصير:

وجود تكامل مشترك يعني أن المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الآثار قصيرة الأجل، ويستخدم نموذج تصحيح الخطأ كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، حيث تُستخرج الفروقات (الأخطاء) بين القيم المقدرة والقيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملية، ثم يعاد التقدير للنموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء كمتغير مستقل جديد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$\Delta Z_t = \alpha + \sum_{i=0}^p b_i \Delta Z_{t-i} + \lambda u_{t-1} + e_t$$

حيث تمثل: Z متجه المتغيرات المراد اختبارها، والمعاملات  $\beta$  مروونات الأجل القصير، ويمثل معامل الفروقات  $\lambda$  سرعة التكيف بين الأجل القصير والأجل الطويل، حيث يكون هذا المتغير مستقراً إذا كانت القيمة المطلقة له أقل من واحد وإشارته سالبة<sup>2</sup>، وهي الطريقة التي تعرف بطريقة أنجل غرانجر لتصحيح الخطأ والتي يتم استخراجها وفق الخطوات التالية:

<sup>1</sup> مرام تيسير مصطفى الفراء: نفس المرجع السابق، ص 138.

<sup>2</sup> إياد خالد شلاش المجالي: أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1994-2009) دراسة تحليلية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد: 27، العدد الرابع، 2011، ص 341.

### 1- اختبار استقرارية البواقي:

تستلزم هذه الطريقة المرور بخطوتين، الأولى تقدير العلاقة المعنية بطريقة المربعات الصغرى العادية والحصول على البواقي (Resid) من هذا التقدير، والثانية اختبار مدى سكون البواقي ( التي سوف يتم الرمز لها بالرمز: Z ) المتحصل عليها من الخطوة الأولى، فإذا كانت البواقي ساكنة عند المستوى دل ذلك على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وأن العلاقة المقدر في الخطوة الأولى هي علاقة صحيحة وغير مضللة، أما إذا كانت البواقي غير ساكنة في المستوى فإنه لا توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات وأن العلاقة السابقة مضللة ولا يمكن الركون إليها<sup>1</sup>.

فإذا كانت بواقي هذا النموذج مستقرة، فنقول أن السلاسل المكونة لهذا النموذج متكاملة ومتزامنة، وللتأكد من استقرارية البواقي (Z) لهذا النموذج نستعمل اختبار ديكي- فولر المطور ADF ( انظر الملحق رقم 3) عند المستوى الأصلي، والنتائج ملخصة في الجدول رقم (2-9) التالي:

جدول رقم (2-9): ملخص نتائج اختبار ديكي- فولر المطور ADF للبواقي z للنموذج

النموذج (6) الثابت واتجاه عام		النموذج (5) الثابت		النموذج (4) بدون الثابت	
$t_{\hat{\phi}_1 cal}$	$t_{\hat{\phi}_1 tab}$	$t_{\hat{\phi}_1 cal}$	$t_{\hat{\phi}_1 tab}$	$t_{\hat{\phi}_1 cal}$	$t_{\hat{\phi}_1 tab}$
-4.929071	-4.284580 : %1	-5.030900	-3.661661 : %1	-5.096790	-2.641672 : %1
Prob	-3.562882 : %5	Prob	-2.960411 : %5	Prob	-1.952066 : %5
0.0021	-3.215267 : %10	0.0003	-2.619160 : %10	0.0000	-1.610400 : %10

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

من خلال نتائج الجدول رقم (2-9) أعلاه نلاحظ أن قيمة اختبار (ADF) المحسوبة أقل من قيم (Mackinnon) الجدولة عند مستوى معنوية 1%، و5% و10%، مما يدل على أن سلسلة البواقي Z مستقرة، ومنه متغيرات النموذج المقدر متكاملة ومتزامنة، وبالتالي يمكننا تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

### 2- نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك، واستقرار بواقي النموذج فإنه يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ، وبعد الاختبار كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول رقم (2-10) الآتي:

<sup>1</sup> بشير عبد الله بلق: العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعية، العدد الخامس عشر، المجلد الثاني، 2013، ص 365.

الجدول رقم (2-10): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Dependent Variable: D(LINF)  
 Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)  
 Date: 05/24/19 Time: 14:51  
 Sample (adjusted): 1988 2017  
 Included observations: 30 after adjustments  
 Cointegrating equation deterministics: C  
 Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West automatic bandwidth = 18.8637, NW automatic lag length = 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2)	1.937936	0.590962	3.279289	0.0036
D(LGROWTH)	-7.845754	2.686962	-2.919935	0.0082
D(LINT)	1.305935	0.300057	4.352288	0.0003
D(LGOVER)	0.090618	0.032943	2.750762	0.0120
D(LIMP)	0.601509	0.531523	1.131669	0.2705
D(LEXCH)	-0.700855	0.365116	-1.919539	0.0686
REG	0.020919	0.159361	0.131269	0.8968
Z(-1)	-0.853913	0.070143	-12.17394	0.0000
C	-0.237198	0.173620	-1.366190	0.1863
R-squared	0.593633	Mean dependent var	-0.009529	
Adjusted R-squared	0.438827	S.D. dependent var	0.827276	
S.E. of regression	0.619725	Sum squared resid	8.065240	
Long-run variance	0.044527			

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9.

