



جامعة أحمد دراية ادرار

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

رسالة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري
دراسة مقارنة لحالة الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة (1990-2019)

تحت إشراف (الأستاذ):

أ. صديقي عبد الكريم

من إعداد الطالبتين:

- فقيه نصيرة
- حرمة فضيلة

نوقشت يوم 12 أكتوبر 2020 أمام لجنة المناقشة التالية

الصفة	الجامعة	الرتبة	الإسم واللقب
رئيسا	جامعة أدرار	أستاذ محاضر "أ"	د-طرويبيا نذير
مشرفا ومقررا	جامعة أدرار	أستاذ مساعد "أ"	أ- صديقي عبد الكريم
ممتحنا	جامعة أدرار	أستاذ مساعد "أ"	أ- هلالى أحمد

الموسم الجامعي 2019 - 2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم ﴿ وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسِرَیَ اللَّهِ عَمَلَكُمْ وَرَسُولَهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾ صدق الله العظيم.
إلهی لا یطیب اللیل إلا بشکرک ولا یطیب النهار إلا بطاعتک ولا تطیب اللطائف إلا بذکرک ولا تطیب
الأخرة إلا بعفوک.

إلی من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلی نبی الرحمة ونور العالمین.

« سيدنا محمد علیه الصلاة والسلام »

إلی من کله الله بالهيبه والوقار إلی من علمنی العطاء بدون انتظار إلی من أحمل اسمه بكل افتخار

إلی من یرتجش قلبي عند ذکره. «أبي رحمه الله»

إلی ملائکي فی الحياة إلی معنی العنان والتفاني إلی بسمة الحياة وسر الوجود إلی من كان دماؤها

سر نجاحي. « أمي الغالية أطال الله في عمرها »

إلی سندي وقوتي وملاذي بعد الله إلی من آثرني على نفسه إلی من علموني علم الحياة إلی من

أظهر ولي ما هو أجمل من الحياة وفقهم الله لما يحبه ويرضاه. «إخواني أخواتي»

إلی من أرى التفاؤل بعينهم والسعادة في ضحكهم إلی الوجه الممعم بالبراءة ولحبتهم أزهرت أيامي

« كتحبيب العائلة »

إلی كل أعمامي عماتي، أخوالي خالتي حفظهم الله أجمعين.

إلی كل من علمني حرفا من الطور الابتدائي إلی الطور الجامعي.

إلی كل الأصدقاء والزلاء

إلی جميع هؤلاء أهدي هذا العمل المتواضع راجية من المولى عز وجل أن يجد القبول والنجاح.

نصيرة



أهدي ثمرة بصدي هذا:

إلى من تقاسمني مر الحياة وتحرم نفسها لذتها من أجل راحتني وراحة إخوتي، رمز العطاء

«أمي حفظها الله»

إلى من رباني على مدارم الأخلاق ورأى طيفه دوما يرافقني ليتمسأ أذني قائلاً وفقك الله يا بنتي

«أبي الغالي أطال الله في عمره»

وإلى زوجي الغالي قرة عيني ومنهج حياتي

وإلى الكتوت ابني الغالي ربي يحفظه الي «محمد اسلام»

إلى من شاركوني نهج الحياة وأنيرت ببراءتهم وكانوا رمز سعادتي إخواتي المكسب الثمين وفرة عيني

إلى كل الأهل والأقارب

إلى أصدقائي في الحياة العامة وكذلك في مرحلتي الدراسية

إلى كل من وسعهم القلب ولم تسعهم هذه السطور.

فضيلة

شكر وعرفان

ليس بعد تمام العمل من شيء أجمل ولا أسمى من الحمد، فالحمد لله والشكر له كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه و كما ينبغي لجلال فضله وعظيم إحسانه على ما أنعم به علينا من إتمام هذا البحث المتواضع الذي يمثل قطرة في بحور العلم والمعرفة، هو الذي أنعم علينا إذ أرسل فينا عبده ورسوله " محمد ابن عبد الله عليه أزكى الصلوات وأطهر التسليم، أرسله بقرآنه المبين، فعلمنا ما لم نعلم، وحثنا على طلب العلم أينما وجد.

فله الحمد كله والشكر كله أن وفقنا وألمنا الصبر على المشاق التي واجهتنا لإنجاز هذا العمل المتواضع.

وانطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم: " من لم يشكر الناس لم يشكر الله " فاعترفاً بالجميل لا يسعنا إلا أن نشيد بالفضل ونقر بالمعروف لكل من ساهم في إنجاز هذا البحث ونخص بالذكر:

(أستاذنا المشرف صديقي عبد الكريم) على إشرافه على هذه المذكرة وعلى الجهد الكبير الذي بذله معنا، وعلى ناصحه القيمة التي مهدت لنا الطريق لإتمام هذه الدراسة وعلى حرصه على أن يكون هذا العمل في صورة كاملة لا يشوبه أي نقص، نسأل الله أن يجزيه عنا كل خير وأن يرفع درجاته في الدنيا والآخرة، ويكف عنه وعن أهله البلاء، إنه سميع مجيب.

ولا يفوتنا في هذا المقام أن نشكر جميع أساتذتنا بجامعة أحمد دراية، ونخص بالذكر أساتذة كلية العلوم الاقتصادية، كما نتوجه بالشكر إلى والدينا لمساندتهم لنا بالدعاء وإلى جميع اخواننا، إلى جميع الزملاء في القسم، إلى كل من ساعدنا وساهم في هذا العمل سواء من قريب أو بعيد حتى ولو بكلمة طيبة أو ابتسامة عطرة.

وفي الأخير لا يسعنا إلا أن ندعو الله عز وجل أن يرزقنا السداد، والرشاد، والعفاف والغنى، وأن يجعلنا هداة ممتدين.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	الآية القرآنية
	الإهداء
	الشكر
I-II	فهرس المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الرموز والمختصرات
أ - د	مقدمة عامة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للمؤشرات النقدية وسعر الصرف	
6	تمهيد الفصل الأول
7	المبحث الأول: الإطار النظري للمؤشرات النقدية وسعر الصرف
7	المطلب الأول: المفاهيم والأسس النظرية للمؤشرات النقدية وسعر الصرف
7	الفرع الأول: تعريف سعر الصرف وأنواعه
9	الفرع الثاني: تعريف المؤشرات النقدية
13	المطلب الثاني: تحليل أثر بعض المتغيرات النقدية على سعر الصرف
13	الفرع الأول: علاقة سعر الصرف بالتضخم
14	الفرع الثاني: علاقة سعر الصرف بالعرض النقدي
15	الفرع الثالث: علاقة سعر الصرف بمعدل الفائدة
16	المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع
16	المطلب الأول: الدراسات العربية والأجنبية
16	الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية
19	الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
20	المطلب الثاني: ما يميز الدراسات الحالية عن الدراسات السابقة
21	خلاصة الفصل الأول

فهرس المحتويات

الفصل الثاني: تحليل وقياس أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	
23	تمهيد الفصل الثاني
24	المبحث الأول: التحليل الوصفي للمؤشرات النقدية وسعر الصرف في كل من الجزائر، تونس، المغرب (1990 - 2019)
24	المطلب الأول: تحليل تطور سعر الصرف والمؤشرات النقدية (1990 - 2019)
42	المطلب الثاني: الأسس النظرية لنموذج الدراسة
45	المبحث الثاني: النمذجة القياسية لأثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في الجزائر و تونس و المغرب (1990 - 2019)
45	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة وتحليلها
45	الفرع الأول: عرض نتائج الدراسة
49	الفرع الثاني: تحليل نتائج الدراسة
52	المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي للنماذج الثلاث (مناقشة النتائج)
57	خلاصة الفصل الثاني
59	خاتمة عامة
64	قائمة المصادر والمراجع
71	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
15	علاقة سعر الصرف مع عرض النقد	(1-1)
71	تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)	(1-2)
71	تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي والأورو خلال الفترة (1990-2019)	(2-2)
72	تطور سعر الصرف في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	(3-2)
72	تطور سعر الصرف في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	(4-2)
73	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	(5-2)
74	تطور الكتلة النقدية في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	(6-2)
75	تطور الكتلة النقدية في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	(7-2)
77	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	(8-2)
77	تطور معدل التضخم في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	(9-2)
78	تطور معدل التضخم في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	(10-2)
79	تطور الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	(11-2)
79	تطور الناتج المحلي الاجمالي في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	(12-2)
80	تطور الناتج المحلي الاجمالي في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	(13-2)
81	تطور معدل الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	(14-2)
81	تطور معدل الفائدة في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	(15-2)
82	تطور معدل الفائدة في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	(16-2)
83	نتائج تقدير النموذج الأول: الجزائر	(17-2)
83	نتائج تقدير النموذج الثاني: تونس	(18-2)
84	نتائج تقدير النموذج الثالث: المغرب	(19-2)
51	الاختبارات الشخصية لبواقي النموذج الأول: الجزائر	(20-2)
51	الاختبارات الشخصية لبواقي النموذج الثاني: تونس	(21-2)
51	الاختبارات الشخصية لبواقي النموذج الثالث: المغرب	(23-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	تأثير التضخم على سعر الصرف الأجنبي	1
16	تغيرات سعر الفائدة وأثرها على سعر الصرف	2
24	تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019	3
25	تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار والأورو خلال الفترة (1990-2019)	4
26	تطور سعر الصرف في تونس خلال الفترة (1990-2019)	5
27	تطور سعر الصرف في المغرب خلال الفترة (1990-2019)	6
29	تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)	7
30	تطور الكتلة النقدية في تونس خلال الفترة (1990-2019)	8
31	تطور الكتلة في المغرب خلال الفترة (1990-2019)	9
32	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019)	10
34	تطور معدل التضخم في تونس خلال الفترة (1990-2019)	11
35	تطور معدل التضخم في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	12
36	تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	13
37	تطور الناتج المحلي الإجمالي في تونس خلال الفترة (1990-2019)	14
38	تطور الناتج المحلي الإجمالي في المغرب خلال الفترة (1990-2019)	15
39	تطور معدل الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2019)	16
40	تطور معدل الفائدة في تونس خلال الفترة (1990 - 2019)	17
41	تطور معدل الفائدة في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019)	18

قائمة الرموز والاختصارات

الرمز/ الاختصار	المعنى
TCN	سعر الصرف الاسمي
M2	الكتلة النقدية
INF	معدل التضخم
DR	سعر الخصم أو معدل الفائدة
β	معامل بيتا
ε	المتغير العشوائي
Prob	الاحتمال
OLS	طريقة المربعات الصغرى
R ²	معامل التحديد
TCNR	سعر الصرف الاسمي المبطن لفترة واحدة
F	احصائية فيشر
C	الحد الثابت
RM	الأرصدة النقدية الحقيقية
λ	المقدار

مقدمة عامة

توطئة:

إن تحقيق معدلات النمو الاقتصادي بشكل عام هو هدف تسعى كل دول العالم الى تحقيقه، فهو لا يحدث بفعل متغير اقتصادي معين، وإنما هو محصلة تفاعل مجموعة المتغيرات الاقتصادية الكلية عند نسب معينة وفي ظروف معينة، ومن أمثلة هذه المتغيرات، سعر الصرف، معدل التضخم، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي، إذ يعتبر سعر الصرف أهم المؤشرات الاقتصادية والذي يتحدد في السوق من خلال آلية العرض والطلب، حيث تعكس تحركات سعر الصرف في معظم الحالات مدى جودة الأداء الإقتصادي الداخلي والخارجي لأية دولة سواء كانت من الدول المتقدمة أو المتخلفة، وفي ظل التطورات الدولية الحالية وتطبيق مبادئ المنظمة العالمية للتجارة وتعويم أسعار الصرف، أثر ذلك على السياسة التجارية المطبقة في كل الدول وأدى إلى إتباع أدوات جديدة لتحقيق هدف التوازن الخارجي وتوازن المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتؤثر البيئة الاقتصادية بشكل مباشر على سعر الصرف وعلى نظام الصرف ككل فإن كانت تلك البيئة تتميز بالاستقرار فإن نظام الصرف سيكون مستقرًا أيضًا بما يتلاءم وطبيعة الاقتصاد المعني، أما في ظل ظروف البيئة الاقتصادية المتغيرة فإن مسألة اختيار نظام الصرف تأخذ أهمية قصوى وقد تسبب خسائر اقتصادية محسوسة لاقتصاديات البلدان.

على ضوء هذا العرض فإن محاولة معرفة أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف تستلزم استخدام طرق كمية تساعد في معرفة مسار سعر الصرف وكذا نسبة مساهمة كل متغير في تحديده، ومن بين تلك الطرق النماذج القياسية التي تعتمد على التطورات النظرية في تفسير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية متخذة في ذلك اللغة الرياضية لصياغة النموذج على شكل معادلات تبسيط العلاقة بين هذه المتغيرات، ولهذا تعتبر النماذج القياسية الاقتصادية وسيلة قياسية تحليلية لدراسة الأوضاع الاقتصادية خاصة في حالة المتغيرات الاقتصادية المتداخلة والمتربطة فيما بينها.

ونظرا للأهمية الكبرى التي تميز بها سعر الصرف فأردنا الخوض في هذا الموضوع في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة واخترنا دراسة وضعية البلدان (الجزائر، تونس ، المغرب) كمجتمع للدراسة، فتبرز لنا إشكالية الدراسة على النحو التالي:

- كيف تؤثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة (1990-2019)؟

الأسئلة الفرعية: ويندرج تحت التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية المتمثلة فيما يلي:

- ما هي المتغيرات أو المحددات النظرية لسعر الصرف؟
- ما هو المتغير الأكثر تأثير على سعر الصرف؟



- ما اتجاه العلاقة بين سعر الصرف والعوامل المرتبطة به طرديا؟
- كيف تتجه العلاقة بين سعر الصرف والعوامل المرتبطة به عكسيا؟
- هل هناك إمكانية للتوصل إلى نموذج قياسي لمحددات سعر الصرف؟

فرضيات الدراسة:

قصد معالجة الاشكالية المطروحة تتم صياغة جملة من الفرضيات والتي سيتم إثباتها أو نفيها من خلال إنجاز هذه الدراسة وتتمثل فيما يلي:

- الفرضية الرئيسية: تؤثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف من خلال التغيرات التي تحدث على مستواه.
- الفرضيات الفرعية:

- يتحدد سعر الصرف بمجموعة من المتغيرات النقدية أهمها: التضخم، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي.

- يعتبر سعر الفائدة المتغير الأكثر تأثير على سعر الصرف من حيث الدلالة الاحصائية.

- يعد عرض النقود من بين العوامل المرتبطة عكسيا.

- إن العلاقة بين سعر الصرف ومعدل الفائدة والتضخم طردية.

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

أهمية البحث:

يستمد الموضوع أهمية من عنوان البحث، حيث يعد سعر الصرف ذو أهمية بالغة على اقتصاديات الدول بإعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية ومقياسا هاما لحجم معاملاتها بالإضافة إلى ذلك فإن سعر الصرف له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية المتمثلة أساسا في التضخم وسعر الفائدة وعرض النقد والناتج المحلي الاجمالي.

أهداف البحث: يهدف هذا البحث الى التطرق الى النقاط التالية:

- معرفة مدى تأثير المؤشرات النقدية على سعر الصرف.
- التعريف بتجربة الدول العربية (الجزائر، المغرب، تونس) محل الدراسة في مجال الصرف.

- محاولة فهم وتقديم الوصف الكافي لمتغيرات الدراسة، وإدراك العلاقة بينها عن طريق استخدام أساليب احصائية.
- محاولة بحث وتقدير أهم المتغيرات النقدية وتطورها في البلدان محل الدراسة.

دوافع إختيار الموضوع:

- القيمة العلمية التي يتميز بها البحث في هذا المجال والارتباط الوثيق للموضوع بمجال التخصص
- الرغبة الشخصية، التخصص العلمي، إضافة شيء للمكتبة العلمية.
- الاهتمام المتزايد من قبل الدول العربية (الجزائر، المغرب، تونس) بسعر الصرف.
- يعالج هذا الموضوع إحدى القضايا التي يشهدها الاقتصاد الجزائري، التونسي و المغربي في ظل التحديات والرهانات الجديدة.
- الرغبة في اختبار هذا الموضوع على معطيات الاقتصاد الجزائري والتونسي والمغربي للمقارنة بينهما.
- كون هذا الموضوع يندرج ضمن المواضيع التي أولتها الأدبيات النظرية والدراسات التجريبية اهتماما كبيرا، والجدل الذي لايزال قائما حول طبيعة واتجاه العلاقة بين سعر الصرف والمؤشرات النقدية

حدود الدراسة:

يقتصر موضوع بحثنا المتمثل في تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف على إطارين:

- الإطار المكاني: و المتمثل في بلدان المغرب العربي (الجزائر، المغرب، تونس) كمجتمع للدراسة.
- الإطار الزمني: تم اختيار البيانات المستخدمة خلال الفترة الممتدة بين (1990-2019).

المنهج المتبع:

قصد دراسة هذا الموضوع والبحث في جوانبه المختلفة وتحديد الروابط والوصول إلى نتائج وإعطاء تفسيرات لمختلف التساؤلات المطروحة، استخدمنا المنهج الوصفي والتحليلي وذلك لعرض الاطار النظري لمتغيرات الدراسة، كما استخدمنا المنهج التحليلي الكمي في إعداد الدراسات القياسية وبناء النماذج القائمة و ذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews8، لاختبار أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف خلال الفترة (1990-2019).

