



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمار ثلجي الأغواط

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

تخصص: مالية وتجارة دولية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث (LMD) في العلوم التجارية

العلاقة السببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في

الجزائر خلال الفترة 1990-2021

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 16 ديسمبر 2023

تحت إشراف:

إعداد الطالبة :

أ.د. مختاري عبد الجبار

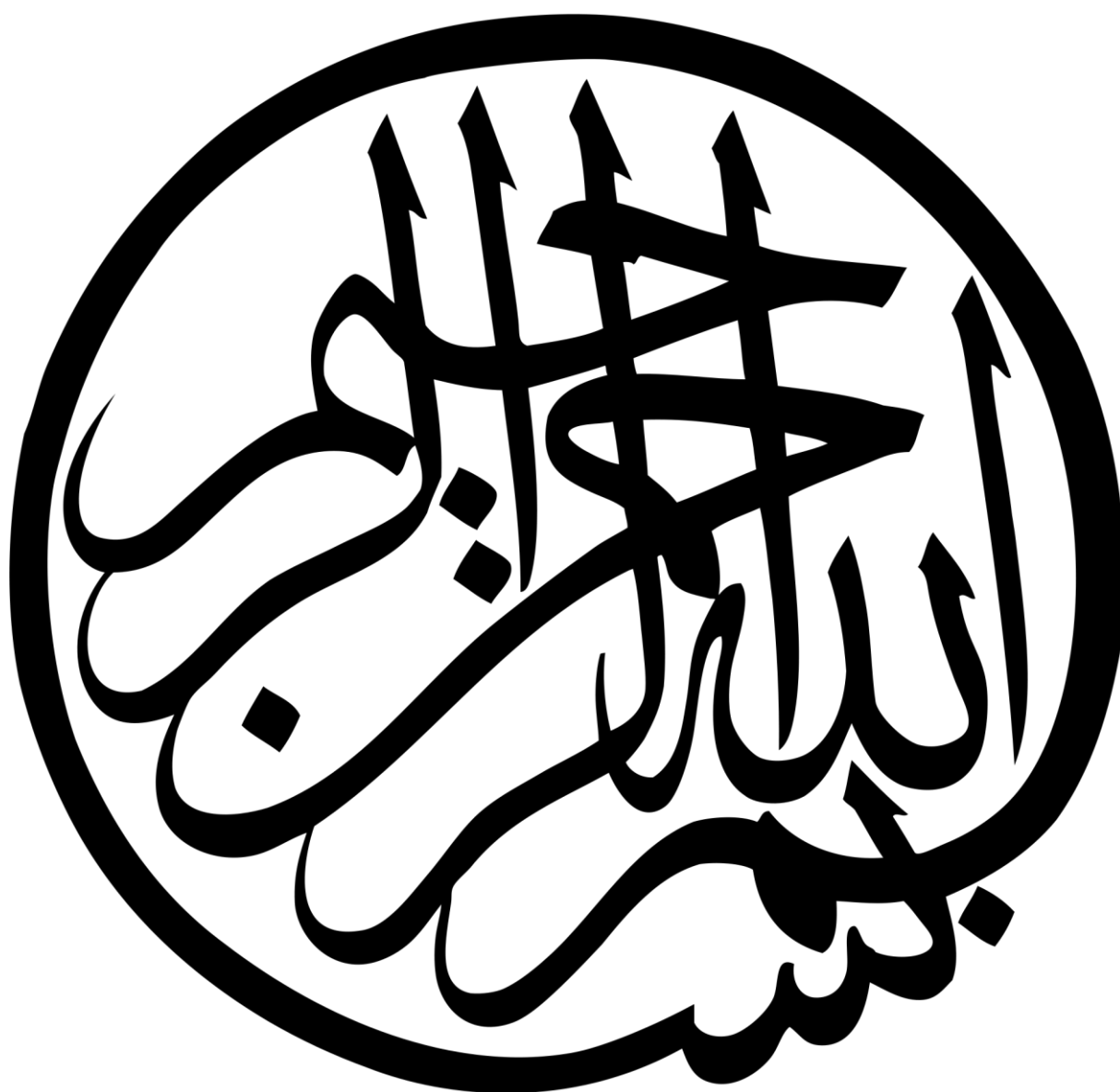
طوير أمال

المشرف المساعد: شلوفي عمير

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	مؤسسة الانتماء	الصفة
قويدري محمد	أستاذ	جامعة الأغواط	رئيسا
مختاري عبد الجبار	أستاذ	جامعة الأغواط	مشرفا ومقررا
شلوفي عمير	أستاذ محاضرة أ	جامعة الأغواط	مساعد مشرف
رخور يوسف	أستاذ	جامعة الأغواط	مناقشا
بن دحان إلياس	أستاذ محاضر أ	جامعة الجلفة	مناقشا
بن بوزيان محمد	أستاذ	جامعة تلمسان	مناقشا
بوثلجة عبد الناصر	أستاذ	جامعة تلمسان	مناقشا

السنة الجامعية 2023/2024



إهداء

إلى والدي العزيز، أُمي الحبيبة
إلى والدي زوجي رحمهما الله
إلى زوجي وأولادي هبة الله، محمد عماد الدين
إلى جميع أفراد العائلة.... كل باسمه
أصدقائي وأحبابي (نورة، خديجة، إيمان)
إلى كافة أساتذتي الكرام
أهديهم ثمرة نجاحي

الشكر والتقدير

الحمد والشكر لله لي فضله وكرمه إذ أنعم علي
بالتوفيق لإنجاز هذا العمل
تحية وفاء وإخلاص، ورسالة شكر وتقدير
للأستاذين: مختاري عبد الجبار والأستاذ شلوفي عمير
على مرافقتهما لي طيلة هذا العمل
كما أتقدم بجزيل الشكر إلى جميع أعضاء لجنة المناقشة وإلى
جميع من ساهم في إنجاز هذه الأطروحة .

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى تحليل العلاقة السببية بين سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة بإعتبار أن كل من سعر الصرف وسعر الفائدة من أهم قنوات السياسة النقدية، وذلك خلال الفترة الممتدة من 1990-2021 باستخدام نموذج **var** واختبار السببية لغرانجر وسيمس في الأجل القصير واختبار تودا ياما موتو في الأجل الطويل كما تم تحليل التباين ودوال الاستجابة بالاعتماد على نموذج **svar** وباستعمال برنامج الإحصائي **Eviews.12** توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سببية وحيدة الإتجاه بين سعر الصرف ومعدل التضخم في الأجل القصير ووجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين معدل التضخم في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، التضخم، سعر الفائدة، السببية، **var**، **svar**.

Abstract :

This study aims to analyze the causal relationship between the exchange rate, inflation rate and interest rate, considering that both the exchange rate and interest rate are among the most important monetary policy channels, during the period extending from 1990-2021; using the VAR model, the Granger and Sims causality test in the short term, and the Toda Yama- Moto test in the long term. Variance and response functions were also analyzed based on the Svar model and using the Eviews statistical program. 12 The results of the study concluded that there is a unidirectional causal relationship between the exchange rate and the inflation rate in the short term, and the existence of a bidirectional causal relationship between the inflation rate in the long term.

Keywords: exchange rate, inflation, interest rate, causality, svar, var.

فهرس المحتويات

I.....	إهداء
II	الشكر والتقدير
III	الملخص:
V	فهرس المحتويات
XIV	قائمة الأشكال
XVII	قائمة الجداول
XIX	قائمة الملاحق
د.....	مقدمة

الفصل الأول: سعر الصرف

16	تمهيد:
17	المبحث الأول: ماهية سعر الصرف
17	المطلب الأول: سعر الصرف مفهومه، أهميته وخصائصه
17	الفرع الأول: تعريف سعر الصرف
18	الفرع الثاني: أهمية سعر الصرف
18	الفرع الثالث: خصائص سعر الصرف
20	المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه، وطرق تحديده
20	الفرع الأول: أشكال سعر الصرف
24	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

29	الفرع الثالث: كيفية تحديد أسعار الصرف
30	المطلب الثالث: أنواع سعر الصرف، تسعيره، ووظائفه
30	الفرع الأول: أنواع سعر الصرف
30	الفرع الثاني: تسعير سعر الصرف
31	الفرع الثالث: وظائف سعر الصرف
32	المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وأهم النظريات
32	المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف
32	الفرع الأول: تعريف نظام سعر الصرف
35	الفرع الثالث: صيغ أنظمة سعر الصرف
41	المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف
44	الفرع الأول: نظرية تكافؤ القوة الشرائية
46	الفرع الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة
47	الفرع الثالث: نظرية الأرصدة (نظرية الرصيد الجاري لميزان المدفوعات)
47	الفرع الرابع: نظرية كفاءة السوق
47	الفرع الخامس: نظرية مستوى الإنتاجية
44	المبحث الثالث: سوق الصرف الأجنبي وسياسة سعر الصرف الأجنبي
45	المطلب الأول: سوق الصرف الأجنبي
45	الفرع الأول: تعريف سوق الصرف الأجنبي
46	الفرع الثاني: خصائص سوق الصرف الأجنبي
46	الفرع الثالث: وظائف سوق الصرف الأجنبي
47	الفرع الرابع: المتدخلون في السوق الصرف الأجنبي

48	الفرع الخامس: أنواع سوق الصرف
50	المطلب الثاني: سياسة سعر الصرف
51	الفرع الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف
54	الفرع الثاني: تعريف سياسة سعر الصرف
52	الفرع الثالث: أدوات سياسة سعر الصرف
53	الفرع الرابع: أهداف سياسة سعر الصرف
55	المطلب الثالث: أنواع سياسة سعر الصرف
55	الفرع الأول: سياسة رفع
55	الفرع الثاني: سياسة الرقابة على الصرف
55	الفرع الثالث: تخفيض العملة:
57	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: معدل التضخم

60	تمهيد
61	المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم
61	المطلب الأول: تعريف التضخم
61	الفرع الأول: ماهية التضخم
61	الفرع الثاني: مفاهيم عامة حول التضخم
62	المطلب الثاني: أنواع التضخم
63	الفرع الأول: حسب معيار تحكم الدولة في جهاز الأسعار
64	الفرع الثالث: حسب معيار حدة التضخم
65	الفرع الرابع: التضخم من حيث المنشأ

68	الفرع الخامس: التضخم من حيث المصدر
66	الفرع السادس: التضخم حسب الظواهر الجغرافية والطبيعية
66	المطلب الثالث: أسباب التضخم
66	الفرع الأول: التضخم الناشئ عن الطلب
69	الفرع الثاني: التضخم الناشئ عن زيادة التكاليف
70	الفرع الثالث: التضخم الهيكلي
71	الفرع الرابع: التضخم الناشئ عن النفقة
71	الفرع الخامس: التوقعات والأوضاع النفسية
71	الفرع السادس: الأسباب النقدية
73	المبحث الثاني: آثار التضخم ومؤشراته
73	المطلب الأول: آثار التضخم
73	الفرع الأول: الآثار الإقتصادية للتضخم
77	الفرع الثاني: الآثار الإجتماعية
78	المطلب الثاني: مؤشرات ومقاييس التضخم
78	الفرع الأول: الرقم القياسي
79	الفرع الثاني: الفجوة التضخمية (مقياس فائض النقد)
81	المبحث الثالث: النظريات المفسرة للتضخم وسياسة إستهداف التضخم
81	المطلب الأول: النظريات المفسرة للتضخم
81	الفرع الأول: التضخم في النظرية الكلاسيكية
84	الفرع الثاني: التضخم في النظرية الكينزية
85	الفرع الثالث: التضخم في النظرية النقدية المعاصرة

86	الفرع الرابع: المدرسة السويدية الحديثة.....
87	المطلب الثاني: سياسات علاج التضخم.....
90	الفرع الأول: السياسة النقدية وأدواتها.....
88	الفرع الثاني: السياسة المالية وأدواتها.....
90	المطلب الثالث: سياسة إستهداف التضخم.....
94	الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم.....
90	الفرع الثاني: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم.....
91	الفرع الثالث: الشروط العامة لإستهداف التضخم.....
92	الفرع الرابع: الشروط الأولية لاستهداف التضخم.....
94	الفرع الخامس: مزايا وعيوب سياسة استهداف التضخم.....
95	الفرع السادس: أنواع استهداف التضخم.....
97	خلاصة الفصل:

الفصل الثالث: سعر الفائدة،العلاقة النظرية لمتغيرات الدراسة

100	تمهيد.....
101	المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة.....
101	المطلب الأول: سعر الفائدة، مفهومها، خصائصها.....
101	الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة.....
101	الفرع الثاني: أسباب وجود الفائدة.....
102	الفرع الثالث: تعريف سعر الفائدة.....
102	الفرع الرابع: خصائص سعر الفائدة.....
103	المطلب الثاني: حكمها شرعا.....

103	الفرع الأول: تحريم الربا في القرآن الكريم
103	الفرع الثاني: تحريم الربا في السنة
104	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في أسعار الفائدة ومكوناتها وأهم تصنيفاتها
104	الفرع الأول: العوامل المؤثرة في أسعار الفائدة
107	الفرع الثاني: مكونات أسعار الفائدة
108	الفرع الثالث: تصنيفات سعر الفائدة
111	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة
111	المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية، نظرية الأموال القابلة للإقراض
111	الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية
113	الفرع الثاني: نظرية الأموال القابلة للإقراض
115	المطلب الثاني: النظرية الكينزية، النظرية الكنزية الحديثة
115	الفرع الأول: النظرية الكنزية
117	الفرع الثاني: النظرية الكنزية الحديثة
118	المطلب الثالث: نظرية التوقعات العقلانية
118	المبحث الثالث: العلاقة النظرية لسعر الصرف ومعدل التضخم، سعر الفائدة
119	المطلب الأول: علاقة بين سعر الصرف و سعر الفائدة
119	المطلب الثاني: علاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم
121	المطلب الثالث: العلاقة بين سعر الفائدة و معدل التضخم
123	خلاصة الفصل

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية

125	تمهيد
-----	-------------

المبحث الأول: تطور مؤشرات الدراسة	126
المطلب الأول: تشخيص سعر الصرف في الجزائر	126
الفرع الأول: أنظمة سعر الصرف في الجزائر	126
الفرع الثاني: المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي.....	132
الفرع الثالث: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021.....	132
المطلب الثاني: تشخيص معدل التضخم في الجزائر	131
الفرع الأول: أسباب التضخم في الجزائر.....	136
الفرع الثاني: آثار التضخم في الجزائر	139
الفرع الثالث: تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021	143
المطلب الثالث: تشخيص سعر الفائدة الإسمي في الجزائر	147
الفرع الأول: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 1990-2000	148
الفرع الثاني: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2001-2010.....	154
الفرع الثالث: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2011-2021.....	150
المبحث الثاني: الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة ودراسة الاستقرار	151
المطلب الأول: الخصائص الإحصائية	151
الفرع الأول: التعريف بالمتغيرات	151
الفرع الثاني: الخصائص الإحصائية لسعر الصرف	151
الفرع الثالث: الخصائص الإحصائية لمعدل التضخم	152
الفرع الرابع: الخصائص الإحصائية لمعدل الفائدة	153
الفرع الخامس: معامل التباين	154
الفرع السادس: مصفوفة معامل الارتباط.....	155

المطلب الثاني: دراسة الإستقرائية	155
المبحث الثالث: تقديم النموذج ونتائج الدراسة القياسية	158
المطلب الأول: تقديم النموذج	158
الفرع الأول: تقدير نموذج vecm	158
الفرع الثاني: تحديد درجة تأخير المثلى	158
الفرع الثالث: تقدير نموذج التكامل المشترك جوهانسون	159
المطلب الثاني: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (تقدير العلاقة في الأجل القصير)	160
الفرع الأول: تقدير معلمات النموذج	160
الفرع الثاني: تقدير العلاقة في الأجل الطويل بإستخدام طريقة FMOLS	162
المبحث الرابع: دراسة السببية في الأجل القصير والطويل	164
المطلب الأول: إختبار سببية في الأجل القصير	164
الفرع الأول: تقدير نموذج $var(3)$	164
الفرع الثاني: الإختبارات التشخيصية للنموذج مدى صلاحية النموذج	167
الفرع الثالث: إختبار سببية قصيرة الأجل (سببية غرانجر، سببية سيمس)	170
المطلب الثاني: سببية طويلة الأجل (سببية تودا ياماموتو)	173
المبحث الخامس: دراسة وتحليل السلوك الحركي للنموذج	175
المطلب الأول: تقدير نموذج svar	177
المطلب الثاني: تحليل دوال الإستجابة	177
الفرع الأول: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة سعر الصرف	178
الفرع الثاني: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة معدل التضخم	180

188.....	الفرع الثالث: تحليل دوال الاستجابة لمتغيرة سعر الفائدة.....
186	المطلب الثالث: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي.....
187	الفرع الأول: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الصرف.....
189	الفرع الثاني: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير معدل التضخم.....
192	الفرع الثالث: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة.....
195	خلاصة الفصل.....
198	خاتمة.....
207	قائمة المراجع.....
227	الملاحق.....

قائمة الأشكال

الفصل الأول

- الشكل رقم 1- 1: تغيرات طلب وعرض العملة الأجنبية 23
- الشكل رقم 1- 2: نظم أسعار الصرف 33

الفصل الثاني

- الشكل رقم 1- 2: مراحل حدوث تضخم الطلب 67
- الشكل رقم 2- 2: ارتفاع الطلب الكلي وأثره على مستوى الأسعار 68
- الشكل رقم 2- 3: منحني تفسيري لتضخم الطلب 68
- الشكل رقم 2- 4: نظرية دفع التكاليف للأسعار 69
- الشكل رقم 2- 5: منحني تفسيري لتضخم التكاليف 70
- الشكل رقم 2- 6: أثر التضخم على الأجور 77
- الشكل رقم 2- 7: الفجوة التضخمية 80
- الشكل رقم 2- 8: العلاقة بين أدوات السياسة المالية والتضخم 89

الفصل الثالث

- الشكل رقم 3- 1: تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية 112
- الشكل رقم 3- 2: تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة المعدة للإقراض 114
- الشكل رقم 3- 3: تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكنزية 116
- الشكل رقم 3- 4: تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكنزية الحديثة 117

الفصل الرابع

- الشكل رقم 4- 1: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-1994 128
- الشكل رقم 4- 2: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1995-2015 129
- الشكل رقم 4- 3: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2016-2021 130
- الشكل رقم 4- 4: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 132
- الشكل رقم 4- 5: الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 133
- الشكل رقم 4- 6: تطور نمو الديمغرافي في الجزائر (مليون نسمة) 134
- الشكل رقم 4- 7: العلاقة بين التضخم وحجم الواردات في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 138
- الشكل رقم 4- 8: التضخم والنمو في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 140

- الشكل رقم 4- 9: سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 141
- الشكل رقم 4- 10: التضخم والبطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 142
- الشكل رقم 4- 11: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-1995 143
- الشكل رقم 4- 12: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1996-2000 144
- الشكل رقم 4- 13: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001-2010 145
- الشكل رقم 4- 14: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021 146
- الشكل رقم 4- 15: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 1990-2000 148
- الشكل رقم 4- 16: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2001-2010 149
- الشكل رقم 4- 17: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2011-2021 150
- الشكل رقم 4- 18: المؤشرات الإحصائية الوصفية لسعر الصرف في الجزائر 152
- الشكل رقم 4- 19: المؤشرات الإحصائية الوصفية لمعدل التضخم في الجزائر 153
- الشكل رقم 4- 20: المؤشرات الإحصائية الوصفية لسعر الفائدة الإسمي في الجزائر 154
- الشكل رقم 4- 21: الدائرة الأحادية لاختبار الجذور المتعددة 167
- الشكل رقم 4- 22: التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي 169
- الشكل رقم 4- 23: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة لمتغير سعر الصرف (shock1) 178
- الشكل رقم 4- 24 : التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة لمتغير سعر الصرف (shock 2)
- المصدر: من إعداد الطالبة إعتماذا على برنامج Eviews 12.0 179
- الشكل رقم 4- 25 : التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة لمتغير سعر الصرف (shock 3) 180
- الشكل رقم 4- 26 : التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير معدل التضخم (shock1) ... 181
- الشكل رقم 4- 27: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير معدل التضخم (shock2) .. 182
- الشكل رقم 4- 28: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير معدل التضخم (shock 3) .. 183
- الشكل رقم 4- 29: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock1) 184
- الشكل رقم 4- 30: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock2) 185
- الشكل رقم 4- 31: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock 3) 186
- الشكل رقم 4- 32: تجزئة تباين الهيكلية لمتغيرة سعر الصرف (Shock1) 187
- الشكل رقم 4- 33: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (Shock2) 188
- الشكل رقم 4- 34: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (SHOCK 3) 189
- الشكل رقم 4- 35: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة معدل التضخم (Shock1) 190

- الشكل رقم 4- 36: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة التضخم (Shock2) 191
- الشكل رقم 4- 37: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (Shock 3)..... 191
- الشكل رقم 4- 38: تجزئة تباين الخطأ لمتغير سعر الفائدة (Shock 1)..... 192
- الشكل رقم 4- 39: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الفائدة (Shock 2) 193
- الشكل رقم 4- 40: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الفائدة (Shock 3)..... 194

قائمة الجداول

الفصل الأول

الجدول رقم 1-1 : المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن 38

الفصل الثالث

الجدول رقم 1-3 : الحالات الإقراضية لسياسة سعر الفائدة الصفري 105

الفصل الرابع

الجدول رقم 1-4: تطور نظام سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 126

الجدول رقم 2-4 : أهم تخفيضات العملة الوطنية خلال الفترة 1990-2021 135

الجدول رقم 3-4 : تلخيص متغيرات الدراسة 151

الجدول رقم 4-4 : معامل التغير للمتغيرات الدراسة 155

الجدول رقم 4-5: مصفوفة معامل الارتباط 155

الجدول رقم 4-6 : اختبار جذر الوحدة - اختبار ديكي فولر المطور - 157

الجدول رقم 4-7 : تحديد درجة التأخير المثلى 158

الجدول رقم 4-8 : اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (إختبار الأثر) 159

الجدول رقم 4-9: اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (إختبار القيمة العظمى) 160

الجدول رقم 4-10: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (تقدير العلاقة في الأجل القصير) 161

الجدول رقم 4-11 : تقدير العلاقة في الاجل الطويل بإستخدام طريقة FMOLS 163

الجدول رقم 4-12: التقييم الإحصائي و الاقتصادي لسعر الصرف للنموذج (VAR 3) 165

الجدول رقم 4-13: التقييم الإحصائي و الاقتصادي لمعدل التضخم للنموذج (VAR 3) 166

الجدول رقم 4-14: التقييم الإحصائي و الاقتصادي لسعر الفائدة للنموذج (VAR 3) 166

الجدول رقم 4-15: اختبار الجذور المتعددة 168

الجدول رقم 4-16: اختبار ثبات التباين (تجانس التباين) 170

الجدول رقم 4-17: نتائج اختبار سببية غرانجر 171

الجدول رقم 4-18: نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test 172

الجدول رقم 4-19: نتائج اختبار تودا ياماموتو (إختبار سببية طويلة الأجل) 173

الجدول رقم 4-20: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف 187

- الجدول رقم 4-21: تجزئة تباين الهيكلية لمتغيرة معدل التضخم 190
- الجدول رقم 4-20: تجزئة تباين الخطأ لمتغير سعر الفائدة الاسمي 192

قائمة الملاحق

- الملحق رقم 1 : تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021.....228
- الملحق رقم 2 : تطور الإنفاق الحكومي، حجم الواردات، GDP، البطالة، النمو الديمغرافي في الجزائر خلال فترة الدراسة 228
- الملحق رقم 3 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 06) 230
- الملحق رقم 4 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 05) 230
- الملحق رقم 5 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 04) 231
- الملحق رقم 6 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 06) 231
- الملحق رقم 7 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 05) 232
- الملحق رقم 8 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 04) 232
- الملحق رقم 9 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 06) 233
- الملحق رقم 10 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 05) 233
- الملحق رقم 11 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 04) 234
- الملحق رقم 12 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 06) 234
- الملحق رقم 13 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 05) 235
- الملحق رقم 14 : إختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 04) 235
- الملحق رقم 15 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 06) 236
- الملحق رقم 16 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 05) 236
- الملحق رقم 17 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 04) 237
- الملحق رقم 18 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج رقم 06) 237
- الملحق رقم 19 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج رقم 05) 238
- الملحق رقم 20 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج رقم 04) 238
- الملحق رقم 21 : ملحق درجة التأخير المثلى.....239
- الملحق رقم 22 : تقدير نموذج VAR(03) 241
- الملحق رقم 23 : اختبار سببية غرانجر 242
- الملحق رقم 24 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (سعر الصرف، التضخم).....242
- الملحق رقم 25 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (سعر الفائدة، التضخم).....243

الملحق رقم 26: نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (سعر الفائدة، الصرف) ..	243
الملحق رقم 27 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (التضخم،سعر الصرف) ..	244
الملحق رقم 28: نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (سعر الصرف، سعر الفائدة)	244
الملحق رقم 29: نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار wald test (التضخم، سعر الفائدة) ...	245
الملحق رقم 30 : إختبار سببية تودايا ماموتو	245
الملحق رقم 31: تقدير نموذج svar	246
الملحق رقم 32 : تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة سعر الصرف	247
الملحق رقم 33: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة معدل التضخم	248
الملحق رقم 34: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة سعر الفائدة	248
الملحق رقم 35: التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة	249
الملحق رقم 36 : تحليل التباين الهيكلي	250

قائمة الاختصارات والرموز

الاختصار (الرمز)	الدلالة باللغة الأجنبية (الإنجليزية)	الدلالة باللغة العربية
EXR	The real effective exchange rate	سعر الصرف الفعلي الحقيقي
INF	Inflation rate	معدل التضخم
INTN	nominal interest rate	سعر الفائدة الاسمي
MS	money supply	الكتلة النقدية
GE	government spending	الإنفاق الحكومي
INP	imports	الواردات
GDP	gross domestic product	النمو الإقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي)
UR	The unemployment	البطالة
CV	Coefficient of variation	معامل التباين
DEXR	First exchange rate difference	الفرق الأول لسعر الصرف
DINF	First inflation difference	الفرق الأول للتضخم
DINTN	First interest rate difference	الفرق الأول لسعر الفائدة
ADF	Augmented Dickey-Fuller	اختبار ديكي فولر الموسع
FMOLS	Fully Modified Least Squares	طريقة الصغرى العادية المصححة
SVAR	Structural Var Estimates	شعاع الإنحدار الذاتي الهيكلي
VECM	Vector error correction	شعاع تصحيح الخطأ
VAR	Vector Autoregression Estimates	شعاع الإنحدار الذاتي

مقدمة

مقدمة

تعتبر السياسة الاقتصادية أداة حكومية هدفها الأساسي تحقيق استقرار نقدي ومواكبة الظروف الاقتصادية الوطنية والعالمية وذلك بتطبيق مجموعة من القواعد والإجراءات والقرارات، ويعتبر اختيار سياسة اقتصادية مناسبة وفعالة بغية معالجة الاختلالات المختلفة في الاقتصاد الكلي أحد المشاكل الرئيسية التي تواجه السلطات وصناع القرار الاقتصادي.

تعد السياسة النقدية أحد أهم ركائز السياسة الاقتصادية وتكمن أهدافها الأساسية في ضمان الاستقرار النقدي والمالي وهذا يعني توفير السيولة اللازمة لتنمية الاقتصاد مع ضمان استقرار العملة والتحكم في المعروض النقدي وبالتالي فإن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية السيطرة على التضخم وجعله منخفضاً ومستقرًا وذلك من خلال التحكم في الكتلة النقدية وأسعار الفائدة.

كما أن اختيار نظام أسعار الصرف يعتبر من أهم قرارات السياسة النقدية ذلك أن سعر الصرف يؤثر على تدفقات التجارة في السلع والخدمات ويمارس ضغوطا كبيرة بشأن ميزان المدفوعات والمستوى العام للأسعار والمتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى كالتضخم وسعر الفائدة ومعدلات النمو الاقتصادي... إلخ.

تلعب البنوك المركزية دورا أساسيا يتمثل في التوجيه، المراقبة والإشراف على السياسة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتصحيح الاختلالات التي تقع على المستوى النقدي من خلال التأثير على أحد أدوات السياسة النقدية بهدف الحد من الضغوط التضخمية وذلك من خلال التحكم في أسعار الفائدة والمعروض النقدي، تنشيط التجارة الخارجية من خلال تنشيط الصادرات فيعمل البنك على تخفيض العملة وبالتالي زيادة الطلب الأجنبي على السلع والخدمات المحلية، جذب الاستثمارات الأجنبية ... إلخ.

وفي إطار تصحيح الوضعية الاقتصادية وبغية تحقيق استقرار نقدي في الجزائر شهد الاقتصاد الجزائري تحولات مؤسسية عميقة فبعد إنشاء المصرف المركزي بموجب القانون رقم 62-144 في 13 ديسمبر 1962 والذي أجريت عليه عدة إصلاحات مهمة منذ 1988، ولا سيما إصدار القانون 90-10 قانون النقد والقرض حيث يشكل نقطة تحول حاسمة في عملية الإصلاحات التي بدأت في نهاية في الثمانينات أعطى هذا القانون السلطة النقدية استقلالية كبيرة ومكنها من إعادة تأهيل رسالتها الحقيقية ودورها كجهة تنظيمية الإشراف والمراقبة التي تهدف إلى تمكين البنك المركزي إلى الوصول إلى أهدافه النهائية وهكذا يقوم البنك المركزي بدور مهم في التطورات الاقتصادية لكونه عامل استقرار هام خصوصا في سياق السيولة المرتفعة التي لطالما وجدت نفسها فيها، أو نقص في السيولة .

وشهدت سنة 1991 أول تخفيض رسمي لقيمة العملة أدى إلى رفع معدل سعر الصرف وكان الهدف من هذا التخفيض هو مقارنة سعر الصرف من قيمته الحقيقية، كما تم وضع إجراءات إدارية لتغطية مخاطر أسعار الصرف، تتمثل في الشراء الآجل للعملات مع صرفها عند الاستحقاق.

وبناء على ماسبق فإنه يتبادر إلى أذهاننا عدة تساؤلات بخصوص إمكانية وجود علاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم، سعر الفائدة وخاصة أن هذه المتغيرات من ضمن السياسة الإقتصادية على وجه العموم والسياسة النقدية على وجه خاص وبالتالي وجود علاقة تأثير متبادلة بين هاتين المؤشرات، وفي إطار التغيرات الدولية وقصد مواكبة الجزائر لهاته التطورات قامت بمجموعة من الإصلاحات الهيكلية والتي ذكرناها سابقا ومن بينها الإهتمام بسعر الصرف وسعر الفائدة والتمثلة في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي وتحسين الأداء الإقتصادي كما عملت جاهدة على مكافحة التضخم بطرق وسياسات متعددة من بينها السياسة النقدية والمالية من خلال تطبيق الأداة المناسبة .

الإشكالية :

يعتبر سعر الصرف أداة رئيسية في الاقتصاد الكلي ويرجع ذلك إلى أن سعر الصرف هو أحد أدوات تعديل السياسة النقدية والتجارية للبلد. نتيجة لذلك، يمكننا تحديد سعر الصرف بوصفه سعر العملة بالعملة الوطنية ويستجيب سعر الصرف لمجموعة من المحددات إقتصادية كالتقلبات الحاصلة في معدلات التضخم الداخلية والخارجية ومعدلات الفائدة، وقصد تحديد موضوع محل الدراسة و بناءا على ما سبق تبرز لنا ملامح الإشكالية والتمثلة في التساؤل التالي:

هل توجد علاقة سببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021؟

ترتكز إشكالية البحث على دراسة العلاقة السببية بين سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 وعليه تتدرج ضمن هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل توجد علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم في الأجل القصير؟
2. هل توجد علاقة سببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم في الأجل الطويل؟
3. هل توجد علاقة سببية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في الأجل الطويل؟
4. هل توجد علاقة سببية بين سعر الفائدة وسعر الصرف في الأجل القصير؟

فرضيات الدراسة:

وللإجابة على التساؤلات تم اقتراح الفرضيات لغرض اثباتها أو نفيها وهي كالتالي:

1. وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين سعر الصرف والتضخم في الأجل القصير؛
2. وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين سعر الصرف ومعدل التضخم في الأجل الطويل؛
3. وجود علاقة سببية ذات اتجاهين بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في الأجل القصير؛
4. وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة وسعر الصرف في اتجاه واحد في الأجل القصير.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية دراستنا في أهمية متغيرات الدراسة (سعر الصرف، معدل التضخم، وسعر الفائدة) والتي تلعب دورا مهما في السياسة الاقتصادية، فالجانب النظري أبرز أهم النظريات النقدية التي اهتمت بهاته المتغيرات، أما الجانب التطبيقي فتكمن أهميته في قياس الأثر الذي يتركه كل من سعر الفائدة ومعدل التضخم وسعر الصرف على بعضهم البعض مثنى مثنى، وتحديد اتجاه العلاقة السببية في الجزائر خلال فترة الدراسة.

أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في معرفة العلاقة السببية التي تربط كل من سعر الصرف، سعر الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر وذلك باستخدام السببية في الأجلين القصير والطويل، واستنتاج مدى تأثير كل متغيرة على الأخرى كما تأخذ بعين الاعتبار التقلبات المستمرة في أسعار الصرف، معدلات التضخم وأسعار الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 وذلك بتحليل العلاقات الديناميكية بين متغيرات سعر الصرف ومعدل الفائدة ومعدل التضخم عن طريق تحليل استجابة هذه المتغيرات لصددمات النموذج الهيكلية ويتم ذلك بتحليل التباين الهيكلية ودوال الاستجابة الهيكلية ومن أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لصددمات متغير والذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغير نفسه والمقدار الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغيرات التوضيحية الأخرى .

أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيار الموضوع الى الاعتبارات التالية:

1. إثراء الموضوع وذلك بنمذجة العلاقة بين سعر الصرف، معدل التضخم سعر الفائدة باستعمال الأدوات الكمية والأساليب الإحصائية؛
2. وضعية الاقتصاد الجزائري مؤخرا خصوصا مع تسقيف الواردات وما نتج عنه من ارتفاع الأسعار وارتفاع معدلات التضخم؛

3. السقوط الحر لقيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية وتراجع قيمته حتى مع دول الجوار وذلك للبحث في أسباب هذا التراجع من خلال نمذجة سعر الصرف وذلك من أجل معرفة المتغير وراء هذا الانهيار أهو معدل التضخم أم متغيرات أخرى غير مدرجة في الدراسة؛

حدود الدراسة:

تتحدد دراستنا لهذا الموضوع من:

الجانب الموضوعي: يتعلق بمفاهيم الاقتصاد الكلي والمتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة الى المفاهيم المرتبطة بقياس الاقتصادي؛

الجانب الزمني والمكاني: اقتصرت هذه الدراسة على الفترة الممتدة بين 1990-2021 والتي تميزت بمختلف التحولات والتغيرات التي مرت بها متغيرات الدراسة والاقتصاد الجزائري وتعتبر كافية لاختبار الفرضيات والإجابة على الإشكالية العامة.

المنهج المستخدم:

بغية اختبار الفرضيات اعتمدنا على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال التطرق إلى المفاهيم المتعلقة بكل من سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة وتشخيص العلاقة النظرية التي تربطهم ببعضهم البعض، كما استعانت الدراسة بالمنهج التاريخي وذلك من خلال تتبع تطور كل من سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة حسب النظريات الاقتصادية كما قمنا بدراسة تطورات المتغيرات في الجزائر من خلال تقسيم هذا التطور الى مراحل مهمة وذلك من خلال التغيرات التي شهدها الاقتصاد الجزائري ولكي تكتمل منهجية البحث دعمنا الجانب النظري بجانب تطبيقي، كما هو متوفر في مادة البحث معتمدين في ذلك على المنهج الوصفي الاحصائي وذلك باستخدام القياس الاقتصادي كأمر ضروري لتلخيص مثل هذه الظواهر وقياسها ونمذجة العلاقة المتواجدة بينهم بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews12.0 .

صعوبات البحث:

ومما ينبغي الإشارة إليه أنه خلال بحثنا ودراستنا لهذا الموضوع، واجهتنا مجموعة من الصعوبات والعوائق نذكر من أبرزها:

في الجانب النظري:

1. شساعة الموضوع وتشعبه، كونه يتناول كل من سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة، مع ضرورة دراسة كل متغير على حدى ودراسة تطوره عبر النظريات الاقتصادية؛
2. ندرة المصادر والمراجع الحديثة وبالتحديد ما يتعلق بسعر الفائدة؛

في الجانب التطبيقي:

واجهتنا صعوبة تتمثل في تحليل النتائج كون الاقتصاد الجزائري يعتمد بالأساس على المحروقات.

هيكل الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة اقتضت الضرورة الى تقسيم هذا الموضوع الى أربعة فصول على النحو التالي:

الفصل الأول: يتناول هذا الفصل من هذه الدراسة الإطار النظري والمفاهيمي لسعر الصرف.

الفصل الثاني: يتناول هذا الفصل الإطار النظري والمفاهيمي لمعدلات لتضخم

الفصل الثالث: يتناول هذا الفصل الإطار النظري والمفاهيمي لسعر الفائدة والعلاقة التي تربط كل من سعر الصرف، سعر الفائدة ومعدل التضخم ببعضهم البعض

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية ويتناول هذا الفصل تشخيص كل من سعر الصرف سعر الفائدة ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021، ثم دراسة الاستقرارية وتقدير نموذج الدراسة ودراسة السببية في المدى القصير والطويل وأخيرا تحليل دوال الاستجابة وتفكيك التباين من خلال نموذج svar.

الدراسات السابقة:

الدراسات المحلية:

1. دراسة: جمال طباش، سعيدة شطباني (2016)، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر خلال الفترة 1993-2010¹.

هدفت هاته الدراسة إلى تحديد محددات سعر الصرف في الجزائر ودور هذا الأخير في تحقيق الاستقرار الاقتصادي حيث قامت الباحثة بتقدير نموذج قياسي اقتصادي لسعر الصرف للفترة (1993-2014) وذلك

¹ جمال طباش، سعيدة شطباني، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر خلال الفترة 1993-2014، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، المجلد 06، العدد 11، 2016، ص.ص 309-336.

باعتقاد طريقة المربعات الصغرى العادية وبالإستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews5، حيث قامت بتقدير نموذج خطي ولوغاريتمي، إجراء اختبار الفحص التشخيصي Test Check Diagnostic باستخدام اختبار رامزي Test Ramsey، والذي أوضح أن النموذج يأخذ الشكل الدالي المناسب ويحتوي على المتغيرات الملائمة وتمكنت الباحثة من خلال هذا النموذج تحديد أهم المتغيرات الاقتصادية التي تساهم في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري، وهي الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، درجة الانفتاح التجاري ومعدل التبادل التجاري. وغي الأخير تم التأكد من مقدرة النموذج التنبؤية باستعمال معامل ثايل وتقنية المحاكاة، ليتم بعدها التنبؤ بمعدلات سعر الصرف للفترة (2015-2017).

2. دراسة: لطيفة السبتي، عوض وارد (2017): دراسة قياسية لأثر كل من معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1890-2012¹

هدفت هذه الدراسة الى اختبار إثر كل من حجم الواردات، معدل التضخم وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1980-2012 باستخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM، وكانت أهم ما توصلت إليه الدراسة ما يلي:

جاءت معاملات المتغيرات التفسيرية (سعر الفائدة، معدل التضخم، حجم الواردات) ذات إشارة موافقة للنظرية الاقتصادية مما يعني وجود علاقة سببية تنطلق من هذه المتغيرات باتجاه المتغير التابع (سعر الصرف) في الأجل الطويل؛ أما فيما يتعلق بالعلاقة بين متغيرات الدراسة في الأجل القصير فتوصلت الدراسة الى ان 63.9% من الاختلالات في التوازن يتم معالجتها في الفترة اللاحقة حتى يتم الوصول الى التوازن التام في المدى الطويل.

كما أسفرت نتائج الدراسة على أن كل معدل التضخم وسعر الفائدة يؤثران سلبا على سعر الصرف، وتم تفسير ذلك من خلال كون ارتفاع معدل التضخم يؤدي الى تدهور القوة الشرائية للعملة المحلية، وبالتالي تدهور سعر الصرف كما أن ارتفاع سعر الفائدة في اقتصاد دولة ما يشجع حركة رؤوس الأموال وانتقالها إليها، مما ينتج عنه زيادة عرض العملة الأجنبية وبالتالي تدهور سعر صرف.

¹ لطيفة السبتي، عوض وارد (2017)، دراسة قياسية لأثر كل من معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1980-2012، مجلة مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي-الجزائر، المجلد 4، العدد 08، 2017، ص.ص 360-372.

3. دراسة: حمريط محسن (2012)، دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الإسمي الفعال في الجزائر من خلال نموذج أشعة الانحدار الذاتي¹.
 هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين سعر التضخم وسعر الصرف الإسمي في الجزائر خلال الفترة 1980-2014 في الجزائر باستخدام أسلوب أشعة الانحدار الذاتي وتوصلت هذه الدراسة الى النتائج التالية:

1. وجود سببية قصيرة الأجل من الكتلة النقدية إلى مستوى التضخم في اتجاه واحد؛
 2. وجود سببية قصيرة الأجل من سعر الصرف الإسمي الفعال إلى مستوى التضخم ووجود سببية من التضخم إلى سعر الصرف الفعال اي علاقة سببية في الاتجاهين؛
 3. سعر برميل النفط المتغير الأكثر تأثيرا على معدل التضخم من بين المتغيرات الأخرى؛
 4. وجود سببية من سعر برميل النفط إلى مستوى التضخم.
4. دراسة: صلاح الدين كروش (2016)، تأثيرات معدل التضخم ومعدلات الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1970-2014².

هدفت الدراسة الى تحديد أثر كل من سعر الفائدة ومعدل التضخم على سعر الصرف في الجزائر للفترة 1970-2014 وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الصرف إلى معدل التضخم وكذا وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من معدل الفائدة إلى سعر الصرف، وذلك باستخدام طريقة غرانجر وفسرت هاته النتائج إلى التحول من نظام سعر الصرف الثابت الى سعر الصرف المرن.

الدراسات العربية

1. دراسة: بلال محمد اسعد، مهند خميس عبد، خالد روكان عواد، العلاقة بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وسعر الصرف في العراق للفترة 2004-2017³.

¹ حمريط محسن، دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الإسمي الفعال في الجزائر من خلال نموذج أشعة الانحدار الذاتي، دراسات إقتصادية، جامعة الجلفة-الجزائر، المجلد 6، العدد 1، 2012، ص.ص 104-118.

² صلاح الدين كروش، تأثيرات معدل التضخم ومعدلات الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1970-2014، مجلة الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، وجدة-المغرب، العدد الخامس، جويلية 2016، ص.ص 236-274.

³ بلال محمد أسعد، مهند خميس عبد، خالد روكان عواد، العلاقة بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وسعر الصرف في العراق للفترة 2004-2017، مجلة كلية الجامعة، الأنبار-العراق، مجلد 29 العدد 1، 2019، ص.ص 735-756.

هدفت هذه الدراسة الى قياس العلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل وسعر الصرف وتم استخدام اختبار vecm بغية الإجابة على اشكالية الدراسة التي كانت تحت صياغ هل لمؤشر سعر الفائدة قصير الأجل تأثير على اسعار الصرف في العراق خلال 2004-2017؟

وقد قسمت الدراسة إلى ثلاث مباحث، تناول المبحث الأول الإطار النظري لسعر الفائدة وسعر الصرف، فيما تضمن المبحث الثاني تطور سعر الفائدة وسعر الصرف في العراق خلال مدة الدراسة، ليقوم الباحثين بتحليل وتقدير العلاقة بين سعر الفائدة قصير الأجل وسعر الصرف في العراق وذلك في المبحث الثالث، وأهم ما توصلت إليه نتائج هاته الدراسة كانت كمايلي:

1. أثر التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة على أسعار الصرف وذلك كون هذا الأخير له تأثير كبير على عملية الاستثمار مما يؤدي إلى تحرك رؤوس الأموال ودخول العملة الأجنبية الى داخل البلد؛
 2. تحسن سعر الصرف خلال مدة الدراسة مما أكد نجاعة سياسة البنك المركزي؛
 3. وجود علاقة توازنه بين سعر الفائدة وسعر الصرف في الأمد الطويل طيلة مدة الدراسة.
2. دراسة: يوسف محمد، محمد خلف الحلاحلة، أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة (1995-2018)¹.

هدفت الدراسة لتحليل أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي حيث تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد وذلك لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة، معدل التضخم) والمتغير التابع الائتمان المصرفي وخلصت نتائج الانحدار الخطي المتعدد إلى أن:

التضخم ليس لديه أثر معنوي على مجموع متغير الائتمان المصرفي ولكن متغير أسعار الفائدة لديه أثر معنوي عكسي على متغير مجموع الائتمان المصرفي.

كما تم استخدام اختبار سببية غرانجر لإيجاد العلاقة السببية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم والائتمان المصرفي وخلصت نتائج السببية إلى:

1. سعر الفائدة يسبب في المتغير الائتمان المصرفي؛
2. التضخم لا يسبب في الائتمان المصرفي؛

¹ يوسف محمد، محمد خلف الحلاحلة، أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة 1995-2018، المجلة العالمية للاقتصاد والأعمال، الأردن، المجلد 11، العدد 01، أوت 2021، ص.ص 46-58.

3. أسعار الفائدة لا تسبب في التضخم.

الدراسات الأجنبية

1. Sanam shojaeipour Monfared, Fetullah Akin (2017), The relationship between exchange rates and inflation the case of iran¹.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتضخم بناءً على بيانات السلاسل الزمنية، باستخدام منهجية هندري، وذلك باستخدام البيانات السنوية لسعر الصرف ومعدل التضخم للفترة 1976-2012، وباستخدام بيانات فصلية 1997 - 2011 لتقدير نموذج VAR ونتيجة لنموذج هندري، تم الحصول على أن هناك علاقة مباشرة بين سعر الصرف والتضخم، وتم تفسير ذلك أن زيادة في أسعار الصرف تجعل التضخم يرتفع، وبإضافة متغير عرض النقود إلى نموذج VAR كما تم التحقيق في آثار عرض النقود وسعر الصرف على التضخم، كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير كل من عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في اتجاه إيجابي، وأن مساهمة المعروض النقدي في التضخم أكبر من مساهمة سعر الصرف.

2. Shaista Alam, Muhammad Sabihuddin Butt, Azhar Iqbal and Razzaque H. Bhatti, Exchange Rate and Real Interest Rate in Asian Countries².

هدفت هاته الدراسة إلى إيجاد العلاقة طويلة المدى بين أسعار الصرف الحقيقية وفروق أسعار الفائدة الحقيقية، باستخدام panel data لعشرة دول من قارة آسيا خلال الفترة 1971-2000 وتقدم النتائج التجريبية باستخدام تقنية Johanson دليلاً قوياً على رفض فرضية العدم لدى غير المشتركين في معظم البلدان النامية كما تشير تقنية جوهانسن إلى دليل على التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي وإعادة تشغيل فرق سعر الفائدة في حالة تسعة من أصل عشرة بلدان آسيوية. بينما التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي وفرق سعر الفائدة الحقيقي في المدى الطويل يظهر في خمس حالات وفقاً لتقنية جوهانسن.

تقدم النتائج باستخدام طريقة التكامل المشترك LM-Panel دليلاً إحصائياً لعلاقة مهمة طويلة المدى لازواج عملات واحدة. ومع ذلك، فإن استخدام panel أدى اختبار التكامل المشترك إلى فشل في رفض

¹Sanam shojaeipour Monfared, Fetullah Akin, The relationship between exchange rates and inflation The case of iran, European Journal of Sustainable Development, Iran, Volume 6, N°4, 2017,p.329-340.

²Shaista Alam, Muhammad Sabihuddin Butt, Azhar Iqbal and Razzaque H. Bhatti, Exchange Rate and Real Interest Rate in Asian Countries,An Application of Panel Cointegration [with Comments], The Pakistan Development Review,vol 40,n°04,2001,p.577-602.

الفرضية الصفرية للاندماج المشترك في كلتا الحالتين (سعر الصرف الحقيقي، فرق سعر الفائدة) الحقيقي وذلك في الأجلين، دعمت هاته النتيجة اختبار التكامل.

3. Gülgün Çiğdem, (2019) A paradox: An Empiric Approach to inflation-Interest rates relationship Evidence from Turkey)¹.

الغرض من هذه الدراسة هو تقديم تقرير حقيقي وحديث لمقاربة المناقشات التي بدأت بالفعل في القرن الثامن عشر وكانت مستمرة في المثلث الأسواق المالية - البنوك المركزية - صناع السياسات، لهذا الغرض استخدمت المتوسطات الشهرية لتركيا تم حسابها على أساس المرجح متوسط تكلفة التمويل خلال الفترة (2001-2019) (البيانات أخذت من اليومية للبنك المركزي لجمهورية تركيا)، وخضعت لتحليلات التكامل المشترك مع أرقام مؤشر أسعار المستهلكين السنوية، بينما تم استخدام اختبار Engle Granger لاختبار العلاقة طويلة الأمد، أجريت لتحديد العلاقة واتجاهها على المدى القصير من خلال VECM. وقد توصلت الدراسة إلى أن التضخم هو سبب سعر الفائدة وسعر الفائدة هو سبب التضخم.

ويمكن تلخيص الدراسات السابقة كالتالي:

¹ Gülgün Çiğdem, A paradox, An Empiric Approach to inflation-Interest rates relationship Evidence from Turkey Research in Applied Economics, Istanbul Gelişim University, Istanbul, Turkey, Vol 11, N°03, 2019, p.p.49-68.

تلخيص للدراسات السابقة (المحلية، العربية، الأجنبية)

نتائج الدراسة	المنهجية المستخدم	الهدف	المتغيرات		الدراسة	
			المستقلة	التابعة		
وتمكنت من خلال هذا النموذج تحديد أهم المتغيرات الاقتصادية التي تساهم في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري، وهي الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، درجة الانفتاح التجاري ومعدل التبادل التجاري.	الإنحدار الخطي المتعدد	هدفت هاته الدراسة إلى تحديد محددات سعر الصرف في الجزائر ودور هذا الأخير في تحقيق الإستقرار الإقتصادي	الناتج المحلي الإجمالي، درجة الانفتاح التجاري، أسعار البترول، معدل التبادل الخارجي، الكتلة النقدية واحتياطات الصرف،	سعر الصرف	طباش جمال، سعيدة شطباني، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة: 1993 - 2010	الدراسات المحلية
وجود علاقة سببية تنطلق من هذه المتغيرات باتجاه المتغير التابع (سعر الصرف) في الأجل الطويل يؤثر كل م معدل التضخم وسعر الفائدة سلبا على سعر اصرف	نموذج تصحيح الخطأ VECM سببية غرانجر	هدفت هذه الدراسة الى اختبار اثر كل من حجم الواردات، معدل التضخم وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1980-2012	سعر الصرف	حجم الواردات معدل التضخم سعر الفائدة	لطيفة السبتي، عوض وارد : دراسة قياسية لأثر كل من معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1890 - 2012	
وجود سببية قصيرة الأجل من الكتلة النقدية إلى مستوى التضخم في إتجاه واحد، وجود سببية قصيرة الأجل من سعر الصرف الإسمي الفعال إلى مستوى التضخم ووجود سببية من التضخم إلى سعر الصرف الفعال اي علاقة سببية في الإتجاهين . سعر برميل النفط المتغير الأكثر تأثيرا على معدل التضخم ووجود سببية من	نموذج أشعة الإنحدار الذاتي- سببية غرانجر	هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين معدل التضخم وسعر الصرف الإسمي الفعال في الجزائر	كل المتغيرات داخلية : معدل التضخم، سعر الصرف الإسمي الفعال، الكتلة النقدية، أسعار البترول		حميرط محسن دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الإسمي الفعال في الجزائر الإسمي في الجزائر خلال الفترة 1980-2014 في الجزائر .	

سعر برميل النفط إلى مستوى التضخم					
وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سببية في إتجاه واحد من سعر الصرف إلى معدل التضخم وكذا وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من معدل الفائدة إلى سعر الصرف	نموذج أشعة الإنحدار الذاتي- سببية غرانجر	هدفت الدراسة الى تحديد أثر كل من سعر الفائدة ومعدل التضخم على سعر الصرف في الجزائر للفترة 1970-2014	سعر الفائدة التضخم	سعر الصرف	صلاح الدين كروش
التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة تؤثر على سعر الصرف كون أن أسعار تؤثر بشكل كبير على عملية الاستثمار الذي عن طريقه يتم تحرك رؤوس الأموال ودخول العملة الأجنبية الى داخل البلد ،وجود علاقة توازنه بين سعر الفائدة وسعر الصرف في الأجل الطويل طيلة مدة الدراسة ، من خلال اختبار VECM للتكامل المشترك وهذا جاء مطابق للفرضية المطروحة	إختبار vecm	معرفة العلاقة بين أسعار الصرف وسعر الفائدة قصيرة الأجل في العراق خلال الفترة 2004-2017	سعر الفائدة	سعر الصرف	بلال محمد اسعد، مهني خميس عبد، خالد روكان عواد: العلاقة بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وسعر الصرف في العراق للفترة 2004-2017
التضخم ليس لديه أثر معنوي على مجموع متغير الائتمان المصرفي ولكن متغير أسعار الفائدة لديه أثر معنوي عكسي على متغير مجموع الائتمان المصرفي، سعر الفائدة يسبب في المتغير الائتمان المصرفي	الإنحدار الخطي امتعدد سببية غرانجر	تحليل أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي.	سعر الفائدة ومعدل التضخم	الائتمان المصرفي في	الصادق محمد يوسف، محمد خلف الحاحلة، أثر سعر الفائدة والتضخم على الائتمان المصرفي بالملكة العربية السعودية خلال الفترة 1995-2018

التضخم لايسبب في الإئتمان المصرفي أسعار الفائدة لا تسبب في التضخم						
التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي وإعادة تشغيل فرق سعر الفائدة في حالة تسعة من أصل عشرة بلدان آسيوية التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي و فرق سعر الفائدة الحقيقي في المدى الطويل يظهر في خمس حالات وفقاً لإحصاءات التتبع لطريقة جوهانسن. التجريبية. علاقة مهمة طويلة المدى لازواج عملات واحدة	Johanson LM-Panel	إيجاد العلاقة طويلة المدى بين أسعار الصرف الحقيقية وفروق أسعار الفائدة الحقيقية	سعر الصرف الحقيقي	سعر الفائدة	Shaista Alam, Muhammad Sabihuddin Butt, Azhar Iqbal and Razzaque H. Bhatti, Exchange Rate and Real Interest Rate in Asian Countries.	

الدراسات الأجنبية	Sanam shojaeipour Monfared, Fetullah Akin(2017), The relationship between exchange rates and inflation The case of iran.	التضخم	عرض النقود سعر الصرف	هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتضخم	منهجية هندي(1976- (2012 VAR(1997- (2011	علاقة مباشرة بين سعر الصرف والتضخم. وتم تفسير ذلك أن زيادة في الخارج أسعار الصرف تجعل التضخم يرتفع. يؤثر كل من عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في اتجاه إيجابي. مساهمة المعروض النقدي في التضخم أكبر من سعر الصرف. أهمية التضخم التوقعات في الاقتصاد الإيراني. مع زيادة سعر الصرف في الفترة t، فإن يزيد معدل التضخم. يمكن ملاحظة أن سعر الصرف في الفترة الواحدة والستة الفترات السابقة لفترة t كان لها تأثير أيضًا على التضخم.
	Gülgün Çiğdem, (2019) A paradox: An Empiric Approach to inflation-Interest rates relationship Evidence from Turkey).	معدل التضخم سعر الفائدة (متبادلة)	اختبار العلاقة طويلة الأمد، وتحديد اتجاهها وذلك بغرض تقديم تقرير حقيقي وحديث لمقاربة المناقشات التي بدأت بالفعل في القرن الثامن عشر وكانت مستمرة في المثلث الأسواق المالية - البنوك المركزية - صناع السياسات.	التكامل المشترك اختبار Engle Granger على المدى القصير	وقد توصلت الدراسة إلى أن التضخم هو سبب سعر الفائدة وسعر الفائدة هو سبب التضخم.	

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على ماسبق.

الفصل الأول

سعر الصرف

تمهيد:

إن أحد أكثر العناصر التي لا يمكن إنكارها في السياسة الاقتصادية لأي بلد، هو سعر الصرف. وتكمن أهميته كونه وسيلة للتنظيم النقدي وأداة بامتياز للقدرة التنافسية لأي بلد. كما يساهم في تحقيق التوازن في الميزان التجاري وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي. كما أنه يلعب دورا محوريا في التجارة الدولية كون أن لكل دولة عملة معينة مما يسمح لها بتقييم أسعار السلع والخدمات من خلال السماح بمقارنة أسعار السلع والخدمات المنتجة في مختلف دول العالم ولأكثر قسما هذا الفصل للمباحث التاليو:

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف؛

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وأهم النظريات؛

المبحث الثالث: سوق الصرف الأجنبي وسياسة سعر الصرف الأجنبي.

المبحث الأول: ماهية سعر الصرف

يشكل سعر الصرف وسيطا بين مختلف اقتصاديات العالم كونه وسيلة للتنظيم النقدي وأداة في تحديد القدرة التنافسية لاقتصاد أي دولة، فهو آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات.

ولهذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى:

1. سعر الصرف مفهومه، أهميته وخصائصه؛
2. أشكال سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه، وطرق تحديده؛
3. أنواعه، طرق التسعير، وظائفه.

المطلب الأول: سعر الصرف مفهومه، أهميته وخصائصه

إن استخدام النقود في المعاملات الدولية يواجه مشكلتين:

- (1) عدم وجود وحدة نقدية مشتركة؛
 - (2) الجهاز الذي تتم في إطاره المدفوعات الدولية، وهذا ما يقودنا إلى التعرف على سعر الصرف.
- مما لا يختلف فيه يعتبر سعر الصرف أداة وصل بين مختلف اقتصاديات العالم، وهو يلعب دورا أساسيا في تحديد القدرة التنافسية لاقتصاد أي دولة، من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية¹.
- الفرع الأول: تعريف سعر الصرف:**

قبل التطرق إلى ماهية سعر الصرف سوف نقوم بالتعرف على عملية الصرف الأجنبي، والتي تعرف على أنها عملية تحويل مبلغ مقوم بعملة ما، مقابل مبلغ مقوم في بعملة أخرى². سعر الصرف هو سعر إحدى العملات معبرا عنه بعملة أخرى أو بمجموعة أخرى من العملات³، أي أنه عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية (بين عملتين مختلفتين)، وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات، بالإضافة إلى ذلك فهو يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق الدولية، فالسعر الخارجي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف⁴، بشكل عام، سعر الصرف هو السعر النسبي لعملة مقابل أخرى⁵.

¹ صرارمة عبد الوحيد، بعلول نوفل، قياس العلاقة بين سعر الصرف و ميزان المدفوعات - دراسة حالة مجموعة من الدول العربية خلال الفترة 2000_2016، مجلة المالية وحكمة الشركات، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد2، العدد2، ديسمبر 2018، ص46.

² Neville Arjani, la gestion du risque de règlement des opération de change dans les banques canadiennes, Revue du système financier, la banque du Canada, Décembre 2007, p73.

³ Adam Hamilton, Understanding Exchange Rates and Why They Are Important, reserve bank of Australia bulletin décembre 2018, p02.

⁴ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017، ص 103.

⁵ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاساتها، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 15.

الفرع الثاني: أهمية سعر الصرف

يسعى سعر الصرف إلى تحقيق أهداف التوازن الداخلي والخارجي على صعيد الاقتصاد الكلي ويكمن التوازن الداخلي في استقرار الأسعار والأجور والعمالة الكاملة، والهدف من الميزان الخارجي هو موازنة ميزان المدفوعات بالمعنى الاقتصادي، أي التوازن بين المدفوعات والإيرادات الأجنبية¹. وبالتالي فإن لسعر الصرف أهمية كبيرة في النشاطات الاقتصادية لأي دولة، فهو وسيلة إتصال بين أي بلد والبلدان الأخرى في المجال الاقتصادي².

الفرع الثالث: خصائص سعر الصرف

هناك ثلاث خصائص لسعر الصرف:

1) التحكيم أو الموازنة: إن سعر أي عملة مقارنة بعملة أخرى يتغير بشكل دائم في اليوم وفي مختلف مراكز المالية الدولية ، إن هذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكم ما بين الأسعار، أي إقتناء أسعار الصرف بقيم منخفضة ليعيد بيعها في في المراكز المالية التي تكون بينها الأسعار مرتفعة³.

1.1 أنواع عمليات التحكيم:

- ✓ **عمليات التحكيم المباشر:** وهي تلك العمليات التي تنجم عن المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في المركزين ماليين مختلفين.
- ✓ **عمليات التحكيم غير المباشر:** يظهر هذا النوع من العمليات عند وجود ثلاث عملات ، شرط أن لا تكون إحداهن مسعرة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخرين، ولكنها تكون مسعرة بدلالة العملة الثالثة.
- ✓ **عمليات التحكيم على معدلات الفائدة:** عند إختلاف أسعار الفائدة على عملة محددة في مركزين ماليين ينشأ هذا النوع من التحكيم .

¹ سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاساتها على ميزان المدفوعات دراسة حالة مصر، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2007، ص4.

² وسام حسين علي العنيزي، قياس العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في العراق للمدة 2004-2016، عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الثاني لجامعة جيهان اربيل في العلوم الإدارية، 2018، ص299.

³ الطاهر لطرش " تقنيات البنوك " ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون ، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2003 ، ص.ص 100، 101.

✓ (2) **عمليات المضاربة:** وهي تعنى الاتجار في العملات بيعا وشراء من أجل جني فروق الأسعار بين سعر البيع وسعر الشراء نتيجة تقلب أسعار الصرف، ويراعى أن عمل المضاربين لكي يحققوا الأرباح المنشودة تتطلب عدة أمور هي:

✓ كبر حجم عمليات البيع والشراء؛

✓ كثرة عدد العمليات؛

✓ التقلب الكبير في أسعار الصرف¹.

(3) **التغطية:** ولتفادي الأخطار الناجمة جراء التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف يتم اللجوء إلى عمليات الصرف الآجلة حيث تعتبر عملية تأمين ضد ما هو متوقع من قبل المتعاملين من انخفاض في قيمة العملات الأجنبية².

¹ محمد عبد الحليم عمر، الصرافة وتحويل العملات بين الواقع المعاصر والتشريع الإسلامي، الحلقة النقاشية 13، سلة الحلقات النقاشية، ص 16.

² بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014، ص. 26، 27.

المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه، وطرق تحديده

يلعب سعر الصرف دورا رئيسيا تكمن في كونه حلقة وصل تربط الاقتصاديات الداخلية والخارجية للبلد فيؤثر على المتغيرات الاقتصادية كالتضخم، الميزان التجاري، النمو الاقتصادي... إلخ، كما أنه يتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية والغير الاقتصادية التي سنتعرف عليها من خلال هذا المطلب إضافة إلى أشكاله، وطرق تحديده.

الفرع الأول: أشكال سعر الصرف

1. سعر الصرف الاسمي:

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية والعكس، يتغير سعر الصرف الاسمي يوميا وهذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسنا، والتحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية والعكس أي أن انخفاض سعر العملة المحلية يعني تدهورها. باستعمال التعريف السابق، فإن التحسن يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي¹، ويستجيب هذا السعر لمجموعة من المحددات كتطور الأسعار الوطنية والأجنبية ومعدلات الفائدة والعوامل النفسية².

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى:

1.1 سعر الصرف الرسمي: يستعمل في المبادلات الجارية الرسمية؛

2.1 سعر الصرف الاسمي الموازي: يستخدم في الأسواق الموازية.

وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر الصرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد³.

¹ بلقاسم العباس، سياسات سعر الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، الكويت، العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003.

² عبد الرحمان علي الجيلاني، أنظمة أسعار الصرف و علاقتها بالتنوع، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر المجلد 4، العدد 6، سبتمبر 2015، ص 07.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

2. سعر الصرف الحقيقي:

بصورة عامة يمكن القول بأن سعر الصرف الحقيقي يتم الحصول على الأبعاد الحقيقية انطلاقاً من الأبعاد الاسمية المناسبة لها وبعد إلغاء التغيرات العائدة للأسعار، الأمر الذي يمكن القيام به بطرق مختلفة¹، كما أنه يحدد القدرة التنافسية للأسعار الوطنية نسبة للأسعار الأجنبية، مع مراعاة تطور سعر الصرف الاسمي وكذا حركية الأسعار في البلد المعني وبقية العالم².

فلو أخذنا بلدين الولايات المتحدة الأمريكية والجزائريون سعر الصرف كالتالي نكتب:

$$TCR = \frac{TCN / P_{dz}}{1\$ / P_{us}} = \frac{TCN.P_{us}}{P_{dz}}$$

حيث:

✓ **TCR** : سعر الصرف الحقيقي؛

✓ **TCN** : سعر الصرف الاسمي؛

✓ **P_{us}** : مؤشر الأسعار بأمريكا؛

✓ **P_{dz}** : مؤشر الأسعار بالجزائر.

تعطينا $1\$ / P_{us}$ القدرة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا أما TCN / P_{dz} فتعطينا القدرة الشرائية للدولار في الجزائر، وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القدرة الشرائية في أمريكا والقدرة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر³.

3. سعر الصرف الفعلي:

يمكن تعريفه على أنه عدد وحدات العملة المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب أو لتدابير أخرى مختلفة فمن الواضح بصورة، عامة أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد⁴، وعليه يكون فيه جانب للصادرات وآخر للواردات.

¹ بلحشر عائشة، مرجع سبق ذكره، ص18.

² Ben youssef Fatma, LA POLITIQUE DE CHANGE EN ALGERIE (AVEC REFERENCE A L'ALBANIE) Mémoire de Magistère Filière ,departement des sciences de gestion, Monnaie et Finances,université d'Alger,2006,p34.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

⁴ محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص76.

- 1.3. **سعر الصرف الفعلي للصادرات:** عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دوارا واحدا من الصادرات مع الأخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة والإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات.
- 2.3. **سعر الصرف الفعلي للواردات:** عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل دولار من الواردات مع الأخذ بعين الاعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية والفوائد على ودائع الإستاد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات حيث يعبر هاتان النسبتان NEERM، NEERX¹.
4. **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هي القيمة الفعلية الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية وهو يحدد على أساس تعادل القوى الشرائية النسبية للعملتين في الدولتين².
5. **سعر الصرف الحقيقي التوازني:** هناك من يعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني على أنه سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة³، ويمكن تحديد سعر الصرف التوازني بشكل مستمر في أسواق الصرف الأجنبي عن طريق العرض والطلب على العملات، سيكون سعر الصرف دائما عند قيمة توازنه. ، وعُرف على أنه السعر الذي يوازن بين العرض والطلب على العملة في غياب تدخل دولة ومع ذلك، فإن محاولة تفسير التحركات في سعر الصرف الحقيقي هي أبعد من ذلك⁴، ويمكن تفسير سعر الصرف التوازني من خلال الشكل التالي:

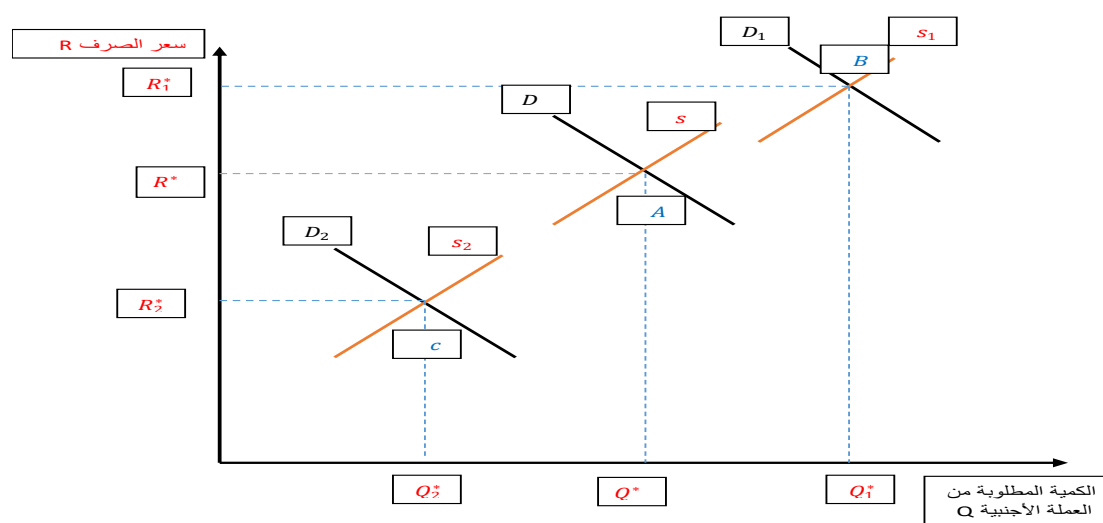
¹المرجع نفسه، ص76.

² محفوظ بن معز، ديناميكيات أسعار الصرف وأثارها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، منشورات مخبر الدراسات الاقتصادية المغربية، جامعة باتنة، 2021، ص 384.

³ عائشة بنو جعفر، سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر 1980-2015، مجلة مجاميع المعركة، جامعة بشار، الجزائر المجد3، العدد 4، سنة2017، ص49.

⁴Rebecca, L., & Peter, F. (2003). Concepts of equilibrium Exchange Rates Study Presented To Bank of England. Great Britain,july 2013,p7.

الشكل رقم 1- 1: تغيرات طلب وعرض العملة الأجنبية



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، مبارك بن زايد، نظرية الأسواق الفعالة - دراسة حالة سوق الصرف دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادي، تخصص التحليل الاقتصادي، معهد العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي بشار، 2006/2005، ص 8.

يتحدد سعر الصرف الأجنبي بتقاطع منحنى الطلب على العملة الأجنبية مع منحنى العرض السوقي لهما، ويرتفع الطلب على الصرف الأجنبي أساساً من خلال استيراد السلع والخدمات من الخارج وتسييد استثمارات القروض الأجنبية¹، أما إذا تغير الطلب والعرض بالنقصان معا من (DD) و (SS) على منحنى الطلب والعرض الجديدين (D2D2) و (S2S2) فإن الكمية المطلوبة والمعرضة من العملة الأجنبية من Q1 إلى Q2 وينتقل سعر الصرف R* إلى R*2 مما يؤدي إلى انتقال نقطة التوازن من النقطة (A) إلى (C)².

¹ صادق عثمان حميدة، أثر سياسات سعر الصرف على أداء المتغيرات الإقتصاد الكلي، دراسة قياسية 1992-2003، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد القياسي، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، 2008، ص 12.

² مبارك بن زايد، نظرية الأسواق الفعالة - دراسة حالة سوق الصرف دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادي، تخصص التحليل الاقتصادي، معهد العلوم الاقتصادية والتسيير، المركز الجامعي بشار، 2006/2005، ص 8.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

1. العوامل الاقتصادية

1.1 الإيرادات النفطية (أسعار النفط): إن متغير أسعار النفط الخام يعد من أكثر المتغيرات تقلبا في الاقتصاد العالمي، وهذه التقلبات غالبا ما تتزامن مع التقلبات في سعر صرف الدولار لذلك يؤدي الارتفاع في أسعار النفط الخام بالنسبة للدول المصدرة للنفط إلى تحسين قيمة عملاتها مقابل عملات الدول الأخرى، وانتقال الأثر من أسعار النفط إلى سعر الصرف يكون بشكل غير مباشر عن طريق العوامل الأخرى المرتبطة لأسعار النفط كالميزان التجاري والحساب الجاري والاحتياطات الدولية وهذه العوامل بدورها تؤدي إلى تغير سعر الصرف¹.

2.1 التغير في معدلات الفائدة المحلية: إن التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة تؤثر على الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية والتي تؤثر في الطلب والعرض على قيمة العملة الأجنبية وبالتالي تؤثر على سعر الصرف².

3.1 مستويات الأسعار النسبية: ترتفع أسعار السلع المحلية (مع بقاء أسعار السلع الأجنبية ثابتة) وذلك حسب نظرية تعادل القوة الشرائية) ينخفض الطلب على السلع المحلية ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الانخفاض حيث يمكن الاستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة، وعلى العكس إذا ارتفعت أسعار السلع الأجنبية بحيث أن السعر النسبي للسلع المحلية ينخفض فإن الطلب على السلع المحلية يزداد ويمثل قيمة العملة الوطنية نحو الارتفاع لأن السلع المحلية سيستمر بيعها جيدا حتى مع ارتفاع قيمة العملة المحلية وفي الفترة الطويلة، فإن ارتفاع مستوى الأسعار في دولة ما (بالنسبة إلى مستوى السعر الأجنبي) تسبب في انخفاض قيمة عملتها و انخفاض مستوى الأسعار النسبية مما يتسبب في ارتفاع قيمة عملتها³.

4.1 الإنتاجية: في حال كانت الدولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول، يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة للسلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحا. والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع⁴.

¹ هبة عوض الله علي حسين، نادية بشرى محمد علي، هويدا محمد فضل محمد، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في السودان 1998-2018، المجلة الإلكترونية متعددة التخصصات، العدد 31، ديسمبر 2020.

² Magda kandil Nazire nergiz dincer, A comparative analysis of exchange rate fluctuations and economic activity, international journal of development Issues, Vol 7 ,N° 2,2008, p831

³ محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 111.

⁴ فاطمة الزهراء خبازي، إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها، مجلة اقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة-الجزائر، المجلد 02، العدد 15، 2016، ص 148.

5.1. التنوع في العمليات التبادلية: كلما زادت الكميات المطلوبة من عملة معينة كلما ارتفعت قيمتها، وكلما كانت حاجة المتعاملين من عملة معينة أكبر فإن قيمتها تميل إلى الارتفاع حتى ولو كانت الكميات المعروضة تساوي الكميات المطلوبة، وسيعتمد ذلك على الأسلوب التفاوضي من الجهة العارضة للأسعار، فضلا عن ارتفاع الردود الذي يجنيه المستثمرون في لسوق النقدي من عملة معينة يؤدي إلى ارتفاع قيمتها نتيجة زيادة الطلب عليها، كما أن ارتفاع أسعار الأسهم يؤدي إلى زيادة الأرباح الرأسمالية لهذه الأسهم وبالتالي زيادة الطلب على العملات بشراء هذه الأسهم ويؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة¹.

6.1. التعريفات الجمركية والحصص: إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن استيرادها) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

ونفترض أن أمريكا قد فرضت تعريفية جمركية أو حددت حصة على الطلب الياباني إن فرض أن هذه القيود على التجارة يزيد من الطلب المحلي على الطلب الأمريكي ويمثل سعر الدولار إلى الارتفاع لأن الطلب الأمريكي سيستمر يباع جيدا حتى مع ارتفاع قيمة الدولار، فالتعريفات قيمة عملة الدولار في الفترة الطويلة².