نستنتج من خلال الجدول رقم (2-10) ما يلي:

2-1- تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين والتضخم في الأجل القصير:

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-10) عدم وجود علاقة معنوية بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والتضخم في الأجل القصير، مما يعني أن أنظمة النطاقات الزاحفة لم تؤثر في معدلات التضخم بالأجل القصير.

2-2- تقدير العلاقة في الأجل القصير بين المتغيرات التفسيرية الأخرى والتضخم:

**p** وجود علاقة معنوية طردية في الأجل القصير بين عرض النقود والتضخم، إذ أن الزيادة في الكتلة النقدية بنسبة 1% سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 1.9379%، وهذا ما يتفق مع آراء المدرسة الكلاسيكية، التي تؤكد أن زيادة عرض النقود تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم.

**p** وجود علاقة معنوية عكسية بين النمو الاقتصادي والتضخم، إذ أن زيادة النمو الاقتصادي بنسبة 1% سوف تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 7.84% في الأجل القصير، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

**p** وجود علاقة معنوية طردية في الأجل القصير بين أسعار الفائدة والتضخم، إذ أن زيادة أسعار الفائدة بنسبة 1% سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 1.30%، وهذا ما يتوافق مع نتيجة الأجل الطويل.

**p** وجود علاقة معنوية طردية في الأجل القصير بين الإنفاق العام والتضخم، إذ أن الزيادة في الإنفاق العام بشقيه الاستثماري والاستهلاكي بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0.09%، وهذا ما يتوافق مع نتيجة الأجل الطويل.

**p** عدم وجود علاقة بين الواردات والتضخم في الأجل القصير.

**p** وجود علاقة معنوية عكسية بين سعر الصرف والتضخم، إذ أن زيادة أسعار الصرف بنسبة 1% سوف تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة 7.84 % في الأجل القصير.

### 3- اختبار استقرارية النموذج في الأجل القصير:

لكي يتم التأكد من صلاحية النموذج في عملية التقدير للأجل القصير فإنه يتم إجراء بعض الاختبارات على النحو التالي:

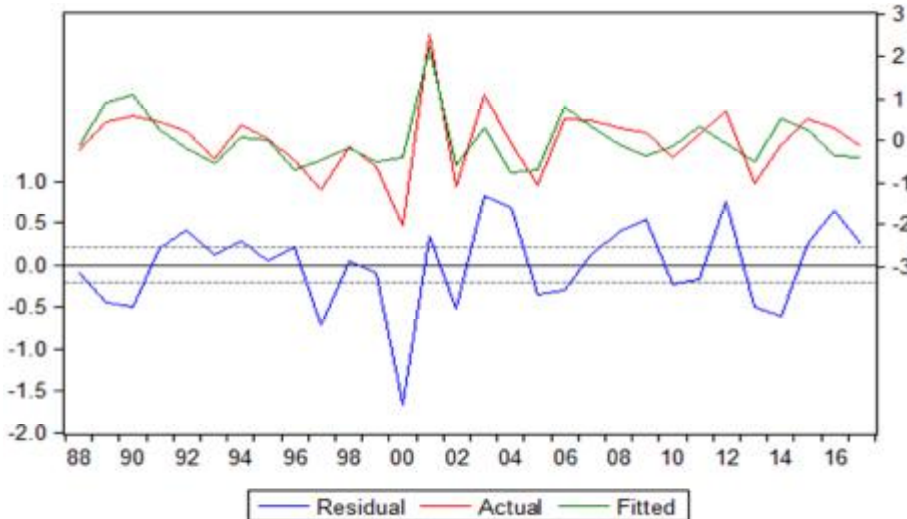
**u** يلاحظ من خلال الجدول رقم (2-10) أن معامل التحديد المعدل للنموذج المقدر بلغ 0.59، وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 59 % من التغير الحاصل بالمتغير التابع في الأجل القصير.

**u** فيما يخص معلمة حد تصحيح الخطأ  $(-1)Z$  فقد ظهرت سالبة عند مستوى معنوية 1 % وبقيمة 0.853913، مما يؤكد على دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل؛ وأن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، أي أنه عندما ينحرف معدل التضخم في المدى القصير في الفترة  $(t-1)$  عن قيمته التوازنية في المدى الطويل، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 85 % من هذا الانحراف في الفترة  $(t)$ .

**u** وللتأكد من خلو نموذج تصحيح الخطأ من المشاكل القياسية، فقد تم استخدام عدة اختبارات تشخيصية تؤكد أن النموذج المقدر صحيح، مثل:

- مقارنة القيم الحقيقية بالقيم المقدرة باستخدام النموذج من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم (2-4): القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي لنموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9 .