صعوبات البحث:

- لعل من أهم الصعوبات التي واجهت الباحث ما يلي:
- شساعة الموضوع وتعدد الجوانب المتعلقة به.

- قلة المراجع التي تبحث في العلاقة بين المتغيرات النقدية وأسعار الصرف كعنوان مباشر.

تقسيم العمل:

من أجل الوصول إلى النتائج المنتظرة من هذه الدراسة وتحليلها تم تقسيمها إلى مقدمة عامة جاءت فيها التفاصيل السابقة من طرح الاشكالية ووضع الفرضيات، وفصلين مقسمة إلى مباحث ومطالب وخاتمة توضح أهم النتائج المتوصل إليها وبعض التوصيات والاقتراحات.

- تضمن الفصل الأول الاطار النظري للدراسة وعنون ب: الأدبيات النظرية للمؤشرات النقدية وسعر الصرف حيث تناولنا فيه مبحثين:

1.المبحث الأول: الإطار النظري لسعر الصرف والمؤشرات النقدية.

2.المبحث الثاني: يضم الدراسات السابقة للموضوع.

- الفصل الثاني خصص للدراسة التطبيقية للموضوع وعنون ب: تحليل وقياس أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في الجزائر وتونس والمغرب للفترة (1990-2019) وقسم الى مبحثين كذلك:

1.المبحث الأول: التحليل الوصفي للمؤشرات النقدية وسعر الصرف.

- 2.المبحث الثاني: النمذجة القياسية لأثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة (1990 - 2019).

الفصل الأول: الأدبيات

النظرية

للمؤشرات النقدية

وسعر الصرف

تمهيد الفصل الأول:

يعتبر استقرار صرف العملة من الخطوات الملحة المعتمدة في مختلف البلدان، حفاظا على ديمومة الاستقرار المالي، ولتحقيق هدفها تسعى معظم الدول إلى السير أماما نحو نهج مختلف السياسات الهادفة لتفادي الأزمات العاصفة الناتجة عن التقلبات الشديدة التي تمس العملات من فترة لأخرى، ويشتد هذا المطلب إحصا في الدول النامية والعربية.

نستطيع القول أن سعر الصرف من أهم الموضوعات الأساسية في العلاقات الدولية، حيث يرتبط بكافة المعاملات الاقتصادية، كونه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل تأثيره على نظام الأسعار في الاقتصاد الوطني، وعلى حجم التجارة الخارجية وبالتالي على موقف ميزان المدفوعات.

يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل، حيث تعد المتغيرات النقدية من بينها كأسعار الفائدة، مستوى التضخم والمعروض النقدي و نظرا لأهمية سعر الصرف على مستوى التجارة الخارجية فإنه يترتب على تقلبه تعرض الاقتصاد لصدمات خارجية مواتية أو معاكسة، حيث تتبع أهميته بإعتباره حلقة وصل بين الاقتصاديات الدولية.

إنطلاقا من أهمية سعر الصرف، ارتأينا معالجة الأدبيات النظرية للمؤشرات النقدية وسعر الصرف في الفصل الأول، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، بحيث يشمل الأول على الإطار النظري لسعر الصرف والمؤشرات النقدية، أما الثاني فيضم الدراسات السابقة ذات العلاقة بالموضوع.

المبحث الأول: الإطار النظري للمؤشرات النقدية وسعر الصرف

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار النظري للمؤشرات النقدية وسعر الصرف

يعتبر سعر الصرف الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية، وكثيرا ما يكون الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر لتشجيع الصادرات و توفير الواردات في آن واحد وبشكل مباشر، وتسهل عملية تبادل العملات قيام وتطور المعاملات الاقتصادية، والتي تتم وفق معدل للتبادل يتحدد إما وفق العرض والطلب وإما بتدخل السلطات النقدية ويتحكم في تحديده متغيرات اقتصادية قد تجعله يرتفع أو ينخفض حسب الحالة، من هنا سنحاول في هذا المبحث أن نستعرض أهم المفاهيم الأولية المتعلقة بسعر الصرف والمتغيرات النقدية أي تعريف سعر الصرف و أنواعه بالإضافة الى التطرق لمفهوم بعض المتغيرات النقدية والتي تعد من أهم العوامل المؤثرة فيه .

المطلب الأول: المفاهيم والأسس النظرية لسعر الصرف والمؤشرات النقدية

وفيه سيتم التطرق إلى مفهوم سعر الصرف و أنواعه بالإضافة إلى تعريف بعض المؤشرات النقدية وأهم العوامل المؤثرة فيه:

الفرع الأول: ماهية سعر الصرف وأنواعه

1. مفهوم سعر الصرف: عندما نقول "صرف أجنبي" فإن هذا المصطلح ينطبق على عمليات مبادلة عملة بعملة أخرى ، وفي كل الأحوال فإن هذه العمليات تتم بسعر يسمى "سعر الصرف".

التعريف الأول: سعر الصرف عبارة عن قيمة العملة الوطنية بالنسبة إلى قيمة العملات الأجنبية، أو هو ثمن العملات الأجنبية بالنسبة إلى العملة الوطنية.¹

التعريف الثاني: يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.²

التعريف الثالث: هو سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر سلعة والعملية الأخرى تعتبر ثمنها لها. فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.³

¹ سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان إعادة الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية 02-2015، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، ص143

² الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، الطبعة السابعة ديوان المطبوعات الجامعية، جيجل 2010 ص 96.

³ مجدي محمود شهاب ، الاقتصاد الدولي المعاصر ، دار الجامعة الجديدة، جامعة الاسكندرية 2007، ص 227

التعريف الرابع: ويشير مفهوم سعر الصرف الأجنبي على أنه سعر الوحدة من العملة الأجنبية مقدرا بوحدات من العملة من المحلية، فهو السعر الذي يتم عنده مبادلة إحدى العملات بعملة أخرى في سوق الصرف الأجنبي.¹

إنطلاقا من التعاريف السابقة يمكن تعريف سعر الصرف على أنه السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية الى العملة الأجنبية.

2. أشكال سعر الصرف: عادة يتم التمييز بين عدة أنواع من أسعار الصرف أهمها:

2-1) سعر الصرف الاسمي: >> يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية <<، وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي أي معمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية ، وسعر صرف موازي وهو سعر صرف معمول به في الأسواق الموازية(السوداء).²

2-2) سعر الصرف الحقيقي: يُعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ويعتبر سعر الصرف الحقيقي مؤشرا جيدا لقياس القدرة التنافسية في الأسواق الدولية.

فلو أخذنا على سبيل المثال الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي:

$$ER = \frac{En \cdot pds}{pus} \dots$$

حيث (Er) = يمثل سعر الصرف الحقيقي، و (En) = سعر الصرف الاسمي، (pus) = مؤشر الأسعار للسلع المتبادلة بأمريكا، (pdz) = مؤشر الأسعار للسلع المتبادلة في الجزائر.

وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار، يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا ، والقوة الشرائية في الجزائر. وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي للدينار، كلما انخفضت القدرة التنافسية للجزائر والعكس صحيح.

2-3) سعر الصرف الفعلي الحقيقي: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، فهو مؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، ولا بد

¹ إيمان عطية ناصف ، مبادئ الاقتصاد الدولي ، المكتب الجامعي الحديث، سنة 2007، ص ، 307.

² أمين صيد ، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، الطبعة الأولى: 1434هـ/2013م مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع بيروت- لبنان، ص، 24.

أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، وهو ما يعبر عنه بسعر الصرف الفعلي الحقيقي Ea ، ويمكن أن يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$Ea \sum_{i=1}^N [a_i / E_i p_i]$$

حيث (A_i) هي حصة الصادرات باتجاه البلد (i) من مجموعة حصة البلد المعني بالدراسة (A)

(P) = هو المستوى العام للأسعار في البلد (A) أو المثبط (déflateur) للناتج البلد (a)

(pi) = هو المستوى العام للأسعار في البلد (i) أو المثبط (déflateur) للناتج البلد (i)

(E_i) = هو سعر الصرف الاسمي للبلد (i) بالنسبة للبلد (A).

(2-4) سعر الصرف التوازني: هو السعر الذي يؤدي إلى التوازن المستديم لميزان المدفوعات، عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وكاف.¹

الفرع الثاني: مفاهيم حول المتغيرات النقدية

1. مفهوم التضخم

المفهوم الأول: مؤشر الأسعار (التضخم) هو مؤشر يربط بين متوسط سعر مجموعة من السلع في فترة معينة وبين متوسط سعرها في فترة مرجعية.²

المفهوم الثاني: يعرف على أنه الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يحدث بسبب زيادة كمية النقود.³

المفهوم الثالث: هو ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود.⁴

المفهوم الرابع: هو زيادة كمية النقود بدرجة تتخفف معها قيمة النقود أو على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في دولة ما والناجم عن فائض الطلب عما هو معروض من السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة.⁵

¹ أمين صيد، مرجع سبق ذكره ص، ص، ص، ص، 24، 25، 26.

² دومنيك سالفاتور ويوجين ديوليو، مبادئ الاقتصاد، أكاديميا بيروت- لبنان، ص، 80.

³ السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى 2010-1431، دار الفكر للنشر والتوزيع، ص 176.

⁴ هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى 2009 دار وائل للنشر والتوزيع، ص 277.

⁵ حربي محمد موسى عريقات، بعنوان "مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي"، الطبعة الأولى 2006، جامعة الاسراء-الأردن، دار وائل للنشر

والتوزيع، ص 155.

التعريف الخامس: يعرف التضخم عموماً على أنه الارتفاع المستمر في الأسعار الذي يعاني منه الاقتصاد.¹

نستنتج من التعاريف السابقة بأن التضخم هو ظاهرة تتمثل بوجود اتجاه مستمر نحو الارتفاع في المستوى العام للأسعار.

2. مفهوم عرض النقد أو الكتلة النقدية:

التعريف الأول: يعرف عرض النقد على أنه الرصيد الكلي لوسائل الدفع المحلية التي يمتلكها الأشخاص في الدولة وكل الفئات التي تحتفظ في النقود باستثناء (الحكومة المركزية، البنك المركزي الودائع طويلة الأجل لدى البنوك التجارية) بحيث أن :

العرض الكلي للنقد = كمية النقد المتداولة × سرعة التداول.²

التعريف الثاني: تعرف الكمية النقدية " عرض النقود" على إنها الأموال ذات القوة الشرائية المباشرة أي القدرة على التحول مباشرة وفي الحال إلى كافة السلع والخدمات المتاحة للتبادل وبمعنى آخر هي القدرة على الإبراء من جميع الديون.³

التعريف الثالث: يقصد بالكتلة النقدية M2 التسييرات النقدية وشبه النقود: شبه النقود هي التوظيفات السائلة أو للمدى القصير (حسابات الادخار والودائع لأجل المسيرة من المؤسسات المالية والخزينة العامة). فهي تعود بدخل وقابلة للتعبئة: فهي دون خطر.⁴

وكاستنتاج:

يمكن تعريف عرض النقد بأنه كمية النقود المتداولة في أيدي أفراد المجتمع في لحظة معينة من الزمن.

¹ ضياء مجيد الموسوي، بعنوان " أسس علم اقتصاد"، ديوان المطبوعات الجامعية، 90-2014، ص، 104.

² طاهر حيدر حردان، بعنوان " مبادئ الاقتصاد"، الطبعة الأولى 1418هـ-1997م، دار المستقبل للنشر والتوزيع عمان- الأردن، ص217.

³ رشاد العصار ورياض الحلبي، بعنوان " النقود والبنوك"، الطبعة الأولى 2010م-1431هـ، دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان، ص54.

⁴ بخراز يعدل فريدة، بعنوان " تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، الطبعة الثالثة 2005، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية- بن عكنون- الجزائر، ص، 51.

3. مفهوم سعر الفائدة:

المفهوم الأول: تعرف الفائدة على أنها المبلغ المستحق على مبلغ معين اقترض لفترة زمنية (هي سنة عادة) وإما سعر الفائدة فهي النسبة المئوية لمقدار الفائدة منسوبا إلى المبلغ الأصلي كأساس.¹

المفهوم الثاني: يشير سعر الفائدة إلى الثمن الذي يدفعه المقترض في مقابل تخلي المقرض عن النقود (أي منفعة النقود) لفترة زمنية معينة. أي أنه يدفع في مقابل اكتناز المدخر للنقود أو عدم الاحتفاظ بها كأصل سائل.²

المفهوم الثالث: يعرف سعر الفائدة على أنه إجراء كراء النقود يلتزم المقترض بدفعه إلى البنك مقابل التنازل المؤقت له على السيولة.³

انطلاقا مما سبق يمكن تعريف معدل الفائدة على أنه الثمن الذي يطلبه الفرد عن تأجيل استهلاكه الحالي إلى استهلاك المستقبل.

4. مفهوم ميزان المدفوعات:

المفهوم الأول: يقصد بميزان مدفوعات دولة معينة بيان يسجل جميع العمليات التي تمت بين المقيمين في تلك الدولة وغير المقيمين بها خلال فترة معينة من الزمن.⁴

المفهوم الثاني: ميزان المدفوعات International balance of payments هو عبارة عن بيان محاسبي لجميع المعاملات التجارية والاقتصادية بين تلك الدولة وسائر دول العالم.⁵

المفهوم الثالث: ميزان المدفوعات الدولية لأي بلد هو بيان حسابي قيم جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات الأجنبية وكل المعاملات الرأسمالية وجميع كميات الذهب النقدي الداخلة والخارجة من هذا البلد خلال فترة معينة من الزمن عادة سنة.⁶

¹ حربي محمد موسى عريقات، بعنوان " مبادئ الاقتصاد التحليل الجزئي"، الطبعة الأولى 2005 ، دار وائل للنشر و التوزيع، ص، 206.

² محمد دويدار وأسامة الفولي، بعنوان " مبادئ الاقتصاد النقدي"، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، جامعة الاسكندرية 2003، ص360.

³ الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع إشارة إلى التجربة الجزائرية، مرجع سبق ذكره ، ص، 70.

⁴ عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب، بعنوان " العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة، جامعة الاسكندرية 2005 ، ص، 587.

⁵ علي عباس ، بعنوان " إدارة الأعمال الدولية "، الطبعة الاولى 2007م ،دار الحامد للنشر والتوزيع، جامعة البتراء الأردنية، ص103.

⁶ عبد الرحمان يسري أحمد وإيمان محب زكي، بعنوان " الاقتصاديات الدولية"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، جامعة الاسكندرية 2007 ، ص251.

المفهوم الرابع: هو سجل محاسبي أو إحصائي موثق رسمياً، يعتمد قيماً مزدوجاً لخلاصة المقبوضات Receipts والمدفوعات payments اللتين تترتب عليهما حقوق دائنة والتزامات مديونية للمقيمين من الأشخاص الطبيعيين والقانونيين في دولة ما مع الخارج نتيجة للمبادلات الاقتصادية والتحويلات الخارجية سواء كانت من طرف واحد أو من طرفين خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة واحدة.¹

انطلاقاً مما سبق نستنتج أن ميزان المدفوعات هو سجل للمعاملات الاقتصادية الدولية مع بقية دول العالم حيث يتم خلال ميزان المدفوعات تسجيل كافة المعاملات التي تتم بين المقيمين "سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين" في دولة معينة وباقي دول العالم خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة.

5. الناتج المحلي الاجمالي:

المفهوم الأول: يعرف الناتج المحلي الاجمالي بأنه عبارة عن قيمة السلع المنتجة والخدمات المباعة في السوق (القيمة السوقية) والتي ينتجها المجتمع او الاقتصاد المحلي في فترة زمنية معينة (عادة سنة) داخل حدود الدولة.²

المفهوم الثاني: الناتج المحلي الاجمالي هو قيمة السلع والخدمات النهائية المنتجة خلال فترة زمنية محددة داخل حدود البلد سواء كانت الموارد المستخدمة في الانتاج مملوكة من قبل المواطنين أو الأجانب.³ نستنتج مما سبق أن الناتج المحلي الاجمالي هو قيمة السلع المنتجة والخدمات المباعة خلال فترة زمنية معينة والتي تكون داخل حدود الدولة.

¹ هوشيار معروف ، بعنوان " تحليل الاقتصاد الدولي " الطبعة الاولى 1426هـ-2006م، دار جرير للنشر والتوزيع، ص235.

² حربي محمود موسى عريقات، "مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي"، مرجع سبق ذكره، ص 20.

³ نزار سعد الدين العيسى وابراهيم سليمان قطف، "الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات"، الطبعة الأولى 2006م ، دار الحامد للنشر والتوزيع الأردن- عمان، ص 28.