7.1. عجز الموازنة الحكومية والسياسة المالية: تعمل السياسة المالية إلى إعطاء آثار مختلفة على سعر الصرف بهدف إحداث فائض في الموازنة أو التقليل من العجز على الصرف، فإذا لجأت إلى الحكومة سياسة مالية مقيدة، فستعمل على إنقاص الطلب الكلي و إنخفاض في معدلات التضخم وبالتالي انخفاض الواردات وزيادة الصادرات مما يحقق فائضا في ميزان المدفوعات مما يساعد في إرتفاع قيمة عملتها في أسواق الصرف ، كما أن هذه السياسة تدفع باتجاه خفض أسعار الفائدة الحقيقية لضغوط لخفض القيمة التبادلية في تلك الدولة مما يسمح بتدفق رأس المال إلى الخارج، ويتزايد عرض عملتها مولدا لها بزيادة سعر الصرف الأجنبي، وبذلك فإن النتيجة النهائية للسياسة المالية غير مؤكدة، كما أن الضرائب يمكن أن تكون لها ردود فعل مختلفة فإذا كان هدفها معالجة التضخم فتخفض سعر الصرف³.

¹ رفاه عدنان نجم، أنوار سعيد إبراهيم، أثر تقلبات أسعار الصرف في النمو الاقتصادي للمدة 1980 -2012، مركز الدراسات الإقليمية، جامعة الموصل، المجلد 10، العدد 34، 2013، ص 235.

² محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 111.

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، جامعة الكوفة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سنة 2011 ص 76.

8.1. ميزان المدفوعات: يتجلى تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف حين يكون العجز المستمر في ميزان المدفوعات لدولة ما بسبب زيادة عرض العملة المحلية في السوق العالمية وبمرور الوقت يؤدي إلى تخفيض قيمة تلك العملة، وزيادة الإنتاجية تؤدي إلى انخفاض التكاليف، مما يؤدي إلى تحسين الوضع التنافسي، دخول الاستثمارات الجديدة تؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية ومن ثمار ارتفاع قيمتها ومن خلال ما سبق يمكن توضيح حالتي العجز والفائض كما يلي:

✓ **حالة العجز:** يعني أن الطلب على العملة الأجنبية أكثر منه على العملة المحلية ما يعني أن قيمة العملة تنخفض.

✓ **حالة الفائض:** يعني أن الطلب على العملة الأجنبية أقل منه على العملة المحلية ما يعني أن قيمة العملة مرتفعة وبالتالي العلاقة طردية بين ناتج ميزان المدفوعات وقيمة العملة في الأجل القصيرة¹.

9.1. كمية النقود: حسب فريدمان فإنه يرى أن التغيرات في كمية النقود تعود بالدرجة الأولى إلى حركات الأسعار وبالتالي وجود علاقة بين حركات الأسعار وتغيرات كمية النقود لوحدة واحدة من الناتج، وعلى حد معرفته ليس هناك من مرة حدثت فيها تغيرات مهمة في مستوى الأسعار إلى صاحبها تغير جوهري في كمية النقود بوحدة واحدة من الناتج في نفس الاتجاه، وقد أشار إلى أنما يفسر صحة العلاقة بين كمية النقود لكل وحدة من الناتج وتغيرات الأسعار هو وجود عاملين هما:

✓ **تغيرات الإنتاج والتي تعد متغيرا مستقلا** ففي حالة الثبات كمية النقود وتساعد حجم الإنتاج فان الأسعار ستميل إلى الانخفاض بمقدار النصف تقريبا وتعليله لذلك هو هبوط كمية النقود بالنسبة لوحدة من الإنتاج؛

✓ **تغير كمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بالنسبة إلى دخولهم**²، حيث إن الإفراط في الإصدار النقدي وتزايد كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وبالتالي جعل سلع الدولة المعنية أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى مما يتسبب في زيادة الاستيراد وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على عملات تلك الدول وانخفاض في الطلب على العملة المحلية مما ينتج عنها ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية³.

¹ جمال مساعدي، شريف غياط، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، جامعة الأغواط-الجزائر، المجلد 10، العدد 02، جوان 2019، ص. ص 23، 24.

² صديقي عبد الكريم، بن بوزيان محمد، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على مؤشر الأسعار في الجزائر 2014-2017، مجلة الحوار الفكري، جامعة أدرار-الجزائر، مجلد 12، العدد 14، ص 291.

³ عطوان مروان، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992، ص 32.

10.1. الانفتاح الاقتصادي: يقصد به درجة انفتاح الدولة للخارج، وتمثل المرآة العاكسة للتجارة الخارجية، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس مقدار الانفتاح الاقتصادي للدولة من أهمها مؤشر الانفتاح التجاري الذي يقيس مدى تأثر وشدة حساسية الاقتصاد الوطني للتغيرات التي تطرأ على التجارة الخارجية، وبالتالي درجة خضوعه إلى التضخم العالمي المستورد عبر التبادلات الخارجية، ويعبر عن درجة الانفتاح التجاري بالعلاقة التالية¹:

$$\text{درجة الانفتاح التجاري} = \frac{\text{السلع والخدمات من الصادرات والواردات}}{\text{الإجمالي المحلي الناتج}}$$

11.1. الرقابات الحكومية: يمكن لحكومات البلدان الأجنبية أن تؤثر في سعر الصرف التوازني بطرق مختلفة تتضمن:

- ✓ فرض القيود على التجارة الخارجية؛
- ✓ فرض القيود على الصرف الأجنبي؛
- ✓ التدخل (بيع، شراء) في أسواق الصرف الأجنبي؛
- ✓ التأثير في المتغيرات الكلية (التضخم، معدلات الفائدة، ومستويات الدخل)².

12.1. مزايدات العملة الأجنبية: اتبعت العديد من الدول النامية التي مرت بمرحلة انتقالية سواء تعرضت لازمة اقتصادية أو رغبتها بالاندماج في اقتصاد العالمي، توجهات جديدة في إدارة السياسة النقدية من خلال تعميق آليات السوق واستخدام أدوات الكمية بما يتناسب وتطور أنظمتها المالية وقدرة الوساطة المالية فيها. يمثل أداة تدخل مباشرة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية عن طريق الدفاع عن سعر صرف توازني عن طريق (نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية)، بحيث يخضع سوق الصرف لتدخل الحكومة من خلال البنك المركزي وبنسب مختلفة من دولة إلى أخرى، حيث يشارك البنك المركزي في المعاملات المالية الدولية والتي من خلالها تؤدي تدخلات البنوك المركزية إلى التأثير في أسعار الصرف تلك البلدان أو أحياناً³.

2. العوامل الغير الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف:

1.2. الاضطرابات والحروب:

¹ شطاباني سعيدة، طباش جمال، مرجع سبق ذكره، ص. ص 317، 318.

² بورجلي خالد، تأثير تغير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2012، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية، جامعة ورقلة-الجزائر، 2014، 2015، ص9.

³ ايمن ابراهيم اسماعيل، د.ماردين محسوم فرج، احمد طه بلال، دراسة بعض العوامل الاقتصادية والسياسية على سعر الصرف الدينار العراقي خلال 2004-2018، المجلة العلمية لجامعة جيهان - السليمانية المجلد 3، العدد 1، 2019، ص116.

تؤثر الاضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال التي من شأنها أن تغير الطلب على الصرف الأجنبي وبالتالي تغير سعر الصرف، حيث يزداد الإنفاق على المجالات العسكرية والأمنية وتنخفض كفاءة الوحدات الاستثمارية بسبب التدمير أو تعطيل المرافق العامة والخاصة فضلا عن الانخفاض في الصادرات وغيرها من التأثيرات المباشرة والغير مباشرة والتي تؤدي في مجملها إلى فقدان الثقة بعملة البلد المعني، وفي مثل هذه الظروف تسيطر الحكومة عادة، على موارد الصرف الأجنبي وتقيد استعماله لخدمة الحرب¹.

2.2. الإشاعات والأخبار:

يعتمد سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية التي يمكن متابعتها من خلال الأخبار كالتوقعات حول أسعار الفائدة أو عرض النقد، فيتأثر المتعاملين بأخبار الأحداث السياسية والحروب، فقد يكون الخبر حساسا قويا أحيانا كما قد يكون ضعيفا في أخرى بسبب اختلاف استجابة المتعاملين².

3.2. التحول في أذواق وتفضيلات المستهلكين: تختلف أذواق المستهلكين من بلد إلى آخر لأسباب مختلفة منها ما هو سياسي نتيجة لردود فعل الناس تجاه موقف سياسي أو ظروف أمراض معينة مثل تفشي أنفلونزا الدجاج يؤدي ذلك إلى ارتفاع استهلاك سلع أو خدمة وانخفاض أخرى من ذلك البلد الآخر وينخفض الطلب على عملتها مقابل عملة البلد الأول المستورد³.

4.2. خبرة المتعاملين وأوضاعهم: يحدد المتعاملين في سوق العملات الأجنبية حسب مهاراتهم وخبراتهم بالسوق وأحواله بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ قراراتهم بشأنها وتحديد ما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقاءها على ما هي عليه، وبناءا عليه فإن الأسعار تتأثر بخبرة هؤلاء المتعاملين وبمهاراتهم، فضلا عن أن أسعار الصرف تتأثر بالقوة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة لتنفيذ عملياتهم المختلفة كما تتأثر بحجم التزاماتهم القائمة فإن كانت كبيرة سيتطلب إقناعهم بالتزامات إضافية تغير جذري في السعر ليغيرهم بزيادة حجمها والعكس يحدث إن كانت قليلة⁴.

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 81، 82.

² عبد الوهاب زنتيلة، أثر تغيرات سعر الصرف على الحساب الجاري (1990-2014)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير علوم اقتصادية، تخصص تجارة ومالية دولية، 2016، جامعة ورقلة، ص.9.

³ منى محمد احمد عثمان، أثر السياسات المالية على سعر الصرف دراسة مقارنة السودان والمملكة العربية السعودية (2000-2009)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان، 2011، ص.33.

⁴ محمد بوشمال، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية-قياسية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1990-2016 أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصادية، دراسات اقتصادية ومالية، جامعة الجلفة، 2020، ص 13.

5.2. التغيرات في قيمة الصادرات والاستيراد: فحينما ترتفع قيمة الصادرات بالنسبة إلى الإيرادات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لزيادة طلب الأجانب عليها، وذلك سيؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف¹.

6.2. المساعدات الخارجية: غالبا ما تمنح هذه المساعدات في شكل اعتمادات في بنوك الدول المانحة لشراء ما تحتاجه هذه الدول من سوق الدولة المانحة، وفي هذه الحالة فإن عملة الدولة المانحة سوف تتحسن ارتفاعا إذا كانت هذه المساعدات في شكل تحويلات دون الطلب على منتجاتها وبالتالي على عملتها، أو مقابل فكلما زادت هذه المساعدات فإنه سيتم تحويلها إلى العملة الوطنية وبالتالي يزداد عرض العملة الأجنبية وتنخفض قيمتها وفي المقابل تزيد قيمة العملة المحلية، أما في حالة المساعدات المحلية إلى دول أخرى فيحدث العكس وتنخفض قيمة العملة المحلية².

الفرع الثالث: كيفية تحديد أسعار الصرف

نميز ثلاث حالات³:

1. **الارتباط المباشر بعملة التدخل:** تظل أسعار هاته العملات ثابتة عبر الزمن باتجاه العملة المرتبط بها.
2. **الارتباط بسلة من العملات:** ترتبط هذه الدول عملتها بسلة من العملات على شكل سلة حقوق السحب الخاصة، تعكس أوزانها نسب التوزيع الجغرافي لتجارتها الخارجية. كما تعتمد الدول أيضا عملة للتدخل (غالبا الدولار الأمريكي) يتم بها إرساء القيمة المحددة يوميا في سوق الصرف للعملة الوطنية.
3. **حالة التعويم الحر :** يترك أسعار العملات الأجنبية بوحدات العملة الوطنية طبقا لظروف الطلب والعرض الخاصة بكل عملة على حدة، وهنا يسمح لسعر العملة الأجنبية بالتقلب صعودا وهبوطا طبقا لهذه القوى السوقية⁴.

¹ موسى مطر شقيري، نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الأردن، 2008.

² صالح أويابة، عبد الرزاق خليل، أثر التغيرات في سعر الصرف والتضخم المحلي على ميزان المدفوعات، دراسة حالة الجزائر 1990-2016، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط- الجزائر، المجلد 15، العدد 02، جوان 2018، ص 166.

³ محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص.ص 110، 108.

⁴ سامية محمد أحمد رضوان، أثر سياسة سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في السودان 2000-2010، مذكرة الماجستير في الاقتصاد، جامعة أم درمان الإسلامية، 2011-2012 ص 11.

المطلب الثالث: أنواع سعر الصرف، تسعيره، ووظائفه

لسعر الصرف العديد من الوظائف منها الوظيفة القياسية، الوظيفة التطويرية والوظيفة التوزيعية سنتعرف عليهم من خلال هذا المطلب كما سنقوم بالتطرق إلى طرق تسعيره وأنواعه.

الفرع الأول: أنواع سعر الصرف

1. **سعر الصرف الآجل:** هو السعر الذي يحدد في نفس تاريخ عقد الصفقة من أجل شراء أو بيع العملات ي وقت لاحق أو هو السعر الذي تتم على أساسه عقد صفقة لبيع أو شراء كمية محددة من عملة ما مقابل لعملة أخرى بحيث يتم التسليم في تاريخ آجل محدد، ومدة التأجيل قد تكون في حدود شهر أو ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو سنة على أكثر تقدير¹، أي أنه هو السعر المحدد في نفس تاريخ المعاملة من أجل شراء العملات أو بيعها في وقت لاحق².

2. **سعر الصرف العاجل:** يعرف سعر الصرف العاجل بأنه السعر المطبق عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل التسليم في الحال³.

الفرع الثاني: تسعير سعر الصرف

1. تسعير العملات

تبين تسعيرة الصرف الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الأجنبية المستبدلة بوحدة واحدة من العملة الوطنية. في الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات هما التسعير المباشر والتسعير غير المباشر.

1.1. **التسعير المباشر (التسعيرة المؤكدة):** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية⁴.

2.1. **التسعير غير المباشر (التسعيرة غير المؤكدة):** هو الطريقة المعاكسة للتسعير المؤكد، مع بيان المبلغ المتغير للوحدات النقدية الوطنية التي يتعين دفعها مقابل وحدة واحدة من النقد الأجنبي. في هذه الصيغة، يتم تسعير سعر الصرف بوحدة واحدة من العملة الأجنبية للعملة الوطنية، وهو أمر

¹ جمال طباش، سعيدة شطاباني، مرجع سبق ذكره، ص 314.

² Anne o.Krueger, La Détermination des taux de change, édition Economica, Paris, 1985, p.14.

³ Paul Grand-jean, Précis de Gestion Financière Internationale, éditions d'Organisation, Paris, 1986, p.73.

⁴ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 96.

غير مؤكد، حيث يشير إلى المبلغ الذي يتغير من يوم لآخر من العملة الوطنية للحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي¹.

الفرع الثالث: وظائف سعر الصرف

1. **الوظيفة القياسية:** يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار العالمية والأسعار المحلية، فالمنتجون المحليون يعتمدون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية².

2. **وظيفة تطويرية:** يستخدم سعر الصرف لتنمية صادرات معينة إلى مناطق معينة، ومن ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء عن بعض الفروع الصناعية أو تعطيلها أو استبدالها بواردات تقل أسعارها عن الأسعار المحلية. وبالتالي، فإن سعر الصرف يؤثر على السلع الأساسية والتكوين الجغرافي للتجارة الخارجية للبلد³.

3. **الوظيفة التوزيعية:** ويمارس سعر الصرف وظيفته في التوزيع على الصعيد الاقتصادي الدولي من حيث صلته بالتجارة الخارجية، حيث تعمل التجارة الخارجية بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروة بين دول العالم، فأي تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة، أي تغير سعر صرفها، سيؤثر على حجم الاحتياطي في سلطة رصيد المصرف المركزي في البلدان الأخرى⁴.

¹ Michel. Jura, Les Techniques Financiers internationales, 2ème édition, dunod, paris, 2003, p77.

² درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي،

رسالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان-الجزائر، 2010، 2011، ص 08.

³ يحي حويلة، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، تخصص إقتصاد نقدي ومالي، جامعة أدرار، الجزائر، 2015، ص 75.

⁴ عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، د ط، دار النشر اليازوري، الجزائر، 2016، ص 18.

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وأهم النظريات

يحدد نظام سعر الصرف، المعروف أيضًا باسم نظام العملة، الطريقة التي يتم بها تحديد سعر الصرف أي قيمة العملة المحلية فيما يتعلق بالعملات الأخرى ويعد اختيار نظام العملة عنصرًا محوريًا في السياسة الاقتصادية التي تتبناها حكومة الدولة بما يتماشى وطبيعة اقتصادها وسنتطرق في هذا المبحث إلى مختلف أنظمة ونظريات سعر الصرف.

المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف

تعددت أنظمة سعر الصرف في كل دولة وذلك بما يناسب ظروفها الاقتصادية، فلكل نظام بيئته الاقتصادية الخاصة، وفيما يلي سنقدم أهم مفاهيم أنظمة الصرف ومختلف صيغه.

الفرع الأول: تعريف نظام سعر الصرف:

1. تعريف نظام سعر الصرف

1.1. التعريف الأول: مجموع القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق سعر الصرف الأجنبي¹، كما يعرف نظام سعر الصرف بأنه مجموعة من القواعد المحددة لتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف بغرض التأثير على سلوك سعر الصرف².

2.1. التعريف الثاني: يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات³.

الفرع الثاني: صيغ أنظمة الصرف

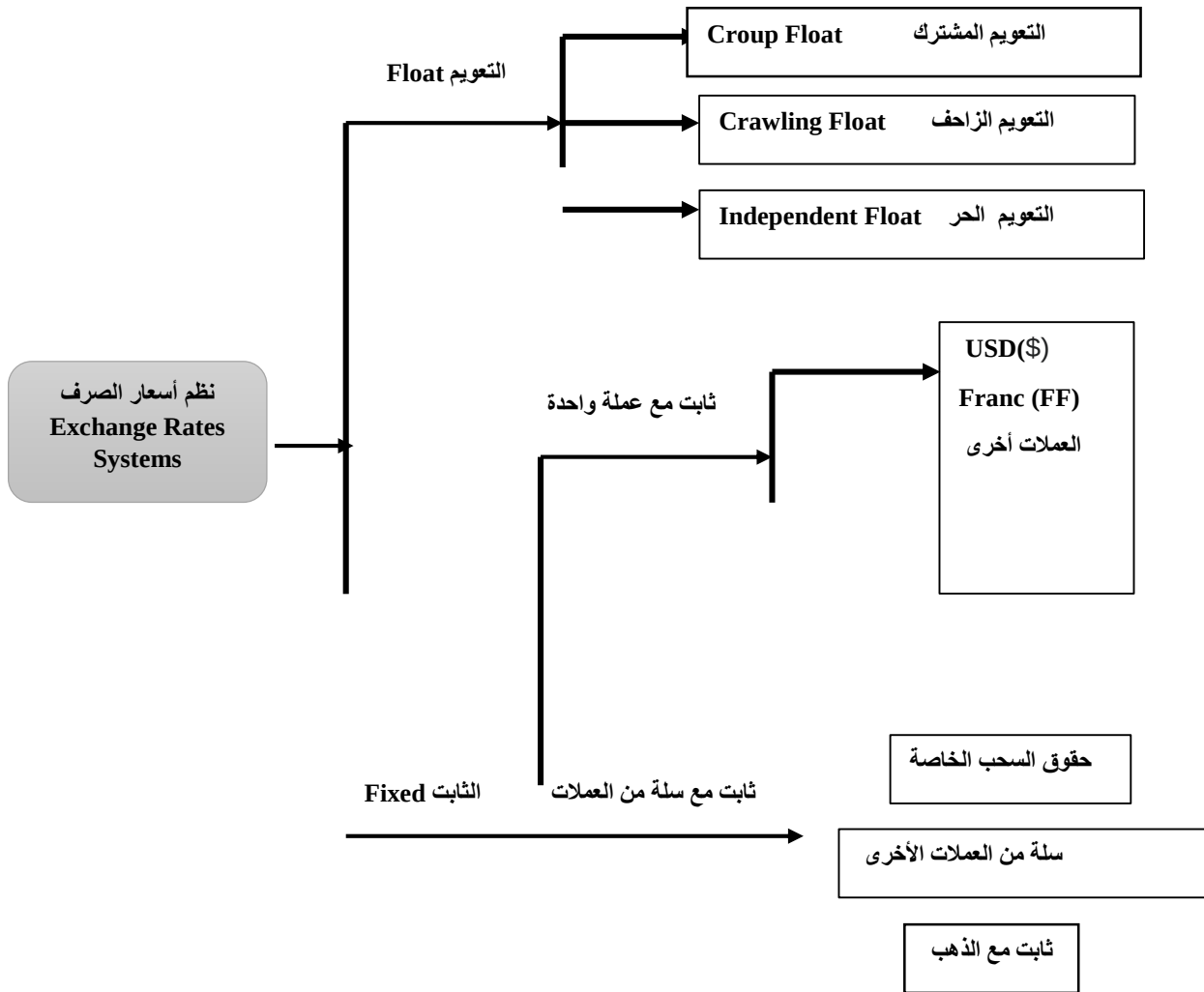
يبين الشكل التالي مختلف صيغ أنظمة الصرف حيث نجد أنها انقسمت إلى نظامين أساسيين وهما نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن.

¹ سامي عفيف حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، طبعة الخامسة، الدار المصرية، اللبنانية، القاهرة، مصر، 2000، ص37.

² عبود عبد المجيد، لخضر دولي، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر، مجلة مجاميع المعرفة، المركز الجامعي تندوف، الجزائر، المجلد 4، العدد 1، 2018، ص192.

³ Jean Pierre FAUGERE et VOISIN.C, « Le Système Financier et Monétaire International ». 3iem édition volume1,nathan ,paris, 1994, p80.

الشكل رقم 1- 2: نظم أسعار الصرف



Source : Produced by the student, based on Cabaugh, Robert J., (International Economics), 13th Edition, south western ,Cengage learning 2010, p460-479.

بعد انهيار نظام بريتون وودز (Woods Bretton) عام 1971 ظهر نظام سعر الصرف أكثر مرونة، حيث صودق عليه من طرف صندوق النقد الدولي سنة 1978 ،ويمكن تقسيم نظم أسعار الصرف في الوقت الحالي إلى نظامين أسعار الصرف المرنة وأسعار الصرف الثابتة¹.

¹هذلول بربور مشهور، العوامل المؤثرة في انتقال اثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة مقدمة لنيل دكتوراه في الفلسفة في تخصص المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، لأردن، 2008، ص 31 .

1. نظام سعر الصرف الثابت:

بدأ العمل به عام 1945 مع اتفاقية بريتون وودز، حيث عملت الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي على ربط عملاتها بالدولار كونه العملة القائدة والمقومة بالذهب. وقد تميز عمل هذا النظام بكفاءة وجودة عالية حتى انهياره في عام 1971 بقطع الولايات المتحدة العلاقة بين الدولار والذهب. لكن ذلك لم يمنع من ربط عملات بعض الدول بالدولار حيث بقيت 36 دول عديدة مستمرة بربط عملاتها به¹، حيث يتم فيها تثبيت سعر صرف العملة إلى عملة واحدة وتضبط فيها آليات الصرف بالارتباط المباشر بعملة التدخل².

1.1. صيغ أسعار الصرف الثابتة:

- ✓ أسعار صرف مثبتة إلى مثبت ثابت ولكنه قابل للتعديل وهو النظام الذي ساد في نظام بريتون وودز؛
- ✓ أسعار صرف مثبتة إلى عملة واحدة وهي اقتصاديات تثبت عملاتها إلى عملة دولية رئيسية دون تعديلا إلا في الحالات النادرة؛
- ✓ أسعار صرف مثبتة إلى سلة من العملات وهي اقتصاديات تثبت عملاتها إلى سلة من عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين أو إلى وحدة معيارية من العملات مثل وحدة حقوق السحب الخاصة؛
- ✓ أسعار صرف مثبتة إلى عملات ضمن هوامش محددة وهي اقتصاديات تثبت إلى عملة واحدة أو سلة عملات ضمن هوامش معينة³.

¹ محمد رشيد صالح الدراجي، أثر سياسات البنك المركزي العراقي على استقرار سعر صرف الدينار، مذكرة ماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، 2015، ص.ص 35، 36.

² محمود حميدات، مرجع سبق ذكره، ص 115.

³ صادق عثمان حميدة، مرجع سبق ذكره، ص.ص 23، 24.

2.1. مزاي وعيوب سعر الصرف الثابت:

1.2.1. مزاي نظام سعر الصرف الثابت:

- ✓ يعتبر سعر الصرف الثابت ملائماً للاستثمار طويل الأجل؛
- ✓ . إن الاستقرار في سعر الصرف يعطي النتائج الواقعية والمؤكدة للتوقعات؛
- ✓ ثبات سعر الصرف يشجع نمو التجارة الدولية فهو يمثل النظام المناسب لها ولاستمرارية التدفق والانسياوية¹.

2.2.1. عيوب نظام سعر الصرف الثابت:

تم السير وفق هذا النظام مقارنة بباقي الأنظمة نظراً لمزاياه العديدة ورغم ذلك تخللته عدة عيوب أظهرت حدوده، إذ أن النمو الاقتصادي ارتبط باكتشاف مناجم الذهب، ويمكن نظام قاعدة الذهب يعمل على حرمان الدولة من إتباع سياسة نقدية تتماشى وظروفها الداخلية، باعتبار أن الأولى معطاة للاستقرار الخارجي على حساب الاستقرار الداخلي والواقع أن التوسع الاقتصادي المستمر والمدعم داخلياً هو الهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه جميع الدول نتيجة لهذه العيوب وغيرها لم تفلح محاولات العودة إلى نظام الذهب رغم اللمسات التي استحدثت على النظام الأصلي من أجل التخلص من الفوضى التي سادت أسعار الصرف ما بين الحربين، فاضطرت الدول المنتهجة لهذا النظام من التخلي عن قاعدة الذهب².

2. أنظمة سعر الصرف المعوم

1.2. مفهوم تعويم سعر الصرف:

هو ذلك النظام الذي تترك فيه السلطة النقدية كل الحرية للسوق في تحديد سعر الصرف التوازني بناء على العرض والطلب³ وفي ظل هذا النظام يترك سعر الصرف حراً يتحدد طبقاً لتفاعل قوى العرض والطلب، بحيث يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة من الصرف⁴، إذا ساد في سوق الصرف الأجنبي سعر أعلى من السعر التوازني، فإن هناك عرضاً متزايداً

¹ فهد فيصل غازي السامرائي، أثر تغير سعر الصرف وسعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مذكرة الماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، كانون الثاني 2019، ص.ص 15، 16.

² مولاي بوعلام سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، 2005، ص.8.

³ سامية مقعاش، سامي مباركي، اختبار علاقة الارتباط بين سياسة سعر الصرف والتجارة الخارجية للجزائر دراسة تحليلية للفترة 1995-2019، ملتقى ديناميكيات أسعار الصرف وأثرها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، جامعة باتنة، الجزائر 11 سبتمبر 2021، ص 220.

⁴ جمال مساعدي، شريف غياط، مرجع سبق ذكره، ص.19.

للمعلة الأجنبية سيؤدي إلى تخفيض السعر إلى السعر التوازني، وهو ما يسمى ب التكيف التلقائي للسوق، حيث تعتمد تكيفات أسعار الصرف للعملات الأجنبية على مروونات الطلب المحلي على المستوردات الأجنبية ومروونات الطلب الأجنبي على السلع المحلية¹. وباختصار فإن التعويم هو ترك سعر صرف عملة ما، أي معادلتها مع عملات أخرى، يتحدد وفق قوى العرض والطلب في السوق النقدية، وتختلف سياسات الحكومات حيال تعويم العملات تبعا لمستوى تحرر اقتصادها الوطني، وكفاية أدائه، ومرونة جهازها الإنتاجي².

وهناك شكلان لنظام سعر الصرف المعموم وهما:

✓ التعويم الحر (النقي) ؛

✓ التعويم المدار (الموجه) .

1.1.2. التعويم الحر: في التعويم الحر لا يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي، إنما يترك العملة تتحدد من تلقاء نفسها من خلال تفاعل قوى العرض والطلب في السوق³.

2.1.2. التعويم المدار: يقصد به إعطاء حرية غير تامة لسعر الصرف، أي عدم ترك سعر الصرف يتقلب وفقا لتقلبات الطلب والعرض، بحيث تتدخل الدولة في سوق الصرف بهدف التخفيف من حدة التقلبات في سعر صرف العملة الوطنية، والعمل على استقراره عند المستوى الذي يحقق مصلحة الاقتصاد الوطني⁴.

في نظام مرن، يمكن أن تؤثر ضغوط السوق على التغيرات في سعر الصرف. وفي هذه الحالة، قد يتدخل المصرف المركزي عند الضرورة لضمان الاستقرار وتجنب معدلات التضخم المفرطة من أجل دعم آلية التصحيح الذاتي، أما في نظام ثابت فيمكن أن تشهد السوق موازية نشاطا فيكون البنك المركزي هنا ملزماً بإعادة تقييم السعر الرسمي أو خفض قيمته أو إعادة النظر فيه، بحيث يتماشى السعر مع السعر غير الرسمي، وبالتالي يتوقف نشاط السوق السوداء⁵.

¹ كبداني سيدي أحمد، قاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ "Mena"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 02، العدد، جامعة ورقلة، الجزائر، 2013، ص.ص 114، 115.

² عبد الرحمان علي الجيلاني، أنظمة أسعار الصرف و علاقتها بالتعويم، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 4، العدد6، جامعة معسكر، الجزائر، سبتمبر 2015، ص10.

³ سلمى مميش، خالد طرطار، إختيار نظام سعر الصرف الملائم للاقتصاد الجزائري في ظل الصدمات النفطية خلال الفترة (1986-2015) مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد الرابع، جامعة الجلفة، الجزائر، ديسمبر 2018، ص 101.

⁴ زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة الأزاريبية، الإسكندرية، 2004، ص 52.

2.2. مزاي وعيوب سعر الصرف المرن

1.2.2. مزاي سعر الصرف المرن: يتميز بمايلي:

- ✓ يعتبر نظام الصرف المرن سهل التطبيق ، كون يتميز بالآلية تحديد سعر صرف العملات أي أنه يتحدد جراء ظروف إقتصادية؛
- ✓ يساعد في تحديد مكانة الدولة في التجارة الدولية¹؛
- ✓ يشجع هذا النظام، من خلال ارتفاع أسعار العملات، على مكافحة التضخم وهو موجه بصفة خاصة إلى البلدان التي تنتهج سياسة نقدية تقييدية، بينما سيكون النظام في الوقت نفسه رادعا للبلدان التي تنتهج سياسات نقدية غير مقيدة².

2.2.2. عيوب نظام الصرف المرن

تتمثل في النقاط التالية:

- ✓ فقدان الثقة لدى الأعوان الإقتصاديين جراء التقلبات الحاصلة في قيمة العملة الوطنية ؛
 - ✓ تثير التقلبات اليومية في أسعار الصرف حالة من عدم اليقين والمخاطرة بالنسبة للعملاء من حيث قيمة البورصات في المستقبل³.
- وللمقارنة بين النظامين الثابت والمرن يمكن تلخيص أوجه الاختلاف في الجدول التالي:

⁵ الوليد أحمد طلحة، سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية بين النظرية والتطبيق، العدد 99، صندوق النقد العربي، أبوظبي ماي 2022، ص07.

¹ Muhammad Aftab Zaheer Abbas Farrukh Nawaz Kayani, Impact of exchange rate volatility on sectoral exports of Pakistan: an ARDL investigation, Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, Vol. 5 ,Iss 3 ,2012,p216.

² هيثم محمد عبدون نيني، أثر تغيرات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في السودان الفترة 1990-2005، جامعة أم درمان الإسلامية، 2008، ص41.

³ Salles pierre, " problèmes économiques généraux ", 6ème édition Dunod – paris -1986, p 318.

الجدول رقم 1-1 : المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف المرن
قابلية التحويل الخارجية	قابلية التحويل شاملة
يمكن إن يستعمل سعر الصرف كأداة قصد إعادة التوازن لميزان المدفوعات	مصدر غير أكيد والذي يمكن أن يشكل تأثير سلبي على التجارة الخارجية
سعر الصرف تحدده السلطات النقدية	سعر الصرف تحدده عمليات العرض والطلب عليه في السوق
محددات سعر الصرف في المدى الطويل متوقف على القواعد المطبقة من قبل السلطة النقدية التي تستهدف التوازن في ميزان المدفوعات	محددات سعر الصرف في المدى الطويل ترجع إلى القواعد والشروط التي يفرضها سوق الصرف تلقائياً لإعادة التوازن في ميزان المدفوعات
حرية الدفع محدودة	حرية الدفع (عادة ما تكون على مستوى المدفوعات الجارية ماعدا حركة رؤوس الأموال)
نظام الصرف المتعدد بدأ منذ 1944 فقط	نظام الصرف المتعدد طبق على عمليات تمس حركة رؤوس الأموال
طريق الدفع بالذهب أو الدولار إلى غاية 1971	طريقة تلقائية للدفع: الدولار
القيود الخارجية موجودة، تعدل من قبل السلطات النقدية	القيود الخارجية غير موجودة، التعديل يكون تلقائياً

الآثار التضخمية إلا في حالة تخفيض قيمة العملة الوطنية	الآثار التضخمية مهمة جدا وخاصة في حالة التوظيف الكامل، نمو اقتصادي مهم، نمو كبير في الصادرات
قيود مراقبة سعر الصرف أكثر صرامة	قيود مراقبة سعر الصرف أكثر مرنة

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بن عبيزة دحو، سياسة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في

تسيير مؤسسات، جامعة سيدي بلعباس، 2015-2016، ص43.

3. أنظمة الصرف الأخرى: وتتمثل هذه الأنظمة في نظام استقرار أسعار الصرف، نظام الرقابة على سعر الصرف، وأنظمة الصرف الوسيطة وسنصلها فيما يلي :

1.3. نظام استقرار أسعار الصرف:

يتلخص جوهره في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار تعادل العملات خلال الفترة ممتدة وغير محدودة من الزمن مع إمكانية تعديل هذه الأسعار إذا ما دعت إلى هذه ضرورة علاج الاختلالات في ميزان المدفوعات بما لا يترتب عليه الدخول في حلقة مفرغة من التخفيضات المتبادلة لأسعار الصرف وتلتزم الدول الأعضاء في الصندوق بالمحافظة على التطبيق الفعلي لسعر التعادل الذي حددته لعملتها مع وجود الحرية المطلقة لها في إتباع الوسائل الكفيلة بتحقيق التطبيق الفعلي لهذا السعر فوق أراضيها بشرط أن تكون متفقة مع أحكام الصندوق¹.

2.3. نظام الرقابة على سعر الصرف:

وجدت الدول أن ترك سعر الصرف حرا قد يظهر أثارا سلبية على الاقتصاد القومي، لذا اعتمدت على الأخذ بنظام الرقابة على الصرف²، وجوهر نظام الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة. ولذلك فإن هذا النظام يعتمد في الواقع على التمييز الاقتصادي. فأما التمييز بين الدول فله تطبيقات عديدة لعل أهمها المناطق النقدية، وأما التمييز بين السلع

¹ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2008، ص55-58.

² شيماء هاشم علي، أثر عجز الموازنة الحكومية على سعر الصرف الأجنبي -اليابان-1990-2005، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، ص 38.

فأمره شائع وخصوصا في الدول النامية حاليا حيث يمنع استيراد السلع الترفيهية¹، وينقسم نظام الرقابة على سعر الصرف إلى قسمين:

1.2.3. الرقابة الكمية على الصرف: حيث تعتمد الدولة إلى احتكار التعامل في الصرف الأجنبي، وذلك بمنع الأفراد والمشروعات الاحتفاظ بالعملات الأجنبية المحصلة من صادراتهم، وتسليمها إلى السلطات النقدية، بالإضافة إلى منح المستوردين هذه العملات بحسب ما تقتضيه الظروف وليس حاجة المستورد. أي تولي السلطات الحكومية إدارة وتوزيع النقد الأجنبي على الأنشطة المختلفة مع تحديد سعر صرف ملائم لاقتصادها².

2.2.3. الرقابة السعرية: وتهدف للسيطرة على طلب الصرف الأجنبي عن طريق فرض سعر خاص لكل شكل من أشكال المعاملات الاقتصادية، وتمتاز الرقابة السعرية بتعدد الأسعار التي تباع أو تشتري به السلطات النقدية للصرف الأجنبي، وهذا على أساس تحدد سلسلة من أسعار صرف العملة الوطنية بالنسبة لكل عملة أجنبية حسب أهمية كل سلعة في الاقتصاد الوطني³.

3.3. أنظمة الصرف الوسيطة: وهي تلك النظم الهجينة التي تجمع بين بعض خصائص النظم الثابتة والمرنة، وتتمحور فكرتها الرئيسية في وجود قيمة ركز ثابت لسعر صرف مع السماح بتحركه حول هذه القيمة في ظل حدود معينة⁴.

1.3.3. مزايا أنظمة الصرف الوسيطة: تفضل بعض الدول إتباع هذا النوع من الأنظمة بدل من اختيارها لأحد النظامين الثابت أو العائم لما له من مزايا ومحاسن تمثلت فيما يلي:

- ✓ السماح بالحفاظ على درجة المرونة في سعر الصرف؛
- ✓ بتعديل التغيرات المؤقتة في أسعار الصرف ؛
- ✓ تساهم أنظمة الصرف الوسيطة في تقليص التقلبات في سعر الصرف الاسمي، حيث يلعب دور مهم في استهداف الأسعار الداخلية بالمقارنة مع أنظمة الصرف المرنة؛

¹ عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000، ص145.

² حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2005، ص77.

³ بلقاسم ليندة، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية حالة الجزائر 1998-2010 مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2012، 2013، ص.ص 74، 75.

⁴ عبود عبد المجيد، أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري -دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015، مجلة إقتصاديات المال والأعمال، جامعة ميلة، 2017، ص117.

✓ تحقيق استقرار نسبي في معدلات التضخم المحلية.

2.3.3. عيوب أنظمة الصرف الوسيطة: بالرغم من الايجابيات المذكورة سابقا إلا أنه تتخلله بعض التي تنحصر ضمن النقاط التالية:

- ✓ تفقد أنظمة الصرف الوسيطة دورها وتصبح ثابتة وذلك في حالة ما تدخل البنك المركزي بهدف إبقاء سعر الصرف يتقارب من المعدل المحوري لسعر الصرف.
- ✓ إجبار السلطات النقدية بتوفير كميات هائلة من النقد الأجنبي بهدف جعل سعر الصرف يتقارب و معدل الصرف الحقيقي الذي يعتبر بدوره مرآة تعكس واقع الاقتصاد الوطني¹.

المطلب الثاني: نظريات سعر الصرف

هناك عدة نظريات في تحديد سعر الصرف، من أهمها نظرية تكافؤ (تعادل) القوة الشرائية، نظرية تعادل أسعار الفائدة، نظرية الأرصد (نظرية الرصيد الجاري لميزان المدفوعات)، نظرية كفاءة السوق، ونظرية مستوى الإنتاجية، وتعتمد هاته النظريات على المبادئ التالية :

الفرع الأول: نظرية تكافؤ القوة الشرائية

يعود الفضل في صياغة هاته النظرية إلى الاقتصادي السويدي كاسيل غوستاف Cassel Gustav في بداية عشرينيات القرن الماضي، أي أن فرض سعر صرف متوازن يجب أن يعكس القوة الشرائية المتساوية لعمليتين في الاقتصاد الدولي حيث توجد منافسة كاملة، يعني أن تكلفة النقل والجمارك غير موجودة، لذلك سيشتري المستهلك السلع من الدولة التي انخفضت أسعارها الحقيقية²، تنص على أن سعر الصرف بين عمليتين دولتين يكون في حالة توازن عندما تكون القوة الشرائية، داخل الدولتين متساوية عند نفس سعر الصرف، وتعتمد النظرية على فكرة أن طريقة قياس حجم اقتصاديات الدول بناء على مقارنة الناتج المحلي الاسمي لكل دولة، الذي يعطي صورة حقيقية عن القوة الحقيقية لكل اقتصاد، إلا انه لا يتم الأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية وكلفة المعيشة داخل كل بلد، وعليه تقوم نظرية تعادل القوة الشرائية بمقارنة اقتصاديات

¹ محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2010-2011، ص56.

² Xavier Bruckert , et autre « le marché des changes et la zone FEAN » EDICEF , paris,1989,p 53.

الدول عن طريق الأخذ بعين الاعتبار مستوى المعيشة في كل بلد، عن طريق حساب كلفة المعيشة والمستوى العام للأسعار¹.

نظرية تعادل القوة الشرائية هي واحدة من أهم العوامل المحددة لأسعار الصرف. ووفقا لهذه النظرية، فإن سعر العملة يحدده القوة الشرائية للسوق المحلية بالنسبة لقيمتها في الأسواق الأجنبية، وبالتالي فإن العلاقة بين العملتين تحددها العلاقة بين مستويات الأسعار السائدة بين الدولتين².

1. صيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية: وتعتمد هذه النظرية على صيغتين:

1.1. الصيغة المطلقة: مجرد تحويل الوحدة النقدية، يتم تبادل نفس سلة السلع في الدولة المحلية والأجنبية³.

1.1. الصيغة المطلقة لتعادل القوى الشرائية: نفترض وجود n نوع من السلع، بكميات Q_0^1 في الزمن (0) حيث $i=1, \dots, n$. نظرية تعادل القوى الشرائية تفرض:

$$\sum_{i=1}^n P d_i Q_0^1 = \sum_{i=1}^N P e_i Q_0^1 \times N_u (Md/Me)$$

ومنه:

$$N_0(Md/Me) = \frac{\sum_{i=1}^n P d_i Q_0^i}{\sum_{i=1}^n P e_i Q_0^i} \dots\dots\dots (6)$$

إذا سعر الصرف هو الذي يسمح لأي عملة أن تكون لها نفس القوة الشرائية في دولة أخرى وفي نفس الوقت وكذلك بالنسبة لعملة الدولة الأخرى في الدولة الأولى⁴، انطلاقا من الصعوبات التي تواجهها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية بنيت الصيغة النسبية على الفرضيات التالية:

- ✓ الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل؛
- ✓ حرية الانتقال للعمولات بين الدول؛
- ✓ إزالة العوائق التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعملتين.

¹ عمرو هشام محمد، أحمد حافظ حميد، دور الإنضباط المالي في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي، مجلة المستنصرية، العدد4، المجلد 15، 2018ص7.

² Dominic Salvator, International Economics, 11 ièm 2dition, New Yourk 2011, P 155-156

³ Bourguinat.h : « Finance internationale », Presses Universitaires de France, 3iem edition .1995, p378.

⁴ يوسف عبد الباقي، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، جوان 2001، ص8.

ويتم استخدام الصيغة النسبية دون حرج حتى لو كانت الدول تستخدم صورا مختلفة للأوزان السعرية، أو إذا كانت تلك العوامل الأخرى تلعب دورها، طالما بقيت الأوزان والعوامل الأخرى ثابتة عبر الزمن، فالتغيرات في مستويات الأسعار النسبية سوف تنعكس على الأرقام القياسية النسبية للأسعار، وتقرر هذه الصيغة أن التغير في سعر الصرف التوازني بين دولتين يتحدد بنسبة الفرق بين مستويات الأسعار في الدولتين. فإذا قمنا بكتابة المعادلة رقم (1) في صيغة اللوغاريتم الطبيعي، أسقطنا المؤشرات السفلية نصل إلى الصيغة:

$$\ln E_t = \ln P_t - \ln P_t^* \dots \dots \dots (2)$$

وبأخذ المعامل التفاضلي الأول سوف نحصل على التغير النسبي في سعر الصرف ΔE_t وذلك كدالة في الفرق بين التغيرات النسبية للأسعار المحلية والأجنبية، لذلك نحصل على:

$$\Delta E_t = \Delta P_t - \Delta P_t^* \dots \dots \dots (3)$$

حيث تعبر Δ عن المعامل التفاضلي الأول.

وتشير المعادلة (3) إلى أن التغير في سعر الصرف الإسمية يسمح بإزالة الفروض التضخمية المحلية والأجنبية، وإنه إذا تضاعفت الأسعار النسبية في الدولة المعنية بين سنة الأساس وسنة أخرى، فإن سعر الصرف يتغير بنفس النسبة، أي سيشهد انخفاضا¹.

الفرع الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة

تعود أصول هذه النظرية إلى كنز عام 1923 في مؤلفه *reform monetary on tract* من خلال قوله: «يتبع سعر الصرف الآجل التغيرات في أسعار الفائدة». ويحدد تصويده الهدف الذي تؤديه تحركات رأس المال في تحديد سعر الصرف بحيث يكون هناك ارتباط بين التغيرات في أسعار الصرف والتغيرات في أسعار الفائدة في مختلف العمليات².

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

✓ يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا، ويحصلون في نهاية التوظيف على $(r+1)n$ حيث r معدل الفائدة؛

¹ عبد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 10، العدد 10، جامعة ورقلة 2012، ص 86.

² Drunat Jérôme, Dufrenot Gilles, Mathieu Laurent. Les théories explicatives du taux de change de Cassel au début des années quatre-vingt, Revue française d'économie, volume 9, n°3, 1994, P 68.

✓ يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا) وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ من العملة المحلية.¹

الفرع الثالث: نظرية الأرصدة (نظرية الرصيد الجاري لميزان المدفوعات)

تقوم هذه النظريات على أساس إن سعر الصرف لعملة دولة ما وخاصة التي تتبع نظام صرف مرن يتحدد وفق حالة ميزان مدفوعات²، فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود إلى ارتفاع قيمتها الخارجية ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية بما يقود إلى انخفاض قيمتها الخارجية³.

الفرع الرابع: نظرية كفاءة السوق

فسّر الاقتصادي Fama Eujène السوق الفعالة أو الكفاء على أنه ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار سرعة جميع المعلومات المتاحة دون أي تكلفة. تعني الكفاءة في أسواق الصرف أن توقعات الاقتصاديين بشأن قيم أسعار الصرف المستقبلية واردة في سعر الصرف الآجل. تتميز السوق الفعالة بضعف تكاليف المعاملات، والتغيرات في أسعار الصرف عشوائية⁴.

الفرع الخامس: نظرية مستوى الإنتاجية

تستند هذه النظرية الى أن سعر الصرف لأي دولة يتأثر بشكل كبير بحجم وكفاءة الجهاز الانتاجي، فكلما ازدادت انتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما ازداد تدفق رؤوس الاموال الى الداخل من أجل الاستثمار، مما يؤدي الى ارتفاع طلب على العملة الوطنية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها، أما في حالة إنخفاض مستوى الإنتاجية في الاقتصاد الوطني فإنه يحدث عكس ذلك⁵.

المبحث الثالث: سوق الصرف الأجنبي وسياسة سعر الصرف الأجنبي

تتمثل سياسة سعر الصرف في الإجراءات والتوجيهات التي يدير بها بلد عملته فيما يتعلق بالعملات الأجنبية وسوق الصرف الأجنبي، وتكمن أهمية هذا الأخير كونه يحدد سعر الصرف للعملات لجميع أنحاء العالم

¹ صالح أحمد على جامع، أثر سعر الصرف على التجار الخارجية في السودان 1980 - 2018، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة كروي السودان، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2020، ص ص 124، 125 .

² الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 104

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 102.

⁴ Jean Marc Sireon , Finances Internationales ,Armand colin éditeur, Paris,1993,p107.

⁵ طارق زياد دويري، أحمد ابراهيم ملاوي، التحرر التجاري والسعر الحقيقي لصرف الدينار الأردني مقابل الأمريكي، مجلة دراسات الاقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 01، 2015، ص 195.

حيث يمكن للمشاركين فيه الشراء والبيع والتبادل والمضاربة على أسعار الصرف النسبية لمختلف أزواج العملات وسنتناول في هذا المبحث سوق الصرف الأجنبي وسياسة سعر الصرف الأجنبي.

المطلب الأول: سوق الصرف الأجنبي

يسمى المكان الذي يلتقي فيه جميع المشاركين الراغبين في بيع أو شراء عملة مقابل عملة أخرى بسوق الصرف الأجنبي ويتمتع هذا الأخير بمجموعة من الخصائص والوظائف تمكنه من تحديد مهام المتدخلين فيه وسنتطرق في هذا المبحث الى مفهوم سوق الصرف الأجنبي وخصائصه، وظائفه والمتدخلون فيه وأخير أنواعه.

الفرع الأول: تعريف سوق الصرف الأجنبي

تعبر سوق الصرف عن السوق التي تتم فيها عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مترابطة فيما بينها عن طريق شبكات الاتصال أو الأقمار الصناعية تعمل 24 ساعة وهذا نتيجة لاختلاف التوقيت في هذه الأسواق ¹.

ويعرفه (siroèn marc Jean) بأنه السوق يتم فيه تبادل العملات الأجنبية مقابل عملات وطنية، ويسمى بالسوق الفوري إذا تم هذا التبادل في نفس اليوم، ويسمى يسوق الصرف الآجل إذا تم الاتفاق على أن يكون الدفع في المستقبل ².

مما سبق يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه سوق غير منتظمة، يعمل 24 ساعة للاختلاف في التوقيت بين البلدان، تتم فيه العمليات بيع وشراء العملات الأجنبية بين مختلف الأعوان من أفراد وشركات وحكومات ويتألف سوق الصرف الأجنبي تماما من سوق للتداول بالجملة بين البنوك حيث تتم فيه المعاملات بين الوسطاء المعتمدين عادة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وسوق التداول بالتجزئة حيث تتم المعاملات بين الوسطاء المعتمدين والعملاء النهائيين كالأسر والشركات ³.

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 107، 108.

² Jean Marc Siroèn, Op.Cit, p78.

³ بوعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على إستقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، 2014، ص 57

الفرع الثاني: خصائص سوق الصرف الأجنبي:

إن سوق الصرف الأجنبي ليس له مكان مركزي بل يتجاوز النطاق الاقتصادي الخاص بكل بلد، الذي يعمل بواسطة وسائل الاتصال الأكثر تقدماً تجعله كشبكة تتجه إلى توحيد النطاق الاقتصادي الدولي، الذي يتجلى من خلال استمرار السوق في العمل على مدار ساعات اليوم 24/24 ساعة بحيث كل بنك يحتفظ برصيد من عملات الأجنبية لدى بنك المراسلة في الخارج يضيف إليه أو يطرح منه في معرض تعامله مع عملائه المعتادين¹.

الفرع الثالث: وظائف سوق الصرف الأجنبي

يتميز سوق الصرف الأجنبي بالعديد من الوظائف نلخص أهمها فيما يلي:

يمثل تحويل القوة الشرائية من عملة إلى أخرى الدور الأساسي لسوق الصرف الأجنبي، حيث يتم من خلاله تبادل العملات الذي يعتبر ضرورياً لتحقيق المبادلات الاقتصادية بين الدول، فهو يلعب دوراً مهماً في جمع المشترين والبائعين للعملات المختلفة ويسهل عمليات تبادل هذه العملات بسرعة وكفاءة عالية، وفي العمليات اليومية تتم معظم المبادلات عبر شراء وبيع ودائع مصرفية بالعملات المختلفة إضافة إلى التعامل بالنقد الورقية والمعدنية وأدوات استثمارية قصيرة الأجل²، و يتم هذا التحويل بالتلغراف، الذي هو عبارة عن شيك يرسل بسرعة بدل عن البريد، فيصدر أحد البنوك المحلية تعليماته إلى بنكه المرسل في مركز نقدي أجنبي بأن يدفع قدرًا معينًا من العملة المحلية السائدة هناك إلى أي شخص أو مؤسسة أو حساب³.

¹ محمد أمين بربري، مرجع سبق ذكره، ص10.

² منال محمد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية دراسة تطبيقية على مؤشر الدولار الأمريكي، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية، جامعة دمشق 2014، ص16.

³ دوحة سلمى أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، 2014، 2015 جامعة بسكرة، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية، 2015، ص59.

الفرع الرابع: المتدخلون في السوق الصرف الأجنبي

1. سماسرة الصرف:

السماسر هو وسيط حر لا يقدم أي ضمان بالوفاء فبمجرد إبرام العملية يرسل لكل طرف بطاقة يوضح فيها طبيعة العملية، مبلغها، تاريخ الاستحقاق والمعدل المتفق عليه، بالإضافة إلى ذلك فإن السماسر يتقاضى عمولة تمنح له من طرف المقترض، وهي نسبة مئوية من الصفقات التي يعقدها¹، وأغلب السماسرة لديهم إمكانيات متقدمة، ووسائل اتصال مباشرة بالعديد من البنوك، إذ تلجأ البنوك إلى خدماتهم في الأوقات التي ترغب فيها الالتزام بتقديم عروض حينما تكون الأسواق مضطربة أو سريعة الحركة. ومع تطور العمل المصرفي ظهر ما يعرف بالسماسرة الإلكترونية، وهم عبارة عن شبكات إلكترونية خاصة تعمل في أسواق الصرف الدولية، عارضة أسعار العملات الدولية ومقدمة للخدمات الإرشادية مقابل رسوم أو عمولات مختلفة مثل وكالة "رويتر REUTER" وتضم 122 مؤسسة مالية. وتعد بيوت السمسرة (houses courtage) من بين أهم النشاطات في بريطانيا والولايات المتحدة، فتتخذ العديد من المعاملات في لندن ونيويورك عن طريق السماسرة المستقلين الذين يعملون لحساب البنوك، وبالمقابل يتم مكافأتهم من قبل لجنة السماسرة².

2. البنوك المركزية

1.2. البنك المركزي:

تتدخل البنوك المركزية في السوق الدولي للعملات الأجنبية إما مشتريّة أو بائعة للعملات الصعبة من أجل المحافظة على سعر صرف عملتها الوطنية ضمن الأطر المحددة من طرفها وتسيير احتياطاتها من العملة الصعبة لأهداف اقتصادية ونقدية، كما يمكنها التدخل من خلال التغيير في معدل الفائدة³. كما أنها يمكن أن تتدخل وفقاً لبعض الترتيبات كاتفاقية صندوق النقد الدولي (FMI) كما قد تتعامل البنوك المركزية في سوق الصرف بصفة رسمية مكشوفة، كما تلجأ إلى خدمات السماسرة لتعمل في شكل مستمر، ومن أجل تجنب التأثير على عرض النقود يقوم البنك المركزي بما يسمى "التدخل المعقم"، ويؤثر هذا الأخير على سعر الصرف من خلال قناتين هما:

¹ - حدة رايس، "دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006، ص 6.

² - سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية نظرية وتطبيق، ط2، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص 117.

³ - إبراهيم شريفي، رفيق بوشندة، تأثير إستعمال الشموع اليابانية على سلوك المضاربة في السوق الدولي للعملات الأجنبية، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، العدد الرابع، جامعة جيجل، ديسمبر 2018، ص 168.

1.1.2. قناة تغير الأسعار النسبية للأصول المحلية والأجنبية: تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية وذلك بواسطة شرائها لسندات محلية؛

2.1.2. قناة التوقعات: يعتقد المتعاملون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي بجوزتهم حول أسواق الصرف، فيقومون بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف مباشرة بعد شعورهم بتدخلها في الأسواق وذلك وفقا لاتجاه تدخلات الحكومة، فإذا كان التدخل على شكل شراء للعملة فإن سعر الصرف سيميل للانخفاض¹.

2.2. البنوك والمؤسسات المالية

تتمثل أساسا في البنوك التجارية والتي تتعامل مباشرة في سوق الصرف الأجنبي، ففي حالة مستخدم سوق الصرف أو في حالة ماسكي الصفقات سواء لحسابهم الخاص أو للغير يعتبرون وسطاء لحساب الغير، إلا أن هذا النشاط يبقى غير أساسيا لعدد كبير منهم، حيث يعتمدون مثلهم مثل المؤسسات التجارية والإقتصادية على هيئات أخرى غالبا ما تتمثل بنوك ذات أحجام كبيرة².

3. المؤسسات المالية غير البنكية: لهذه المؤسسات ذات أهمية بالغة في سوق الصرف وتتمثل هذه الشركات في صناديق التقاعد، شركات التأمين، وتقوم هذه الشركات بتوظيف نسبة صغيرة من مواردها المالية بأصول أجنبية ومع ذلك تعتبر ذات أهمية بالغة نظرا لكبر حجم مواردها³؛

4. الوسطاء المعتمدين: هي تلك المنشآت المالية التي تسمح لها السلطات النقدية بالقيام لحسابها الخاص أو لحساب زبائنها بعمليات على العملات الصعبة⁴.

الفرع الخامس: أنواع سوق الصرف

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى قسمين الأول سوق الصرف التقليدي والذي يضم العمليات العاجلة (spot) وكذلك العمليات الآجلة (forward) أما القسم الثاني فيشمل كل من عقود المبادلات (swaps) وكذلك

¹ عبد الرزاق بن زاوي مرجع سبق ذكره، ص 47.

² Mourice ebauvais et Y. simmah, La Gestion Globale du Risque de Change Nouveaux ENJEUX et Nouveau Risque economica, 1992, Paris, 2ème édition, P 92.

³ يسين سي لاختزر غربي، علاقة سعر صرف الدينار بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر 1970-2015، أطروحة دكتوراه، جامعة الجلفة، 2019، ص 26.

⁴ درقال يمينية، مرجع سبق ذكره، ص 29.

عقود الاختيارات (options) وأخيرا عقود المستقبلات (futures)، ولكن غالبا ما نجد مختلف التعاملات تحدث في سوق الصرف الآجل وسوق الصرف العاجل¹.

1. سوق الصرف الآلي: Market Exchange Spate العملية التي تتم طبقا للسعر الآلي تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يوم أو يومين بعد عقد المعاملة، وتعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة²، وتعكس أسعار الصرف نقدا مختلف القوى الاقتصادية المؤثرة في النقد في وقت محدد، وتتابع هذه الأسعار بعناية شديدة من قبل المحللين والمراقبين، وتؤدي قراءة أسعار الصرف أحيانا إلى حدوث نوع من البلبلة، نظرا لوجود أسلوب تسعير³.

✓ الأسلوب الأول: التسعير بشكل مبهم cotation à l'inertain

يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية مثلا في الجزائر يتم الحديث عن عدد الوحدات النقدية (الدينارات) الضرورية للحصول على دولار واحد أو أورو واحد أو جنيه إسترليني واحد.

✓ الأسلوب الثاني: التسعير بشكل واضح cotation an certain

يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية، ونجد بريطانيا، أستراليا ونيوزيلندا تعتمد هذا الأسلوب حيث تعرض السلطات البريطانية عدد الوحدات من العملات الأخرى اللازمة للحصول على جنيه بريطاني واحد، مع الإشارة إلى أن هناك اتجاه متزايد اليوم لعرض التسعيرة بالأسلوبين معا.

يتم عرض التسعيرة بالأسلوبين على أساس أسعار الشراء وأسعار البيع، وعادة ما يتم التعبير عن سعر العملة برقم متبوع بأربعة أرقام بعد الفاصلة، والرقم الأخير من الفاصلة يعبر عنه بنقطة تساوي $\frac{1}{10000}$ من سعر صرف العملة⁴.

¹ ابن مصطفى عبد القادر، إدارة سعر الصرف ونظرية تعادل القدرة الشرائية دراسة قياسية حالة الجزائر تونس المغرب، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: مالية دولية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009 - 2010، ص 25.

² عبد الحسن جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 34.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 112 - 113.

⁴ المرجع نفسه، ص 114.

2. أسواق الصرف الآجلة: وفيها يتم تحديد سعر مختلف عن السعر الحاضر حيث يتم الاتفاق على بيع عملة معينة على أن يتم التسليم بعد فترة من الزمن¹، حيث تتم هذه العملية عن طريق الاتفاق على تبادل عملة بأخرى على أن تجرى العملية في مدة معينة تفوق اليومين، وتطلب العملات الأجنبية لتسوية عمليات المبادلة المختلفة².

3. سوق مقايضة العملات يعتبر سوق مقايضة العملات امتدادا للسوق الآجل ومقايضة العملات عبارة عن عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع فترات دفع مختلفة، وبالتالي فإن عملية المقايضة هي صرف العملات مع الالتزام بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقاً³.

المطلب الثاني: سياسة سعر الصرف

. عند صياغة سياسة سعر الصرف لأي دولة يجب إيجاد توازن بين عدة أهداف مختلفة، وأحياناً متضاربة. على وجه الخصوص، يجب النظر في استخدام سعر الصرف لتعزيز القدرة التنافسية للسلع المنتجة محلياً جنباً إلى جنب مع الآثار المترتبة على القوة الشرائية الدولية للعملة وللتوسع أثر سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم سياسة سعر الصرف أدواتها وأهدافها وأخيراً أنواع سياسة سعر الصرف.

¹ قابوسة علي، الأسواق المالية دراسة لتحركات البيانات للأسواق العملات الأجنبية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 2، العدد 8، جامعة الوادي، 2015، ص 225.

² مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الإسكندرية الجديدة، د.ط، 2007، ص 247.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 114.

الفرع الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف

1. ماهية سياسة سعر الصرف

لم يدخل مصطلح السياسة للعلوم الاقتصادية والمالية إلا حديثاً، فقبل الأزمة الاقتصادية العالمية سنة 1962 لم يكن للدولة أي دور في النشاط الاقتصادي سوى الرقابة عليه، الشيء الذي لم يدع للدولة أي فرصة لرعاية مصالح الناس الاقتصادية.

ومع بداية تأخر الفكر الكلاسيكي في العالم وانطلاق التحليل الكينزي أصبح للدولة دور فعال جداً في النشاط الاقتصادي من خلال تدخلها لإصلاح الاختلالات في الاقتصاد الوطني بواسطة مجموعة من السياسات الاقتصادية كان أهمها في ذلك العصر هي السياسة المالية، وعلى جانب هذه السياسة ولتحقيق التوازن الاقتصادي العام كان ولا بد على الدولة أن تتحكم في الشق النقدي للاقتصاد الوطني من خلال سياستين اثنتين لهما الأثر البالغ في تحقيق التوازن الاقتصادي العام وهما السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف¹.

تعتبر سياسة سعر الصرف عن مجموع التوجيهات والتصرفات التي تبديها السلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف فمثلاً يؤدي تخفيض سعر الصرف كسياسة إلى ارتفاع الأسعار المحلية في الدول النامية مما يؤدي إلى حدوث ضغوط تضخمية².

الفرع الثاني: تعريف سياسة سعر الصرف

تعد سياسة أسعار الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني وتحقيق نمو اقتصادي جيد والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم، و الحد من الخلل في توازنات الاقتصاد الوطني³، تتمثل سياسة سعر الصرف في مجموع الإجراءات والقرارات والتدابير والتي تتخذها السلطات النقدية بغية توجيه عملتها المحلية وذلك لخدمة الاقتصاد وتنمية البرامج حيث تعتبر أداة مهمة من أجل تحقيق الاستقرار النقدي في البلاد⁴.

¹ الأمين لباز، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية بين 1964-2015، مجلة رؤية الاقتصادية، العدد 2، المجلد 6، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص112.

² نزار، زغود أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري في الجزائر بداية ألفية الثالثة، ملتقى ديناميكيات أسعار الصرف وأثارها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، منشورات مخبر الدراسات الاقتصادية المغربية، جامعة باتنة-1، 2021، ص138.

³ مراد بن ياني، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2012، ص25.

⁴ سعادي رشيدة، دبرال عبد القادر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الدول المغربية، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، العدد السادس، جوان 2018، ص16.

الفرع الثالث: أدوات سياسة سعر الصرف

لتنفيذ هذه السياسة وتحقيق أهدافها تستعمل السلطات العديد من الأدوات والوسائل أهمها:

1. **تعديل سعر صرف العملة:** لما ترغب السلطات في تعديل توازن ميزان المدفوعات تقوم بتخفيض العملة أو إعادة تقييمها لما تدخل في ظل نظام سعر صرف ثابت أما عندما تدخل في ظل نظام سعر صرف عائِم فتعمل على التأثير على تحسن أو تدهور العملة.

وتستخدم سياسة التخفيض على نطاق واسع لتشجيع الصادرات، إلا أن نجاح هذه السياسة يتوقف على توفر مجموعة من الشروط:

✓ اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كبير من المرونة بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الإنتاج العالمي؛

✓ ضرورة اتسام العرض المحلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب أو الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات؛

✓ ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية؛

✓ عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها؛

✓ استجابة السلع المصدرة لمواصفات الجودة والمعايير الصحية الضرورية للتصدير؛

✓ الاستجابة لشروط مارشال - ليرنر والقاضي بأن تكون: $e_m + e_m' > 1$ أي مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح ¹.

2. **عملية الرفع في قيمة العملة:** تهدف هذه العملية أساساً إلى تخفيض الفائض التجاري، فالفائض المستمر في ميزان المدفوعات لمدة طويلة قد يشكل بالنسبة للدولة عدة مساوئ، باعتباره يؤدي إلى تدفق السيولة التي تعتبر من العوامل المؤدية إلى التضخم إضافة إلى ذلك فالخطورة تزداد عندما تقود المضاربة في أسواق الصرف إلى اجتذاب رؤوس الأموال القصيرة الأجل التي تُقَيِّم على أنها دون قيمتها الحقيقية بانتظار رفع تلك القيمة لاحقاً ².

3. **استخدام احتياطات الصرف:** في ظل أسعار صرف ثابتة أو شبه مداراة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 134، 135.

² محمد الناصر حميدانو، عبد القادر شويفات، أثر سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات، مجلة الباحث، المجلد 16 العدد 16، جامعة ورقلة، 2016، ص 287.

المحلية، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية¹.

4. **سياسة استخدام سعر الفائدة:** يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع حينما تكون العملة ضعيفة لتعويض خطر انهيار العملة " فالبنوك المركزية يمكنها باستخدام سياسة سعر الفائدة تحقيق أهداف الصرف. فارتفاع أسعار يساهم في جذب رؤوس الأموال الأجنبية ويقلل من خروج العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع في الطلب على العملة المحلية².

5. **مراقبة الصرف:** تعد سياسة مراقبة الصرف أداة مهمة من أجل المحافظة على قيمة مرتفعة للعملة المختلفة عليها مما يسمح بإبقاء سعر الصرف العملة الوطنية مرتفع، كما أنها تهدف أيضا منع خروج رؤوس الأموال من الدولة بما يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات الخارجي، كذلك فإن من أهداف الرقابة على الصرف وخاصة في الدول النامية الحد من الواردات الغير الضرورية³.

6. **إقامة سعر صرف متعدد:** من بين أهداف هذا النظام تخفيض آثار درجة التقلبات الحاصلة في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة، ويعتمد سعر الصرف المتعدد في تحديد أشكاله على نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف، وتخضع المعاملات الخاصة بالواردات الأساسية أو واردات قطاع معين بغية دعمه وترقيته إلى نظام ثنائي أو أكثر، بينما تخضع السلع الغير ضرورية لسعر الصرف العادي⁴.

الفرع الرابع: أهداف سياسة سعر الصرف

يسعى سعر الصرف في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المتمثلة بالتوازنين الداخلي والخارجي، إذ أن التوازن الداخلي يتمثل بتحقيق استقرار الأسعار والأجور والعمالة الكاملة، أما التوازن الخارجي فيقصد به توازن ميزان المدفوعات بالمعنى الاقتصادي، أي التوازن بين المدفوعات والإيرادات الخارجيتين⁵. وتتمثل أهداف سياسة سعر الصرف في العناصر التالية:

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 134، 135.

² زهرة سيدا عمر، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1986-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة أدرار، 2017، 2018، ص 40.

³ زينب حسين عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص 10.

⁴ جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012-2013، ص 22.

⁵ سمير فخري نعمة، مرجع سبق ذكره، ص 17.

1. **مقاومة التضخم:** يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون الانخفاض في تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات وتتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسياتها¹.
2. **تخصيص الموارد:** يؤدي سعر الصرف الحقيقي (الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية) إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة إلى التصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها².
3. **توزيع الدخل:** يلعب سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعية...) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور فتتخفض فيه ربحية الشركات وبالتالي تعمل على تقليص استثماراتها³.
4. **تنمية الصناعة المحلية:** يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 م بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات⁴.

¹ الجوزي جميلة، أثر سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر، ملتقى الوطني الأول حول سياسات إقتصادية في الجزائر، ماي 2013 ص 92 .

² سامية محمد أحمد رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 14.

³ عبد المجيد قدي مرجع سبق ذكره، ص 135.

⁴ بغداد زيان، تغير سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير في الإقتصاد تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2013، ص 50.

المطلب الثالث: أنواع سياسة سعر الصرف

تقوم السلطة النقدية بتطبيق لسياسة سعر الصرف بصور مختلفة حسب الظروف الاقتصادية للدولة، وكذا نوع الخل التي تريد معالجته وسنقوم في هذا المطلب بتحديد أنواع سياسة سعر الصرف.

الفرع الأول: سياسة رفع

إن عملية رفع قيمة العملة معاكسة لعملية تخفيض قيمة العملة فعملية رفع القيمة تشير إلى زيادة المحتوى الذهبي المحدد للوحدة النقدي، وبالتالي فهو يعني زيادة عدد وحدات من العملات الأجنبية (القيادية) مقابل الوحدة النقدية الواحدة، ومن بين أهم أسباب التي تدعو السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية لعملتها:

وجود فائض في ميزان المدفوعات، فالغرض التخلص من هذا الفائض، تقوم السلطات العامة بإصدار عملة وطنية مقابل هذا الفائض، مؤديا ذلك بدوره إلى ارتفاع التضخم وبالتالي تزايد الواردات مقابل انخفاض الصادرات، وهكذا يحصل التوازن في ميزان المدفوعات¹.

الفرع الثاني: سياسة الرقابة على الصرف

اتبعت الكثير من الدول سابقا نظام الرقابة على الصرف نتيجة للحروب والأزمات الاقتصادية خاصة فيما بين الحربين العالميتين وحتى بعد الحرب العالمية الثانية، ويقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد هي كل تدخل من جانب السلطات النقدية يهدف إلى التأثير في سعر الصرف، وفي ظل هذا النظام تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات، أي بين عرض وطلب الصرف الأجنبي عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركة رؤوس الأموال، فالتوازن في سوق الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف يتحقق عن طريق التدخل المباشر للدولة في ظروف العرض والطلب².

الفرع الثالث: تخفيض العملة:

ويقصد به تعديل العلاقة القائمة بين تلك العملة والأساس القائمة عليه أي بالنسبة لقاعدة نقدية معينة كالذهب، عملات صعبة وجميع العملات؛ وبالتالي فهو إجراء رسمي تقني من طرف السلطات النقدية يتم من خلال تعديل سعر التعادل إلى المستوى الحقيقي، قصد التحكم في الصعوبات التجارية للبلد، حيث تعتبر سياسة تخفيض العملة إحدى السياسات الهامة التي يطالب صندوق النقد الدولي الدول التي تعاني اختلالات مؤقتة عارضة أو هيكلية أو مزمنة، حيث يكون أسعار الصرف مبالغ فيها ولا تعكس المستوى

¹ دلامي نحية، دراسة تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة شلف، الجزائر، 2012، ص 61.

² محمد الناصر حميداتو، عبد القادر شويرفات، مرجع سبق ذكره، ص 287.

الحقيقي لها¹، كما يعد تخفيض قيمة العملة أحد السياسات الاقتصادية الأكثر استخدامًا عندما يواجه بلد ما عجزا في الميزان التجاري للمدفوعات، بجعل الصادرات أكثر قدرة على المنافسة في الأسواق العالمية والواردات أكثر تكلفة من حيث العملة المحلية².

¹ عبد الوهاب زنفيلة، مرجع سبق ذكره ص 11.

²Fernando Daniel Sedano, Trade ajustements to exchange rates in régional conomic integration, rgentina and brazil , A Dissertation Submitted to the Graduate Faculty of Auburn University, December 16, 2005,p7.

خلاصة الفصل

- إن من أهم العناصر الأساسية في الاقتصاد المالي الدولي آلية سعر الصرف نظرا لما تكتسبه هذه الأخيرة من الأهمية البالغة التي تتمثل في تسوية وتعديل ميزان المدفوعات وتعتبر المرجع الأساسي في مبادلة العملة الأجنبية بالعملة الوطنية، وبغية التعمق أكثر في هذه الآلية سلطنا الضوء من خلال هذا الفصل على مجموعة من المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف، ويمكن تلخيص أهم النقاط فيما يلي:
- ✓ يسعى سعر الصرف إلى تحقيق أهداف التوازن الداخلي والخارجي على صعيد الاقتصاد الكلي، ومن أهم خصائصه التحكيم أو الموازنة، عمليات المضاربة، التغطية؛
 - ✓ تتمثل أهم أشكال سعر الصرف في: سعر الصرف الاسمي، سعر الصرف الحقيقي، سعر الصرف الفعلي؛ سعر الصرف الفعلي الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي التوازني.
 - ✓ يتأثر سعر الصرف بالعديد من العوامل الاقتصادية أهمها: الإيرادات النفطية (أسعار النفط التغير في معدلات الفائدة المحلية، مستويات الأسعار النسبية، التعريفات الجمركية والحصص الإنتاجية، التنوع في العمليات التبادلية، عجز الموازنة الحكومية والسياسة المالية: ميزان المدفوعات، كمية النقود، الانفتاح الاقتصادي، الرقابات الحكومية، مزادات العملة الأجنبية، كما يتأثر بعوامل غير اقتصادية تتمثل في : الاضطرابات والحروب، الإشاعات والأخبار التحول في أذواق وتفضيلات المستهلكين، خبرة المتعاملين وأوضاعهم، التغيرات في قيمة الصادرات و الاستيراد، المساعدات الخارجية؛
 - ✓ تسعر العملات إما بالتسعير المباشر (التسعيرة المؤكدة)، التسعير غير المباشر (التسعيرة غير المؤكدة، وتتمثل أهم وظائف سعر الصرف بالوظيفة القياسية، وظيفة تطويرية، الوظيفة التوزيعية.
 - ✓ تعددت أنظمة سعر الصرف في كل دولة وذلك بما وظروفها الاقتصادية؛
 - ✓ تكمن أهمية سوق الصرف كونه يحدد سعر الصرف للعملات لجميع أنحاء العالم فيه (السماسة، البنوك المركزية، البنوك، المؤسسات المالية، الوسطاء المعتمدين) وتحويل القوة الشرائية من عملة لأخرى
 - ✓ تعبر سياسة سعر الصرف عن مجموع التوجيهات والتصرفات التي تبديها السلطات النقدية وتتمثل أهم أدواتها في: ، عملية الرفع في قيمة العملة، استخدام احتياطات الصرف، تعديل سعر صرف العملة، سياسة استخدام سعر الفائدة، مراقبة الصرف، إقامة سعر صرف متعدد؛

✓ تسعى سياسة سعر الصرف في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية بغية تحقيق التوازن بين الاقتصاد الداخلي والخارجي وتتمثل أهداف سياسة سعر الصرف في العناصر التالية: مقاومة التضخم، تخصيص الموارد، توزيع الدخل، تنمية الصناعة المحلية.