حيث يلاحظ من خلال الشكل رقم (2-4) تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

كما يجب الإشارة هنا لشرط استقلالية المتغيرات المستقلة عن بعضها البعض لكي لا تحدث مشكلة الازدواج الخطي، والتي لها تأثير سلبي على نتائج التقدير، وللتحقق من عدم وجود هذه المشكلة قمنا باستخراج قيمة معامل تضخم التباين (VIF) والذي عادة ما يشير للقيمة التي تقل عن 10 لهذا المعامل على ضعف التأثير السلبي لهذه المشكلة على النموذج، والجدول التالي يوضح نتائج هذا الاختبار:

**الجدول رقم (2-11): معامل تضخم التباين لنموذج تصحيح الخطأ**

Variance Inflation Factors  
Date: 05/24/19 Time: 15:17  
Sample: 1985 2017  
Included observations: 30

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
D(LM2)	0.349236	5.787853	1.475090
D(LGROWTH)	7.219766	3.064072	2.679372
D(LINT)	0.090034	1.641053	1.608671
D(LGOVER)	0.001085	1.283961	1.282984
D(LIMP)	0.282517	1.802096	1.514934
D(LEXCH)	0.133310	3.262626	2.284762
REG	0.025396	13.11811	3.060893
Z(-1)	0.004920	1.293121	1.285866
C	0.030144	20.30950	NA

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 9.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-11) أن قيمة تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات أقل من القيمة 10 وبالتالي يعبر ذلك عن غياب التأثير السلبي لمشكلة الازدواج الخطي وبذلك يتم الاعتماد على نتائج النموذج المقدر.

## خلاصة الفصل الثاني:

باستخدام نموذجي المربعات الصغرى المصححة كلياً FMOLS ونموذج تصحيح الخطأ ECM جرى تحديد العلاقة الأجلين الطويل والقصيرة بين أنظمة سعر صرف الفعلية للدينار الجزائري والتضخم، اعتماداً على التصنيف الواقعي لـ (2017) RR ، خلال الفترة (1985-2017)، وقد كانت أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها الجزائر واقعياً بحسب هذا التصنيف تتمثل في: نظام النطاق الزاحف (1985-1987) ، (1995-2017) ، ونظام التعويم المدار (1988-1994).

بعد تحديد متغيرات الدراسة، التي تمثلت في: معدل التضخم كمتغير تابع، وسبعة متغيرات تفسيرية تتمثل في: الكتلة النقدية M2؛ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي؛ أسعار الفائدة؛ الإنفاق العام؛ الواردات؛ أسعار الصرف؛ والمتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف الذي يأخذ القيمة 1 في حالة الأخذ بنظام النطاق الزاحف، والقيمة 0 في حالة الأخذ بنظام التعويم المدار، تم بناء النموذج.

بعد بناء النموذج تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات للتأكد من أن جميع السلاسل مستقرة، وقد تم ذلك عن طريق اختبار ديكي - فولر المطور واختبار فيليبس - بيرون، وقد تبين أن جميع المتغيرات مستقرة عند الدرجة الأولى، مما يمكننا من استخدام طريقة جوهانسن لاختبار وجود علاقة تكامل مشترك، وبعد عملية الاختبار تبين أن هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

في الأخير تم تقدير النموذج باستخدام نموذج المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS) وقد تبين وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين نظام النطاق الزاحف والتضخم، وقد اتضح أفضلية تبني النظم الوسيطة في الاقتصاد الجزائري على تبني النظم المرنة، حيث أنه عند تطبيق نظام النطاق الزاحف فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف ينخفض بمقدار 0.850427 % عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي؛ في حين أن في الأجل القصير وباستخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لم تكن هناك علاقة بين أنظمة أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري والتضخم.

**الخاتمة العامة:**

إن أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في الاختيار الأنسب لنظام سعر صرف عملتها حسب المعطيات الاقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، فمسألة اختيار سياسة سعر الصرف بالنسبة للبلدان المتقدمة النمو أو البلدان النامية هي مسألة لا يمكن الإجابة عليها دون النظر في جميع الآثار المترتبة على هذا الخيار في الاقتصاد الكلي؛ وعلاوة على ذلك، غالباً ما يكون نظام سعر الصرف في كثير من البلدان النامية نتيجة لأوضاع الاقتصاد الكلي الكامنة التي تملي على نحو فعال قرار السياسة العامة.

الدراسات النظرية والتطبيقية حول تأثير أنظمة سعر الصرف على التضخم وجدت العديد من الاتجاهات المتناقضة في هذا الخصوص، فهناك رأي يساند أنظمة أسعار الصرف الثابتة ومردوديتها الكبيرة في الحد من ظاهرة التضخم، لأنه يساعد في زيادة الانضباط النقدي ويضفي المصداقية على برامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ورأي آخر يساند أنظمة أسعار الصرف المرنة لأنها تحقق المصداقية والاتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الاستقلال النقدي؛ ولا يوجد هناك نظام واحد يحقق التوازن في الاقتصاد الكلي لدولة ما في أي وقت وفي أي زمان، بل على كل دولة أن تنظر إلى طبيعة اقتصادها والبيئة المحيطة بها والمتغيرات الداخلية والخارجية ثم اتخاذ القرار لأي الأنظمة يجب أن تقوم باتباعه، ويحقق لها مردودية أفضل للتضخم في الأجلين القصير والطويل.