المطلب الثاني: تحليل أثر بعض المؤشرات النقدية على سعر الصرف

الفرع الأول: التضخم

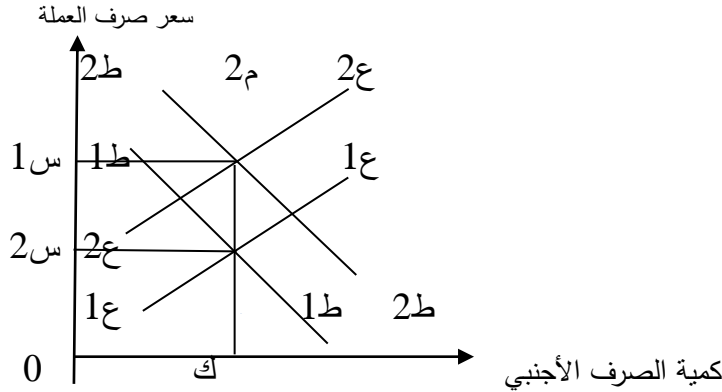
إن التضخم يؤثر على سعر الصرف ويظهر هذا التأثير من خلال ما يتضمنه هذا المصطلح الاقتصادي من معاني وتأثيره على اقتصاد الدولة ، وما يصاحب ذلك من إجراءات نقدية ومالية من أجل الحد منه ، فالتضخم ما هو الا ارتفاع مستمر في أسعار السلع والخدمات وهو يمثل انخفاض في القوة الشرائية للنقود مما يعني ضعف في وحدة النقد. عندما يكون معدل التضخم المحلي أعلى من معدلات التضخم في الدول الأجنبية أي "أن أسعار السلع والخدمات في الدول المحلية أكبر من أسعارها في الدول الأجنبية " ينشأ عن ذلك زيادة الطلب على الواردات الذي يمثل زيادة الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض عرضها وبالتالي ارتفاع أسعارها من ناحية ومن ناحية أخرى انخفاض الصادرات بسبب ارتفاع الأسعار المحلية مما يعني انخفاض الطلب على العملة المحلية وزيادة عرضها مما يترتب عليه انخفاض في سعر صرفها مقابل العملة الأخرى. إذا أن ما ينشأ عن التضخم على مستوى التجارة الدولية مما يقلل من صادراتها ، أما الدولة التي يكون فيها معدلات التضخم منخفضة نسبياً ترفع قدرتها التنافسية في الأسواق الدولية مما يرفع قدرة صادراتها إلى تلك الأسواق بسبب انخفاض أسعارها النسبية وتجدر الإشارة أن العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم تسمى بمبدأ تعادل القوة الشرائية (Purchasing power parity (ppp

ويمكن إيضاح تأثير التضخم على سعر الصرف ببيانها كالتالي:

الشكل رقم (1) يظهر أنه مع زيادة معدلات التضخم المحلية وثبات معدلات التضخم الأجنبية سيؤدي إلى انتقال منحنى الطلب إلى اليمين من ط1 ط1الى ط2 ط2 وانتقال منحنى العرض إلى اليسار من ع1ع1 إلى ع2ع2 وتحرك نقطة التوازن من م1 إلى م2 مما ينتج عن هذه المتطلبات السوقية إلى زيادة سعر الصرف الأجنبي من س1 الى س2 والعكس من ذلك في حالة ارتفاع معدلات التضخم الأجنبي مع ثبات معدلات التضخم المحلي.¹

¹ توفيق عبد الرحيم يوسف، بعنوان " الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية"، الطبعة الأولى 2010م- 1431هـ ، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان، ص96.

شكل رقم (1): تأثير التضخم على سعر الصرف الأجنبي



المصدر: توفيق عبد الرحيم يوسف، بعنوان " الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملة الأجنبية"، ص 96.

وكذلك في فترة الكساد والكساد التضخمي فمن الأجدى للدولة أن تجعل أسعارها أكثر منافسة وهذا لا يأتي إلا عن طريق تخفيض قيمة عملتها، أي لابد أن تعدل قيمتها بتخفيض حاد لكي تصبح صادراتها رخيصة نسبياً ومنافسة في الأسواق الدولية.

الفرع الثاني: عرض النقد

يشمل عرض النقود (النقود المتداولة بين الأفراد مضافاً إليه الودائع تحت الطلب أي إجمالي الحسابات الجارية في النظام المصرفي)، وقبل التطرق إلى أثر زيادة عرض النقد على الأسعار لابد من الإشارة إلى أن العلاقة بين زيادة عرض النقد والأسعار هي علاقة مشروطة وليست مطلقة إذ إن زيادة عرض النقد لا تسبب ارتفاع الأسعار إلا في إحدى الحالتين الآتيتين:

- وصول الاقتصاد إلى مستوى الاستخدام الكامل.
- جهود الجهاز الانتاجي (الدول المتخلفة).

تدفع الزيادة في عرض النقد إلى تغيرات كبيرة في قيمة العملة وأسعارها صرفها إذ إن زيادة عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يضعف قدرة البلد التنافسية للسلع المحلية في السوق الدولية، وبهذا يرتفع الطلب على السلع والخدمات الأجنبية التي تصبح أقل سعراً من السلع والخدمات المحلية وبالتالي يزداد الطلب عليها والذي يؤثر بدوره على سعر الصرف للعملة المحلية التي تأخذ بالانخفاض، وتجدر الإشارة إلى أنه من غير الحكمة ربط القرارات المتعلقة بأسعار العملات بشكل مطلق بعرض النقد من دون تحديد اتجاه عام لهذا الغرض، وعليه لابد من توفير معلومات حول مفاهيم عرض النقد وتحديد آثاره على سعر الصرف للمتعامل بالعملة الأجنبية فهو المحدد الأساس لسعر صرف العملات.¹

¹ علي عصام البارو، بعنوان " اسعار صرف العملات " الطبعة الأولى 2019، دار الأيام للنشر والتوزيع عمان - الاردن، ص 106,105.

و الجدول رقم (1-1): يبين علاقة سعر الصرف مع عرض النقد.

المتغير	الأثر
عرض النقد	زيادة عرض النقد → ارتفاع الاسعار المحلية → ارتفاع الطلب على السلع الأجنبية → انخفاض سعر الصرف العملة.

المصدر: علي عصام البارو، "اسعار صرف العملات"، ص 106.

الفرع الثالث: سعر الفائدة (التغير في معدلات الفائدة الحقيقية)

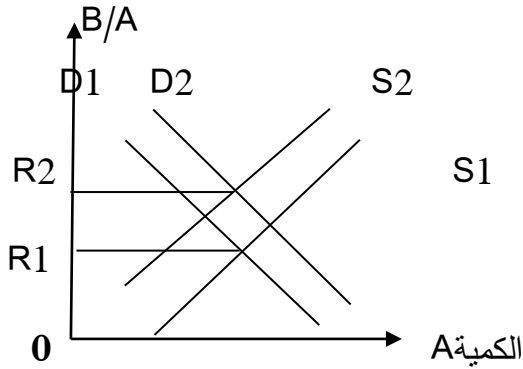
ترتبط تغيرات اسعار الصرف بمعدلات الفائدة في البلدين، فإذا ارتفع معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي فإنه بعد مرور فترة زمنية معينة سترتفع قيمة العملة المحلية والعكس صحيح فالارتفاع في معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لجني الأرباح في السوق الأجنبي، وعليه فإن ارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.¹

ولا تقتصر التغيرات في اسعار الفائدة على الاسعار المحلية فحسب بل تمتد الى اسعار الفائدة الاجنبية، فعندما ترتفع اسعار الفائدة الحقيقية في الدولة B والدولة C فإن المستثمرين في الاصول المالية قصيرة الاجل سوف يستبدلون العملة A بالعملة B والعملة C، ليحققوا المزايا التي اتاحت لهم بتحسين فرصة الكسب في هذه الأسواق، وعليه فارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية في الخارج يزيد الطلب على العملات الأجنبية ويزيد عرض العملة A وينشأ عنه انخفاض قيمتها بالنسبة لعملات الدول الأخرى التي ارتفعت لديها اسعار الفائدة الحقيقية وبالعكس فإن انخفاض اسعار الفائدة الحقيقية يؤدي الى نتيجة مغايرة عما سبق تماماً في الشكل (2) إذا ارتفع سعر الفائدة في الدولة A مقابل نظيره في الدولة B، فإنه سيقود الى تدفق الاستثمارات المالية من B في A وبالتالي زيادة الطلب على العملة A فينتقل منحني الطلب من D_1D_1 الى D_2D_2 ونتيجة للتفاوت بين اسعار الفائدة بين الدولتين فإن بعض المستثمرين من A سيعزفون عن الاستثمار في B فينتقل منحني العرض من S_1S_1 الى S_2S_2 والنتيجة النهائية لانتقال منحني العرض والطلب هي زيادة سعر صرف العملة A مقابل B من R_1 الى R_2 .²

¹ عبد الرزاق بن الزاوي بعنوان "سعر الصرف الحقيقي التوازني"، دار البازوري للنشر والتوزيع، ص 21.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، بعنوان "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الإقتصادية (نظرية وتطبيقات)"، جامعة الكوفة، ص، ص 65، 66.

الشكل رقم (2): تغيرات سعر الفائدة وأثرها على سعر الصرف.



المصدر: عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، بعنوان "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)"، ص 21.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات السابقة

من خلال اطلاعنا على بعض الدراسات اخترنا أهم الدراسات التي لها علاقة بموضوع بحثنا وهي:

الفرع الأول: الدراسات باللغة العربية

(1) دراسة الباحثين، حيد عباس حسين مصطفى، إبراهيم عبد النبي وسلمى محمد الصالح يجي، بعنوان: "العوامل المحددة والمؤثرة على سعر الصرف في السودان خلال الفترة (1982-2004)"، بينت هذه الدراسة تطور سعر الصرف في السودان خلال الفترة، حيث تم بناء نموذج قياسي للعوامل المؤثرة على سعر الصرف في السودان للفترة (1982-2004)، وقد أدرجت هذه الدراسة بعض المتغيرات الاقتصادية تمثلت في الناتج المحلي الاجمالي، احتياطي النقد الأجنبي، التضخم، درجة الانفتاح التجاري، شروط التبادل التجاري، وخلص الباحثون في هذه الدراسة إلى الناتج المحلي الاجمالي واحتياطي النقد الأجنبي يحسنان من سعر الصرف بدرجة كبيرة في السودان.¹

(2) دراسة كمال العقريب، بعنوان: " أثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات" - حالة الجزائر - ،.حيث حاول الإجابة على الاشكالية التالية: إلى أي مدى يؤثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات؟. وتوصل من خلال دراسته إلى النتائج المهمة التالية: - يمكن أن يكون سعر الصرف وسيلة لإعادة التوازن الى ميزان المدفوعات من خلال سياسة تخفيض العملة الوطنية أو سياسة الرقابة على الصرف.

¹ سعيدة شطباني، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة: 1993-2010، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2012/2011، ص ج.

▪ تؤدي تقلبات سعر الصرف اليورو مقابل الدولار خسائر هامة تؤثر سلبيا على رصيد ميزان المدفوعات.¹

(3) دراسة الو نداوي 2010 بعنوان: "أثر المستوى العام للأسعار والعرض النقدي على سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1980 - 2010)" باستعمال نموذج التعديل الجزئي، كان هدف الدراسة هو معرفة أي العوامل الاقتصادية التي كان لها تأثير أكبر على سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، حيث تم اختيار الرقم القياسي لأسعار المستهلك كمؤشر للتضخم العام، وكذلك عرض النقد بمفهومه الضيق للتعبير عن الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد. وبعد البحث والتحليل توصلت إلى أن العامل الأساسي الذي يؤثر على سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي في المدى الطويل، هو المستوى العام للأسعار، كما أن تأثير المستوى العام للأسعار يكون ضعيف في المدى القصير ضف الى ذلك أن مرونة سعر الصرف بالنسبة للمستوى العام للأسعار هي أكبر في المدى الطويل عنه في المدى القصير.²

(4) دراسة زيان راضية، بعنوان: "دراسة قياسية واقتصادية للعلاقة بين سعر الصرف ومعدلات الفائدة والتضخم في الجزائر"، تعرضت الأطروحة إلى دراسة قياسية لعلاقة سعر الصرف، معدل الفائدة والتضخم في الجزائر خلال مرحلة الاصلاحات، ولقد توصلت إلى أنه هناك علاقة متبادلة بين مستوى التضخم وسعر الصرف الدينار، كما يتأثر التضخم بعوامل أخرى، في حين أنه ليس هناك أثر مباشر لمستوى التضخم على معدلات الفائدة.³

(5) دراسة الباحث مراد عبد القادر (2011) مقدمة كرسالة ماجستير بعنوان: "دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال 1974 - 2003"، انطلقت من الاشكالية التالية: كيف يمكن أن تؤثر المتغيرات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي؟

و هدفت هذه الدراسة الى محاولة بحث وتقدير أهم المتغيرات النقدية وأثرها على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي بالاعتماد على تشخيص تطور العرض النقدي في الجزائر والعوامل المؤثرة فيه. وكانت أهم النتائج التي توصل عليها الباحث هي أن التدهور المفاجئ لسعر البترول أدى إلى دخول

¹ خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التثبيت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985 - 2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2012/2011، ص ٣.

² بوالكور نور الدين، قياس أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري للفترة (1990 - 2013)، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية والعلوم الانسانية، العدد 13، ديسمبر 2015، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة، ص 595.

³ نادية سحاب، دراسة العلاقة بين سعر الصرف والسياسات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر: 2014/1994، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2018/2017، ص ٣.

الاقتصاد الوطني في أزمة حادة أدت إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع أسعار الصرف، كما أن برنامج الإصلاح والتعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي ساهم بالتحكم في الكتلة النقدية واستقرار أسعار الصرف وسمح بالتعامل بأسعار فائدة حقيقية.

كما توصل إلى وجود علاقة طردية ومباشرة على المدى الطويل بين سعر الصرف والمستوى العام للأسعار وهو المتغير الوحيد الذي يسبب ارتفاع سعر صرف الدينار الجزائري.¹

(6) دراسة زاهر عبد الحليم خضر، 2012 بعنوان: "تأثير سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الفلسطيني في الفترة 1994-2010" متسائلا حول مدى هذا التأثير باستخدام أسلوب السلاسل الزمنية من خلال التكامل المشترك لفحص السكون؟، وقد بينت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والنتاج المحلي الحقيقي فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي انخفض الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، أي أن تخفيض قيمة سعر الصرف له تأثير انكماشى على الناتج المحلي الاجمالي كما توجد علاقة عكسية بين سعر الصرف الاسمي ومعدل التضخم وبين سعر الصرف الاسمي والايرادات العامة والمنح.²

(7) دراسة (طالبى وبرقوقي، 2016): التي عالجت تأثير تغيرات سعر صرف العملات المتداولة على بعض المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري بالاعتماد على بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1980-2014، واستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة، وقد أسفرت النتائج على وجود أثر سلبي بين سعر الصرف الحقيقي والنتاج المحلي الاجمالي، وأثر إيجابي ومعنوي بين سعر الصرف الحقيقي وإجمالي الصادرات والواردات.³

(8) دراسة (ياسين سي لخضر غربي وطه حسين نوي، 2018) بعنوان: "نمذجة العلاقة بين سعر الصرف الدينار الجزائري والعرض النقدي"، دراسة نشرت في مجلة دراسات العدد الاقتصادي من جامعة الاغواط، الهدف ايجاد نوع وقيمة العلاقة بين سعر الصرف والعرض النقدي في الجزائر من سنة 1970 إلى 2015،

¹ سيد امير زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية طور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية- أدرار- الجزائر، 2018/2017، ص هـ.

² أحمد زاغوني وشاهيناز بدرابي، العوامل المؤثرة على تذبذب سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري - دراسة قياسية - حالة الجزائر - من 1970 الى 2012، مجلة العلوم الانسانية، العدد 04- مارس 2018م- رجب 1439هـ، المركز الجامعي علي كافي تندوف- الجزائر، 302.

³ عبد الله بن سلوى رشيد وموسليم حسين، أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد:10، العدد:1مكرر(الجزء الأول)/2020، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان(الجزائر)، ص165.

حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل (العرض النقدي) والمتغير التابع (سعر الصرف)، وهذا باستخدام نموذج قياسي يعتمد تحليل السلسلة الزمنية.¹

الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

(1) دراسة غوش وآل سنة 1995، بعنوان: تحليل تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية من بينها الانتاج على عينة شملت تسع دول في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية خلال الفترة 1990-1995 في ظل مختلف نظم أسعار الصرف وخلص الباحثان الى أن نظام سعر الصرف ليس له تأثير معنوي على تقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية.²

(2) دراسة جوش، جولد، وآخرون (1997): حيث قامت هذه الدراسة على عينة مكونة من 136 دولة في الفترة 1960-1990، واستخدمت تلك الدراسة عدة متغيرات مفسرة تمثلت في معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي وأسعار الفائدة، وخلصت الدراسة إلى معنوية كل من معدل النمو في المعروض ومعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي في تأثيرها على معدلات التضخم وعدم معنوية أسعار الفائدة، كما خلصت إلى أنظمة سعر الصرف الثابتة التي كانت مطبقة في الستينيات من القرن الماضي صاحبها معدلات منخفضة من التضخم، بينما فترة السبعينيات والتي طبقت فيها أنظمة سعر الصرف أكثر مرونة صاحبها معدلات مرتفعة من التضخم.³

(3) دراسة المنغولية كومبي أوسفالي (2004): بعنوان "محددات سعر الصرف في الجزائر"، حيث حاولت شرح تحركات سعر الصرف الحقيقية في زامبيا باستخدام نموذج متجه مصحح للأخطاء وبيانات ربع سنوية بين عامي 1973 و 1997، وكانت نتائج هذه الدراسة مماثلة لمعظم الدراسات على محددات سعر الصرف الحقيقي. يعتمد سعر الصرف الحقيقي في زامبيا على شروط التبادل التجاري وانخفاض قيمة سعر الصرف الاسمي على المدى الطويل، وعلى المدى القصير تكون الأرصدة.⁴

(4) دراسة بوما شاندراد بادهان (2011): حيث تناول الباحثون في هذه الدراسة "حالة الاقتصاد الهندي باستخدام بيانات ربع سنوية خلال الفترة (1969-2009)" باستخدام المتغيرات التالية: المجمعات النقدية،

¹ بادن عبد القادر وأمر ستي أحمد، تأثير كل من معدل التضخم، الكتلة النقدية، الناتج المحلي الخام في سعر الصرف الدينار - دراسة قياسية (1991-2017)، مجلة المالية والاسواق، المجلد: 06، العدد: 01 (2019)، جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم، ص 484.