الفصل الثاني

معدل التضخم

تمهيد

يعتبر التضخم الذي يتم تفسيره على أنه ارتفاع عام ودائم في مستوى الأسعار أحد القضايا الرئيسية لعدم الاستقرار الكلي في البلدان لأنه يؤثر بدرجات متفاوتة ليس فقط على دول العالم، ولكن أيضًا على الفئات الاجتماعية ذلك فارتفاع مستويات التضخم تزعزع الثقة بالنظام الاقتصادي وتسبب العديد من الآثار على جميع الأصعدة لذا سنسلط في هذا الفصل الضوء على هذه الظاهرة وذلك بتقسي هذا الفصل إلى المباحث التالية :

المبحث الاول: الإطار النظري للتضخم؛

المبحث الثاني: آثار التضخم ومؤشراته؛

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للتضخم وسياسة إستهداف التضخم.

المبحث الأول: الإطار النظري للتضخم

يُعتبر معدل التضخم أهم مؤشر لتقييم حالة الاقتصاد وفهم حركة أسعار السلع والخدمات. لهذا نجد أن هذه الظاهرة أحد أهم إهتمامات السياسيين والاقتصاديين على حد سواء وسوف نقوم في هذا المبحث بتقديم بعض مفاهيم التضخم كما سنتطرق إلى أنواع وأسبابه.

المطلب الأول: تعريف التضخم

تعددت مفاهيم التضخم في الفكر الإقتصادي، ولكن يبقى الإرتفاع المستمر للأسعار التعريف الأكثر شيوعا، سنقوم في هذا المطلب التطرق إلى مختلف مفاهيم التضخم .

الفرع الأول: ماهية التضخم

هو ارتفاع ملموس ومستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات والتدهور الملازم له في القوة الشرائية للعملة، ويقصد بالملموس أن يكون الارتفاع في الأسعار واضحا ومحسوسا للمجتمع، ويتميز بالاستمرارية فيكون ممتدا على فترة من الزمن، فالقول بالارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام لأسعار سيتترك شعورا حقيقيا بتراجع قدرة الأفراد في مجتمع ما على الحصول على احتياجاتهم بشكل عام، ومن هنا فإن مفهوم التضخم يقضي أيضا بأن يكون ذلك الارتفاع مستمرا وعلى فترة من الزمن¹.

الفرع الثاني: مفاهيم عامة حول التضخم

للتضخم مفاهيم عديدة في الفكر الإقتصادي، حيث من يرى بأن التضخم الإرتفاع الملحوظ والمستمر في الأسعار كأسعار السلع والخدمات والانخفاض المستمر في القيمة الحقيقية للنقد بشكل مستمر وهناك من يرى بأن لتضخم في كمية النقود المتداولة والتي تؤدي بدورها في الزيادة في مستوى العام للأسعار².

1. تعريف التضخم

يمكن تعريف التضخم من خلال عدة معايير كالتالي³:

1.1. التعريف المبني على النظرية الكمية : يرى أن التضخم هو كل زيادة في كمية النقد المتداول إلى زيادة في المستوى العام للأسعار .

¹ صالح أويابة، عبد الرزاق خليل، مرجع سبق ذكره، ص166.

² بلفضيل كمال، زحافي عدة، قдал زين الدين، اختبار العلاقة بين معدل التضخم و (معدل البطالة، المستوى العام للأسعار) للفترة الممتدة بين 1972-2010 بالجزائر، مجلة إقتصاد المال والأعمال، جامعة الوادي، الجزائر، مجلد04، العدد02، 2019، ص48 .

³ نور الدين هوارى، لحسن بوريش، مولود كبير، أثر معدلات التضخم على التدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي خلال الفترة 1990-2018، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، المجلد7، العدد02، 2020، ص03.

2.1. التعريف المبني على نظرية العرض والطلب: يرى أن التضخم عبارة عن زيادة الطلب عن العرض تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن خلال التعاريف السابقة يمكن إستخلاص أن التضخم هو الإرتفاع العام والمستمر للمستوى العام للأسعار نتيجة زيادة في كمية النقود ويتم حساب معدل التضخم باستخدام الصيغة التالية:

$$\pi = \frac{P_T - P_{T-1}}{P_{T-1}}$$

3.1. تعريف التضخم وفق الدخل والإنفاق:

هذه النظرية عرفت التضخم بأنه الزيادة في معدل الإنفاق والدخل أي الزيادة في الإنفاق النقدي ومن تم الدخل النقدي يسبب إرتفاع في مستوى الأسعار وبالتالي إرتفاع مستوى التضخم هذا على فرض بقاء كمية السلع ثابتة¹.

كما يعرف على أنه عملية ديناميكية يمكن ملاحظتها خلال فترة طويلة نسبياً² ، كما يعرف على أنه زيادة كمية النقود بدرجة تتخفض معها قيمة النقود، أي إرتفاع مستوى الأسعار، ويعرفه بعض الإقتصاديّين بأنه عبارة عن نقود كثيرة تطارد سلع قليلة³، فهو الحالة التي تتخفض فيها قيمة النقود، بينما ترتفع فيها الأسعار⁴.

وعليه فإن للتضخم تعاريف متعددة أهمها: التضخم هو ارتفاع مستمر للمستوى العام للأسعار وما يقابله من تدهور القوة الشرائية للعملة في أسواق السلع والخدمات، كما أنه زيادة ظاهرية ومستمرة في كمية النقود تؤدي لزيادة حجم الطلب الكلي، فإذا لم يستطيع العرض الكلي مجارة الطلب الكلي يؤدي ذلك لإرتفاع المستوى العام للأسعار⁵.

المطلب الثاني: أنواع التضخم

يختلف علماء الإقتصاد حول تحديد أنواع التضخم فمنهم من قسمه من حيث قوته ومنه من قسمه من حيث المنشأ ومنه قسمه من حيث النتيجة لكن اغلب التقسيمات كانت على النحو التالي :

¹ العصار رشاد، الحلبي رياض، النقود والبنوك، دار ضياء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

² Ariful Islam, Impact Of inflation on import, International journal of economics, finance and management sciences, vol 1, n 1, 2013, P 300.

³ حسين بن سالم جابر الزبيدي، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص33.

⁴ ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص215.

⁵ سارة برحومة، راجح بلعباس اثر الإنفاق الحكومي على التضخم دراسة قياسية لدول شمال إفريقيا للفترة 2000-2016، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، المجلد 19، العدد 01، 2019، ص51.

الفرع الأول: حسب معيار تحكم الدولة في جهاز الأسعار:

يمكن ان يقسم التضخم وفق هذه المعايير إلى مايلي :

1. التضخم الطليق (المكشوف):

يؤدي ارتفاع الأسعار في القطاعات الإنتاجية إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود حيث يضطر الأفراد إلى التخلص من النقود التي بحوزتهم عن طريق توظيفها في عمليات غير مضمونة أو غير إنتاجية ك شراء الأراضي مثلا مما ينجر عنه انخفاض في معدلات الاستثمار¹.

2. التضخم المكبوت:

يتم من خلاله وضع سياسات اقتصادية وضوابط تحول دون الإنفاق الكلي وبالتالي يتم من تدخل الحكومة لمنع ارتفاع الأسعار، لاسيما بالنسبة للسلع الاستهلاكية الأساسية في فترة معينة (خلال فترات حروب) واحتمال ارتفاع المستوى العام للأسعار بنسبة كبيرة في فترة لاحقة، خاصة بعد توقف التدخل الحكومي في هذا المجال، ويعتقد البعض من الاقتصاديين بأنه كلما طال فترة استخدام وسائل كبت الأسعار عند مستوى معين كلما زاد احتمال زيادة الطلب بحيث تصبح هذه الوسائل غير فاعلة وبالتالي ازدياد ظاهرة ارتفاع الأسعار، في حين يؤكد البعض الآخر بأنه إذا كان ولا بد من ارتفاع الأسعار فيجب عدم التدخل في هذه الظاهرة، أي انه من الأفضل أن يكون التضخم مفتوحا بدلا من مكبوتا².

يعني أيضا تدخل السلطات الحكومية في تنظيم حركة الأسعار، معتمدة في ذلك على سلسلة من الإجراءات بغية تحديد الأسعار مثل رقابة الصرف وفائض الميزانية لكن سرعان ما يتعين على الدولة سحب هذه الإجراءات تحت ضغط قوى التضخم وارتفاع الأسعار. هذا ما حدث في العديد من البلدان، وخاصة تلك التي تدعم الأسعار، وقد يتم التحكم في بعض الأسعار، بينما يُترك البعض الآخر حرا وغير مستهدف. ويكون تدخل الحكومة في النظام الاقتصادي لإبطاء أو منع ارتفاع الأسعار العامة وذلك عند وجود ارتفاع بمستويات مختلفة في الأسواق³.

¹ حمادي خديجة، علاقة التضخم بالأجور في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص07.

² م.م. صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف العراقي 1990-2005، معهد الإدارة الرصافة، العدد17، 2008، ص59.

³ Henri Guitton; Gerard Bremoui, La Monnaie, Edition Dalloz(5), Paris, 1978, p404.

2. **التضخم الكامن الخفي:** يتصف هذا النوع من التضخم بالارتفاع الملحوظ في المداويل النقدية، دون أن يكون هناك مقابل من السلع والخدمات لإنفاق هذه المداويل ويرجع ذلك للإجراءات المختلفة التي تضعها الدولة التي تحول دون إنفاق هذه المداويل، ومن ثمة يكون التضخم كامناً¹.

الفرع الثاني: حسب تعدد القطاعات الاقتصادية:

يُقسم هذا المعيار التضخم حسب القطاع الذي يشهد الإرتفاع المستمر للأسعار ويقسم إلى:

1. **التضخم السلعي:** هو تضخم الذي يحدث في أسعار السلع الإستهلاكية، عندما يتجه الأفراد للإستهلاك على حساب مدخراتهم².

2. **التضخم الرأسمالي:** وهو التضخم الذي يحصل في قطاع صناعات الإستثمار، حيث يعبر عن زيادة قيمة سلع الإستثمار على نفقة إنتاجها³.

3. **تضخم النفقات:** يحدث بسبب نقص العرض الكلي من السلع والخدمات الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الخام مما يزيد نفقات الإنتاج، بالتالي زيادة معدلات البطالة⁴.

الفرع الثالث: حسب معيار حدة التضخم

يمكن تمييز التضخم وفق هذا المعيار إلى ثلاث أنواع:

1. **التضخم الجامح:** وهذا النوع من التضخم يحدث خلال فترة زمنية قصيرة جداً وهو أشد أنواع التضخم خطورة على الإقتصاد الوطني، ويؤدي في غالب الأحيان إلى فقدان الكلي للثقة في العملة المحلية والتخلي عنها مما يؤدي لا محالة إلى تدمير الإقتصاد الوطني وإدخال الدولة في سلسلة من الأزمات الإقتصادية الإجتماعية وحتى السياسية⁵.

¹ حلقوم الحاج، دراسة أثر التضخم على النظام المعلوماتي المحاسبي، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009-2010، ص 9 .

² هتهات سعيد، النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر بإستخدام نمذجة ARCH في الفترة 1990-2020، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص دراسات إقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2021، ص12.

³ غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004، ص 60.

⁴ محاسن عثمان حاج نور، أثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة من 2010-2018، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد6، العدد2، ديسمبر2019، ص159.

⁵ شلوفي عمير، التضخم والنمو الإقتصادي (تقدير عتبة التضخم دراسة قياسية مقارنة دول المغرب العربي 1980-2014، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة تلمسان، 2018، ص 28.

2. **التضخم الغير جامح:** ويكون أقل خطورة، فترتفع فيه الأسعار بمعدلات قليلة، ويتعالج على مستوى السلطات النقدية (ممثلة بشكل اساسي في البنك المركزي)¹.

3. **التضخم الزاحف:** ترتفع فيه الأسعار ببطء ولكن بشكل مستمر فالزيادة في الأسعار في هذا النوع تكون دائمة ومتتالية²، حتى ولو لم تحدث زيادة في الطلب إضافة إلى أن الزيادة في الأسعار لا تكون عنيفة ومعلقة في الفترة القصيرة، وأن الإرتفاع المستمر في الأسعار يستمر لفترة طويلة نسبياً³.

الفرع الرابع: التضخم من حيث المنشأ

ينقسم التضخم من حيث المنشأ إلى⁴:

1. **التضخم في ظل قاعدة الذهب:** إن هذا النوع من التضخم يحدث عندما يصبح تدفق زائد من الذهب على داخل البلد وبالتالي يحدث توسع في الائتمان وطالما ان الائتمان يحدث على أساس قاعدة الذهب، فإنه يكون توسعاً معتدلاً، ويمكن مراقبته، ولكن هذا النوع من التضخم قد إنتهى بإنتهاء قاعدة الذهب.

2. **التضخم الدائم:** وهو التضخم الزاحف الذي تم شرحه سابقاً ولكن هذا التقسيم تحدث عن منشأ هذا التضخم، وجعل نشأته بسببين اثنين:

1.2. **التضخم الطلبي:** وهو الإرتفاع الحلزوني في الأسعار بزيادة الطلب عن العرض أي ينشأ هذا التضخم بسبب زيادة الدخول النقدية في يد الأفراد، ولا يقابل هذه الزيادة أي زيادة في الإنتاج من الأفراد الذين حصل و على الزيادة النقدية وبالتالي يزداد الطلب الكلي مع ثبات العرض الكلي، أي أنه يحدث بسبب الزيادة المستمرة في الطلب الكلي للسلع والخدمات بمعدلات تفوق معدلات الزيادة في العرض الكلي⁵.

2.2. **التضخم التكاليفي:** يشمل الإرتفاع الحاصل لأثمان عوامل الإنتاج السائدة في أسواق السلع⁶.

الفرع الرابع: التضخم من حيث المصدر

ينشأ هذا التضخم نتيجة للعلاقات الدولية:

¹ رانيا شيخ طه، التضخم أسبابه آثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 18، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات، 2021، ص 10.

² خالد أحمد سليمان شبكة، التضخم وأثره على الدين، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 16.

³ حسين بني هاني، إقتصاديات النقود والبنوك، الأسس والمبادئ، الطبعة الأولى، الكندي للنشر والتوزيع، عمان 2003 ص 167.

⁴ وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، 2011، ص 36.

⁵ محاسن عثمان حاج نور، مرجع سبق ذكره، ص 159.

⁶ فؤاد بن حدو، المعالجة والحلول الإقتصادية لمعضلة التضخم النقدي من منظور إسلامي (دراسة مقارنة مع النظام الوضعي) مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمي، العدد 69، 2018، ص 46.

التضخم المستورد: يظهر هذا النوع من التضخم بوضوح في الإقتصاديات الصغيرة والمفتوحة على الإقتصاديات الأخرى والتي تستورد معظم إحتياجاتها من السلع والخدمات النهائية من الخارج، ويعرف التضخم المستورد على أنه الإرتفاع المستمر والمتسارع في أسعار السلع والخدمات النهائية المستوردة من الخارج، مما ينعكس على إرتفاع أسعار بيع هذه السلع والخدمات في الأسواق¹.

الفرع الخامس: التضخم حسب الظواهر الجغرافية والطبيعية:

1. التضخم الطبيعي الاستثنائي: وهو تضخم غير اعتيادي ينشأ نتيجة لظروف طبيعية كالزلازل، و البراكين، أو انتشار الأوبئة و الأمراض، أو بسبب الفيضانات و الأعاصير...، فهذه الظروف و غيرها قد تكون حافزا لظهور الاتجاهات التضخمية و انتشارها².

المطلب الثالث: أسباب التضخم

ينشأ التضخم من الفجوة بين الإنتاج والطلب الكلي، فالتزايد المستمر للطلب دون أن يقابله زيادة الإنتاج يؤدي إلى تفاقم ظاهرة التضخم، وسنلخص مختلف أسباب التضخم فيمايلي:

الفرع الأول: التضخم الناشئ عن الطلب

يبني هذا العامل على تحليل كل من كينز وفيسكل، عند محاولتهم صياغة النظرية الكمية حيث خلاصا إلى أن: "كمية النقود ترتبط بمحتوى الأسعار مباشرة، وبطريقة تناسبية في التغير"³. ويحدث هذا التضخم بسبب زيادة بعض أو أحد مكونات الطلب الكلي في الإقتصاد بمقدار أكبر من الزيادة في العرض الكلي، وتكون النتيجة هي الإرتفاع في المستوى العام للأسعار ويحدث في تلك الحالات التي يكون فيها الإقتصاد يعمل تقريبا بكامل طاقته الإنتاجية وبالتالي لا يتمكن من الإستجابة لتلك الزيادة في الطلب الكلي وبالتالي تكون النتيجة الحتمية لذلك هو إرتفاع المستوى العام للأسعار، هذه الحالة أدت إلى ظهور إحدى العبارات الشائعة التي تعرف التضخم على أنه حفنة كثيرة من النقود تطارد حفنة قليلة من السلع⁴.

¹ عبد الناصر العبادي وعبد الحليم كراجة، مبادئ الإقتصاد الكلي، الطبعة 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص. ص، 137.138.

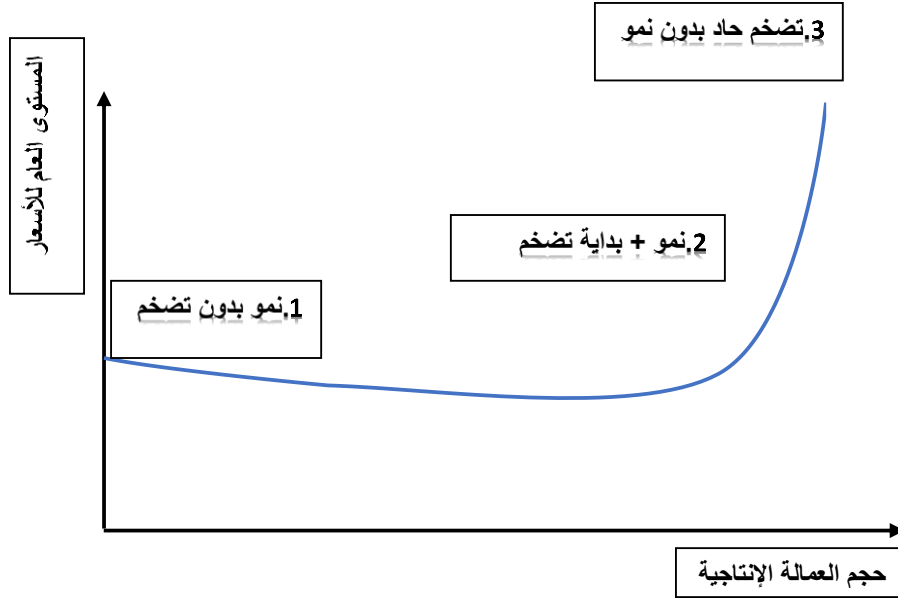
² غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص 50.

³ حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية دراسة حالة الجزائر 2000-2014، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص، إقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس-سيدي بلعباس، الجزائر، 2016، 2017، 124.

⁴ محمد سعيد السهموري، إقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والإشهار، عمان الأردن، 2011، ص. ص 444، 445.

أي أن التضخم الناشئ عن الطلب يحدث نتيجة أن الموارد الإقتصادية أصبحت كلها مستعملة أو مشغلة بالكامل، أو لأنه لايمكن زيادة الإنتاج من السلع والخدمات بسرعة كافية لمواكبة الزيادة في الطلب ويمكن تفسير ذلك من خلال الشكل التالي¹:

الشكل رقم 2-1 : مراحل حدوث تضخم الطلب



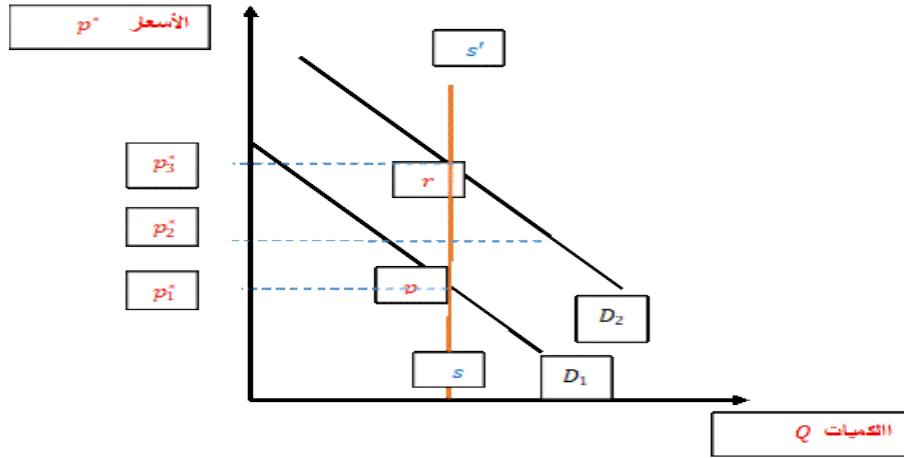
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على صالح الخصاونة، مبادئ الإقتصاد الكلي، ص 168.

مع كل إرتفاع في السعر يتناقص الفرق بين العرض والطلب حتى يتلاشى: ومن هذه القاعدة البسيطة التي تفسر ديناميكية السعر في سوق سلعة معينة، يمكن تعميمها على مجموعة أسواق السلع والخدمات التي يتعامل بها المجتمع فكما أن إفراط الطلب على سلعة واحدة يؤدي إلى رفع سعرها فإن إفراط الطلب على جميع السلع والخدمات هو الجزء الأكبر منها يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار وهذا مايسمى بتضخم الطلب².

¹ صالح الخصاونة ، مبادئ الإقتصاد الكلي، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة 2، 1999، ص167، 168.

² سعيد هنتاهات، مرجع سبق ذكره، ص33 .

الشكل رقم 2-2 : ارتفاع الطلب الكلي وأثره على مستوى الأسعار.

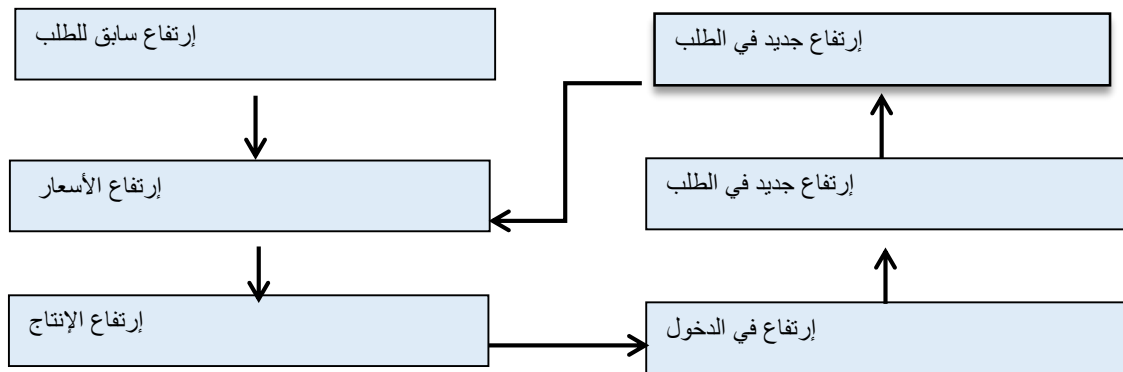


المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، سعيد هتهات، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، مذكرة ماجستير جامعة ورقلة، 2006، ص33.

نلاحظ من خلال الشكل السابق المستقيم (SS) والذي يمثل الكميات المعروضة وتكون ثابتة، لعدم مرونة الانتاج في حالة التشغيل التام بينما يعبر المستقيم D_1 يعبر عن الكميات المطلوبة، أما النقطة p -فتمثل نقطة التوازن، وبالتالي عند انتقال منحنى الطلب من D_1 إلى D_2 تظهر الفجوة التضخمية والتي تعمل على تأثير فائض النفقات العامة على العرض الكلي¹.

والشكل التالي يفسر تضخم الطلب:

الشكل رقم 2-3 : منحنى تفسيري لتضخم الطلب



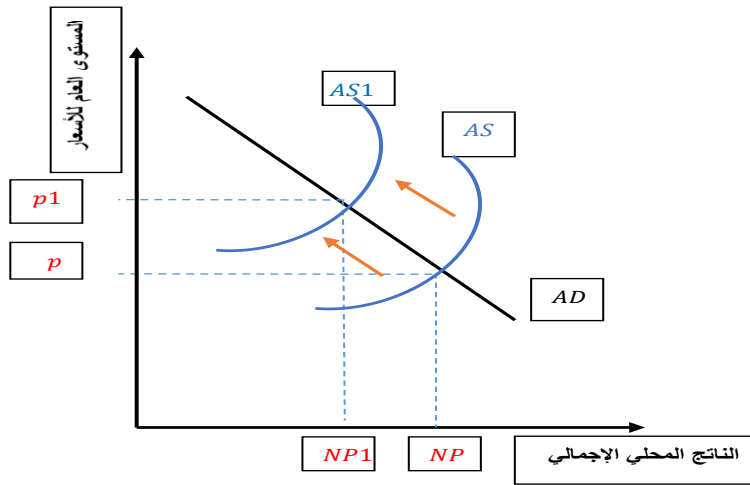
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على بوعلام بن عربة، التضخم في النظرية الاقتصادية، حالة الجزائر في الفترة 1967-1992، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، الجزائر ص36.

¹هتهات سعيد، مرجع سبق ذكره، ص33.

الفرع الثاني: التضخم الناشئ عن زيادة التكاليف

يرجع التضخم حسب نظريات (تضخم تكاليف) الى عوامل ذات تأثير على تكلفة الانتاج و ذلك من خلال تأثيرها على تكلفة عناصر الانتاج¹ وينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة إرتفاع هذه عوامل الإنتاج بنسبة تفوق معدل الزيادة في الإنتاج مما يؤدي إلى إرتفاع المستوى العام للأسعار، بحيث يختل التوازن بين مآثره عوامل الإنتاج من منتجات وخدمات وبين ما تستنفذه هذه العوامل من نفقات وتكاليف ولكن عوامل الإنتاج الأكثر تأثيرا هي ارتفاع تكلفة العمل الأجور²، خصوصا يجد المنتج نفسه أمام نقابات عمال قوية قادرة على رفع مستوى الأجر أو قد ترتفع أسعار بعض المواد الأولية بشكل مفاجئ، وفي جميع الأحوال فإن ذلك سترك أثرا مباشرا على السعر النهائي لمنتجات التي تأثرت بزيادة تكاليف ويكون أثرا ملموسا كلما كانت زيادة تكاليف عناصر الإنتاج كبيرة³، و بالرجوع إلى منحنيات العرض الكلي و الطلب الكلي، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 2- 4 : نظرية دفع التكاليف للأسعار



المصدر: مقراني حميد، أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة والتضخم في الجزائر (1998-2012)، مذكرة ماجستير، شعبة العلوم الاقتصادية، اقتصاد كمي، جامعة بومرداس 2014-2015، ص44.

يلاحظ من هذا الشكل بأن ارتفاع تكاليف الإنتاج يؤدي إلى انتقال منحنى العرض الكلي AS مع بقاء الطلب الكلي ثابتا، فترتفع الأسعار من P إلى P1 و ينخفض الناتج الكلي الحقيقي حسب الشكل من

¹ مفيد عبد اللاوي، الإقتصاد النقدي و السياسات النقدية، مطبعة مزوار، الوادي - الجزائر، 2007، ص 96 .

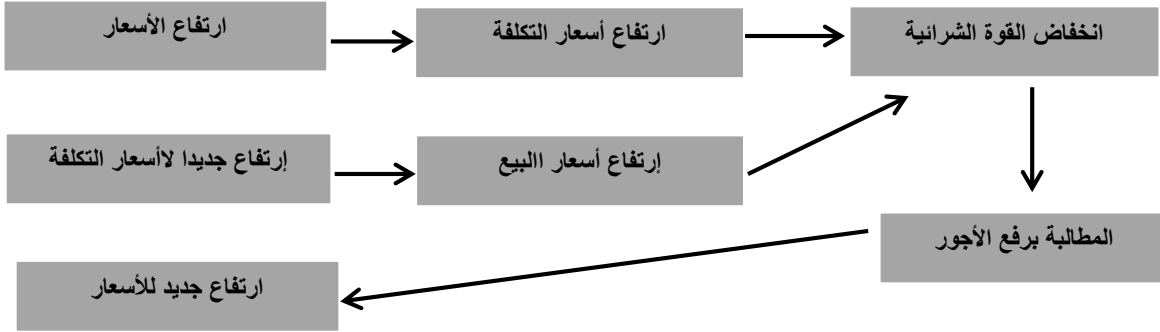
² ضياء مجيد، الإقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2000، ص220.

³ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، إثراء لمنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص3.

NP إلى NB1 فترتفع معدلات البطالة مع ارتفاع الأسعار¹.

والشكل التالي يقدم تفسيراً واضحاً لتضخم التكاليف.

الشكل رقم 2- 5 : منحني تفسيري لتضخم التكاليف



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، بن عربة بوعلام، مرجع سبق ذكره، ص41

الفرع الثالث: التضخم الهيكلي

إن رفض مختلف التفسيرات التي قدمتها نظريات التضخم في الدول الرأسمالية يقودنا إلى الحاجة لوجود تفسير خاص بالدول النامية، وضرورة تأسيس نظرية تشرح الضغوط التضخمية في إقتصاد متخلف، والهدف من ذلك هو إيجاد الحلول للقضاء على التضخم في هذه الدول والذي أصبح مشكلة دائمة فيها وخاصة في فترة التسعينات ولهذا السبب توجه بعض الإقتصاديين من دول أمريكا خاصة، إلى إعطاء أهمية كبيرة لفكرة "الهيكل الإقتصادي" الذي تتميز به الدول المتخلفة وأثره على ظهور التضخم فيها وقد عُرف هؤلاء بالهيكليون من خلال نظريتهم أن هناك علاقة وطيدة بين درجة تخلف الإقتصاد وتعرضه للتضخم، ويلاحظ أن التضخم الهيكلي أقل شئنا من التضخم بالطلب والتضخم بالتكلفة وأقل إنتشاراً منهما²، وبالتالي فالأسباب الهيكلية هي نتيجة التشوهات الهيكلية في بنية الإقتصاد الناتجة إما عن عدم توازن العرض والطلب، فالحالة الصحية هي توازن العرض مع الطلب، لكن في حال لم يستطع العرض تلبية الطلب خاصة في مرحلة التشغيل الكامل فإن أي زيادة في الطلب ستؤدي إلى زيادة حتمية في الأسعار وذلك كما في حالة تطبيق سياسة توسعية أو زيادة اصدار النقد في ظل التشغيل الكامل، أو عن تفاوت في درجة تطور القطاعات الاقتصادية³.

¹ مقراني حميد أثر الإنفاق الحكومي على معدلي البطالة و التضخم في الجزائر (1988-2012)، مذكرة ماجستير في الإقتصاد كمي، جامعة بورداس، الجزائر، 2014-2015، ص. ص. 47، 48.

² أحمد الأشقر، الإقتصاد الكلي، الطبعة 1، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص321.

³ ميس توفيق مسلم، استخدام أسلوب استهداف التضخم في الدول النامية وامكانية تطبيقه في سورية، مذكرة الماجستير في الإقتصاد، 2015 ص31،

الفرع الرابع: التضخم الناشئ عن النفقة

يرجع ارتفاع الأسعار إلى ارتفاع أسعار عوامل الإنتاج دون أن يلحقه تغير في الطلب ويعتبر العمل عنصراً أساسياً في ارتفاع النفقة فأى رفع للأجور بالنسبة لعمل تضيفها المشروعات والمؤسسات إلى تكاليف المنتج ويؤدي ذلك إلى رفع الأسعار انطلاقاً من هذا التحليل فإن أي رفع للأجور يؤدي إلى رفع الأسعار ولذلك فظهور التضخم في الظروف المواتية ويبرز إلى الساحة الاقتصادية ويزداد كلما أصبح ارتفاع الأسعار وارداً¹.

الفرع الخامس: التوقعات والأوضاع النفسية

قد تكون التأثيرات النفسية على الأفراد سبباً في نشوء التضخم، فمثلاً التوقعات والتنبؤات والأقويل بارتفاع الأسعار مستقبلاً يزيد من حركة النشاط والاقتناء للسلع الاستهلاكية، فتسبب هاته الحركة في ارتفاع المستوى العام للأسعار²، خاصة في فترات الحروب تلعب الحالات النفسية للأفراد دوراً كبيراً حيث يكون أثرها فعالاً لأن كل الظروف مهيأة لاستقبال التنبؤات بارتفاع الأسعار مستقبلاً مما يؤدي إلى زيادة في حركة النشاط الاقتصادي والانتعاش، ويؤدي ارتفاع الأسعار حيث يقوم المنتجين باستغلال أصولهم الحالية للحصول على نسبة أكبر من الأرباح فتزداد الكفاية الحرة لرأس المال المستثمر مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي الفعال والعكس عند التنبؤ بانخفاض الأسعار³.

الفرع السادس: الأسباب النقدية:

وهي ليست موحدة بل تنفرع إلى الأقسام الآتية:

1. زيادة الإصدار النقدي لتلبية طلب الحكومة على النقد أو لتمويل عجز الموازنة يؤدي بشكل مباشر إلى اختلال التوازن بين كمية النقد وبين كمية الناتج المحلي، الأمر الذي يسبب ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة النقد؛

2. سرعة دوران النقود، حيث تنشأ هذه الحالة عندما يتفاعل المستثمرون بقدوم حالة ازدهار اقتصادي، فيوظفون مدخراتهم في الإنتاج، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الدخل، ومن ثم تتحول إلى طلب يسهم في

¹ بن نافلة نصيرة، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم دراسة قياسية حالة الجزائر (1970-2014)، مجلة بشار الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد 07، ديسمبر 2016، ص 41.

² حدادي عبد اللطيف، مرجع سبق ذكره، ص 126.

³ محمد طلحة قياس أثر بعض التغيرات الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) على التضخم الفترة الممتدة 1970-2017 بالجزائر أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2018-2019، ص 31.

زيادة الأسعار، وتشير سرعة دوران النقود إلى عدد مرات استخدام وحدة النقود في عمليات البيع والشراء خلال فترة زمنية محددة، وتعريف حسابي تشير سرعة دوران النقود إلى النسبة بين الناتج المحلي الإجمالي والكتلة النقدية، ويرتبط هذا المفهوم ارتباطاً قوياً بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود¹.

¹ عفراء علي خضور، دراسة تحليلية للتضخم وأثاره على الميزان التجاري في سوريا، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد والتخطيط، جامعة تشرين سوريا، 2014-2015، ص06.

المبحث الثاني: آثار التضخم ومؤشراته.

يعتبر التضخم أخطر المشاكل الاقتصادية وأكثرها تأثيراً على اقتصاديات الدول بل حتى الأفراد العاديين من ارتفاع مستمر للأسعار بما لا يتناسب مع قدرتهم الشرائية فأصبح يهدد الاقتصاد الوطني مخلفاً آثاراً اقتصادية واجتماعية وسياسية وسنتعرف في هذا المبحث على الآثار الأكثر شيوعاً لارتفاع معدلات التضخم كما سنتطرق لمختلف مؤشراتته.

المطلب الأول: آثار التضخم

الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم:

1. أثر التضخم على الإنتاج: يمكن أن يسبب الارتفاع النسبي للأسعار أثراً جيداً على الإنتاج، خصوصاً عند وجود موارد غير مستغلة في الاقتصاد، فالارتفاع النسبي للأسعار يخلق تنبؤات متفائلة بين المنتجين لزيادة هوامش ربحهم عندما تكون الزيادة في الأسعار أكبر ويتبع ذلك زيادة في الإنتاج والتوظيف والدخل حتى وصول مرحلة التشغيل الكامل للاقتصاد، وبعد هذه المرحلة فأي زيادة في الأسعار لا يكون لها أثر إيجابي على الدخل والإنتاج والتوظيف فتنتج من ذلك أن الزيادة النسبية في الأسعار قد يكون لها أثر إيجابي، وتتمثل الآثار السلبية الناتجة عن التضخم في الاقتصاد الوطني:

أ. إن الاتجاهات التضخمية الحزونية سوف تلغي بالضرورة تلقائية وميكانيكية السوق (الأسعار) وتصبح غير ملائمة؛

ب. إن لم يكن التضخم مراقباً فإنه يحطم الموارد الرأسمالية الموجودة ويدفعها خارج الدولة .ج: بوجود التضخم تتدهور القيمة الشرائية للنقود ولن يكون هناك إقدام على الإدخار وبالتالي ضعف التكوين الرأسمالي؛

د. يؤدي التضخم إلى زيادة الإكتناز وبالتالي انخفاض عرض السلع والخدمات بالنسبة للطلب النقدي المتزايد مما يؤدي إلى ظهور السوق السوداء؛

هـ. يؤدي التضخم إلى إحداث المضاربات والعمل على تحقيق أرباحاً سريعة بدلاً من تطوير الإنتاج والنهوض به بسبب حدوث الإضرابات في العلاقات الاقتصادية؛

و. التضخم يؤدي إلى التأثير على نمط الإنتاج بعيداً على السلع الضرورية تجاه السلع الكمالية التي يكثر الطلب عليها؛

ي. يسبب التضخم الشديد إنهيارا في قيمة العملة وبالتالي يحاول الأفراد التخلص بأي طريقة من هاته العملة مايسمى الهروب من العملة وبالتالي تفضيل السيولة يصبح منخفضا جدا وذلك نتيجة للسقوط الحر في قيمة النقود¹.

2. آثار التضخم على جهاز الأسعار : يمكن لتضخم أن ينشأ من جراء اختلال الأسعار النسبية، حيث يترتب عن ذلك ارتفاع في الأسعار المطلقة، لكن عند دراسة نتائج التضخم يحدث العكس، فما كان سببا يصبح نتيجة، وما كان أثرا يصبح سببا، حيث أن الأسعار المطلقة تؤثر على الأسعار النسبية في حالة التضخم، هذا ما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بشدة ومن ثم تدهور جهاز الأسعار في عملية تخصيص وتوزيع الموارد الاقتصادية، ذلك أن زيادة أسعار بعض السلع بنسب اكبر من نسب ارتفاع الأسعار الأخرى، يؤدي إلى زيادة هامش الأرباح، وتوافر التمويل الذاتي للقطاعات الإنتاجية، التي تميزت سلعاها بالارتفاع الأعلى، وبالتالي يتدهور جهاز الأسعار على جهاز الدخل، ومن ثم يفقد دوره كمنظم ومصحح لعرض عناصر الإنتاج، وبالتالي يختل التوازن لصالح رأسمال (الأرباح والفوائد) على حساب قيمة العمل (الأجر)².

3. أثر التضخم على 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 و ذلك الانخفاض 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 تفاقم العجز في ميزان المدفوعات³.

4. أثر التضخم على توزيع الدخل: يساهم التضخم في إعادة توزيع الدخل الحقيقي لصالح الطبقات الغنية والتي يحتوي أصحابها على مداخيل سريعة التزايد مثل أصحاب المصانع والمتاجر والمقاولين حيث يؤدي ارتفاع الأسعار إلى زيادة أرباحهم بنسبة أكبر من زيادة التكاليف (الأجور ، سعر الفائدة)، أما بالنسبة للفئة

¹ طلحة محمد، مرجع سبق ذكره، ص32.

² صافا محمد، أثر التضخم على الإقتصاد، حالة الجزائر 1962-2007، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة السانبا وهران، الجزائر، 2009-2010، ص 62.

³ لروبي نبيل، نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعية الإسكندرية، الطبعة 02، 1984، ص.ص 345، 346.

التي يتلقى أصحابها مداخيل ثابتة أو شبه ثابتة كالعمال والموظفين والمتقاعدين فيؤثر التضخم سلبا على دخولهم الحقيقية حيث ترتفع الأسعار بمعدل أكبر من الزيادة الحاصلة في مداخيلهم النقدية¹.

5. **أثر التضخم على ثروة الفرد:** يتوقف تأثير التضخم على ثروة الفرد على الصورة التي يحتفظ بها على أصوله التي يمتلكها بالنسبة للأصول العينية كالسلع والأراضي والمباني والذهب إذا احتفظ بها الفرد لغرض الاستخدام الشخصي فإنه لن يستفيد من الزيادة الحاصلة في قيمتها النقدية، أما إذا أراد الاستثمار فيها فإنها تذر عليه أرباحا معتبرة لارتفاع أسعارها، وبالنسبة للأصول المالية فيتوقف تأثير التضخم على الفرق بين معدل العائد الذي تحققه ومعدل التضخم².

6. **تقويم المشاريع الاستثمارية:** في الظروف التضخمية تكون الأسعار في حالة ارتفاع مستمر ومن ثم فإن القوة الشرائية للنقد تكون في حالة انخفاض ويتسبب هذا في زيادة تكاليف إنجاز المشاريع الاستثمارية عما كان مخصص لها، وقد تتوقف بعض القطاعات في إتمام إنجاز مشاريعها التنموية³.

7. **آثار التضخم على النشاط الاقتصادي:** إن زيادة الطلب الكلي وارتفاع الأسعار يمكن أن تزيد الإنتاج ولكن بمعدلات منخفضة وكلما اقترب الاقتصاد من التشغيل التام، كلما اقتربت مرونة الإنتاج من الصفر، أدى ذلك إلى تفاقم ارتفاع الأسعار، وما ينتج عن ذلك من انتشار المضاربة وتخزين البضائع من جانب رجال الأعمال من أجل بيعها في الوقت المناسب لزيادة الأرباح، وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار⁴.

8. **أثر التضخم على النمو الاقتصادي:** اختلفت آراء الاقتصاديين حول آثار التضخم على النمو الاقتصادي. هناك مجموعة ترى أن التضخم يتأثر بالنمو الاقتصادي. عندما يكون هناك وضع في المجتمع غير مؤكد بشأن الظروف الاقتصادية المستقبلية، فإن هذا يؤثر على قرارات الاستثمار وتتأثر قرارات المدخرين أيضاً، خاصة عندما يتوقعون التخلص من القيمة الحقيقية للمدخرات، كما أن الزيادة المستمرة في الأسعار تشعر أيضاً بأن أصحاب دخل يتم التقليل من شأنها بسبب انخفاض الدخل الحقيقي مع ارتفاع الأسعار⁵.

¹ خديجة حمادي، مرجع سبق ذكره، ص 26-27

² نفس المرجع السابق، ص 26-27.

³ حلقوم الحاج، مرجع سبق ذكره، ص 18.

⁴ وجدي جميلة، السياسة النقدية وسياسة إستهداف التضخم 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي بنكي ومالي كلية العلوم الاقتصادية أجامعة تلمسان، 2015، 2016، ص. ص 63، 64.

⁵ سويح جمال، بن ثابت علل، دراسة تحليلية لأثر التضخم على النمو الاقتصادي من خلال قياس عتبة التضخم في الجزائر 1960-2016، مقال في مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2020، ص 102.

9. أثر التضخم على الأشخاص الإقتصاديين: لا يعني التضخم انخفاضاً في القوة الشرائية بقدر ما يعني انخفاضاً في القوة الشرائية لأصحاب الأموال. ويتحقق هذا الانخفاض في القدرات الاقتصادية للأفراد بصورة غير متكافئة، كما أن تأثيره على توزيع الدخل ليس محايداً، إذ يعيد التوازن لصالح أكثر الإقتصاديين ضعفاً على حساب الآخرين، حيث يكون المقرضون أول من يعاني من آثار تغير في قيمة النقود. (وظيفة المال كمخزن للقيمة)، فهم ملزمون بقبول قيمة قروضهم كقوة شرائية أقل مما منحوا، وعلى العكس من ذلك، فإن المقترضين هم المستفيدون من الاستهلاك، لأنهم يسددون القرض بقيمته الاسمية، وهي أقل من قيمته الحقيقية وقت الاقتراض¹.

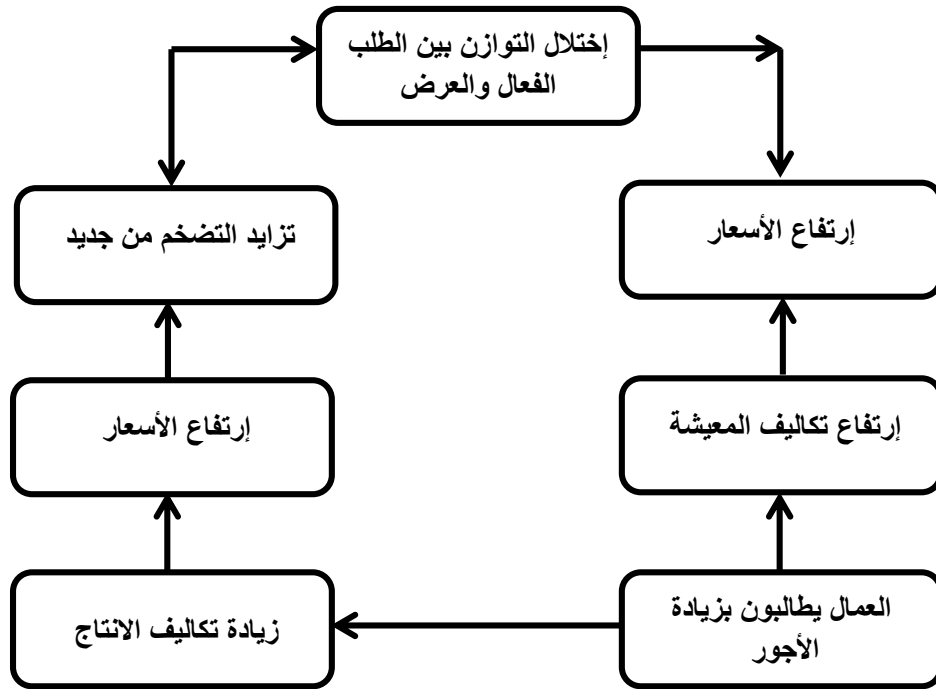
قسم كينز المجتمع ثلاث طبقات رئيسية متمثلة في: فئة المستثمرين الرأسماليين وفئة المنظمين أو المطورين وفئة العمال الذين يكسبون الأجور والرواتب. تؤثر التغيرات في قيمة النقود أو في الأسعار على الفئات الثلاثة فإذا حصل ارتفاع في الأسعار، فإن الفئة المتأثرة هي المستثمرون وأصحاب الدخل الثابت، لأنهم سيحصلون على خدمات أقل من ذي قبل².

10. أثر التضخم على الأجور: وهكذا تطارد الأسعار الأجور بعضها بعضاً الآخر وهذا ما يسمى بدوامة التضخم وذلك وفق المخطط التالي:

¹ بلقاضي بلقاسم التضخم وآثاره الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، المجلد 02، العدد 28، 2013، ص 156.

² هالة عفيفي، المفهوم الاقتصادي للتضخم، المال والاقتصاد، مجلة دورية يصدرها بنك فيصل الإسلامي السوداني العدد 69 يونيو 2012م، ص 33.

الشكل رقم 2- 6 : أثر التضخم على الأجور



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، 2011، ص 93.

الفرع الثاني: الآثار الاجتماعية

1. الفقر: ومن ناحية أخرى يترتب على المعدلات المرتفعة للتضخم تآكل في الدخل الحقيقي الأمر الذي يؤدي إلى ازدياد الفقر وعادة ما يكون وقع التضخم كبيرا في حالة الفقراء والمعدمين والذين يفتقدون إلى أدوات احترازية ضد التضخم لعدم حيازتهم لأصول حقيقية أو أصول قابلة للتكيف مع ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى فقر مدقع¹؛

2. إعادة توزيع الدخل واحتدام التمايز بين الطبقات: يؤدي التضخم إلى الإخلال بمبدأ العدالة الاقتصادية والاجتماعية بين أفراد المجتمع، و إلى سلخ جزء من القوة الشرائية الخاصة بأصحاب الدخل الثابتة، كما انه يعتبر بمثابة فرض ضرائب جديدة لم يصوت عليها احد هذا من جهة ومن جهة آخر فإن التضخم يزيد من دخول بعض فئات بالمجتمع مثل المضاربين، والذين يتعاملون في السوق السوداء دون أن تقدم تلك الفئات أية خدمات مقابل تلك الزيادة التي حصلت عليها².

¹ جمال محمد حماد التضخم وأثاره الاجتماعية، حوليات أداب عين شمس، مجلد 42، 2014، ص58.

² معين محمد رجب سمير مصطفى أبو مد الله أثر السياسة النقدية في التضخم، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة غزة فلسطين، 2011، ص.ص 18-19.

المطلب الثاني: مؤشرات ومقاييس التضخم

تتمثل مؤشرات التضخم فيما يلي:

الفرع الأول: الرقم القياسي

تُستخدم الأرقام القياسية بغية قياس القوة الشرائية للأفراد والمشروعات والتعرف على تطور الأسعار والنقود لسلعة محددة وذلك خلال فترة زمنية معينة، حيث تعتمد الأرقام القياسية للمقارنة بين سنتين أحدهما سنة الأساس التي تعتبرها ثابتة وسنة أخرى وهي سنة المقارنة والتي يراد فيها التعرف على نسبة التضخم ومن أهم صيغ الأرقام القياسية ما يلي:

$$IP = \frac{\sum P1.Q1}{\sum P0.Q1} * 100 \quad \checkmark \text{ صيغة باش (طريقة سنة المقارنة) : تأخذ هذه الطريقة الصيغة التالية:}$$

$\sum P1.Q1$: تمثل مجموع قيم كميات سنة المقارنة مقيمة بأسعار سنة المقارنة؛

$\sum P0.Q1$: تمثل مجموع قيم كميات سنة المقارنة بأسعار سنة الأساس¹.

✓ صيغة فيشر (طريقة رقم القياسي الأمثل): حيث جمع فيشر بين الرقمين ووجد رقما جديدا وهو

عبارة عن الوسط الهندسي لرقمي لاسبير وباش وسمي الرقم القياسي الأمثل (فيشر) أي أن²:

$$If = \sqrt{I(L).I(p)} = \sqrt{((\sum P1.Q0)/(\sum P0.Q0) * 100) ((\sum P1.Q1)/(\sum P0.Q1) * 100)}$$

يعكس الرقم القياسي لأسعار المستهلكين التغيرات التي تطرأ على أسعار السلع والخدمات المستهلكة من قبل العائلات وذلك بين فترتين مختلفتين نشير فقط إلى أن cpi يقاس باستعمال مؤشر لاسبير والذي يعطي وفق العلاقة التالية³:

$$IPC = \frac{\sum P1.Q0}{\sum P0.Q0} * 100 \quad \checkmark \text{ مؤشر أسعار الاستهلاك: ويأخذ الصيغة التالية:}$$

حيث P_0 و Q_0 يمثلان السعر والكمية المستهلكة عند سنة الأساس، P_1 و Q_1 يمثلان السعر والكمية المستهلكة

$$INF = \frac{IPC1 - IPC2}{IPC1} * 100 \quad \text{في الفترة الجارية ويتم حساب معدل التضخم بالعلاقة التالية:}$$

INF: يمثل معدل التضخم؛

IPC1: مؤشر الأسعار في السنة الأولى ؛

¹ مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، دار وائل، عمان 2004، ط1، ص320.

² سعيد هتهات، دراسة قياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005-2006، ص 22.

³ زميت فؤاد، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي في الجزائر خلال الفترة 1954-، 2018، مجلة الباحث الاقتصادي العدد الخامس، 2015، ص381.

IPC2: مؤشر الأسعار في السنة الثانية¹.

الفرع الثاني: الفجوة التضخمية (معياري فائض النقد)

يستخدم هذا المعيار لقياس الفجوة التضخمية عن طريق قياس الفرق بينا التغير في عرض النقد والطلب عليه، حيث يتم قياس الفجوة التضخمية وفقا لهذا المعيار من خلال المعادلة التالية، الفجوة التضخمية = التغير في عرض النقد - (كمية النقد/ الناتج الوطني الحقيقي * التغير في الناتج الوطني الحقيقي)

تشير الأرقام الموجبة لفائض عرض النقد (الفجوة التضخمية) إلى أن الزيادة في عرض النقد كانت أكبر من الزيادة في الناتج الوطني الحقيقي، وبالتالي يؤدي إلى توجه الأسعار إلى الارتفاع، على عكس الأرقام السالبة لفائض العرض التي تدل على وجود إنكماش إقتصادي²، تقاس الفجوة التضخمية ب:

1. مؤشر الضمني للأسعار

1.1. معامل الاستقرار النقدي : يستند هذا المعيار في قياس الفجوة التضخمية على أفكار النظرية الكمية الحديثة، والتي ربط فيها الاقتصادي، حيث يرى فريدمان التضخم باختلال العلاقة بين الزيادة في كمية النقود والزيادة في الناتج القومي الحقيقي فريدمان بأن الزيادة في كمية النقود بنسبة أكبر من الزيادة في الناتج القومي الحقيقي، تولد فائض طلب يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، يتحقق ذلك من خلال الزيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات في الاقتصاد بنسبة تفوق الزيادة في كمية السلع والخدمات المعروضة، والذي يعد نتيجة لاختلال التوازن بين تيار الإنفاق النقدي والتيار السلعي

$$B = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

ويتم حساب معامل الاستقرار النقدي من خلال المعادلة التالية:

حيث :

✓ ΔM تمثل التغير في كمية النقود؛

✓ M تمثل كمية النقود ؛

✓ Δy تمثل التغير في الناتج القومي الحقيقي ؛

✓ y تمثل الناتج القومي³.

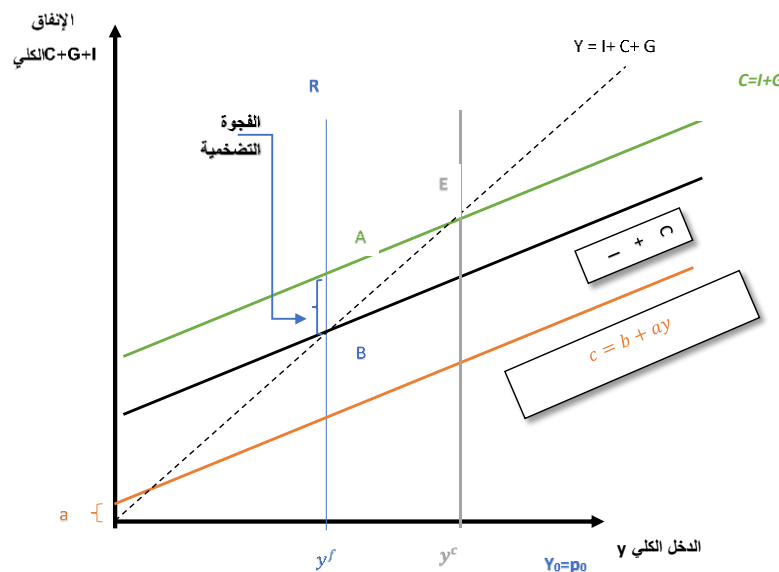
¹ صافه محمد، شريط عابد، قياس أثر التضخم على الإقتصاد الجزائري، خلال الفترة 1980-2012، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد 14، العدد 18، 2018، ص 175.

² بن دقل كمال، مؤشرات التضخم في الجزائر -دراسة تحليلية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات إقتصادية، المجلد 27، العدد 02، ص 354.

³ أحمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية 1990-2003، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005، 2006، ص 32.

أما المدرسة السويدية الحديثة فقد اعتبرت الفجوة التضخمي في تحليلها أنها نتيجة لاختلاف التوازن في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج، التي تحدث بسبب الزيادة المتوقعة في الطلب الكلي في أسواق السلع وأسواق عوامل الإنتاج عن حجم العرض المتوقع. ويمكن توضيح هذه الفجوة في الشكل التالي²:

الشكل رقم 2-7 : الفجوة التضخمية



المصدر: مقراني حميد، مرجع سبق ذكره، ص 36.

في الشكل أعلاه عند إسقاط R على النقطة Y^f فإنه يصبح يعبر عن مستوى الدخل عند الاستخدام الكامل ومنه فإن مستوى الناتج الحقيقي (العرض الكلي) يتحدد عند مستوى Y^f ومن ثم فإن الدخل الحقيقي لا يمكن أن يزيد عن هذا المستوى، ونلاحظ أن منحنى الطلب الكلي $(C+I+G)$ يقطع خط الدخل 45° عند النقطة E الواقعة على يمين النقطة لB التي تمثل نقطة تقاطع الدخل 45° مع العمود (R) ومنه يتضح وجود فجوة تضخمية تتمثل في المسافة الواقعة بين نقطتي التقاطع A, B حيث A هي نقطة تقاطع منحنى الطلب الكلي $C+I+G$ مع خط الدخل R ($c = a + by$) دالة الاستهلاك، حيث الاستهلاك دالة خطية في الدخل، وكذلك دالة الاستثمار I ودالة الاستثمار على افتراض انهما يتحددان خارج نموذج وبذلك تصبح دالة الطلب الكل يدالة خطية موازية لمستقيم الاستهلاك³.

¹ محمد دغمي، أمال التبان، واقع التضخم في الجزائر من خلال معامل الاستقرار النقدي ومعيّار الفائض الطلب الكلي، مجلة الميادين الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، 2020، ص 175.

² مقرانی حمید، مرجع سبق ذکره، ص 36.

³ المرجع نفسه، ص 36 .

المبحث الثالث: النظريات المفسرة للتضخم وسياسة استهداف التضخم

تقدم نظريات التضخم وصفا شاملا للتطور التاريخي للتضخم كما تستعرض كل نظرية تفسير سبب حدوث التضخم ولماذا يختلف معدله، وشرح العلاقة الاقتصادية بين معدل التضخم والمتغيرات الأخرى، حيث أن ظهور كل نظرية يعتمد على الانتقادات الموجهة للنظرية التي تسبقها لذا سوف نتعرف في هذا المبحث على مختلف النظريات لمعدل التضخم وأهم الانتقادات التي وجهت لكل نظرية ثم سوف نقوم بالتطرق لمختلف السياسات لعلاج التضخم ومن بينهم سياسة استهداف التضخم التي تسعى لتحقيق معدل تضخم سنوي محدد. يُعرف هذا المعدل بمعدل التضخم المستهدف.

المطلب الأول: النظريات المفسرة للتضخم

يتمثل التطور التاريخي لنظريات التضخم فيما يلي:

الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية

أهتم الكلاسيكيون، والنيو كلاسيكيون والنقدون بدور النقود وأسباب إنفاقها، والطلب على المال الناتج عن الطلب على السلع والخدمات لذلك فليس للنقود من وظيفة سوى أنها وسيط للتبادل وعليه. وبالتالي، هناك علاقة قوية بين المال والأسعار، وتعتبر دراسة كلاسيك للعلاقة بين النقود والتضخم أن التغيير في كمية النقود المعروضة يؤدي إلى تغيير مماثل في المستوى العام للأسعار وبالتالي التضخم¹.

كما يرى أنصار هذه النظرية أن الزيادة في كمية النقد المتداول في السوق من أسباب الضغوط التضخمية. أي أنه، كلما طرحت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الأسعار التي تتم عن حصول ظاهرة تضخمية في المجتمع وتفسير ذلك من خلال معادلة "فيشر" ومعادلة "كامبريدج"، ورغم أهمية تطوير معادلة التبادل لـ "فيشر" كمعبر عن النظرية الكمية إلى أن مدرسة "كامبريدج" لم تختلف على المدى القصير عن النظرية الكمية الكلاسيكية في إطار معادلة للتبادل التي تربط بعلاقة طردية بين المستوى العام للأسعار و كمية النقود².

✓ معادلة التبادل لفيشر: والتي ترتبط بصورة أساسية بعرض النقود، وتتنظر إلى النقود كأى سلعة

أخرى تتحدد قيمتها وفقا لعوامل الطلب والعرض عليها، واستناد إلى فرضيات النظرية الكمية، والتي

¹ جواهره صليحة، ششوي حسي، محددات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2018، مجلة إضافات اقتصادية، جامعة غرداية، المجلد 05، العدد 01، 2021، ص51.

² وجدي جميلة، مرجع سبق ذكره، ص70.

تتمثل بصورة رئيسية بثبات كمية الإنتاج وسرعة دوران النقود ووفقا لهذا المعادلة فإن أي زيادة في كمية النقود المعروضة سوف تؤدي إلى زيادة في مستوى الأسعار والعكس بالعكس¹.

وتأخذ المعادلة الأتية: $MV = PY$ ، حيث أن:

✓ **M**: كمية النقود المتداولة؛

✓ **V**: سرعة تداول أو (دوران) النقود؛

✓ **Y**: حجم الناتج الذي يمثل حجم المعاملات التجارية؛

✓ **P**: المستوى العام للأسعار².

- تمثل الطريقة الثانية في تفسير قيمة النقود عند الكلاسيك من خلال قيامها بوظيفتها كأداة لاختزان القيم أين يتحدد الطلب على النقود بالكمية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية حاضرة في لحظة معينة، فهذه المعادلة تعتبر مجرد إعادة صياغة للنظرية الكمية أو معادلة التبادل لفيشر، دون أن يمس بجوهرها وسميت بمعادلة كامبريدج نسبة إلى جامعة كامبريدج التي كان لها الفضل في إيجادها وبلورتها بل على وجه الدقة إلى أستاذ الاقتصاد السياسي في هذه الجامعة " ألفريد مارشال " ومن بعده " بيجو"³.

تكتب معادلة كامبريدج على صياغة التالية :

$$M^d = KY$$

حيث Y يمثل الدخل القومي الإسمي، K معامل التناسب، كما يمكن كتابة هذه المعادلة على النحو التالي $M^d = KPY$ حيث:

$$M^d = \frac{Y}{P} \text{ وعند قسمة طرفي المعادلة على } P \text{ نجد:}$$

$$m^d = \frac{M^d}{P} = KY \text{ تسمى المعادلة رقم بمعادلة كامبريدج أو معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة}^4$$

¹ سلمان عثمان، دراسة تحليلية للتضخم وأثره على الميزان التجاري في سوريا 1990-2012، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد والتخطيط 2014-2015، جامعة تشرين، ص 17.

² عمر محمود عكاوي العربي، فعالية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية في العراق للمدة 1980-2007، مذكرة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2009، جامعة بغداد كلية الإدارة والاقتصاد، ص 32.

³ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006، ص 17.

⁴ صافا محمد، مرجع سبق ذكره، ص 45.

الجدول رقم 2-1 : مقارنة معادلة التبادل بمعادلة كمبريدج

معادلة التبادل	معادلة كامبريدج
إعتبرت أن النقود تقوم بوظيفة واحدة وهي وسيط للتبادل.	أضافت وظيفة أخرى للنقود وهي وظيفة اختزان للقيم.
إستبعدت قيام النقود بوظيفة مقياس للقيم .	نفس الشيء إستبعدت قيام النقود بوظيفة مقياس للقيم.
إهتمت بعرض النقود.	إهتمت بالطلب على النقود.
تأخذ متغير معطى يتحدد بعوامل مؤسسية وتنظيمية .	K هو دالة سلوكية يربط بين ميل الأفراد للاحتفاظ بالنقود وبين الدخل الوطني .
يعتبر عنصر حقن يضاعف من كمية النقود.	يعتبر عنصر تسرب يمنع ويحتجز جزء معين من النقود من التداول.

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على تقار عبد الكريم، آليات السياسة المالية في ضبط ظاهر التضخم، مع دراسة خاصة لمؤسسات الزكاة، شعبة العلوم الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة بومرداس، 2013-2014، ص24.

- الإنتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية: وقد تعرضت هذه النظرية إلى عدة انتقادات أهمها :

1. تقوم نظرية كمية النقود على علاقة ميكانيكية لتأثير التغير في كمية النقود على الأسعار في الاقتصاد القومي بصورة متناسبة، فترتفع الأسعار لأسباب حقيقية بحتة وليست لأسباب نقدية كما هو الحال في البلدان النامية؛
2. أن المتغيرات التي تتضمنها المعادلة الأساسية لنظرية كمية النقود ليست مستقلة بعضها عن البعض كما تفترضها النظرية وأن هنالك فروض غيرها للنظرية والتي تتصف بالواقعية كفرض ثبات سرعة تبادل النقود وثبات لحجم الإنتاج؛
3. تجاهل النظرية لأهمية النقود كمصدر للقيمة وإعتبارها مصدرا للتبادل فقط، كما أن هنالك صعوبة في تطبيق قانون الطلب والعرض على النقود ؛

3. عدم تطرق النظرية لسعر الفائدة ولم تأخذه في الحسبان على الرغم من أهمية التغيرات في كمية النقود وتأثيرها على سعر الفائدة¹.

الفرع الثاني: التضخم في النظرية الكينزية

تُرجح النظرية الكينزية أسباب إرتفاع الأسعار وزيادة معدلات التضخم إلى الزيادة الفعلية في الطلب وذلك نتيجة الزيادة في النقد وانخفاض في سعر الفائدة، كما أنه بين أن العلاقة بين البطالة والتضخم هي علاقة عكسية، حيث أن انخفاض معدلات البطالة يعود بالدرجة الأولى إلى إرتفاع في معدلات التضخم والعكس صحيح، لأن إرتفاع معدلات التضخم ترتبط بالزيادة الفعلية للطلب مقارنة بالعرض ومن المعروف أن التحقق من الخدمات والسلع في التشغيل التام للجهاز الإنتاجي يعني معدل بطالة أدنى².

تشير المدرسة الكينزية إلى أن ظاهرة التضخم تتجلى في حالة تجاوز الطلب الإجمالي على العرض الإجمالي من خلال السياسات النقدية التوسعية (خصم أسعار الفائدة، وزيادة الإنفاق العام، وإرتفاع مستويات الدخل، وإرتفاع مستويات الاستهلاك)، أي نتيجة عدم التوازن على أساس الطلب والعرض. وبالتالي، فإن زيادة المعروض من الأموال يمكن أن تؤدي إلى التضخم إذا أدى الإنتاج إلى زيادة الطلب، وبالتالي يمكن أن يكون عاملاً حاسماً للتضخم³.

لكن مع استمرار الزيادة الإنفاق، يتجه الاقتصاد من التشغيل الكامل حيث ال يقابل فائض الطلب زيادة في الإنتاج فقط بل تبدأ الاتجاهات التضخمية في الظهور وهو ما يطلق عليه اسم "التضخم الجزئي Inflation" Semi الذي يظهر قبل مستوى التشغيل الكامل وسببه هو عدم مواكبة عرض بعض عناصر الإنتاج في بعض المجالات الطلب المتزايد، وتسمى بمرحلة التشغيل الكامل حيث تكون الطاقات الإنتاجية قد وصلت إلى الدرجة القصوى في تشغيلها، وتستمر الأسعار في الإرتفاع نتيجة لوجود قوى تضخمية تكمن في فائض الطلب وأطلق كينز على هذا النوع من التضخم بالتضخم الصرف أو البحث⁴.

¹ سعود جايد مشكور، محمد حسن رشم، التضخم الاقتصادي والمعالجات المحاسبية، دار الدكتور الطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2012، العراق، ص17..

² هالة عفيفي، مرجع سبق ذكره، ص31.

³ بويقوب براهيم، النمذجة القياسية لدراسة أثر التضخم على الاقتصاد الجزائري 2000 - 2015، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد 07، ديسمبر 2016، ص05.

⁴ كريمة يوسف، استهداف التضخم في الدول المغرب العربي دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2016-2017، صص42-43.

الفرع الثالث: التضخم في النظرية النقدية المعاصرة

قام فريدمان بصياغة تعريفا للتضخم يتشابه وتفسير النظرية الكمية، غير أنه أكثر تعمقا وتطورا منها، حيث أشار إلى ان السبب الرئيسي لظهور التضخم يكمن في كمية النقود، وبالتالي فإن فريدمان اعتبر أن التضخم ظاهرة نقدية بحتة وأعاد للسياسة النقدية أهميتها، كما أنه رفض أي وجود للعلاقة بين الزيادة المستمرة في الأسعار والزيادة في الأجور، ورفض فريدمان أيضا إلى إحتتمالية وجود علاقة بين البطالة والتضخم، وبالتالي فهو يُرجّح سبب يعود بالدرجة الأولى إلى الإختلال الاختلال بين العرض والطلب على النقود وأعتبر أن عرض النقود متغير مستقلا فهو متغيرا خارجيا تتحكم فيه السلطات النقدية، ولذلك فإن النظرية النقدية تسعى الى التحكم في عرض النقود باعتبارها الهدف الرئيسي لتجنب الضغوط¹.

وركز فريدمان في تفسيره للتضخم إلى الاهتمام بالطلب على النقود باعتباره المؤثر الرئيسي في المستوى العام للأسعار حيث قام بإجراء دراسات حول محددات الطلب لدى الأفراد².

قام فريدمان سنة 1956 بإعادة النظرية الكمية للنقود إلى الواجهة، وذلك بإعادة صياغته لنظرية الطلب على النقود نتيجة للتطورات الحاصلة في الاقتصاد وكذلك للتباين في طبيعة الأزمات الاقتصادية الجديدة بإعتبار أن التضخم الركودي أحد هاته الأزمات الاقتصادية، والذي لم تجد النظرية الكينزية حلا ملائما له، فاعتبره ظاهرة نقدية، سببه التوسع في الإصدار النقدي أدى إلى اتساع الفجوة بين الطلب الكلي و العرض الكلي مسببة ضغوطا واختناقات تضخمية نتيجة الإرتفاع في مستوى العام للأسعار³.

1. الأفكار الأساسية للنظرية النقدية المعاصرة

1.1. أعاد فريدمان التأكيد على النظرية الكمية التقليدية في النقود، حيث يرى أن التضخم دائما وأينما كان هو ظاهرة نقدية؛

2.1. أبرز فريدمان أن استقرار الأسعار يتطلب تحقيق الانسجام المناسب بين معدل نمو النقود ومعدل النمو في الإنتاج والسكان، وذلك بإيلاء الأهمية المطلقة للسياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية وضرورة الموازنة والربط بين النمو في كمية النقود و النمو في الناتج الوطني الحقيقي⁴؛

¹ بويعقوب براهيم، مرجع سبق ذكره، ص 05.

² طلحة محمد، مرجع سبق ذكره، ص 23.

³ دبات أمينة، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس، المجلد 13، العدد 14، جوان 2017، ص 187.

⁴ جواهر صليحة، ششوي حسني، مرجع سبق ذكره، ص. ص 52، 53.

3.1. رغم أن النقديين يؤمنون بسيادة ظروف التوظيف الكامل أيضا كما عند الكلاسيك إلا أن النقديين فرقوا بين نوعين من التوظيف الكامل هما :

✓ التوظيف الكامل النظري : ويكون مستوى التوظيف 100 % عندما تنعدم البطالة وهذا الأمر يصعب تحقيقه عمليا .

✓ التوظيف الكامل العملي أو غير التضخمي : وهو يتمثل في الاستخدام الكفء لقوة العمل الذي يسمح بحد أدنى من البطالة الطبيعي ويكون معدل البطالة في حدود 5 % تقريبا، ويتحقق توازن الاقتصاد عنده عادة وبالتالي فإنه وفقاً لتحليل النقديين أن سبب التضخم هو الإفراط في الإصدار النقدي بما يفوق معدل نمو الناتج مما يؤدي لزيادة الأسعار¹.

الفرع الرابع: المدرسة السويدية الحديثة

ظهرت هذه المدرسة نتيجة لأزمة البطالة في السويد في الثلاثينيات من القرن الماضي، في سياق أزمة الركود العالمي، التي استمرت لمدة أربع سنوات، Lundberg و Lindall و Bent Hansen، الذين تبنا أفكار هذه المدرسة، واعتبر أنصار هذه المدرسة، أن العلاقة بين الطلب الإجمالي والعرض الإجمالي لا تعتمد فقط على مستوى الدخل، ولكن أيضاً على خطط الاستثمار والادخار في الاقتصاد. ووفقاً لهذه النظرية، ينبغي ألا يكون الاستثمار المخطط مساوياً مع الإدخار المخطط لها إلا إذا تحقق التوازن².

النظرية الهيكلية للعرض: تفسر هذه النظرية التضخم في البلدان النامية بشكل خاص نتيجة للتغيرات الهيكلية التي يعرفها هيكل الإنتاج والناجمة عن تبعيتها للدول المتقدمة، فإذا حدث انخفاض طلب هذه الأخيرة على المواد الأولية لاكتشاف بدائل جديدة مثل اكتشاف بترول الشمال في إنجلترا فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض الاحتياطي من العملة الصعبة في الدول النامية مما يحول دون حصولها على مستلزمات عملية إنتاج السلع والخدمات كالمعدات والآلات وقطع الغيار فينخفض عرضها للسلع والخدمات و يرتفع المستوى العام للأسعار. كما أن ارتفاع أسعار المواد الأولية كارتفاع أسعار البترول ينعكس على أسعار المنتجات الصناعية التي تصدرها البلدان المتقدمة إلى البلدان النامية أي ارتفاع أسعار السلع المستوردة و ينشئ التضخم المستورد³.

¹ عبد اللطيف جدادي، مرجع سبق ذكره، ص164.

² ناريمان حسام شحادة قديح، محددات التضخم في الإقتصاد الفلسطيني دراسة قياسية (1995-2013)، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة جامعة غزة، 2015، ص32.

³ حمادي خديجة، مرجع سبق ذكره، ص18.

المطلب الثاني: سياسات علاج التضخم

يعالج التضخم إما باستعمال السياسة المالية أو السياسة النقدية.

الفرع الأول: السياسة النقدية وأدواتها :

تؤثر السياسة النقدية على مكافحة الضغوط التضخمية، والحد من آثارها، وتعزيز الاستقرار النسبي في مستويات الأسعار المحلية من خلال مجموعة من الوسائل المرتبطة أساسا بإدارة وعرض واستخدام النقود في الاقتصاد القومي¹.

ومن بين أهم أدواتها :

1. **نسبة الاحتياط القانوني:** هي عبارة عن إلزام البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة في صورة رصيد سائل لدى البنك المركزي، وللبنك المركزي الحق في تغيير هذه النسبة إقرار منه عند الضرورة²

2. **سعر أو معدل الفائدة :** تعتبر أسعار الفائدة أحد الأدوات النقدية التي تمتلكها المصارف المركزية للتحكم في عرض النقود. ففي حالة التضخم تلجأ هذه البنوك لزيادة أسعار الفائدة، مما يؤدي لتوجه أصحاب الفوائض المالية إلى إيداع أموالهم في البنوك طلبا للأرباح، كما سيؤدي على الجانب الآخر لرفع المصارف التجارية للفائدة على القروض، مسببا كبح عمليات الاقتراض وفي المحصلة ستؤدي سياسة زيادة سعر الفائدة إلى تقليل المعروض من النقود في السوق وهو ما سيؤدي بدوره إلى نقص في الطلب على السلع والخدمات وبالتالي تراجع أسعارها ولا يخلو هذا الإجراء من سلبيات، منها انه سيؤثر على حجم الاستثمار في البلد المعني لأنه سيؤدي لزيادة كلفة الإقراض وبالتالي تعثر تمويل المشروعات الاستثمارية³.

3. **عملية السوق المفتوحة:** وهي دخول البنك المركزي كبائع أو مشتري الأوراق المالية الحكومية المحتفظ بها لدى البنوك ضمن محافظها الاستثمارية، يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول لدى البنوك وانتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية. أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول لدى البنوك وبالتالي تبني سياسة نقدية انكماشية⁴.

¹ احمد محمد صالح الجلال، مرجع سبق ذكره، ص58.

² محمد فوداو، تقنيات السياسة الحديثة لمعالجة التضخم، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، الجزائر، المجلد02، العدد 17، 2017، ص113.

³ يسلم أحمد العبدى، مقال التضخم بين علاج النقدي والمالي، موقع إسلام أونلاين، سبتمبر 2018 .

⁴ مروان حسين محمد فواير، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية، المجلة العربية للنشر العلمي، المجلد الخامس، العدد 50، 2022، ص1499،

الفرع الثاني: السياسة المالية وأدواتها.