#### نتائج اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة:

- تبين صحة الفرضية الأولى جزئياً، إذ أن أنظمة سعر الصرف تختلف من دولة إلى أخرى، بحسب الأهداف والأولويات ومستوى تطور الاقتصاد المحلي والظروف المحيطة بها، وتتنوع هذه الأنظمة من الثابتة إلى الوسيطة والعائمة، ولا يمكن القول أن نظام أسعار الصرف الثابتة من أفضل الأنظمة الذي له مردودية في الحد من معدلات التضخم في جميع الدول، فنظام أسعار الصرف الثابتة في الدول النامية لها مردودية أفضل في مكافحة التضخم، بينما في الدول المتقدمة التي تحتوي على أسواق مالية متطورة يمكنها الاستفادة من أنظمة أسعار الصرف المرنة في الحد من التضخم، وكما ذكر Ghosh et al و Mundell : لا يمكن أن يكون نظام واحد يساعد ويناسب جميع الدول في وقت واحد، وبالتالي على الدولة الاختيار بين هذه النظم ورؤية وتطبيق النظام الذي يخدمها ويحقق لها أفضل مردودية للحد من التضخم.

- تؤكد على صحة هذه الفرضية، إذ أن الجزائر تتبع نظام آخر فعلياً غير المعلن عنه لسعر صرف الدينار الجزائري، فمن خلال الإجابة عن التساؤلات السابقة التي تم التطرق إليها في التصنيفات الفعلية لنظم سعر الصرف، خصوصاً تصنيف Reinhart and Rogoff الذي يكشف أن الجزائر لم تكن تتبع نظام التثبيت، بل كانت تتبع نظام النطاق الزاحف للدولار الأمريكي قبل عملية التحويل، بل الغريب أن هذا التصنيف قد

نذكر بأن الجزائر قد قامت بعملية التعويم المدار للدينار الجزائري (1988-1994) وهي الفترة التي تصرح فيها الجزائر بأنها تتبع نظام سلة العملات وتتجه نحو نظام التعويم المدار، ولما أصبحت الجزائر تتبع نظام التعويم المدار بحسب التصريحات جاء هذا التصنيف ليفند ذلك، ويذكر بأن الجزائر منذ بدايات 1995 وإلى يومنا هذا تتبع نظام النطاق الزاحف لعمليتها.

- تبين لنا من خلال الدراسة القياسية صحة الفرضية الثالثة جزئياً، إذ أنه توجد علاقة معنوية بين أنظمة أسعار صرف الدينار الجزائري والتضخم في الأجل الطويل، بينما لا توجد علاقة معنوية في الأجل القصير بين هذين المتغيرين.

- تبين لنا من خلال الدراسة القياسية صحة الفرضية الرابعة جزئياً، التي تنص على أنظمة الصرف الوسيطة للدينار الجزائري هي الأنظمة الملائمة لتحقيق معدلات منخفضة للتضخم، إذ تم التوصل إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين نظام النطاق الزاحف مع وجود سوق موازي في الفترتين (1985-1987، 1995-2017) ومعدل التضخم في الأجل الطويل، بينما نظام التعويم المدار مع وجود سوق موازي يؤدي إلى ارتفاع بالتضخم، حيث إن النموذج يفترض أنه في الأجل الطويل وبفرض ثبات جميع المتغيرات المفسرة الأخرى، فإن تطبيق نظام النطاق الزاحف (أي عندما تكون قيمة المتغير الصوري = 1) فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف ينخفض بمقدار 0.850427% عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي؛ بينما في الأجل القصير لم تكن هناك علاقة معنوية بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والتضخم.

#### نتائج الدراسة:

بالاعتماد على الفرضيات التي تم الاستناد إليها تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي يمكن إيرادها كالتالي:

- لا يمكن تحديد نظام سعر صرف مناسب يحقق أفضل مردودية للحد من معدلات التضخم لأي بلد في كل مكان وزمان، فالدولة الآن قد تمتاز بخصائص النظم المرنة، ولكن بعد مدة قد ينقلب الحال، وتصبح تتصف بخصائص النظم الثابتة، والعكس صحيح؛
- وجود علاقة معنوية عكسية بين نظام النطاق الزاحف مع وجود سوق موازي في الفترتين (1985-1987، 1995-2017) ومعدل التضخم في الأجل الطويل، بينما نظام التعويم المدار مع وجود سوق موازي يؤدي إلى ارتفاع التضخم؛
- عدم وجود علاقة معنوية بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والتضخم في الأجل القصير.