² عامر رضوان، العلاقة بين النمو وسعر الصرف - حالة الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلاي ليايس بسيدي بلعباس، 2016/2017، ص خ.

³ عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013/2014، ص 5.

⁴ ALIOUI Fatima Zahra, **les déterminants du taux de change en Algérie: Quelle ampleur du taux de change parallèle?**, THESE: En vue de l'obtention du grande de DOCTORA 3ème cycle, Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et De Gestion, Université Aboubaker Belkaïd, - Tlemcen, Année universitaire: 2015/2016, p93.

سعر الفائدة، سعر الصرف، المستوى العام للأسعار، والنواتج الداخلي الخام، وخلصت النتائج الى وجود علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات من جانب آخر و لثبات معاملات الانحدار أكدت قبول فرضية استقراره لنموذج الطلب على النقود بالنسبة للاقتصاد الهندي، بالإضافة الى ذلك فتتبع اختبار علاقات السببية لجرانجر خلصت الى وجود علاقات سببية معنوية على المدى القصير من الناتج الداخلي الخام والمستوى العام للأسعار باتجاه المعروض النقدي.¹

5) دراسة عمل هوبر وكولهاغن (1978) بعنوان: "تقلبات سعر الصرف، التدفقات التجارية، النمو الاقتصادي"، وتوصل عمل هوبر وكولهاغن الفرضية القائلة بأن تقلب سعر الصرف "الاسمي" يشكل تهديدا لحجم التجارة الدولية وكذلك لقيمتها، في توازن سوق السلع القابلة للتداول، وأثبت أيضا أن تقلب سعر الصرف الاسمي يشكل تهديدا لحجم وسعر السلعة التي سيتم تداولها، اعتمادا على درجة تجنب المخاطر لكل شركة أو كل وكيل متعاقد للتجارة.²

المطلب الثاني: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تم استعراض مجموعة من الدراسات السابقة والأدبيات المتعلقة بموضوع الدراسة، وذلك لأخذ فكرة عامة حول متغيرات موضوع الدراسة واشكاليته، أيضا لمعرفة أهم المستجدات التي حصلت فيه، النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسات و آفاق البحث التي سلطت عليها الضوء، بحيث تم التوصل الى أن:

أولا: تتميز الدراسة الحالية عن باقي الدراسات من حيث الأهداف التي تطمح الى تحقيقها، النموذج القياسي المعتمد والفترة الزمنية الطويلة نسبيا (30 سنة) والمناسبة لأغراض التحليل القياسي السليم.

ثانيا: الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في كونها تطرقت بشكل عام الى دراسة أثر كل من المؤشرات النقدية التالية (معدل التضخم، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي) على سعر الصرف في عدة دول من العالم.

ثالثا: هذه الدراسة معاصرة وتناولت فترة زمنية تعرض فيها اقتصاد الدول العربية (الجزائر، المغرب، تونس) إلى العديد من الأزمات المالية والنقدية والاقتصادية مما عكس تقيما حقيقيا للاقتصاد الجزائري، المغربي والتونسي. **رابعا:** اعتمد الباحث في اختباره للمتغيرات على خصوصية الاقتصاد(الجزائري، المغربي، التونسي) ولم يطبق المتغيرات التي استخدمت في نماذج الدراسات الأخرى مما أعطى لهذه الدراسة بعدا حقيقيا لمشكلة الاقتصاد(الجزائري، المغربي، التونسي).

¹ جمعي سميرة، مناقر نور الدين و قارة ابراهيم، النقود والمؤسسات المالية في المغرب العربي، مجلة شمال افريقيا للدراسات المالية والاقتصادية NARAF ، العدد1، جوان 2018، جامعة أبو بكر بلقايد- تلمسان، ص28.

²RAZAFINDRAMANANA Olivaso Miaranirainy, **Variabilité du taux de change, flux commerciaux, croissance économique: le cas de Madagascar** ; Thèse pour l'obtention du grade de docteur en sciences économiques, Université de paps de l'Adour, p22.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل تم التطرق الى الإطار النظري لسعر الصرف والمؤشرات النقدية، بحيث يعتبر سعر الصرف من المواضيع التي تتال قسطا من إهتمام الحكومات والخبراء وكذا الهيئات الدولية مثل صندوق النقد الدولي ذلك أنه موضوع متعدد الأبعاد ومتشعب الجوانب لارتباطه بأهم المؤشرات الاقتصادية (التضخم، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي) ما يجعله يثير الكثير من القضايا النقدية في الدول ذلك لأنه يعتبر أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات ، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية ، ومن ذلك على التضخم وعلى العمالة، وهو بذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمية، فالسعر العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف. كما تم التطرق إلى أهم المتغيرات النقدية التي من شأنها أن تحقق شروط التوازن الكلي للاقتصاد والتي تعد من أهم العوامل المؤثرة على هذا الأخير، إضافة إلى ذلك تناولنا أهم الدراسات ذات الصلة بالموضوع، ذلك للوقوف على أهم نقاط الاختلاف والتشابه بينهما.

**الفصل الثاني: تحليل وقياس
أثر المؤشرات النقدية على
سعر الصرف في الجزائر و
تونس و المغرب (1990-
2019)**

تمهيد:

من خلال الفصل الأول وبعد معرفة العلاقة بين كل من سعر الصرف والمؤشرات النقدية من الناحية النظرية سنحاول في هذا الفصل التطرق للجانب التطبيقي للبحث موضوع الدراسة وهذا من خلال القيام بالدراسة من الناحية القياسية، وذلك باتباع خطوات منهج الاقتصاد القياسي، بحيث تهدف هذه الدراسة الى محاولة تقدير وتحليل أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف وقد أستعمل في عملية التقدير هذه نموذج ذو طابع حركي المتمثل في نموذج التعديل الجزئي، كذلك تدخل عنصر الزمن في تقدير العلاقات، محاولين بدءا بإظهار الجانب الاقتصادي لهذا النموذج إنتهاءا بتفسير المخرجات المتولدة عن استعماله ومحاولة إعطاء نتائج قد تفيد في توضيح ولو لمحة بسيطة أهم العوامل النقدية الداخلة في تفسير تقلبات سعر الصرف لعملات البلدان النامية التالية: الدينار الجزائري، الدينار التونسي والدرهم المغربي، وتحليل النتائج المتوصل إليها خلال فترة الدراسة وقد قسم الفصل الثاني الى المباحث التالية:

المبحث الأول: التحليل الوصفي لسعر الصرف و المؤشرات النقدية (التضخم، عرض النقود، معدل الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي) في البلدان محل الدراسة خلال الفترة 1990-2019

المبحث الثاني: النمذجة القياسية لأثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في البلدان محل الدراسة للفترة 1990-2019

المبحث الأول: التحليل الوصفي لسعر الصرف و المؤشرات النقدية (عرض النقود، التضخم، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي) في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة 1990-2019.

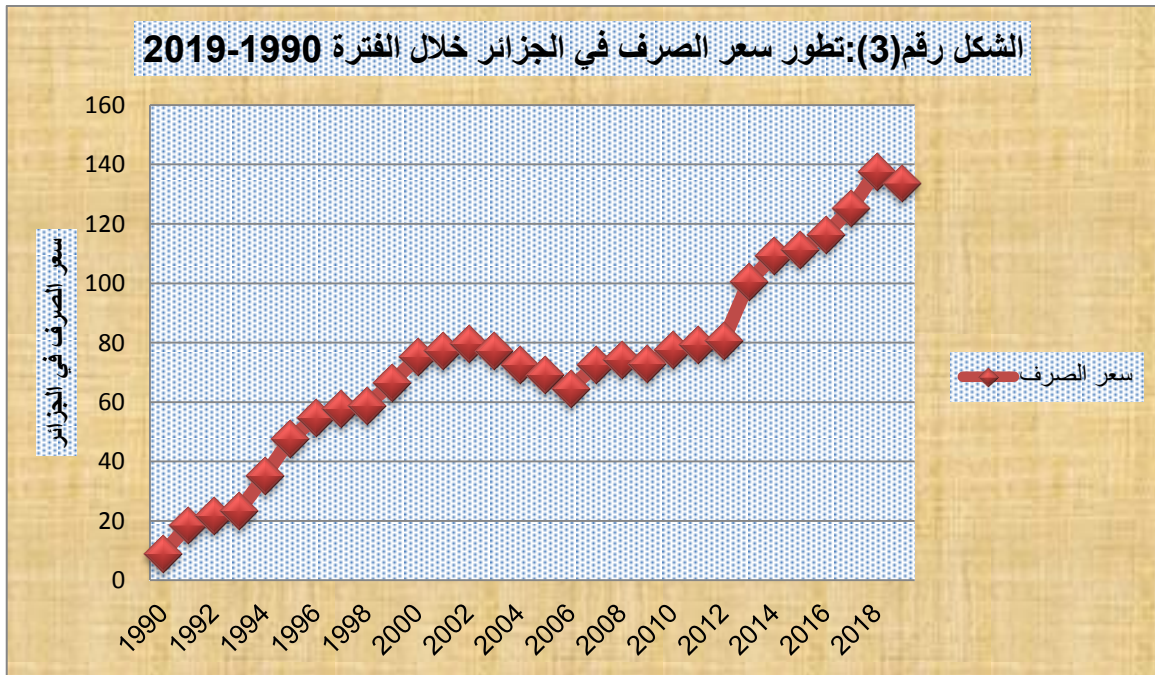
بعد ما قمنا بالدراسة النظرية لمتغيرات الدراسة والتي تم التطرق اليها في الفصل الأول سيتم في هذا المبحث تحليل تطور هذه المتغيرات من خلال حصر المعطيات وتطور الأرقام الإحصائية لكل من المؤشرات النقدية وسعر الصرف خلال الفترة 1990-2019 الأمر الذي يحدد لنا حجم العينة المدروسة والذي يقدر ب30 مشاهدة ، كما أن مجتمع الدراسة يتمثل في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) ككل ومن هنا يظهر لنا النموذج القياسي للدراسة لتوضيح العلاقة بين هذه المتغيرات.

المطلب الأول: تحليل تطور سعر الصرف والمتغيرات النقدية

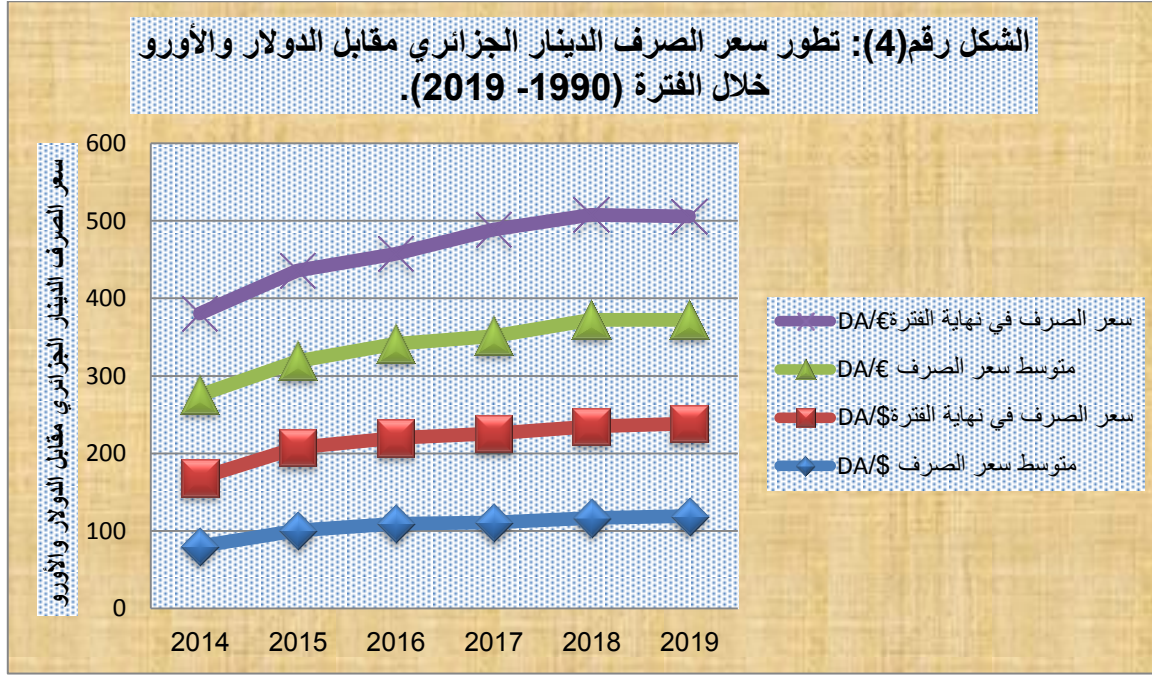
عرفت المتغيرات النقدية تطورات مختلفة تزامنت مع التقلبات التي شهدتها الاقتصاد في الدول العربية وعلى هذا الأساس تم تقسيمها إلى ما يلي:

أولاً: تحليل تطور سعر الصرف في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

1- تطور سعر الصرف في الجزائر: شهد سعر صرف الدينار الجزائري تغيرات عديدة، وذلك في ظل التخلي عن نمط التسيير الاشتراكي الذي تبنته الجزائر قبل 1990 وبداية التحول نحو اقتصاد السوق إلى يومنا هذا، و من خلال الشكلين يتوضح لنا تطور سعر الصرف الدينار الجزائري، وكذلك تطور هذا الأخير مقابل الدولار الأمريكي والأورو في الفترة (1990-2019).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (1-2)، (الملحق رقم: 1 ص: 71).



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم(2-2)، (الملحق رقم 1، ص 71).

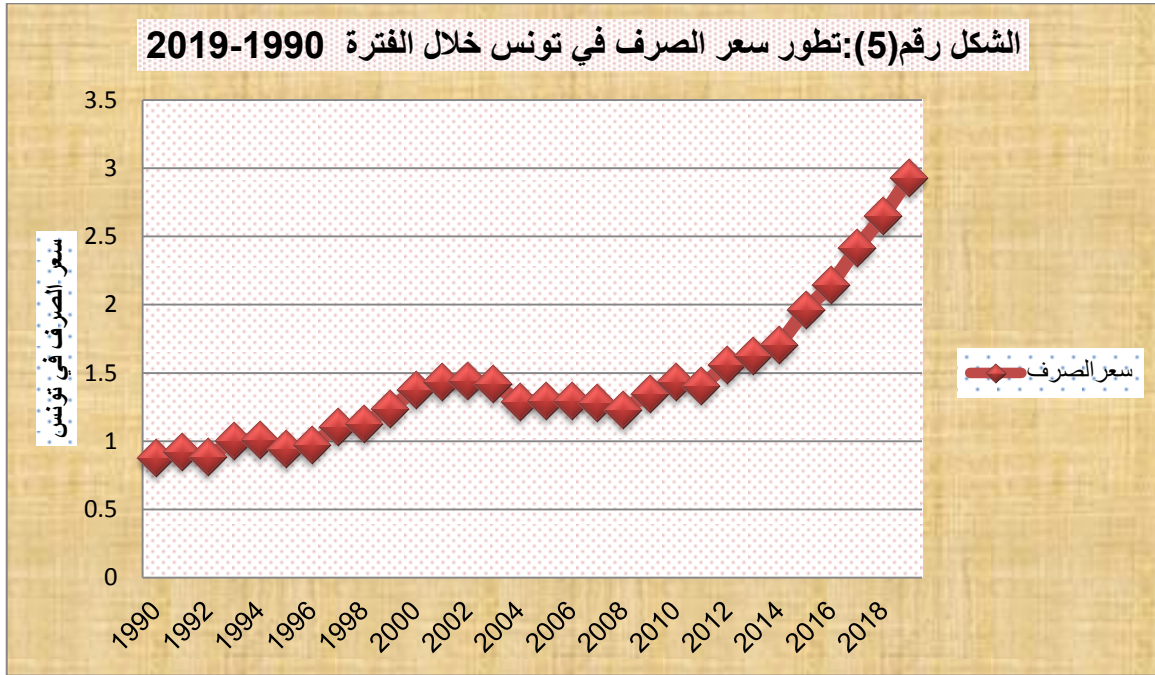
من خلال الجدولين (1-2) و (2-2)، (أنظر الملحق رقم 1 ص 71)، نلاحظ أن وتيرة انخفاض قيمة الدينار الجزائري متسارعة خلال هذه الفترة حيث أنتقل من قيمة 8,96 دنانير مقابل الدولار سنة 1990 الى 58,74 دينارا مقابل كل دولار سنة 1998، وهذا راجع إلى التذبذبات الحاصلة في الميزان التجاري وعدم استقراره خلال فترة التعديل الهيكلي، عرف سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (2000-2006) استقرارا نسبيا ناتج عن الفائض المحقق في الميزان التجاري في حدود 70 دينار جزائريا مقابل كل دولار، حيث قدر ب 69,29 و 64,85 دينارا مقابل كل دولار على التوالي وهذا راجع للأزمة المالية العالمية التي نتج عنها انخفاض في قيمة الدولار، إلا أنه سرعان وما عاد الدينار الجزائري للانخفاض من جديد خلال الفترة (2009-2014) حيث سجل 72,65 دينارا مقابل الدولار الأمريكي سنة 2009 ليصل الى 80,58 سنة 2014¹، إن تدهور أساسيات الاقتصاد: انخفاض سعر البترول، مستوى عالي للنفقات العمومية وتوسع فارق التضخم بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين، في ظرف انخفاض قوي في عملات أهم البلدان الشريكة مقابل الدولار، خاصة في 2015 أدى الى انخفاض سعر الصرف الاسمي للدينار بحوالي 20% مقابل الدولار الأمريكي وب 3,8% مقابل الأورو في 2015. خلال السداسي الأول من سنة 2016، انخفضت قيمة الدينار ب 2,94% مقابل الدولار الأمريكي وب 4,64% مقابل الأورو، هكذا وبالمتوسط السنوي، انخفض سعر الصرف الدينار بنسبة 3,3% مقابل الأورو في 2017، مقابل انخفاض ب 8,0% بين 2015 و 2016 مقابل الدولار الأمريكي، بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 انتقل سعر الصرف

¹ الدكتور السعيد بريكة وآخرون، اختبار السببية والتكامل المشترك بين عرض النقود وسعر الصرف والتضخم في الجزائر للفترة (1990-2014)، (مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية - المجلد الثامن عشر - العدد الأول، 2018)، قسم علم إقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي - الجزائر، 2019، ص 23.