السياسة المالية وأدواتها: تركز السياسة المالية في تفسيرها للتضخم على فرضية ارتفاع الأسعار الناجمة عن إختلال التوازن بين الطلب الكلي زيادته عن العرض الكلي، لهذا تهدف لتخفيض هذا الطلب¹. وأهم أدواتها هي:

1. الرقابة الضريبية: وهو اقتطاع جبري تجريه الدولة على موارد الوحدات الاقتصادية المختلفة بقصد تغطية الاعباء العامة²، و تعد الضرائب من أهم أدوات السياسة المالية المستخدمة في علاج الضغوط التضخمية في الاقتصاد، حيث أن ظهور البوادر التضخمية الناجمة عن الزيادة في حجم الطلب الكلي على السلع والخدمات بنسبة تفوق مقدرة العرض الحقيقي منها، نظراً لبلوغ الاقتصاد مستوى التشغيل الكامل، فإنه يدفع الأسعار إلى الارتفاع، وبالتالي فإن الحكومة تقيد الزيادة في الطلب عن طريق زيادة معدلات الضرائب الحالية أو فرض ضرائب جديدة لاستيعاب القوة الشرائية الزائدة للأفراد، مما يعمل على تخفيض حجم الإنفاق الكلي على السلع والخدمات وإعادة التوازن إلى الاقتصاد³.

2. الرقابة على الدين العام: تعد سياسة الدولة تجاه الدين العام من حيث حجمه، ومعدلات نموه، وسبل الحصول عليه من الوسائل الأساسية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. فإذا كانت الموازنة العامة تحقق فائضا فان حجم هذا الفائض ومعدلات نموه وكيفية استغلاله يمكن أن يؤثر على الاقتصاد الوطني بطريقة مختلفة. وتوجد إجراءات أخرى لمعالجة التضخم منها الرقابة المباشرة أي تلك الإجراءات التي تتخذ لتحويل التضخم المفتوح إلى تضخم مراقب، فوضع حد أعلى لأسعار السلع وأن إنتاج بعض السلع الضرورية على حساب السلع الكمالية هو إجراء مضاد للتضخم ويساعد على الإبقاء الأسعار بعيدا عن الارتفاع بسرعة، أما الرقابة على الأجور فهي ضرورية للحد من ارتفاع الأسعار والأجور كما أن تخفيض القيود على الواردات يؤدي إلى زيادة عرض السلع الأساسية وتخفيض الضغوط التضخمية، ومن بين الإجراءات التي تساهم في علاج ظاهرة التضخم رفع الإنتاج بشكل عام وزيادة حجم الادخار القومي، وعموما يمكن اتباع سياسة مالية بقصد التغلب على مختلف حالات الأزمات⁴؛

¹ سمية بلقاسمي، مبارك بوعشة، السياسات المتبعة للحد من التضخم في الجزائر، مجلة الإقتصاد الصناعي، المجلد 01، العدد 12، جامعة باتنة، الجزائر، 2017 ص 330.

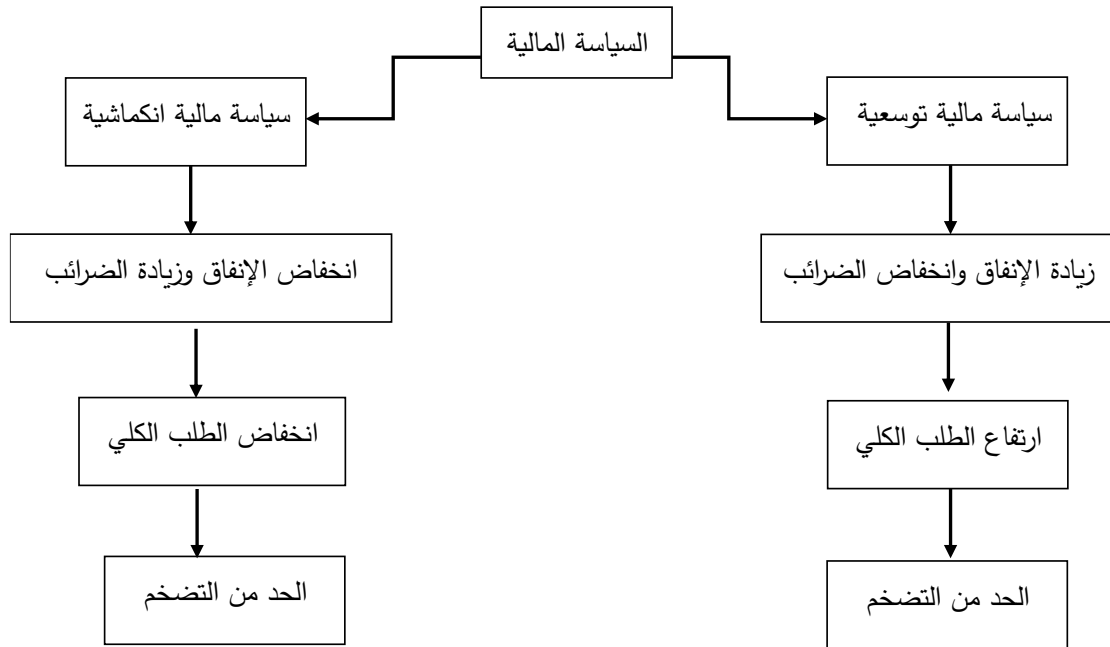
² مي صالح عيد عيال سلمان، أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم للفترة 1985-2011، مذكرة ماجستير في الإقتصاد تخصص اقتصاديات المال والاعمال، جامعة مؤتة الأردن، 2012، ص 14.

³ أحمد محمد صالح الجلال، مرجع سبق ذكره، ص 66.

⁴ عاد حمود القيسي، المالية العامة والتشريع الضريبي، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، طبعة 3، 2000 ص 8.

3. الرقابة على الإنفاق الحكومي: الإنفاق الحكومي أو الإنفاق العام يمثل أداة السياسة المالية التي تلجأ إليها الحكومة لإحداث فرق على الوضع الإقتصادي والإجتماعي لتحقيق خططها وبرامجها التنموية ذات المنفعة العامة من خلال إنفاق مبالغ مالية من خزانة الدولة¹ و تلجأ الدولة في حالة معدلات التضخم المرتفعة إلى تقليص النفقات العامة بخاصة الاستهلاكية منها وزيادة الإنفاق الاستثماري، ويؤدي ذلك إلى انخفاض حجم الاستهلاك، أي انخفاض الطلب الكلي ما يدفع بالمستوى العام للأسعار إلى الانخفاض². يوضح الشكل التالي العلاقة بين تطبيق أدوات السياسة المالية والتضخم³:

الشكل رقم 2- 8 : العلاقة بين أدوات السياسة المالية والتضخم



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، فريد بلخير، أقر السياسة المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، ص 174.

¹ شلوفي عمير، مرجع سبق ذكره، ص.ص 56، 58.

² علي مكيد، علاء الدين عشيظ، أثر السياستين المالية والنقدية في التضخم، حالة الإقتصاد الجزائري (1990-2015)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 24، العددان 78-79، 2017، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، ص 78.

³ فريد بلخير، أثر السياسة المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، مجلد 10، العدد 02، 2021، ص 174.

المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم:

يعتبر استهداف التضخم نظاما للسياسة النقدية، ويتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي أو هدف كمي لمعدل التضخم، ويعتبر تخفيض معدل التضخم في الأجل الطويل أهم أهداف السلطات النقدية، وذلك من خلال توفر ثلاثة شروط أساسية لاستهداف التضخم¹، وعليه تم وضع تعريفات مختلفة للسماة الأساسية لاستهداف التضخم كقاعدة عامة، مع إدراج الهدف الرسمي للتضخم في تثبيت الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، مع إعطاء الأسبقية على أي أهداف أخرى مدرجة.²

الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم :

تعرف بأنها نظام للسياسة النقدية مع الاعتراف بأن تخفيض التضخم واستقراره على المدى الطويل هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية³، يعتبر استهداف التضخم أحد إجراءات السياسة النقدية، حيث يكون الهدف الرسمي للبنك المركزي هو التأثير على معدل التضخم ليصل إلى مستوى معين خلال فترة زمنية معينة، ويتم ذلك من خلال:

✓ وضع هدف واحد وإجراءات فعلية لسياسة الاستهداف؛

✓ اعتماد هذه الإجراءات لإدارة السياسة النقدية⁴.

الفرع الثاني: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم

ظهرت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من البلدان المتقدمة كنيوزلندا في ديسمبر 1989 ، كندا سنة 1991 ، المملكة المتحدة في 1992 لتليها مجموعة من الدول الصناعية كأستراليا والسويد سنة 1993.

¹Eser Tutar (2002), Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy, faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics PAGE01

² Thoraninn G Pétursson, Inflation targeting and its effects On macroeconomic performance , European Finance and Finance Forum Vienna, 2005, p09.

³ Eser Tutar , "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", july,2002,P01.

⁴ Kuttner, Kenneth, « Snapshot of inflation targeting into adolescence », reserve bank of australia 2004 ,p07.

فتحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة للتضخم شجع عدد من الدول النامية على تبني هذه السياسة مثل شيلي وبولندا في 1999، كولومبيا، كوريا وجنوب افريقيا في عام 2000 وهنغاريا، ايسلندا والمكسيك في 2002 و أخيرا الفلبين وبيرو سنة 2000¹.

الفرع الثالث: الشروط العامة لاستهداف التضخم

✓ **الشروط والمتطلبات العامة لاستهداف التضخم** هي تلك المعايير أو الخصائص التي يجب على الدولة المطبقة لسياسة استهداف التضخم التميز بها، حتى نستطيع القول أنها دولة مستهدفة للتضخم، فإذا غاب أي شرط من هذه الشروط وفي أي دولة فإنه لا يمكننا القول بأنها تستهدف التضخم²؛ كما يقصد بها المعايير التي يجب أن تتميز بها الدولة كالإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط حيث تلتزم السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم معين خلال فترة زمنية معينة، والالتزام مؤسساتي لاستقرار أسعار كهدف أولي للسياسة النقدية في المدى الطويل وزيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها، وتبادل المعلومات معها، كما يلزم المصرف المركزي بتوفر آليات متقدمة لتنبؤ بمعدل التضخم المحلي وزيادة مسؤولية المصرف المركزي بغية إنجاز الهدف النهائي من خلال إخضاعه للمساءلة³؛

¹ مطهري بهاء الدين، محاولة إستهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دراسة حالة الجزائر 1990-2019، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2021، 2022، ص48.

² بلوكاريف نادية، أثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي في عينة من الدول المتقدمة والصاعدة: دراسة تحليله وقياسية، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد 12، العدد4، 2021، ص954.

³ سحر المسلط، أثر سياسة استهداف التضخم في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة البعث، المجلد 43، العدد 24، 2021 ص145.

الفرع الرابع: الشروط الأولية لاستهداف التضخم

1. **استقلالية البنك المركزي:** هي حجم السلطات الممنوحة له وذلك من حيث إدارته للسياسة النقدية، و عزله عن كافة الضغوط السياسية وتعتبر عدم فعالية السياسة النقدية أهم سبب في تحقيق استقرار الأسعار من أهم الأسباب والتي تزيد من أهمية إستقلالية البنك المركزي، لذا فإن حرية البنك المركزي في تعديل أدوات السياسة النقدية ضرورية لضمان الوصول إلى معدل التضخم المستهدف¹؛

2. **البنية التحتية والتقنية المتطورة:** واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم، هي التركيز على تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ونشرها بشكل مطلق وصريح، لذا يستلزم أن تتوفر له بنية تحتية متطورة بغية إنجاز التوقعات بكفاءة عالية، ومن ميزات كونها لها القدرة على جمع البيانات، الدراية بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال ، القدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة²؛

3. **وجود هدف واحد للسياسة النقدية:** والشرط الآخر لاعتماد استهداف التضخم هو عدم وجود استهدافات أخرى مثل الأجور، سعر الصرف الاسمي، مستوى التشغيل فعندما تختار دولة ما نظام سعر صرف ثابت ليست بإستطاعتها بلوغ السعر المستهدف وسعر الصرف الثابت، ولتجنب هذا التضارب، يتطلب اعتماد نظام مرن لأسعار الصرف بقدر ما يكون التضخم أولوية في حالة حدوث أي تضارب، لذا فإن الطريقة الأكثر أمانًا لتجنب هذه المشاكل هي عدم استهداف أي متغيرات اسمية مع النظر إلى أن هدف التضخم المنخفض طويل الأجل هو الهدف الوحيد والأساسي للسياسة النقدية³؛

4. **استقرار القطاع المالي وتطوره:** إن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشكلة القروض الرديئة تلعب دورا في تقييد قدرة البنك المركزي على الحراك، إذا أنه في إطار سعيه إلى إدارة السياسة النقدية والمحافظة على سلامة الجهاز المصرفي يجد نفسه عاجزا أمام رفع أسعار الفائدة خوفا من حجم الأضرار التي من المتوقع أن تصيب الجهاز المصرفي، كما أن ملكية هذا الأخير إلى العملة الأجنبية تدفع البنك المركزي إلى مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية التي قد تصيب العملة

¹ العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018، ص233.

² شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار إدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا، مجلة رؤى استراتيجية، أكتوبر، 2014، ص78.

³ بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات العربية، لبنان، العدد، 2008، ص41.

المحلية، وتمثل مرونة وعمق القطاع المالي أهمية بالغة للتطبيق السليم والفعال لسياسة إستهداف التضخم، حيث تعتبر قوة السوق المالي مهمة للبنك المركزي بالأخص في ظل إقدامه على تطبيق سياسة السوق المفتوحة، فهو يصبح في أمس الحاجة إلى تحديد أسعار الفائدة بناء على قوى السوق¹.

5. استقرار الاقتصاد الكلي: يسجل معدل التضخم في بعض من البلدان مستويات مرتفعة وشديدة التقلب، ويعود هذا الإرتفاع إلى تقلبات الناتج المحلي الإجمالي ومدى تأثره بتقلبات الحاصلة في أسعار الصرف وأسعار السلع الأخرى، حيث تعتبر جميع هاته العوامل حواجزا لنجاح تطبيق هذه السياسة².

6. إمتلاك قاعدة بيانات متطورة: من الخصائص الأساسية لسياسة استهداف التضخم قدرتها على معرفة اتجاهات التضخم في المستقبل القريب والبعيد، في هذا الإطار يجب على البنك المركزي أن تكون له توقعات دقيقة لمعدل التضخم، وهذا لا يتحقق إلا بوجود نظام معلومات متطور يسمح باستيعاب عدد كبير جدا من البيانات الاقتصادية والاجتماعية، والاستغلال الأمثل لهذه البيانات، إضافة إلى المقدرة على بناء نماذج للتوقع متطورة تعتمد على نماذج الإقتصاد القياسي الحديثة³.

7. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم وإمكانية التنبؤ به. كما يجب على السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم الحالية والمعدل المستهدف الذي يمكن تحقيقه، وكذلك القدرة على التحكم فيه⁴.

¹ بطاهر بختة، عرقوب وعلي، رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول النامية، الملتقى الدولي العاشر حول فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل، 2015، ص 10.

² هشام عبد الرحمن محمد علي، استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، بنك السودان المركزي الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء، العدد 71، مارس 2014، ص 52.

³ شادي نور الدين، ضيف أحمد، سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثرها بالتمويل غير التقليدي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسير والعلوم التجارية، الجزائر، المجلد 13، العدد 1، ص 154.

⁴ مراح حبيبة، سياسة استهداف التضخم في الأسواق الناشئة -دراسة تحليلية لتجربة اندونيسيا، مجلة التحولات الاقتصادية، العدد 01 المجلد 01، المركز الجامعي تيبازة، 2021، ص 57.

8. الشفافية: زيادة شفافية السياسة النقدية ومصادقيتها من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق المالية وتبادل المعلومات معها¹.

الفرع الخامس: مزايا وعيوب سياسة استهداف التضخم

1. مزايا سياسة استهداف التضخم: تتلخص مزايا سياسة استهداف التضخم فيما يلي:

1.1. يؤدي هذا الأسلوب (سياسة استهداف التضخم) إلى وضوح واستقلال وعدم تداخل مهام السلطة التنفيذية و السلطة كما تساعد استراتيجية استهداف التضخم علي تقادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لزيادة الثقة في توقعات الجمهور لمعدل التضخم في المستقبل²، كما أن استهداف التضخم بنجاح يقلل من التضخم ويجعله أقل تقلبًا³؛

2.1. لقد رسخ استهداف التضخم نفسه بمرور الوقت باعتباره حل معضلة المرونة التي كثيرا ما يذكرها الاقتصاديين، كما يحدد إطارًا للسياسة النقدية يجمع بين الصلابة ودرجة المرونة، مما يسمح لها بالاستجابة بفعالية للصدمات من سعة كبيرة⁴.

وعلى الرغم من النجاحات الباهرة التي حققتها سياسة استهداف التضخم في التخفيض المستمر لمعدلات التضخم، فإن الأسواق لا تزال تشكك في مدى امكانية المحافظة على هذه الإنجازات في المستقبل⁵.

2. الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم:

1.2. هناك شك كبير يحوم حول مقدرة السلطة النقدية على تطبيق سياسة نقدية تؤثر في معدل التضخم بالفعالية المطلوبة، إذ يتوقع مصممو السياسة النقدية ان تكون عملية الوصول الى معدل التضخم المستهدف محفوظة بالمخاطر وصعبة التجسيد ؛

¹ صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، ألاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد 10، جامعة كربلاء ص32.

² لبنى أحمد جلال الدين الحسن السياسة النقدية واستهداف التضخم في مصر خلال الفترة 2000-2015، مذكرة ماجستير، جامعة كلية الدراسات والعلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد الإسكندرية، ص 2017.222

³ Guillermo Ortiz Martínez, Inflation Targeting; BANK OF CANADA , A FESTSCHRIFT IN HONOUR OF DAVID DODGE, NOVEMBER 2008;P92.

⁴ Hamza FEKIR; Stratégie du ciblage d'inflation et efficacité de la politique monétaire, strategy and development review, volume5, numéro9, 2015, pages94.

⁵ عولمي بسمه، شوقي جباري، فعالية استهداف التضخم في إدارة السياسة النقدية، مجلة الإقتصاد الصناعي، الجزائر، العدد 06، جوان 2014 ، ص ص 104-105.

- 2.2. تأخذ عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم عادة في اعتبارها احتمالية حدوث تأخيرات زمنية ممتدة نسبيا بين تغيرات السياسة النقدية و تأثيراتها في التضخم، لذا يجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من مدى تحقق الأهداف أو اجراء التعديل اللازم حول السياسة المتبعة؛
- 3.2. ينصب اهتمام البنك ضمن اطار سياسة استهداف على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري، و يتجاهل كل التقلبات الطارئة و المؤقتة في الأسعار، ما يجعل الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال.

الفرع السادس: أنواع استهداف التضخم

بشكل عام، يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من استهداف التضخم :

1. نظام الاستهداف الانتقائي (Eclectic – Inflation Targeting) EIT" للتضخم يطبق هذا النظام عادة في البلدان التي تملك مستوى عال من المصادقية والتي تمكنها من الحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم مع توفر مستوى منخفض من الشفافية والمساءلة الكاملة بالنسبة لهدف التضخم، إن انخفاض معدل التضخم وتوفر درجة عالية من الاستقرار المالي يساعد هذه الدول على تحقيق أهداف ثانوية أخرى مثل الاستقرار في الأسعار، فضلا عن ذلك استقرار الأسعار، ولقد تم تصنيف خمسة بنوك مركزية في البلدان المتقدمة تمارس هذا النظام، منها البنك المركزي الأوروبي، والولايات المتحدة الأمريكية¹؛
2. استهداف التضخم اللات (Inflation Targeting Lite – ITL): وهو خاص بالدول التي أعلنت بنوكها المركزية الأخذ باستراتيجية استهداف التضخم ولكنها لا تتمتع بدرجة مصادقية عالية، فضلا عن ضعف الأطر المؤسسية القائمة على تضيق معدل التضخم المستهدف²؛

3. نظام الاستهداف الصارم (التام، الكامل) للتضخم (Th Full-fledged Inflation Targeting (FFIT) تمتلك البنوك المركزية التي تدرج في الفئة درجة عالية أو متوسطة من المصادقية في الارتباط بالمعدل المستهدف للتضخم، والتي ترجمت في شكل زيادة شفافية في إطار السياسة النقدية التي تدعم المسألة للبنك المركزي اتجاه المعدل المستهدف للتضخم، وتضمن هذه البنوك الحصول على منافع تطبيق نظام الاستهداف

¹ زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017 – 2018 ص 147.

² بشيشي وليد، مجلخ سليم، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر، العدد 30، الجزء الثاني، ص 45.

الصريح للتضخم، مثل تقليص مشكلة تضارب التوقيت والتي تحدث نتيجة التعارض في أهداف السياسة النقدية الأخرى كما تنص على ذلك صراحة في قوانينه¹.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات النقدية واستقلالية البنك المركزي، بدون طبعة، الدار الجامعية الإسكندرية، 2013، ص 274.

خلاصة الفصل:

تعددت مفاهيم التضخم بتعدد وتطور النظريات الاقتصادية ابتداءً بالنظرية الكلاسيكية وصولاً إلى النظرية الحديثة إلا أن الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار يبقى التعريف الأكثر شيوعاً وهو وما يقابله تدهور في قيمة النقود لأسباب كثيرة مرتبطة بالعوامل المؤثرة على الطلب والعرض الكلي على المدى القصير و الطويل، يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- ✓ زيادة بعض أو أحد مكونات الطلب الكلي في الاقتصاد بمقدار أكبر من الزيادة في العرض الكلي؛
- ✓ ارتفاع تكاليف الإنتاج يؤدي إلى انخفاض العرض الكلي مع بقاء الطلب الكلي ثابتاً، فترتفع الأسعار؛
- ✓ اختلال التوازن بين الطلب الكلي الفعال والعرض الإجمالي، مع إيلاء أهمية خاصة للصدمات المتكررة في العرض (الصدمات المتكررة في العرض)؛
- ✓ يصاحب ارتفاع الأسعار زيادة في النفقات وأسعار عوامل الإنتاج دون أن يصاحبه تغيراً في الطلب؛
- ✓ التأثيرات النفسية على الأفراد سبباً في نشوء التضخم، فمثلاً التوقعات والتنبؤات والأقويل بارتفاع الأسعار مستقبلاً يزيد في ارتفاع المستوى العام للأسعار؛
- ✓ زيادة الإصدار النقدي لتمويل عجز الموازنة ؛
- ✓ سرعة دوران النقود، حيث تنشأ هذه الحالة عندما يتقاعل المستثمرون بقدوم حالة ازدهار اقتصادي، فيوظفون مدخراتهم في الإنتاج.

ويتربط على هذه الأسباب آثار عديدة على المستوى القومي والفردى نلخصها فيمايلي :

ارتفاع معدلات التضخم السنوية في الاقتصاد الوطني تؤثر سلباً على ميزان المدفوعات وذلك لأن الزيادة في الأسعار للسلع المحلية يساهم في زيادة الطلب على السلع المستوردة والذي بدوره إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات؛

✓

- ✓ زيادة تكاليف إنجاز المشاريع الاستثمارية عما كان مخصص لها، يؤدي إلى توقف بعض القطاعات من إتمام إنجاز مشاريعها التنموية؛
- ✓ ارتفاع مؤشر الفقر بسبب تآكل في الدخل الحقيقي.

يؤدي التضخم إلى الإخلال بمبدأ العدالة الاقتصادية والاجتماعية بين أفراد المجتمع، و إلى سلخ جزء من القوة الشرائية الخاصة بأصحاب الدخل الثابتة، ويمكن تفادي هاته الآثار ومعالجتها من خلال تطبيق أدوات السياسة النقدية والمالية وكذلك سياسة استهداف التضخم .

الفصل الثالث

سعر الفائدة،

العلاقة النظرية لمتغيرات الدراسة

تمهيد

تقدم البنوك في الجزائر على غرار دول العالم مجموعة واسعة من الخدمات المالية تتمثل أساسا في الاستثمار، إدارة الأموال و التمويل كما أنها تلعب دور الوسيط بين السيولة المرتفعة (جمع الودائع) والسيولة المنخفضة (الإقراض)، ومع إصدار قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ 14 أفريل 1990، المعدل والمكمل الخاص بالنقد والقرض، تعريف النظام المصرفي الجزائري (بنك الجزائر) تعريفا كاملا و الذي يعد منعرجا حاسما حيث يمنح استقلالية واسعة تتمثل في ممارسة وظائفه بأكثر حرية من حيث التنظيم والإشراف والمراقبة على السياسة النقدية، وبعد افلاس بنك الخليفة سنة 2003 وجدت الجزائر نفسها مضطرة لإعادة صياغة قانون النقد والقرض 90-10 بقانون 03-11 المؤرخ 26-أوت 2003 والذي يمنح للبنك المركزي، الذي اطلق عليه مؤخرا بنك الجزائر استقلالية عضوية ووظيفية في تنظيم السيولة النقدية من خلال استخدام ادوات السياسة النقدية يعتبر سعر الفائدة من أهم أدواتها فيرفع البنك من قيمته لامتصاص السيولة والتشجيع على الادخار وبالتالي كبح التضخم والعكس أي يقوم بتخفيض قيمته لتوفير السيولة وارتفاع معدل التضخم وللتفصيل أكثر في سعر الفائدة وعلاقته ببعض المتغيرات الاقتصادية من بينها التضخم وسعر الصرف قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث :

المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة؛

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة؛

المبحث الثالث: العلاقة النظرية لسعر الصرف ومعدل التضخم، سعر الفائدة .

المبحث الأول: ماهية سعر الفائدة .

مما لا شك فيه أن أغلبية علماء الاقتصاد يعتبرون أن سعر الفائدة أداة مهمة من بين أدوات السياسة النقدية لمعالجة الاختلالات والاضطرابات النقدية وإعادة الاستقرار الاقتصادي، ولكن ما أصبحنا نشاهده مؤخراً أن دول العالم لجأت إلى سعر الفائدة الصفري أي التعامل بدون فوائد وهذا ما أوصانا به ديننا الحنيف حيث حرمة جملة وتفصيلاً، سنحاول في هذا المبحث التوسع في مفهوم سعر الفائدة وخصائصه كما سنتطرق إلى حكمه في القرآن والسنة، أما في المطلب الثاني فسنخصصه للعوامل المؤثرة في سعر الفائدة أما مكوناته وأنواعه فسوف نتطرق لها في المطلب الأخير .

المطلب الأول: سعر الفائدة، مفهومها، خصائصها.

تعددت صيغ ومفاهيم سعر الفائدة، إلا أنها اتفقت على أنها النسبة المئوية لمبلغ من المال يُدفع مقابل استخدامه لفترة زمنية معينة، وسنقوم في هذا المطلب بتحديد مختلف المفاهيم حول سعر الفائدة وكذا خصائصها.

الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة

يعد سعر الفائدة من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحقيق التأثير في النشاط الاقتصادي، فمن خلاله يمكن تنفيذ أدوات السياسة النقدية بغية الوصول إلى الأهداف الاقتصادية المحددة من قبل السياسة الاقتصادية لأي دولة، وعلى مستوى أكثر عمومية فإن لسعر الفائدة تأثيراً في الاقتصاد بصفة عامة، لأنه لا يؤثر فقط في رغبات المستهلكين في الاستثمار أو الادخار ولكن أيضاً في قرارات المستثمرين من أصحاب الأعمال.¹

الفرع الثاني: أسباب وجود الفائدة:

يرى إيوجين فون بوم بافريك (Baverk) في كتابه رأس المال والفائدة (1921)، أنه لمعرفة أسباب وجود الفائدة يتطلب الإجابة على التساؤلات التالية: لماذا تبدل كمية كبيرة من سلعة مستقبلية مقابل كمية أقل لسلعة حالية ؟ أو لماذا تكون السلع الحالية أكبر قيمة من السلع المستقبلية ؟ والإجابة عن هذا التساؤل تكمن في دوافع اقتصادية، سيكولوجية و أخرى تكنولوجية ويمكن تلخيصها في:

✓ توقع الأفراد أن تكون الموارد في المستقبل أقل ندرة مما هي عليه الآن، والدخل المتوقع في المستقبل سوف يرتفع والسلع المستقبلية لا تسد الحاجة الحالية ولكن السلع الحالية والتي تكمن في النقود فهي تشبع الحاجة في الحاضر والمستقبل؛

¹ علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية، دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 30 - العدد الأول-2، جامعة دمشق، 2014، ص ص538، 539.

✓ الانخفاض المنتظم لتقدير الحاجة في المستقبل أو إنخفاض قيمة المنفعة التي نجنيها من تأجيل الحاجة وهذا الفارق بين قيمة المنفعة الحالية والمستقبلية وانعدام التصور وعدم الاطمئنان للحياة في المستقبل يضعفون تفضيل الحاجة للمستقبل ويتم التعبير عنه بسعر الفائدة¹.

الفرع الثالث: تعريف سعر الفائدة

1. **الفائدة في اللغة:** ما استفدت من خير أو علم أو مال، يقال: أفدت غيري، وأفدت من غيري².
2. **تعريف سعر الفائدة إصطلاحاً:** النسبة المئوية لمبلغ من المال يُدفع مقابل استخدامه لمدة زمنية معينة³، يعرف سعر الفائدة بأنه ثمن التمويل بالدين، والتمن الذي يدفعه المقترض للحصول على مبلغ من الموال المخصصة للإقراض⁴، كما يعرف على انه أجرة المال المقترض، أو ثمن استخدام الأموال أو العائد على رأس المال المستثمر، ويقال أيضاً أن سعر الفائدة هو عائد الزمن عند اقتراض الأموال مقابل تفضيل السيولة⁵، ويعرف كذلك بأنه عائد مضمون ومحدد لصاحب رأس المال مقابل تخليه عنه للغير يستخدمه أولاً يستخدمه مدة من الزمن⁶.

فسعر الفائدة هو المتغير الاقتصادي الذي يوفق ويربط بين المقرضين والمقترضين في علاقات تمويلية، حيث يدفعه المقترض كتكلفة نظير استخدام الأموال المقترضة لفترة زمنية محددة، ويأخذه المقرض كإيراد من القروض التي يمنحها، حيث أنه إذا احتفظ بها يكون قد ضحى بالعائد الذي يمكن أن يحصل عليه من عملية الإقراض⁷، بأنها مقدار الفائدة أو الربح الناجم عن مائة وحدة نقدية عن وحدة الزمن⁸.

الفرع الرابع: خصائص سعر الفائدة:

تتمثل أهم خصائص سعر الفائدة في :

¹ عقبي لخضر، أثر سعر الفائدة الحقيقي على الادخار دراسة قياسية لحالة الجزائر 1994 - 2018، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد السادس، العدد 1، جامعة بشار، أبريل 2020 ص 67.

² مرتضى عبدالله خيرى، صكوك الاستثمار كبديل شرعي لسندات الفائدة وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية، المجلد الرابع، العدد الرابع، جامعة الجلفة، ديسمبر 2019، ص 396.

³ Henry Campbell Black, M. A, Black's Law Dictionary, Fifth edition, West Publishing Co, 1979.p730.

⁴ بوزالة محمد عبد الكريم، أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات، الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية، الملحق الوطني التاسع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، ص 11.

⁵ عادل أحمد حشيش، زينب حسين عوض، مبادئ علم الاقتصاد، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 658.

⁶ فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2004، ص 46.

⁷ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، 2004، ص 298.

⁸ صخر مرعي حسن بني خالد، مجد مصطفى راشد المومني، معدل الفائدة على التسهيلات الائتمانية وأثرها على ربحية البنوك التجارية الأردنية "دراسة تحليلية للفترة 2007-2016، مجلة دراسات مالية ومحاسبية وإدارية، جامعة أم بواقي، العدد التاسع، جوان 2018، ص 361.

- ضمان جذب الادخار من وحدات الفائض وادخارها في وحدات العجز، ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي؛
- توازن الكمية المعروضة من النقود بالكمية المطلوبة منها من قبل الوحدات غير البنكية؛
- التأثير في حجم الادخار والاستثمار لكونه أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية؛
- التأثير في تدفق الأموال على المستوى الدولي فارتفاعه في دولة معينة يشجع على انتقال الأموال إلى تلك الدولة والعكس صحيح؛
- توجيه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له وحسب الحالة الاقتصادية السائدة¹؛
- سعر الفائدة متغير هام لأنه بطريقة ضمنية عادة يدخل في أغلب الصفقات وأيضاً لأن أسعار الفائدة ذات خاصية كبيرة في سرعة التغير².

المطلب الثاني: حكمها شرعاً

حُرِّمَت أسعار الفائدة جملة وتفصيلاً في القرآن الكريم والسنة النبوية وسنقوم في هذا المطلب بالتفصيل بذلك وذلك بتقديم الدليل الشرعي من الكتاب والسنة.

الفرع الأول: تحريم الربا في القرآن الكريم:

حذر الله تعالى منها في كتابه قول الله تبارك وتعالى : ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ [البقرة: 275]، وقوله عز وجل: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ...﴾ [البقرة: 275]، وتعني هاته الآية أنهم يقومون من قبورهم يوم القيامة كما يقوم المجنون الذي يصرعه الشيطان.

الفرع الثاني: تحريم الربا في السنة

عَنْ ابْنِ مَسْعُودٍ أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ "لَعَنَ أَكْلَ الرِّبَا وَمُؤْكَلَهُ وَشَاهِدِيهِ وَكَاتِبَهُ". رَوَاهُ الْخَمْسَةُ.

إن أكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه ملعونون، فهذا يفيد الابتعاد عن هذه الكبيرة العظيمة، أما المالكية فيطلقون مصطلح الفائدة على نوع معين من نماء المال وهو ما تولد من الأصول الثابتة والأصول التي تدخل في ملك الإنسان من غير جهد أو سعي. وهم يقصرون ذلك على نماء العروض والسلع دون الأموال النقدية لأن هذه الأخيرة النماء لها لذاتها في نظر الإسلام لأن النقد لا يلد النقد، إلا إذا دخل في دورة بيع وشراء ينتقل بها من نقد إلى عروض تجارية وسلع، ثم يعود مرة أخرى نقوداً. وهذا الأمر ينعكس تماماً في العلوم

¹تومي عبد الرحمن، المفاضلة بين معدل الربح ومعدل الفائدة في تمويل التنمية الاقتصادية حالة السوق المالي الماليزي 1999-2016، مجلة دراسات اقتصادية، مركز البصيرة للأبحاث، الجزائر، 2017، العدد 27، ص 81.

²توماس ماير وآخرون، ترجمة سيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريح للنشر، الرياض، السعودية 2002، ص 371.

الاقتصادية التي ينتمي فيها نماء المال بذاته ربحاً رأسمالياً وتكاد التسمية (الفائدة) تنحصر في نماء المال النقدي وهي الفائدة في العرف المصرفي¹.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في أسعار الفائدة ومكوناتها وأهم تصنيفاتها

تتأثر أسعار الفائدة بمجموعة من العوامل والمتغيرات تجعلها ترتفع أحياناً وتنخفض أحياناً أخرى، سنقوم في هذا المطلب بالتطرق إلى مختلف العوامل التي تؤثر على أسعار الفائدة، كما سنقوم بتحديد أهم مكوناتها وتصنيفاتها.

الفرع الأول: العوامل المؤثرة في أسعار الفائدة

تشمل هذه المتغيرات عدة عناصر تؤثر في أسعار الفائدة تجعلها تتذبذب ارتفاعاً وانخفاضاً وهي:

1. مستوى التضخم الحالي أو المتوقع: يزيد التضخم من صعوبة التخطيط المستقبلي سواء على مستوى الأفراد أو على مستوى المشروعات، ففي ظل بيئة تضخمية فإنه من الصعب على الوحدات الإنتاجية تمويل القدر الكافي من الاستثمارات المستقبلية الأمر الذي قد يصيب عمليات الإنتاج بعدم الاستقرار. كما يرغب المدخرون دائماً في معدلات فوائد تعوضهم عن التدني الحالي أو المتوقع في القوة الشرائية لمدخراتهم. فإذا ارتفع معدل التضخم، زاد معدل الفائدة الذي يطالب به المدخرون.

من خلال أثر فيشر الذي يربط بين معدل التضخم المتوقع وسعر الفائدة الاسمي و الحقيقي، فارتفاع معدل التضخم المتوقع مرتبط أساساً بارتفاع أسعار الفائدة الاسمية وذلك عندما يكون سعر الفائدة الحقيقي ثابتاً².

2. أسعار الفائدة في الخارج: والتي ترتبط معها الدولة المعنية بروابط اقتصادية تتضمن حركة الأموال فيما بينها، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة في الدول الأخرى يرفع أسعار الفائدة في الدول المعنية، وبالعكس³.

3. عجز أو فائض الموازنة العامة: عندما تتفق الحكومة أكثر مما حصلت عليه من عائدات الضرائب فإنها تحقق بذلك عجزاً يتوجب عليها تغطيته إما بالاقتراض أو من خلال إصدار نقود جديدة، فإذا قامت الحكومة بالاقتراض هذا يعني زيادة الطلب على مصادر التمويل ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، أما إذا قامت بإصدار نقود جديدة فهذا سيؤدي إلى ارتفاع مستوى التضخم المتوقع مستقبلاً ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة أيضاً، وعلى ذلك كلما كان عجز الموازنة العامة أكبر كلما ارتفعت أسعار الفائدة على نحو أكبر⁴.

¹ شبيب سليمان، حكم سعر الفائدة (الربا) في الإسلام وأثاره الاقتصادية والاجتماعية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات اقتصادية، جامعة الجلفة، الجزائر، 2016 المجلد 31، العدد 2، ص 162.

² إبراهيم صالح العمر، عبد الهادي العلاوين، ديانا بولس الحصري، أثر عجز الموازنة على معدلات الفائدة في الأردن 1996-2008، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 40، العدد 1، الجامعة الأردنية، 2013، ص 04.

³ علاء محمد مسعود حمد، أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك التجارية الأردنية، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2008، ص 67.

⁴ برغام اجبن، الإدارة المالية (1)، مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية، ترجمة محمود فتوح وآخرون، شعاع النشر العلوم، سوريا، 2010، ص 72.

4. السياسة النقدية: يعد معدل الفائدة أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية الرامية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتوازن العام وتحديد الوضع الاقتصادي وذلك بالنظر لقابليته للقياس والدقة في تحديده تماشياً مع الوضع الاقتصادي السائد من تضخم أو كساد وذلك إما برفعه (سياسة نقدية إنكماشية) أو تخفيضه (سياسة نقدية توسعية)، ويعد هدفاً وسيطاً ونهائياً تسعى السلطات النقدية للمحافظة على استقرار والسيطرة على تقلباته¹. ومن بين أهم أدوات السياسة النقدية :

4.أ. سياسة سعر الفائدة الصفري: وتسعى هذه الأخيرة إلى تحقيق جملة من الأهداف منها: زيادة مستويات الاستثمار في الاقتصاد بتخفيض كلفة رأس المال، والحفاظ على مستويات مستقرة للأسعار لكي يعاود الاقتصاد نموه، والتأثير في مستويات الكتلة النقدية، ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة سعر الفائدة الصفري بين ثلاث حالات إقراضية²:

الجدول رقم 3-1 : الحالات الإقراضية لسياسة سعر الفائدة الصفري

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر
البنك التجاري	البنك التجاري	نسبة صغيرة ولكنها أكبر من السابقة تختلف باختلاف المدة والعملة.
البنك التجاري	الفاعلين الإقتصاديين	نسبة أكبر وبدرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة، الحجم، حالة العون الإقتصادي.

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ص17.

وفي حالة الأزمات الإقتصادية فإن البنوك المركزية تتبع سياسة أسعار الفائدة الصفرية وذلك من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن الارتباط بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه يكون بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال سياستي التيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية، كما أسعار الفائدة الصفرية تؤثر في أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات³.

¹ أميرة نصيب، محمود سحنون، دور معدل الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 34، 2015، مركز أبحاث مركز أبحاث فقه العلوم الإسلامية، ص32.

² أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009، ص 17.

³ علي صاري، آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عند الفائدة الصفرية والسالبة، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 11، العدد 1، جامعة الأغواط، 2020، ص ص79، 80.

4.ب. سياسة أسعار الفائدة السالبة

وتعني ببساطة معدلات الفائدة السالبة أن يقوم البنك المركزي بفرض فائدة على النقود المودعة من قبل البنوك التجارية كاحتياطي فائض (Excess Reserves) لديه بدلا من دفع فوائد على هذه الایداعات. هذا ولقد كانت الأهداف التي جعلت تلك البنوك تتبنى إجراءات سياسة الفائدة السالبة تختلف من دولة إلى أخرى. وكانت أهدافها آنذاك هو وقف تدفق الأموال الداخلة إليها وهي أموال ساخنة (Hot Money) تبحث على الحصول على المكاسب السريعة من فروقات أسعار الفائدة، وهذا النوع من الأموال يؤدي إلى عدم الاستقرار في السوق مما جعلها تقوم بهذا الاجراء لمنع تدفق هذه الأموال لديه¹.

5. وضع الميزانية العامة للدولة: يؤدي وجود عجز في الميزانية العامة للدولة إلى دخول الدولة كمقترض من السوق النقدي، فيزيد الطلب على الأموال المتاحة للإقراض، وتدفع أسعار الفائدة إلى الأعلى والعكس صحيح².

6. السياسة المالية: يتمثل في الأثر الذي يتركه الدخل على منحني الطلب على النقود وما يسببه من ارتفاع في أسعار الفائدة وتغيير الأوضاع التوازنية³.

7. مستوى النشاط الاقتصادي: هو ارتفاع نشاط الاقتصادي الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على المال، وبالتالي إرتفاع في معدلات الفائدة وخصوصا مع توسع العرض النقدي وارتفاع في معدلات التضخم ، والعكس صحيح وذلك عند حدوث ركود اقتصادي⁴.

8. التغير في مستوى الادخار والاستثمار: يؤثر كل من الادخار (عرض الأموال) أو الاستثمار (الطلب على الأموال) على أسعار الفائدة في السوق فزيادة العرض النقدي على الطلب على النقود يخفض أسعار الفائدة والعكس صحيح⁵.

9. شكل منحنى العائد: هو تلك العلاقة التي تربط بين الفترة الزمنية المتبقية حتى تحصيل آخر دفعة للأداة المالية وبين ما يسمى بالعائد خلال تلك الفترة ويمكن انشاؤه ويعتبر منحنى غائد السندات الحكومية الذي

¹ حسن الحاج، التغير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الإقتصاد، اتحاد شركة الاستثمار، الكويت، سبتمبر 2018، ص16.

² سعيد جمعة ابراهيم عقل، استراتيجية مخاطر سعر أسعار الفائدة في البنوك التجارية الاردنية، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2005، ص26. الموازنة العامة

³ سليم سليمان حجاجا، تأثير سعر الفائدة لأجل على الاستهلاك الخاص في الأردن 1976- مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة مؤتة، 2004، ص22.

⁴ خلف الله بن يوسف، عبد المجيد موازين، حنان حراث، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين النمو الاقتصادي وسعر الفائدة الحقيقي في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1980 - 2015)، مجلة المالية وحوكمة الشركات، مجلد 05، العدد02، جامعة أم بواقي، ديسمبر 2021، ص06.

⁵ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار إثراء للنشر والتوزيع، طبعة أولى، 2009، ص215

يسمح بإعداد هيكل آجال سعر الفائدة المستخدم الأكثر أهمية في تقدير معدلات خصم التدفقات النقدية المستقبلية ونستطيع به توقع اتجاه سعر الفائدة مستقبلاً¹.

10. تفضيل السيولة: الأرصة المعروضة للإقراض: وتتمثل في إجمالي المبالغ التي يرغب الأفراد في التخلي عنها مقابل سعر الفائدة السائد في السوق ويسمى سعر الفائدة على الإيداع.

11. الأرصة المطلوبة للإقراض: وتتمثل في إجمالي المبالغ التي يرغب في استخدامها طالبي التمويل مقابل سعر الفائدة السائد في السوق ويسمى سعر الفائدة على الإقراض².

الفرع الثاني: مكونات أسعار الفائدة

يمكننا حصر مكونات معدل الفائدة في العناصر التالية: معدل فائدة البحث(ف*)، بالإضافة إلى عدة علاوات وهي علاوة المقابل التضخم (ت)، والإفلاس (ل)، ومدى قابلية السند للتسويق (س)، وعلاوة مقابل مخاطر الإستحقاق (ق)، وهنا يصبح لدينا معدل الفائدة: $F = f + t + l + s + q$ ³.

معدل فائدة البحث(ف*):

بالإضافة إلى عدة علاوات وهي علاوة المقابل التضخم (ت)، والإفلاس (ل)، ومدى :

قابلية السند للتسويق (س):

وعلاوة مقابل مخاطر الإستحقاق (ق):

مكونات سعر الفائدة يمكننا حصر مكونات سعر الفائدة في العناصر التالية حيث

$$IN = IN^* + IF + DRP + LP + MRP$$

IN سعر الفائدة الإسمي؛

IN* سعر الفائدة الحقيقي الخالي من المخاطر وهو السعر المدفوع على سند عديم المخاطرة ف حال كان معدل التضخم معدوماً⁴؛

LP علاوة السيولة أو القدرة على التسويق علاوة مخاطر السيولة ؛

¹ محمد إلفي، سريير عبد القادر، دور هامش منحني العائد في التنبؤ باتجاه النمو الاقتصادي الحقيقي في الجزائر للفترة 2007-2018 مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة سكيكدة، المجلد 08، العدد 13، جوان 2020، ص.ص 424، 425.

² فرج عبد الله محمد عبد الرحمان، أثر سعر الفائدة والتغيرات الصرف الأجنبي على الدين العام في مصر ، دراسات، مجلد 21، العدد 4، أكتوبر 2020، ص 116.

³ زواد نجا، تقييم أداء سعر الفائدة، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية و بنوك، جامعة ابوبكر بلقايد، تلمسان، 2006-2007، ص 121.

⁴ صلاح محمد، قراوط يونس، المحددات الاقتصادية لأسعار الفائدة، قراءة في قرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي حول سعر الفائدة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد 04، 2017، ص 61.

MRP علاوة مخاطر الاستحقاق¹؛

IF علاوة التضخم وتأخذ هذه العلاوة نتيجة توقع ارتفاع معدل التضخم في المستقبل، حيث ان هذا الأخير يؤثر على القوة الشرائية ويضعفها وهذه العلاوة تأتي من أجل تعويض النقص في القوة الشرائية؛
DRP علاوة عدم تسديد وتأتي هذه العلاوة في معدل الفائدة نتيجة توقع الدائن معانات المدين من مشاكل في السيولة مستقبلا تحول دون دفع الدين، أي يكون مصدر السند غير قادر على دفع الفوائد أو القيمة الاسمية في أجل السداد².

الفرع الثالث: تصنيفات سعر الفائدة

تصنف أسعار الفائدة إلى تصنيفات مختلفة وفقا لأسس مختلفة نذكر أهمها:
حسب الإستحقاق:

1. سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الثابت:

2. يمثل سعر الفائدة الجاري السعر الذي لاحظته المضاربون خلال لحظة معينة في السوق المالية، أي المعدل السائد بالفعل في السوق، أما سعر الفائدة الثابت فإنه يمثل ذلك السعر الذي يراه المضاربون المستثمرون اعتياديا ومعقولا في ضوء خبرتهم العملية، وهو سعر يتقلب مع الظروف الاقتصادية³

3. حسب المدة:

تختلف القروض في مدتها وأقصر القروض هي القروض حتى اليوم التالي ومثال ذلك، أن يقرض البنك مالا لمؤسسة ما ويتوقع منه التسديد في اليوم التالي وهنا يكون سعر الفائدة منخفض جدا وهناك أيضا سندات قصيرة الأجل لفترات تصل إلى عام واحد، وهناك سندات تصدرها الشركات تصل مدتها إلى (30 سنة)، وهنا فإن السندات طويلة الأجل تقاضي أسعار فائدة أعلى من الإصدارات قصيرة الأجل⁴.

4. تصنيف حسب مكان المفاوضة وهنا نميز بين نوعين من المعدلات المفاوضة في السوق النقدية (TMM-TAM) والمعدلات المفاوضة في السندات (THO-TMO) حيث :

✓ TAM المعدل النقدي السنوي هو العائد الحسابي للتوظيف شهري في السوق النقدي، وهو يتجدد كل شهر خلال 12 شهر الأولى؛

¹لخضر بن فليس، أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1990-2011، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2014، ص7-8.

²حمامي رشيد، أثر تغير معدل الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، جامعة تلمسان، 2012، ص20.

³نعيم صباح جراح، دور متغيرات الاقتصاد الكلي في تحديد سعر الفائدة لدول الإتحاد الأوروبي، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 11، العدد 42، جامعة البصرة كلية الإدارة والاقتصاد، 2016، ص09.

⁴علاء محمد محمود علي، مرجع سبق ذكره، ص72.

✓ **TMM** المعدل المتوسط الشهري لسوق النقد هو عبارة عن معدل المتوسط الشهري للعمليات التي تتم بين البنوك في السوق النقد يوم بيوم، يحصل عليه انطلاقاً من المتوسط الحسابي البسيط لمعدلات اليومية للسوق النقدية؛

✓ **TMP** مطبق من طرف البنك المركزي ؛

✓ **TMO - THO** المعدل الشهري والأسبوعي للإصدارات الأولية للسندات.¹

الفرع الرابع: أنواع سعر الفائدة

1. **سعر الفائدة الحقيقي:** ويستخدم سعر الفائدة الحقيقي لالتقاط سعر القروض أو الائتمان المقدم من قبل البنوك ويتم احتسابه على أنه معدل إقراض مطروحا منه التضخم ومن المتوقع أن يزيد هوامش الفائدة. وبالتالي، تعتمد البنوك على سعر الفائدة لتوليد دخلها من الفائدة، وعليه من المتوقع وجود علاقة إيجابية بين سعر الفائدة الحقيقي وهوامش الفوائد المصرفية²، سعر الفائدة الحقيقي: هو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم، وتجدر الإشارة هنا أن سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على الإقراض يحدد على أساس ما يسمى سعر الفائدة الموجه (المرجعي) وهو السعر المرجعي الذي يحدده البنك المركزي للبنوك التجارية، والذي على أساسه تحدد هذه الأخيرة (البنوك التجارية) سعر الفائدة الذي تطبقه على الودائع ومنحها للقروض³.

2. **سعر الفائدة الحقيقي المتوقع:** سعر الفائدة الحقيقي المتوقع وهو الفرق بين سعر الفائدة الاسمي والتضخم المتوقع⁴.

3. **سعر الفائدة الاسمي:** سعر الفائدة الاسمي هو الذي تحدده السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي وتختلف تسميته من بلد الى اخر ويحدد له أنواع ثلاثة هي المعدل الاول، والمعدل الثانوي، والمعدل الموسمي، فأما الاول يطبقه البنك المركزي على المؤسسات ذات الأداء المالي الجيد في حين يطبق الثاني على المؤسسات الأقل جدارة مالية من الأولى اما الثالث فيطبق على المؤسسات المالية الصغيرة⁵.

4. **سعر الفائدة الاسمي :** يتكون سعر الفائدة الاسمي من سعر الفائدة الخالي من المخاطر مضافا إليه التضخم، مخاطر عدم التسوية، مخاطر السيولة، مخاطر الاجل او الائتمان، ويمكن التعبير عن هذه المتغيرات عن طريق المعادلة الآتية:

$$i = RFI + INF + DEF + LIQ + MAT$$

¹ حمادي رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 20.

² عيونس رضوان، دراسة تأثير العوامل المفسرة للشفافية المالية على هوامش الفائدة الصافية في القطاع المصرفي، دراسة قياسية لأهم اقتصاديات إفريقيا خلال الفترة 2000-2019، مجلة التسيير والاقتصاد، مجلد 01، العدد 15، 2021، ص 336.

³ بركة عبد العزيز، شربي محمد الأمين، تغيرات سعر الفائدة وأثره على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد السابع، العدد 01 (أفريل 2021)، ص 117.

⁴ يوسف علي حايك، أثر فجوة الموارد على هامش الفائدة في البنوك التجارية الأردنية 1990-2011، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2013، ص 35.

⁵ أحمد بلوافي، عبد الرزاق بالعباس، مرجع سبق ذكره، ص 11.

حيث:

- ✓ i : سعر الفائدة الاسمي السائدة في السوق؛
- ✓ RFI : سعر الفائدة الخالي من المخاطر ؛
- ✓ INF : علاوة التضخم ؛
- ✓ DEF : علاوة مخاطر الافلاس ؛
- ✓ LIQ : علاوة السيولة ؛
- ✓ MAT :العلاوة المتعلقة بطول فترة الاستحقاق¹.

- الفرق بين سعر الفائدة الإسمي والحقيقي

من أهم الفروق بين سعر الفائدة الاسمي والحقيقي باختصار، يأخذ الأخير في الاعتبار التغيرات في قيمة النقود، أما سعر الفائدة الإسمي فلا يأخذها بعين الاعتبار.

من الناحية الحسابية، الفرق بسيط نسبياً: السعر الحقيقي هو المعدل الاسمي مطروحاً منه السعر من التضخم. وبالتالي في اقتصاد بمعدل تضخم يبلغ 4٪، هو المعدل الحقيقي للعائد على الأصل دفع 6٪ رمزي هو 2٪. عندما يكون هناك انكماش في الاقتصاد، فإن المعدل الحقيقي سيكون بالطبع يكون أعلى من الاسمي. الآثار المترتبة على السلوك الاقتصادي مهمة. سيعمل معظم بالضرورة على أساس المعدلات الحقيقية الإيجابية، لأن معظم الناس يفضلون إنفاق أموالهم على الحالية الاستهلاك بدلاً من أن يخسره الاستثمار².

ارتكز فيشر في حله للمشكلة عام 1930 على إحداث تمييز بين معدل الفائدة الإسمي ومعدل الفائدة الحقيقي، فيرى أن معدل الفائدة المحسوب بدلالة وحدة التحاسب المعتمدة، لكن يمكن للقاعدة النقدية أن تشهد تغيراً في قيمتها خلال الزمن من خلال تغير قيمة وحدة التحاسب بسبب التغيرات في مستويات الأسعار، فالافتراض المكافئ لسلة واحدة من السلع هذا العام (t) يقتضي على المقرض تسديد $(1 + r)$ من سلة السلع في العام القادم.

$$(1 + i_t) = (1 + r_t)(\pi_t^e + 1)$$

¹ نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض التغيرات الكلية للعراق 1990-، 2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة كربلاء العراق، 2017، ص18.

² Ben Patterson, Kristina lygnerud, The determination of interest rate, European parliament, working paper, 1999, p09.

تمكن فيشر من تحديد هذا المعدل بالاعتماد على معادلته الشهيرة، وتترجم هذه المعادلة علاقة سعر الفائدة الحقيقي r_t بسعر الفائدة الإسمي i_t

ومعدل التضخم المتوقع π_t^e ، وتقوم الوحدات الاقتصادية بتقدير مسبق لمقدار التضخم قبل حدوث الارتفاع في معدلات الفائدة حتى تتمكن من إجراء الاختبارات المناسبة¹.

5. أسعار الفائدة الدائنة والمدينة:

سعر الفائدة على الودائع (الدائن): والسعر الذي تدفعه المصارف التجارية أو المصارف المماثلة على الودائع تحت الطلب والودائع لأجل وودائع الادخار.

سعر فائدة الإقراض (المدين): وهي النسبة التي تتقاضاه البنوك على القروض المقدمة للعملاء².

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الفائدة.

لقد زاد تطور مفهوم سعر الفائدة مع تطور النظريات الاقتصادية والتي ساعدت أكثر في تفسير وتحديد سعر الفائدة وسنتطرق في هذا المبحث إلى أهم النظريات الاقتصادية المفسرة لسعر الفائدة كما سنعرض أهم الانتقادات التي وجهت لها والتي على أساسها بنيت النظرية التي تليها .

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية، نظرية الأموال القابلة للإقراض

الفرع الأول: النظرية الكلاسيكية

أشار سميث إلى أن فائدة النقود لا يتحكم بها المعدل الذي يقوم البنك بالإقراض به، بل يتحكم بها معدل الربح الذي يمكن الحصول عليه من استخدام رأس المال، وهو معدل مستقل تماما عن كمية العملة أو قيمتها، كما يرى ريكاردو أن طلبات النقود من البنك تتعلق بالنسبة القائمة بين معدل الربح الذي يمكن أن يجلبه استخدام هذه النقود والمعدل الذي بمقتضاه يكون البنك مستعدا لإقراضها به، فإذا كان هذا المعدل أقل من معدل الفائدة في السوق كانت له إمكانية الإقراض إلى مالا نهاية، أما إذا فرض معدل فائدة أكبر من معدل الفائدة في السوق فلا يرضى بالاستدانة منه إلا المسرفون والمبذرون³ إذن و بموجب هذه النظرية يعد سعر الفائدة ظاهرة حقيقية، أي يتحدد بعناصر حقيقية وليس نقدية والتي هي عرض المدخرات والطلب على الاستثمار إذ بموجبها سيتحدد سعر الفائدة التوازني في السوق وبذلك حصر سعر الفائدة في القطاع الحقيقي

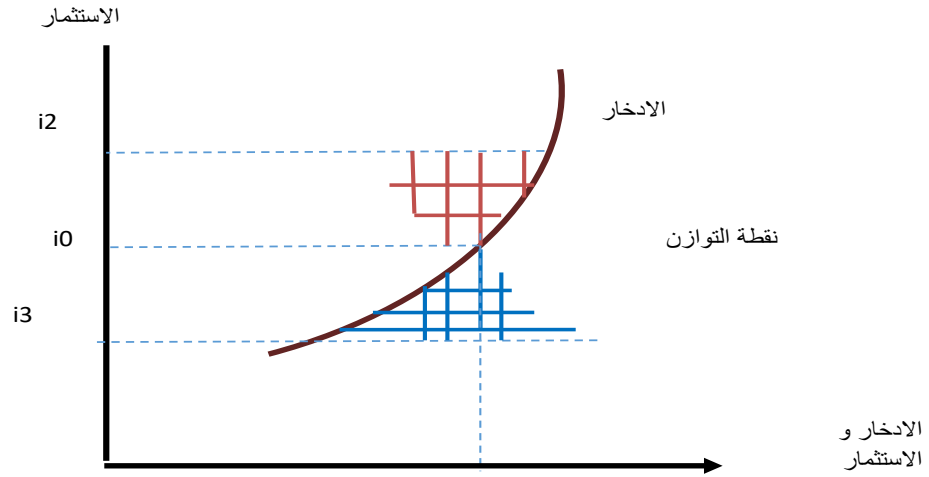
¹ عبد الرزاق كيوط، محاول قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري للفترة 1988-2011 باستخدام أشعة الانحدار الذاتي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة باتنة، الجزائر، عدد42، ديسمبر2014، ص359.

² برنة عبد العزيز، شربي حمد الأمين، مرجع سبق ذكره، 116.

³ فتيحة بنابي، تطور معدل الفائدة في الفكر الاقتصادي، اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 3، أوت 2017، ص192.

بسبب عدد النقود كأداة للتعامل الحقيقي للسلع والخدمات في السوق¹، ويعول الكلاسيك المحدثون كثيراً على متغير سعر الفائدة وخلاصة تحليلهم أن الارتفاع في سعر الفائدة يجذب مزيداً من تدفقات رأس المال إلى داخل الدولة المعنية و العكس صحيح، يعكس سعر الفائدة من وجهة نظر المستثمر الأجنبي العائد على رأس المال، فكلما زاد سعر الفائدة في دولة معينة مقارنة مع الخارج زاد هذا العائد ومن ثم يزداد الحافز للمستثمر الأجنبي لتوجيه رأس ماله إلى هذه الدولة مع العلم أن هذا المستثمر يبحث عن التمويل من البنوك التي تنخفض فيها تكلفة القروض ثم يوجه رأس ماله إلى الاستثمار في البلدان ذات العائد المرتفع².

الشكل رقم 3- 1 : تحديد سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على، فتحة بنابي مرجع سابق، ص192.

من المنحنى نلاحظ هناك علاقة طردية بين الادخار S وسعر الفائدة i ، وعلاقة عكسية بين الاستثمار I وسعر الفائدة، عند تقاطع منحنى S مع I نتحصل على سعر الفائدة التوازني تبعا للتغيرات التي تحدث في كل من الاستثمار والادخار، حيث أن ارتفاع مستوى الاستثمار من I_0 إلى I_1 يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة من I_0 إلى I_1 مما يشجع المدخرين على زيادة ادخاراتهم وبالتالي عودة التوازن من جديد بين الادخار والاستثمار

¹ بشار سعدي عبد، أثر سعر الفائدة في الموازنة العامة العراقية للمدة 1990- مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية 313-287 ص.ص 2018، العدد 04، المجلد 10، 2018، ص291 .

² اسمهان بقبق، شرارة جلول، أثر سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الدول المغاربية - دراسة قياسية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية المجلد14، العدد: 05، السنة: 2020، ص. ص 106، 107.

عند معدل فائدة جديد، من جهة أخرى فإن زيادة الادخار عن الاستثمار يخفض سعر الفائدة فتزيد الاستثمارات مما يعيد التوازن من جديد بينهما¹.

الانتقادات التي وجهت إلى النظرية الكلاسيكية: من الانتقادات التي وجهت إلى النظرية الكلاسيكية هي إهمالها لتغير حجم الدخل لأنها استندت إلى فرضية أن الاقتصاد في حالة تشغيل كامل، ففي هذه الحالة فإن منحني الاستثمار يتمتع بمرونة كاملة بينما مرونة منحني الادخار فهي نسبية، وهذا يعني بأن أي ادخار سيوجه نحو الاستثمار، يمكن معرفة حجم الدخل إلا بعد معرفة سعر الفائدة لأن الادخار يتغير بتغير الدخل الحقيقي وبذلك لا يمكن تحديد سعر الفائدة².

الفرع الثاني: نظرية الأموال القابلة للإقراض

(يعد الاقتصادي السويدي (Wicksell Kunt) واضع هذه النظرية الخاصة بتحديد سعر الفائدة التي تعرف أيضاً بنظرية سعر الفائدة الكلاسيكية الحديثة إذ قام بشرح أفكاره الاقتصادية في سلسلة من المؤلفات صدرت باللغة الألمانية سنة (1929) إذ هناك تشابه كبير جدا بين كتاب النظرية العامة لكينز والتطورات الفكرية التي أحدثها العالم وكسل، فقد قيل وقتها إن كينز نسخ ونقل أفكار وكسل ، وعلى وفق هذه النظرية فإن سعر الفائدة هو السعر الذي يحقق التعادل بين الطلب (طلب الأموال المعدة للإقراض) والعرض (عرض الأموال المعدة للإقراض) ، وتعني الأموال المعدة للإقراض مجموع النقود المعروضة والمطلوبة في أي وقت في سوق النقود ، وعرض الائتمان أو الأموال المعدة للإقراض إنما تتأثر بمقدار النقود الجديدة المضافة الى عرض النقود وبمدخرات الأفراد خلال تلك المدة³.

تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة القابلة للإقراض: حسب هاته النظرية والتي تنص على وجود علاقة طردية بين أسعار الفائدة وعرض الأموال القابلة للإقراض وبالتالي فإن المدخرين سيميلون للإحتفاظ بنقودهم بصورة سائلة بعيد عن المصارف بدلا من استثمارها وذلك بسبب الإنخفاض الشديد الذي عرفته أسعار الفائدة ، أما في الحالة العكسية أي زيادة الطلب على الأموال القابلة للإقراض (الاستثمار) و ثبات في

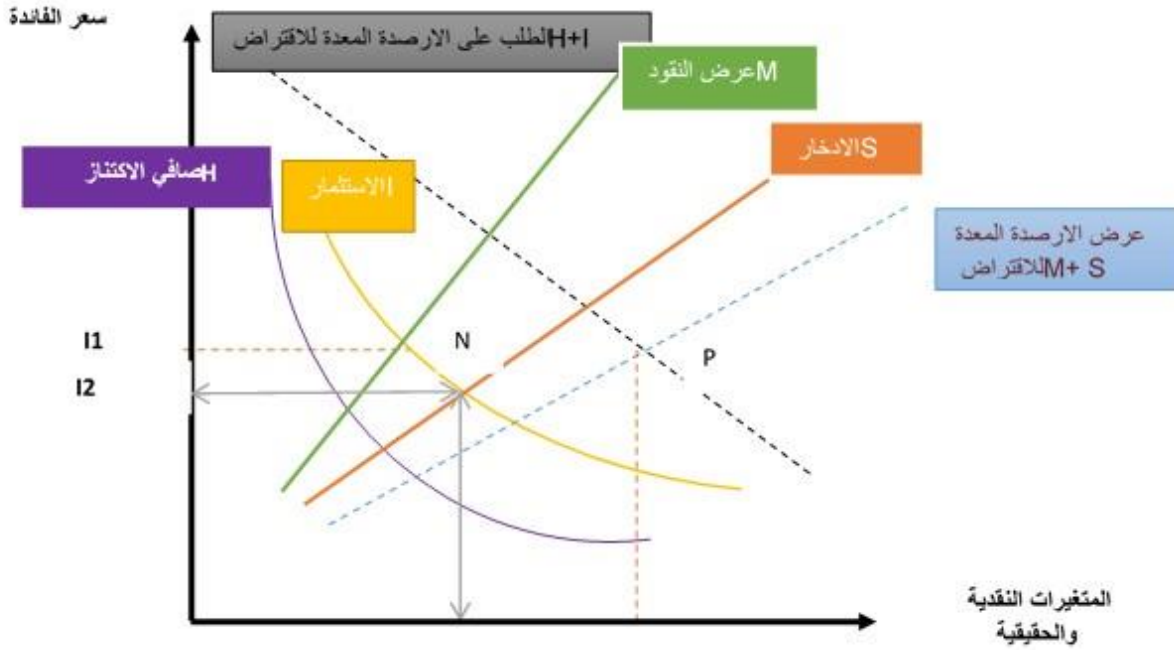
¹ بنايبي فتيحة، مرجع سابق ذكره، ص192.

² فهد فيصل غازي السامرائي أثر تغير سعر الصرف وسعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، كانون الثاني/2019، ص26.

³ قاسم حميد ناصر المعموري، عباس كاظم جاسم الدعيمي، اثر تغيرات سعر الفائدة والسيولة في إعادة بناء المحفظة الاستثمارية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، المجلد4، العدد16، ص290.

العرض، فذلك سيؤدي حتما إلى ارتفاع أسعار الفائدة، التحفيز على الادخار فيرتفع هذا الأخير، وتنخفض أسعار الفائدة لتعود إلى مستوى التوازن¹.

الشكل رقم 3- 2 : تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة المعدة للاقتراض



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على، فارس فضيل، ساحل محمد، تفسير سعر الفائدة والعناصر المحددة له في الفكر الاقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الرهانة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009، ص 06 .

جانب العرض: منحنى (M) يمثل عرض نقود الائتمان المصرفية (بما في ذلك تحرير الاكتناز)، وهو ينحدر إلى أعلى موضحاً أن الائتمان المصرفي إنما هو من لسعر الفائدة.

المنحنى (S) يمثل الكميات المختلفة من المدخرات المتوفرة عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة وينحدر هذا المنحنى إلى أعلى موضحاً أن هناك علاقة طردية بين حجم المدخرات وسعر الفائدة

المنحنى (S+M) يمثل مقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدة للاقتراض والمتوفرة عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة، وقد تم الحصول على هذا المنحنى عن طريق جمع كل من منحنى (M) ومنحنى (S) جمعا أفقياً، ومنحنى (S+M) ينحدر إلى أعلى موضحاً أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعاً زاد مقدار المعروض من الأرصدة المعدة للاقتراض والعكس بالعكس.

¹ بن عزة جلييلة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2006-2014، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، العدد 12 (1) جوان 2017، ص 179.

جانب الطلب:

إن المنحنى (I) يمثل طلب الاستثمار، وينحدر هذا المنحنى إلى أسفل موضحا علاقة عكسية بين حجم الاستثمار وسعر الفائدة.

المنحنى (H) يوضح الرغبة في اكتناز النقود (أي مستوى الاكتناز)، وهو أيضا ينحدر للأسفل موضحا أنه كلما كان سعر الفائدة مرتفعا كلما قل الاكتناز (الأرصدة النقدية العاطلة) والعكس بالعكس

المنحنى (I+H) إنما يمثل الطلب الكلي للأرصدة المعدة للاقتراض عند المستويات المختلفة لسعر الفائدة وقد تم الحصول على هذا المنحنى عن طريق جمع كلا من (I) والمنحنى (H) جمعا أفقيا، وينحدر (I+H) إلى الأسفل موضحا أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضا كلما زاد الطلب على الأرصدة المعدة للاقتراض والعكس بالعكس. وعليه فإن سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى (I+H) ومنحنى (S+M) في النقطة (P)¹.

المطلب الثاني: النظرية الكنزوية، النظرية الكنزوية الحديثة

الفرع الأول: النظرية الكنزوية

كتب كينز في النظرية العامة: إن نقاط النقص الأساسية الثلاث التي يجدر بنا تلاقها في معارفنا الحالية هي: تحليل الميل إلى الاستهلاك، تعريف الفعالية الحدية لرأس المال، ونظرية معدل الفائدة حينما يتحقق ذلك، سيبدو لنا أن المحل الحقيقي لنظرية الأسعار يأتي في مقام لاحق بنظريتنا العامة وسنلاحظ، على كل حال، في نظريتنا في معدل الفائدة، أن العملة تقوم بدور أساسي، ولسوف نسعى لتوضيح الخصائص التي تميزها عن الثروات الأخرى²

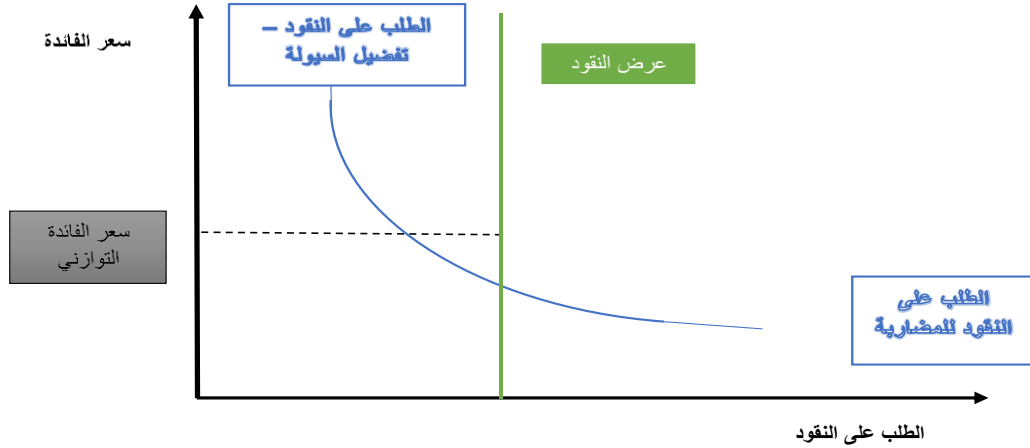
لقد نظر كينز إلى أن أسعار الفائدة ليست ثمنا للامتناع عن الاستهلاك وإنما هي ثمن التخلي عن السيولة، يظهر جليا في هذه النظرية ميل الأفراد إلى الاكتناز والاحتفاظ بالأموال في شكل سيولة بدلا من أوراق مالية أو تجارية³.

¹ فارس فضيل، ساحل محمد، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الإقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009، ص. ص 06، 07.

² رمزي زكي، الإقتصاد السياسي للبطالة، سلسلة عالم المعرفة، يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون، الكويت، أكتوبر 1997، ص 288.

³ صالح الدين دادة، محمد كريم بويهي، دور آليات السياسة النقدية في التحكم بمعدلات التضخم في الجزائر دراسة قياسية للفترة [1990-2018]، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 2020، المجلد 02، العدد 11، ص 25.

الشكل رقم 3-3: تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكينزية



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على، فارس فضيل، ساحل محمد، مرجع سبق ذكره، ص15.

نلاحظ من خلال المنحنى إلى وجود علاقة عكسية بين الطلب على النقود وسعر الفائدة ويفسر ذلك إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة يدفع بالإفراد بعدم الاحتفاظ بالنقود ويميلون على إيداعها في البنوك قصد ادخارها والاستفادة من أسعار الفائدة والعكس صحيح أي أن انخفاض أسعار الفائدة يدفع الأفراد إلى سحب أموالهم من البنوك والاحتفاظ بها.

الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية في سعر الفائدة:

لقد ذكر Hansen أن نظرية Keynes في سعر الفائدة مثل النظرية الكلاسيكية نظرية غير محددة، فوفقاً لنظرية Keynes، فإن دالة تفضيل السيولة تنتقل إلى أعلى أو أسفل مع كل تغير في مستوى الدخل، وعلى وجه الخصوص L1، الذي هو دالة في الدخل، فلا يمكننا التعرف عليه إلا من خلال التعرف على مستويات الدخل، وحتى يمكن معرفة هذا الأخير فإنه يجب أن نعلم سعر الفائدة¹.

تلكأت وسائل وأدوات التحليل الكينزي بعد الحرب العالمية الثانية في معالجة الأزمات الاقتصادية المعاصرة ومنها التضخم الركودي إذ اتسمت اقتصاديات الدول الرأسمالية بارتفاع مستوى الأسعار ومعدلات البطالة معاً، ولم يعتقد كينز بلوغ الاقتصاد مثل هذه الحالة، إذ عجزت السياسات النقدية والمالية الكينزية في التأثير في سعر الفائدة ومن ثم جمود².

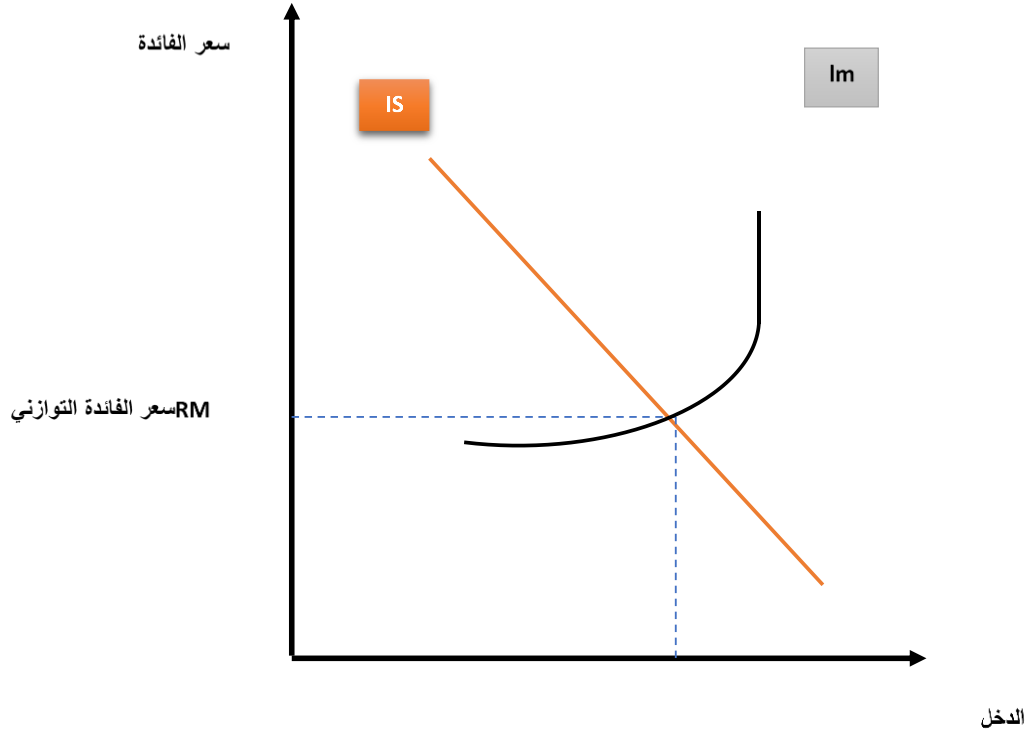
¹ ماجد شعبان محيسن، محددات أسعار الفائدة على الودائع في الجهاز المصرفي الفلسطيني في ظل غياب العملة الوطنية، مذكرة ماجستير في إقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية غزة، 2018، ص38.