توصيات الدراسة:

- من خلال هذه الدراسة يمكن أن نقدم التوصيات والاقتراحات التالية:
- ١) التحكم في الكتلة النقدية المعروضة في السوق والتي بدورها تقلل من معدل التضخم؛
  - ٢) مواصلة اتباع نظام النطاق الزاحف مع الدولار الأمريكي والإعلان الصريح على ذلك؛
  - ٣) ترشيد الإنفاق العام وتوجيهه نحو الاستثمارات ذات الإنتاجية الكبيرة؛
  - ٤) ضرورة تنمية الأسواق المالية في البلدان النامية، والرفع من درجة كفاءتها، والأخذ بآليات تطوير القطاع المالي من أجل تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي.

آفاق الدراسة:

- سوف نقدم بعض المواضيع التي نراها صالحة لتكون أرضية لبحوث قادمة، وهي:
- سعر صرف الدينار الجزائري بين التثبيت والتعويم المدار؛
  - أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري ودورها في تنشيط التجارة الخارجية؛
  - تأثير سياسة الصرف الأجنبي على تنافسية الصادرات بين الدول العربية؛
  - آليات تسيير احتياطات الصرف الأجنبي في الدول النامية.

# قائمة المراجع:

قائمة المراجع:

1. قائمة المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب:

- 1- بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 2- بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 3- جون هدسون ومارك هرنندر: العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة: طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
- 4- رمزي زكي: التضخم والتكيف الهيكلي في البلدان النامية، دار المستقبل العربي، القاهرة، 1996.
- 5- سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- 6- سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، الكتاب الثاني، ط 2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994.
- 7- سعود جايد مشكور ومحمد حسن رشم: التضخم الاقتصادي والمعالجات المحاسبية، ط1، دار الدكتور للطباعة والنشر والتوزيع، بغداد، 2012.
- 8- سي بول هالوود ورونالد ماك دولاند: النقود والتمويل الدولي، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 9- السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- 10- صالح خصاونة: مبادئ الاقتصاد الكلي، ط2، المكتبة الوطنية، عمان، 1999.
- 11- الطاهر لطرش: تقنيات البنوك، ط 4، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 12- عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب: أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- 13- عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- 14- عبد الله خبابة: تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2014.
- 15- عبد المجيد قدي: مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

- 16- عبد المطلب عبد الحميد: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013.
- 17- عرفان تقي الحسيني: التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999.
- 18- غازي حسين عناية: التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- 19- مجيد ضياء: اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001.
- 20- محمد السريتي وعلي عبد الوهاب نجا: النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
- 21- محمد زكي الشافعي: مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، 1990.
- 22- محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
- 23- محمد شيخي: طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 24- محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 25- مفيد عبد اللاوي: محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسة النقدية، مطبعة مزوار، الوادي، الجزائر، 2007.
- 26- موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 27- نبيل الروبي: نظرية التضخم، ط2، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1984.
- 28- الهادي خالدي: المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996.
- 29- هيل عجمي جميل الجنابي: النقود والمصارف والنظريات النقدية، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
- 30- يونس محمود ومبارك عبد النعيم: مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.

#### ثانياً - المحاضرات:

- 1- دحماني محمد ادريوش: سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي ليايس بسيدي بلعباس، الجزائر، 2014/2013.

#### ثالثاً - الرسائل والأطروحات:

- 1- أحمد محمد صالح الجلال: دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية - دراسة حالة الجمهورية اليمنية (1990-2003)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005.

- 2- أمينة دبات: السياسات النقدية واستهداف التضخم بالجزائر، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص : الاقتصاد القياسي البنكي والمالي، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2014-2015.
- 3- جميلة وجدي: السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي بنكي ومالي، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015-2016.
- 4- خليفة عزي: أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي - دراسة قياسية للفترة (2015-1985)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، الجزائر، 2018.
- 5- دحماني محمد ادريوش: إشكالية التشغيل في الجزائر: محاولة تحليل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع اقتصاد التنمية، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013.
- 6- سعيد هتهات: دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهاد الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: دراسات اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2005/2006.
- 7- شهيناز بدرابي: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2014-2015.
- 8- عماد عمر محمود علي الهنداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الزقازيق، القاهرة، 2001.
- 9- عمير شلوفي: التضخم والنمو الاقتصادي: تقدير عتبة التضخم - دراسة قياسية مقارنة لدول المغرب العربي (1980-2014)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد كمي، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2017/2018.
- 10- لميس بوراس: دراسة قياسية واقتصادية لمحددات التضخم في الجزائر 2013-1990، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم الاقتصاد، التخصص: اقتصاد قياسي، جامعة أم البواقي، أم البواقي، الجزائر، 2014-2015.

- 11- محمد جبوري: تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013.
- 12- مرام تيسير مصطفى الفراء: دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية (1995-2011)، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة، 2012.
- 13- مشهور هذلول بربور: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الفلسفة في قسم المصارف والمصارف الإسلامية، تخصص: المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008.
- 14- نعمان سعيدي: سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع: نقود ومالية، جامعة الجزائر، نوفمبر 1998.
- 15- وليد عمران: دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص: مالية وتأمينات وتسيير المخاطر، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2013-2014.