الأورو مقابل الدولار من 1,18 إلى 1,23 دولار، أي بتحسن قدره 4,22% في المقابل تراجعت قيمة الأورو مقابل الدولار بين مارس وجويلية 2018¹. وقد استمر هذا الانخفاض في قيمة الأورو مقابل الدولار ب0,24% إلى غاية 2019.

(2)- تطور سعر الصرف في تونس:

شهد سعر الصرف في تونس تغييرات عديدة والشكل الموالي يوضح ذلك:



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-3)، (الملحق رقم:1 ص: 72).

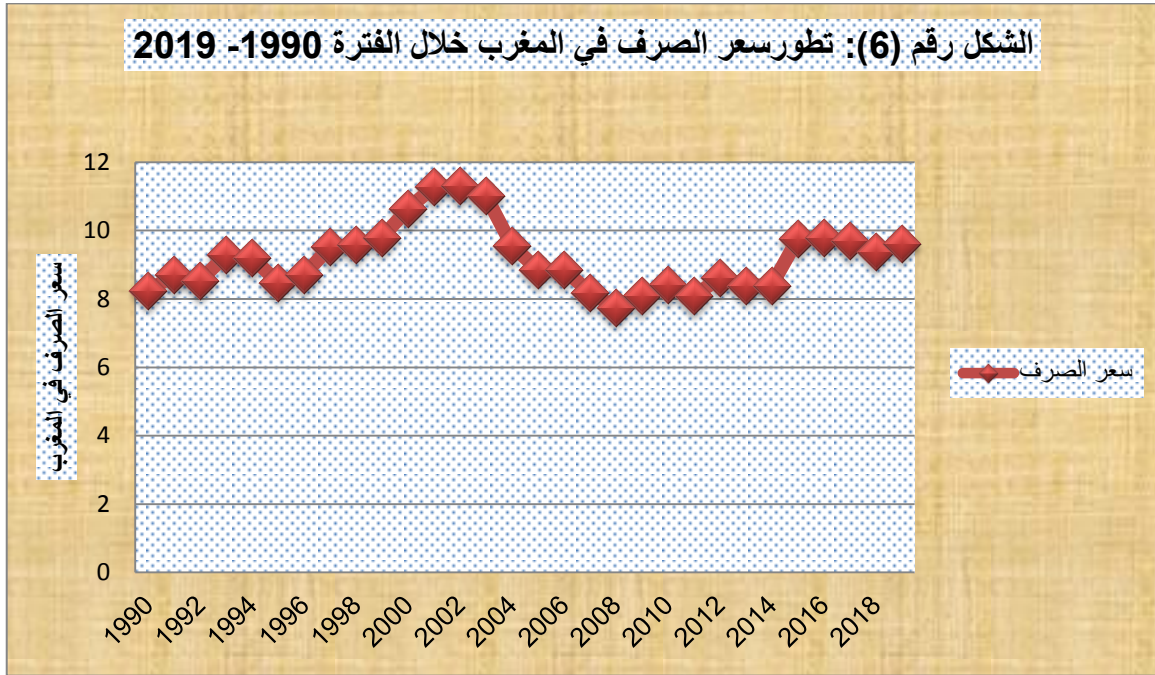
من خلال الجدول رقم(2-3)، (أنظر الملحق رقم 1 ص72)، نلاحظ: أن سعر الصرف الدينار التونسي مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2000 سجل ارتفاعا حيث قدر ب 0.83 % و 1.37% دينار مقابل كل دولار على التوالي، وانخفض سعر الصرف الدينار التونسي الذي يتم تحديده وفقا لنظام التعويم المدار بنسبة 9,1 بالمئة عام 2003. السنوات 2004-2005 عرفت تراجع في سعر الدينار التونسي يقدر ب1.28% و 1.29% على التوالي، حيث سجل الدينار منذ بداية السنة وإلى آخرديسمبر 2006 تراجعا ب5.6% مقابل الأورو وارتفاعا ب4.6% إزاء الدولار الأمريكي.² وسجل سعر الصرف الدينار التونسي مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 2007-2014 استقرارا نسبيا حيث قدر ب1.22% و 1.86% دينار مقابل كل دولار على التوالي، هكذا وقد وصل سعر الصرف الدينار التونسي في سنة 2017 منحاه التنازلي مقابل أهم العملات الأجنبية، عرف الدينار انخفاضا حادا قدره 12.8% اتجاه الأورو و 11.3% إزاء الدولار

¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018، ص53.

² البنك العربي التونسي، التقرير السنوي 2006، ص18.

الأمريكي مقابل انخفاض بـ 8.3% و 8.6% على التوالي في سنة 2016¹، شهد أيضا الدينار التونسي تراجعا مقابل الدولار بنسبة 9.5% في المائة خلال عام 2018 بما يعكس الضغوطات التي واجهت الميزان التجاري الذي سجل عجزا كبيرا للعام الثاني على التوالي بقيمة تقارب 6 مليارات دولار.² أما 2019 فيتوقع أن يتجه الانخفاض نحو التباطؤ.

3- تطور سعر الصرف في المغرب: عرف الدرهم المغربي تغيرات عديدة وهو ما يوضحه الشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (2-4)، (الملحق رقم: 1، ص: 72).

من خلال الجدول رقم (2-4)، (أنظر الملحق رقم: 1، ص: 72)، نلاحظ أن الدراهم المغربية سجلت تطورات عديدة بحيث عرفت انخفاض في الفترة 1990-1999، بحيث انتقل الدرهم المغربي من 8.04% درهم مغربي كل دولار سنة 1990 الى 10.08 درهم مغربي مقابل كل دولار سنة 1999، وهذا راجع الى التذبذبات الحاصلة في الميزان التجاري وعدم استقراره، في سنة 2001 انخفضت قيمة الدرهم المغربي مقابل الدولار بنسبة 6.36 في المائة، ذلك بعد أن أجرت السلطات النقدية تعديلا في أوزان العملات الرئيسية المكونة للسلة الخاصة من العملات التي تحدد قيمة الدرهم المغربي بحيث تم إعطاء اليورو وزنا أكبر في السلة. وتراجع سعر الدرهم المغربي الذي يرتبط بسلة من العملات العالمية، حيث اليورو هو المهيمن في هذه السلة، وذلك بنسبة طفيفة 4.30 في المائة خلال عام 2003، بينما سجل الدرهم المغربي زيادة في قيمته

¹ البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2017، ص: 131.

² صندوق النقد العربي، الفصل التاسع: موازين المدفوعات والدين العام الخارجي ونظم الصرف، تقرير الاقتصاد العربي الموحد 2018، ص: 187.

مقابل الدولار وذلك بنسبة 13.1 بالمئة خلال العام نفسه.¹ هكذا وقد واصل التراجع في سعر الدرهم المغربي خلال الفترة 2004-2008، بحيث تراجع بقيمة 9.75% و 7.75% على التوالي، وفي ظل مناخ دولي تميز بعدم استقرار الأسواق المالية ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي في المتوسط خلال سنة 2009 وفي ظل هذه الظروف سجل الدرهم ارتفاعا سنويا متوسطا بلغ 0.9% مقابل الأورو بينما انخفضت قيمته ازاء الدولار بواقع 4.4%². أما 2010-2015 فقد سجلت كذلك انخفاضا مستمرا في قيمة الدرهم، وكنتيجة لتراجع قيمة الأورو ومقارنة بالدولار ولتغيير سلة العملات، الذي دخل حيز التنفيذ في ابريل 2015 تزايدت قيمة الدرهم بنسبة 3% مقابل الأورو في حين تراجع بنسبة 13.9% أمام الدولار.³ وبحسب تقرير صادر عن بنك الامارات دبي الوطني فإن قيمة الدرهم المغربي قد تراجعت بنسبة 3.5%، مقابل الدولار عام 2015 في حين تراجعت بنسبة 3% فقط أمام الأورو بشكل عام يتمتع المغرب بوضع متين بالنسبة لتأرجح سعر الصرف، ويشار إلى أن المغرب يتبنى منذ عام 2018 آلية لإصلاح سياسة الصرف من خلال التحول التدريجي الى سياسة سعر الصرف المرن تم في إطار توسيع نطاق تحرك سعر الصرف الدرهم المغربي مقابل سلة من العملات يشكل اليورو المكون الأكبر بها عند نطاق يبلغ نحو (2.5) في المائة عوضا (0.3) في المائة في السابق، وهو ما ساهم في تحسن وضعية السيولة بالنقد الأجنبي في سوق الصرف⁴ إلى غاية 2019.

نستنتج مما سبق: أن سعر الصرف الدرهم المغربي وكذا الدينار التونسي مستقر نسبيا مقارنة بالدينار الجزائري الذي يتأثر كثيرا بتقلبات سعر الصرف الثنائي وذلك راجع لكون الدولار عملة الصادرات الجزائرية والأورو عملة الواردات الجزائرية، فارتفاع الأورو يؤدي الى زيادة تكلفة الواردات وانخفاض الدولار يؤدي الى انخفاض القيمة الاسمية للصادرات كون الجزائر تعتمد على 98 بالمائة صادرات محروقات والتي يتم تسعيرها بالدولار.

ثانيا: تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

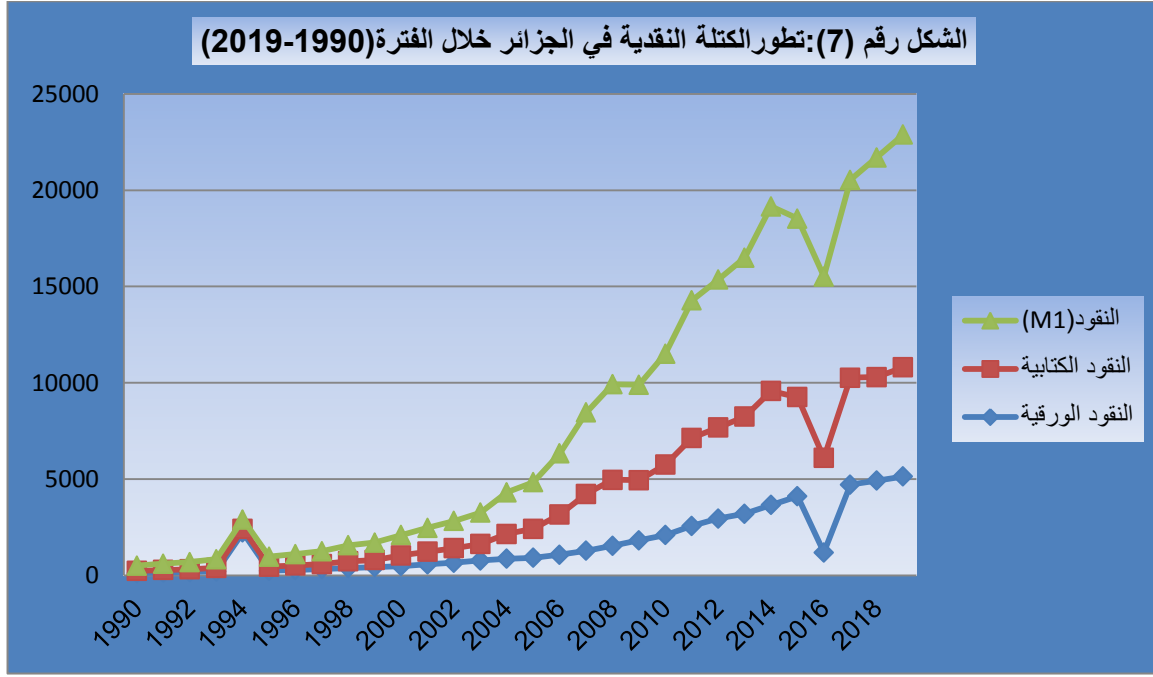
(1) - تطور الكتلة النقدية في الجزائر: يمثل عرض النقود ترجمة للصلة بين الجهة النقدية وأجهزة التمويل في المجتمع لذا فان اصدار النقود يجب ألا يكون إلا لأسباب اقتصادية فعلية، والشكل الآتي يبين تطور الكتلة النقدية في الجزائر.

¹ صندوق النقد العربي، الفصل التاسع: موازين المدفوعات والدين العام الخارجي ونظم الصرف، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003، ص 18.

² بنك المغرب، التقرير السنوي 2009، السنة المالية 2009، ص 122.

³ بنك المغرب، التقرير السنوي 2015، السنة المالية 2015، ص 45.

⁴ سعادي رشيدة و دربال عبد القادر، الأورو وسياسية سعر الصرف في الدول المغاربية، دراسة حالة الجزائر باستعمال متجه الانحدار الذاتي var للفترة 2000-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018، جامعة وهران 2 - الجزائر، ص 19.



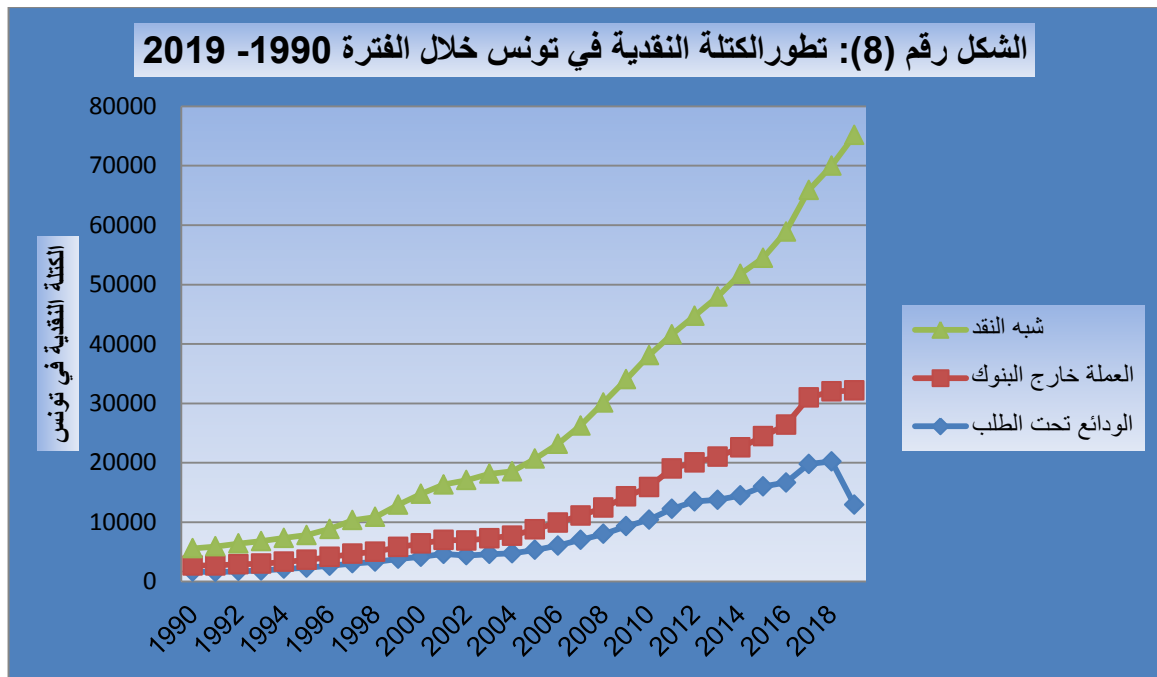
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-5)، (الملحق رقم: 2، ص: 73).