² بشار سعدي، نفس المرجع السابق، ص ص 287-313.

الفرع الثاني: النظرية الكنزوية الحديثة:

أبرز ما في هذه النظرية هو محاولة تحديد مستوى التوازن لكل من الدخل وسعر الفائدة، في آن واحد من خلال الربط بين الاستثمار والإدخار والطلب على النقود وعرض النقود كمحددات متبادلة وآنية لكل منهما¹.

الشكل رقم 3-4 : تحديد سعر الفائدة حسب النظرية الكنزوية الحديثة



المصدر: فارس فوضيل، محمد ساحل، مرجع سبق ذكره، ص 13.

في الشكل السابق سعر الفائدة هو RM والذي يتحدد بتقاطع منحنى LM مع IS عند النقطة (R) وعند هذه النقطة فإن الدخل وسعر الفائدة تكون العلاقة بينهما بحيث

- منحنى (IS) وضع التوازن في القطاع الحقيقي، الاستثمار والإدخار في حالة توازن؛

- منحنى (LM) وضع التوازن في القطاع النقدي، طلب النقود في حالة توازن مع عرض النقود².

¹ محمد مستلم، أثر إدارة مخاطر سعر الفائدة في الربحية والاستقرار المالي في المصارف التجارية، مذكرة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 2018، ص 8.

² فارس فوضيل، محمد ساحل، مرجع سبق ذكره، ص 13 .

2- يجمع نموذج LM-IS بين منحنى IS الذي يمثل توازن التيار مع منحنى LM الذي يمثل رصيد، حيث يعتبر التفضيل النقدي (طلب النقود) ملجأ لعدم التأكد، ففي حالة توازن الرصيد مع التيار فكيف يكون هناك عدم التأكد، وإذا كان هناك عدم التأكد فكيف يمثل هذا النموذج واقع الاقتصاد.

يعد نموذج LM-IS نموذجاً ساكناً وليس حركياً، وبالتالي لا يتحدث عن الوضع في المستقبل إلا في ظروف عدم التأكد، وبالتالي فإن الفرض الأساسي الذي قام عليه النموذج يصبح موضع شك، حيث يرى الكثير من الاقتصاديين بجمود الأسعار مما يعني صعوبة تحقيق التوازن وفقاً للنموذج.¹

المطلب الثالث: نظرية التوقعات العقلانية

في خضم الجدل الدائر بين المدارس الكلاسيكية والكلاسيكية المحدثّة والكينزية بشأن العديد من الأنشطة والظواهر الاقتصادية، ظهرت إلى الوجود حديثاً نظرية جديدة تقود إلى استنتاجات جديدة في تفسير الظواهر الاقتصادية وبالتالي في السياسات الاقتصادية التي يمكن أن تتخذها الحكومة لمعالجة هذه الظواهر. وتتلخص المنطلقات الأساسية لهذه النظرية بما يأتي:

تفترض هذه النظرية أن توقعات الأفراد هي توقعات عقلانية أي أنها غير متحيزة احصائياً لأنها تستند إلى معلومات وافية وكافية عن حالة الأسواق المالية في المستقبل استناداً إلى ما أظهرته الدراسات عن الكفاءة العالية لهذه الأسواق في توفير المعلومات الحديثة عن أسعار الفائدة وأسعار الأوراق.²

المبحث الثالث: العلاقة النظرية لسعر الصرف ومعدل التضخم، سعر الفائدة

ترتبط كل من أسعار الفائدة والتضخم وأسعار الصرف ارتباطاً وثيقاً. حيث تمارس البنوك المركزية نفوذها على كل من التضخم وأسعار الصرف وذلك برفع أو خفض معدلات الفائدة، حيث توفر أسعار الفائدة المرتفعة للمقرضين في الاقتصاد عائداً أعلى مقارنة بالبلدان الأخرى. لذلك، تجذب أسعار الفائدة المرتفعة رأس المال الأجنبي وتتسبب في ارتفاع سعر الصرف وامتصاص السيولة النقدية وبالتالي انخفاض معدلات التضخم والعكس. أي أن أسعار الفائدة المنخفضة تميل إلى خفض أسعار الصرف وبالتالي توفر السيولة ما يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم سنحاول في هذا المبحث فهم العلاقة التي تربط كل من سعر صرف سعر الفائدة ومعدل التضخم مثني مثني.

¹ ماجد شعبان محيسن، نفس المرجع السابق، ص 41.

² قاسم حميد ناصر المعموري، عباس كاظم جاسم الدعي، اثر تغيرات سعر الفائدة والسيولة في إعادة بناء المحفظة الاستثمارية (دراسة تطبيقية في مصرف بغداد التجاري 2004-2014، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الرابع، العدد 16، ص 290، 291.

المطلب الأول: علاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة

تتأثر أسعار الصرف بعوامل اقتصادية متعددة، ومن بينها، التضخم، وأسعار الفائدة. يمارس سعر الفائدة تأثيراً هاماً في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال تجاه هذه الدولة مما يزيد الطلب على عملتها، ويؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ويحدث العكس في حال تخفيض سعر الفائدة¹.

إن دور سعر الفائدة في تحقيق مستوى معين من سعر الصرف يعتبر من الموضوعات الهامة والمعقدة التي تشغل بال كثير من الاقتصاديين، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية، وبالتالي تحسن قيمة العملة الوطنية، هذه الاستجابة تشترط الكثير من الشروط (مناخ الاستثمار، مرونة بين أسعار الفائدة والاستثمار، مرونة في الجهاز الإنتاجي، استقرار الكثير من المتغيرات الاقتصادية،). وعندما تكون العملة ضعيفة مثلاً يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة (سعر الفائدة المرتفع) لتعويض خطر انهيار العملة².

حدوث ارتفاع في مستوى السعر المحلي من أجل الحفاظ على التوازن في سوق النقد، حيث أن الارتفاع في معدل الفائدة المحلي يعكس الزيادة في التضخم المتوقع، ووجود رغبة أقل للاحتفاظ بالأرصدة النقدية الحقيقية، وبافتراض التحديد الخارجي لثبات المعروض النقدي الاسمي، فإن الطريق الوحيد الذي يمكن من خلالها تغيير الأرصدة النقدية الحقيقية يتمثل في وجود زيادة في الأسعار والذي ينجم عنه انخفاض في سعر الصرف³.

المطلب الثاني: علاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم

يؤثر معدل التضخم نسبياً على أسعار الصرف، فإذا كانت نسبة التضخم المحلي تزيد من نسبة التضخم الخارجي، فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف تدريجياً بنسبة الفرق بين التضخم الخارجي و الداخلي مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات بسبب الإنخفاض النسبي في أسعار المستوردات أو الارتفاع الاسمي للقدرة الشرائية للعملة الوطنية⁴.

¹ سمير فخري نعمة، مرجع سبق ذكره، ص 264.

² مراد عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 21.

³ حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد النقدي والمالي، جامعة تلمسان، 2015، ص 123.

⁴ بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2012، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016 الجزائر، ص 119.

عادة ما نجد أن إرتفاع مستوى أسعار السلع في دولة معينة مقارنة بأسعار السلع في الدول الأخرى يتطلب إجراءات مالية أو نقدية لهذه الدولة، وفي غياب ذلك فإن هذا يتطلب تخفيض عملة تلك الدولة، ويحدث العكس لو أنها تتمتع بمستوى أسعار أقل من الدول الأخرى فذلك يحتاج إلى إعادة تقييم لعملتها وإذا ما واجهت أية دولة ظروف الكساد والكساد التضخمي فمن المغري لها أن تجعل أسعارها متدنية ومنافسة من خلال تخفيض عملتها مقابل عملات الدول الأخرى. وبهذا الإجراء فإنها تحفز الدول الأخرى على زيادة وارداتها أي أن الدولة التي تخفض عملتها تزيد صادراتها¹.

ترتبط أسعار الصرف الثابتة معنويًا بأداء أفضل فيما يتعلق بالتضخم بالمقارنة مع أسعار الصرف المرنة وهناك علاقة سببية واضحة بينهما، ولكن ينبغي الإشارة إلى أن البلدان التي تغير بشكل متكرر أسعار التعادل وتحفظ بنظام سعر صرف ثابت، لن تتمكن من الاستفادة من مكاسب تخفيض التضخم التي تقود إليها أنظمة أسعار الصرف الثابتة².

وبالتالي فإنه على النقيض من ذلك يرى المدافعون عن أنظمة سعر الصرف المرنة ومن بينهم Tornell و-co Vellas - بأنها أكثر كبح للتضخم، ذلك لأن وجود أي عدم انضباط في السياسات المالية يظهر أثره في الحال على شكل تغييرات غير مرغوبة في أسعار الصرف الاسمية مما يمثل ضغط على الحكومة لإعادة الانضباط إلى السياسة المالية³.

أثر تخفيض العملة على التضخم

عند تخفيض قيمة العملة يؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤثر على ميزان المدفوعات بطريقة معاكسة مما يؤدي إلى فقد بعض المكاتب التنفسية الناجمة عن تخفيض قيمة العملة وبالتالي فإن تخفيض العملة لا يحسن من وضع ميزان المدفوعات فقد يؤدي إلى فقدان الثقة في العملة المحلية وزيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية مما يؤدي إلى تدهور مضاعف لقيمة العملة المحلية مما يزيد الضغوط التضخمية ويفقد النقود وظيفتها كمخزن للقيمة⁴.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، 2012، ص151.

² محمد جبوري، محمد بركة تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم، مجلة أداء للمؤسسات الجزائرية، المجلد 03، العدد 06، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014، ص28.

³ سناء محمد عبد الغني، أثر تحرير سعر الصرف في مصر 2016 على معدل التضخم في الأجل القصير، المجلة العربية للإدارة، مجلد45، العدد1، جامعة الدول العربية، 2022، ص99.

⁴ أحمد عزت محمود المتولي، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للجنيه للفترة ما بين 2000-2019، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الإستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، ديسمبر 2021.

انخفاض قيمة العملة سوف يتسبب في ارتفاع تكلفة المدخلات، مما يساهم في ارتفاع تكلفة الإنتاج. سوف المصنعين بالتأكد تزيد من تكلفة أسعار السلع التي سيدفعها المستهلكون. نتيجة لذلك، مستوى السعر يزيد الإجمالي في الدولة أو إذا استمر فسوف يتسبب في حدوث تضخم¹.

المطلب الثالث: العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم

يتأثر معدل التضخم أساساً بسعر الفائدة فكما أشرنا سابقاً أن امتصاص السيولة يعني كبح معدلات التضخم وبالتالي يتم رفع سعر الفائدة والعكس.

تأثير سعر الفائدة على التضخم

يعد سعر الفائدة أحد أهم العوامل التي يترتب على تغييرها سواء بالارتفاع أو الانخفاض حدوث تغير مصحوب في المستوى العام للأسعار تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى تحويل بعض السيولة الحالية للأفراد إلى ودائع للاستفادة من عائدات أعلى. سيؤدي انخفاض السيولة إلى انخفاض مصاحب في مستوى العام للأسعار بافتراض بقاء عوامل أخرى دون تغيير².

تأثير التضخم على سعر الفائدة

يؤثر التضخم إلى حد كبير في أسعار الفائدة لأنه يخفض القوة الشرائية للعملة، ويقلل من قيمة معدل العائد على الاستثمارات ولذلك يقدر المستثمرون علاوة التضخم بأن تساوي متوسط معدل التضخم المتوقع طوال فترة استحقاق الورقة المالية، حيث يرتبط توقع معدل التضخم المستقبلي بصورة تقريبية بمعدلات التضخم التي تحققت في الفترات السابقة، والذي يزداد بزيادتها بالتالي يؤدي على زيادة أسعار الفائدة³.

إن التحليل الذي قام به فيشر والذي يتمثل كون أن سعر الفائدة الحقيقي يتحدد بالقوى الحقيقية للادخار والاستثمار، أي أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر التبادل بين السلع الحاضرة والمستقبلية هو امتداد للطرح الذي قام به Gibson سنة 1923م، والذي سمي تناقض جيبسون Le paradoxe de Gibson، وهو قائم على أساس التمييز غير الطبيعي بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الجاري وقد بين أن معدلات الفائدة المنخفضة ترتبط بمستوى أسعار مرتفع وهذا لأن انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، وهذا ينتج عنه ارتفاع الطلب على قروض ويؤدي ذلك إلى ارتفاع كمية النقود وبالتالي ارتفاع الأسعار⁴.

¹ Wellington Madesha, Clainos Chidoko and James Zivanomoyo, Empirical Test of the Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Zimbabwe, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.4,N°1,Great Zimbabwe University, Department of Economics2013,P52.

² إبراهيم محمد، التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة (استكشاف العلاقة التوازنية طويلة الأجل في الإقتصاد الوطني)، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد الأول، مارس 2018، ص105.

³ غيث علي علي، مرجع سبق ذكره، ص61.

⁴ صلاح الدين كروش، مرجع سبق ذكره، ص.ص 249، 250.

في سعر الفائدة والتضخم توصل رومر إلى نفس النتيجة التي توصل إليها فيشر، وذلك بأن زيادة معدل التضخم يؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة الإسمي، إلى أنه تناول ذلك أكثر من خلال معدل نمو عرض النقود وأثره على كل من التضخم وسعر الفائدة الإسمي، كما أنه لم يتناول الجزء الآخر من العلاقة التبادلية والإكتفاء بإفتراض أن كلا من الزيادة في معدل التضخم والزيادة في أسعار الفائدة متساويان وكذلك نفس الشيء بالنسبة أي تساوي المعدلات التضخم مع أسعار الفائدة وهو ما لا نستطيع تطبيقه في الواقع العملي¹.

تناول فيشر تفسير العلاقة بين التغيرات سعر الفائدة والمستوى العام وهو ما عرف (بأثر فيشر) حيث أن أثر فيشر هو توصيف للعلاقة بين معدل التضخم المتوقع وسعر الفائدة الحقيقي الذي يتحدد في سوق رأس المال وسعر الفائدة النقدي الذي يتحدد في سوق النقود، وعليه فإن سعر الفائدة الحقيقي هو الفرق بين معدل الفائدة الإسمي i ومعدل التضخم المتوقع π^e $r^e = i - \pi^e$

الارتفاع المستمر في معدل التضخم يسبب ارتفاع في سعر الفائدة النقدي، ولذلك فإن البلدان التي تشهد معدلات متصاعدة للتضخم تشهد تصاعدا مستمرا في سعر الفائدة النقدية².

¹ David Romer, Advanced Macroeconomics, 4th Edition, Mcgraw-Hill Education, New York, 2012, pp 514-519

² موساوي أمال، جاب الله مصطفى، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1980-2017)، مجلة العلوم

الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 12، العدد 22019، ص 125

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل تسليط الضوء على سعر الفائدة وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث ويتمثل المبحث الأول في الإطار النظري لسعر الفائدة الذي يهتم بتعريف سعر الفائدة، خصائصها وحكمها شرعا ويمكن تلخيص أهم ما جاء في هذا المبحث فيما يلي:

✓ تعرف سعر الفائدة على أنها النسبة المئوية لمبلغ من المال يُدفع مقابل استخدامه لفترة زمنية محددة كما أنها تحدد بعوامل عديدة تجعلها ترتفع أحيانا وتنخفض أحيانا أخرى تتمثل أساسا في مستوى التضخم، أسعار الفائدة في الخارج، عجز أو فائض الموازنة العامة، السياسة النقدية، السياسة المالية، مستوى النشاط الاقتصادي، التغير في مستوى الادخار والاستثمار، شكل منحنى العائد، تفضيل السيولة؛

✓ يصنف سعر الفائدة إلى عدة تصنيفات مختلفة وفقا لأسس مختلفة نذكر أهمها:

1. حسب الاستحقاق: سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الثابت؛

2. حسب المدة: أسعار فائدة قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل؛

3. تصنيفات حسب طريقة الحساب؛

4. تصنيف حسب مكان المفاوضة.

أما في المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه إلى أهم النظريات التي عملت على تفسير وتحديد سعر الفائدة ابتداء بالنظرية الكلاسيكية، نظرية الأموال القابلة للإقراض، النظرية الكينزية، النظرية الكنزية الحديثة، نظرية التوقعات العقلانية.

وفي المبحث الأخير من هذا الفصل قمنا بإيجاد العلاقة النظرية التي تربط كل من سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة وذلك قصد إسقاطها ومقارنتها مع العلاقة التجريبية في الجانب التطبيقي.

الفصل الرابع

الدراسة التطبيقية

تمهيد

بعد أن قمنا بدراسة نظرية لكل من سعر الصرف، معدل تضخم وسعر الفائدة ثم درسنا العلاقة النظرية التي تربط المتغيرات الثلاثة في الفصول السابقة، سنحاول في هذا الفصل إبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات قياسيا ودراسة السببية بين متغيرات الدراسة في الأجلين القصير والطويل كما أننا سنقوم بتحليل دوال الاستجابة الهيكلية وتحليل التباين الهيكلية من خلال تقدير النماذج القياسية المناسبة وذلك باستخدام نماذج إحصائية وعلاقات رياضية بغية اختبار الفرضيات الحالية والتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لكل من سعر الصرف، سعر الفائدة ومعدل التضخم خلال الفترة 1990-2021 لنقوم بمقارنة وتفسير النتائج المحصل عليها مع النظرية الاقتصادية، لذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالي:

المبحث الأول: تطور مؤشرات الدراسة؛

المبحث الثاني: الخصائص الإحصائية ودراسة الإستقرارية؛

المبحث الثالث: تقديم النموذج ونتائج الدراسة القياسية؛

المبحث الرابع: دراسة السببية في الأجل القصير والطويل؛

المبحث الخامس: دراسة وتحليل السلوك الحركي للنموذج.

المبحث الأول: تطور مؤشرات الدراسة

قامت الجزائر بمجموعة إصلاحات اقتصادية من أجل مواكبة التطورات الدولية وبغية تحقيق توازنات داخلية وخارجية، لذا سنقوم في هذا المبحث بتتبع هذا الإصلاحات ومدى نجاعتها على متغيرات الدراسة (سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة) خلال الفترة 1990-2021 .

المطلب الأول: سعر الصرف في الجزائر

قبل تقديم تطور سعر الصرف في الجزائر سوف نستعرض لمحة على أنظمة سعر الصرف في الجزائر .

الفرع الأول: أنظمة سعر الصرف في الجزائر.

1. نظام جلسات التثبيت 1994-1995

بعد التخلي عن نظام الربط بسلة من العملات في أواخر عام 1994، كإعلان عن بداية مرحلة التحرير الفعلي للدينار الجزائري، وهي بمثابة نظام تسعير يسمى نظام الاجتماعات الأسبوعية، في 01 تشرين الأول/أكتوبر 1994 بموجب التعليم رقم 94-61، التي تنص على تطبيق النظام وعرف على أنه «تحديد قيمة الدينار فيما يتعلق بالعملات الصعبة الأجنبية عن طريق البيع بالمزاد للعملات الصعبة من البنك المركزي إلى البنوك التجارية» والرامية إلى تعزيز قابلية الدينار للتحويل من سوق المصارف الجزائرية الجزائر بغية السماح بتوفير الشروط اللازمة لإنشاء سوق الصرف ما بين البنوك.¹

2. نظام الصرف المرن التعويم المدار 1994-إلى يومنا هذا

إعتمدت الجزائر خلال هاته الفترة نظام التعويم المدار ولأكثر تفصيل نستعرض الجدول التالي:

الجدول رقم 4- 1 : تطور نظام سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

التاريخ	الترتيبات
1988- مارس 1994	التعويم المدار (يتحدد سعر الصرف وفق قوى السوق)/السوق الموازي
أفريل 1994-جانفي 1995	السقوط الحر(تخص البلدان ذات التضخم المرتفع بمعدل يفوق 40% سنويا) /الحر المدار /السوق الموازي

¹ درواسي مسعود، البرود أم الخير، " تحرير نظام الصرف في الجزائر"، ورقة بحثية قدمت في إطار الملتقى الوطني حول: تطور سياسات سعر صرف الدينار الجزائري وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار، الجزائر، يومي 25- 24 فبراير 2015، ص 10.

النظام الفعلي /النطاق الزاحف(قيمة العملة وفقا لهذا الترتيب ضمن هوامش للتقلب لا تقل عن 1%حول السعر المركزي) /السوق الموازي	فيفري 1995- 2021
---	------------------

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إسماعيل صاري، رشيد سعيداني، نظام سعر الصرف المناسب للدينار الجزائري في ظل ظروف عدم الاستقرار الاقتصادي، ص 32.

الفرع الثاني: المتدخلون في سوق الصرف في الجزائر:

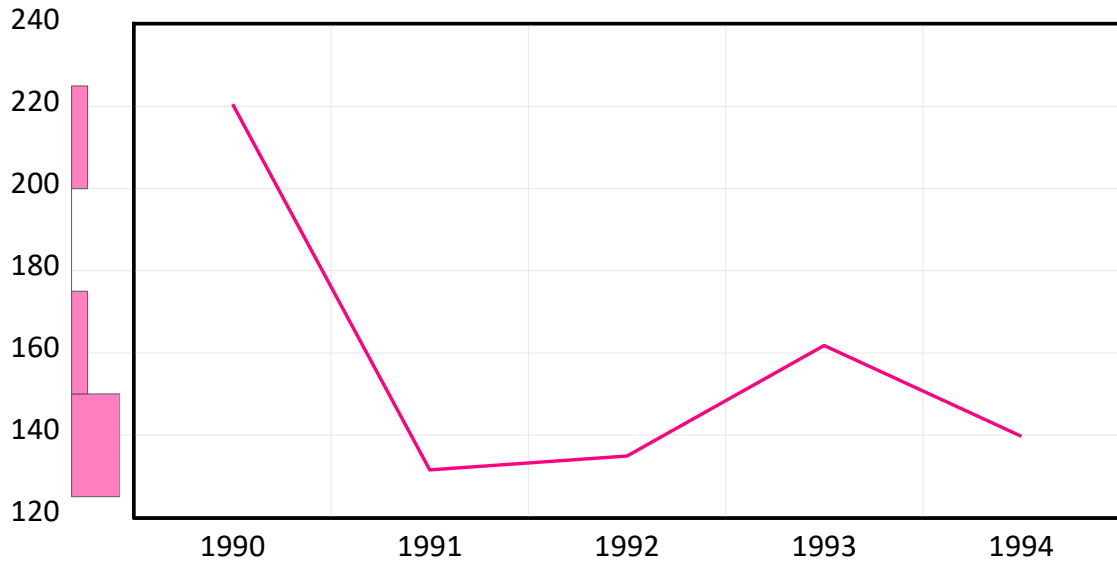
حسب نظام بنك الجزائر رقم -95 08 يتمثل المتدخلون في سوق الصرف في كل من البنوك والمؤسسات المالية، يمكن لبنك الجزائر أن يعطي ترخيصاً للهيئات المالية غير البنكية للتدخل في هذه السوق، كما يمكنه أن يعتمد أي هيئة أو أي وكيل للصرف قصد القيام بعمليات صرف بين الدينار والعملات الأجنبية حرة التحويل ويتمثل المتدخلون في سوق الصرف ما بين البنوك في الجزائر في: البنوك والمؤسسات المالية وبنك الجزائر؛ الوسطاء المعتمدون، يكون تدخلهم بهدف تنفيذ أوامر زبائنهم والعمل من أجل تحسين أرباحهم بالعملات الصعبة؛ مكاتب الصرف يمكن أن تكون هيئة أو وكالة للصرف، يتم إنشاؤها حسب المقاييس المطابقة للقانون التجاري، وتقوم بتحقيق عمليات بيع وشراء العملات الصعبة مقابل العملة، وتسهيل عمليات الصرف الآلي¹.

الفرع الثالث: واقع سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

¹ مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، "مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، نمذجة اقتصادية، جامعة ورقلة،الجزائر، 2010-2011، ص 24..

\$/DZD

الشكل رقم 4- 1: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-1994
EXR



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12.0 eviews

- قبل تفسير تطور سعر الصرف في هاته المرحلة سوف نقوم بتفسير تطور سعر الصرف في المرحلة التي تسبقها والتي كانت منعرجا هاما لتغيير نظام سعر الصرف في الجزائر.
- أدى التدهور المستمر لأسعار النفط والذي اشتد حدته سنة 1986 إلى دفع الحكومة الجزائرية نحو الاقتراض واعتمادها في تسيير حاجياتها على المديونية الخارجية حيث بلغت قيمتها 20.63 مليار دولار سنة 1986، بالإضافة إلى ذلك فقد شهدت هاته الفترة ضعف وهشاشة الطاقة الإنتاجية وذلك لانعدام الاستثمارات الأجنبية بالتالي الاعتماد البحت على الواردات كل هذه الأسباب ساهمت في اختلال ميزان المدفوعات الجزائري وعجزه وقصد إعادة هذا الأخير إلى حالة التوازن وتحسين المستوى الاقتصادي جعل الدولة تعيد التفكير في نمط تسيير الاقتصاد والتوجه إلى اقتصاد موسع وذلك سنة 1988 كما جعلها تقوم بعدة إصلاحات مست مختلف القطاعات وذلك ابتداء من سنة 1990.

- انتهجت الجزائر في هذه المرحلة مجموعة من إصلاحات شاملة في مختلف القطاعات وذلك لمسايرة الانتقال التدريجي من الاقتصاد المخطط والمركزي إلى الاقتصاد القائم على آليات السوق الحرة، حيث عرفت سنة 1991 أول تخفيض رسمي لقيمة العملة أدى إلى رفع معدل سعر الصرف وكان الهدف من هذا التخفيض هو مقارنة سعر الصرف من قيمته الحقيقية، أدت هاته التخفيضات التي حدثت خلال هذه

الفترة إلى نشوء مخاطر سعر الصرف في الجزائر. وللتعامل مع هذا الوضع، تم وضع إجراءات إدارية لتغطية مخاطر أسعار الصرف، تتمثل في الشراء الآجل للعملات مع صرفها عند الاستحقاق.

- بلغ سعر الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي قيمة 161.82 بعد أن كان 131.54 في سنة 1991 ويمكن تفسير ذلك بالتخفيض التدريجي لقيمة العملة، كما أن الجزائر لجأت مرارًا وتكرارًا إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية منذ الاتفاق مع صندوق النقد الدولي لإعادة تخطيط الديون الخارجية واتفاقية التمويل الممتدة.

- لجأت السلطات الجزائرية إلى إعادة جدولة الديون من أجل تقليص العجز في الميزانية الذي شهدته الدولة خلال هذه الفترة. هذه حيث أسفرت العملية عن توقيع اتفاقية شراء العملات الآجلة مع الصرف المسبق للدينار وتسليم العملات بقيمة الأجل.

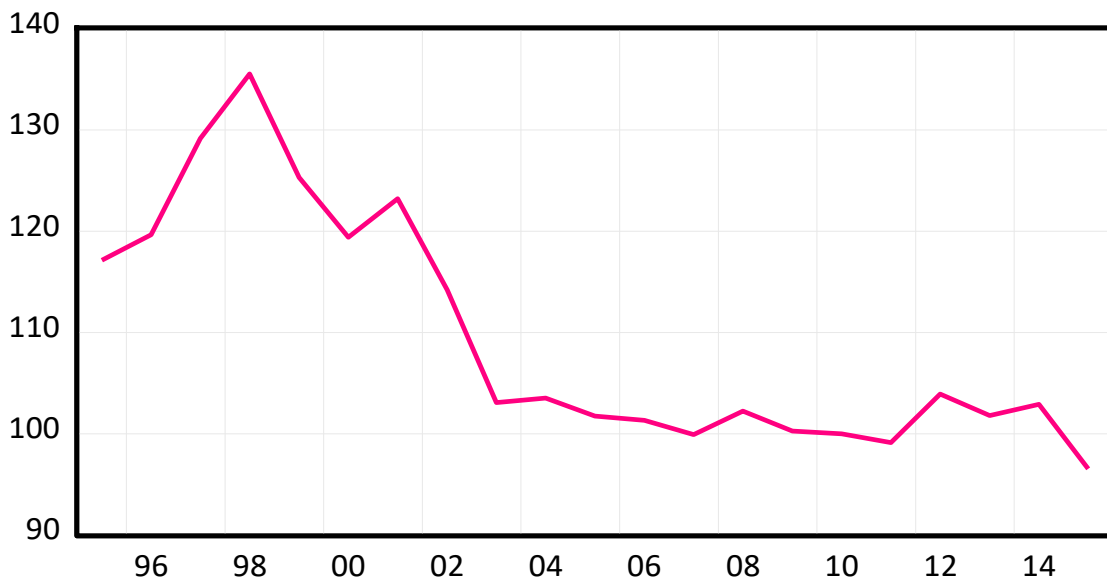
- كما طلب الصندوق النقد الدولي من الجزائر تصحيح سعر الصرف وذلك بتخفيض العملة ومقاربة سعر الصرف من قيمته الحقيقية قصد استعادة ميزان التجاري إلى توازنه.

- وفي أبريل 1994، تغير نظام سعر الصرف الجزائري من نظام ثابت إلى نظام مدار، وذلك من خلال تقديم جلسات التداول ثم تحديد من خلال إنشاء سوق ما بين البنوك .

1. تطور سعر الصرف خلال الفترة 1995-2015

الشكل رقم 4 - 2: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1995-2015.

EXR

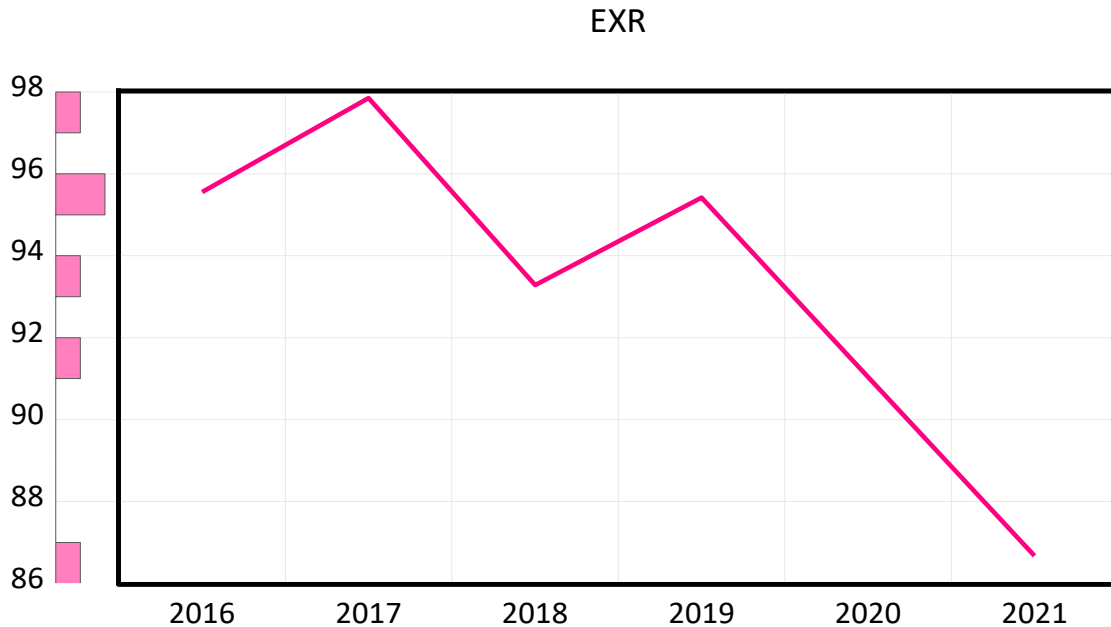


المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- تم تطبيق سياسة التحرير الجزئي للدينار الجزائري سنة 1995 وذلك بإزالة القيود المتعلقة بالصرف فأصبح البنك المركزي يقوم بتحديد سعر الصرف أسبوعيا ورغم كل هذه الجهود إلا أن وتيرة قيمة الدينار الجزائري كانت في انخفاض مستمر إلى غاية 2000 التي شهدت ارتفاع في قيمة الدينار الجزائري حيث وصل سعر الصرف إلى قيمة 119.4 دينار/دولار بعدما كان 125.3 دينار/دولار سنة 1999 ويعود هذا التحسن إلى ارتفاع أسعار النفط وانخفاض معدل التضخم حيث شهدت سنة 2000 انخفاض في معدل التضخم ليصل إلى أدنى قيمة إلى يومنا هذا وقدرت بـ 0.3 %.
- وابتداء من سنة 2003، قام البنك المركزي بتخفيض الدينار والحد من تطوير تداول النقد في السوق الموازية، وبين جوان وديسمبر ارتفعت قيمة الدينار الجزائري حيث وصلت قيمة سعر الصرف 103.08 دينار/دولار بعدما كانت 114.23 دينار/دولار سنة 2002، ليشهد بعدها ارتفاعات طفيفة إلى غاية 2007 بنسبة وصلت إلى 4 %.
- خلال الفترة 2008-2010 نلاحظ ارتفاع في سعر الصرف أي انخفاض في قيمة الدينار الجزائري ليعرف حالة من التذبذب بين إنخفاض وارتفاع إلى غاية 2015.

2. تطور سعر الصرف خلال الفترة 2016-2021

الشكل رقم 4- 3: تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2016-2021



المصدر: من إعداد الطالبة إيماد على برنامج 12.0 views

- في سياق التقلبات الحادة في أسواق الصرف العالمية والمستوى المتدني لأسعار البترول، واصل بنك الجزائر، تدخله النشط في سوق الصرف ما بين المصارف، بصفته المصدر الرئيسي للعملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري، لضمان هدفه في هذا المجال، وهو الحفاظ على سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار قريبا من مستواه التوازني.

- عرف سعر الصرف السنوي للدينار انخفاضا في قيمته سنة 2016 فكانت قيمته 95.55 دينار/دولار، مقارنة بسنة 2015 التي كانت قيمته 96.52 دينار/دولار، غير أنه وفقا لتقييمات المؤسسات ورغم كل التخفيضات لقيمة العملة التي قامت بها الجزائر فإن سعر الصرف السنوي للدينار يبقى يفوق مستوى توازن قيمته الفعلية الحقيقية وذلك حسب الصندوق النقدي الدولي.

أما خلال الفترة 2017-2021 فقد شهدت تعافي تدريجي لقيمة الدينار الجزائري حيث بلغ سعر صرف الدينار خلال 2021، مستوى 86.6 ديناراً مقابل الدولار ويرجع هذا التحسن إلى خفض فاتورة الواردات لحماية احتياط الصرف الأجنبي، إلا في سنة 2019 فقد شهدت انخفاض قيمة الدينار الجزائري جراء آثار الكوفيد 19 مما إنجر عنه انخفاض في عائدات النفط.

المطلب الثاني: معدل التضخم في الجزائر

تفتت هذه الظاهرة في الإقتصاد الجزائري منذ الاستقلال وتسارعت بشكل كبير بعد قرار إدخال الجزائر في اقتصاد السوق في 1 يناير 1991 قبل أن تشهد اتجاهاً تنازليا خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين.

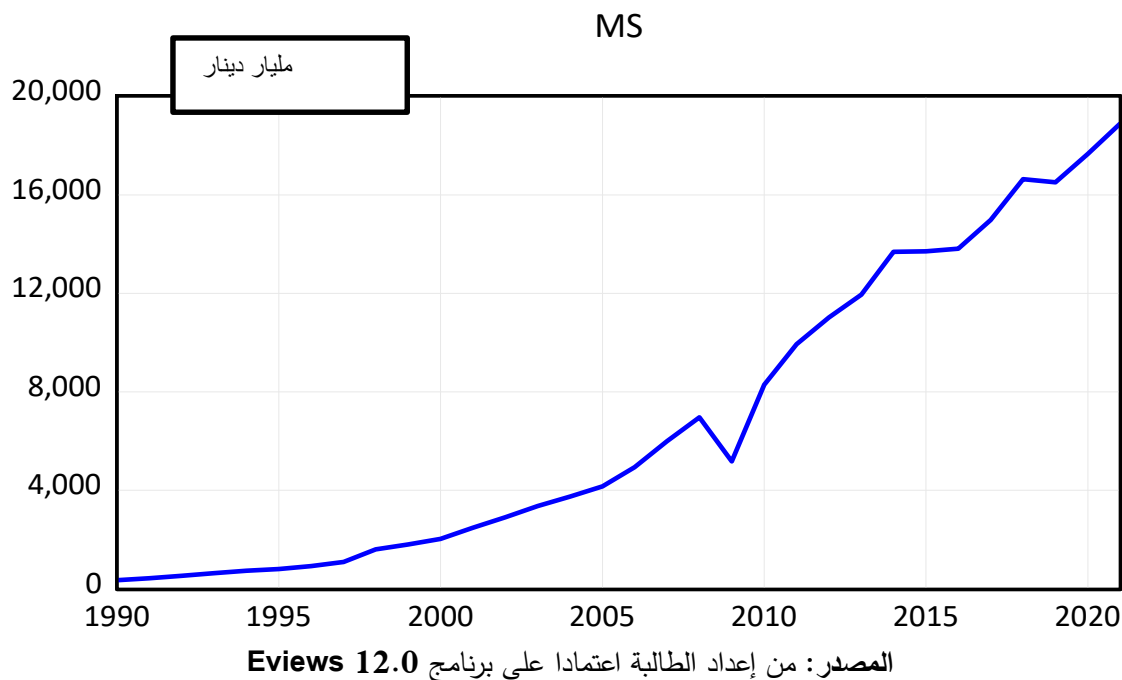
وكما نعلم حاليا و رغم الإجراءات التي اتخذتها السلطات الجزائرية لمكافحة ارتفاع الأسعار، لكن الوضع الاقتصادي الجزائري غير مستقر وذلك لتدهور القدرة الشرائية لدى المواطن بالرغم من ارتفاع الأجور إلا أن هذه الأخيرة ساهمت في ارتفاع الأسعار لا غير، إنخفاض قيمة العملة الوطنية، لذا سنقوم في هذا المطلب بتشخيص لظاهرة التضخم في الجزائر من خلال تتبع أسبابه وأثاره وتتبع تطوراته خلال الفترة 1990-2021 .

الفرع الأول: أسباب التضخم في الجزائر

ترجع ظاهرة التضخم في الجزائر إلى عدة أسباب أهمها:

1. زيادة حجم الكتلة النقدية:

الشكل رقم 4- 4: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

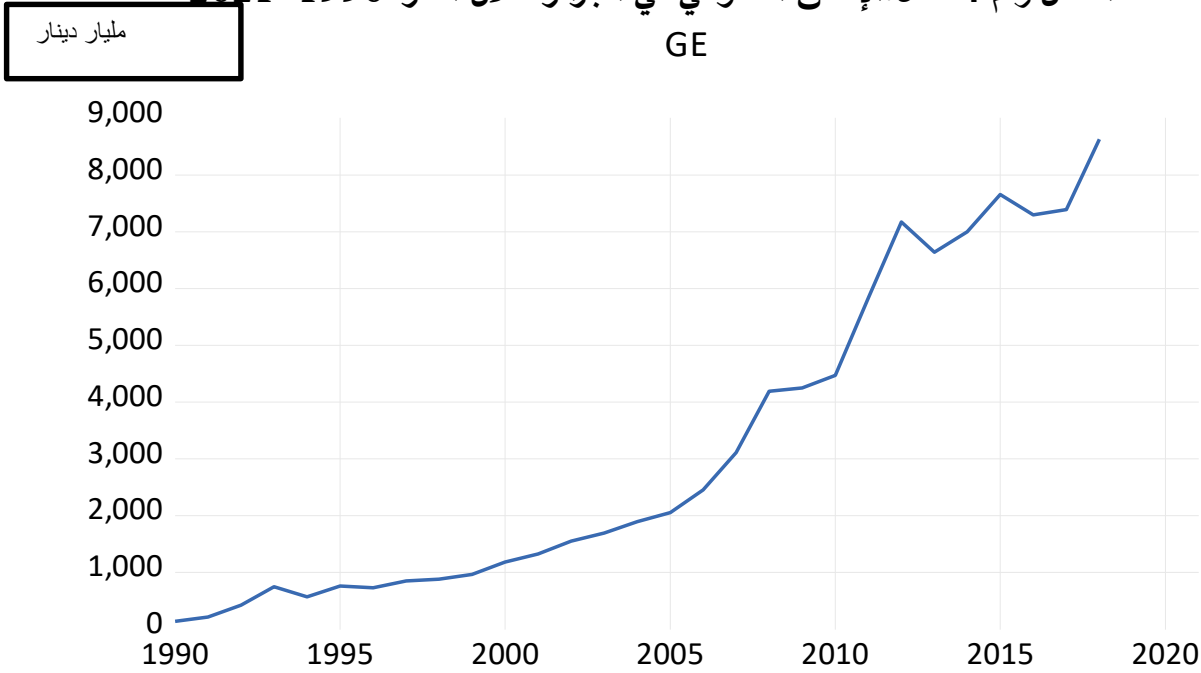


- عرفت بداية التسعينات زيادة كبيرة في حجم الكتلة النقدية التي بلغت قيمتها 343.006 م. دج مقارنة بسنتي 1988 و 1989 حيث بلغت 292.66 م. دج و 308.15 م. دج على التوالي ما تسبب في اضطراب الجزائر إلى الاستعانة بأسلوب التمويل بالعجز لسد نفقاتها لتجد الجزائر نفسها في وضع اقتصادي غير مستقر ولجوء الجزائر إلى برامج إصلاحات هيكلية برنامج قانون النقد والعرض. استمر ارتفاع الكتلة النقدية خلال الفترة 1990-2000، حيث بلغ 536 مليار دج سنة 2000 أي أنه ارتفعت بنسبة تقدر ب 21%، ويعود ذلك إلى الإصلاحات الهيكلية التي قامت بها الجزائر المتمثلة في برنامج التعديل الهيكلي
- لتواصل كتلة النقدية في الارتفاع إلى غاية 2021 صاحبها تغير في معدلات التضخم بين إنخفاض وارتفاع

- يؤثر ارتفاع الكتلة النقدية (الإفراط في الإصدار النقدي) دون أن يقابله تحرك عجلة الإنتاج وبالتالي ارتفاع الأسعار وتدني القدرة الشرائية لدى المواطن وكمثال على ذلك نلاحظ في سنة 2021 وصول الكتلة النقدية أعلى مستوياتها قدرت ب 18898.46 قابلها ارتفاع في معدل التضخم بقيمة 7.22% بعدما ما كان 2.41 % سنة 2020.

2. الإنفاق الحكومي:

الشكل رقم 4 - 5: الإنفاق الحكومي في الجزائر خلال الفترة 1990-2021



المصدر: من إعداد الطالبة إيمتادا على برنامج Eviews 12.0

- نلاحظ من خلال الشكل السابق أن الإنفاق الحكومي في الجزائر في ارتفاع مستمر بين سنتي 1990-1993 وهذا راجع إلى دخول الجزائر في إصلاحات اقتصادية مختلفة أما خلال سنة 1994 فقد شهدت انخفاض في معدل الإنفاق الحكومي حيث بلغت 566.3 مليار دج، ويرجع ذلك إلى انخفاض في أسعار البترول الذي يعتبر ركيزة الاقتصاد الجزائري ليشهد بعد ذلك ارتفاعا ملحوظا، ويرجع ذلك إلى ثمار الإصلاحات الهيكلية التي انتهجتها الجزائر، أما خلال الفترة 1999-2015 نلاحظ ارتفاع في معدلات الإنفاق الحكومي ويعود ذلك إلى ارتفاع أسعار النفط التي شهدت ارتفاعا ملحوظا وكذلك تطبيق الجزائر إلى برامج الإنعاش الاقتصادي ليعرف انخفاضا وذلك خلال الفترة 2016-2019 نتيجة انهيار أسعار البترول لذا قامت الجزائر بتطبيق خطة التقشف تتمثل في تقليص نفقات تسيير الدولة وتجميد مختلف المشاريع الاقتصادية.

- نلاحظ ان هناك علاقة طردية بين معدلات التضخم والإنفاق الحكومي في الجزائر أي أن زيادة الإنفاق الحكومي يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي على السلع، مما يساهم في ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم.

3. زيادة الطلب المحلي:

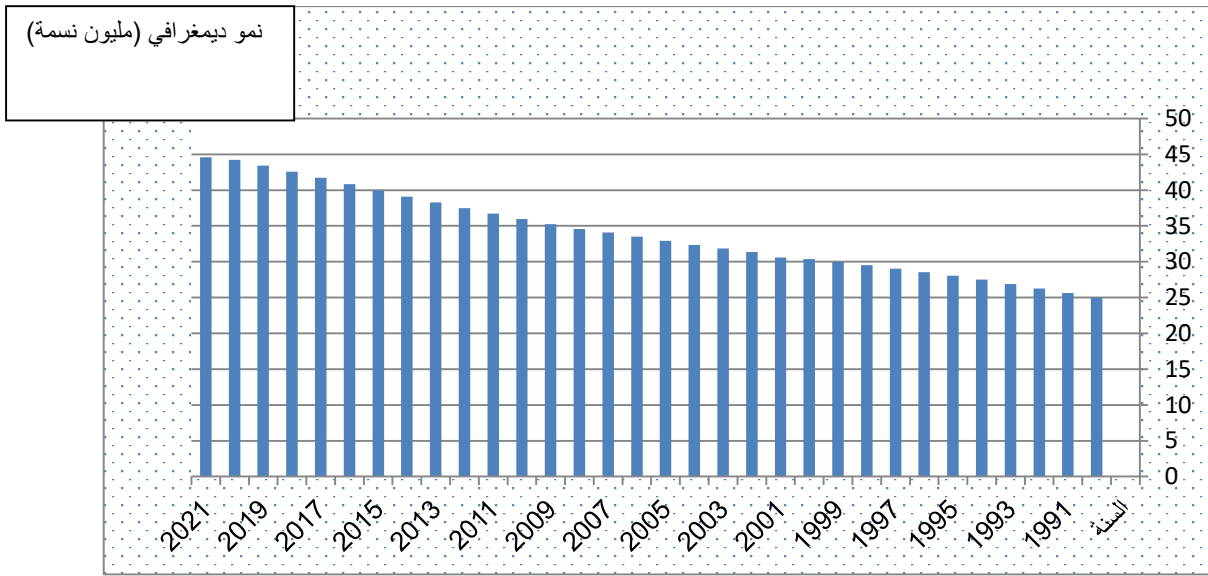
يبدأ التضخم الناتج عن الطلب بارتفاع في الطلب الاستهلاكي دون زيادة العرض وبالتالي ارتفاع الأسعار ما يؤدي إلى تضخم ناتج عن الطلب ويرجع مصدره إلى عاملين رئيسيين هما :

✓ النمو الديمغرافي؛

✓ ارتفاع الأجور.

1.3. النمو الديمغرافي: يؤدي التزايد في النمو السكاني إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات وبالتالي زيادة مستمرة في الأسعار.

الشكل رقم 4 - 6: تطور نمو الديمغرافي في الجزائر (مليون نسمة)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Excel.2010.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ الزيادة المستمرة في النمو الديمغرافي حيث كان عدد السكان في الجزائر سنة 1990، 25.02 مليون نسمة ليصل سنة 2021 إلى 44.6 مليون نسمة، تعمل هذه الزيادة على زيادة الطلب المحلي وبالتالي زيادة التضخم.

2.3. زيادة كتلة الرواتب والأجور:

أدت زيادة الأجور والرواتب إلى ارتفاع الأسعار ذلك أن أصحاب الحرف الحرة والتجار يقومون برفع أسعار سلعهم، مما ينجر عن هذا الارتفاع نقص في القدرة الشرائية، فيضطرون إلى المطالبة برفع أجورهم، فتعمل الدولة على زيادة الأجور وذلك تحت ضغط الإضرابات والاحتجاجات و ترتفع الأسعار مرة أخرى، وهكذا تستمر دوامة الأجور والأسعار في حلقة مفرغة يؤدي فيها التضخم إلى ارتفاع نمو الأجور مما يؤدي إلى

زيادة في الطلب وبالتالي نقص في العرض وذلك لنقص الإنتاج بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج مما يؤدي إلى بدوره زيادة ارتفاع التضخم، فعلى سبيل المثال إرتفاع الأجور سنة 1994 بقيمة 8149.3 مليار دج بعدما كانت سنة 1993 تقدر بـ 412.5 مليار دج أدى إلى ارتفاع التضخم بقيمة 29.04 %، بعدما كان 20.54 % سنة 1993 .

ارتفاع الأجور سنتي 2020-2021 وذلك بعد رفع الأجر الأدنى المضمون إلى 20 ألف دينار جزائري كما تم زيادات في معاشات المتقاعدين أدى هذا إلى ارتفاع في معدلات التضخم الذي بلغ 2.41 % سنة 2020 و 7.22 % سنة 2021 بعدما كان 1.95 % سنة 2019.

4. **سعر الصرف:** إن توجه الجزائر الى اقتصاد السوق دفعها لإجراء العديد من الإصلاحات في العديد من المجالات من بينهم نظام سياسة سعر الصرف حيث كانت تعتمد على نظام ثبات أسعار الصرف أي أن الدينار الجزائري يتحدد على أساس الذهب، ثم تحولت منذ عام 1974 إلى الربط الثابت بسلة من العملات. لكنها تخلت عن هذا الربط منذ أكتوبر 1994 وتحولت نحو التعويم الموجه للدينار.

- وفي الجدول التالي سوف نقدم أهم السنوات التي خفضت فيها الجزائر قيمة عملتها خلال الفترة 1990-2021، وقد كان أول تخفيض قبل فترة دراستنا خلال السنوات الممتدة بين 1986-1989، وتراجع فيها قيمة الدينار الجزائري بـ 31 % ويعود السبب الرئيسي وراء هذا التخفيض إلى انهيار أسعار البترول

الجدول رقم 4 - 2 : أهم تخفيضات العملة الوطنية خلال الفترة 1990-2021

السنة	قيمة التخفيض	السبب	أثر التخفيض على التضخم
1991-1995	تراجع قيمة الدينار بقيمة 40.17 بالمئة	الضغوطات التي واجهتها الجزائر من الصندوق النقد الدولي مقابل المساعدات	معدلات تضخم مرتفعة تتراوح بين 20.54% و 27.77%
2003	2-5 %	ارتفاع الكتلة النقدية	ارتفاع التضخم بـ 4.26 % بعدما كان 1.41 %

في سنة 2002			
ارتفاع التضخم ب 4.85% بعدما كان % 2.31 سنة 2006 و3.67 سنة 2007	تداعيات الأزمة الاقتصادية.	تخفيض قيمة الدينار، فأصبح الدولار يعادل 73 ديناراً (1.04 دولار) بعدما كانت قيمته 63 ديناراً (0.89 دولار)،	2008
ارتفاع معدل التضخم سنة 2016 بقيمة 6.39%	36.7% فمنذ العام 2014 تراجع سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي من 56.80 دج لكل دولار ليصل إلى 19.110 دج لكل دولار في 2016/05/22، أي بمعدل انخفاض بلغ. 36.7%	سببه تقلص إيرادات البلاد من النقد الأجنبي جراء الأزمة النفطية المستمرة	2016-2014
ما غدى التضخم ورفع أسعار المواد الاستهلاكية .	20%	لجأت الجزائر إلى خفض قيمة العملة المحلية في محاولة للتحكم في المعروض النقدي الإضافي الموجه لسد عجز الميزانية	2020

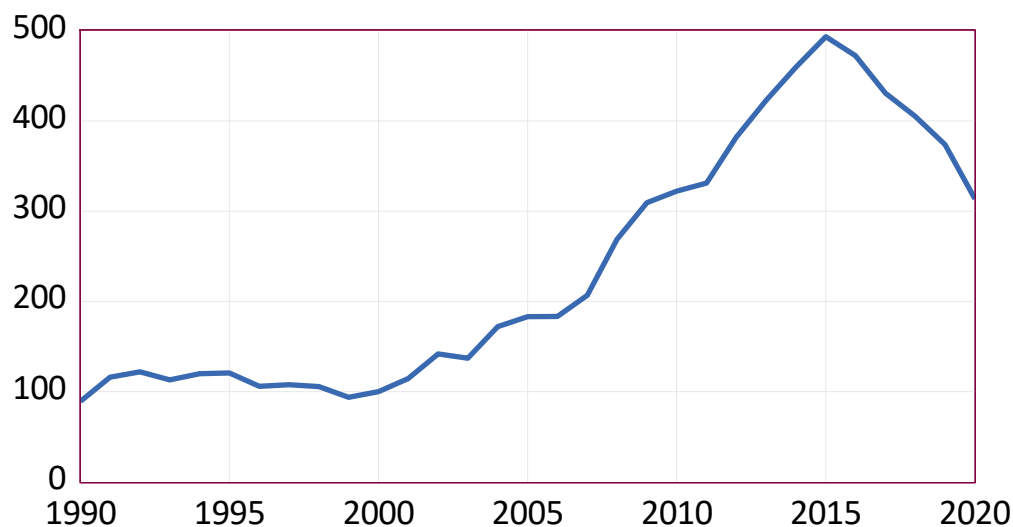
المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على مصادر مختلفة

5. تكاليف الإنتاج: إرتفاع تكاليف الإنتاج أدى بالعديد من المصانع بالتوقف عن عملها وذلك لعدم قدرتها على استيعاب هاته التكاليف، فمثلاً نلاحظ مؤخراً ندرة وارتفاع أسعار مادة الحليب ترجع الى ارتفاع قيمة

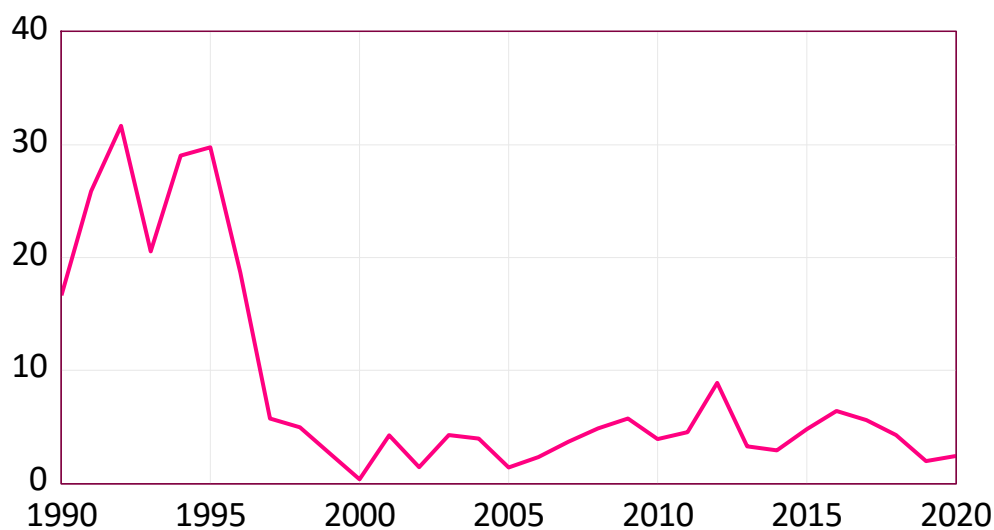
- البودرة في الخارج قاربت 50 %، فقامت الحكومة على غلق تراخيص الاستيراد والاعتماد على المنتج المحلي ما أدى إلى نفاذ المخزون الاحتياطي من هذه البودرة وبالتالي نقص العرض فزاد السعر .
- أدى التدهور المستمر لقيمة الدينار الجزائري إلى عدم قدرة الجزائر على استوعاب قيمة وارداتها خصوصا المواد الأولية منها مما أدى اللجوء الى التقشف في الواردات وبالتالي نقص في الإنتاج مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار لدى المستهلك.
- وهذا ما شاهدناه مؤخرا، فوباء كوفيد-19 والحرب في أوكرانيا أديا إلى عرقلة سلاسل الإمداد، وجعلا من الصعب على الشركات إنتاج السلع وتوصيلها كما أديا إلى انتشار الشائعات حول نقص في السلع الاستهلاكية مثال على ذلك (الزيت - القمح) وكذلك الأدوية والمعقمات مما أدى إلى تهافت الطلب عليها وبالتالي ارتفاع أسعارها.
6. **الواردات:** تعد الواردات سبب آخر في تفاقم ظاهرة التضخم، فحجم السلع والخدمات المستوردة يشكل قناة لنقل التضخم من الخارج إلى الإقتصاد الوطني هذا من جهة، ومن جهة أخرى خفض الواردات كما فعلت الجزائر مؤخرا بغرض المحافظة على احتياطي الصرف الأجنبي ومحاولة منها لتشجيع الإنتاج الوطني إلا أن هذا ساهم في ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم كون أن خفض الواردات أدى إلى قلة العرض رغم الإنتاج المحلي، إلا أنه لم يكن كافيا لتغطية الطلب.

سنحاول في الشكل التالي شرح العلاقة بين التضخم وحجم الواردات خلال الفترة 1990-2020

الشكل رقم 4-7: العلاقة بين التضخم وحجم الواردات في الجزائر خلال الفترة 1990-2021
IMP



INF



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- تطور الواردات خلال الفترة 1990-2014 : نلاحظ في هذه الفترة تذبذب في حجم الواردات ولكن على العموم نجد أنها تميل إلى الارتفاع، فالزيادة في حجم الواردات صاحبه زيادة في معدلات التضخم وذلك كون الجزائر في هاته الفترة كانت تعتمد على المواد الاستهلاكية من السلع والخدمات، فارتفاع أسعارها في الأسواق العالمية انتقل إلى السوق الوطني، ففي سنة 2008 بلغ حجم الواردات 268.88 ارفقه زيادة في معدلات التضخم بالرغم أن الجزائر حققت ارباحا في هذه السنة قدرت ب 76 مليار دولار من عائدات

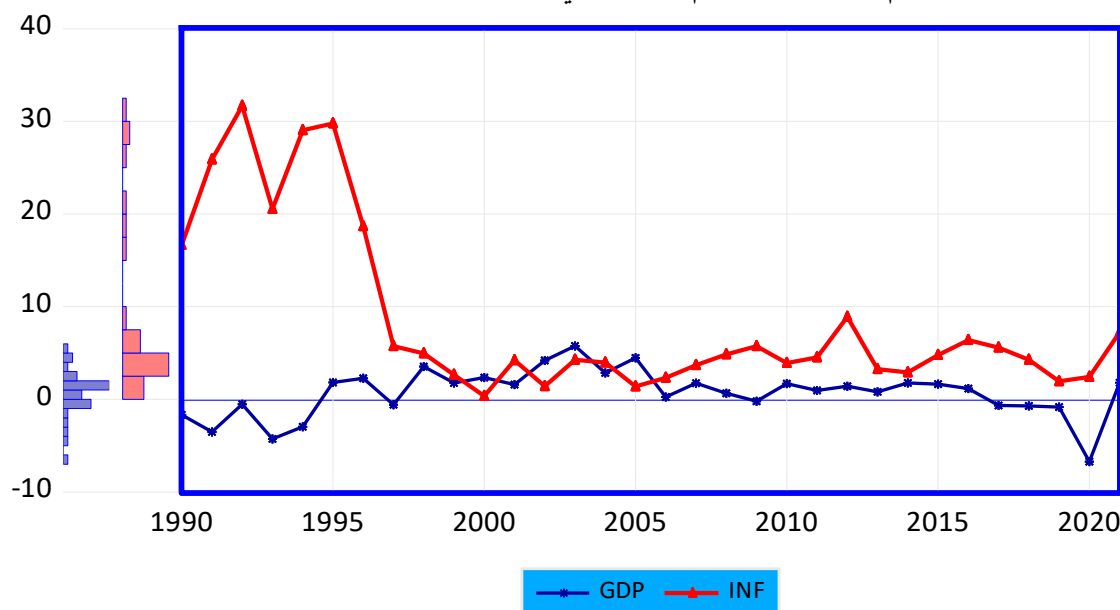
النفط والغاز ويعود ارتفاع معدل التضخم إلى الأزمة الاقتصادية التي امتدت إلى دول العالم التي يرتبط اقتصادها مباشرة بها .

- **تطور الواردات خلال الفترة 2015-2020:** نلاحظ أن الجزائر عملت على خفض وارداتها لتشجيع الإنتاج المحلي خصوصا منها الواردات الموجهة للعملية الإنتاجية مما أثر على الإنتاج الوطني وبالتالي قلة في العرض الذي ساهم في ارتفاع الأسعار.
- أما في سنة 2021 انخفضت الواردات إلى 15,2 مليار، مقابل 18,9 مليار عام 2019، أي بانخفاض يقارب 20 % وفي المقابل نلاحظ أن التضخم قد ارتفع إلى 7.22 بعد ما كان 1.95 سنة 2019 أي بنسبة تفوق 5 بالمئة .

الفرع الثاني: آثار التضخم في الجزائر

1. **هجرة الأدمغة الجزائرية إلى الخارج:** ارتفاع القدرة الشرائية مع عدم مواكبتها للأجور من أهم الأسباب التي تركت الكثير من الكوادر والكفاءات مغادرة الوطن نحو دول أخرى فرنسا، أوروبا الغربية، أمريكا الشمالية، دول الخليج، استراليا، شرق آسيا توفر على شروط أفضل سواء من ناحية الأجور أو المستوى.
2. **الفقر والتضخم في الجزائر:** ارتفاع الأسعار (ارتفاع معدلات التضخم) وتدهور القدرة الشرائية لدى المواطن الجزائري أحد أسباب ارتفاع معدلات الفقر في الجزائر، فمثلا سنة 1995 بلغ معدل التضخم 29.77% في حين بلغت نسبة الفقر (خط الفقر العام) 14.1 %، لينخفض التضخم سنة 2000 ويبلغ أدنى قيمة حققتها الجزائر إلى يومنا هذا وهي 0.3% لتتخفض معه نسبة الفقر بقيمة 12.1%.
3. **التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر:** سوف نقوم بتتبع أثر التضخم على النمو الاقتصادي (النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي) في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

الشكل رقم 4- 8: التضخم والنمو في الجزائر خلال الفترة 1990-2021



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن أي ارتفاع في معدل التضخم سوف يصاحبه ارتفاع في نمو الاقتصادي وهذا ما يخالف النظرية الاقتصادية ويفسر ذلك كون الجزائر تعتمد على قطاع المحروقات .

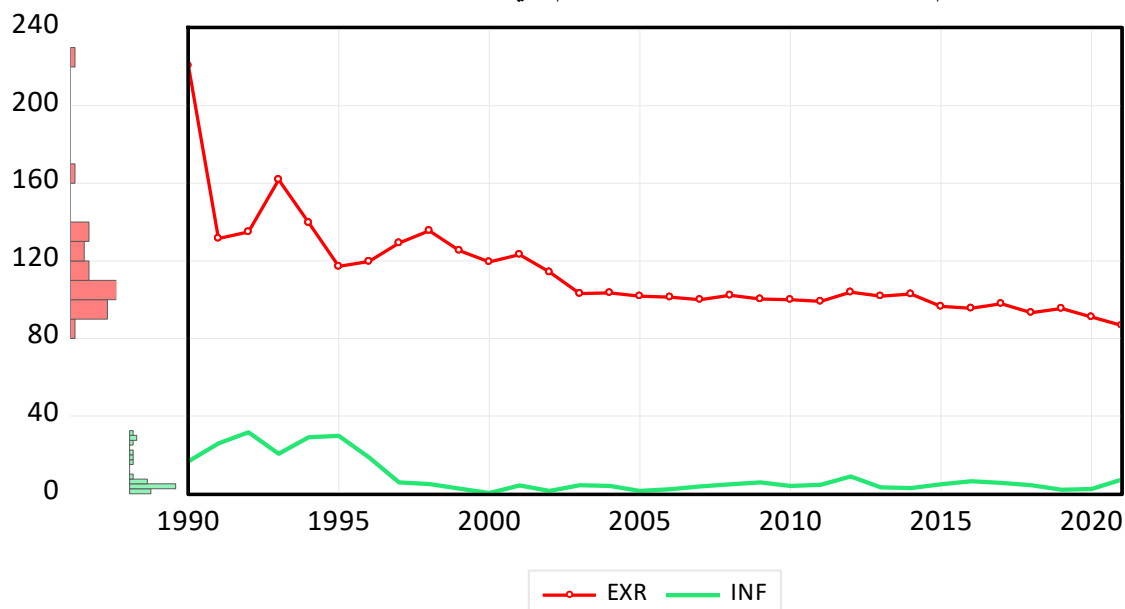
والعكس فمثلا في سنة 2000 والتي سجلت معدلات التضخم أدنى قيمة لها وتقدر ب 0.33 %، ولكن في المقابل نلاحظ ارتفاع نسبة النمو الاقتصادي 2.35 % بعد ما كان 1.76 % وذلك سنة 1999 و 2000 ويفسر ذلك كون انخفاض معدلات التضخم يزيد من حجم الاستثمارات الأجنبية فيما يقابله ارتفاع أسعار الصادرات (المحروقات) حيث بلغ سعر البرميل 130 دولار سنة 2000 وهذا ما أعطى دافعا لضخ عجلة النمو الاقتصادي.

4. القدرة الشرائية للمستهلك الجزائري:

رغم الإصلاحات الهيكلية التي قامت بها الجزائر منذ 1990 وانتقالها من الإقتصاد الاشتراكي الى اقتصاد السوق ورغم رفعها للأجور، إلا أن القدرة الشرائية لدى المواطن الجزائري في تدني مستمر وذلك جراء إرتفاع الأسعار وغلاء المعيشة ما يقابله من ارتفاع في التضخم، ففي سنة 2000 قدرت نسبة السكان الذين يتحكمون في نفقاتهم الأساسية 3.1 % من مجموع السكان لتتخفص هاته النسبة إلى 2.7 % ما يقابله إرتفاع في معدل التضخم حيث قدر ب 0.33 % سنة 2000 ليرتفع إلى 1.38 % سنة 2005 وهو ما يؤكد التفسير السابق.

5. **ضعف العملة الوطنية:** تساهم معدلات التضخم المرتفعة في ارتفاع أسعار الصرف وبالتالي ضعف العملة الوطنية سنقوم بتتبع أثر التضخم على العملة الوطنية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 9: سعر الصرف والتضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

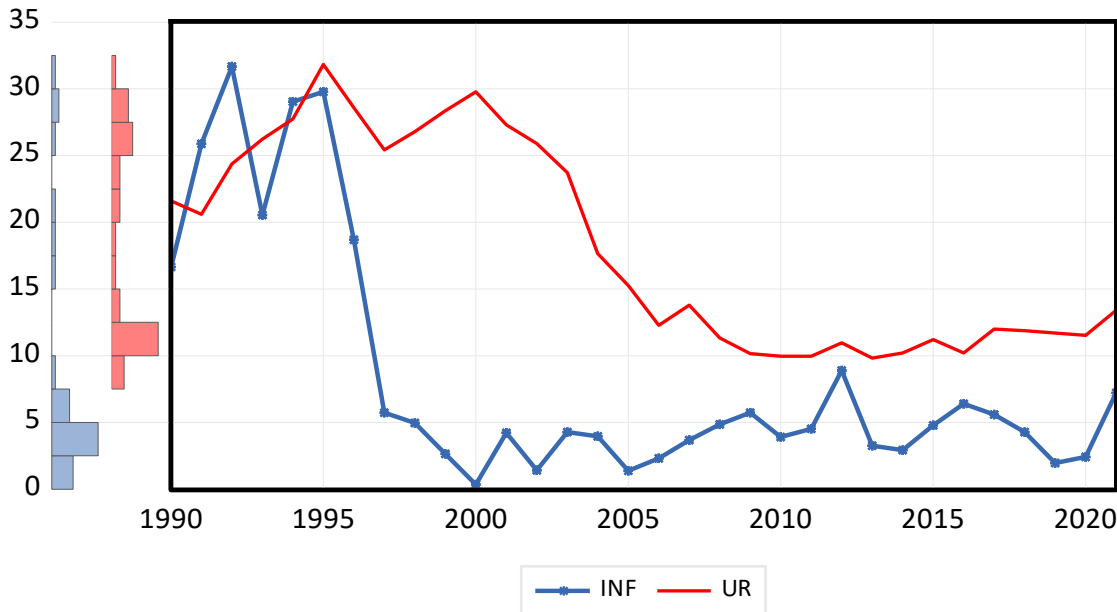


المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن أي ارتفاع في معدلات التضخم يقابله ارتفاع في سعر الصرف ما يصاحبه انخفاض في قيمة العملة والعكس، فمثلا في سنة 2000 سجلت معدل تضخم قدره 0.33% قابله انخفاض بسعر الصرف قدر ب 119.41 دينار/دولار بعدما كان 125.34 دينار/دولار سنة 1999، و نلاحظ كذلك في سنة 2012 ارتفاع في معدل التضخم قابله ارتفاع اسعار اصرف قدره 103.90 دينار/دولار بعدما كان 99.12 دينار/دولار سنة 2011.

6. أثر التضخم على البطالة:

الشكل رقم 4- 10: التضخم والبطالة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021



المصدر: من إعداد الطالبة إعتامدا على برنامج eviews 12.0

- ينص منحى فليبس على أن هناك علاقة عكسية بين البطالة ومعدل تغير في الأجور أي تضخم الأجور وبالتالي زيادة تكاليف للشركات الأمر الذي ينتقل إلى المستهلك وذلك بسبب رفع الشركات للأسعار من أجل تغطية التكاليف ففي الفترة 2000-2013 نلاحظ أن هناك علاقة عكسية وهو ما يتفق مع منحى فليبس ولكن ليس كونه أن الجزائر استهدفت معدلات التضخم لتقليل من البطالة وإنما إلى الجهود التي بذلتها خلال هاته الفترة للحد من مشكلة البطالة وذلك بخلق أزيد من 850 ألف فرصة عمل من خلال برنامج دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي وكذلك عرفت هاته الفترة بارتفاع أسعار النفط التي ساهمت هي الأخرى في تحسن الإقتصاد الوطني وبالتالي دعم البرنامج التكميلي للنمو وكذلك ظهور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي خلقت العديد من فرص العمل .

- نلاحظ وجود علاقة طردية بين معدلات التضخم والبطالة في الجزائر خصوصا في الفترة الممتدة بين 2014-2021 وكذلك الوقوع في مشكلة التضخم المستورد على النفط والغاز في صادراتها. كما أن ارتفاع تكاليف الإنتاج في الجزائر وفترة كوفيد 19 ساهما في فقدان السوق المحلية لحوالي 51 ألف وظيفة وهذا حسب إحصائيات وزارة العمل كما تم غلق الكثير من المصانع وبالتالي تسريح العديد من العمال كمصانع تجميع وتركيب السيارات وكذا تجميع وتركيب الأجهزة المنزلية.

وبالتالي فإن أي ارتفاع في معدلات التضخم يصحبه ارتفاع في معدلات البطالة وهذا ما يناهز منحى فليبس.

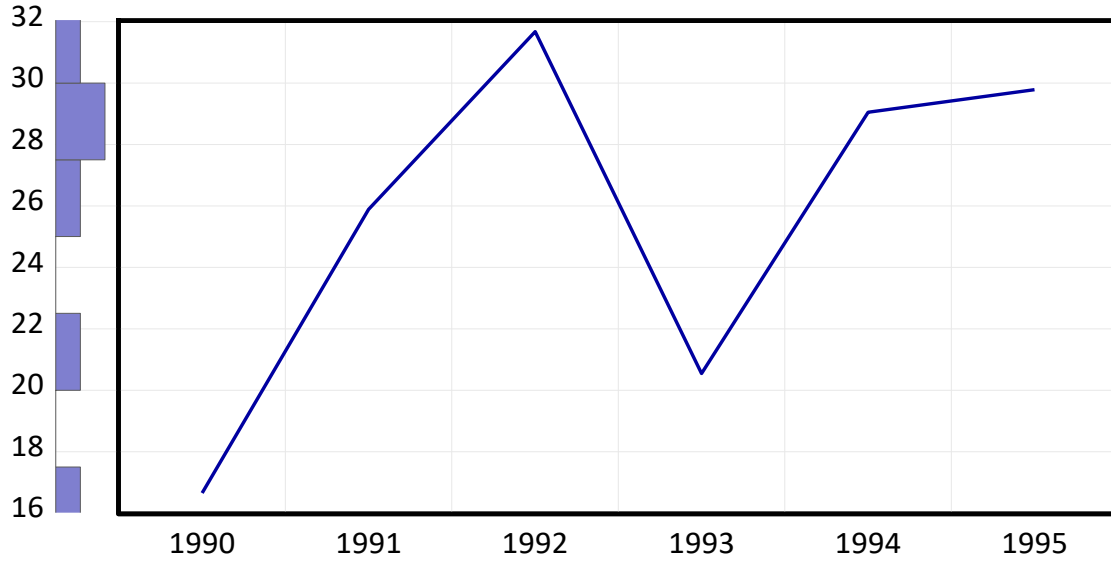
الفرع الثالث: تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021:

لقد قمنا بتتبع معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 وذلك بتقسيمه إلى فترات:

1. تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-1995

الشكل رقم 4 - 11: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-1995

INF



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- وكذكير بالفترة التي سبقت فترة دراستنا فبرغم من تطبيق الجزائر في هاته الفترة لسياسة تنموية من خلال انتهاجها للمخطط الخماسي الأول سنة (1980-1984)، وكذلك مخطط الخماسي الثاني سنة (1985-1989)، إلا أن هاته الفترة شهدت معدلات تضخم مرتفعة تعود بالأساس إلى عملية الإصدارات النقدية المتكررة (طباعة النقود) التي قامت بها الحكومة آنذاك من أجل تمويل العمليات التنموية وكذلك الارتفاع المستمر للأسعار بالرغم من مراقبة الحكومة لذلك حيث كانت سنة 1988 أول تخفيض لقيمة الدينار، كما أثر التدهور الملحوظ في أسعار النفط خصوصا منه سنة 1986 حيث بلغ 13 دولار للبرميل سلبا على النمو الاقتصادي وبالتالي تفاقم ظاهرة التضخم .