#### رابعاً- المقالات والمجلات والملتقيات العلمية:

- 1- إبراهيم نوار: الأزمة الاقتصادية في مصر: رفع أسعار الفائدة وأثره على التضخم، المركز العربي للبحوث والدراسات، 2017/07/17، انظر على الموقع التالي: <http://www.acrseg.org/40537>
- 2- محمد بن البار وعلي سنوسي: أثر عرض النقود على التضخم في الجزائر خلال الفترة (1986-2014) - دراسة تحليلية قياسية-، مجلة كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد: 16، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2016.
- 3- أندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلينا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حلیم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004.
- 4- إياد خالد شلاش المجالي: أثر المتغيرات الاقتصادية في حجم الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان لأوراق المالية خلال الفترة (1994-2009) دراسة تحليلية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد: 27، العدد الرابع، 2011.

- 5- بشير عبد الله بلق: العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعة، العدد الخامس عشر، المجلد الثاني، 2013.
- 6- بشير عبد الله بلق: محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد الليبي للفترة من 1962 إلى 2010، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد السادس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ديسمبر 2015.
- 7- جون ويليامسون: رسم طريق وسط بين الأسعار الثابتة والمرنة، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلانا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حلیم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004.
- 8- حيدر نعمة الفرجي: أثر تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية: دراسة تحليلية، مداخله مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية ( فرص وتحديات )، جامعة الأغواط، الجزائر، 18- 20 أبريل 2005.
- 9- شعيب بنونة ورحيمة خياط: سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري -، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، ماي 2011.
- 10- عبد الحسين جليل الغالبي وسوسن كريم الجبوري: استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد: 10، العدد: 01، جامعة القادسية، 2008.
- 11- عبد اللطيف مصيطفى: الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2008.
- 12- علي الحسن محمد نور زروق: دراسة تطبيقية لمنحنى فيليبس في السودان للفترة (1984-2000)، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد الثالث عشر، ديسمبر 2014.
- 13- كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي: تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974-2010، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة: 09، العدد: 29، جامعة الكوفة، الكوفة، 2013.
- 14- معهد الدراسات المصرفية: التضخم الاقتصادي، إضاءات مالية ومصرفية، السلسلة الخامسة، العدد: 3، الكويت، أكتوبر 2012.

## II. قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

### A- Books:

- 1- Mohamed C. ILMANE: Note de Travail sur l'Opportunité de Dévaluer le Dinar Algérien, Les Cahiers de Réforme, Tome 05, 2<sup>ème</sup> édition, ENAG, Alger, 1988.
- 2- Robert DUNN, John MUTTI: International Economics, 6 e, Routledge, New York, 2004.

**B- Reviews and Articles:**

- 1- Andrew BERG, Eduardo BORENSZTEIN: **The Dollarization Debate**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2000.
- 2- Steve H. HANKE, Kurt SCHULER: **Currency Boards and Currency Convertibility**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.
- 3- Allan H. MELTZER: **The Benefits and Costs of Currency Boards**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.
- 4- John WILLIAMSON: **Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option**, Policy Analyses in International Economics No 60, Institute for International Economics, Washington, September 2000.
- 5- Hans Genberg and Alexander K. Swoboda: **Exchange-Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?**, An article in a the ' Mussa Fest ' conference at the International Monetary Fund, Washington, 4-5 June 2004.
- 6- Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words**, European Economic Review 49, 2005.
- 7- Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, Issue 1, Harvard University, Cambridge, February 2004.
- 8- Mohamed Daly Sfia: **Le choix du régime de change pour les économies émergentes**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 4075, Mai 2007.
- 9- Atish Ghosh et al: **Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 5874, Cambridge, January 1997.
- 10- Aleksandar ZDRAVKOVIĆ and Aleksandra BRADIĆ-MARTINOVIĆ and Sandra KAMENKOVIĆ: **Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Performances in Emerging European Economies**, In: Contemporary trends and prospects of economic recovery, CEMAFI International Association, Nice, 2014.
- 11- Vladimir SOKOLOV, Byung-Joo LEE and Nelson C. MARK: **Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance**, Pacific Economic Review, Volume 16, Issue 4, October 2011.
- 12- Michael BLEANEY and Manuela FRANCISCO: **Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment**, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 7 [2007], Issue. 1 (Topics), Art. 18, 2007.
- 13- Virginie COUDERT and Marc DUBERT: **Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries?**, Journal of Asian Economics, Elsevier, Vol 16, 2005.
- 14- Aasim HUSAIN, Ashoka MODY and Kenneth S. ROGOFF: **Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10673, Cambridge, August 2004.
- 15- Sebastian EDWARDS and Igal MAGENDZO: **Dollarization, Inflation and Growth**, NBER Working Paper No. 8671, December 2001.
- 16- Atish R. GHOSH et al: **Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?**, Economic Issues, N. 2, International Monetary Fund, Washington, September 1996.
- 17- Banque d'Algérie: **« Le Fixing »: Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change**, Media Bank, N°14, 1994, P 10.
- 18- Taline KORANCHELIANE: **The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington, July 2005.