من خلال الجدول رقم (2-5)، (أنظر الملحق رقم: 2، ص: 73)، نلاحظ أن الكتلة النقدية شهدت توسعا خلال الفترة 1990 إلى 1994 حيث انتقلت من 343,5 الى 723,5 مليار دينار سنة 1994، ويرجع هذا التوسع إلى السياسة النقدية التوسعية المطبقة من طرف الدولة والتي كانت تهدف أساسا إلى تمويل عجز الميزانية.¹ وقد عرفت الفترة (1994-2014) تطبيق سياسة نقدية انكماشية نتيجة تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي المبرم مع صندوق النقد الدولي، بالإضافة إلى سعي السلطات بخفض معدلات التضخم التي بلغت مستويات مرتفعة وهو ما أدى إلى تباطؤ معدلات نمو الكتلة النقدية حيث بلغت سنتي 1999 و 2000 معدلات النمو بنسبة 12,4% و 13,0% على التوالي. أما خلال (2001-2014) فقد استمر التطور المتزايد في نمو الكتلة النقدية، فقد تضاعفت بأكثر من 5 مرات، حيث انتقلت الكتلة النقدية من 2022534 مليون دينار جزائري سنة 2001، لتصل إلى 13686800 مليون دينار سنة 2014 بمتوسط قدر ب 14,75% بسبب تبني سياسة الانعاش الاقتصادي التي خصص لها ما يقارب 118041 مليار دينار، وكذا زيادة الأرصدة النقدية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط، وشهدت سنة 2001 أعلى معدل نمو في الكتلة النقدية قدر ب 22,3%، وذلك راجع إلى زيادة صافي الأرصدة الخارجية نتيجة الارتفاع القياسي لأسعار البترول حيث قارب سعر البرميل 150 دولار، أما سنة 2009 فقد شهدت أدنى معدل نمو قدر ب 3,12% وهو معدل أدنى من المعدل المحدد من قبل بنك الجزائر، وذلك بسبب الصدمة الخارجية

¹ الدكتور سعيد بريكة وآخرون، اختبار السببية والتكامل المشترك بين عرض النقود وسعر الصرف والتضخم في الجزائر للفترة (1990-2014) مرجع سبق ذكره، ص 21.

التمثلة في الأزمة المالية العالمية، وما صاحبها من انخفاض في أسعار النفط.¹ وشهدت سنتي 2015 و2016 أدنى معدل نمو في الكتلة النقدية الذي قدر بـ 0,1% و 0,8% على التوالي، وذلك بسبب تراجع صافي الأرصدة الخارجية وتآكل صندوق ضبط الإيرادات نتيجة انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية. وارتفعت الكتلة النقدية (M2) بـ 8,6% منتقلة من 14975 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017، إلى 16256 مليار دينار، في نهاية سبتمبر 2018²، واصلت الكتلة النقدية ارتفاعها تقريبا بنفس الوتيرة إلى أن وصلت إلى سنة 2019.

(2) - تطور الكتلة النقدية في تونس: عرفت السيولة المحلية في تونس عدة تغيرات والشكل الموالي يوضح ذلك:



- المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-6)، (الملحق رقم: 2، ص: 74).

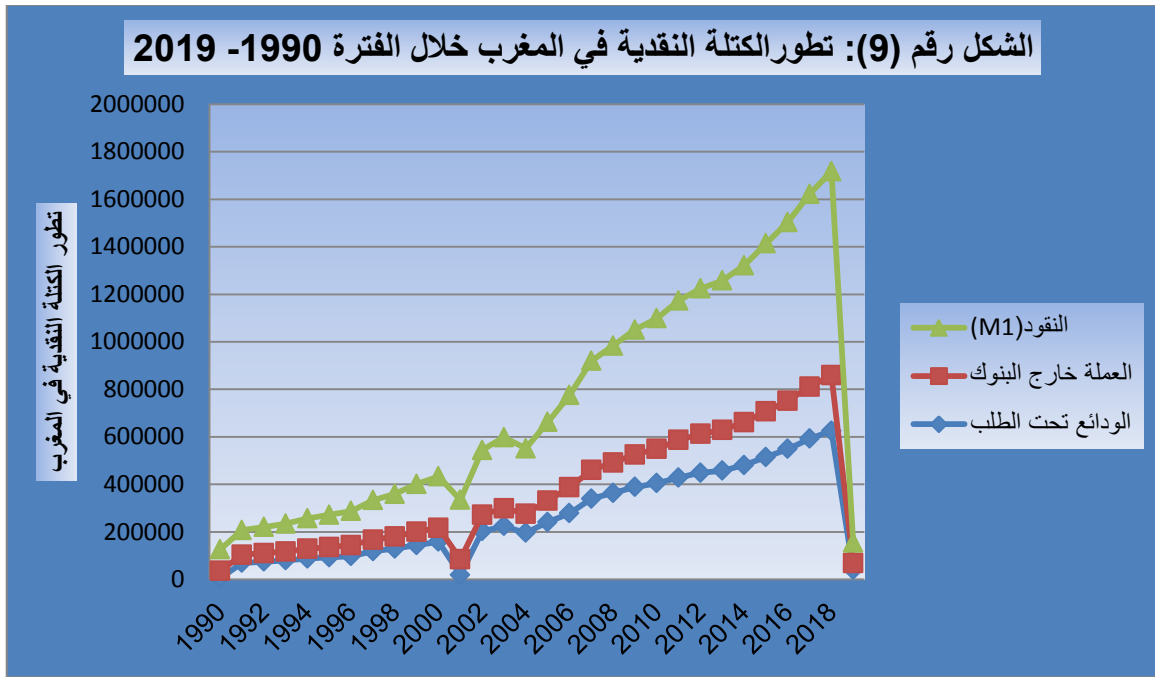
من خلال الجدول رقم (2-6)، (أنظر الملحق رقم: 2، ص: 74)، نلاحظ أن السيولة المحلية في تونس عرفت توسعا خلال الفترة 1990-2001 بحيث انتقلت من 2678 مليار دينار سنة 1990 إلى 7041 مليار دينار سنة 2001، ويرجع هذا الارتفاع إلى التحسين في أدوات السياسة النقدية التي يطبقها البنك المركزي التونسي، كما ويرجع الانخفاض سنة 2002 إلى 6892 مليار دينار حيث كانت معدلات النمو في عنصر شبه النقود أعلى من معدلات نمو عنصر النقود بتعريفها الضيق، في حين زادت السيولة في تونس

¹ بورجلي خالد، محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1990-2019)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2018-2019، ص، ص79، 78.

² بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018، ص، ص13.

بنسبة 0.1 نقطة مئوية في عام 2005¹. وارتفع رصيد الكتلة النقدية M2 بنسبة 1.9 في المائة ووصلت الى نحو 21032 مليون دينار سنة 2006. مقابل تراجع في معدل نمو بنسبة 1.8 % نمت السيولة المحلية (M2) بنسبة 3.9% لتصل الى 3235 مليون دينار في 2010، وسجلت ارتفاعا بنحو 2.4 في المائة نهاية مارس 2013. لتصل الى نحو 45781 مليون دينار، وتواصل ارتفاع حجم الكتلة النقدية نتيجة ارتفاع القروض البنكية، حيث ارتفع معدل الجاري اليومي لتدخلات البنك المركزي التونسي في السوق النقدية بـ 26 % لينتقل من 5.1 مليار دينار سنة 2015 الى 6.5 مليار دينار سنة 2016². هكذا قد واصلت السيولة المحلية في تزايد بحيث انتقلت من 70016 مليار دينار سنة 2017 الى 77025 مليار دينار سنة 2019.

(3)- تطور الكتلة النقدية في المغرب: شهدت الكتلة النقدية في المغرب العديد من التطورات والتغيرات في الفترات الأخيرة على وجه الخصوص وهو ما يوضحه الشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-7)، (الملحق رقم: 2، ص: 75).

من خلال الجدول رقم (2-7)، (أنظر الملحق رقم: 2، ص: 75)، نلاحظ أن الكتلة النقدية شهدت خلال الفترة 1990-2000 توسعا، حيث انتقلت من 1148.02 مليار درهم سنة 1990 الى 2927.8 مليار درهم سنة 2000 وهذا راجع لاتباع البنك المركزي المغربي سياسة نقدية توسعية التي تطبقها الدولة لتمويل عجز الميزانية ناتجة عن تحسين أدوات السياسة النقدية، ومع بداية الفترة 2004-2009 تطبيق سياسة

¹ صندوق النقد العربي، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق الأوراق المالية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005، ص 125.

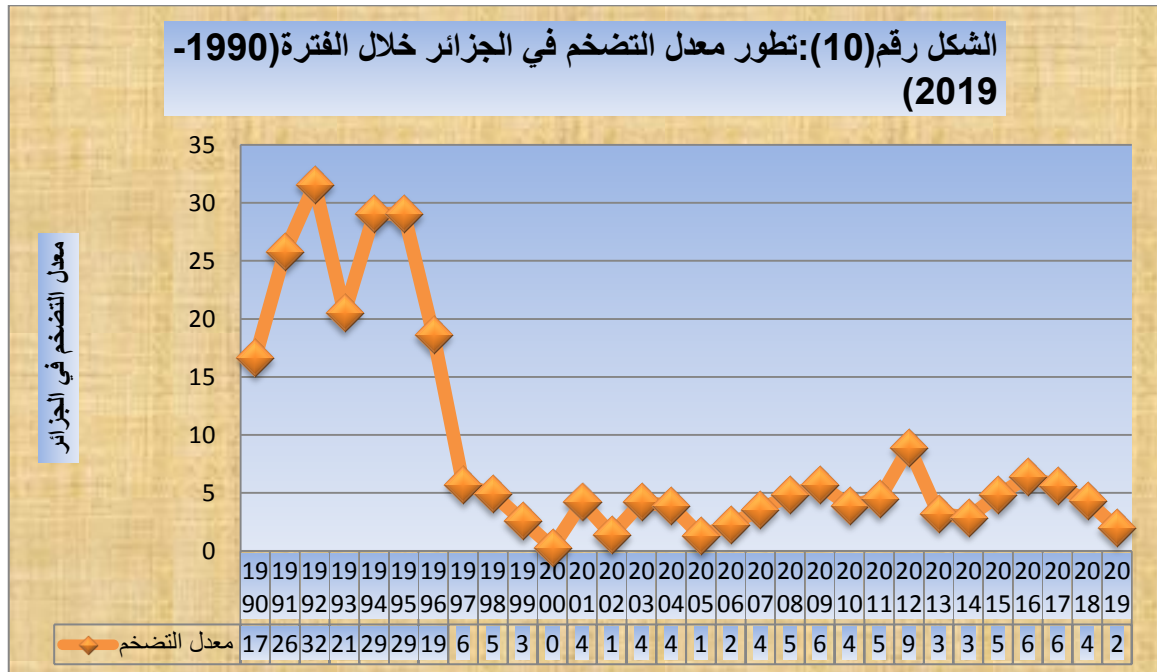
² البنك العربي التونسي، الوضع الاقتصادي المحلي والدولي، التقرير السنوي 2016، ص، ص، 11، 12.

نقدية انكماشية وذلك لاستخدام السلطات النقدية وسيلة غير مباشرة للسياسة النقدية، حيث انتقلت السيولة المحلية من 4158.8 مليار درهم مقابل معدل نمو 1.56 % سنة 2004 الى 8559.5 مليار درهم مقابل معدل نمو 1.13 % سنة 2009، وانكشمت السيولة المحلية (M2) بنسبة طفيفة أقل من واحد في المائة خلال الشهور الخمسة الأولى من العام الجاري 2010 لتصل الى 615.8 مليار درهم، وواصلت السيولة المحلية انخفاضها بحيث سجلت تراجعاً ربعياً طفيفاً خلال الربع الأول 2016 لتبلغ نحو 834 مليار درهم، وعلى الضغوطات التي واجهت أوضاع السيولة، ضحك بنك المغرب 41.8 مليار درهم كمتوسط اسبوعي خلال عام 2017 مع تسجيل أعلى مستوى أواخر شهر أغسطس وصل الى 74.4 مليار درهم. وقد سجلت تحسناً بنحو 2.6 في المائة خلال نفس فترة المقارنة لتبلغ نحو 1044.1 مليار درهم بنهاية سبتمبر 2019 مقارنة مع 1017.8 مليار درهم بنهاية عام 2018.¹

من خلال ما سبق: اعتماد السلطات النقدية في الدول الثلاث بشكل أكبر على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية وذلك كجزء من السياسة النقدية الانكماشية لمواجهة التضخم وتخفيض السيولة المتزايدة.

ثالثاً: تحليل تطور معدل التضخم في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1) - تطور معدل التضخم في الجزائر: يعتبر هدف استقرار الأسعار إحدى أهداف السياسة النقدية ولقد عرفت الجزائر خلال الفترة (1990-2019) معدلات متفاوتة الحدة من الضغوط التضخمية.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-8)، (الملحق رقم: 3، ص: 77).

¹ صندوق النقد العربي، أداء أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الرابع 2019، العدد التاسع والعشرون، ص 50.

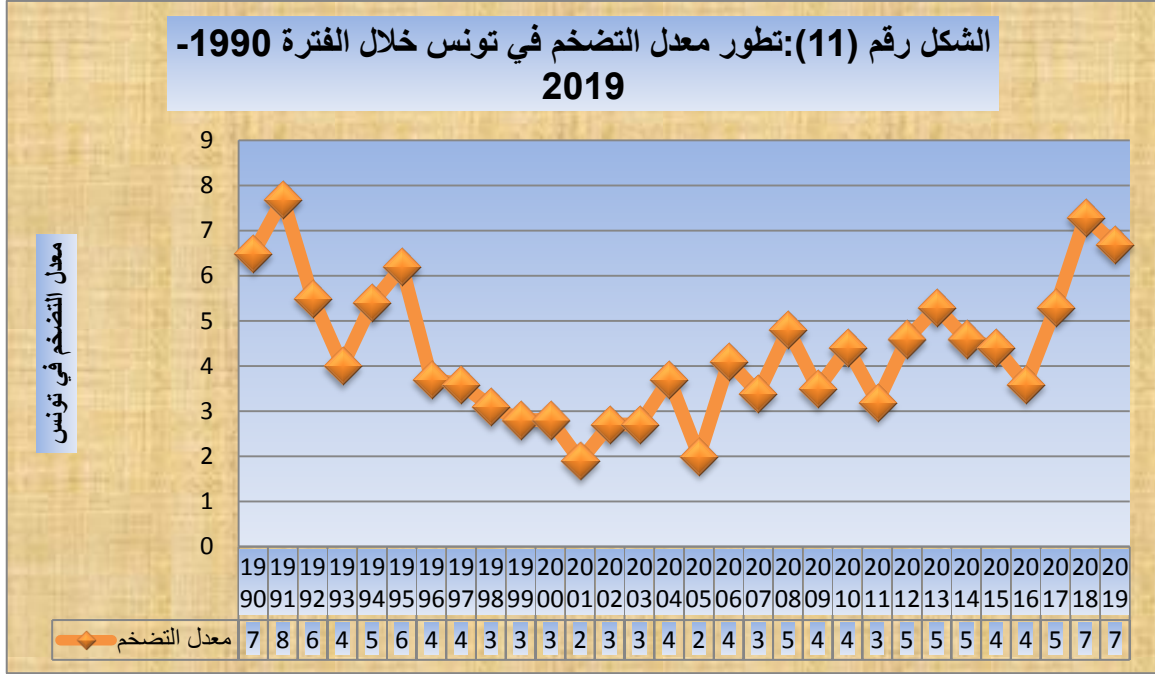
من خلال الجدول رقم (2-8)، (أنظر الملحق رقم: 3، ص: 77)، نلاحظ أنه يمكن تقسيم مرحلة التحليل الى فترات متتالية كما يلي: - الفترة (1990-1993): عرف التضخم تزايد مستمر خلال هذه الفترة حيث بلغ سنة 1992 معدل (31,7%) وهو أكبر معدل عرفه الاقتصاد منذ الاستقلال وذلك للأسباب التالية: وجود فائض في الطلب الداخلي، جمود العرض الداخلي للسلع والخدمات، ارتفاع حجم الكتلة النقدية (من 343 مليار دينار سنة 1990 الى 627,4 مليار دينار سنة 1993) بسبب التوسع في الإصدار النقدي بهدف تمويل عجز الميزانية. ومع بداية سنة 1995 سجل أعلى معدل قدر بـ 29.27%، وهذا راجع الى زيادة القروض الموجهة للاقتصاد والتي لم تلق مقابل إنتاجي إضافة الى الركود الذي ميز مستويات العرض الكلي، وبدء من سنة 1996 عرفت معدلات التضخم انخفاضا الى غاية 2000 أين سجل معدل التضخم أدنى معدل نسبة له قدر بـ 0.33% ويعتبر أدنى معدل سجله الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال وذلك راجع لعدة أسباب كتحرير الأسعار، تعديل معدلات الفائدة، الصرامة في تسيير الكتلة النقدية والبحث عن أساليب جديدة لتحويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي المفرط، انخفضت وتيرة التضخم على أساس انزلاق سنوي في الجزائر بشكل طفيف، منتقلة من 5,8% في ديسمبر 2008 الى 4,9% في جوان 2009، وهو يمثل معدل التضخم الأعلى ويأتي هذا التطور ليؤكد السلسلة المتزايدة لمعدلات التضخم السنوي المتوسط منذ 3 سنوات (جوان 2006)¹. واتسمت سنتي 2013 و 2014 بتراجع قوي في التضخم، حيث انخفضت نسبة التضخم خلال هاتين السنتين لتبلغ 3,26% و 2,92% على التوالي، وانخفض معدل التضخم خلال عام 2018 ليبلغ حوالي 4,3% مقارنة بالعام السابق جاء ذلك نتيجة للارتفاع الذي شهدته اسعار كل من المواد الغذائية والسكن... الخ. على صعيد التوقعات لعام 2019، من المتوقع تأثر المستوى العام للأسعار بمدى جودة الموسم الزراعي المرتبط بالعوامل المناخية وسقوط الأمطار إضافة الى التغير في الأسعار العالمية للمواد الخام والمنتجات الصناعية. في ضوء ذلك من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم خلال عام 2019 حوالي 4,5% بالمئة².