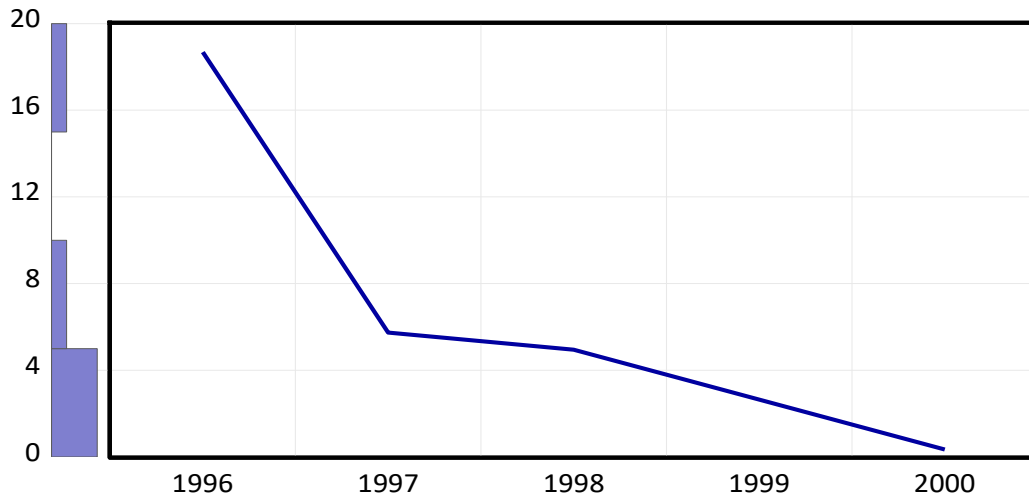
- شهدت الجزائر خلال هذه الفترة إرتفاع كبير في معدل التضخم حيث بلغ سنة 1990 ب 16.65% ليبلغ أقصى قيمة له منذ الاستقلال 31.66% سنة 1992، ويرجع هذا الارتفاع إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري حيث بلغ سعر الصرف 134.90 دينار/دولار وذلك سنة 1992 مما تسبب في نقص القوة الشرائية لدى المواطن، وبالتالي ارتفاع التضخم ما أدى إلى الارتفاع المستمر لمستويات الأسعار

وارتفاع تكاليف الواردات من ضمنها المواد الغذائية المدعمة. كما شهدت هاته الفترة بانتقال الجزائر من النمط الاشتراكي الذي تبنته الجزائر منذ الاستقلال إلى اقتصاد السوق مما إنجر عنه تحرير الأسعار وارتفاع الأسعار المستوردة التي تسببت بشكل واضح في ارتفاع معدلات التضخم لينخفض سنة 1993 وتصل قيمته 20.5 % نتيجة الإصلاحات الهيكلية التي قامت بها الجزائر آنذاك والتي تهدف بالأساس إلى مجموعة من الأهداف تتمثل في التحكم في التضخم وجعله في مستوى مقبول، تنمية الادخار الوطني، القضاء على عجز الميزانية، منح استقلالية أكثر للبنوك التجارية... إلخ، كما إنجر عن هذا التغيير تحرير التجارة الخارجية وتحرير الأسعار أي رفع الرقابة على الأسعار

- عرفت سنة 1994 بتدهور الوضع الاقتصادي في الجزائر واختلال ميزان المدفوعات بسبب تدهور أسعار المحروقات حيث بلغت قيمة البترول سنة 15.54 دولار للبرميل مما تسبب في ارتفاع معدلات التضخم والذي بلغت قيمته 29.04 %، كما يرجع ذلك إلى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي (قانون النقد والقرض)، التحرر الشبه كلي للأسعار، إضافة إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري وإلغاء كل أشكال الدعم على السلع .

2. تطور معدل التضخم خلال الفترة 1996-2000

الشكل رقم 4 - 12: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1996-2000
INF



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- نلاحظ انخفاض في معدلات التضخم لتبلغ أدنى قيمة له سنة 2000 ب 0.333 وهو أدنى معدل تم تسجيله حتى الآن وهذا راجع الى:

1. ثمار الإصلاحات الاقتصادية (التعديل الهيكلي) التي شهدتها الجزائر آنذاك والمتمثلة في رفع الدعم عن بعض المنتجات الأساسية والمتمثلة في السكر الحبوب اللوازم المدرسية في حين يبقى الدعم على مواد أساسية فقط متمثلة في الدقيق والحليب.

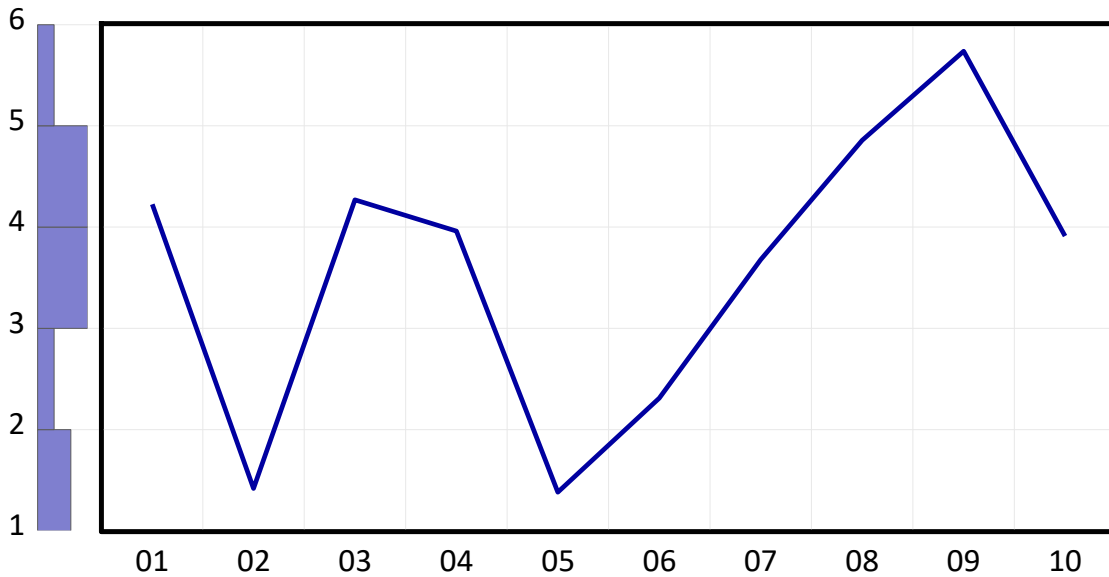
2. تحرير التجار الخارجية وذلك من خلال زيادة الواردات أما بالنسبة للصادرات، فقد ألغي الحظر السابق عليها، ليصبح نظام التجارة الخارجية الجزائري خاليا من القيود الكمية سنة 1996، بلغت سنة 1995 ب 12.11 مليار دولار دون أن يصل الى المستوى المسجل سنة 1990 التي كانت قيمتها ب 15.472.

- ليشهد مرة أخرى تغيرات بين ارتفاع وانخفاض، لكنه اقل بكثير من السنوات السابقة وهذا راجع لعدة أسباب منها: ارتفاع أسعار البترول، برنامج دعم النمو الاقتصادي، ارتفاع الأجور من دون أن تقابلها زيادة الإنتاجية، ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية، ارتفاع معدل نمو فائض السيولة المصرفية.

3. تطور معدل التضخم خلال الفترة 2001-2010

الشكل رقم 4 - 13: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2001-2010

INF



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

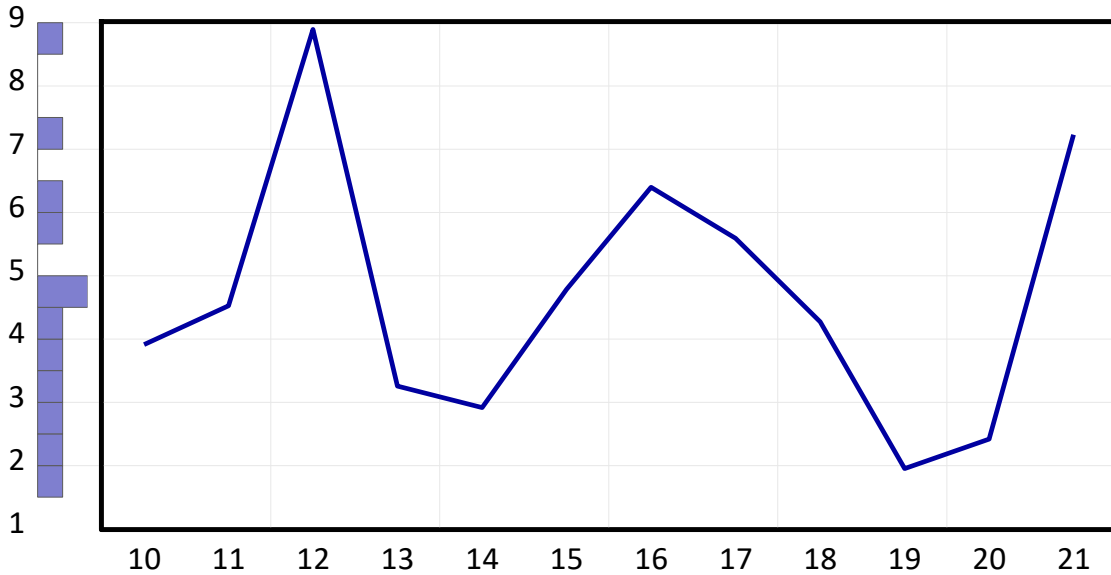
عرفت 2001 عودة الضغوطات التضخمية، وذلك من خلال إرتفاع معدلات التضخم إلى نسب ملحوظة 4.22 % بعدما كان سنة 2000 بنسبة 0.33 %، يمكن أن يفسر بأثر القدرة الشرائية الناتج عن ارتفاع أجور قطاع الوظيف العمومي وكذا ارتفاع الأجر القاعدي الوطني ، بالإضافة إلى ذلك، وللد من هذه الضغوطات التضخمية خلال هذه الفترة تم إنتهاج سياسة النقشف وبالتالي تقليص الإستيراد، للسيطرة على

السيولة الكلية للبنك الجزائر زادت معدل متطلبات الاحتياطي حتى عام 2001، سياسة مراقبة السيولة التي كان الهدف منه منع الضغوط التضخمية الناتجة عن فائض العرض العملة.

- في عام 2006 بدأ التضخم في الارتفاع ولكن بشكل طفيف فقط. يواصل اتجاهه التصاعدي التي بدأت ووتيرته تتسارع، وتأكدت في عامي 2008 و 2009 التي كانت 4.4% و 7.5% نتيجة للتضخم المستورد المرتفع في الخارج وذلك جراء الأزمة الاقتصادية العالمية .

4. تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021

الشكل رقم 4 - 14: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021
INF



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- بعد ارتفاع معدل التضخم في عام 2012 المقدر بـ 8.9%، وانخفاضه سنة 2013 حيث قدر بـ 3.25% هذا التأثير التضخمي يرجع بشكل رئيسي إلى تطور أسعار السلع الأساسية المنتجات الغذائية التي بلغ التغير في مؤشرها 11.6%، وزيادة أسعار السلع الزراعية الطازجة (18.9% على الأكثر) والمنتجات الغذائية الزراعية إلى 5.64%.

- استمر التضخم في الانخفاض في عام 2014 إلى 2.91%، ويرجع ذلك إلى مساهمة السياسة النقدية لاستقرار الاقتصاد الكلي في الجزائر وكذلك عودة الزيادات في الأسعار إلى وتيرة أكثر اعتدالاً، ليشهد ارتفاعاً في أربع السنوات الأخيرة أي من 2015 إلى غاية 2018 ويرجع إرتفاع نسبة التضخم إلى النفقات الكبيرة للحكومة خلال السنوات الفترية الممتدة بين 2015-2018 بدون زيادة قدرات الإستيعاب الوطنية،

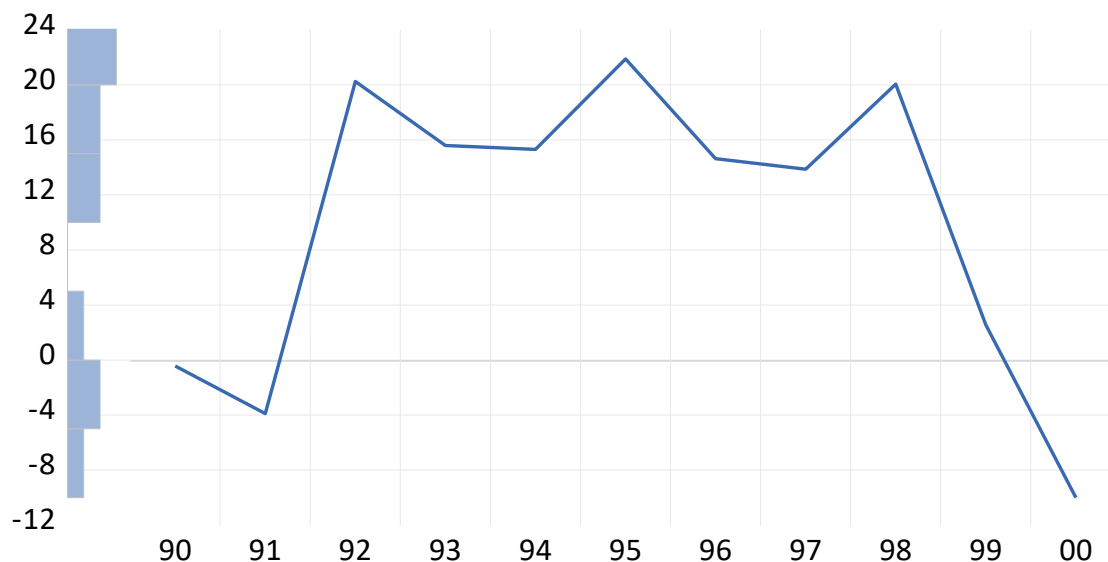
وتحاول الجزائر تعزيز الإنتاج المحلي وخفض الواردات في محاولة لمواجهة الضغوط المالية الناتجة عن تراجع إيرادات الطاقة منذ عام 2014.

- بلغت نسبة التضخم في الجزائر سنة 2019 بـ 1.95 % حيث انخفضت مقارنة بسنة 2018 بقيمة 2.31 % لترتفع قيمته سنة 2020 بقيمة 2.41 %، ويرجع ذلك إلى الأزمة الاقتصادية بسبب كوفيد - 19، مما تسبب في ارتفاع أسعار المواد الغذائية ما اثر على الوتيرة الاجمالية للتضخم.
- كما يعود ارتفاع الأسعار في الجزائر إلى مرور الدينار بأزمة غير مسبقة من التراجع الحاد، ارتفاع تكاليف الشحن، أزمات التوريد وتعطُّل سلاسل الإمداد العالمية، تهافت الطلب على المواد الغذائية بسبب جائحة كورونا، الاحتكار والمضاربة والمنافسة غير النزيهة، تحكُّم طبقة محدودة ببعض القطاعات الحيوية المتعلِّقة بالغذاء والسلع الأساسية، عدم قدرة الحكومة على ضبط إيقاع الأسعار بما يتناسب مع مداخل المستهلكين وأرباح التجَّار، وكذا تداعيات الحرب الروسية على أوكرانيا التي تعرّض الأمن الغذائي العالمي للخطر نظراً لوقوعها في المركز الحيوي للإمدادات الغذائية، خاصّة عندما يتعلّق الأمر بالحبوب والأسمدة.
- ورغم الإصلاحات التي قامت بها الحكومة الجزائرية سنة 2021 كاستحداثها لمنحة بطالة للعاطلين عن العمل بقيمة 13 ألف دينار (92 دولاراً) شهرياً كمحاولة لمساعدة هذه الشريحة من المواطنين على التصدي لغلاء المعيشة، كما رفعت الأجور من خلال خفض الضريبة على الدخل الإجمالي ورفع النقطة الاستدلالية، لكن عجز تلك الإجراءات عن مسايرة الغلاء والتخفيف من وطأته والحفاظ على مستوى استهلاك الأسر .

المطلب الثالث: تشخيص سعر الفائدة الإسمي في الجزائر:

سنقوم في هذا المطلب بدراسة تطورات سعر الفائدة الإسمي في الجزائر وذلك خلال الفترة الممتدة بين 1990-2021.

الفرع الأول: تطور سعر الفائدة الإسمي في الفترة الممتدة بين 1990-2000
الشكل رقم 4 - 15: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 1990-2000
INTN



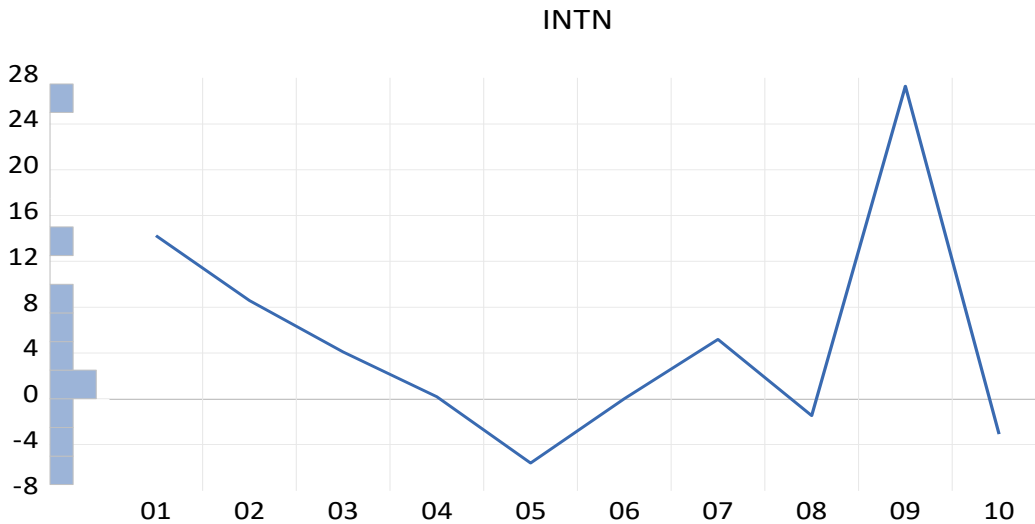
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

بعد انهيار أسعار البترول سنة 1986 والذي انجر عنه كساد اقتصادي كبير وعجز لميزان المدفوعات كون الجزائر تعتمد في صادراتها على أسعار المحروقات فلجأت الجزائر الى وضع اصلاحات هيكلية مست جميع القطاعات وتمثلت أساس في الانتقال النوعي من الإقتصاد المخطط الى اقتصاد السوق كما أسفر قانون النقد والقرض أنداك على اتاحة صلاحيات أكثر للبنوك المركزية والتجارية بعدما كانت مهمتها تتمثل في سد عجز الخزينة العمومية فقط فأصبحت أكثر استقلالية، أما بعد مرحلة الإصلاح فقد استعاد البنك المركزي دوره وأصبح في قمة النظام النقدي كما أنه أصبح المسؤول الأول في ضبط العرض النقدي في الاقتصاد، ولكن بقيت أسعار الفائدة غير محررة بصفة كاملة فضلت خاضعة بنسبة قدرت ب 20 %، لذلك نجد قيم سالبة لسعر الفائدة الإسمي خلال سنتي 1990 و1991 ب-0.43% و-3.88% على الترتيب، كان الهدف منها تسيير عجلة التنمية الاقتصادية وبالتالي السماح للمؤسسات العمومية من الحصول على قروض بأسعار فائدة منخفضة لتصبح موجبة خلال الفترة 1992-1999 . وذلك نتيجة للتحرير التدريجي لأسعار الفائدة، كما أسفرت اصلاحات قانون النقد والقرض على ارتفاع اسعار الفائدة الإسمية بغية زيادة الادخار والحد من التضخم وبناء على قرار مجلس النقد والقرض بتاريخ 09-أفريل 1994 فقد تم تطبيق مجموعة من أدوات السياسة هدفها الرئيس إعادة توازن هيكل سعر الفائدة وتتمثل في :

- ✓ إلغاء سقف أسعار الفائدة يعكس التحرير النسبي لمعدلات الإقراض المطبقة من قبل البنوك والمؤسسات المالية، بما يتفق مع تحرير أسعار الفائدة؛
- ✓ دعم سعر الفائدة المطبق على القروض المصرفية في الإقتصاد مدعوم من ميزانية الدولة؛
- ✓ تحديد معدل إعادة الخصم بنسبة 15%؛
- ✓ تحديد المعدل المركزي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدي بنسبة 20 %؛
- ✓ تحديد سعر الفائدة على قروض الحساب الجاري الممنوحة من قبل البنك الجزائر إلى البنوك الأخرى بنسبة 24 %؛
- ✓ إزالة سقف السعر في سوق ما بين البنوك والذي يصبح قابل للتفاوض بحرية؛
- ✓ تهدف تدخلات بنك الجزائر في سوق المال إلى تنظيم السيولة المصرفية وإعادة تمويل القروض المصرفية بما يتماشى مع هدف التوسع النقدي والائتماني¹.
- ليصبح سنة 2000 معدل فائدة الإسمي 9.99 - %، وكان الهدف توفير السيولة وتشجيع على الاستثمار والحد من التضخم ليصل هذا الأخير سنة 2000 ب 0.33 % وهو أدنى قيمة تضخم عرفتھا الجزائر الى غاية يومنا هذا.

الفرع الثاني: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2001-2010

الشكل رقم 4 - 16: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2001-2010



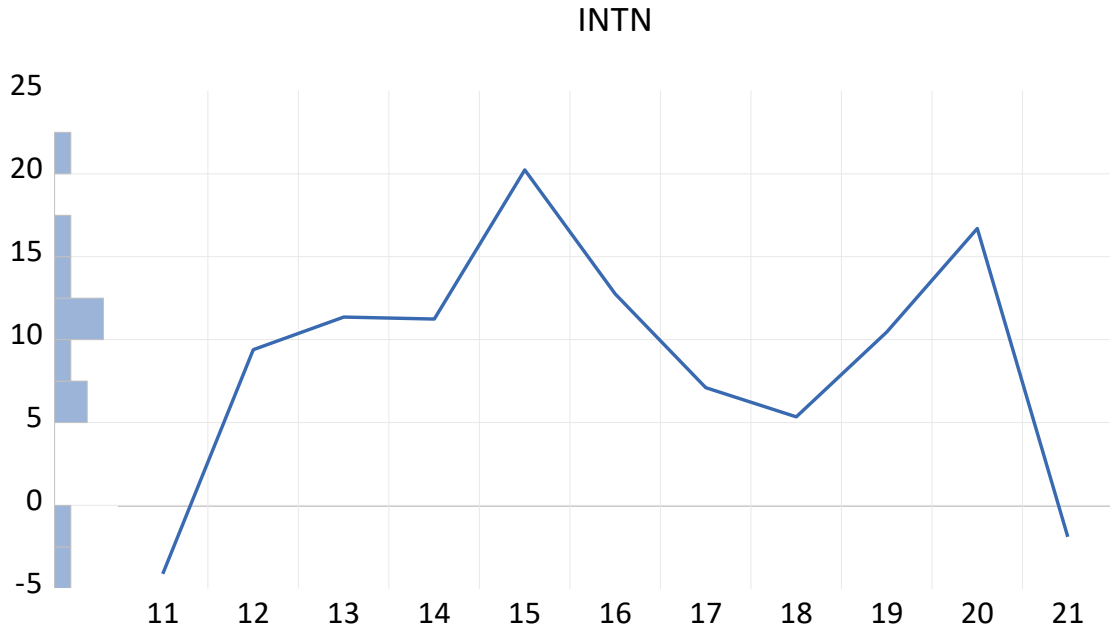
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

¹ INSTRUCTION N°16-94 DU 09 AVRIL 1994 RELATIVE AUX INSTRUMENTS DE CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET AU REFINANCEMENT DES BANQUES.

- شهدت هاته الفترة تذبذب في أسعار الفائدة الإسمية فتارة كانت موجبة وتارة أخرى سالبة وذلك جراء الإصلاحات المقامة على المنظومة المصرفي لمواكبة العولمة الاقتصادية، إلا أنها بلغت أقصى قيمة لها سنة 2009 حيث قدرت بـ 27.30%، ويرجع ذلك إلى امتصاص السيولة ووقف عملية تحويل العملة المحلية للعملات الاجنبية والعكس أي تشجيع تحويل العملات الأجنبية الى العملات الوطنية، وكان ارتفاع أسعار الفائدة تقريبا في كل الدول جراء أثار الأزمة الاقتصادية التي وقعت آنذاك فقد ارتبطت تلك الأزمة بصورة أساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي منذ عام 2008.

الفرع الثالث: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2011-2021

الشكل رقم 4 - 17: تطور سعر الفائدة الإسمي خلال الفترة 2011-2021



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12.0 eviews

شهدت سنة 2011 سعر فائدة سالب كان الهدف منه إبعاد البنوك التجارية عن إبداع أموالها لدى حسابات البنك المركزي وتشجيع على الإنفاق بدلا من الادخار، كما تعمل أسعار الفائدة السالبة على التشجيع على الاستثمار وعدم ادخار المواطنين أموالهم في البنوك لتشهد الفترة المتراوحة بين 2012-2016 ثباتا نوعا ما أي فروقات طفيفة في معدل الفائدة وبقيم موجبة وهو ناتج عن السياسة المنتهجة من طرف البنك المركزي المتمثلة في تثبيت معدل إعادة الخصم على مستوى البنك المركزي وذلك للحد من التضخم، كما عرفت سنة 2017 انخفاضا في أسعار الفائدة ويرجع ذلك بالأساس الى توفير السيولة حيث شهدت انخفاضا بسبب هبوط أسعار البترول التي قدرت سنة 2017 بـ 50.52 دولار للبرميل، شهد وتيرة متسارعة في

2020 جراء تفاعلات آثار أزمة كوفيد -19- وما تسببت به من نقص في المواد الاستهلاكية وارتفاع في الأسعار لتعرف سنة 2021 سعر فائدة سالب قدر ب 1.89-%، بهدف تسيير الأوضاع المالية، ورفع عجلة النمو والحد والتضخم .

المبحث الثاني : الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة ودراسة الاستقرار

سنقوم في هذا المبحث بدراسة وصفية للسلاسل الزمنية لكل من سعر الصرف، معدل الفائدة ومعدل التضخم، وذلك من خلال عرض أهم الخصائص الإحصائية لها. أي بدراسة مختلف المؤشرات الإحصائية والوصفية للمتغيرات (القيمة المتوسطة، الوسيط، القيمة العظمى والقيمة الدنيا بالإضافة إلى الانحراف المعياري وإحصائية جاك بير) حيث تسمح لنا هذه الإحصائيات بتكوين فكرة عن كيفية تطور مختلف قيم المتغيرات (سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة) خلال الفترة 1990-2021، كما أننا سنقوم بدراسة استقرارية المتغيرات في هذا المبحث.

المطلب الأول: الخصائص الإحصائية

الفرع الأول: التعريف بالمتغيرات:

قبل دراسة الخصائص الإحصائية لمتغيرات سوف نقوم بتلخيصها وذلك بوضع الرمز الدال عليها ومصدرها والوحدة المستعملة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4 - 3 : تلخيص متغيرات الدراسة

المتغير	الوحدة	الرمز	مصدر البيانات
سعر الصرف الحقيقي	تسعير غير مباشرة	EXR	بيانات البنك الدولي
معدل التضخم	%	INF	بيانات البنك الدولي
سعر الفائدة الاسمي	%	INTN	بيانات البنك الدولي

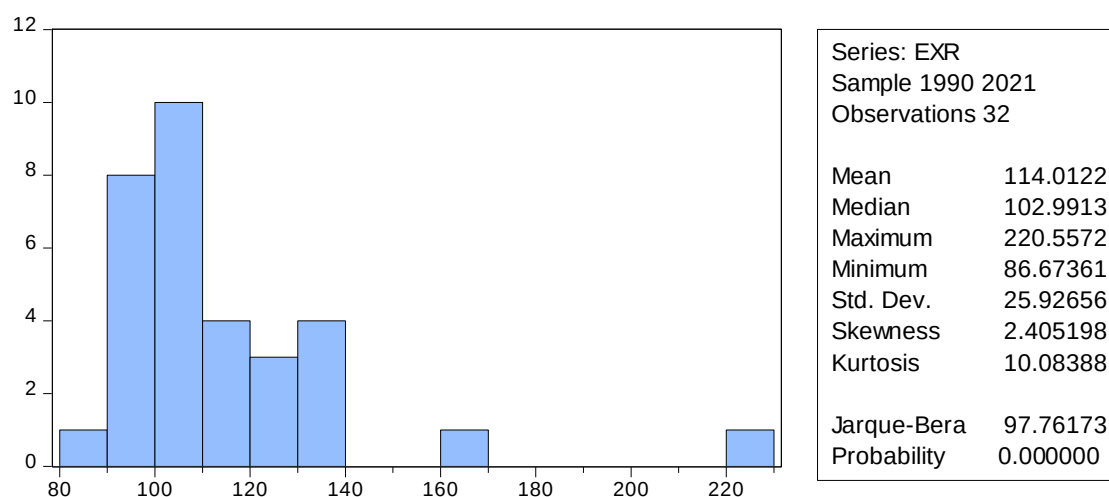
المصدر: من إعداد الطالبة

الفرع الثاني: الخصائص الإحصائية لسعر الصرف:

- دراسة وصفية لسلسلة سعر الصرف: يتناول هذا الجزء تحليل ودراسة وصفية لبيانات سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2021، من خلال الأعمدة البيانية التي تم رسمها بالاعتماد على برنامج

12 EViews. حيث تعتبر هذه أول خطوة، وهي من أهم مراحل الدراسة الوصفية للبيانات والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 4- 18 : المؤشرات الإحصائية الوصفية لسعر الصرف في الجزائر



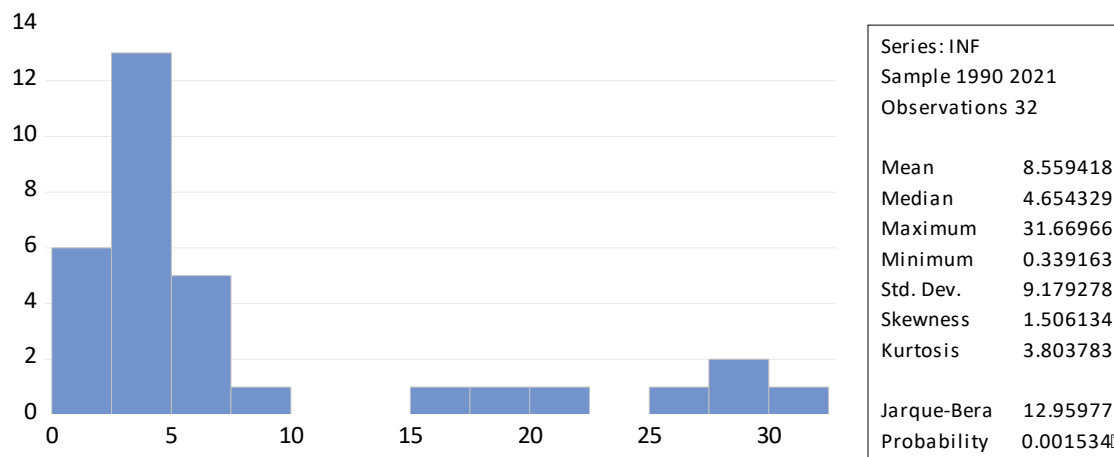
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

- يمثل هذا الشكل الإحصائيات الوصفية لسلسلة سعر الصرف EXR، والتي تتكون من 32 مشاهدة، خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2021، حيث سجل سعر صرف الدينار الجزائري متوسط في هذه الفترة بلغ 114.0122 دينار جزائري وقد بلغ أدنى قيمة له بـ 86.67 دينار جزائري كما سجل أقصى قيمة له بـ 220.55 دينار جزائري، ونلاحظ أنه ينصف هذه السلسلة وسيط قيمته 102.96، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره 25.92 كما نلاحظ أن معامل الالتواء، skewness تختلف عن الصفر وبالتالي ليس هناك تناظر في المنحنى، وبما أن قيمتها موجبة فهي تتحاز نحو اليمين. معامل التفلطح kurtosis أكبر من ثلاثة مما يعني أن المنحنى مدبب نحو الأعلى. كما نلاحظ أن الاحتمال المقابل لإحصائية Berra-Jarque لمتغيرة سعر الصرف قدرت بـ 0.000 أي أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي السلسلة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرع الثالث: الخصائص الإحصائية لمعدل التضخم:

-دراسة وصفية لسلسلة لمعدل التضخم: يتناول هذا الجزء تحليل ودراسة وصفية لبيانات معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2021، من خلال الأعمدة البيانية التي تم رسمها بالاعتماد على برنامج Eviews12.0، حيث تعتبر هذه أول خطوة، وهي من أهم مراحل الدراسة الوصفية للبيانات والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 4 - 19: المؤشرات الإحصائية الوصفية لمعدل التضخم في الجزائر



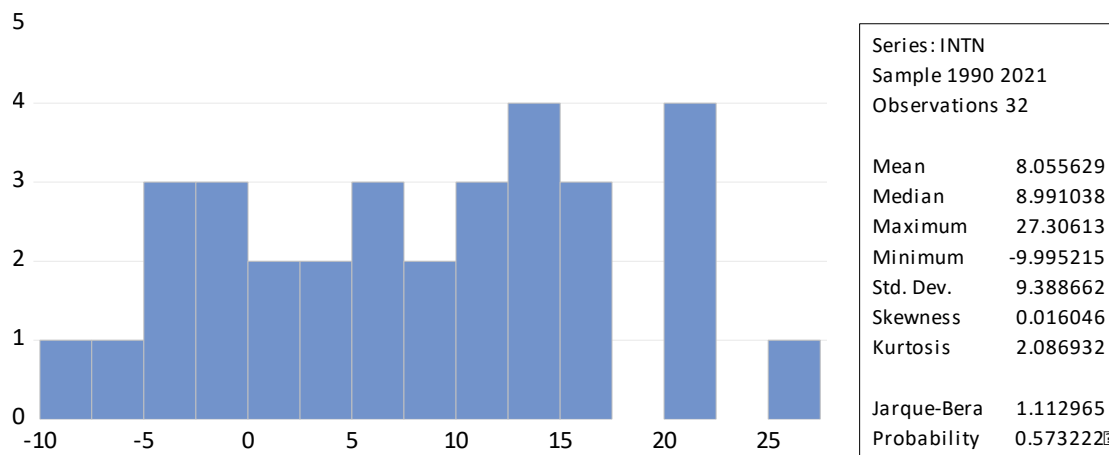
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

- يمثل هذا الشكل الإحصائيات الوصفية لسلسلة معدل التضخم INF، والتي تتكون من 32 مشاهدة، خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2021، حيث سجل معدل التضخم متوسط في هذه الفترة بلغ 8.55 دينار جزائري وقد بلغ أدنى قيمة له ب 0.33 كما سجل أقصى قيمة له ب 31.66، ونلاحظ أنه ينصف هذه السلسلة وسيط قيمته 4.65، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره 9.71 كما نلاحظ أن معامل الالتواء، skewness تختلف عن الصفر وبالتالي ليس هناك تناظر في المنحنى، وبما أن قيمتها موجبة فهي تتحاز نحو اليمين. معامل التفلطح kurtosis أكبر من ثلاثة مما يعني أن المنحنى مدبب. كما نلاحظ أن الاحتمال المقابل لإحصائية Berra-Jarque لمتغيرة سعر الفائدة تقدر ب 0.001 أقل من مستوى المعنوية 5% أي أن السلسلة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرع الرابع: الخصائص الإحصائية لمعدل الفائدة:

- دراسة وصفية لسلسلة سعر الفائدة: يتناول هذا الجزء تحليل ودراسة وصفية لبيانات سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 خلال الفترة 1990-2021، من خلال الأعمدة البيانية التي تم رسمها بالاعتماد على برنامج EViews 12. حيث تعتبر هذه أول خطوة، وهي من أهم مراحل الدراسة الوصفية للبيانات والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم 4- 20 : المؤشرات الإحصائية الوصفية لسعر الفائدة الإسمي في الجزائر



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

- يمثل هذا الشكل الإحصائيات الوصفية لسلسلة معدل الفائدة الإسمي INTN، والتي تتكون من 32. مشاهدة، خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2021، حيث سجل سعر الفائدة متوسط في هذه الفترة بلغ 8.05. بالمئة وقد بلغ أدنى قيمة له ب -9.99 بالمئة كما سجل أقصى قيمة له ب 27.30 بالمئة، ونلاحظ أنه ينصف هذه السلسلة وسيط قيمته 8.99، وتشتت قيم السلسلة عن متوسطها بانحراف معياري قدره 9.38 كما نلاحظ أن معامل الالتواء، skewness تختلف عن الصفر وبالتالي ليس هناك تناظر في المنحنى، وبما أن قيمتها موجبة فهي تتحاز نحو اليمين. معامل التفلطح kurtosis أقل من ثلاثة مما يعني أن المنحنى مفلطح. كما نلاحظ أن الاحتمال المقابل لإحصائية Jarque - Berra لمتغيرة سعر الصرف $J-B=97.76$ تقدر ب 0.57 أكبر من 5% (مستوى المعنوية) وبالتالي فإن السلسلة تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرع الخامس: معامل التغير

يعتبر معامل التغير أحد مقاييس الإحصائية لتشتت نقاط البيانات في سلسلة بيانات حول المتوسط، ويمثل نسبة الانحراف المعياري إلى المتوسط الحسابي ويرمز له بالرمز CV:Coefficient of variation

$$cv = \frac{\sigma}{\bar{x}}$$

الجدول رقم 4 - 4 : معامل التغيرات للمتغيرات الدراسة

المتغير	معامل التغير CV
EXR	0.227401
INF	1.072418
INTN	1.165478

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

- نلاحظ أن سعر الصرف الأكثر استقرار لأنه يحتوي على أقل معامل التغير CV مقارنة بسعر الفائدة ومعدل التضخم كما نلاحظ أن سعر الفائدة معامل تغيره 1.16 أي الأكبر من بين المتغيرات السابقة وهذا يدل على الاضطرابات الحاصلة في سعر الفائدة الإسمي خلال هاته الفترة 1990-2021.

الفرع السادس: مصفوفة معامل الارتباط

سنقوم بتنظيم الارتباطات بين كل متغيرين في جدول على شكل مصفوفة تسمى مصفوفة الارتباط

الجدول رقم 4 - 5: مصفوفة معامل الارتباط

Intn	Inf	Exr	
0.045606	0.515753	1.0000	Exr
0.322025	1.000000	0.515753	Inf
1.000000	0.322025	0.045606	Intn

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

- من خلال الشكل السابق نلاحظ أن سعر الصرف يرتبط مع التضخم ارتباط موجب قدر ب: $\text{corr}(\text{Exr}, \text{inf}) = 0.51$ على عكس سعر الفائدة فإنه يرتبط معه ارتباط ضعيف جدا وموجب بينما يرتبط سعر الفائدة مع معدل التضخم بارتباط موجب قدر ب: $\text{corr}(\text{intn}, \text{inf}) = 0.32$.

ومنه نستنتج أن أقوى ارتباط في هذه المصفوفة كان بين سعر الصرف ومعدل التضخم .

المطلب الثاني دراسة الإستقرارية:

دراسة الإستقرارية: قبل تقدير النموذج القياسي يجب درا

سمة استقرارية متغيرات الدراسة تقاديا لوجود انحدار زائف وكذلك لتحديد نموذج الدراسة حيث نقول عن سلسلة زمنية ما مستقرة بمعنى ضعيف Wide sense stationarity إذا كانت توقعها، تباينها، وتبايناتها المشتركة ثابتة عبر الزمن أي¹:

$$1. \quad E(Y_t) = E(Y_{t+k}) = \mu \text{ ثابت عبر الزمن}$$

$$2. \quad \text{ثبات التباين عبر الزمن:}$$

$$\text{Var}(Y_t) = E[Y_t - E(Y_t)]^2 = \text{Var}(Y_{t+k}) = E[Y_{t+k} - E(Y_{t+k})]^2 = \gamma(0) = \sigma^2 < \infty, \forall t$$

3. أن يكون التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدا على الفجوة الزمنية بين القيمتين، وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغير، أي على الفرق بين فترتين زمنيتين .

$$\text{Cov}(Y_t) = E[(Y_t - \mu)] = \text{cov}(Y_{t+k} - Y_{t+k+s}) = \gamma(K)$$

توجد عدة اختبارات تستخدم في اختبار استقرارية السلاسل المدروسة، نجد من بينها اختبار ديكي فولر المطور ADF ويعتمد اختبار ديكي فولر الموسع ADF في دراسة استقرارية السلسلة على تقدير النماذج التالية بطريقة المربعات الصغرى².

$$\text{mod}[4] \quad \Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\text{mod}[5] \quad \Delta x_t = x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\text{mod}[6] \quad \Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi \Delta x_{t-j+1} + c + b_t \varepsilon_t$$

يعتمد هذا الاختبار على تقدير أولا نموذج بثابت (قاطع) واتجاه عام وثانيا بقاطع ودون اتجاه عام و ثالثا نموذج بدون قاطع واتجه عام، مع اختبار فترة الإبطاء المناسبة من أجل اختبار الفرضيات التالية:

$$\checkmark \text{ الفرضية الصفرية: وجود جذر الوحدة ومنه فالسلسلة الزمنية غير مستقرة } H_0: \phi = 1$$

$$\checkmark \text{ الفرضية البديلة: عدم وجود جذر الوحدة ومنه فالسلسلة الزمنية مستقرة } H_1: |\phi| < 1$$

¹ تومي صالح، مدخل لنظرية القياس الإقتصادي، الجزائر، ديوان النطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، 1999، ص 173.

² أحمد سلامي، شيخي محمد، اختبار العلاقة السببية بين الإذخار والإستثمار في الإقتصاد الجزائري في الفترة الممتدة بين 1970-2011، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 13، 2013، ص 124.

- نتائج من الإختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4 - 6 : اختبار جذر الوحدة - اختبار ديكي فولر المطور-

المتغير	نوع الإختبار	قيمة t المحسوبة وقيمة الإحتمال المرافق لها	المستوى			الفرق الأول		
			نموذج 6	نموذج 5	نموذج 4	نموذج 6	نموذج 5	نموذج 4
INF	ADF	t prob	1.779-	1.640-	1.440-	5.591-	5.542-	5.549-
			0.6903	0.4506	0.136	0.0004	0.0001	0.000
Exr	ADF	t Prob	1.227-	0.794-	1.944-	3.283-	3.681-	3.083-
			0.8833	0.8041	0.0511	0.0912	0.0107	0.0034
Intn	ADF	t prob	1.595-	1.740-	1.263-	2.814-	2.705-	2.738-
			0.7671	0.3984	0.1849	0.2052	0.2052	0.0083

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على البرنامج 12.0 Eviews

من خلال نتائج الجدول يتضح أن:

1. **سعر الصرف:** أجرينا اختبار جذر الوحدة على سعر الصرف وتبين لنا غير مستقر عند المستوى لوجود مركبة اتجاه العام والثابت وعند اجرائنا للفروقات الأولى استقر النموذج باعتبار ان قيمة t_c أقل من 5 بالمئة أي متكامل عند الدرجة الأولى وتم اختيار نموذج 4 لعدم معنوية الاتجاه العام والثابت.
2. **معدل التضخم:** متكامل من الدرجة الاولى باعتبار أن القيم المحسوبة t_c أقل تماما من القيم الجدول t_t Mackinnon و ما يعزز هذه النتيجة هو أن pro أكبر حتى من 0.05 فإنه على أساس هذا التحليل يمكننا التأكيد على عدم استقرارية هذه السلاسل، وبعد إجراء الفروق الأولى لها تبين أن (قد استقرت في الفرق الأول و بالتالي فهي متكاملة من الدرجة الأولى .
3. **سعر الفائدة الاسمي:** بعد إجراء اختبار ADF وجدنا انه مستقر عند الفرق الأول في نموذج رقم 4 اي بدون اتجاه عام وثابت.

المبحث الثالث: تقديم النموذج ونتائج الدراسة القياسية:

من خلال نتائج اختبارات جذر الوحدة والمتمثلة في اختبار ADF يتبين أن المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1)، فإن هذا يقودنا إلى احتمال وجود التكامل المشترك بين المتغيرات لذا فإننا سوف نقوم في هذا المبحث بتقدير اختبار جوهانسون المتمثل في اخبار الأثر والقيمة العظمى ثم تقدير العلاقة بين المتغيرات في الـ القصير والأجل الطويل :

المطلب الأول: تقديم النموذج:

الفرع الأول: تقدير نموذج vecm

بما ان السلاسل الزمنية المتعلقة سعر الصرف (Exr) ومعدل الفائدة الإسمي (Intn) معدل التضخم inf متكاملة من الدرجة (1) فإنه يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك جوهانسون ولكن قبل ذلك نقوم بتحديد درجة التأخير بالاستعانة بال VAR

الفرع الثاني: تحديد درجة تأخير نموذج

ينبغي تحديد عدد درجات التأخر لهذا النموذج بالاستعانة (VAR) قبل تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM وذلك بالاعتماد على معايير المفاضلة ل Akaike و Schwarz نتائج تحديد درجة التأخير المثلى مبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4 - 7 : تحديد درجة التأخير المثلى

الفجوات	Logl	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-286.282	NA	406283.2	21.42834	21.57232	21.47115
1	-244.065	71.92523	34918.67	18.96782	19.54375	19.13907
2	-227.472	24.58189	20498.12	18.40539	*19.41326	18.70508
3	-212.983	*18.24597	*14706.21	*17.99876	19.43858	*18.42690
4	-205.944	7.299687	19751.24	18.14403	20.01579	18.70060
5	-202.012	3.203539	37804.71	18.51946	20.82317	19.20447

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البرنامج 12.0 Eviews

من خلال نتائج الموضحة في الجدول الأعلى نلاحظ أن درجة التأخير $P=3$ الموافقة ، لأدنى قيمة بالنسبة لمعايير HQ, FPE, AIC.

الفرع الثالث: تقدير نموذج التكامل المشترك جوهانسون :

سوف نقوم بإجراء اختبار التكامل المشترك جوهانسون مع أخذ درجة التأخير المثلى 3 نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي اختبار جوهانسون للتكامل المشترك **JOHANSEN Test cointegration** نتائج هذا الاختبار موضحة في الشكل التالي: يحتوي جدول النتائج على إختبارين هما: إختبار الأثر (Trace) و إختبار القيمة العظمى (Eigenvalue Maximum)، (في حالة كانت القيمة المحسوبة للإختبارين أكبر من القيمة المجدولة عند مستوى معنوية 5 % نرفض فرضية العدم والتي تتضمن عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات).

1. نتائج إختبار الأثر :

نتائج اختبار الأثر موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4- 8 : إختبار جوهانسون للتكامل المشترك (إختبار الأثر)

Date: 03/22/23 Time: 01:13				
Sample (adjusted): 1993 2021				
Included observations: 29 after adjustments				
Trend assumption: No deterministic trend (restricted constant)				
Series: EXR INF INTN				
Lags interval (in first differences): 1 to 2				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.688753	52.44558	35.19275	0.0003
At most 1	0.386733	18.59772	20.26184	0.0833
At most 2	0.141309	4.418035	9.164546	0.3534
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				

المصدر: من إعداد الطالبة إعتامدا على برنامج **views 12.0**

- يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة المحسوبة لإختبار الأثر والتي تقدر بـ 52.44 أكبر من القيمة المجدولة المقدر بـ 35.19 عند مستوى معنوية 5 % فيما يخص الفرضية الأولى (none) أي وجود علاقة تكامل مشترك. كما يلاحظ كذلك أن القيمة المحسوبة للفرضية 2 القيمة المحسوبة لاختبار الأثر 18.59 اقل من قيمة المجدولة 20.26.

أي عدم وجود علاقة تكامل مشترك في الفرضية الثانية ونفس الأمر بالنسبة للفرضية الثالثة، وما يعزز هذه النتائج prob حيث نلاحظ أنها أقل من 5% في الفرضية الأولى أما في الفرضية الثانية والثالثة نلاحظ أن القيمة الاحتمالية 0.083 و 0.35 على الترتيب أي أكبر من 5%.

وعليه نستنتج أنه توجد علاقة تكامل مشترك واحدة بين متغيرات الدراسة حسب اختبار الأثر.

2. نتائج اختبار القيمة العظمى

- نتائج اختبار القيمة العظمى موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم 4 - 9: اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (إختبار القيمة العظمى)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.688753	33.84786	22.29962	0.0008
At most 1	0.386733	14.17968	15.89210	0.0911
At most 2	0.141309	4.418035	9.164546	0.3534

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة المحسوبة لإختبار القيمة العظمى والتي تقدر بـ 33.84 أكبر من القيمة المجدولة المقدرة بـ 22.29 عند مستوى معنوية 5% فيما يخص الفرضية الأولى (none) أي وجود علاقة تكامل مشترك واحدة.

المطلب الثاني: تقدير نموذج تصحيح الخطأ (تقدير العلاقة في الأجل القصير)

الفرع الأول: تقدير معلمات النموذج:

بناء على التحليلات المتوصل إليها سنقوم بتطبيق نموذج vecm على البيانات المستقرة عند الفروقات الأولى مع درجة تأخير $(p-1=2)$ وعلاقة تكامل مشترك واحدة

النتائج موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4 - 10 : تقدير نموذج تصحيح الخطأ (تقدير العلاقة في الأجل القصير)

Cointegrating Eq:	CointEq1		
EXR(-1)	1.000000		
INF(-1)	-0.452860 (0.43973) [-1.02985]		
INTN(-1)	0.830795 (0.66015) [1.25849]		
C	-96.01478 (4.95382) [-19.3820]		
Error Correction:	D(EXR)	D(INF)	D(INTN)
CointEq1	-0.257461 (0.03774) [-6.82168]	0.016028 (0.03705) [0.43259]	-0.008541 (0.10529) [-0.08112]
D(EXR(-1))	-0.173281 (0.09603) [-1.80437]	0.221370 (0.09427) [2.34814]	0.312682 (0.26791) [1.16713]
D(EXR(-2))	-0.465624 (0.05262) [-8.84956]	0.168381 (0.05165) [3.25994]	-0.048342 (0.14678) [-0.32935]
D(INF(-1))	-0.806129 (0.21354) [-3.77499]	0.273265 (0.20963) [1.30354]	0.271174 (0.59573) [0.45520]
D(INF(-2))	-0.450049 (0.21269) [-2.11593]	0.140371 (0.20880) [0.67228]	0.108141 (0.59336) [0.18225]
D(INTN(-1))	0.142828 (0.08147) [1.75308]	-0.110092 (0.07998) [-1.37649]	-0.630504 (0.22728) [-2.77407]
D(INTN(-2))	-0.033611 (0.08077) [-0.41614]	-0.046276 (0.07929) [-0.58363]	-0.461634 (0.22532) [-2.04876]
R-squared	0.860461	0.496625	0.364197
Adj. R-squared	0.822405	0.359341	0.190796
Sum sq. resids	320.1314	308.5079	2491.415
S.E. equation	3.814633	3.744741	10.64172
F-statistic	22.61034	3.617499	2.100317
Log likelihood	-75.97003	-75.43376	-105.7222
Akaike AIC	5.722071	5.685087	7.773946
Schwarz SC	6.052108	6.015124	8.103983
Mean dependent	-1.663155	-0.842883	-0.763646
S.D. dependent	9.051849	4.678518	11.82994
Determinant resid covariance (dof adj.)		21131.57	
Determinant resid covariance		9225.839	
Log likelihood		-255.8292	
Akaike information criterion		19.36753	
Schwarz criterion		20.54624	
Number of coefficients		25	

المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على برنامج evIEWS 12.0

النموذج الأول المتمثل في معادلة سعر الصرف (Exr)، وجدنا أن معامل سرعة تصحيح الخطأ له دلالة إحصائية مما يدل على وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل التضخم وسعر الفائدة والمتغير التابع سعر الصرف، أي أن كل من معدل التضخم وسعر الفائدة تفسر في المدى الطويل للسعر الصرف (المتغير التابع)، كما نلاحظ أن إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq1) سالبة وهذا مقبول اقتصادياً حيث بلغت -0.2574 ، وهذا يعني أن 25% (من الإختلالات في الأجل القصير يتم تصحيحها خلال سنة واحدة أي أنه 25% من الاختلالات في السنة الحالية يتم تصحيحها خلال السنة القادمة وعليه من أجل بلوغ التوازن في الأجل الطويل، يتطلب حوالي $1/0.25$ ما يقارب 4 سنوات وهي إستجابة بطيئة نوعاً ما لبلوغ قيمتهم التوازنية في الأجل الطويل.

النموذج الثاني المتمثل في معادلة معدل التضخم (INF)، وجدنا أن معامل سرعة تصحيح الخطأ في غير معنوي في هذا النموذج مما يدل على عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في سعر الصرف وسعر الفائدة والمتغير التابع معدل التضخم، أي أن كل من سعر الصرف وسعر الفائدة لا تفسر في المدى الطويل معدل التضخم (المتغير التابع)، كما نلاحظ أن إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq1) موجب وهذا غير مقبول اقتصادياً حيث بلغت 0.0160

النموذج الثالث المتمثل في معادلة سعر الفائدة (INTN)، وجدنا أن معامل سرعة تصحيح الخطأ في هذا النموذج غير معنوي مما يدل على عدم وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في سعر الصرف معدل التضخم والمتغير التابع سعر الفائدة، أي أن كل من سعر الصرف ومعدل التضخم لا تفسر في المدى الطويل سعر الفائدة (المتغير التابع)، بالرغم أن إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq1) سالبة .

الفرع الثاني: تقدير العلاقة في الأجل الطويل بإستخدام طريقة FMOLS

سوف نعتمد في تقدير العلاقة في الأجل الطويل على طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة (FMOLS)، حيث تم إجراء عملية التقدير مع إدخال جميع المتغيرات المستقلة للنموذج، والنتائج مبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم 4- 11 : تقدير العلاقة في الاجل الطويل باستخدام طريقة FMOLS

Dependent Variable: EXR				
Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)				
Date: 03/08/23 Time: 07:35				
Sample (adjusted): 1991 2021				
Included observations: 31 after adjustments				
Cointegrating equation deterministics: C				
Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	1.718494	0.406492	4.227618	0.0002
INTN	-0.431428	0.397704	-1.084798	0.2873
C	99.35900	5.115935	19.42147	0.0000
R-squared	0.249820	Mean dependent var		110.5752
Adjusted R-squared	0.196236	S.D. dependent var		17.43536
S.E. of regression	15.63131	Sum squared resid		6841.457
Long-run variance	366.5189			

المصدر: من إعداد الطالبة إعتامدا على برنامج **views 12.0**

قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة منعقدة فإن يكون عند

حدود 99.35، وهي ذات معنوية (عند مستوى 5%) وذلك لأن $P=0.00<0.05$

تشير قيمة المعلمة المقدرة لمعامل معدل التضخم إلى أن أثر هذه المعامل كان موجب ومعنوي (عند مستوى

5%) وذلك لأن $P=0.0002<0.05$ حيث بلغت قيمة هذا المعامل (1.17) أي أنه إذا تغير معدل

التضخم بمقدار 1% فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بمقدار 1.17.

- الزيادة في هذا المؤشر (معدل التضخم) بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف بنسبة

1.17 وهذا ما يوافق مع النظرية الاقتصادية، أي أن ارتفاع معدل التضخم في الإقتصاد الوطني

يؤدي إلى إنهييار قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى، ويمكن تفسير ذلك بأن التضخم

يشير الى الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، والذي يعد من أهم أسبابه زيادة الطلب

على السلع والخدمات عن الكمية المعروضة منها، الأمر الذي يجعل الاقتصاد الجزائري يتراجع

في أداء الإنتاج.

- فكلما ارتفع سعر الصرف الدينار الجزائري انخفضت قيمة العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية مما

يؤدي الى ارتفاع الطلب على السلع الأجنبية، ما يترتب عنه تضخم محلي وذلك باعتبار ان التضخم

المستورد يساهم بدرجة كبيرة في خلق التضخم لذا عملت الجزائر مؤخرا على غلق الإستيراد إلا على السلع

الضرورية مما أدى إلى تشجيع الإنتاج الوطني وبالتالي قل العرض وذلك بسبب إرتفاع أسعار المواد الأولية هذا ما أدى إلى زيادة الطلب وبالتالي زيادة المستمرة للأسعار وهذا ما يساهم في انخفاض قيمة العملة الوطنية.

- ان ارتفاع معدل التضخم سيؤدي حتما الى انخفاض القوة الشرائية للعملة وبالتالي زيادة سعر الصرف أي انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل الوحدات الأجنبية.

المبحث الرابع: دراسة السببية في الأجل القصير والطويل

إن دراسة السببية الموجودة بين المتغيرات تسمح لنا بمعرفة المتغيرات التي تساعد على تفسير الظاهرة، لذا سنقوم بدراسة السببية في الأجلين القصير وذلك بالاعتماد على اختبار غرانجر وإختبار سيمس أما في الأجل الطويل فإننا سنعتمد على إختبار تودا ياما موتو ولكن قبل هذا سنقوم بتقدير نموذج var عند درجة تأخير 3.

المطلب الأول: إختبار سببية في الأجل القصير

ان توضيح العلاقات السببية الموجودة بين المتغيرات الإقتصادية مهم جدا لتفسير الظواهر الإقتصادية في حين أن معرفة اتجاه السببية يوضح لنا العلاقة الموجودة بين المتغيرات الإقتصادية وبما انه يوجد تكامل مشترك يعني وجود علاقة سببية في اتجاه واحد على الأقل وهذا حسب غرانجر و يتطلب اختبار السببية لجرانجر تقدير نموذج متجه انحدار ذاتي VAR .

الفرع الأول: تقدير نموذج $var(3)$:

بعد تحديد قيمة الإبطاء الأمثل و هي 3 و عليه نقوم بتقدير نموذج متجه الانحدار الذات ، نتائج التقدير مبينة في المعادلات التالية:

الجدول رقم 4 - 12: التقييم الإحصائي و الاقتصادي لسعر الصرف للنموذج (VAR 3)

$DEXR = -1.34 + 0.226 * DEXR(-1) - 0.209 * DEXR(-2) + 0.375 * DEXR(-3) - 0.926$
 $* DINF(-1) + 0.315 * DINF(-2) + 0.336 * DINF(-3) - 0.009$
 $* DINTN(-1) - 0.197 * DINTN(-2) - 0.017 * DINTN(-3)$
 $t.st = (0.1.085) (1.262) (1.469) (3.662)(3.127)(1.165)(1.407)(0.095)(1.790)(0.159)$
 $Prob = [0.1643] [0.6699] [0.6692] [0.0000]$
 $R^2 = 0.7367, R^2 Adj = 0.605182, SSR = 381.1498, LogLik = -76.28411$
 $F.st = 1.940572, N = 28$

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

- تشير نتائج الإختبارات الإحصائية لمعادلة الإنحدار الموضحة في الجدول إلى جودة النموذج المقدر من خلال معامل التحديد $R^2 = 0.73$ وتوضح أن النموذج يفسر 73 % من المتغيرات الحاصلة في سعر الصرف تفسرها كل من معدل التضخم وسعر الفائدة أما الباقي تفسرها متغيرات غير مدرجة في النموذج.
- اختبار فيشر يبين لنا أن النموذج معنوي كليا عند مستوى معنوية (5% القيمة الاحصائية أكبر بكثير من القيمة الجدولية) .
- بالنسبة للمعنوية الفردية لمعاملات النموذج فانه كما هو معلوم في مثل هذا النوع من النماذج حيث يكون عدد المعالم كبير بسبب الإبطاء يؤدي إلى انخفاض درجة الحرية مما يضعف معنوية المعالم، و هذا ليس مهم بدرجة كبيرة لان الهدف الأساسي لهذا النوع من النماذج من تقدير نموذج هو دراسة سببية في الأجلين الطويل والقصير وكذلك تحليل التباين و دراسة السلوك الحركي للمتغيرات و تحليل الصدمات وذلك بالاعتماد على svar حيث لا يمكننا تقدير هذا الأخير دون تقدير والتأكد من جودته.

الجدول رقم 4- 13: التقييم الإحصائي و الاقتصادي لمعدل التضخم للنموذج (VAR 3)

$$DINF = 0.425 + 0.224 * DEXR(-1) + 0.245 * DEXR(-2) - 0.04 * DEXR(-3) + 0.267 * DINF(-1) + 0.238 * DINF(-2) - 0.09 * DINF(-3) - 0.079 * DINTN(-1) - 0.015 * DINTN(-2) + 0.129 * DINTN(-3)$$

$$t.st = (0.443) (1.609) (2.215) (0.502)(1.163)(1.133)(0.485)(1.042)(0.183)(1.534)$$

$$Prob = [0.1643] [0.6699] [0.6692] [0.0000]$$

$$R^2 = 0.542088, R^2 Adj = 0.313132, SSR = 230.4621, LogLik = -69.24063$$

$$F.st = 2.36764, N = 28$$

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- تشير نتائج الاختبارات الإحصائية لمعادلة الانحدار الموضحة في الجدول إلى جودة النموذج المقدر من خلال معامل التحديد $R^2 = 0.54$ وتوضح أن النموذج يفسر 54 % من المتغيرات الحاصلة في معدل التضخم تفسرها كل من سعر الصرف وسعر الفائدة أما الباقي تفسرها متغيرات غير مدرجة في النموذج،
- اختبار فيشر يبين لنا أن النموذج معنوي كليا عند مستوى معنوية (5% القيمة الاحصائية أكبر بكثير من القيمة الجدولية) .

الجدول رقم 4- 14 : التقييم الإحصائي و الاقتصادي لسعر الفائدة للنموذج (VAR 3)

$$DINTN = 2.086 + 0.298 * DEXR(-1) + 0.189 * DEXR(-2) + 0.20 * DEXR(-3) - 0.017 * DINF(-1) + 0.350 * DINF(-2) + 1.153 * DINF(-3) - 0.652 * DINTN(-1) - 0.574 * DINTN(-2) - 0.21 * DINTN(-3)$$

$$t.st = (0.741) (0.732) (0.584) (0.896)(0.026)(0.567)(2.114)(2.912)(2.288)(0.863)$$

$$Prob = [0.1643] [0.6699] [0.6692] [0.0000]$$

$$R^2 = 0.492459, R^2 Adj = 0.238689, SSR = 1980.843, LogLik = -99.35730$$

$$F.st = 1.940572, N = 28$$

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على البرنامج Eviews 10.0

من خلال نتائج تقدير معادلة سعر الفائدة بدلالة سعر الصرف ومعدل التضخم، نلاحظ أن :

- وفقا لقيمة معامل التحديد $R^2 = 0.49$ ، فإن كل من سعر الصرف والتضخم يتحكم بنسبة 49.27% من التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة وأما الباقي تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ.
- اختبار فيشر يبين لنا أن النموذج معنوي كليا عند مستوى معنوية (5% القيمة الاحصائية أكبر بكثير من القيمة الجدولية) .

الفرع الثاني: الاختبارات التشخيصية للنموذج مدى صلاحية النموذج:

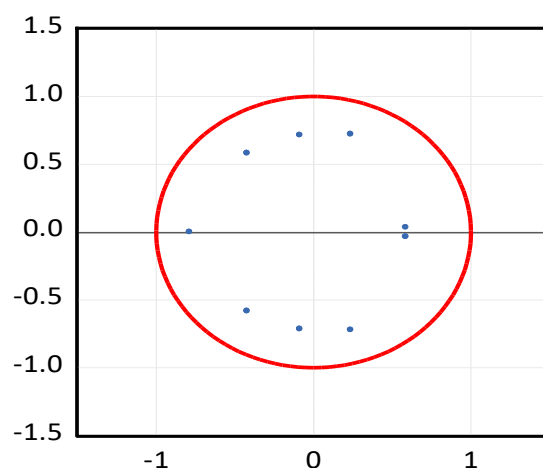
للتأكد من جودة النموذج المستخدم في وخلوه من المشاكل القياسية، يستلزم الاختبارات التشخيصية التالية:

1. استقرارية النموذج

تكون السيرورة VAR مستقرة إذا كان كثير الحدود المعرف انطلاقا من محدد المصفوفة $|I - \Phi_1 L - \Phi_2 L^2 - \dots - \Phi_p L^p| = 0$ تحتوي على جذور خارج الدائرة الوحدة¹.
 بغية التأكد من استقرارية النموذج (VAR3) نستعمل الاختبار الخاص بالجذور العكسية (Roots Inverse) ويعد النموذج مستقر إذا كانت جميع الجذور أقل من الواحد (أي أنها تقع داخل دائرة الوحدة)، والشكل الموالي يؤكد نتائج الاختبار.

الشكل رقم 4 - 21 الدائرة الأحادية لاختبار الجذور المتعددة

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

¹ محمد شيخي، طرق القياس الاقتصادي، دار الحامد للنشر، الطبعة الأولى، 2011 ص 270.

الشكل السابق يبين مقلوب الجذور لكثير الحدود داخل دائرة الوحدة، وعليه فإن النموذج $\text{var}(3)$ يستوفي شروط الاستقرار، والجدول الموالي يؤكد ذلك حيث أن مقلوب الجذور بالقيمة المطلقة أقل من الواحد.

الجدول رقم 4- 15 : إختبار الجذور المتعددة

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: DEXR DINF DINTN	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 3	
Date: 01/10/23 Time: 01:46	
Root	Modulus
-0.787473	0.787473
0.236889 - 0.721943i	0.759815
0.236889 + 0.721943i	0.759815
-0.086973 - 0.715111i	0.720380
-0.086973 + 0.715111i	0.720380
-0.420927 - 0.582822i	0.718930
-0.420927 + 0.582822i	0.718930
0.585501 - 0.035517i	0.586577
0.585501 + 0.035517i	0.586577

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

نلاحظ أن مقلوب الجذور لكثير الحدود أقل من الواحد وهو ما يدعم نتائج الشكل السابق.

2. اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي : ونتائج هذا الإختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (7): اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء لنموذج $\text{var}(3)$

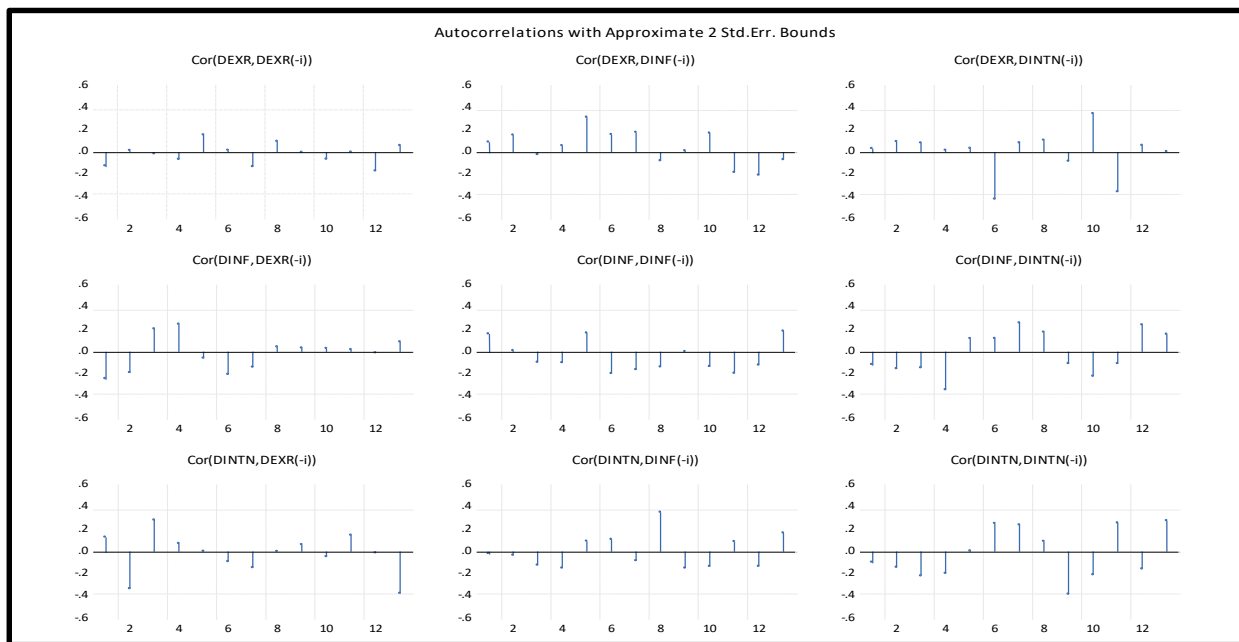
VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 12/17/22 Time: 18:03						
Sample: 1990 2021						
Included observations: 28						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	7.737031	9	0.5608	0.865860	(9, 31.8)	0.5643
2	6.696474	9	0.6687	0.738072	(9, 31.8)	0.6716
3	6.095511	9	0.7303	0.665968	(9, 31.8)	0.7328
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	7.737031	9	0.5608	0.865860	(9, 31.8)	0.5643
2	16.61446	18	0.5497	0.912989	(18, 28.8)	0.5707
3	20.22505	27	0.8212	0.645159	(27, 21.1)	0.8594
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic						

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على البرنامج **Views 12.0**

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية F-statistic أكبر من 5% ومنه نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء وللتوضيح أكثر يمكن الاعتماد على التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي.

3. التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي (Correlogramme)

الشكل رقم 4 - 22: التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على البرنامج Eviews 12.0

من خلال الشكل السابق الذي يمثل دوال الارتباط الذاتي لبواقي المعادلات متنى متنى يوضح بأن أغلبها تقع داخل مجال الثقة أي أنها ذات معنوية إحصائية معدومة.

4. اختبار ثبات التبيان (تجانس التباين)

يوجد العديد من الاختبارات لاكتشاف مشكلة تجانس التباين وسنعمد على اختبار wheat ونتائج هذا الإختبار مبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم 4- 16 : اختبار ثبات التباين (تجانس التباين)

VAR_Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)					
Date: 12/17/22 Time: 18:07					
Sample: 1990 2021					
Included observations: 28					
Joint test:					
Chi-sq	df	Prob.			
90.36755	108	0.8899			
Individual components:					
Dependent	R-squared	F(18,9)	Prob.	Chi-sq(18)	Prob.
res1*res1	0.462976	0.431056	0.9385	12.96331	0.7937
res2*res2	0.520073	0.541826	0.8717	14.56205	0.6918
res3*res3	0.459712	0.425433	0.9413	12.87195	0.7991
res2*res1	0.536274	0.578223	0.8458	15.01567	0.6609
res3*res1	0.677256	1.049216	0.4934	18.96317	0.3941
res3*res2	0.349255	0.268350	0.9916	9.779128	0.9389

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على البرنامج Eviews 12.0

يلاحظ من خلال الجدول أن قيمة الاحتمالية F-statistic أكبر من 5 % وهذا يعني قبول الفرض العدم القائل بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر.

الفرع الثالث: اختبار سببية قصيرة الأجل

1. سببية غرانجر

تعتمد سببية غرانجر على ان المتغير العشوائي y_{2t} يسبب في المتغير y_{1t} أي أنه إذا كانت هناك معلومات في الماضي y_{2t} مفيدة في التنبؤ بالقيم الحالية y_{1t} والعكس.

$$\begin{bmatrix} dy_{1t} \\ dy_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_0 \\ b_0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ a_1^2 & b_1^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dy_{1t-1} \\ dy_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ a_2^2 & b_2^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dy_{1t-1} \\ dy_{2t-1} \end{bmatrix} + \dots \\ + \begin{bmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ a_p^2 & b_p^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dy_{1t-p} \\ dy_{2t-p} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

y_{2t} لايسبب في y_{1t} إذا تم قبول الفرضية الصفرية H_0

$$b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

y_{1t} لايسبب في y_{2t} إذا تم قبول الفرضية الصفرية H_0

$$a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_p^2 = 0$$

- سنقوم في هذه المرحلة بتحديد اتجاه التأثير من خلال العلاقات السببية وذلك باستخدام اختبار السببية "Granger Causality" في نموذج الانحدار الذاتي VAR وعليه جاءت نتائج الاختبار على النحو التالي:

الجدول رقم 4- 17 : نتائج اختبار سببية غرانجر.

الفرضيات	Fisher (F.st)	Probabilité
التضخم لا يسبب سعر الصرف	2.99461	0.0539
سعر الصرف لا يسبب التضخم	3.74576	0.0267
سعر الفائدة لا يسبب سعر الصرف	0.82928	0.4926
سعر الصرف لا يسبب سعر الفائدة	0.33483	0.8003
سعر الفائدة لا يسبب التضخم	0.58603	0.6308
التضخم لا يسبب سعر الفائدة	1.87099	0.1657

المصدر: من إعداد الطالبة إعتامدا على برنامج 12.0 eviews

من خلال الجدول أعلاه وبالاتماد على احصائية فيشر أو عن طريق قيمة الاحتمال نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا توجد سببية في مفهوم غرانجر، بالنسبة لكل من التضخم نحو سعر الصرف والتضخم نحو سعر الفائدة في الاتجاهين وسعر الصرف نحو سعر الفائدة في الاتجاهين أي ان هناك علاقة سببية وحيدة من سعر الصرف الى معدل التضخم في اتجاه واحد ويفسر ذلك بأن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى تدهور قيمة الدينار الجزائري وهذا ما يقابله ارتفاع في معدلات التضخم أي وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية أي انه عندما يرتفع سعر الصرف تنخفض القدرة الشرائية لدى المستهلكين فترتفع الأسعار (زيادة الطلب ونقص في العرض) وبالتالي زيادة معدل التضخم.

في الفترة الأخيرة قللت الجزائر من وارداتها لارتفاع أسعارها من جهة وانخفاض قيمة العملة المحلية من جهة أخرى مما أدى هذا الى نقص في العرض وبالتالي زيادة في طلب أنجر عنه ارتفاع في الأسعار أي ارتفاع معدل التضخم .

2. إختبار سببية سيمس

تعتمد سببية سيمس على ان استخدام القيم الحالية للمتغير العشوائي y_{2t} في التنبؤ بالقيم المستقبلية للمتغير y_{1t}

$$dy_{1t} = a_1^0 \sum_{i=1}^p a_{1i}^1 dy_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{1i}^2 y_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^2 dy_{2t+i} + \varepsilon_{1t}$$

$$dy_{2t} = a_2^0 \sum_{i=1}^p a_{2i}^1 dy_{1t-i} + \sum_{i=1}^p a_{2i}^2 dy_{2t-i} + \sum_{i=1}^p b_i^1 dy_{1t+i} + \varepsilon_{2t}$$

y_{1t} لايسبب في y_{2t} إذا تم قبول الفرضية الصفرية H_0

$$b_1^2 = b_2^2 = \dots = b_p^2 = 0$$

y_{2t} لايسبب في y_{1t} إذا تم قبول الفرضية الصفرية H_0

$$b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

- نعلم أن سببية سيمس غير موجودة في eviews لذا قمنا بصياغة نظام سيمس بلغة برمجية eviews ثم قمنا باختبار السببية بواسطة اختبار wald test فتحصلنا على النتائج التالية :

الجدول رقم 4- 18: نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALD TEST

prob	df	قيمة F statistic	
0.0149	(1,16)	7.438823	سعر الصرف يسبب في معدل التضخم
0.3791	(1,16)	0.818440	سعر الفائدة لا يسبب في التضخم
0.1790	(1,16)	1.975425	سعر الفائدة لايسبب في سعر الصرف
0.7792	(1,16)	0.081295	التضخم لايسبب في سعر الصرف
0.2835	(1,16)	1.231393	سعر الصرف لايسبب في سعر الفائدة
0.1884	(1,16)	1.887728	التضخم لايسبب في سعر الفائدة

المصدر: من إعداد الطالبة إعتامدا على برنامج Eviews 12.0

نلاحظ من خلال الجدول السابق وجود سببية أحادية الإتجاه من سعر الصرف إلى معدل التضخم وهذا ما أسفرت عنه سببية غرانجر.