**C- Rappports:**

- 1- International Monetary Fund: **Annual Report 2002**, Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001, Washington, 2002.

**الملاحق:**

الملحق (1): بيانات السلاسل الزمنية

Year	INF	M2	GROWTH	INT	GOVER	IMP	EXCH	REG
1985	10,48228704	2,2386E+11	119489,2047	3	1,49301E+12	1,44935E+12	5,0278	1
1986	12,37160917	2,27016E+11	116481,0427	3,25	1,40359E+12	1,13049E+12	4,702316667	1
1987	7,441260913	2,57896E+11	112393,5558	4	1,21679E+12	8,06039E+11	4,849741667	1
1988	5,911544964	2,92965E+11	108221,7853	4	1,19858E+12	8,33445E+11	5,914766667	0
1989	9,304361258	3,08147E+11	110003,5654	6,6666667	1,20238E+12	9,73464E+11	7,608558333	0
1990	16,65253439	3,43324E+11	108082,039	8	1,1938E+12	8,78064E+11	8,957508333	0
1991	25,88638693	4,14745E+11	104203,4806	8	1,10933E+12	7,20891E+11	18,472875	0
1992	31,66966191	5,44456E+11	103633,0817	8	1,16228E+12	7,54052E+11	21,836075	0
1993	20,54032612	5,84183E+11	99247,12936	8	1,13769E+12	7,0353E+11	23,34540667	0
1994	29,04765612	6,75928E+11	96356,49109	11,333333	1,15907E+12	7,46445E+11	35,05850083	0
1995	29,77962649	7,39895E+11	98142,38523	18,416667	1,19897E+12	7,61374E+11	47,66272667	1
1996	18,67907586	8,4825E+11	100404,6528	19	1,24336E+12	6,60112E+11	54,74893333	1
1997	5,733522754	1,00314E+12	99894,3509	15,708333	1,25937E+12	6,75954E+11	57,70735	1
1998	4,950161638	1,19948E+12	103435,3922	11,5	1,29938E+12	7,25299E+11	58,73895833	1
1999	2,645511134	1,36677E+12	105253,7978	10,75	1,3334E+12	7,376E+11	66,573875	1
2000	0,339163189	1,55991E+12	107809,2292	10	1,3837E+12	7,93658E+11	75,25979167	1
2001	4,225988349	2,40307E+12	109616,6249	9,5	1,44536E+12	8,82547E+11	77,21502083	1
2002	1,418301923	2,83687E+12	114307,6169	8,5833333	1,57406E+12	1,0873E+12	79,6819	1
2003	4,268953958	3,29946E+12	120995,2078	8,125	1,63621E+12	1,14275E+12	77,394975	1
2004	3,961800303	3,64429E+12	124556,3779	8	1,7227E+12	1,28559E+12	72,06065	1
2005	1,382446567	4,07044E+12	130102,5648	8	1,79822E+12	1,36787E+12	73,27630833	1
2006	2,311499185	4,87007E+12	130377,0443	8	1,90971E+12	1,34735E+12	72,64661667	1
2007	3,678995747	5,99461E+12	132722,784	8	2,04656E+12	1,50769E+12	69,2924	1
2008	4,858590628	6,95597E+12	133670,3621	8	2,2983E+12	1,73987E+12	64,5828	1
2009	5,737060361	7,29269E+12	133534,5533	8	2,49827E+12	1,96258E+12	72,64741667	1
2010	3,911061955	8,28074E+12	135889,6782	8	2,66325E+12	2,05089E+12	74,38598333	1
2011	4,524211505	9,92919E+12	137153,9349	8	2,80071E+12	1,95655E+12	72,93788333	1
2012	8,891450911	1,10151E+13	138965,8883	8	2,96019E+12	2,22656E+12	77,53596667	1
2013	3,25423911	1,19415E+13	139933,5823	8	3,13792E+12	2,44476E+12	79,3684	1
2014	2,916926921	1,36639E+13	142359,0244	8	3,28611E+12	2,65012E+12	80,57901667	1
2015	4,784447007	1,37045E+13	144907,6125	8	3,44732E+12	2,81973E+12	100,6914333	1
2016	6,397694803	1,38163E+13	146981,825	8	3,5452E+12	2,73513E+12	109,4654	1
2017	5,59111591	1,49742E+13	146759,8726	8	3,64371E+12	2,5847E+12	110,961	1

الوحدة: - التضخم (INF)، أسعار الفائدة (INT): نسب مئوية % .

- الكتلة النقدية (M2)، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH)، الإنفاق العام (GOVER)،

الواردات (IMP) : الأسعار الثابتة للعملة المحلية.

- أسعار الصرف (EXCH): سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة).