¹ سعيدة شطباني، محددات سعر الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة 1993-2010، مرجع سبق ذكره، ص 55.

² صندوق النقد العربي، تقرري آفاق الاقتصاد العربي، أبريل 2019، ص 9.

(2)- تطور معدل التضخم في تونس:

سجلت مؤشرات الأسعار في تونس فجوات تضخمية عديدة ويتبين لنا ذلك من خلال الشكل الموالي:



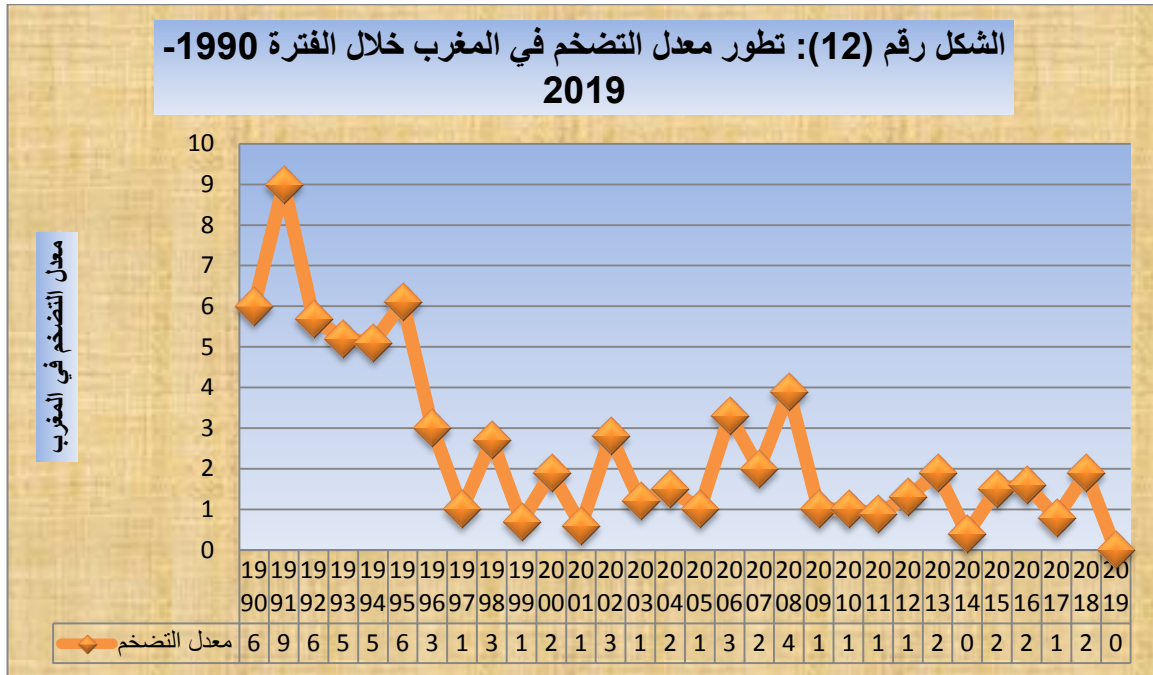
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (2- 9)، (الملحق رقم: 3، ص:77).

نلاحظ من خلال الجدول رقم(2- 9)، (أنظر الملحق رقم:3، ص:77)، نلاحظ أن التضخم عرف خلال الفترة 1990-1993 ارتفاع بشكل مستمر بحيث سجل معدل 6.5 % و 4 % على التوالي وهي معدلات الأكثر ارتفاع في هذه الفترة، وفي فترة 1994-2000 سجلت انخفاضات في معدلات التضخم حيث وصلت الى 5.4 %، 2.8 % على التوالي، وهي أقل نسبة عرفها الاقتصاد التونسي وهذا راجع للأسباب التالية: عدم التحكم في السيولة المحلية، الانكماش الاقتصادي، منذ بداية سنة 2006 شهد المؤشر العام للاستهلاك تسارعا ملحوظا وأستقر في حدود 4.7%، وتستورد تونس قسما من التضخم العالمي نتيجة لاستعمال أسعار المنتجات الصناعية التي تسجل بدورها ارتفاعا متواصلا، أما المرحلة 2010-2013 تميزت هذه المرحلة باندلاع الثورة التونسية سنة 2010، وكنتيجة لعدم الاستقرار السياسي والأمني في هذه البلاد استقرت نسبة التضخم في مستوى مرتفع نسبيا مقارنة بالمرحلة السابقة، وقد ساهم في هذا المنحنى المتصاعد للتضخم عدة عوامل:

التوسع النقدي المعتمد من طرف البنك المركزي وذلك بهدف: دعم النشاط الاقتصادي وتغطية احتياجات الجهاز المصرفي من السيولة، ارتفاع أسعار المواد الأساسية المستوردة (خاصة المنتجات الغذائية)، تواصل انخفاض سعر الصرف الدينار. دفعت الضغوطات التضخمية المتزايدة بالبنك المركزي التونسي الى تشديد سياسته النقدية في سنة 2013 وذلك من خلال التخفيف في المقاربة التوسعية المعتمدة منذ الثورة، وعلى هذا

الأساس تم الترفيع لنسبة الفائدة الرئيسية ثلاث مرات متتالية بحيث قدرت سنة 2013 ب(4.5%)¹. وواصل تطور مؤشر أسعار الاستهلاك تراجعاً، خلال 2016 وبحساب الانزلاق السنوي، ليبلغ 3.3%². وانخفض خلال عام 2019 ليبلغ حوالي 6.7% نتيجة للارتفاع الذي شهدته أسعار كل من المواد الغذائية والسكن... الخ.

(3)- تطور معدل التضخم في المغرب: سجلت مؤشرات في الأسعار في المغرب تغيرات عديدة ويتبين ذلك من خلال الشكل الموالي:



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم الجدول رقم (2-10)، (الملحق رقم: 3، ص، ص 78).

نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-10)، (أنظر الملحق رقم: 3، ص، ص 78)، نلاحظ أن الفترة 1990-2013 تميزت بالتوجه الى السيطرة على التضخم والذي يمكن تبريره بما يلي: اتباع الدولة سياسة تشفوية صارمة لهدف وقف تدهور عجز الموازنة، تخفيض النفقات الحكومية، اعادة تأهيل المؤسسات الانتاجية، اتباع سياسة صارمة للمداخيل مما أدى الى انخفاض الأجور الحقيقية. بحيث عرفت ارتفاعاً مستمراً حيث بلغ حوالي 6% سنة 1990 و5.2% سنة 1993، وانخفضت معدلات التضخم بشكل ملحوظ خلال هذه الفترة من (6.1%) في سنة 1994 الى (0.92%) سنة 2010، حيث يعتبر معدل التضخم في المغرب الأكثر انخفاضاً بمنطقة شمال افريقيا وذلك بمتوسط (1%)

¹ بن عيسى أمينة، العلاقة بين النقود والأسعار دراسة قياسية في الجزائر، المغرب، تونس، دراسة قياسية في الجزائر- المغرب- تونس، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية، جامعة تلمسان، 2014-2015م، ص 241.

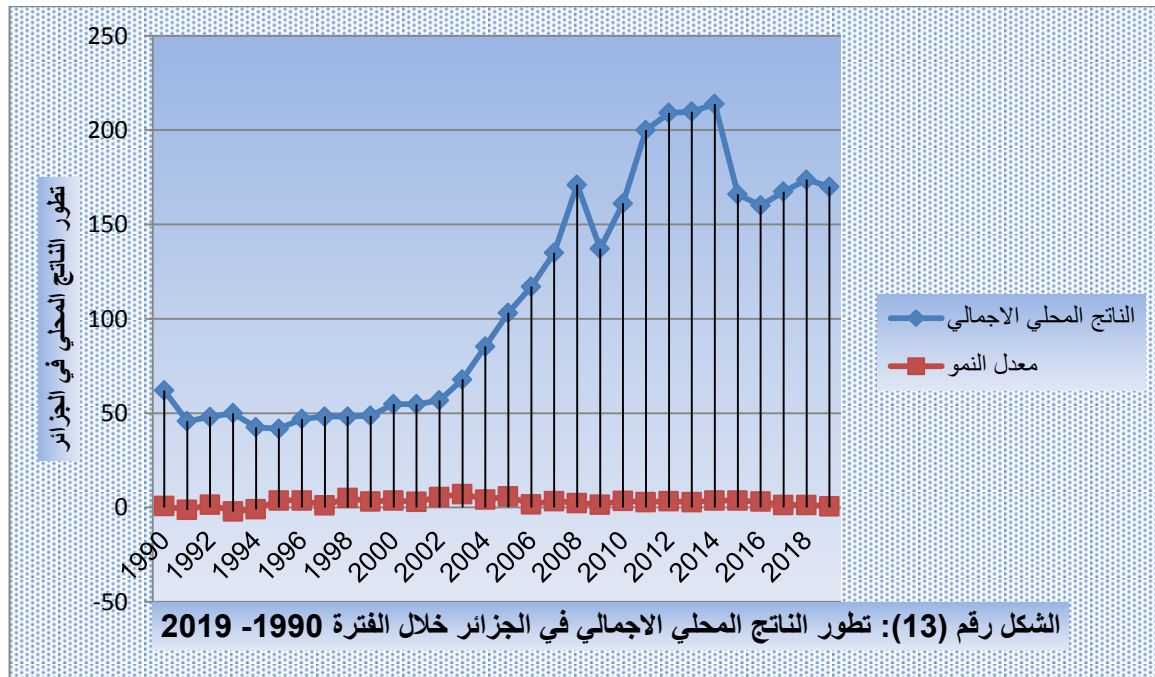
² البنك المركزي التونسي، أهم مستجدات الوضع الاقتصادي والمالي الدولي والوطني خلال شهر فيفري 2016، مارس 2016، ص 5.

خلال الفترة (2000-2007)، وقد بلغ سنة 2009 (0.98%) في ظل سياق يتسم بانخفاض سريع وجوهري للنشاط على المستوى العالمي واكبه تراجع في اسعار المواد الأولية. فبالنسبة للمغرب من الممكن أن يشجع انخفاض أسعار البترول النمو بشكل مباشر حتى وان كان الركود العالمي الناتج عن هذه الأسعار سيتسبب في تقليص الصادرات¹. وهذا راجع الى الانكماش الاقتصادي وتراجع أسعار المواد الغذائية، وواصل مؤشر الأسعار في الانخفاض ففي فترة 2010-2014 بلغ حوالي 1% و0.4% على التوالي، وسجلت نسبة التضخم التي يتم قياسها بتغيير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك مستوى معتدلا سنة 2015 إذ بلغت 1.6%، هكذا وقد واصل الانخفاض في معدل التضخم حيث انتقل من 1.6% سنة 2016 الى 0% سنة 2019 وذلك نتيجة لتأثر المستوى العام للأسعار بالتغيرات الحاصلة في اعتدال السيولة المحلية والانخفاض في العملة المحلية الدرهم المغربي.

نلاحظ مما سبق: أن التضخم من بين المؤشرات الدالة على سلامة السياسة النقدية للدول فنجد أن هناك استقرار نسبي لمعدلات التضخم في كل من المغرب وتونس خلال فترة الدراسة، أما الجزائر فقد عرفت تذبذبات عديدة في معدلات التضخم.

رابعاً: تطور الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1)- تطور الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر: عرف الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر عدة تغيرات من 1990 الى 2019 وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

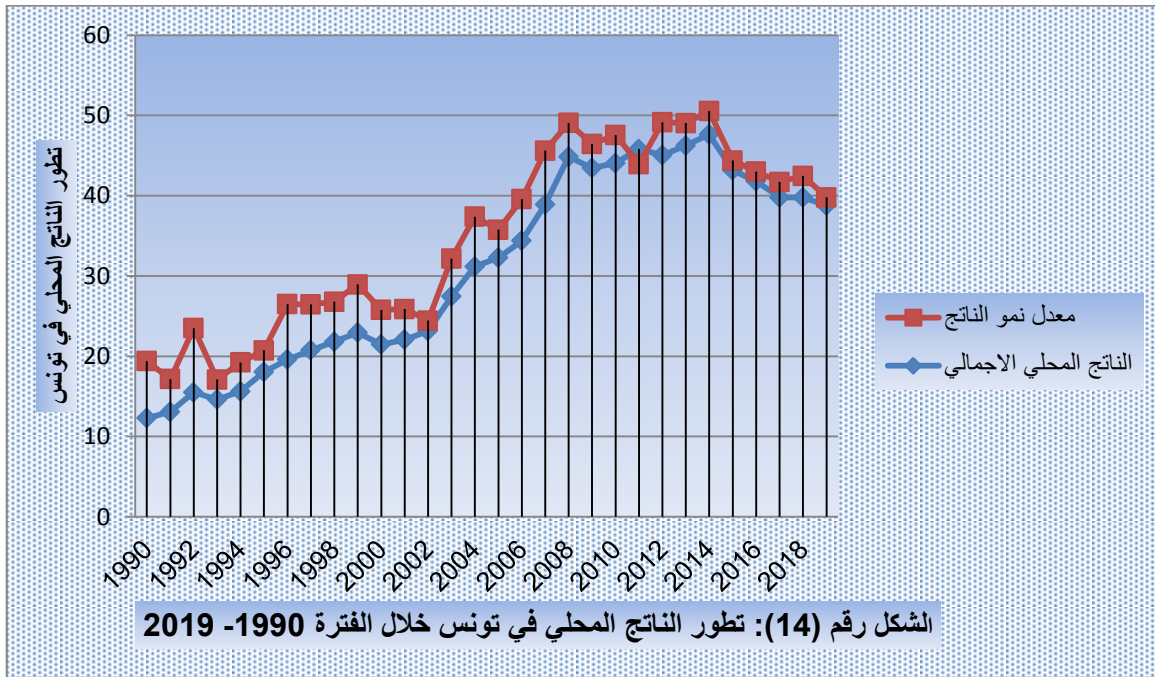


المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-11)، (الملحق رقم:4، ص:79).

¹ بن عيسى أمينة، العلاقة بين النقود والأسعار، مرجع سبق ذكره، ص 237.

يظهر من خلال الجدول رقم (2-11)، (أنظر الملحق رقم:4،ص:79)، نلاحظ أن الناتج الداخلي الخام عرف استمرارا في ارتفاعه خلال الفترة(1990-2000)، بانتقاله من 62,05 مليار دينار جزائري خلال سنة 1990 الى 54.79 مليار دج سنة 2000، ليسجل تضاعفا حوالي 3 مرات، كما عرف أدنى مستويات نموه سنة 1994، وذلك بسبب الانخفاض في أسعار البترول، ومن خلال تفحصنا لأرقام الجدول السابق يتبين لنا أن أرقام معدلات النمو للناتج الإجمالي الحقيقي في الفترة (2001-2014) محدودة وتتراوح في حدود 5% دليل على عدم استجابة الجهاز الإنتاجي المحلي لتأثير الطلب ومعالجة الاختلال الحاصل، هذه الأخيرة تضعف الجهود الإصلاحية للنهوض بالقطاع الصناعي وإنعاش فروعه المدعمة لمختلف القطاعات الأخرى¹، في سنة 2016، بقي النشاط الاقتصادي الوطني قويا نسبيا، مجرا بالنمو المعترف لقطاع المحروقات، بالرغم من التراجع القوي في نمو إجمالي الطلب الداخلي من حيث القيمة، بلغ إجمالي الناتج المحلي 17406.8 مليار دينار، ومن حيث الحجم ، نما إجمالي الناتج المحلي ب 3.3% في تراجع طفيف مقارنة بسنة 2015 (3.7%)². وتواصل انخفاض نمو الناتج الاجمالي المحلي ، بحيث انتقل من 3.2% سنة 2016 الى 0.7% سنة 2019.