المطلب الثاني: سببية طويلة الأجل (سببية تودا ياماموتو)

بعد التأكد من صلاحية نموذج VAR(3) فيمكننا إجراء اختبار السببية في الأجل الطويل تودا ياما موتو ومن مميزات اختبار test Yamamoto-Toda أنه يمكن استخدامه في دراسة السببية في الأجل الطويل بين سلسلتين أو عدة سلاسل زمنية ذات درجات تكامل مختلفة $I(0); I(1); I(2)$ وبغض النظر إن كانت هناك علاقة تكامل مشترك أو لا، وذلك من خلال تقدير نموذج VAR المطور (VAR Augmented) والاعتماد على اختبار Wald المعدل (Modified Wald) ¹

قبل إجراء اختبار تودا ياما موتو نحسب مجموع رتبة التكامل العظمى D-Max ودرجة التأخير المثلى أي $(d-max+k=1+3)$ ومنه عدد فترات التباطؤ المثلى لاختبار تودا ياما موتو هي 4

ويتكون النموذج من ثلاث متغيرات على النحو التالي:

$$exr_t = a_0 + \sum_{i=1}^{k+dmax} \beta_i exr_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \varphi_i inf_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \gamma_i intn_{t-i} + \mu_t \quad (5)$$

$$inf_t = a_0 + \sum_{i=1}^{k+dmax} \omega_i exr_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \theta_i inf_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \tau_i intn_{t-i} + \mu_t \quad (6)$$

$$intn_t = a_0 + \sum_{i=1}^{k+dmax} \psi_i exr_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \lambda_i inf_{t-i} + \sum_{i=1}^{k+dmax} \eta_i intn_{t-i} + \mu_t \quad (7)$$

- نتائج اختبار تودا ياما موتو موضحة في الجدول التالي :

الجدول رقم 4 - 19: نتائج اختبار تودا ياما موتو (اختبار سببية طويلة الأجل)

المتغيرة التابعة	المتغيرات المفسرة	prob	Chi2	مستوى المعنوية
EXR	INF	0.0465	7.974	وجود السببية
	INTN	0.1969	4.678	غياب السببية
	all	0.0264	14.308	
INF	exr	0.0053	0.0053	وجود السببية
	INTn	0.496	2.3831	غياب السببية
	all	0.0408	13.147	
INTN	exr	0.641	1.680	غياب السببية
	inf	0.098	6.283	غياب السببية

¹ شلوفي عمير، يوسف لزرق، رخور يوسف، تحليل فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري باستخدام منهجية تودا ياماموتو خلال الفترة 1990-2019، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 12، العدد 02، جامعة الأغواط، 2021، ص44.

	7.153	0.306	All	
--	-------	-------	-----	--

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

- من نتائج الجدول نلاحظ تحقق فرضيتين لوجود سببية طويلة الأجل والتي احتمالاتها المرافقة لإحصائية كاي تربيع أقل من 5%.
- وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه من معدل التضخم نحو سعر الصرف واستدامتها في الأجل الطويل فأى تغيرات في معدل التضخم سوف تسبب في سعر الصرف والعكس صحيح وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية أي أن معدلات التضخم المرتفعة تسبب في انخفاض قيمة العملة وبالتالي ارتفاع سعر الصرف أي زيادة عدد الوحدات العملة الوطنية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية.
- ارتفاع معدلات التضخم تؤدي الى اختلال الميزان التجاري كون هاته الأخيرة سوف تعاني من عجز وذلك لضعف قيمة الصادرات مما يؤدي الى تخفيض قيمة العملة أي ارتفاع سعر الصرف بغية رفع القدرة الشرائية.
- ارتفاع سعر الصرف الأجنبي ما يقابله من تخفيض للعملة مما يؤدي الى ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدل التضخم وذلك نتيجة لارتفاع قيمة الواردات بالعملة المحلية.
- رغم الارتفاع المستمر والمتواصل للأسعار "التضخم"، الذي أدى إلى انخفاض القدرة الشرائية إلى النصف وكذا تخفيض قيمة العملة، حيث فقد الدينار خلال عشر سنوات الأخيرة 45% من قيمته، أمام الدولار وهو الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع كل أسعار السلع المستوردة وبالتالي انخفاض قيمة العملة الوطنية مايقابلة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي.
- عجز الميزان التجاري سنة 2014 في الجزائر وذلك بسبب ارتفاع الواردات وانخفاض قيمة الصادرات كون الجزائر تعتمد في صادراتها على المحروقات فقط مما اضطر الحكومة الى تسقيف الواردات وهو ما أدى الى نقص في العديد من السلع وبالتالي قل العرض وزاد الطلب أي ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدل التضخم وهو ما نراه اليوم من ارتفاع فاحش في المواد الغذائية حتى المنتجات المحلية كون هذه الأخيرة تعاني من نقص في المواد الأولية وغياب المنافسة.
- ارتفاع التضخم في الجزائر في سنتي 2020-2021 أدى الى انخفاض القدرة الشرائية للمواطن مما أدى للحكومة برفع الأجور ورفع النقطة الاستدلالية كما كان البنك المركزي بتعويم العملة المحلية بغية تخفيض التضخم نتيجة لعملية طباعة النقود لسد العجز في الخزينة العمومية وبالتالي انخفاض قيمتها التي تقابله ارتفاع سعر الصرف الأجنبي.

المبحث الخامس: دراسة وتحليل السلوك الحركي للنموذج

دراسة وتحليل السلوك الحركي للنموذج يكون عن طريق تحليل استجابة هذه المتغيرات لصددمات النموذج ويتم ذلك عن طريق تحليل التباين ودوال الاستجابة ومن أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لصددمات متغير والذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغير نفسه والمقدار الذي يعود إلى خطأ التنبؤ في صدمات المتغيرات التوضيحية الأخرى قمنا بتقدير نموذج $svar$ ، حيث تم تنفيذه على نطاق واسع في حزم برامج الاقتصاد القياسي القياسية مثل EViews، مما يجعل من الممكن الاستفادة من هذه المنهجية وبطرق بسيطة ومباشرة¹. وذلك نظرا لبعض الانتقادات الموجهة لنموذج VAR المتمثلة كون هذه الأخيرة لا يتقيد بالنظرية الاقتصادية على عكس نموذج SVAR هو نموذج لمعادلات آنية يتم تمييزه باستخدام قيود مشتقة من النظرية الاقتصادية².

ويمكن كتابة نموذج SVAR انطلاقا من نموذج VAR المختزل

$$X_t = A(L) + X_{t-1} + u_t$$

حيث:

✓ $X_t = (exr, inf, intn)$ هو شعاع المتغيرات الداخلية و تكون المتغيرات مستقلة؛

✓ A: تمثل مصفوفة معاملات الانحدار لمعادلة الشكل المختزل لنموذج var.

وانطلاقا من العلاقة السابقة فإن تفسير البواقي القانونية سيكون تابعا لمجموعة من الصدمات حسب عدد المتغيرات الداخلية لتشكل بذلك البواقي نظاما من المعادلات ومن أجل تحديد الصدمات الهيكلية يجب تشكيل مصفوفة الانتقال s التي تحقق العلاقة التالية³ $e_t = s \cdot u_t$.

وذلك من خلال العلاقات التالية

$$s = A^{-1} \cdot B \text{ حيث}$$

$$Ae_t = Bu_t$$

¹Jan Gottschalk , An Introduction into the SVAR Kiel Working Paper No. 1072 Preliminary, this version: August 2001 Kiel Institute of World Economics,Duesternbrooker Weg 12024105, Kiel (Germany) P01.

² Carlo Giannini, lecture notes economics and mathematical system, pp44,45.

²ROBERTO PEROTTI, Estimating the effects of fiscal policy in oecd countries ,working paper NO168, August 2002 p10

³ رضا دحماني، هندون سليمان، جمال بوزكري، تحليل العلاقة بين متغيري البطالة والاقتصاد غير الرسمي باستخدام نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR حالة الاقتصاد الجزائري 1970-2017، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والإندماج في الإقتصاد العالمي، المدرسة العليا للتجارة جامعة الجزائر، مجلد 13 العدد 3، 2019 ص 07.

وعن عدد القيود اللازمة لنموذج SVAR فيتم تقديرها حسب عدد المتغيرات الداخلية في النموذج والتي تعبر في نفس الوقت عن عدد المعادلات في النموذج، فإذا كان عدد المتغيرات الداخلية في النموذج هو k فإن عدد القيود اللازمة هو N حيث $N = \frac{K(K-1)}{2}$.

اعتمادًا على القيود المفروضة، يمكن تمييز ثلاثة أنواع من نماذج SVAR:

✓ نموذج: B مضبوط على IK؛

(الحد الأدنى لعدد القيود الخاصة بتحديد الهوية هو $2 / (K (K - 1))$).

✓ النموذج B: تم تعيين A على IK؛

(الحد الأدنى لعدد القيود التي يتعين فرضها لتحديد الهوية هو نفسه بالنسبة لـ A نموذج).

✓ نموذج AB: يمكن وضع قيود على كلا المصفوفتين

(الحد الأدنى لعدد القيود لتحديد الهوية هو $2 / (K (K - 1) + K^2)$).¹

- وتكتب الصيغة العامة لنموذج كمايلي:

$$A_0 Y_0 = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{p-t} + u_t$$

حيث :

- y_t : يمثل $(n \times 1)$ شعاع المتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة؛
- u_t : تمثل $(n \times 1)$ شعاع الصدمات العشوائية الغير مرتبطة ذاتيا أي أن $E(U_t) = 0$
- $A_p; A_1; A_0$: عناصر المصفوفات وتمثل المعالم الهيكلية للنموذج²

ولكن قبل التقدير يجب المرور على نموذج var واختبار جودته واستقراره.

¹ Pfaff, Bernhard. (2008), VAR, SVAR and SVEC Models: Implementation Within R Package vars, Journal of Statistical Software, Vol. 27, p11.

² عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، نذير غانية، قياس الأدوات الكمية للسياسة النقدية على بعض التغيرات الإقتصاد الحقيقي في الجزائر، المجلد 06، العدد 02، مجلة، جامعة الوادي، الجزائر، 2021 ص76.

المطلب الأول: تقدير نموذج svar:

الانتقال من الشكل القانوني لنموذج VAR إلى الشكل الهيكلي SVAR : بعد التأكد من اختبار استقراريه السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وبعد تحديد نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR) المقدر، فإنه يمكن تقدير مصفوفة الانتقال (S) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.

نتائج تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي svar موضحة فيما يلي وهذا بالإعتماد على برنامج Eviews.12.

$$A \begin{pmatrix} 1 & 0 & 0 \\ -0.001501 & 1 & 0 \\ 0.550652 & -0.6665125 & 1 \end{pmatrix}$$

$$B \begin{pmatrix} 4.601629 & 0 & 0 \\ 0 & 3.578184 & 0 \\ 0 & 0 & 9.897563 \end{pmatrix}$$

$$S \begin{pmatrix} 4.601629 & 0 & 0 \\ 0.006908 & 3.578184 & 0 \\ -2.529291 & 02.384901 & 9.897563 \end{pmatrix}$$

$$S = A^{-1} \cdot B$$

حيث تمثل S مصفوفة الانتقال لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR

المطلب الثاني: تحليل دوال الاستجابة

بعدما تم تشخيص النموذج الهيكلي SVAR، وتحديد مصفوفة الانتقال Estimated (matrix S) كما هي موضحة في الأعلى، فإنه يمكن استعمال آثار الصدمات الهيكلية، والاستعانة بقيمتها لتحليل ردود الاستجابة الهيكلية، إن دوال الاستجابة تبين أثر وحيد مفاجئ لمتغيرة على نفسها وعلى باقي متغيرات في النظام وفي كل الأوقات وهي طريقة للتعرف على السلوك الديناميكي للنموذج حيث توضح تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري لأحد المتغيرات أي صدمة للمتغيرات العشوائية الهيكلية على القيمة الحالية والمستقبلية لمتغيرات النموذج .

تمثل كل من :

✓ Shock 1 : سعر الصرف؛

✓ Shock 2 : معدل التضخم؛

✓ Shock 3: سعر الفائدة.

نتائج تحليل دوال الاستجابة لكل من متغير سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة لعشر سنوات مستقبلية موضحة في الأشكال التالية:

الفرع الأول: تحليل دوال الاستجابة لمتغيرة سعر الصرف:

إن دوال الاستجابة لمتغيرة سعر الصرف توضح تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري لأحد المتغيرات (سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة) على القيمة الحالية والمستقبلية لسعر الصرف:

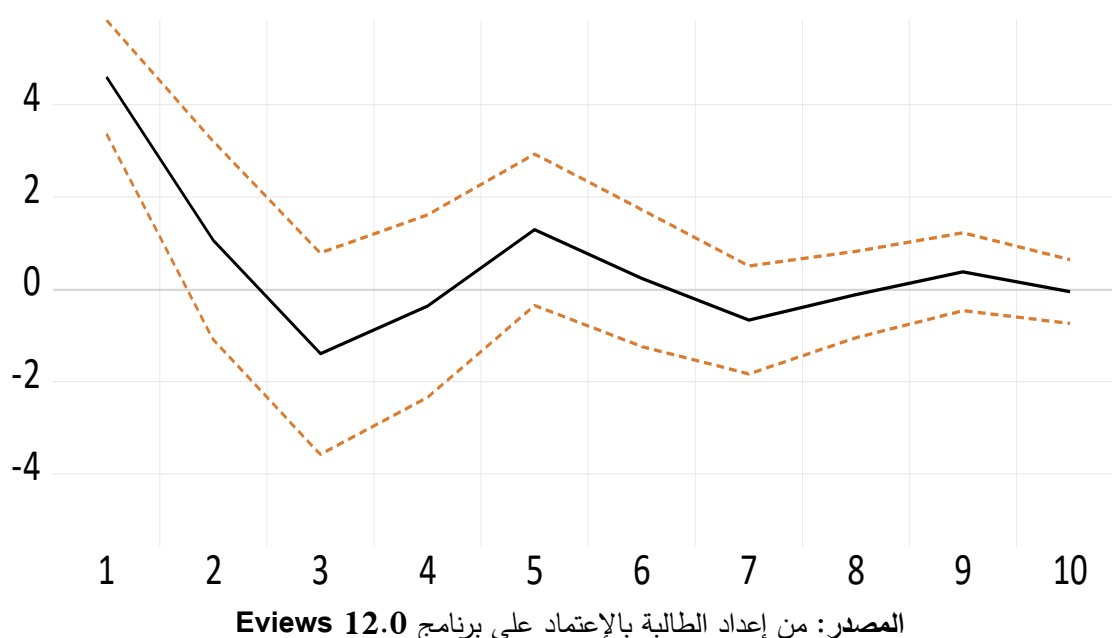
1. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (shock1)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الصرف ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الصرف نفسه والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 23 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (SHOCK1)

Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DEXR to Shock1



ملاحظة: يعبر الخط الأسود عن الاستجابة للصدمة وكيفية تغيرها عبر الزمن (10 سنوات)، بينما يعبر الخط الأحمر عن مجال الثقة.

إن الصدمة الهيكلية المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في سعر الصرف نفسه، تؤدي إلى حدوث أثر إيجابي آني خلال الفترة الأولى، ثم يبدأ الأثر الإيجابي في الانخفاض تدريجياً إلى أن يصبح تأثير سلبي في الفترة الثالثة، وبعد ذلك يلاحظ تلاشي هذا التأثير ليرجع إلى حالة التوازن.

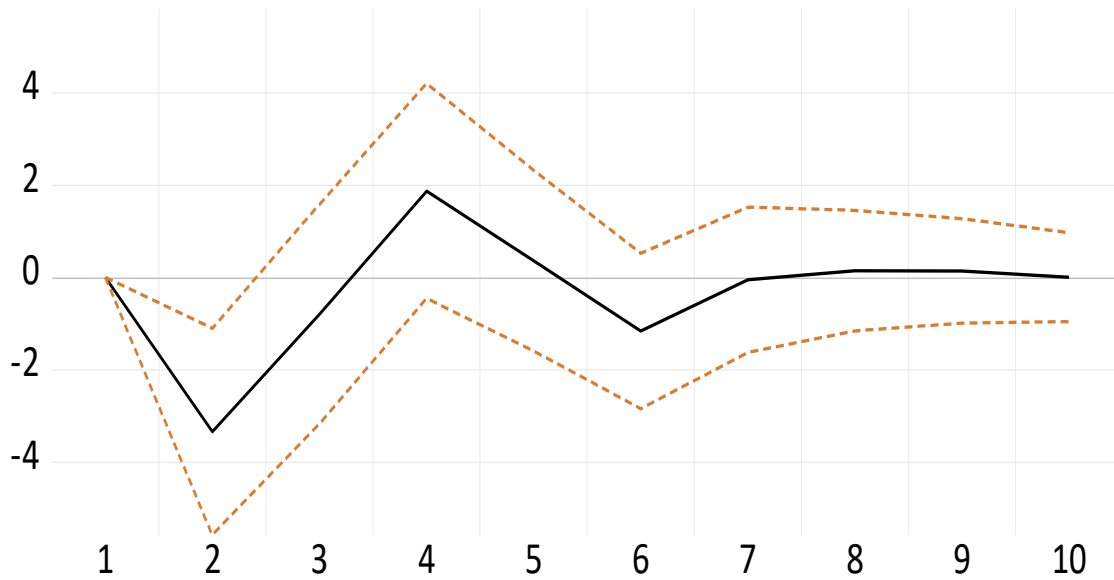
2. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (shock 2)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على معدل التضخم ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الصرف والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 24 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (SHOCK 2)

Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DEXR to Shock2



المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على برنامج Eviews 12.0

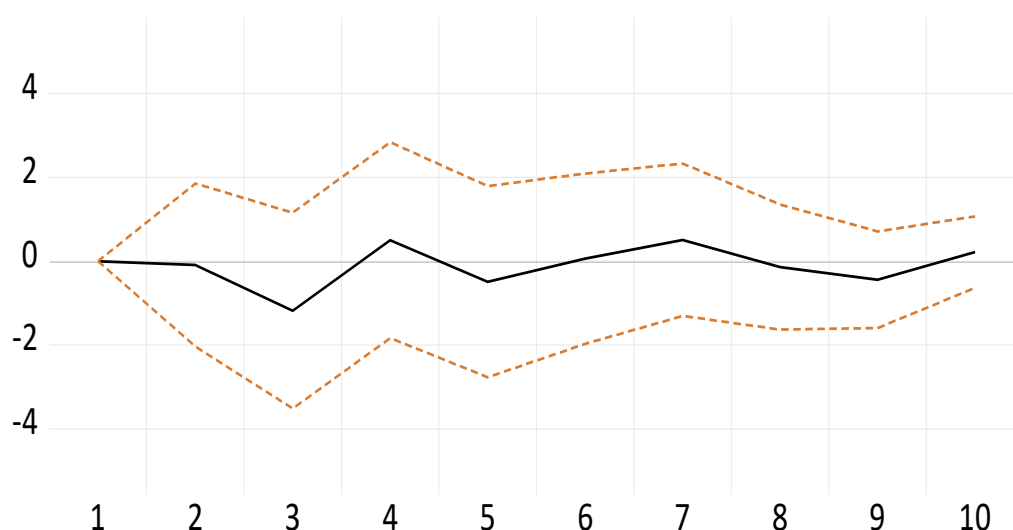
فبمجرد حدوث أي صدمة لمعدل التضخم ابتداء من الفترة الثانية بمقدار انحراف معياري واحد فإن سعر الصرف يستجيب بشكل سلبي خلال الفترة الثانية والثالثة أي في المدى القصير ثم يكون تأثير إيجابي خلال الفترة الرابعة والخامسة إلى أن يعود إلى حالة التوازن بعد الفترة السادسة.

3. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (shock 3)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الفائدة ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الصرف والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 25 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة لمتغير سعر الصرف (stock 3)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DEXR to Shock3



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

نلاحظ أنه بمجرد حدوث صدمة هيكلية على سعر الفائدة ابتداء من الفترة الثانية فذلك سيؤثر على سعر الصرف تارة تأثير سلبي وتارة أخرى تأثير إيجابي على المدى القصير والمتوسط والطويل ولكن بشكل هامشي أي لن يكون للصدمات في سعر الفائدة أثر كبير على التغيرات في سعر الصرف.

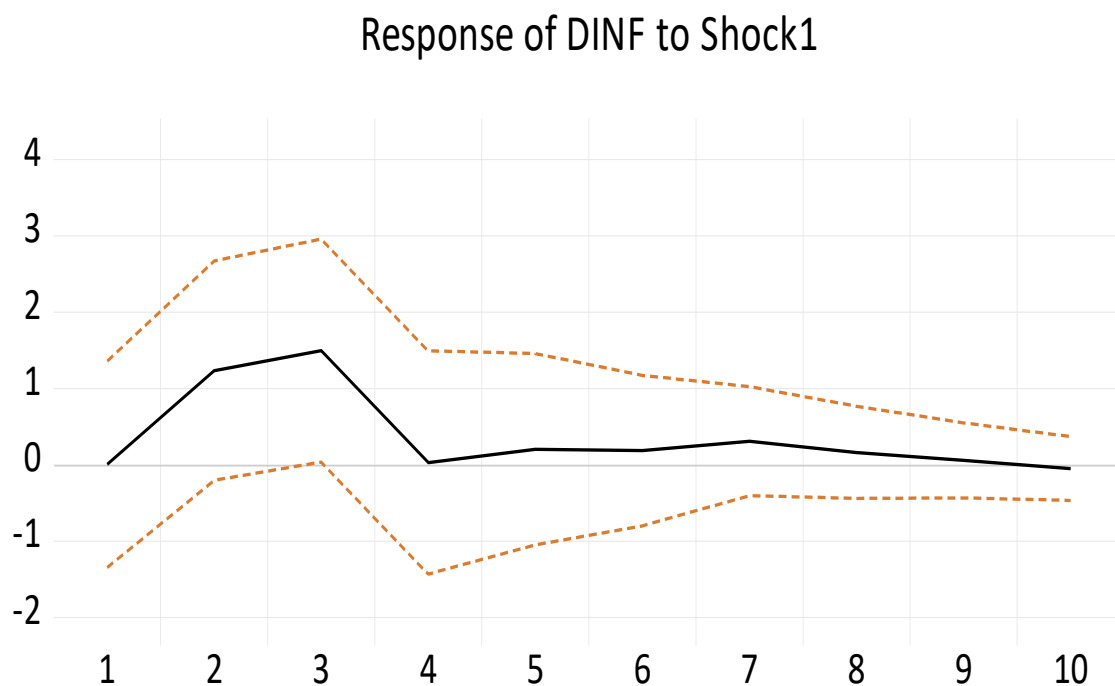
الفرع الثاني: تحليل دوال الاستجابة لمتغيرة معدل التضخم:

إن دوال الاستجابة لمتغيرة معدل التضخم توضح تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري لأحد المتغيرات (سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة) على القيمة الحالية والمستقبلية لمعدل التضخم.

1. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (shock1).

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الصرف ثم نقوم بتتبع أثرها على معدل التضخم والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 26 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (shock1)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

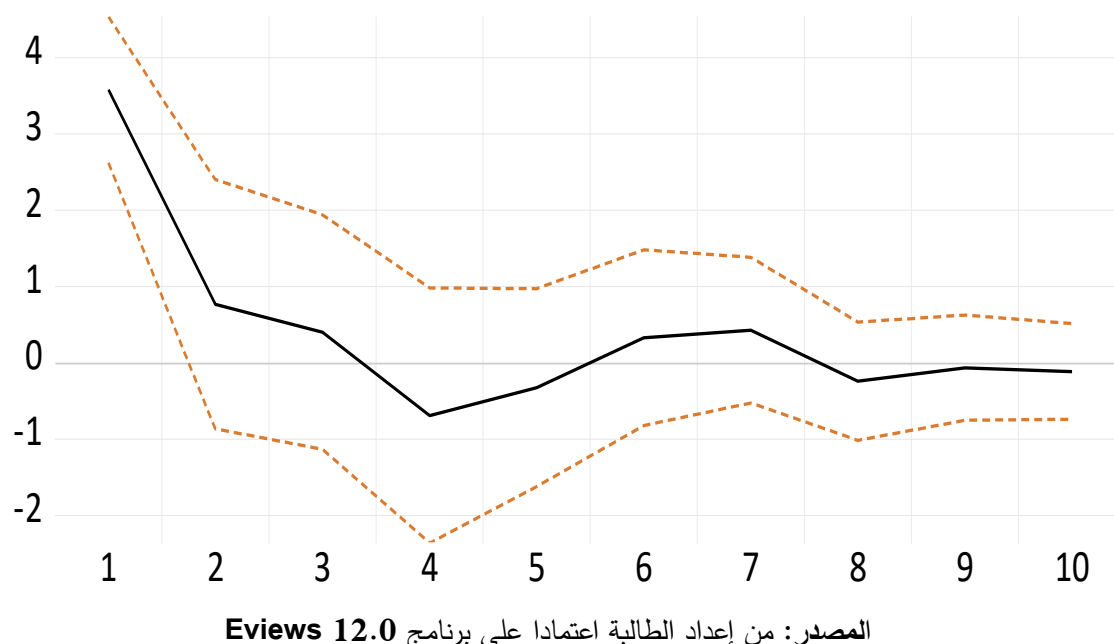
فبمجرد حدوث أي صدمة هيكلية لسعر الصرف ابتداء من الفترة الثانية بمقدار انحراف معياري واحد فإن معدل التضخم يستجيب بشكل إيجابي في المدى القصير ليستمر هذا التأثير الإيجابي في المدى المتوسط والطويل ماعدا في الفترة العاشرة التي يكون فيه التأثير سلبيا.

2. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (shock2)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على معدل التضخم ثم نقوم بتتبع أثرها على معدل التضخم نفسه والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 27: التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (shock2)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DINF to Shock2



إن الصدمة الهيكلية المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في معدل التضخم نفسه، تؤدي إلى حدوث أثر إيجابي آني خلال الفترة الأولى، ثم يبدأ الأثر الإيجابي في الانخفاض تدريجياً إلى أن يصبح تأثير سلبي في الفترة الرابعة، وبعد ذلك يلاحظ تلاشي هذا التأثير ليرجع إلى حالة التوازن

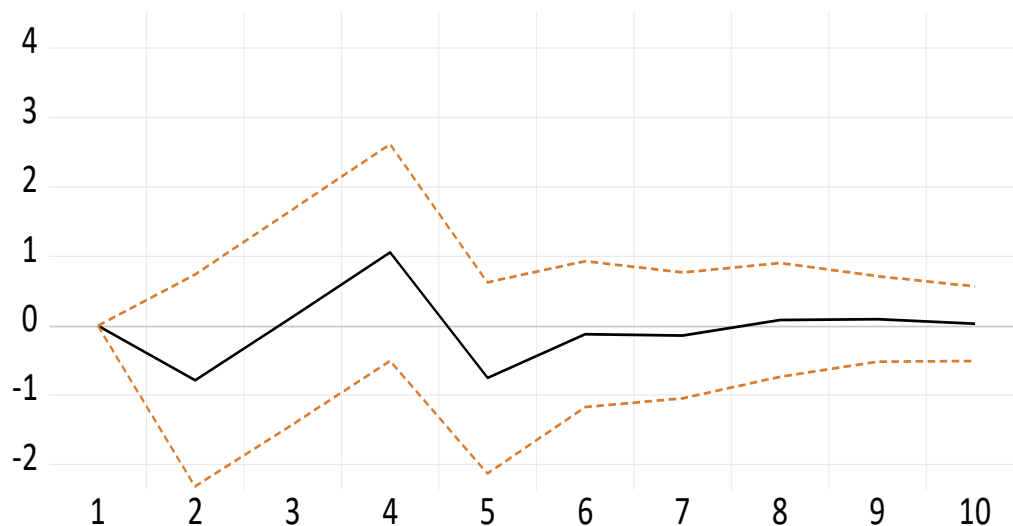
3. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (shock 3)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الفائدة ثم نقوم بتتبع أثرها على معدل التضخم والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 28 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير معدل التضخم (SHOCK 3)

Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DINF to Shock3



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

نلاحظ أنه بمجرد حدوث صدمة هيكلية على سعر الفائدة ابتداء من الفترة الثانية فذلك سيؤثر على معدل التضخم تارة تأثير سلبي وتارة أخرى تأثير إيجابي على المدى القصير والمتوسط والطويل ولكن بشكل ضعيف أي لن يكون للصدمات في سعر الفائدة أثر كبير على التغيرات في سعر الصرف.

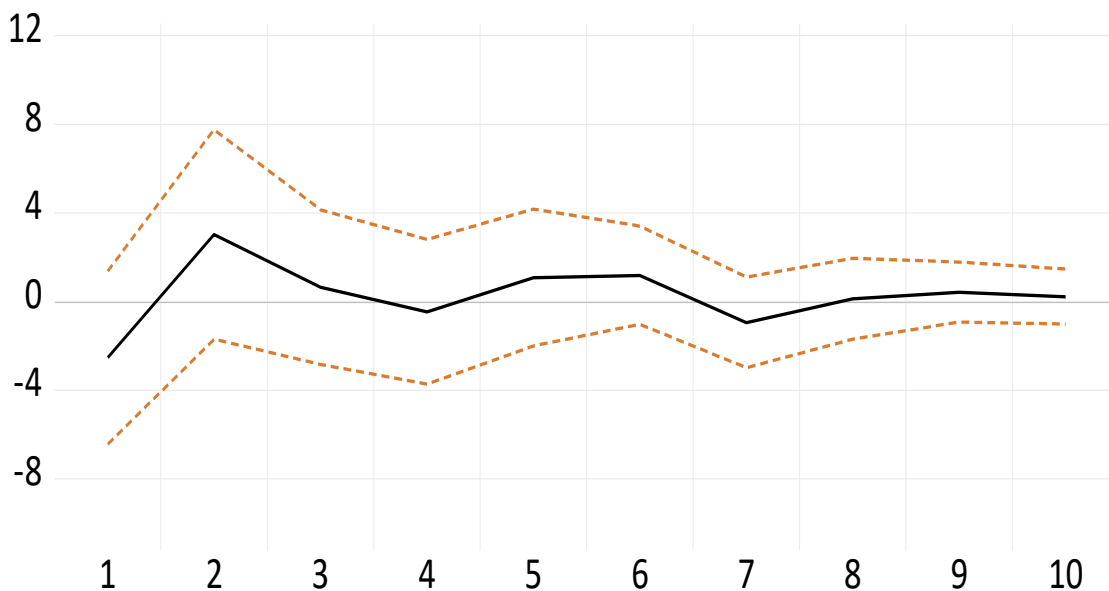
الفرع الثالث: تحليل دوال الاستجابة لمتغيرة سعر الفائدة: إن دوال الاستجابة لمتغيرة سعر الفائدة توضح تأثير صدمة بمقدار انحراف معياري لأحد المتغيرات (سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة) على القيمة الحالية والمستقبلية لسعر الفائدة.

1. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock 1)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الصرف ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الفائدة والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 29 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock1)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DINTN to Shock1



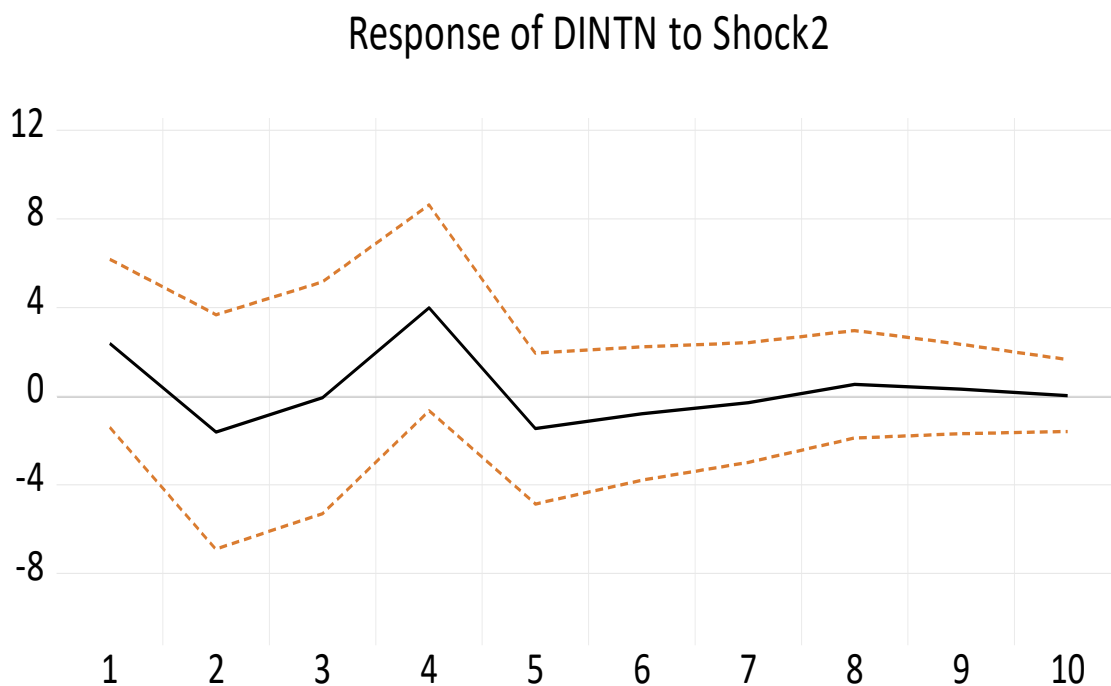
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

إن الصدمة الهيكلية المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في سعر الصرف، تؤدي إلى حدوث أثر سلبي آني خلال الفترة الأولى، ثم يبدأ الأثر السلبي في الارتفاع تدريجيا إلى أن يصبح تأثير إيجابي في الفترة الثانية، وبعد ذلك يلاحظ تلاشي هذا التأثير ليرجع إلى حالة التوازن.

2. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock 2)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على معدل التضخم ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الفائدة والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 30: التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock2)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

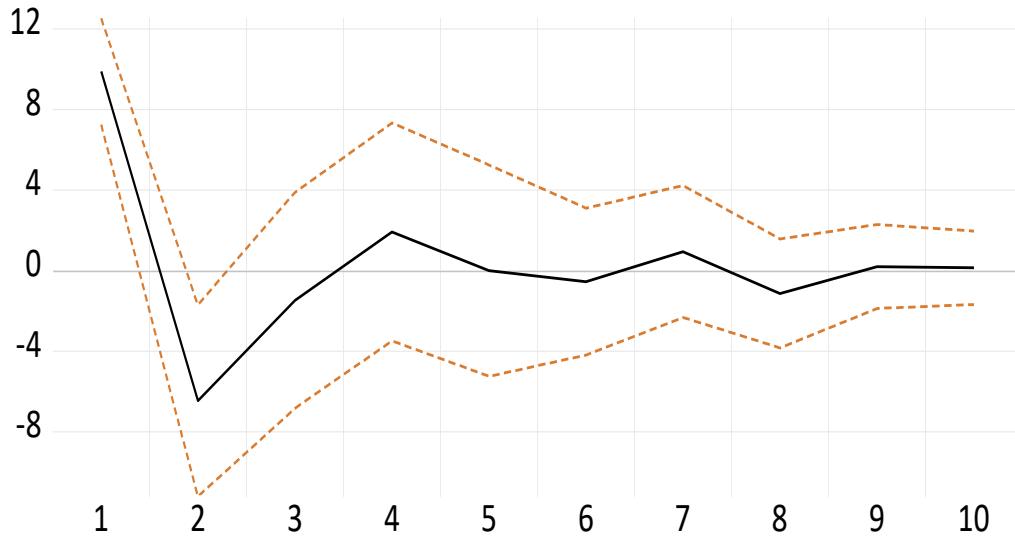
إن الصدمة الهيكلية المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في التضخم، تؤدي إلى حدوث أثر إيجابي آني خلال الفترة الأولى، ثم يبدأ الأثر الإيجابي في الانخفاض تدريجيا إلى أن يصبح تأثير سلبي في الفترة الثانية، ليصبح بعد ذلك إيجابيا في الفترة الرابعة وبعد ذلك يلاحظ تلاشي هذا التأثير ليرجع إلى حالة التوازن.

3. التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock 3)

من خلال تحليلنا لدوال الاستجابة سنقوم بتطبيق صدمة هيكلية على سعر الفائدة ثم نقوم بتتبع أثرها على سعر الفائدة نفسه والنتائج مبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 31 : التمثيل البياني لتحليل دوال الاستجابة للمتغير سعر الفائدة (shock 3)
Response to Structural VAR Innovations ± 2 S.E.

Response of DINTN to Shock3



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

إن الصدمة الهيكلية المفاجئة بمجرد حدوثها بمقدار انحراف معياري واحد في سعر الفائدة نفسه، تؤدي إلى حدوث أثر إيجابي آني خلال الفترة الأولى، ثم يبدأ الأثر الإيجابي في الانخفاض تدريجيا إلى أن يصبح تأثير سلبي في الفترة الثانية، ليرجع ايجابيا في الفترة الرابعة وبعد ذلك يلاحظ تلاشي هذا التأثير ليرجع إلى حالة التوازن.

المطلب الثالث: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلية

إن تحليل (تجزئة) التباين الهيكلية يقيس مدى مساهمة الصدمات العشوائية لمتغيرات النموذج في التقلبات المستقبلية لمتغير ما، حيث تمثل كل من:

✓ Shock 1 : سعر الصرف؛

✓ Shock 2 : معدل التضخم؛

✓ Shock 3 : سعر الفائدة.

- نتائج تحليل التباين الهيكلية لكل من متغير سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة، لعشر سنوات مستقبلية موضحة فيمايلي:

الفرع الأول: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الصرف

تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الصرف الناتجة عن الصدمات الهيكلية الغير المتنبأ بها لكل من

سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة لعشرة سنوات مستقبلية ملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4 - 20 :تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف

Variance Decomposition of DEXR:				
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3
1	4.601629	100.0000	0.000000	0.000000
2	5.782362	66.67595	33.29840	0.025650
3	6.115946	64.80529	31.44364	3.751069
4	6.426312	59.01729	36.97434	4.008373
5	6.583108	60.07881	35.54378	4.377414
6	6.688869	58.32125	37.43060	4.248143
7	6.741520	58.39334	36.85353	4.753130
8	6.745703	58.35178	36.85719	4.791030
9	6.772388	58.20391	36.61303	5.183057
10	6.776077	58.14604	36.57333	5.280637

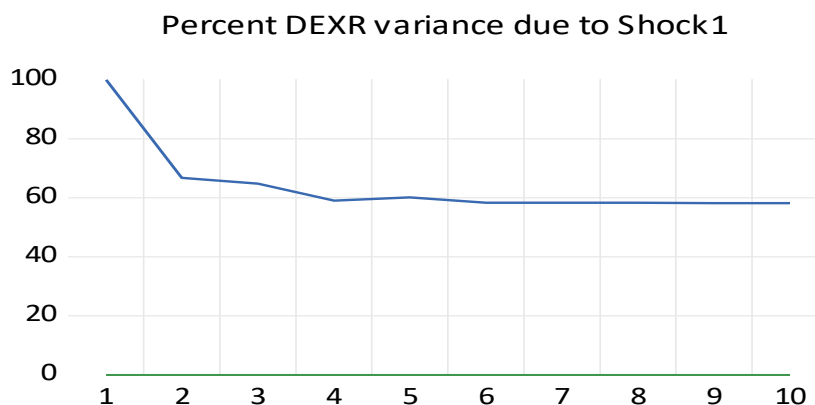
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

1. تجزئة تباين الهيكلي لمتغير سعر الصرف (shock1)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الصرف نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف

نفسه لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 32 : تجزئة تباين الهيكلي لمتغيرة سعر الصرف (SHOCK1)



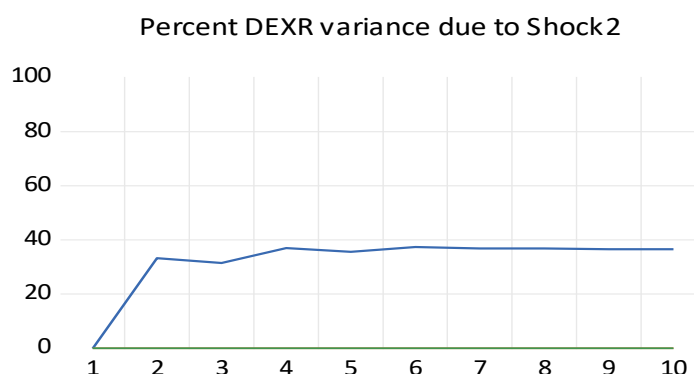
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

يتبين من الشكل السابق أنه بمجرد حدوث صدمة هيكلية في الفترة الأولى في سعر الصرف فسوف يساهم سعر الصرف نفسه بنسبة 100% لتتراجع بشكل ملحوظ ابتداء من الفترة الثانية، لتستقر في حدود 58% في نهاية الفترة (10).

2. تجزئة تباين الهيكلية لمتغير سعر الصرف (shock 2)

نتائج تجزئة التباين الهيكلية لمتغير سعر الصرف نتيجة حدوث صدمة هيكلية في معدل التضخم لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 33 : تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (SHOCK2)



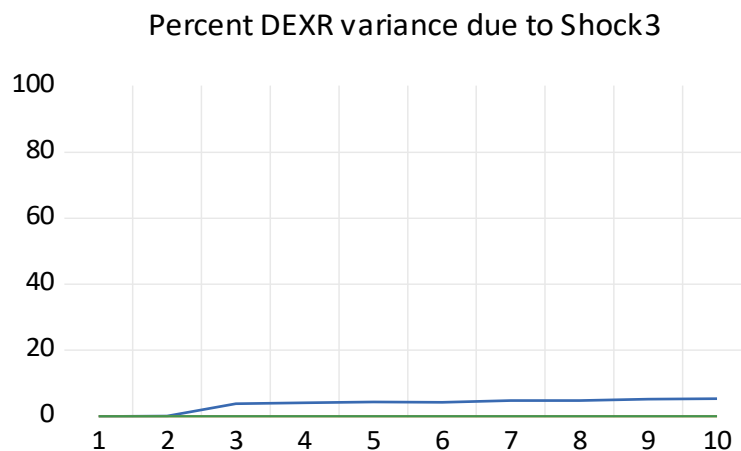
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج EViews 12.0

- حدوث صدمة في معدل التضخم سوف يساهم بـ 33.29% ابتداء من الفترة الثانية وهو مقدار كبير في تفسير التغيرات التي تحدث على مستوى سعر الصرف وتصبح هذه المساهمة في حدود 36% ابتداء من الفترة الرابعة لتستقر عند هاته القيمة 36% في الفترة 10 ويمكن تفسير ذلك أن ارتفاع الأسعار سوف يجعل السلع المحلية أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى مما يسبب في زيادة الإستيراد وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك إنخفاض في الطلب على العملة المحلية ما ينتج عنه ارتفاع في أسعار الصرف.

3. تجزئة تباين الهيكلية لمتغير سعر الصرف (stock2)

نتائج تجزئة التباين الهيكلية لمتغير سعر الصرف نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الفائدة نفسه لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 34 : الشكل رقم 4 - 34: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (SHOCK 3)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

إن حدوث صدمة هيكلية في سعر الفائدة التي تكون مساهمته ضعيفة نوعا ما وتقدر ب 0.025% في الفترة الثانية الا انها تبدأ في الزيادة ابتداء من الفترة الثالثة ب 3.75% الى أن تصل الى 5.28% في الفترة (10).

نتيجة: تبين هاته النتائج أهمية الصدمات الهيكلية في متغيرة معدل التضخم في تفسير تقلبات سعر الصرف أي أن معدل التضخم له دور كبير في تحديد سعر الصرف في الجزائر غير أن الصدمات في سعر الفائدة لها ليست لها أهمية كبيرة في تفسير التغيرات على مستوى سعر الصرف.

الفرع الثاني: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلية لمتغير معدل التضخم

تجزئة التباين الهيكلية لمتغير معدل التضخم الناتجة عن الصدمات الهيكلية الغير المتنبأ بها لكل من سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة لعشرة سنوات مستقبلية ملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4-21 : تجزئة تباين الهيكلية لمتغيرة معدل التضخم

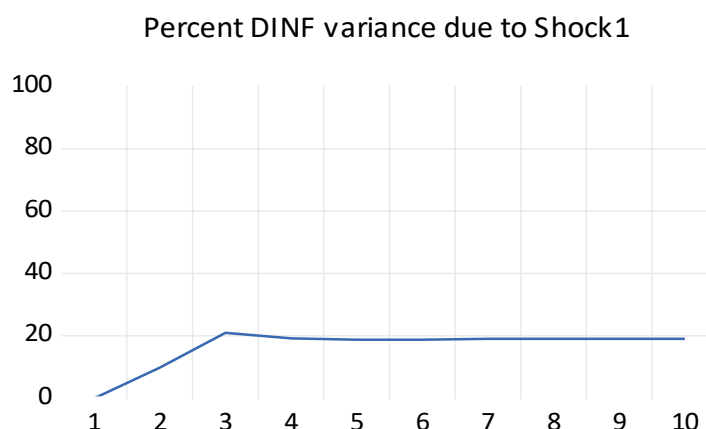
Variance Decomposition of DINF:				
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3
1	3.578191	0.000373	99.99963	0.000000
2	3.941957	9.808677	86.19437	3.996950
3	4.237712	20.96771	75.48469	3.547600
4	4.421408	19.26674	71.77441	8.958854
5	4.501309	18.79542	69.76913	11.43545
6	4.518969	18.82105	69.75941	11.41954
7	4.552153	19.01180	69.63632	11.35188
8	4.562163	19.05628	69.60895	11.33477
9	4.563965	19.05763	69.57353	11.36883
10	4.565714	19.05465	69.58168	11.36367

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

1. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلية لمعدل التضخم (shock1)

نتائج تجزئة التباين الهيكلية لمتغير معدل التضخم نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4-35 : تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة معدل التضخم (Shock1)



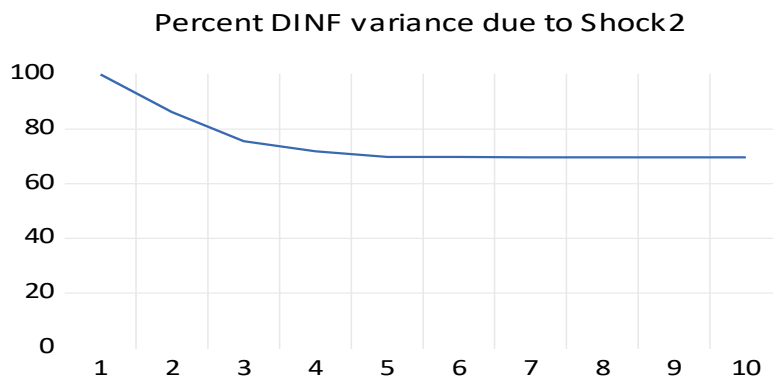
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **Eviews 12.0**

حدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف سوف يساهم ب 0.00037 في الفترة الأولى لترتفع ابتداء من الفترة الثانية بقيمة 9.80% وتستمر بالارتفاع ابتداء من الفترة الثالثة لتستقر عند القيمة 19.05% في الفترة 10.

2. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمعدل التضخم (shock2)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير معدل التضخم نتيجة حدوث صدمة هيكلية في معدل التضخم نفسه لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 36 تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة التضخم (SHOCK2)



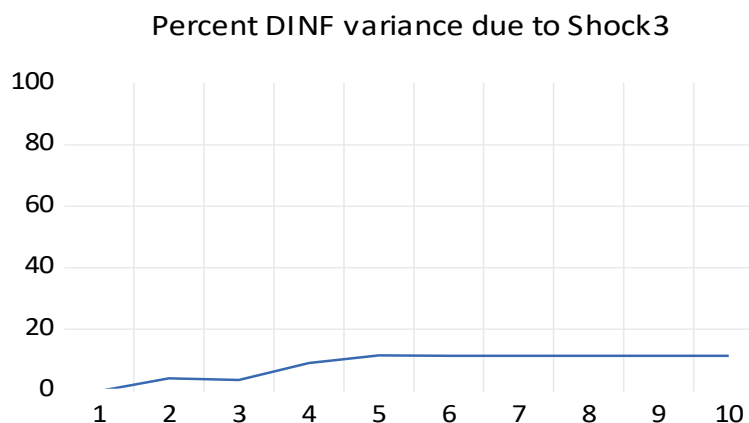
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

يتبين من الشكل السابق أنه بمجرد حدوث صدمة هيكلية في الفترة الأولى في معدل التضخم فسوف يساهم معدل التضخم نفسه بنسبة 99.99% لتراجع بشكل ملحوظ ابتداء من الفترة الثانية، لتستقر في حدود 69.58% في نهاية الفترة (10).

1. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمعدل التضخم (shock3)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير معدل التضخم نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الفائدة لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 37: تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الصرف (Shock 3)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

إن حدوث صدمة هيكلية في سعر الفائدة التي تكون مساهمته معدومة في الفترة الأولى إلا أنها تبدأ في الزيادة ابتداء من الفترة الثانية ب 3.99% إلى أن تصل إلى 11.36% في الفترة (10).

الفرع الثالث: تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة

تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الناتجة عن الصدمات الهيكلية الغير المتنبأ بها لكل من سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة لعشرة سنوات مستقبلية ملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم 4- 22 : تجزئة تباين الخطأ لمتغير سعر الفائدة الإسمي

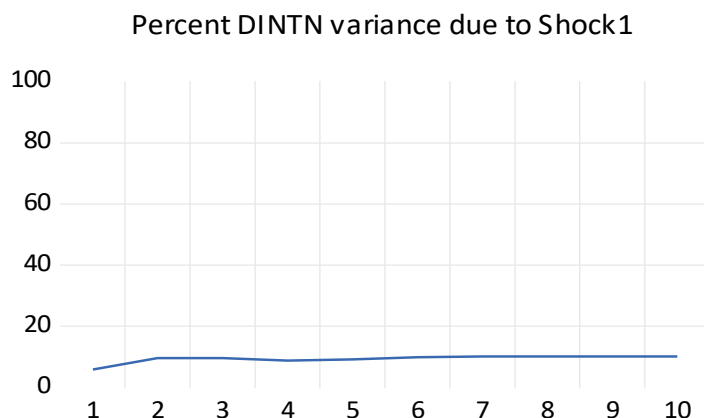
Variance Decomposition of DINTN:				
Period	S.E.	Shock1	Shock2	Shock3
1	10.49032	5.813266	5.168485	89.01825
2	12.78721	9.509628	5.081294	85.40908
3	12.88952	9.611815	5.004002	85.38418
4	13.63671	8.701497	13.03167	78.26684
5	13.75790	9.166336	13.93970	76.89397
6	13.84227	9.782753	14.09714	76.12011
7	13.90970	10.15312	14.00448	75.84240
8	13.96724	10.07737	14.03439	75.88824
9	13.97864	10.15264	14.06296	75.78441
10	13.98106	10.17387	14.05837	75.76776

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12.0 eviews

1. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي (shock1)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4- 38 : تجزئة تباين الخطأ لمتغير سعر الفائدة (Shock 1)



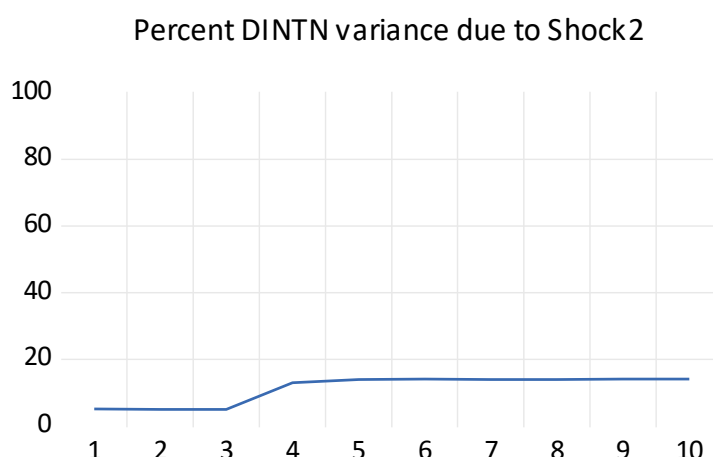
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12.0 Eviews

حدوث صدمة هيكلية في سعر الصرف سوف يساهم ب 5.81 في الفترة الأولى لترتفع ابتداء من الفترة الثانية بقيمة 9.50% وتستمر بالارتفاع ابتداء من الفترة الثالثة لتستقر عند القيمة 10.17% في الفترة (10).

1. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي (shock2)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي نتيجة حدوث صدمة هيكلية في معدل التضخم لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم 4 - 39 : تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الفائدة (SHOCK 2)



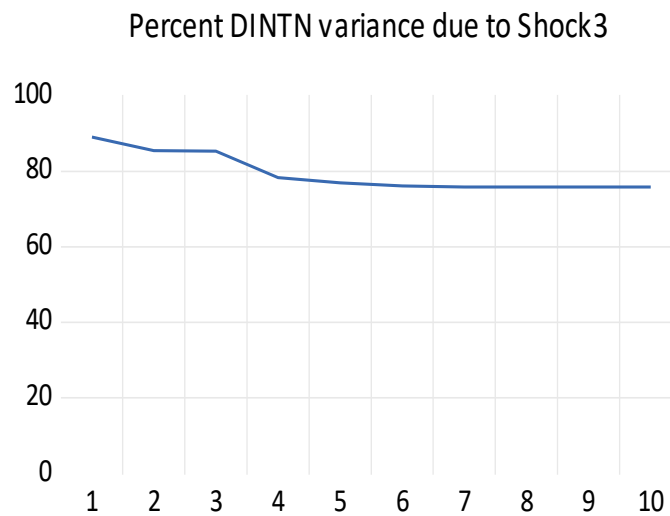
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

حدوث صدمة في معدل التضخم سوف يساهم ب 5.16 % في الفترة الأولى ليبدأ في التزايد ابتداء من الفترة الرابعة في حدود 13.03% لتستقر عند القيمة 14.05% في الفترة (10).

2. تحليل (تجزئة) التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي (shock3)

نتائج تجزئة التباين الهيكلي لمتغير سعر الفائدة الإسمي نتيجة حدوث صدمة هيكلية في سعر الفائدة نفسه لعشرة سنوات مستقبلية موضحة في الشكل التالي:

- الشكل رقم 4 - 40 : -تجزئة تباين الخطأ لمتغيرة سعر الفائدة (Shock 3)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

يتبين من الشكل السابق أنه بمجرد حدوث صدمة هيكلية في الفترة الأولى في سعر الفائدة الإسمي فسوف يساهم سعر الفائدة نفسه بنسبة 89.01% لتتراجع بشكل ملحوظ ابتداء من الفترة الثانية، لتستقر في حدود 75.76% في نهاية الفترة (10).

خلاصة الفصل

حاولنا خلال هذا الفصل القيام بدراسة قياسية للعلاقة السببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 حيث توصلنا جملة من النتائج نوجزها فيما يلي :

✓ من خلال نتائج اختبارات جذر الوحدة والمتمثلة في اختبار ADF يتبين أن المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول أي أنها متكاملة من الدرجة الأولى (1)؛

✓ بتقدير اختبار جوهانسون المتمثل في اختبار الأثر والقيمة العظمى وجود علاقة تكامل مشترك واحدة بين متغيرات الدراسة؛

✓ حسب نموذج VECM فإن النموذج الأول المتمثل في معادلة سعر الصرف (Exr)، وجدنا أن معامل سرعة تصحيح الخطأ له دلالة إحصائية مما يدل على وجود علاقة في المدى الطويل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل لتضخم وسعر الفائدة والمتغير التابع سعر الصرف، أي أن كل من معدل التضخم وسعر الفائدة تفسر في المدى الطويل للسعر الصرف (المتغير التابع)، كما نلاحظ أن إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq1) سالبة وهذا مقبول إقتصاديا حيث بلغت -0.2574، وهذا يعني أن 25% من الاختلالات في الأجل القصير يتم تصحيحها خلال سنة واحدة أي أنه 25% من الاختلالات في السنة الحالية يتم تصحيحها خلال السنة القادمة وعليه من أجل بلوغ التوازن في الأجل الطويل، يتطلب حوالي 1/0.25 ما يقارب 4 سنوات وهي إستجابة بطيئة نوعا ما لبلوغ قيمتهم التوازنية في الأجل الطويل، أما بالنسبة للنموذج الثاني والثالث المتمثل في معادلة معدل التضخم (INF)، سعر الفائدة (INTN) فهما غير معنويان؛

✓ درجة التأخير لنموذج (VAR) هي $P=3$ الموافقة لأدنى قيمة بالنسبة لمعايير HQ, FPE, AIC،
✓ بعد تقدير نموذج VAR3 تم التأكد من استقراره باستعمال اختبار الخاص بالجذور العكسية (Roots Inverse) وكذلك التأكد من صلاحيته بإستخدام جملة من الاختبارات التشخيصية؛

✓ بعد تقدير العلاقة في الأجل الطويل على طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة (FMOLS) التي تعمل على تصحيح عدم تحقق شروط الطريقة العادية وخصوصا مشكلة الارتباط الذاتي توصلت النتائج إلى وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين سعر الصرف ومعدل التضخم، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى إرتفاع سعر الصرف بنسبة 1.17 وهذا ما يوافق مع النظرية الاقتصادية؛

✓ حسب اختبار غرانجر، هناك علاقة سببية وحيدة من سعر الصرف الى معدل التضخم في اتجاه واحد ويفسر ذلك بأن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى إنخفاض قيمة الدينار الجزائري وهذا ما يقابله ارتفاع في

معدلات التضخم أي انه عندما يرتفع سعر الصرف تنخفض القدرة الشرائية للعملة فترتفع الأسعار وهذا ما أكدته اختبار سيمس؛

✓ توصلت نتائج اختبار تودا ياما موتو إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه من معدل التضخم نحو سعر الصرف واستدامتها في الأجل الطويل فأى تغيرات في معدل التضخم سوف تسبب في سعر الصرف والعكس صحيح وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية؛

✓ تبين نتائج دوال الاستجابة وتحليل التباين الهيكلي الأهمية البالغة للصدمات الهيكلية في متغيرة معدل التضخم في تفسير تقلبات سعر الصرف أي أن معدل التضخم له دور كبير في تحديد سعر الصرف في الجزائر غير أن الصدمات في سعر الفائدة لها ليست لها أهمية كبيرة في تفسير التغيرات على مستوى سعر الصرف.

خاتمة

خاتمة

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة السببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 وبالاعتماد على بيانات البنك الدولي وباستخدام الأساليب الكمية من خلال برنامج 12.0 eviews، وبغية الإجابة على الإشكالية:

هل توجد علاقة سببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 في الجزائر؟ والتأكد من صحة الفرضيات من عدمها قمنا بتقسيم الدراسة إلى ثلاث فصول تعالج الإطار النظري وذلك لكل من سعر الصرف، معدل التضخم، سعر الفائدة و العلاقة النظرية لمتغيرات الدراسة قصد الإحاطة بالموضوع واعطاء لمحة حول المتغيرات المستخدمة في الجانب التطبيقي (القياسي) والذي بدوره تم دراسة فيه العلاقة السببية في الأجل القصير بالاعتماد على سببية غرانجر وسيمس وفي الأجل الطويل بالاعتماد على تودا ياما موتو، كما تم تحليل دوال الاستجابة وتجزئة التباين الهيكلي بالاعتماد على svar. فتوصلنا من خلال هاته الدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج ساعدتنا في اختبار الفرضيات المقترحة . هذا وقد اختلفت نتائج الدراسات السابقة في تطرقها لإشكالية العلاقة بين سعر الصرف، معدل التضخم وسعر الفائدة سواء من حيث المتغيرات المفسرة المعتمد عليها، أو من حيث الأدوات التحليلية المستخدمة أو من حيث تطرقها للسببية في الأجل القصير فقط دون الأجل الطويل .

وانتقلت أغلبية الدراسات السابقة على أهمية التضخم في تفسير سعر الصرف ماعدا دراسة (سعيدة شطباني، طباش جمال) التي أكدت على أن أهم المتغيرات الاقتصادية التي تساهم في تحديد سعر صرف الدينار الجزائري، وهي الناتج المحلي الإجمالي، الكتلة النقدية، درجة الانفتاح التجاري ومعدل التبادل التجاري، فيما نجد الدراسات الأخرى تتفق مع دراستنا كون أن سعر الصرف يسبب في التضخم في الأجل القصير كدراسة كل من (حمريط محسن)، (صلاح الدين كراوش)، (shojaeipour, Fetullah)

فيما نجد أن كل من دراسة (صلاح الدين كراوش)، (لطيفة السبت، عوض وارد)، (بلال محمد اسعد مهند خميس، وروكان) تختلف مع دراستنا ذلك انهم توصلوا الى وجود سببية من سعر الفائدة الى التضخم في الأجل القصير غير أن دراستنا توصلت الى عدم وجود سببية في الأجل القصير وفي الإتجاهين باستخدام كل من سببية غرانجر وسيمس .

أما فيما يخص السببية بين التضخم وسعر الفائدة فنجد أن دراسة (الصدّيق محمد يوسف، محمد خلف الحلاحلة) اتفقت مع دراستنا كون أن سعر الفائدة لايسبب في التضخم بينما اختلفت مع نتائج دراسة (Gülgün Çiğdem)، والتي توصلت إلى أن التضخم يسبب في سعر الفائدة في الإتجاهين.

ومما ميزت دراستنا عن الدراسات السابقة أنها عالجت السببية في الأجل الطويل باستخدام إختبار توداياماموتو، كما قامت باستعمال آثار الصدمات الهيكلية، والاستعانة بقيمها لتحليل ردود الاستجابة الهيكلية وتحليل التباين الهيكلية.

إختبار فرضيات الدراسة:

1. وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم في الاتجاهين في الأجل القصير

من خلال كل من سببية غرانجر وسيمس وبالاعتماد على احصائية فيشر أو عن طريق قيمة الاحتمال نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا توجد سببية في مفهوم غرانجر وسيمس، بالنسبة لكل من التضخم نحو سعر الصرف أي ان هناك علاقة سببية وحيدة من سعر الصرف الى معدل التضخم في اتجاه واحد ويفسر ذلك بأن ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى تدهور قيمة الدينار الجزائري وهذا ما يقابله ارتفاع في معدلات التضخم أي وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

وبالتالي عدم صحة الفرضة الأولى التي تنص على وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم في الاتجاهين في الأجل القصير

2. وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم في اتجاهين في الأجل الطويل

من خلال اجراء اختبار السببية في الأجل الطويل تودا ياما موتو test Yamamoto-Toda

توصلت نتائج هذا الإختبار إلى وجود علاقة سببية ثنائية الإتجاه من معدل التضخم نحو سعر الصرف واستدامتها في الأجل الطويل فأى تغيرات في معدل التضخم سوف تسبب في سعر الصرف والعكس صحيح وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية أي أن معدلات التضخم المرتفعة تسبب في انخفاض قيمة العملة وبالتالي ارتفاع سعر الصرف أية زيادة عدد الوحدات العملة الوطنية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

وبالتالي صحة الفرضة الثانية التي تنص على وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم في إتجاهين في الأجل الطويل.

3. وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة والتضخم في الاتجاهين في الأجل الطويل

عدم وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة والتضخم في اتجاهين في الأجل الطويل حسب النتائج المتوصل لها من خلال إختبار السببية في الأجل الطويل تودا ياماموتو.

وبالتالي عدم صحة الفرضة الثالثة التي تنص على وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة والتضخم في الإتحاهين في الأجل الطويل .

4. وجود علاقة سببية من سعر الفائدة إلى سعر الصرف في الأجل القصير.

من خلال كل من سببية غرانجر وسيمس وبالاعتماد على احصائية فيشر أو عن طريق قيمة الاحتمال نقبل الفرضية الصفرية أي أنه لا توجد سببية في مفهوم غرانجر وسيمس، بالنسبة لكل من سعر الفائدة نحو سعر الصرف في الإتحاهين

وبالتالي عدم صحة الفرضة الرابعة التي تنص على وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة وسعر الصرف في الأجل القصير .

نتائج الدراسة

من خلال الدراسة التطبيقية والتي خصصت للجانب القياسي وذلك بهدف دراسة العلاقة السببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة 1990-2021 توصلنا إلى النتائج التالية:

✓ اعتمدت الجزائر على نظام جلسات التثبيت خلال الفترة 1994-1995 تزامنت هذه المرحلة مع إلغاء نظام الربط إلى سلة من العملات في أواخر 1994، كما اعتمدت نظام الصرف المرن (التعويم المدار) 1994-إلى يومنا هذا .

✓ حسب نظام بنك الجزائر رقم -95 08 يتمثل المتدخلون في سوق الصرف مابين البنوك في الجزائر في: البنوك والمؤسسات المالية وبنك الجزائر؛ الوسطاء المعتمدون.

- ترجع ظاهرة التضخم في الجزائر إلى عدة أسباب أهمها:

✓ الكتلة النقدية: وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم حيث يؤثر ارتفاع الكتلة النقدية (الإفراط في الإصدار النقدي) دون أن يقابله تحرك عجلة وبالتالي إرتفاع الأسعار وتدني القدرة الشرائية لدى المواطن؛

✓ الإنفاق الحكومي: وجود علاقة طردية بين معدلات التضخم والإنفاق الحكومي في الجزائر أي إن زيادة الإنفاق الحكومي يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع وهذا ما يؤدي الى ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم؛

✓ النمو الديمغرافي: الزيادة المستمرة في النمو الديمغرافي تؤدي إلى إرتفاع معدلات التضخم في الجزائر؛

- ✓ **إرتفاع الأجور:** ارتفاع الأجور سنتي 2020-2021 وذلك بعد رفع الأجر الأدنى المضمون إلى 20 ألف دينار جزائري كما تم زيادات في معاشات المتقاعدين فقد أدى هذا إلى ارتفاع في معدلات التضخم الذي بلغ % 2.41 سنة 2020 و 7.22 % سنة 2021 بعدما كان 1.95 % سنة 2019؛
- ✓ **انهيار أسعار البترول:** تعتبر محاصيل المحروقات المصدر الوحيد للإنفاق ففي سنة 1986 شهدت سقوط حر في أسعار النفط فاضطرت الجزائر لتخفيض عملتها وعملية طبع النقود وذلك لتمويل العجز في خزينة العمومية وتوالها عدة تخفيضات أدت إلى ارتفاع الأسعار وذلك لارتفاع أسعار الواردات (انخفاض قيمة الدينار الجزائري أمام العملة الأجنبية) أدت إلى تفاقم مشكلة التضخم في الجزائر؛
- ✓ **ارتفاع تكاليف الإنتاج:** أدى ارتفاع تكاليف الإنتاج بالعديد من المصانع بتوقف عن عملها وذلك لعدم قدرتها على استيعاب هاته التكاليف؛
- ✓ **الواردات:** تعبر الواردات سبب آخر في تفاقم ظاهرة التضخم في الجزائر فحجم السلع والخدمات المستوردة يشكل قناة لنقل التضخم من الخارج إلى الإقتصاد الوطني هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن خفض الواردات كما فعلت الجزائر مؤخرا ساهم في ارتفاع الأسعار وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم؛
- أثار التضخم في الجزائر:** للتضخم أثار عديدة في الجزائر نذكر أهمها:
- ✓ **التضخم والهجرة:** ارتفاع القدرة الشرائية مع عدم مواكبة الأجور من أهم الأسباب التي تركت الكثير من الكوادر والكفاءات مغادرة الوطن؛
- ✓ **التضخم والفقر:** ارتفاع الأسعار (ارتفاع معدلات التضخم) وتدهور القدرة الشرائية لدى المواطن الجزائري أحد أسباب ارتفاع معدلات الفقر؛
- ✓ **التضخم والنمو الاقتصادي:** وجود علاقة طردية بين معدل التضخم ونمو الإقتصادي وهذا ما يخالف النظرية الاقتصادية ويفسر ذلك كون الجزائر تعتمد على قطاع المحروقات؛
- ✓ **التضخم وسعر الصرف:** وجود علاقة طردية بين معدل التضخم وسعر الصرف وبالتالي أي ارتفاع في معدلات التضخم يقابله ارتفاع في سعر الصرف؛
- ✓ **التضخم والبطالة:** وجود علاقة عكسية خلال الفترة الأولى بينهما، وهو ما يتفق مع منحنى فليبس ولكن ليس كونه أن الجزائر استهدفت معدلات التضخم لتقليل من البطالة وإنما الى الجهود التي بذلتها خلال هاته الفترة للحد من مشكلة البطالة أما على العموم فإننا نلاحظ علاقة طردية بين معدلات التضخم والبطالة في الجزائر وهو ما ينافي منحنى فليبس خصوصا في الفترة الأخيرة 2014-2021 كون طبيعة الإقتصاد

الجزائري يختلف عن اقتصاديات العالم وذلك لاعتماد الجزائر على الاستيراد وبالتالي الوقوع في التضخم المستورد؛

رغم عودة البنك المركزي الى الواجهة، وإعتلائه قمة النظام النقدي كما أنه أصبح المسؤول الأول في ضبط العرض النقدي في الاقتصاد، ولكن بقيت أسعار الفائدة غير محررة بصفة كاملة فضلت خاضعة بنسبة قدرت ب 20 %.

من خلال الدراسة الإحصائية وبالاتماد على نتائج معامل التغير فإن سعر الصرف الأكثر استقرار لأنه يحتوي على أقل معامل التغير CV مقارنة بسعر الفائدة ومعدل التضخم وسعر الفائدة الأكثر اضطرابا خلال الفترة 1990-2021.

من خلال مصفوفة الارتباط نجد أن سعر الصرف يرتبط مع التضخم ارتباط موجب قدر ب: corr. = 0.51 (Exr.inf)، ومنه نستنتج أن أقوى ارتباط في هذه المصفوفة كان بين سعر الصرف ومعدل التضخم.

من خلال نتائج الإستقرارية وبالاتماد على اختبارات جذر الوحدة (إختبار ديكي فولر الموسع ADF) وجدنا أن السلاسل الزمنية الخاصة بكل من سعر الصرف ومعدل التضخم وسعر الفائدة غير مستقرة عند المستوى وبعد إدخال الفروقات الأولى وجدنا جميع المتغيرات مستقرة أي متكاملة من الدرجة الأولى.

درجة التأخير لهذا النموذج بالاستعانة (VAR) هي $P=3$ الموافقة لأدنى قيمة بالنسبة لمعايير HQ, FPE, AIC.

من خلال اختبار جوهانسون للتكامل المشترك، نستنتج أنه توجد علاقة تكامل مشترك واحدة بين متغيرات الدراسة وذلك حسب إختبار الأثر والقيمة العظمى.

من خلال نموذج VECM إشارة معلمة تصحيح الخطأ (CointEq1) سالبة وهذا مقبول اقتصاديا حيث بلغت -0.2574، وهذا يعني أن 25% (من الإختلالات في الأجل القصير يتم تصحيحها خلال سنة واحدة أي أنه 25% من الاختلالات في السنة الحالية يتم تصحيحها خلال السنة القادمة وعليه من أجل بلوغ التوازن في الأجل الطويل، يتطلب حوالي 1/0.25 ما يقارب 4 سنوات وهي إستجابة بطيئة نوعا ما لبلوغ قيمتهم التوازنية في الأجل الطويل، بينما النموذج الثاني والثالث المتمثل في معادلة معدل التضخم (INF) وسعر الفائدة (INTN) معامل سرعة تصحيح الخطأ غير معنوي.

تقدير العلاقة في الأجل الطويل باستخدام طريقة FMOLS تدل على وجود علاقة معنوية طردية في الأجل الطويل بين سعر الصرف ومعدل التضخم، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بنسبة 1.17 وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية، ذلك أن ارتفاع معدل التضخم في الإقتصاديات الوطنية يؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف وبالتالي انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى، ويمكن تفسير ذلك بأن التضخم يشير إلى الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، والذي يعد من أهم أسبابه زيادة الطلب على السلع والخدمات عن الكمية المعروضة منها، الأمر الذي يجعل الاقتصاد الجزائري يتراجع في أداء الإنتاج .

بعد تقدير نموذج VAR3 والتأكد من استقراره باستعمال اختبار الخاص بالجذور العكسية (Roots Inverse) والتأكد من صلاحيته من خلال الإختبارات التشخيصية والمتمثلة في إستقرارية النموذج، اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، إختبار ثبات التباين (تجانس التباين) وقد أكدت النتائج على صلاحية النموذج واستقراره.

حسب نتائج سببية غرانجر توصلت نتائج الاختبارات أنه لا توجد سببية في مفهوم غرانجر، بالنسبة لكل من التضخم نحو سعر الصرف والتضخم نحو سعر الفائدة في الاتجاهين وسعر الصرف نحو سعر الفائدة في الاتجاهين أي ان هناك علاقة سببية وحيدة من سعر الصرف إلى معدل التضخم في اتجاه واحد .

حسب نتائج سببية سيمس أكدت وجود سببية أحادية الاتجاه من سعر الصرف إلى معدل التضخم وهو ما يطابق نتائج سببية غرانجر .

سببية طويلة الأجل (سببية تودا ياما موتو) وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه من معدل التضخم نحو سعر الصرف واستدامتها في الأجل الطويل فأى تغيرات في معدل التضخم سوف تسبب في سعر الصرف والعكس صحيح وهذا ما يوافق النظرية الاقتصادية أي أن معدلات التضخم المرتفعة تسبب في انخفاض قيمة العملة وبالتالي ارتفاع سعر الصرف أية زيادة عدد الوحدات العملة الوطنية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية

بعدما تم تشخيص النموذج الهيكلي SVAR ، وتحديد مصفوفة الانتقال (matrix S) Estimated ، فإنه يمكن استعمال آثار الصدمات الهيكلية، والاستعانة بقيمها لتحليل ردود الاستجابة الهيكلية وتحليل التباين، تبين هاته النتائج الأهمية البالغة للصدمات الهيكلية في متغيرة معدل التضخم في تفسير تقلبات سعر

الصرف أي أن معدل التضخم له دور كبير في تحديد سعر الصرف في الجزائر غير أن الصدمات في سعر الفائدة لها ليست لها أهمية كبيرة في تفسير التغيرات على مستوى سعر الصرف.

التوصيات

بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي نرى أنها ضرورية ويمكن الاستفادة منها وذلك على النحو التالي:

✓ وجود سببية من سعر الصرف نحو التضخم دون سعر الفائدة هذا يدل على عدم أهمية سعر الفائدة اقتصاديا في الجزائر، وقد لجأت العديد الدول المتقدمة وعلى رأسهم التجربة اليابانية من استخدام سعر الفائدة الصفري قصد احتواء الأزمات الاقتصادية والحد منها كما يساهم في كبح عجلة التضخم.

✓ الابتعاد عن قرارات تخفيض العملة الغير المدروسة وذلك لسد عجز الخزينة في أوقات الأزمة يؤدي إلى الزيادة في معدلات التضخم مما يؤثر على سعر الصرف في المدى الطويل؛

✓ تنويع الصادرات وذلك بزيادة الإنتاج الوطني في كل المجالات للحد من هيمنة القطاع النفطي وعدم الاعتماد الكلي على المحروقات وتحقيق التنويع الاقتصادي؛

✓ التقليل من الواردات عن طريق جلب الاستثمارات في المجالات التي لا تتطلب تكاليف ضخمة، مثل الزراعة وهذا من شأنه أن يساعد على، تحقيق الاكتفاء الذاتي وتلبية الطلب الوطني، وتشجيع الصادرات، وذلك لجلب العملة الصعبة والمساهمة في عملية تكوين احتياطي النقد الأجنبي التي تعمل على المحافظة على استقرار سعر الصرف؛

✓ تطوير القطاعات التي تمثل مصادر مباشرة العملات الأجنبية، مثل المواقع السياحية. هذا المصدر من شأنه أن يحسن احتياطات البلاد من العملات الأجنبية وستدعم سعر صرف العملة الوطنية؛

✓ ضرورة بناء نماذج اقتصادية وذلك بالاعتماد على الإقتصاد القياسي والأساليب الكمية بغية المساعدة على اتخاذ القرار وبناء سياسة اقتصادية تعمل على الاستقرار الاقتصادي وبناء اقتصاد متين؛

✓ رفع سقف التحويلات التي توفرها الدولة للأشخاص الذين يتوجهون لخارج وبالتالي تخفيض الطلب على السوق الموازي مما يؤدي إلى إنخفاض أسعار العملات؛

- ✓ فتح وكالات في الخارج لاستقطاب أموال مغتربين بهدف إدخال العملة الصعبة للجزائر وفتح مكاتب الصرف في الجزائر مما يعمل على تخفيض العملة الأجنبية وإعادة التوازن في سوق الصرف؛
- ✓ منح تسهيلات وامتيازات بهدف العمل على زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية وبالتالي جلب العملة الأجنبية؛
- ✓ ترشيد الإنفاق الحكومي وذلك للحد من ظاهرة التضخم من خلال العمل على دراسات واستطلاعات قبلية يراعى فيها حجم وطبيعة وأثار هذا الإنفاق؛
- ✓ إجراء قوانين صارمة للحد من ظاهرة المضاربة وما تسبب فيه من زيادة في الطلب وبالتالي زيادة الأسعار وذلك بوضع الرقابة على المستوى العام للأسعار .
- ✓ ضرورة النظر في السياسات الاقتصادية لمعالجة التضخم لما له من أثار سلبية وخيمة كتفشي الفقر والبطالة والهجرة للكفاءات والكوادر وضعف قيمة العملة الوطنية؛
- ✓ تفعيل بنك المعلومات الرقمية يهتم بالبيانات الدقيقة لتساهم في إنجاز دراسات دقيقة تساعد على اتخاذ القرار .