المصدر: البنك الدولي: إحصائيات الجزائر، النسخة الثانية، انظر على الموقع التالي:

<https://data.albankaldawli.org/country/algeria> ، تم الاطلاع بتاريخ: 2019/04/08.

## الملحق رقم (2): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)

		<u>At Level</u>						
		LINF	LM2	LGROWTH	LINT	LGOVER	LIMP	LEXCH
With Constant	t-Statistic	-2.4560	-0.7930	-0.1210	-2.6729	-4.7260	-0.0900	-2.3079
	Prob.	<b>0.1354</b>	<b>0.8076</b>	<b>0.9387</b>	<b>0.0898</b>	<b>0.0006</b>	<b>0.9423</b>	<b>0.1757</b>
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.7663	-0.9602	-2.7223	-2.2911	-5.1497	-4.1615	-1.1927
	Prob.	<b>0.2191</b>	<b>0.9357</b>	<b>0.2349</b>	<b>0.4265</b>	<b>0.0011</b>	<b>0.0130</b>	<b>0.8951</b>
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.0774	7.9881	0.8623	0.3904	0.3382	0.7171	1.4487
	Prob.	<b>0.2485</b>	<b>1.0000</b>	<b>0.8913</b>	<b>0.7907</b>	<b>0.7769</b>	<b>0.8650</b>	<b>0.9604</b>
		<u>At First Difference</u>						
		d(LINF)	d(LM2)	d(LGROWT)	d(LINT)	d(LGOVER)	d(LIMP)	d(LEXCH)
With Constant	t-Statistic	-7.9647	-4.6117	-3.0322	-3.2869	-15.1815	-4.1232	-3.9795
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.0009</b>	<b>0.0429</b>	<b>0.0243</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0031</b>	<b>0.0045</b>
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.8545	-4.7384	-3.3887	-3.4008	-16.2766	-4.0352	-4.5740
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.0033</b>	<b>0.0713</b>	<b>0.0696</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0178</b>	<b>0.0050</b>
Without Constant & Trend	t-Statistic	-8.0911	-1.5360	-2.9116	-3.2483	-15.4034	-3.9369	-3.1250
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.1150</b>	<b>0.0050</b>	<b>0.0020</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0003</b>	<b>0.0028</b>

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)

		<u>At Level</u>						
		LINF	LM2	LGROWTH	LINT	LGOVER	LIMP	LEXCH
With Constant	t-Statistic	-2.4532	-0.8286	-0.3233	-2.9120	-4.7313	0.1649	-3.8717
	Prob.	<b>0.1360</b>	<b>0.7972</b>	<b>0.9102</b>	<b>0.0571</b>	<b>0.0006</b>	<b>0.9658</b>	<b>0.0063</b>
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.6949	-0.6927	-2.1158	-3.0425	-5.1465	-3.9413	-5.9484
	Prob.	<b>0.2451</b>	<b>0.9651</b>	<b>0.5160</b>	<b>0.1398</b>	<b>0.0011</b>	<b>0.0216</b>	<b>0.0002</b>
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.9894	9.0072	0.9848	0.1126	0.1845	0.8518	0.3542
	Prob.	<b>0.2819</b>	<b>1.0000</b>	<b>0.9102</b>	<b>0.7108</b>	<b>0.7325</b>	<b>0.8895</b>	<b>0.7805</b>
		<u>At First Difference</u>						
		d(LINF)	d(LM2)	d(LGROWT)	d(LINT)	d(LGOVER)	d(LIMP)	d(LEXCH)
With Constant	t-Statistic	-7.9370	-4.6189	-3.0684	-3.3727	-6.4882	-4.1232	-1.5196
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.0009</b>	<b>0.0396</b>	<b>0.0202</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0031</b>	<b>0.5097</b>
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.8270	-4.7594	-3.2747	-3.6046	-6.4394	-4.1911	-1.8204
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.0032</b>	<b>0.0892</b>	<b>0.0464</b>	<b>0.0001</b>	<b>0.0124</b>	<b>0.6666</b>
Without Constant & Trend	t-Statistic	-8.0625	-1.2934	-2.9130	-3.3968	-6.6085	-4.0066	-1.1569
	Prob.	<b>0.0000</b>	<b>0.1764</b>	<b>0.0050</b>	<b>0.0014</b>	<b>0.0000</b>	<b>0.0002</b>	<b>0.2196</b>

Notes: (\*)Significant at the 10%; (\*\*)Significant at the 5%; (\*\*\*) Significant at the 1%. and (no) Not Significant  
\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

**This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:**  
Dr. Imadeddin AlMosabbeh  
College of Business and Economics  
Qassim University-KSA

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج 9.EViews.

## الملحق رقم (3): نتائج اختبار ديكي- فولر المطور ADF للبقايا Z

Null Hypothesis: Z has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.096790	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: Z has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.030900	0.0003
Test critical values:		
1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: Z has a unit root  
 Exogenous: Constant, Linear Trend  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.929071	0.0021
Test critical values:		
1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج EViews 9.