أفاق مستقبلية :

من خلال التمعن في دراستنا والنتائج المتحصل عليها يمكن أن نقترح بعض المواضيع تتمثل فيمايلي:

1. إعادة إجراء هذه الدراسة وذلك بإدخال أسعار البترول كمتغير مستقل آخر؛
2. إدخال بعض المتغيرات المالية أو الاقتصادية الجديدة لهذه الدراسة لفهم العوامل المؤثرة على أسعار الصرف ومعدلات التضخم مع الحفاظ على نفس الفترة الزمنية ومقارنة النتائج؛
3. القيام بهذه الدراسة وذلك بدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على معدلات التضخم وحذف متغير سعر الفائدة وذلك لعدم وجود سببية بينه وبين سعر الصرف ومعدل التضخم واستعمال نماذج قياسية جديدة في نمذجة العلاقات في الأجل القصير والأجل الطويل؛
4. دراسة فعالية السياسة النقدية في معالجة ظاهرة التضخم وتخصيص التضخم الشائع في الجزائر: المستورد، الطلبي، التضخم الناشئ عن التكاليف إلخ
5. القيام بدراسة قياسية بنماذج حديثة تدرس أثر كل من السياسة النقدية على سعر الصرف في ظل الواقع الريعي للاقتصاد الجزائري.

قائمة المراجع

الكتب

1. أحمد الأشقر، الإقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2002،
2. برغام اجبن، الإدارة المالية (1)، مفاهيم أساسية، تقييم الأدوات المالية، ترجمة محمود فتوح وآخرون، شعاع النشر العلوم، سوريا، 2010.
3. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الأولى، الجزائر، 2006 .
4. توماس ماير وآخرون، ترجمة سيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والإقتصاد، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية 2002.
5. تومي صالح، " مدخل لنظرية القياس الاقتصادي "، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، 1999.
6. حسين بن سالم جابر الزبيدي، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
7. حسين بني هاني، إقتصاديات النقود والبنوك، الأسس والمبادئ، الطبعة الأولى، الكندي للنشر والتوزيع، عمان 2003.
8. خالد أحمد سليمان شبكة، التضخم وأثره على الدين، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.
9. مجدي محمود شهاب، الإقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية الجديدة، د.ط، 2007.
10. رانيا شيخ طه، التضخم أسبابه أثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 18، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات، 2021.
11. رمزي زكي، الإقتصاد السياسي للبطالة، سلسلة عالم المعرفة، يصدرها المجلس الوطني للثقافة والفنون، الكويت، أكتوبر 1997.
12. زينب حسين عوض الله، الإقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة الأزاريطة، الإسكندرية، 2004.
13. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2008.
14. سامي عفيف حاتم، دراسات في الإقتصاد الدولي، طبعة الخامسة، الدار المصرية، اللبنانية، القاهرة، مصر، 2000.

15. سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية نظرية وتطبيق، ط2، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.
16. سعود جايد مشكور، محمد حسن رشم، التضخم الإقتصادي والمعالجات المحاسبية، دار الدكتور الطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2012، العراق.
17. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاساتها، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2012 .
18. شقيري نوري موسى وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، 2012.
19. صالح الخصاونة " مبادئ الإقتصاد الكلي " دار وائل للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1999.
20. ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شياي الجامعة، الإسكندرية، 2008.
21. ضياء مجيد، الإقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الجزائر، 2000.
22. الطاهر لطرش " تقنيات البنوك " ديوان المطبوعات الجامعية ، بن عكنون ، الجزائر الطبعة الثالثة 2003.
23. عاد حمود القيسي: المالية العامة و التشريع الضريبي، مكتبة دار الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، طبعة 3، 2000.
24. عادل أحمد حشيش، زينب حسين عوض، مبادئ علم الاقتصاد، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
25. عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2000.
26. عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، جامعة الكوفة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، سنة 2011.
27. عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دط، دار النشر اليازوري، الجزائر، 2016.
28. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2017.
29. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات النقدية واستقلالية البنك المركزي، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2013.
30. عبد الناصر العبادي وعبد الحليم كراجة، مبادئ الإقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
31. العصار رشاد، الحلبي رياض، النقود والبنوك، دار ضياء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

32. غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2004.
33. فادي محمد الرفاعي، المصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2004.
34. فرج عبد الله محمد عبد الرحمن، أثر سعر الفائدة والتغيرات الصرف الأجنبي على الدين العام في مصر، دراسات، مجلد 21، العدد 4، أكتوبر 2020.
35. لروبي نبيل، نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعية الإسكندرية، الطبعة 02، 1984.
36. مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي، دار وائل، عمان الطبعة الأولى، 2004 .
37. محمد السعيد السمهوري، إقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق للنشر والإشهار، عمان الأردن، 2011.
38. محمد شيخي، طرق القياس الإقتصادي، دار الحامد للنشر، الطبعة الأولى، 2011 .
39. محمد صالح القرشي، إقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، إثراء لمنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
40. محمد صالح القرشي، إقتصاديات النقود والبنوك، دار إثراء للنشر والتوزيع، طبعة أولى، 2009.
41. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
42. مروان عطوان، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992 .
43. مفيد عبد اللاوي، الإقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، الوادي - الجزائر، 2007.
44. موسى مطر شقيري، نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الأردن، 2008.
45. وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد، الطبعة الأولى، دار النفائس، عمان، 2011.

المجلات والدوريات

47. بن نافلة نصيرة، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم دراسة قياسية حالة الجزائر (1970-2014)، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد 07، ديسمبر 2016.
48. محمد الناصر حميداتو، عبد القادر شويرفات، أثر سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات، مجلة الباحث، المجلد 16 العدد 16، جامعة ورقلة، 2016
49. ابراهيم شريفي، رفيق بوشندة، تأثير إستعمال الشموع اليابانية على سلوك المضاربة في السوق الدولي لل عملات الأجنبية، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، العدد الرابع، جامعة جيجل، ديسمبر 2018.

50. إبراهيم صالح العمر، عبد الهادي العلاوين، ديانا بولس الحصري، أثر عجز الموازنة على معدلات الفائدة في الأردن 1996-2008، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 40، العدد 1، الجامعة الأردنية، 2013.
51. ابراهيم محمد، التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة (إستكشاف العلاقة التوازنية طويلة الأجل في الإقتصاد الوطني)، المجلة الدولية للدراسات الإقتصادية، العدد الأول، مارس 2018.
52. أحمد سلامي، شيخي محمد، إختبار العلاقة السببية بين الإدخار والإستثمار في الإقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2011، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 13، 2013.
53. اسمهان بقبق، شرارة جلول، أثر سعر الفائدة على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الدول المغاربية - دراسة قياسية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية المجلد: 14، العدد: 05، السنة: 2020.
54. أميرة نصيب، محمود سحنون، دور معدل الفائدة في إحداث الأزمات المالية، مجلة الإقتصادي الإسلامي العالمية، العدد 34، 2015، مركز أبحاث مركز أبحاث فقه العلوم الإسلامية.
55. الأمين لباز، مسار سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة تحليلية بين 1964-2015، مجلة رؤى الإقتصادية، العدد 2، المجلد 6، جامعة الوادي، الجزائر، 2016.
56. ايمان ابراهيم إسماعيل. د.ماردين محسوم فرج، احمد طه بلال، دراسة بعض العوامل الإقتصادية والسياسية على سعر الصرف الدينار العراقي خلال 2018-2004، المجلة العلمية لجامعة جيهان - السليمانية المجلد 3، العدد 1، 2019.
57. برنة عبد العزيز، شربي محمد الأمين، تغبرات سعر الفائدة وأثره على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة البشائر الإقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد السابع، العدد 01 (أفريل 2021).
58. بشار سعدي عبد، أثر سعر الفائدة في الموازنة العامة العراقية للمدة 1990- مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية 287-313 ص ص 2018، العدد 4، المجلد 10، 2018.
59. بشيشي وليد، مجلخ سليم، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر، العدد 30، الجزء الثاني.
60. بلال محمد أسعد، مهند خميس عبد، خالد روكان عواد، العلاقة بين سعر الفائدة قصيرة الأجل وسعر الصرف في العراق للفترة 2004-2017، مجلة كلية الجامعة، الأنبار-العراق، مجلد 29 العدد 1، 2019.
61. بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، مركز الدراسات العربية، لبنان، العدد، 2008.

62. بلفضيل كمال زحافي، عدة، قдал زين الدين، إختبار العلاقة بين مغدل التضخم و(معدل البطالة، المستوى العام للأسعار) للفترة 1972-2010 بالجزائر، مجلة إقتصاد المال والأعمال، جامعة الوادي، مجلد04، العدد02، 2019 .
63. بلقاسم العباس، سياسات سعر الصرف، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، الكويت، العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003.
64. بلقاضي بلقاسم التضخم وآثاره الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، المجلد02، العدد28، 2013.
65. بلوكارييف نادية، اثر سياسة استهداف التضخم على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي في عينة من الدول المتقدمة والصاعدة: دراسة تحليله وقياسية، مجلة الإقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد 12، العدد4، 2021.
66. بن دقل كمال، مؤشرات التضخم في الجزائر -دراسة تحليلية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات إقتصادية، المجلد27، العدد02.
67. بن عزة جليلة، سعر الفائدة الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2006-2014، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، العدد 12 (1) جوان 2017.
68. بويقوب براهيم، النمذجة القياسية لدراسة أثر التضخم على الاقتصاد الجزائري 2000 - 2015، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، العدد:07، ديسمبر 2016.
69. تومي عبد الرحمان، المفاضلة بين معدل الربح ومعدل الفائدة في تمويل التنمية الاقتصادية حالة السوق المالي الماليزي 1999- 2016، مجلة دراسات إقتصادية، مركز البصيرة للأبحاث، الجزائر، 2017، العدد 27.
70. جمال طباش، سعيدة شطباني، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر خلال الفترة 1993 -2014، مجلة الإستراتيجية والتنمية، جامعة مستغانم، المجلد 06، العدد 11، 2016.
71. جمال محمد حماد التضخم وآثاره الاجتماعية، حوليات أداب عين شمس، مجلد 42، 2014، ص58.
72. جمال مساعدية، شريف غياط، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، جامعة الأغواط، المجلد10، العدد02، جوان2019.
73. جواهره صليحة، ششوي حسنى، محددات التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2018، مجلة إضافات اقتصادية، جامعة غرداية، المجلد 05، العدد 01، 2021.
74. حدة رايس، "دور السوق النقدية في تأمين سيوله النظام المصرفي"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006.

75. حمريط محسن، دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الإسمي الفعال في الجزائر من خلال نموذج أشعة الانحدار الذاتي، دراسات إقتصادية، جامعة الجلفة-الجزائر، المجلد 6، العدد 1، 2012.
76. خلف الله بن يوسف، عبد المجيد موازين، حنان حراث، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين النمو الاقتصادي وسعر الفائدة الحقيقي في ظل سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من (1980 - 2015)، مجلة المالية وحوكمة الشركات، مجلد 05، العدد 02، جامعة أم بواقي، ديسمبر 2021.
77. دبات أمينة، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي اليابس سيدي بلعباس، المجلد 13، العدد 14، جوان 2017.
78. رضا دحماني، هندون سليمان، جمال بوزكري، تحليل العلاقة بين متغيري البطالة والإقتصاد غير الرسمي باستخدام نموذج شعاع النحدار الذاتي الهيكلي SVAR حالة الإقتصاد الجزائري 1970-2017، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج فى الإقتصاد العالمى، المدرسة العليا للتجارة جامعة الجزائر، مجلد 13 العدد 3، 2019 .
79. رفاه عدنان نجم، أنوار سعيد إبراهيم، أثر تقلبات أسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي للمدة 1980 - 2012، مركز الدراسات الإقليمية، جامعة الموصل، المجلد 10، العدد 34، 2013.
80. زميت فؤاد، أثر التضخم المستورد على التضخم المحلي في الجزائر خلال الفترة 1954-، 2018، مجلة الباحث الإقتصادي العدد الخامس، 2015.
81. سارة برحومة، رايح بلعباس اثر الإنفاق الحكومي على التضخم دراسة قياسية لدول شمال إفريقيا للفترة 2000-2016، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، المجلد 19، العدد 01، 2019.
82. سحر المسلط، أثر سياسة استهداف التضخم في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة البعث المجلد 43 العدد 24.
83. سعادي رشيدة، دربال عبد القادر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الدول المغاربية، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، العدد السادس، جوان 2018.
84. سلمى مميش، خالد طرطار إختيار نظام سعر الصرف الملائم للإقتصاد الجزائري في ظل الصدمات النفطية خلال الفترة (1986 - 2015) مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الإقتصادية، العدد الرابع، جامعة الجلفة، ديسمبر 2018.
85. سمية بلقاسمي، مبارك بوعشة، السياسات المتبعة للحد من التضخم في الجزائر، مجلة الإقتصاد الصناعي، المجلد 01، العدد 12، جامعة باتنة، الجزائر، 2017.
86. سناء محمد عبد الغني، أثر تحرير سعر الصرف في مصر 2016 على معدل التضخم في الأجل القصير، المجلة العربية للإدارة، مجلد 45، العدد 1، جامعة الدول العربية، 2022.

87. سويح جمال، بن ثابت علال، دراسة تحليلية لأثر التضخم على النمو الإقتصادي من خلال قياس عتبة التضخم في الجزائر 1960-2016، مقال في مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2020.
88. شادي نور الدين، ضيف أحمد، سياسة استهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثرها بالتمويل غير التقليدي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسويق والعلوم التجارية، الجزائر، المجلد 13، العدد 1.
89. شلوفي عمير، يوسف لزرق، زخرو يوسف، تحليل فعالية قناة الإئتمان المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري بإستخدام منهجية تودا ياماموتو خلال الفترة 1990-2019، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، المجلد 12، العدد 02، جامعة الأغواط، 2021.
90. شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا، مجلة رؤى استراتيجية، أكتوبر، 2014.
91. شيبوط سليمان، حكم سعر الفائدة (الربا) في الإسلام وأثاره الإقتصادية والإجتماعية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات إقتصادية، جامعة الجلفة، 2016 المجلد 31، العدد 2.
92. صافة محمد، شريط عابد، قياس أثر التضخم على الإقتصاد الجزائري، خلال الفترة 1980-2012، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد 14، العدد 18، 2018.
93. صالح أحمد على جامع، أثر سعر الصرف على التجار الخارجية في السودان 1980-2018، مجلة أبحاث ودراسات التنمية، جامعة كرري السودان، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2020.
94. صالح الدين دادة، محمد كريم بويهي، دور آليات السياسة النقدية في التحكم بمعدلات التضخم في الجزائر دراسة قياسية للفترة [1990-2018]، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 2020، المجلد 02، العدد 11.
95. صالح أويابة، عبد الرزاق خليل، أثر التغيرات في سعر الصرف والتضخم المحلي على ميزان المدفوعات: دراسة حالة الجزائر 1990-2016، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة الأغواط، الجزائر، المجلد 15، العدد 02، جوان 2018.
96. صخر مرعي حسن بني خالد، مجد مصطفى راشد المومني، معدل الفائدة على التسهيلات الائتمانية وأثرها على ربحية البنوك التجارية الأردنية "دراسة تحليلية للفترة من عام 2007 - 2016م"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم بواقي، العدد التاسع، جوان 2018.
97. صديقي عبد الكريم، بن بوزيان محمد، دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على مؤشر الأسعار في الجزائر 2014-2017، مجلة الحوار الفكري، جامعة أدرار، مجلد 12، العدد 14.
98. صرامة عبد الوحيد، بعلول نوفل، قياس العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات - دراسة حالة مجموعة من الدول العربية خلال الفترة 2000-2016، مجلة المالية وحوكمة الشركات، جامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 2، العدد 2، ديسمبر 2018.

99. صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، ألاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختارة مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد العاشر، جامعة كربلاء.
100. صلاح الدين كروش، تأثيرات معدل التضخم ومعدلات الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1970-2014، مجلة الأبحاث في الإقتصاد والتسيير، الوجدة-المغرب، العدد الخامس، جويلية 2016.
101. صلاح محمد، قراوط يونس، المحددات الإقتصادية لأسعار الفائدة، قراءة في قرار الإحتياطي الفدرالي الأمريكي حول سعر الفائدة، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد 04، 2017.
102. طارق زياد دويري، أحمد ابراهيم ملاوي، التحرر التجاري والسعر الحقيقي لصرف الدينار الأردني مقابل الأمريكي، مجلة دراسات الإقتصادية الكمية، جامعة ورقلة، العدد 01، 2015.
103. عائشة بنو جعفر، سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر 1980-2015، مجلة مجاميع المعرفة، جامعة بشار، الجزائر المجلد 3، العدد 4، سنة 2017.
104. عبد الرحمان بروكي، بوحسون حساني، نذير غانية، قياس الأدوات الكمية للسياسة النقدية على بعض التغيرات الإقتصاد الحقيقي في الجزائر، المجلد 06، العدد 02، مجلة، جامعة الوادي، الجزائر، 2021.
105. عبد الرحمان علي الجيلاني، أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، الجزائر المجلد 4، العدد 6، سبتمبر 2015.
106. عبد الرحمان علي الجيلاني، أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 4، العدد 6، جامعة معسكر، الجزائر، سبتمبر 2015.
107. عبد الرزاق كبوط، محاول قياسية لنمذجة العوامل المحددة لسعر الفائدة في الاقتصاد الجزائري للفترة 1988-2011 باستخدام أشعة الانحدار الذاتي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة باتنة، الجزائر، عدد 42، ديسمبر 2014.
108. عبد الرزاق بم زاوي، إيمان نعمون ، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 10 العدد 10، جامعة ورقلة 2012.
109. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، الطبعة الأولى، 2004.
110. عبود عبد المجيد، أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات الجزائري -دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR خلال الفترة 1990-2015، مجلة إقتصاديات المال والأعمال، 2017.
111. عبود عبد المجيد، لخضر دولي، أثر السياسة النقدية على إستقرار سعر الصرف في الجزائر، مجلة مجاميع المعرفة، المركز الجامعي تندوف، الجزائر، المجلد 4، العدد 1، 2018.

112. عقبي لخضر، أثر سعر الفائدة الحقيقي على الإدخار دراسة قياسية لحالة الجزائر 1994 - 2018، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد السادس، العدد 1، جامعة بشار، أفريل 2020 .
113. علاء محمد مسعود حمد، أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة في البنوك التجارية الأردنية، مذكرة ماجستير في التمويل والمصارف، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، 2008.
114. علي صاري، آليات تبليغ أثر السياسة النقدية عند الفائدة الصفرية والسالبة، مجلة دراسات العدد الإقتصادي، المجلد 11، العدد 1، جامعة الأغواط، 2020.
115. علي محمود محمد، سعر الفائدة وتأثيره في ربحية المصارف التجارية، دراسة حالة مصرف سورية والمهجر ش.م.م، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية - المجلد 30 - العدد الأول-2، جامعة دمشق، 2014.
116. علي مكيد، علاء الدين عشيظ، أثر السياستين المالية والنقدية في التضخم :حالة الإقتصاد الجزائري (1990-2015)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، المجلد 24 العددان 78-79، 2017، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان.
117. عمرو هشام محمد، أحمد حافظ حميد، دور الإنضباط المالي في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي، مجلة المستنصرية، العدد 4، المجلد 15، 2018.
118. عولمي بسمة، شوقي جباري، فعالية استهداف التضخم في إدارة السياسة النقدية، مجلة الإقتصاد الصناعي، الجزائر، العدد 06، جوان 2014 .
119. العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 24، 2018.
120. عيونس رضوان، دراسة تأثير العوامل المفسرة للشفافية المالية على هوامش الفائدة الصافية في القطاع المصرفي، دراسة قياسية لأهم اقتصاديات إفريقيا خلال الفترة: 2002-2019، مجلة التسيير والإقتصاد، مجلد 01، العدد 15، 2021.
121. فاطمة الزهراء خبازي، إشكالية عدم الاستقرار في سعر الصرف ودور السياسات الاقتصادية الكلية في علاجها، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، المجلد 02، العدد 15، 2016.
122. فتيحة بنابي، تطور معدل الفائدة في الفكر الإقتصادي، اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 3، أوت 2017.
123. فريد بلخير، أثر السياسة المالية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، مجلة التنظيم والعمل، جامعة معسكر، مجلد 10، العدد 02، 2021.
124. فؤاد بن حدو، المعالجة والحلول الإقتصادية لمعضلة التضخم النقدي من منظور إسلامي (دراسة مقارنة مع النظام الوضعي) مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمي، العدد 69، 2018.

125. قابوسة علي، الأسواق المالية دراسة لتحركات البيانات للأسواق العملات الأجنبية، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 2، العدد 8، جامعة الوادي، 2015 .
126. قاسم حميد ناصر المعموري، عباس كاظم جاسم الدعيمي، اثر تغيرات سعر الفائدة والسيولة في إعادة بناء المحفظة الاستثمارية (دراسة تطبيقية في مصرف بغداد التجاري) (للمدة) - (2014-2004)، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الرابع، العدد 16.
127. قاسم حميد ناصر المعموري، عباس كاظم جاسم الدعيمي، اثر تغيرات سعر الفائدة والسيولة في إعادة بناء المحفظة الاستثمارية، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، المجلد 4، العدد 16.
128. كبذاني سيدي أحمد، قاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ "Mena"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 02، العدد، جامعة ورقلة، 2013.
129. لطيفة السبتي، عوض وارد (2017)، دراسة قياسية لأثر كل من معدل التضخم، حجم الواردات وسعر الفائدة على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2012، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة أم البواقي، المجلد 4، العدد 08، 2017.
130. م.م. صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف العراقي 1990-2005، معهد الإدارة الرصافة، العدد 17، 2008.
131. محاسن عثمان حاج نور، أثر عرض النقود على معدلات التضخم في السودان للفترة من 2010-2018، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 6، العدد 2، ديسمبر 2019.
132. محمد إلفي، سرير عبد القادر، دور هامش منحنى العائد في التنبؤ باتجاه النمو الاقتصادي الحقيقي في الجزائر للفترة 2007-2018 مجلة الباحث الاقتصادي، جامعة سكيكدة، المجلد 08، العدد 13، جوان 2020.
133. محمد جبوري، محمد بركة أتاثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، المجلد 03، العدد 06، جامعة ورقلة، الجزائر، 2014.
134. محمد دغمي، أمال التبان، واقع التضخم في الجزائر من خلال معامل الاستقرار النقدي ومعيار الفائض الطلب الكلي، مجلة الميادين الاقتصادية، المجلد 03، العدد 01، 2020.
135. محمد فوداو، تقنيات السياسة الحديثة لمعالجة التضخم، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، الجزائر ، المجلد 02، العدد 17، 2017.
136. مراح حبيبة، سياسة إستهداف التضخم في الأسواق الناشئة -دراسة تحليلية لتجربة اندونيسيا، مجلة التحولات الاقتصادية، العدد 01 المجلد 01، المركز الجامعي تيبازة، 2021.
137. مرتضى عبد الله خيرى، صكوك الاستثمار كبديل شرعي لسندات الفائدة وتطبيقاتها المعاصرة، مجلة العلوم القانونية و الاجتماعية، المجلد الرابع، العدد الرابع، جامعة الجلفة، ديسمبر 2019.

138. مروان حسين محمد فواير، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية، المجلة العربية للنشر العلمي، المجلد الخامس، العدد 50، 2022.
139. موساوي أمال، جاب الله مصطفى، أثر سعر الفائدة على التضخم كهدف للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1980-2017)، مجلة العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، الجزائر، المجلد 12، العدد 22019.
140. نعيم صباح جراح، دور متغيرات الإقتصاد الكلي في تحديد سعر الفائدة لدول الإتحاد الأوروبي، مجلة العلوم الإقتصادية، المجلد 11، العدد 42، جامعة البصرة كلية الغدادة والإقتصاد، 2016.
141. نور الدين هوارى، لحسن بوريش، مولود كبير، أثر معدلات التضخم على التدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي خلال الفترة 1990-2018، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، جامعة ورقلة، المجلد 7، العدد 02، 2020.
142. هالة عفيفي المفهوم الإقتصادي للتضخم، المال والإقتصاد مجلة دورية يصدرها بنك فيصل الإسلامي السوداني العدد 69 يونيو 2012م .
143. هبة عوض الله علي حسين، نادية بشرى محمد علي، هويدا محمد فضل محمد، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في السودان 1998-2018، المجلة الإكبرونية متعددة التخصصات العدد 31، ديسمبر 2020.
144. هشام عبد الرحمن محمد علي، استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، بنك السودان المركزي الإدارة العامة للسياسات والبحوث والإحصاء، العدد 71، مارس 2014.
145. هيثم محمد عبدون نيني، أثر تغيرات سعر الصرف على الإستثمار الأجنبي في السودان الفترة 1990-2005، جامعة أم درمان الإسلامية، 2008.
146. الوليد أحمد طلحة، سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية بين النظرية والتطبيق، العدد 99، صندوق النقد العربي، أبوظبي ماي 2022.
147. يسلم أحمد العبدى مقال التضخم بين علاج النقدي والمالي، موقع إسلام أونلاين، سبتمبر 2018.
148. يوسف محمد، محمد خلف الحلاحلة، أثر سعر الفائدة والتضخم على على الإئتمان المصرفي بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة 1995-2018، المجلة العالمية للإقتصاد والأعمال، الأردن، المجلد 11، العدد 01، أوت 2021.

149. أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثاني: الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 2009.
150. أحمد عزت محمود المتولي، أثر التضخم على سعر الصرف النوازني للجنيه للفترة ما بين 2000-2019، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الإستراتيجية، الإقتصادية والسياسية، ديسمبر 2021.
151. بطاهر بختة، عرقوب وعلي، عنوان المداخلة: رؤية واضحة لسياسة استهداف التضخم من خلال تجارب بعض الدول "المحور الثالث: السياسة النقدية المستهدفة للتضخم في الدول النامية، الملتقى الدولي العاشر حول: "فعالية السياسة النقدية في الدول النامية تجارب الماضي وتحديات المستقبل 2015" نوفمبر 17- 18.
152. بوغزالة امحمد عبد الكريم، أداة سعر الفائدة وأثرها على الأزمات، الآثار السلبية لسعر الفائدة في النظرية الاقتصادية، الملتقى الوطني التاسع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة.
153. الجوزي جميلة، أثر سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر، ملتقى الوطني الأول حول سياسات اقتصادية في الجزائر، ماي 2013 .
154. حسن الحاج، التغير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الإقتصاد، إتحاد شركة الإستثمار، الكويت، سبتمبر 2018.
155. درواسي مسعود، البرود أم الخير، " تحرير نظام الصرف في الجزائر"، ورقة بحثية قدمت في إطار الملتقى الوطني حول: تطور سياسات سعر صرف الدينار الجزائري و تأثيرها على الإقتصاد الجزائري، قسم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد أحمد دراية، أدرار، الجزائر، يومي 25- 24 فبراير 2015.
156. سامية مقعاش، سامي مباركي، اختبار علاقة الارتباط بين سياسة سعر الصرف والتجارة الخارجية للجزائر دراسة تحليلية للفترة 1995-2019، ملتقى ديناميكيات أسعار الصرف وأثرها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، جامعة باتنة، 11 سبتمبر 2021.
157. فارس فضيل، ساحل محمد، تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الإقتصادي الحديث، الملتقى الدولي الثاني، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
158. محفوظ بن معز، ديناميكيات أسعار الصرف وأثارها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، منشورات مخبر الدراسات الاقتصادية المغربية، جامعة باتنة، 2021.
159. محمد عبد الحليم عمر، الصرافة وتحويل العملات بين الواقع المعاصر والتشريع الإسلامي، الحلقة النقاشية 13، سلة الحلقات النقاشية .

160. نزاري، زغودو أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري في الجزائر بداية ألفية الثالثة، ملتقى ديناميكيات أسعار الصرف وأثارها على إستدامة التوازن في ميزان المدفوعات، منشورات مخبر الدراسات الاقتصادية المغربية، جامعة باتنة-1، 2021.
161. وسام حسين علي العنيزي، قياس العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في العراق للمدة 2004-2016، عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الثاني لجامعة جبهان اربيل في العلوم الإدارية، 2018.

الرسائل والأطروحات

162. أحمد محمد صالح الجلال، دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية 1990-2003، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005، 2006.
163. بغداد زيان، تغير سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة ماجستير في الإقتصاد تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2013.
164. بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014.
165. بن مصطفى عبد القادر، إدارة سعر الصرف ونظرية تعادل القدرة الشرائية دراسة قياسية حالة الجزائر تونس المغرب، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: مالية دولية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2009-2010.
166. بن يوسف نوة، تأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1970-2012، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016 الجزائر.
167. بورحلي خالد، تأثير تغير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2012، مذكرة ماجستير تخصص مالية دولية، جامعة ورقلة، 2014، 2015.
168. بوعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، 2014.
169. جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية، دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة بسكرة، 2012-2013.
170. حدادي عبد اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية دراسة حالة الجزائر 2000-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس-سيدي بلعباس، الجزائر، 2016، 2017.
171. حلقوم الحاج، دراسة أثر التضخم على النظام المعلوماتي المحاسبي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009-2010.

172. حمادي خديجة، علاقة التضخم بالأجور في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009 .
173. حمامي رشيد، أثر تغير معدل الفائدة على أداء المؤسسات الاقتصادية، مذكرة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، جامعة تلمسان، 2012.
174. حنان لعروق، سياسة سعر الصرف والتوازن الخارجي دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، 2005.
175. حولية يحي، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد النقدي والمالي، جامعة تلمسان، 2015.
176. درقال يمينه، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، ر سالة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2010، 2011.
177. دلامي نجية، دراسة تحليلية للعلاقات التجارية الأمريكية الصينية في ظل حرب العملات، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية وإقتصاد دولي، جامعة شلف، الجزائر، 2012.
178. دوحه سلمى أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل عالجها "دراسة حالة الجزائر، 2014، 2015 جامعة بسكرة، أطروحة في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية، 2015.
179. زكرياء خلف الله، قنوات تحويل السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017 - 2018 .
180. زهرة سيدا عمر، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1986-2010، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة أدرار، 2017، 2018.
181. زواد نجا، تقييم أداء سعر الفائدة، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية و بنوك، جامعة ابوبكر بلقايد، تلمسان، 2006-2007.
182. سامية محمد أحمد رضوان، أثر سياسة سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في السودان 2000-2010، مذكرة الماجستير في الإقتصاد، جامعة أم درمان الإسلامية، 2011-2012 .
183. سعيد جمعة ابراهيم عقل، استراتيجية مخاطر سعر أسعار الفائدة في البنوك التجارية الاردنية، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، 2005.
184. سعيد هتهات، دراسة قياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2005-2006 .
185. سلمان عثمان، دراسة تحليلية للتضخم وأثره على الميزان التجاري في سوريا 1990-2012، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد والتخطيط 2014-2015، جامعة تشرين.

186. سليم سليمان حجايا، تأثير سعر الفائدة لأجل على الإستهلاك الخاص في الأردن 1976- مذكرة ماجستير في الإقتصاد، جامعة مؤتة، 2004.
187. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وإنعكاساتها على ميزان المدفوعات دراسة حالة مصر، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2007.
188. شلوفي عمير، التضخم والنمو الإقتصادي (تقدير عتبة التضخم دراسة قياسية مقارنة دول المغرب العربي 1980-2014، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة تلمسان، 2018.
189. شيماء هاشم علي، أثر عجز الموازنة الحكومية على سعر الصرف الأجنبي -اليابان-1990-2005، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية ، جامعة بغداد.
190. صادق عثمان حميدة، أثر سياسات سعر الصرف على أداء المتغيرات الإقتصاد الكلي، دراسة قياسية 1992-2003، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد القياسي، جامعة أم درمان الإسلامية، السودان، 2008.
191. صافا محمد، أثر التضخم على الإقتصاد، حالة الجزائر 1962-2007، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة السانبا وهران، 2009-2010.
192. عبد الوهاب زنقيلة، أثر تغيرات سعر الصرف على الحساب الجاري(1990-2014)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير علوم اقتصادية، تخصص تجارة ومالية دولية، 2016، جامعة ورقلة.
193. عفراء علي خضور، دراسة تحليلية للتضخم وأثاره على الميزان التجاري في سوريا، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد والتخطيط، جامعة تشرين سوريا، 2014-2015.
194. عمر محمود عكاوي العربي، فعالية السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية في العراق للمدة 1980-2007، مذكرة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، 2009، جامعة بغداد كلية الإدارة والإقتصاد.
195. فهد فيصل غازي السامرائي أثر تغير سعر الصرف وسعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، كانون الثاني/2019.
196. فهد فيصل غازي السامرائي، أثر تغير سعر الصرف وسعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مذكرة الماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، كانون الثاني/2019.
197. كريمة يوسف، استهداف التضخم في الدول المغرب العربي دراسة قياسية، أطروحة دكتوراه، نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2016-2017.
198. لبنى أحمد جلال الدين الحسن السياسة النقدية وإستهداف التضخم في مصر خلال الفترة 2000-2015، مذكرة ماجستير، جامعة كلية الدراسات والعلوم الإقتصادية، قسم الإقتصاد الإسكندرية.

199. لخضر بن فليس، أثر سعر الفائدة على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1990-2011، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2014.
200. ليندة بلقاسم، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية دراسة قياسية حالة الجزائر 1998-2010 مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2012، 2013.
201. ماجد شعبان محسن، محددات أسعار الفائدة على الودائع في الجهاز المصرفي الفلسطيني في ظل غياب العملة الوطنية، مذكرة ماجستير في إقتصاديات التنمية، كلية التجارة في الجامعة الإسلامية غزة، 2018.
202. مبارك بن زاير، نظرية الأسواق الفعالة - دراسة حالة سوق الصرف دراسة قياسية باستعمال طريقة التكامل المتزامن، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادي، تخصص التحليل الإقتصادي، معهد العلوم الإقتصادية والتسيير، المركز الجامعي بشار، 2005/2006.
203. محمد أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2010-2011.
204. محمد بوشمال، أثر سعر الصرف على النمو الإقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية، قياسية مقارنة مع بعض الدول العربية خلال الفترة 1990-2016 أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصادية التخصص دراسات اقتصادية ومالية، جامعة الجلفة، 2020.
205. محمد رشيد صالح الدراجي، أثر سياسات البنك المركزي العراقي على استقرار سعر صرف الدينار، مذكرة ماجستير في التمويل، جامعة عمان العربية، 2015 .
206. محمد طلحة قياس أثر بعض التغيرات الكلية (سعر الصرف، النمو الإقتصادي) على التضخم الفترة الممتدة 1970-2017 بالجزائر أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، 2018-2019.
207. محمد مستلم، أثر إدارة مخاطر سعر الفائدة في الربحية والإستقرار المالي في المصارف التجارية، رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة حلب، كلية الإقتصاد، 2018.
208. مراد بن ياني، سعر الصرف ودوره في جلب الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة قياسية حالة الجزائر، رسالة ماجستير في العلوم إقتصادية، جامعة تلمسان، 2012.
209. مراد عبد القادر، " دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نمذجة اقتصادية، جامعة قاصدي م رياح، ورقلة - الجزائر، 2010-2011 .
210. هذلول بربور مشهور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار الصرف على العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006) أطروحة دكتوراه في الفلسفة في تخصص المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2008.

211. مطهري بهاء الدين، محاولة استهداف معدل التضخم الأمثل من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دراسة حالة الجزائر 1990-2019، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2021، 2022
212. معين محمد رجب سمير مصطفى أبو مد الله أثر السياسة النقدية في التضخم، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة غزة فلسطين، 2011.
213. مقراني حميد، أثر الإنفاق الحكومي على معدل البطالة و التضخم في الجزائر (1988-2012)، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير شعبة: العلوم الاقتصادية تخصص : اقتصاد كمي، جامعة بومرداس، 2014-2015.
214. منال محمد تيسير سرور، العوامل المؤثرة في سوق العملات الأجنبية دراسة تطبيقية على مؤشر الدولار الأمريكي، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية، جامعة دمشق 2014.
215. منى محمد احمد عثمان، أثر السياسات المالية على سعر الصرف دراسة مقارنة السودان والمملكة العربية السعودية (2000-2009)، مذكرة ماجستير في الاقتصاد، جامعة السودان، 2011.
216. مولاي بوعلام سياسة سعر الصرف في الجزائر دراسة قياسية 1990-2003، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، 2005.
217. مي صالح عيد عيال سلمان، أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم للفترة 1985-2011، مذكرة ماجستير في الإقتصاد تخصص اقتصاديات المال والاعمال، جامعة مؤتة الأردن، 2012.
218. ميس توفيق مسلم، استخدام اسلوب إستهداف التضخم في الدول النامية وامكانية تطبيقه في سوريا مذكرة ماجستير في الإقتصاد، 2015 .
219. ناريمان حسام شحادة قديح، محددات التضخم في الإقتصاد الفلسطيني دراسة قياسية (1995-2013)، رسالة ماجستير في اقتصاديات التنمية، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية غزة، 2015.
220. نمارق قاسم حسين، قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض التغيرات الاقتصادية الكلية للعراق 1990-، 2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة كربلاء العراق، 2017.
221. هتهات سعيد، النمذجة القياسية لظاهرة التضخم في الجزائر بإستخدام نمذجة ARCH في الفترة 1990-2020، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، دراسات إقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2021.
222. وجدي جميلة، السياسة النقدية وسياسة إستهداف التضخم 1990-2014، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد قياسي بنكي ومالي كلية العلوم الاقتصادية أجامعة تلمسان، 2015، 2016.
223. يحي حولية، تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف في الإقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، تخصص إقتصاد نقدي ومالي، جامعة أدرار الجزائر، 2015.

224. يسين سي لاضر غربي، علاقة سعر صرف الدينار بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر 1970-2015، أطروحة دكتوراه، جامعة الجلفة، 2019.
225. يوسف علي حايك، أثر فجوة الموارد على هامش الفائدة في البنوك التجارية الأردنية 1990-2011، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2013.
226. يوسف عبد الباقي، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، جوان 2001.

المراجع الأجنبية

227. Adam Hamilton, Understanding Exchange Rates and Why They Are Important, reserve bank of Australia bulletin décembre 2018.
228. Anne o. Krueger: La Détermination des taux de change, édition Economica, Paris, 1985.
229. Ariful Islam, Impact Of inflation on import, International journal of economics, finance and management sciences, vol 1, n 1, 2013.
230. Ben patterson ,kristina lygnerud, The determination of interest rate , European parliament ,working paper , 1999.
231. Ben youssef Fatma, LA POLITIQUE DE CHANGE EN ALGERIE (AVEC REFERENCE A L'ALBANIE) Mémoire de Magistère Filière ,departement des sciences de gestion, Monnaie et Finances, université d'Alger, 2006,.
232. Bourguinat H, Finance internationale, Presses Universitaires de France, 3ième édition .1995.
233. Carlo Giannini, lecture notes economics and mathematical system, pp44,45.
234. Christian Bialès, Le Taux De Change, www. Christian _ Bialès.fr, 17- 11- 2017.
235. David Romer, Advanced Macroeconomics, 4th edition, Mcgraw-Hill education, New York, 2012.
236. Dominic Salvator, International Economics, 11^{ième} 2dition, New Yourk 2011.
237. Drunat Jérôme, Dufrenot Gilles, Mathieu Laurent. Les théories explicatives du taux de change : de Cassel au début des années quatre-vingt. In: Revue française d'économie, volume 9, n°3, 1994.
238. Eser Tutar (2002), Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy, faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics .
239. Eser Tutar , "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", july, 2002.
240. Shaista Alam, Muhammed Sabihuddin Butt, Azhar Iqbal Razzaque H, Bhatti, Exchange Rate and Real Interest Rate in Asian countries , An Application of Panel cointegration, The Pakistan development review, vol 40, n°04, 2001.

241. Fernando Daniel Sedano, Trade ajustements to exchange rates in régional conomic integration, rgentina and brazil , A Dissertation Submitted to the Graduate Faculty of Auburn University, December 16, 2005.
242. Guillermo Ortiz Martínez, Inflation Targeting; BANK OF CANADA , A FESTSCHRIFT IN HONOUR OF DAVID DODGE, NOVEMBER 2008.
243. Gülgün Çiğdem, A paradox: An Empiric Approach to inflation-Interest rates relationship Evidence from Turkey Research in Applied Economics, Istanbul Gelişim University, Istanbul, Turkey, Vol 11, N°03, 2019.
244. Hamza FEKIR; Stratégie du ciblage d'inflation et efficacité de la politique monétaire, strategy and development review, volume 5, numéro 9, 2015, pages 94.
245. Henri Guitton; Gerard Bremoui, La Monnaie, Edition Dalloz (5) , Paris, 1978.
246. Henry Campbell Black, M. A, Black's Law Dictionary, Fifth edition, West Publishing Co, 1979.
247. INSTRUCTION N°16-94 DU 09 AVRIL 1994 RELATIVE AUX INSTRUMENTS DE CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE ET AU REFINANCEMENT DES BANQUES.
248. Jan Gottschalk , An Introduction into the SVAR Kiel Working Paper No. 1072. Preliminary, this version: August 2001 Kiel Institute of World Economics, Duesternbrooker Weg 120 24105, Kiel (Germany) .
249. Jean Marc Siroen , Finances Internationales , Armand colin éditeur, Paris, 1993.
250. Jean Pierre FAUGERE et VOISIN.C, « Le Système Financier et Monétaire International ». 3iem édition volume 1. nathan, paris. 1994.
251. Kuttner, Kenneth, « Snapshot of inflation targeting into adolescence », reserve bank of australia 2004.
252. Magda Kandil Nazire Nergiz Dincer, A comparative analysis of exchange rate fluctuation and economic aactivity , international Journal of Development Issues, vol 7, n°2, 2008.
253. Michel. Jura, Les Techniques Financiers internationales, 2ème édition, dunod, paris, 2003,.
254. Mourice ebauvais et Y. simmah, La Gestion Globale du Risque de Change Nouveaux ENJEUX et Nouveau Risque económica, 1992, Paris, 2ème édition.
255. Muhammad Aftab Zaheer Abbas Farrukh Nawaz Kayani, Impact of exchange rate volatility on sectoral exports of Pakisan , an ARDL investigation, journal of Chinese Economic and Foreign Trade studies, vol 5, iss 3, 2012.
256. Neville Arjani, la gestion du risque de règlement des opération de change dans les banques canadiennes, Revue du système financier, la banque du Canada , Décembre 2007.
257. Paul Grand-Jean: Précis de Gestion Financière Internationale, éditions d'Organisation, Paris, 1986.
258. Pfaff, Bernhard. (2008), VAR, SVAR and SVEC Models: Implementation Within R Package vars, Journal of Statistical Software, Vol. 27.

259. Rebecca, L., & Peter, F. (2003). Concepts of quilibrium Exchange Rates Study Presented To Bank of England. Great Britain,july 2013.
260. ROBERTO PEROTTI,Estimating the effects of fiscal policy in oecd countries ,working paper NO168,August 2002 .
261. Salles pierre, " problèmes économiques généraux ", 6ème édition Dunod – paris -1986.
262. Sanam shojaeipour Monfared, Fetullah Akin, The relationship between exchange rates and inflation The case of iran, European Journal of Sustainable Development ,Iran, Volume 6,N°4, 2017.
263. Thoraninn G Pétursson, Inflation targeting and its effects On macroeconomic performance , European Finance and Finance Forum
264. Vienna, 2005.
265. Wellington Madesha, Clainos Chidoko and James Zivanomoyo, Empirical Test of the Relationship Between Exchange Rate and Inflation in Zimbabwe, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.4, No.1Great Zimbabwe University, Department of Economics2013,0
266. Xavier Bruckert , et autre « le marché des changes et la zone FEAN » EDICEF , paris,1989.

الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم 1: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2021

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
الكتلة النقدية	343.006	415.269	515.894	627.426	723.513	799.561	915.059	1081.522	1592.462
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
الكتلة النقدية	1789.354	2022.536	2473.516	2901.532	3354.422	3738.036	4157.603	4933.743	5994.608
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
الكتلة النقدية	6955.969	5173.051	8280.74	9929.188	11015	11941.5	13686.7	13704.5	13816.3
السنوات	2017	2018	2019	2020	2021				
الكتلة النقدية	14974.6	16636.6	16506.6	17659.6	18898.46				

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات البنك الدولي

الملحق رقم 2: تطور الإنفاق الحكومي، حجم الواردات، GDP، البطالة، النمو الديمغرافي في الجزائر خلال فترة الدراسة

السنة	الإنفاق الحكومي (مليار دينار جزائري)	مؤشر حجم الواردات (2000 = 100)	النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (%) سنوياً (GDP)	نسبة البطالة	عدد سكان الجزائر مليون نسمة
1990	136.5	89.3216759	-1.6829279	20.6	25.02
1991	212.1	116.108774	-3.5281679	20.6000004	25.64
1992	420.1	122.120145	-0.5383037	24.3799992	26.27
1993	746.6	113.080149	-4.2689355	26.2299995	26.89
1994	566.3	119.914502	-2.9669142	27.7399998	27.49
1995	759.6	120.963206	1.82803698	31.8400002	28.06
1996	724.6	106.157416	2.28047201	28.5849991	28.56
1997	845.1	107.832824	-0.5854453	25.4300003	29.04
1998	876	105.83592	3.52432196	26.802	29.507
1999	961.7	93.9602545	1.76686672	28.3649998	29.95

30.38	29.7700005	2.35458027	100	1178.1	2000
30.6	27.2999992	1.59249662	114.693256	1321	2001
31.34	25.8999996	4.1851601	141.996309	1550.6	2002
31.84	23.7199993	5.75804171	137.264806	1690.2	2003
32.36	17.6499996	2.84249364	172.02402	1891.5	2004
32.9	15.2700005	4.46524507	183.042962	2052	2005
33.48	12.2700005	0.24487374	183.563066	2453	2006
34.09	13.79	1.73036933	206.817324	3108.5	2007
34.59	11.3299999	0.66488158	268.880163	4191.1	2008
35.26	10.1599998	-0.2083517	309.387493	4246.3	2009
35.97	9.96000004	1.6921701	322.214899	4466.9	2010
36.71	9.96000004	0.96497758	331.11292	5831.4	2011
37.49	10.9700003	1.41022666	381.681472	7169.9	2012
38.29	9.81999969	0.79796781	422.655397	6635.62	2013
39.11	10.2069998	1.76594123	459.666769	6995.7	2014
39.96	11.2060003	1.64665726	493.349792	7656.3	2015
40.83	10.2019997	1.16314758	472.418857	7297.5	2016
41.72	11.9960003	-0.6631712	430.846003	7389.3	2017
42.57	11.882	-0.7079505	405.394257	8628	2018
43.42	11.7040005	-0.8408567	373.958651		2019
44.24	11.5249996	-6.7299417	313.530032		2020
44.6		1.79841973			2021

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على بيانات البنك الدولي

الملحق رقم 3 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 06)

Null Hypothesis: EXR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.227181	0.8833
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:44
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXR(-1)	-0.242998	0.198013	-1.227181	0.2356
D(EXR(-1))	0.043759	0.253499	0.172621	0.8649
D(EXR(-2))	-0.256472	0.212518	-1.206824	0.2431
D(EXR(-3))	-0.061985	0.201845	-0.307092	0.7623
D(EXR(-4))	0.015412	0.143015	0.107764	0.9154
D(EXR(-5))	0.029065	0.099334	0.292595	0.7732
C	30.58108	27.74925	1.102050	0.2850
@TREND("1990")	-0.343090	0.349811	-0.980785	0.3397

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 4 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 05)

Null Hypothesis: EXR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.794339	0.8041
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:46
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXR(-1)	-0.067797	0.085350	-0.794339	0.4368
D(EXR(-1))	-0.076267	0.221781	-0.343887	0.7347
D(EXR(-2))	-0.357515	0.185691	-1.925317	0.0693
D(EXR(-3))	-0.139435	0.185570	-0.751389	0.4616
D(EXR(-4))	-0.029337	0.135406	-0.216658	0.8308
D(EXR(-5))	0.017160	0.098490	0.174228	0.8635
C	4.824932	8.957328	0.538657	0.5964

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 5 : إختبار ADF لسعر الصرف عند المستوى (نموذج رقم 04)

Null Hypothesis: EXR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.944480	0.0511
Test critical values:		
1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:47
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXR(-1)	-0.022253	0.011444	-1.944480	0.0660
D(EXR(-1))	-0.096860	0.214549	-0.451459	0.6565
D(EXR(-2))	-0.354708	0.182294	-1.945797	0.0659
D(EXR(-3))	-0.120871	0.179076	-0.674967	0.5074
D(EXR(-4))	-0.020055	0.131900	-0.152046	0.8807
D(EXR(-5))	0.032438	0.092629	0.350196	0.7299

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 6 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 06)

Null Hypothesis: D(EXR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.283502	0.0912
Test critical values:		
1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR,2)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:51
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXR(-1))	-1.586780	0.483258	-3.283502	0.0039
D(EXR(-1),2)	0.479859	0.384323	1.248582	0.2270
D(EXR(-2),2)	0.115187	0.312917	0.368108	0.7169
D(EXR(-3),2)	-0.009780	0.163537	-0.059803	0.9529
D(EXR(-4),2)	-0.032241	0.100613	-0.320445	0.7521
C	-3.194659	3.582950	-0.891628	0.3837
@TREND("1990")	0.044178	0.152927	0.288885	0.7758

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 7 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 05)

Null Hypothesis: D(EXR) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.681795	0.0107
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR,2)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:52
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXR(-1))	-1.518928	0.412551	-3.681795	0.0015
D(EXR(-1),2)	0.419883	0.315924	1.329063	0.1988
D(EXR(-2),2)	0.071142	0.266925	0.266524	0.7926
D(EXR(-3),2)	-0.031664	0.141575	-0.223652	0.8253
D(EXR(-4),2)	-0.042060	0.092504	-0.454681	0.6542
C	-2.223601	1.211609	-1.835246	0.0814

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 8 : إختبار ADF لسعر الصرف عند الفرق الأول (نموذج رقم 04)

Null Hypothesis: D(EXR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.083516	0.0034
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(EXR,2)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 16:53
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EXR(-1))	-1.041495	0.337762	-3.083516	0.0056
D(EXR(-1),2)	0.073263	0.267150	0.274239	0.7866
D(EXR(-2),2)	-0.199148	0.234834	-0.848038	0.4060
D(EXR(-3),2)	-0.152572	0.132189	-1.154193	0.2614
D(EXR(-4),2)	-0.077871	0.095384	-0.816395	0.4234

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 9 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 06)

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.779408	0.6903
Test critical values: 1% level	-4.284580	
5% level	-3.562882	
10% level	-3.215267	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 16:55
 Sample (adjusted): 1991 2021
 Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.226143	0.127089	-1.779408	0.0860
C	3.386983	3.052925	1.109422	0.2767
@TREND("1990")	-0.109105	0.130382	-0.836812	0.4098

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **Eviews 12.0**

الملحق رقم 10 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 05)

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.640513	0.4506
Test critical values: 1% level	-3.661661	
5% level	-2.960411	
10% level	-2.619160	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 16:56
 Sample (adjusted): 1991 2021
 Included observations: 31 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	-0.156138	0.095176	-1.640513	0.1117
C	1.039086	1.197111	0.867995	0.3925

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **Eviews 12.0**

الملحق رقم 11 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند المستوى (نموذج رقم 04)

Null Hypothesis: INF has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.440890	0.1368
Test critical values: 1% level	-2.641672	
5% level	-1.952066	
10% level	-1.610400	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 12 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 06)

Null Hypothesis: D(INF) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=7)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.591414	0.0004
Test critical values: 1% level	-4.296729	
5% level	-3.568379	
10% level	-3.218382	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INF,2)

Method: Least Squares

Date: 05/01/23 Time: 17:03

Sample (adjusted): 1992 2021

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-1.002162	0.179232	-5.591414	0.0000
C	-2.502874	1.896687	-1.319603	0.1980
@TREND("1990")	0.113930	0.101607	1.121279	0.2720

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 13 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 05)

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.542031	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.670170	
5% level	-2.963972	
10% level	-2.621007	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 17:03
 Sample (adjusted): 1992 2021
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.997608	0.180008	-5.542031	0.0000
C	-0.620875	0.887377	-0.699675	0.4899

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 14 : اختبار ADF لمعدل التضخم عند الفرق الأول (نموذج رقم 04)

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

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.549276	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.644302	
5% level	-1.952473	
10% level	-1.610211	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INF,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 17:04
 Sample (adjusted): 1992 2021
 Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INF(-1))	-0.985483	0.177588	-5.549276	0.0000

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 15 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 06)

Null Hypothesis: INTN has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.595029	0.7671
Test critical values: 1% level	-4.356068	
5% level	-3.595026	
10% level	-3.233456	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INTN)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 17:07
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTN(-1)	-0.725875	0.455086	-1.595029	0.1281
D(INTN(-1))	-0.159425	0.431462	-0.369500	0.7161
D(INTN(-2))	-0.272693	0.383213	-0.711597	0.4858
D(INTN(-3))	-0.074586	0.351689	-0.212080	0.8344
D(INTN(-4))	-0.109039	0.272790	-0.399718	0.6941
D(INTN(-5))	-0.055789	0.217256	-0.256787	0.8003
C	3.282265	7.356125	0.446195	0.6608
@TREND("1990")	0.093648	0.281746	0.332385	0.7434

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 16 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 05)

Null Hypothesis: INTN has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.744040	0.3984
Test critical values: 1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INTN)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 17:08
Sample (adjusted): 1996 2021
Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTN(-1)	-0.757624	0.434408	-1.744040	0.0973
D(INTN(-1))	-0.121832	0.406511	-0.299701	0.7677
D(INTN(-2))	-0.241300	0.362593	-0.665482	0.5137
D(INTN(-3))	-0.050206	0.335806	-0.149508	0.8827
D(INTN(-4))	-0.099990	0.264998	-0.377324	0.7101
D(INTN(-5))	-0.050362	0.211510	-0.238108	0.8143
C	5.286259	4.114687	1.284729	0.2143

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 17 : اختبار ADF لسعر الفائدة عند المستوى (نموذج رقم 04)

Null Hypothesis: INTN has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.262358	0.1849
Test critical values: 1% level	-2.656915	
5% level	-1.954414	
10% level	-1.609329	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INTN)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 17:09
 Sample (adjusted): 1996 2021
 Included observations: 26 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTN(-1)	-0.268702	0.212857	-1.262358	0.2213
D(INTN(-1))	-0.515206	0.271704	-1.896206	0.0725
D(INTN(-2))	-0.552017	0.274507	-2.010939	0.0580
D(INTN(-3))	-0.285794	0.285856	-0.999784	0.3294
D(INTN(-4))	-0.261775	0.236927	-1.104876	0.2823
D(INTN(-5))	-0.138016	0.203433	-0.678435	0.5053

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 18 : اختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج رقم 06)

Null Hypothesis: D(INTN) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.814974	0.2052
Test critical values: 1% level	-4.374307	
5% level	-3.603202	
10% level	-3.238054	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
 Dependent Variable: D(INTN,2)
 Method: Least Squares
 Date: 05/01/23 Time: 17:10
 Sample (adjusted): 1997 2021
 Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTN(-1))	-3.699648	1.314274	-2.814974	0.0119
D(INTN(-1),2)	1.908142	1.149397	1.660124	0.1152
D(INTN(-2),2)	1.117937	0.934650	1.196102	0.2481
D(INTN(-3),2)	0.625511	0.700271	0.893241	0.3842
D(INTN(-4),2)	0.190683	0.445132	0.428374	0.6738
D(INTN(-5),2)	-0.021782	0.230381	-0.094548	0.9258
C	-6.551320	6.629922	-0.988144	0.3369
@TREND("1990")	0.277178	0.325625	0.851216	0.4065

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 19 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج 05)

Null Hypothesis: D(INTN) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.705251	0.0872
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INTN,2)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 17:13
Sample (adjusted): 1997 2021
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTN(-1))	-3.393086	1.254259	-2.705251	0.0145
D(INTN(-1),2)	1.660653	1.103475	1.504930	0.1497
D(INTN(-2),2)	0.938712	0.903631	1.038821	0.3126
D(INTN(-3),2)	0.512722	0.682340	0.751417	0.4621
D(INTN(-4),2)	0.134493	0.436829	0.307884	0.7617
D(INTN(-5),2)	-0.047019	0.226711	-0.207396	0.8380
C	-1.243973	2.236676	-0.556170	0.5849

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 20 : إختبار ADF لسعر الفائدة عند الفرق الأول (نموذج رقم 04)

Null Hypothesis: D(INTN) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 5 (Fixed)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.738779	0.0083
Test critical values:		
1% level	-2.660720	
5% level	-1.955020	
10% level	-1.609070	

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(INTN,2)
Method: Least Squares
Date: 05/01/23 Time: 17:15
Sample (adjusted): 1997 2021
Included observations: 25 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INTN(-1))	-3.370331	1.230596	-2.738779	0.0130
D(INTN(-1),2)	1.643369	1.082804	1.517698	0.1456
D(INTN(-2),2)	0.931570	0.886966	1.050289	0.3068
D(INTN(-3),2)	0.518641	0.669742	0.774389	0.4482
D(INTN(-4),2)	0.147413	0.428209	0.344255	0.7344
D(INTN(-5),2)	-0.038848	0.222084	-0.174926	0.8630

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 21: ملحق درجة التأخير المثلى

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
21.47115	21.57232	21.42834	406283.2	NA	-286.2825	0
19.13907	19.54375	18.96782	34918.67	71.92523	-244.0655	1
18.70508	19.41326*	18.40539	20498.12	24.58189	-227.4728	2
18.42690*	19.43858	17.99876*	14706.21*	18.24597*	-212.9833	3
18.70060	20.01579	18.14403	19751.24	7.299687	-205.9443	4
19.20447	20.82317	18.51946	37804.71	3.203539	-202.0127	5

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 22 : تقدير نموذج VAR(03)

Vector Autoregression Estimates
Date: 12/17/22 Time: 18:01
Sample (adjusted): 1994 2021
Included observations: 28 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

	DEXR	DINF	DINTN
DEXR(-1)	0.226087 (0.17907) [1.26253]	0.224119 (0.13925) [1.60951]	0.298873 (0.40823) [0.73211]
DEXR(-2)	-0.209297 (0.14239) [-1.46986]	0.245313 (0.11072) [2.21555]	0.189589 (0.32461) [0.58405]
DEXR(-3)	0.375211 (0.10245) [3.66237]	-0.040022 (0.07966) [-0.50238]	0.209322 (0.23356) [0.89624]
DINF(-1)	-0.926275 (0.29613) [-3.12794]	0.267803 (0.23027) [1.16300]	-0.017613 (0.67509) [-0.02609]
DINF(-2)	0.315387 (0.27059) [1.16555]	0.238417 (0.21041) [1.13311]	0.350091 (0.61687) [0.56753]
DINF(-3)	0.336937 (0.23943) [1.40726]	-0.090327 (0.18618) [-0.48517]	1.153971 (0.54582) [2.11419]
DINTN(-1)	-0.009357 (0.09825) [-0.09523]	-0.079625 (0.07640) [-1.04223]	-0.652384 (0.22398) [-2.91268]
DINTN(-2)	-0.197054 (0.11006) [-1.79035]	-0.015746 (0.08559) [-0.18398]	-0.574150 (0.25091) [-2.28823]
DINTN(-3)	-0.017245 (0.10812) [-0.15950]	0.129037 (0.08407) [1.53486]	-0.212830 (0.24647) [-0.86350]
C	-1.340158 (1.23440) [-1.08568]	0.425315 (0.95986) [0.44310]	2.086592 (2.81405) [0.74149]
R-squared	0.736788	0.542088	0.492459
Adj. R-squared	0.605182	0.313132	0.238689
Sum sq. resids	381.1498	230.4621	1980.843
S.E. equation	4.601629	3.578191	10.49032
F-statistic	5.598446	2.367648	1.940572
Log likelihood	-76.28411	-69.24063	-99.35730
Akaike AIC	6.163151	5.660045	7.811236
Schwarz SC	6.638938	6.135832	8.287023
Mean dependent	-2.683957	-0.475509	-0.624576
S.D. dependent	7.323410	4.317444	12.02286
Determinant resid covariance (dof adj.)		26558.60	
Determinant resid covariance		7055.837	
Log likelihood		-243.2534	
Akaike information criterion		19.51810	
Schwarz criterion		20.94546	
Number of coefficients		30	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 23: سببية غرانجر

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 12/17/22 Time: 18:33

Sample: 1990 2021

Lags: 3

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DINF does not Granger Cause DEXR	28	2.99461	0.0539
DEXR does not Granger Cause DINF		3.74576	0.0267
DINTN does not Granger Cause DEXR	28	0.82928	0.4926
DEXR does not Granger Cause DINTN		0.33483	0.8003
DINTN does not Granger Cause DINF	28	0.58603	0.6308
DINF does not Granger Cause DINTN		1.87099	0.1654

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 24 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALD TES (سعر الصرف، التضخم)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-2.727421	16	0.0149
F-statistic	7.438823	(1, 16)	0.0149
Chi-square	7.438823	1	0.0064

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	-0.388687	0.142511

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 25 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALT TEST (سعر الفائدة، التضخم)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-0.904676	16	0.3791
F-statistic	0.818440	(1, 16)	0.3791
Chi-square	0.818440	1	0.3656

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	-0.057983	0.064092

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 26 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALT TEST (سعر الفائدة، سعر الصرف)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	1.405498	16	0.1790
F-statistic	1.975425	(1, 16)	0.1790
Chi-square	1.975425	1	0.1599

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	0.120870	0.085998

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 27 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALT TEST (التضخم، سعر الصرف)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	0.285122	16	0.7792
F-statistic	0.081295	(1, 16)	0.7792
Chi-square	0.081295	1	0.7756

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	0.094409	0.331117

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 28 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALT TEST (سعر الصرف، سعر الفائدة)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-1.109681	16	0.2835
F-statistic	1.231391	(1, 16)	0.2835
Chi-square	1.231391	1	0.2671

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	-0.573698	0.516993

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 29 : نتائج اختبار سببية سيمس بواسطة اختبار WALT TEST (التضخم، سعر الفائدة)

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	-1.373946	16	0.1884
F-statistic	1.887728	(1, 16)	0.1884
Chi-square	1.887728	1	0.1695

Null Hypothesis: C(11)=0

Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(11)	-0.967242	0.703988

Restrictions are linear in coefficients.

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 30 : اختبار السببية طويلة الأجل (توداياماموتو)

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 01/10/23 Time: 03:37

Sample: 1990 2021

Included observations: 28

Dependent variable: INTN

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INF	6.283873	3	0.0986
EXR	1.680347	3	0.6413
All	7.153813	6	0.3069

Dependent variable: INF

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INTN	2.383155	3	0.4968
EXR	12.73101	3	0.0053
All	13.14715	6	0.0408

Dependent variable: EXR

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
INTN	4.678482	3	0.1969
INF	7.974538	3	0.0465
All	14.30836	6	0.0264

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 31 : تقدير نموذج SVAR

Structural VAR Estimates
 Date: 02/23/23 Time: 09:28
 Sample (adjusted): 1994 2021
 Included observations: 28 after adjustments
 Estimation method: Maximum likelihood via Newton-Raphson (analytic derivatives)
 Convergence achieved after 21 iterations
 Structural VAR is just-identified

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$

A =

1	0	0
C(1)	1	0
C(2)	C(3)	1

B =

C(4)	0	0
0	C(5)	0
0	0	C(6)

	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-0.001501	0.146951	-0.010216	0.9918
C(2)	0.550652	0.406479	1.354686	0.1755
C(3)	-0.666512	0.522741	-1.275032	0.2023
C(4)	4.601629	0.614919	7.483314	0.0000
C(5)	3.578184	0.478155	7.483314	0.0000
C(6)	9.897563	1.322618	7.483314	0.0000

Log likelihood -261.8104

Estimated A matrix:

1.000000	0.000000	0.000000
-0.001501	1.000000	0.000000
0.550652	-0.666512	1.000000

Estimated B matrix:

4.601629	0.000000	0.000000
0.000000	3.578184	0.000000
0.000000	0.000000	9.897563

Estimated S matrix:

4.601629	0.000000	0.000000
0.006908	3.578184	0.000000
-2.529291	2.384901	9.897563

Estimated F matrix:

4.895264	-2.871435	-1.015478
3.763746	4.170435	-0.548689
2.656906	2.697587	3.432608

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 32: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة سعر الصرف

Response of DEXR:			
Period	Shock1	Shock2	Shock3
1	4.601629 (0.61492)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	1.057635 (1.07530)	-3.336698 (1.11731)	-0.092608 (0.97251)
3	-1.395245 (1.09028)	-0.792385 (1.18926)	-1.180891 (1.16715)
4	-0.363826 (0.98835)	1.872977 (1.16365)	0.502272 (1.16730)
5	1.289918 (0.82053)	0.366398 (0.97954)	-0.491626 (1.13999)
6	0.238649 (0.74162)	-1.158920 (0.84281)	0.060054 (1.01554)
7	-0.667204 (0.58541)	-0.049047 (0.78755)	0.509457 (0.90903)
8	-0.118454 (0.46832)	0.149875 (0.65223)	-0.141167 (0.74477)
9	0.377724 (0.42166)	0.144814 (0.56521)	-0.443945 (0.57686)
10	-0.050157	0.008153	0.217703

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 33 : تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة معدل التضخم

Response of DINF:			
Period	Shock1	Shock2	Shock3
1	0.006908 (0.67621)	3.578184 (0.47816)	0.000000 (0.00000)
2	1.234555 (0.71898)	0.768351 (0.81680)	-0.788091 (0.76346)
3	1.497081 (0.73012)	0.402403 (0.76837)	0.126484 (0.77537)
4	0.031638 (0.73099)	-0.689474 (0.83488)	1.055589 (0.78136)
5	0.204599 (0.62593)	-0.324655 (0.64783)	-0.752113 (0.68820)
6	0.187550 (0.49280)	0.330392 (0.57568)	-0.122343 (0.52617)
7	0.310132 (0.35691)	0.429504 (0.47703)	-0.142663 (0.45308)
8	0.163104 (0.30226)	-0.240492 (0.38740)	0.082444 (0.40970)
9	0.058442 (0.24543)	-0.063802 (0.34478)	0.094647 (0.30873)
10	-0.049208 (0.20865)	-0.113174 (0.31380)	0.027210 (0.26786)

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **views 12.0**

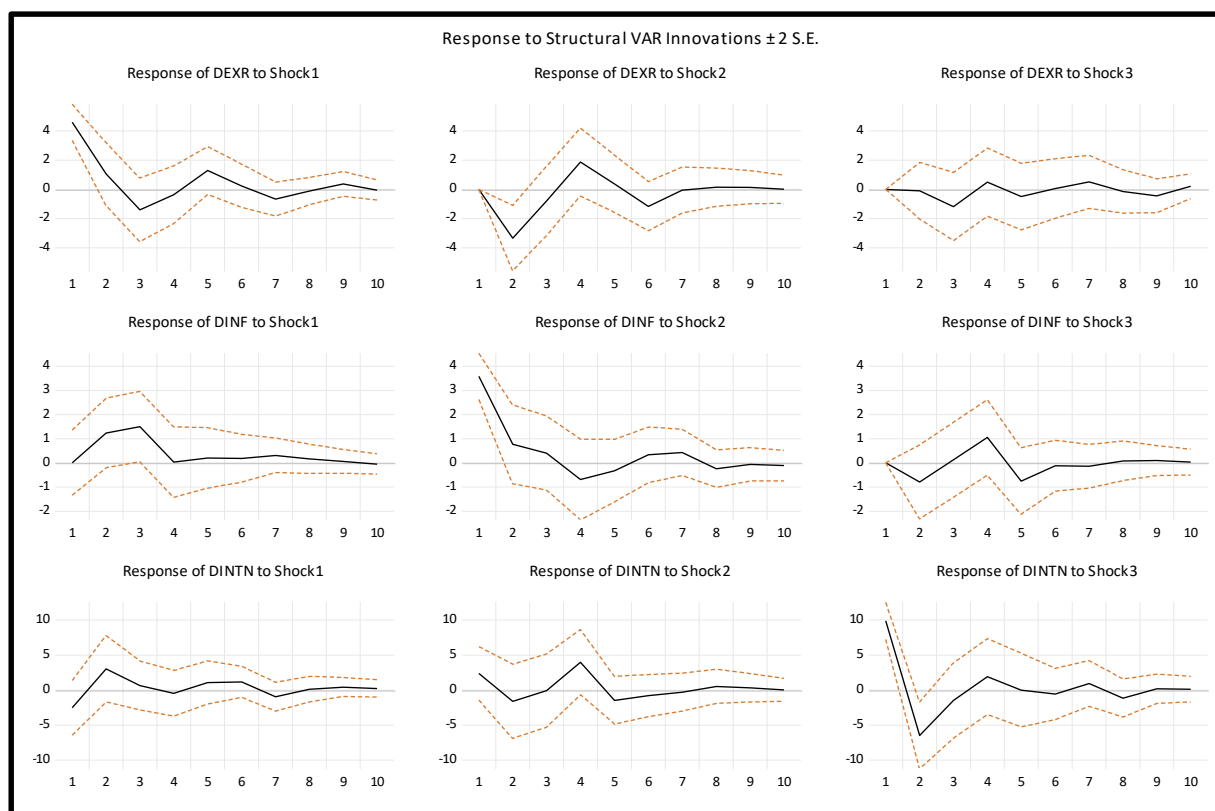
الملحق رقم 34: تحليل دوال الإستجابة لمتغيرة سعر الفائدة

Response of DINTN:			
Period	Shock1	Shock2	Shock3
1	-2.529291 (1.95346)	2.384901 (1.89742)	9.897563 (1.32262)
2	3.025250 (2.36292)	-1.618892 (2.64366)	-6.457009 (2.37886)
3	0.647763 (1.74415)	-0.071247 (2.61641)	-1.484041 (2.67940)
4	-0.460684 (1.63225)	3.989989 (2.32387)	1.920337 (2.70384)
5	1.081088 (1.54427)	-1.466762 (1.70374)	-0.003387 (2.62459)
6	1.180905 (1.10757)	-0.791359 (1.50454)	-0.554642 (1.82461)
7	-0.948504 (1.02354)	-0.290738 (1.35067)	0.941923 (1.63891)
8	0.122827 (0.91342)	0.531980 (1.21455)	-1.142820 (1.35360)
9	0.423308 (0.67732)	0.317069 (1.00906)	0.197186 (1.04297)
10	0.219919 (0.62220)	0.023584 (0.81220)	0.136801 (0.91324)

Factorization: Structural

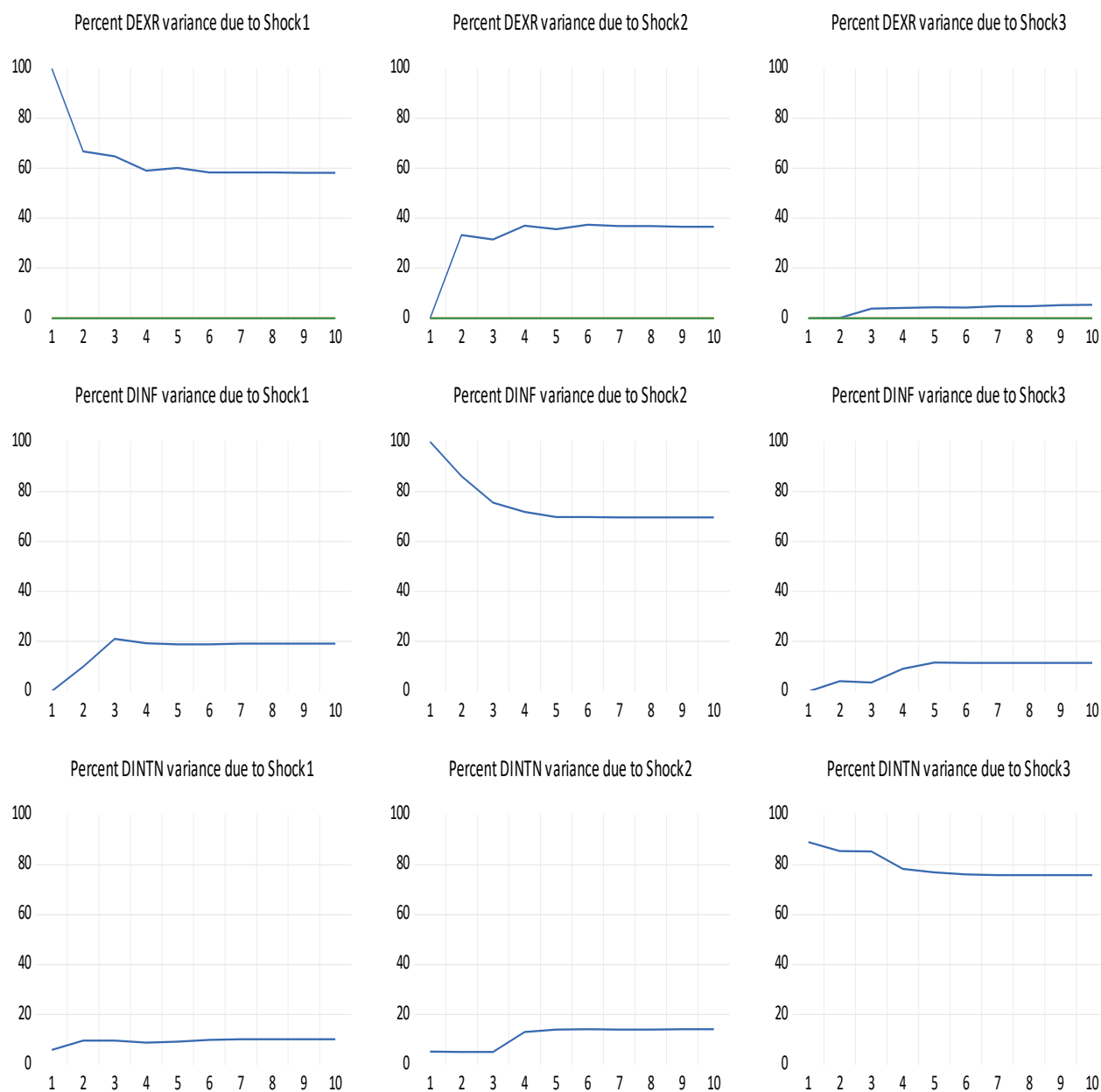
المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج **Eviews 12.0**

الملحق رقم 35 : التمثيل البياني لتحليل دوال الإستجابة



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0

الملحق رقم 36: تحليل التباين الهيكلي



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews 12.0