(2)- تطور الناتج المحلي في تونس: إن الناتج المحلي الاجمالي في تونس سجل تذبذبات عديدة في الفترة 1990-2019 وهو ما يوضحه الشكل الموالي:



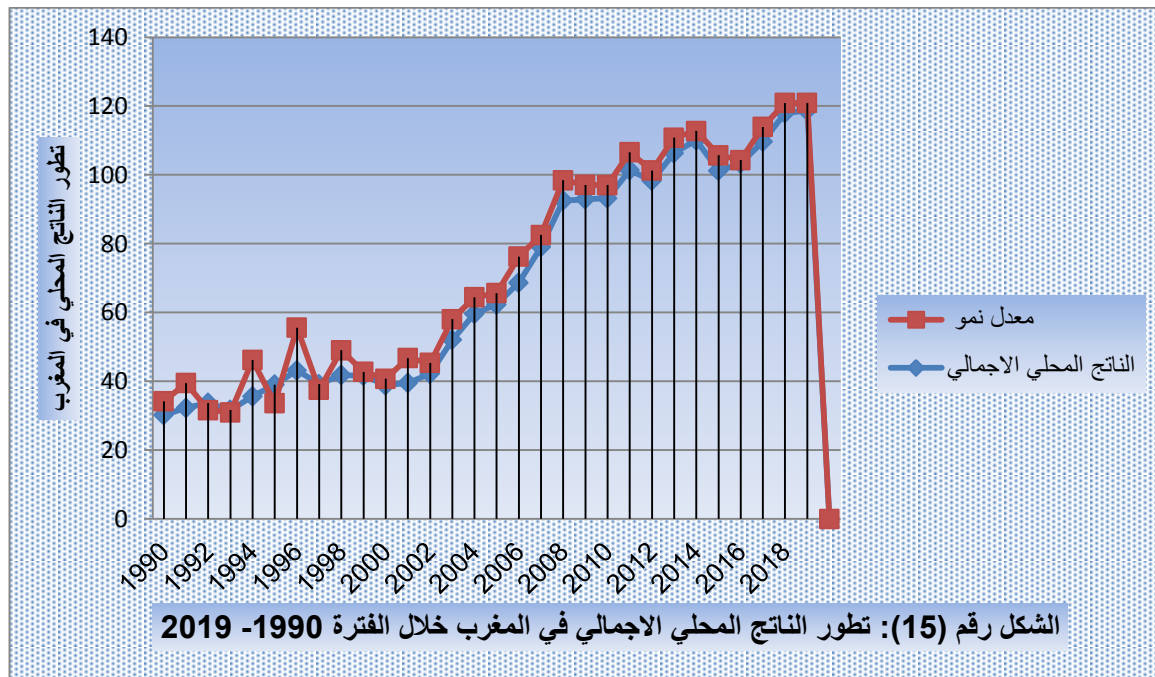
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (2-12)، (الملحق رقم:4،ص:79).

¹ د. بدو محمد وآخرون، الصناعة في الجزائر الواقع والأمل وأثرها على الميزان التجاري خارج المحروقات، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة د. يحيى فارس بالمدينة، العدد2، سبتمبر 2014، ص 195.

² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017، ص21.

يظهر من خلال الجدول رقم(2-12)، (أنظر الملحق رقم:4،ص:79)، نلاحظ أن الناتج المحلي الاجمالي عرف تزايدا مستمرا خلال الفترة (1990-2000) بحيث انتقل من 12.29 مليار دينار تونسي خلال سنة 1990 الى 21.47 مليار دينار سنة 2000 كما سجل أدنى مستويات نموه ب2.5% سنة 1993، وعرفت الفترة (2001-2011) معدل نمو متباطئ ليعود الارتفاع من جديد حيث بلغت معدلات نمو الناتج سنتي 2001 و2007 بنسبة 3.8% و6.7% على التوالي، لكن ابتداء من سنة 2008 عادت معدلات النمو للانخفاض بحيث انتقلت من 4.2% سنة 2008 الى 1.9% سنة 2011 وهذا السبب راجع لانخفاض أسعار البترول، وتظهر البيانات الى أن الناتج المحلي الاجمالي سيحقق معدل نمو عن العام الحالي 2012 بحدود 4.1% علما أنه حقق انكماشاً بنحو 1.9% العام السابق، أما الفترة (2013-2019) فقد سجلت معدلات نمو الناتج المحلي انخفاض بشكل تدريجي، حيث انخفضت بنسبة 2.8% سنة 2013 ليصل إلى أدنى مستوياته بنسبة 1% سنة 2019.

(3)- تطور الناتج المحلي الاجمالي في المغرب: شهد الناتج المحلي الخام في المغرب تذبذبات من 1990 الى غاية 2019 وهو ما نلاحظه من خلال الشكل الموالي:



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2-13)، (الملحق رقم:4، ص:80).

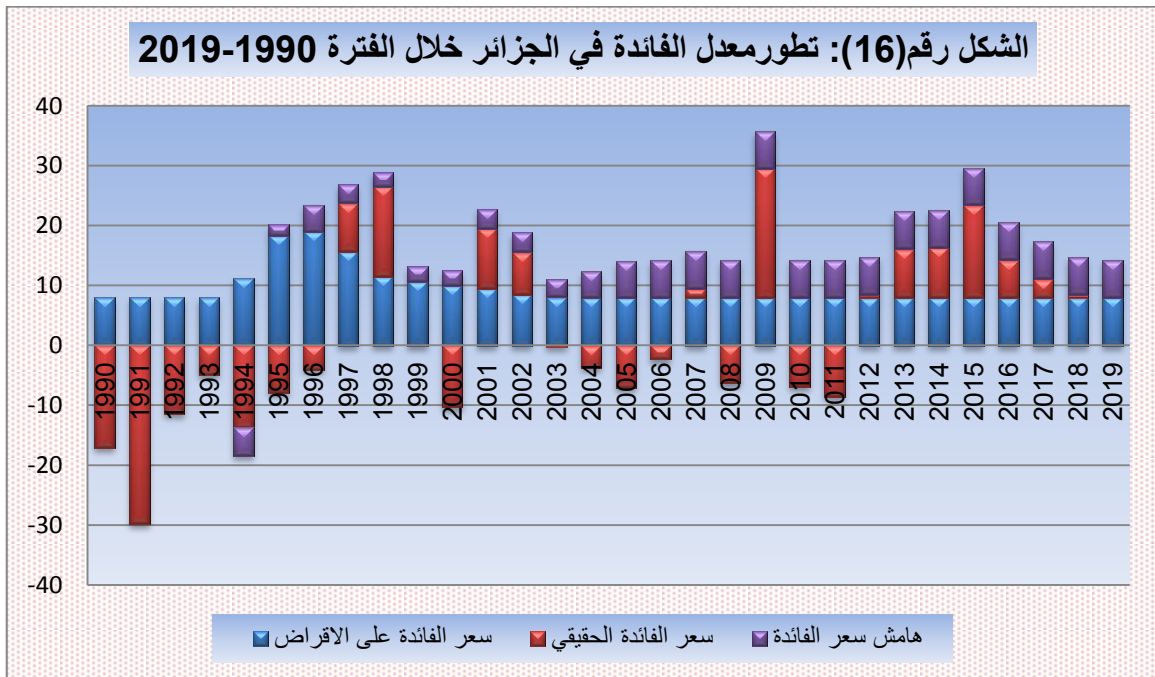
من خلال الجدول رقم(2-13)، (أنظر الملحق رقم:4،ص:80)، يتبين لنا أن الناتج المحلي الاجمالي خلال الفترة (1990-1999) سجل ارتفاعا مستمرا بحيث انتقل من 30.18 مليار درهم بمعدل نمو بلغ حوالي 4% سنة 1990 الى 41.63 مليار درهم بمعدل 1% سنة 1999 وهذا راجع للانخفاض في أسعار البترول، وابتداء من الفترة (2000-2011) سجلت معدلات نمو الناتج ارتفاع بشكل مستمر بحيث انتقلت من 38.86 مليار درهم سنة 2000 الى 101.87 مليار درهم مغربي سنة 2011 بحيث بلغت معدلات

النمو خلال هذه الفترة حوالي 1.9% و 5.2% على التوالي، وتشير التوقعات أن الناتج المحلي الاجمالي سيحقق معدل نمو منخفض عن العام الحالي 2012 بحدود 3 في المائة، عادت معدلات نمو الناتج للانخفاض من جديد بنمو طفيف جدا حيث تراجعت ب 4.5% و 2.2% على التوالي سنتي 2013 و 2019 بسبب توقع انخفاض الإنتاج الزراعي بعد عامين استثنائيين.

يتضح مما سبق: أن اجراءات القطاع المالي بالمغرب انعكست بشكل واضح على هذا المؤشر بينما لم يعرف هذا المؤشر نفس الدرجة من النمو في كل من الجزائر وتونس.

رابعاً: تحليل تطور معدل الفائدة في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

1- تطور سعر الفائدة في الجزائر: يتأثر سعر الفائدة بالسياسة النقدية التي تتبعها الدولة، إذ يؤدي الانخفاض في عرض النقود الى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي، والشكل الموالي يوضح تطور سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).



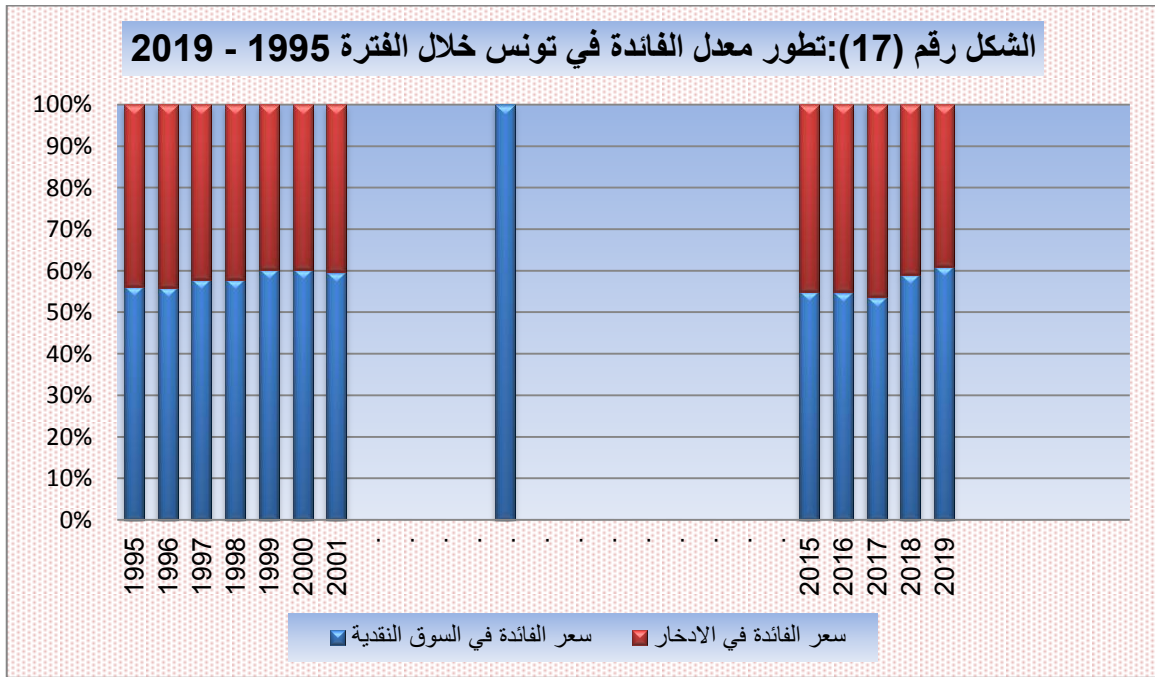
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم(2-14)، (الملحق رقم:5، ص81).

نلاحظ من الجدول رقم(2-14)، (أنظر الملحق رقم:5، ص:81)، نلاحظ هناك تذبذب في معدلات الفائدة خلال الفترة 1990-2019، حيث تسمح معدلات الفائدة الحقيقية الموجبة بتعبئة المدخرات وتوجيه الائتمان إلى المشاريع الأكثر إنتاجية وبالتالي المساهمة في رفع معدلات النمو، وهو ما سجلته السنوات: 1997، 1998، 2001، 2002، 2007، 2009، لتثبت القيم الموجبة لمعدل الفائدة الحقيقي لأول مرة لخمس سنوات متتالية من سنة 2012 الى 2019، وذلك راجع لسياسة إدارة الطلب الأكثر تشدداً. ما قبله ارتفاع في معدل الفائدة على الاقراض الذي يعود أيضا الى تنفيذ برنامج الاستقرار والتثبيت

الاقتصادي قصد تشجيع تراكم هذا الأخير في مرحلة تتطلب الحاجة المتزايدة الى الموارد، وذلك استجابة الى قاعدة التحرير المالي، حيث تم تحرير أسعار الفائدة بشكل تدريجي، الذي ينعكس إيجابا على سياسة الادخار والاستثمار وأداء المؤسسات البنكية بصفة عامة، ذلك أنه سيسمح للمدخرين بالحصول على عوائد موجبة، مما يزيد من حجم الادخار، وبالتالي فتح المجال للمتعاملين الاقتصاديين للحصول على الاقتراض بأقل تكلفة حيث انخفضت من 19 % سنة 1999 إلى 8 % سنة 2019 (وذلك بعد ثباتها بنفس المعدل من سنة 2004) لغرض تكوين قاعدة اقتصادية ضرورية لتنمية البلاد.

أما فيما يخص معدلات الفائدة الحقيقية السالبة التي سجلت من الفترة 1990 إلى 1996 وسنتي 1999، 2000، والفترة من 2003 الى 2006، وسنة 2008، 2010، 2011، يترتب عليها عدم توفر حافزا على الادخار.¹

(2)- تطور معدل الفائدة في تونس: إن تغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع جهود السياسة النقدية وحدها وإنما أيضا عوامل السوق والشكل الموالى يوضح لنا هذه التغيرات في سعر الفائدة السوقية.



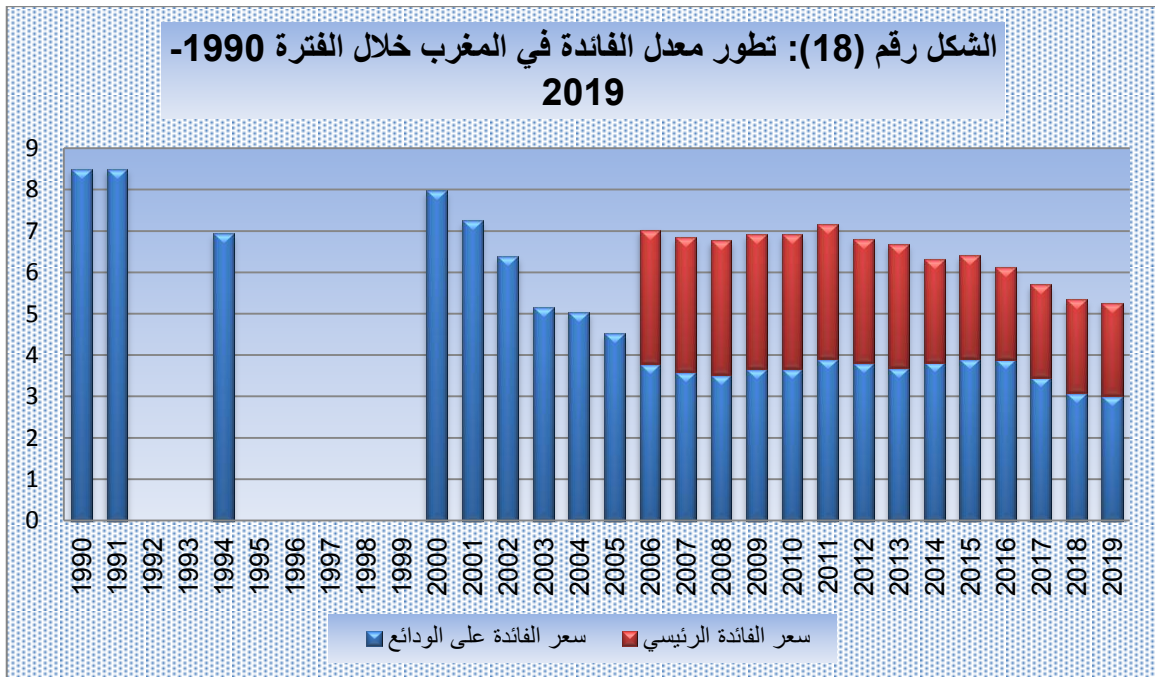
المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (2-15)، (الملحق رقم:5، ص: 81).

من خلال الجدول رقم(2-15)، (أنظر الملحق: 5، ص:81)، نلاحظ أن أسعار الفائدة السوقية خلال الفترة 1990-2001 سجلت ارتفاعا مستمرا بحيث انتقلت من 8.81% سنة 1995 الى 5.39% سنة

¹ الهام دريد، قياس وتحليل أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على التضخم في الجزائر للفترة (1990-2019)، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة أم البواقي، 2017/2018، ص64.

2001، وعرفت تراجعاً طفيفاً خلال السنوات 2015، 2016 بنسبة 4.28% و 4.26% على التوالي، أما سعر الفائدة على الادخار فقد سجلت خلال الفترة 1995-2001 انخفاضاً بشكل تدريجي، وقد وصلت الانخفاض الى خلال السنوات 2015-2016 بنسبة 3.5% و 3.5% على التوالي، ابتداء من سنة 2017 عرفت ارتفاعاً مستمر حيث بلغت 4% هكذا وقد وصلت في هذا الارتفاع الى غاية 2019 بنسبة 5% .

(3)- تطور معدل الفائدة في المغرب: عرفت معدلات الفائدة في المغرب تذبذبات عديدة ذلك لما شهدته من تغيرات عديدة والشكل الموالي يوضح ذلك.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (2-16)، (الملحق رقم: 5، ص: 82).

من خلال الجدول رقم (2-16)، (أنظر الملحق رقم: 5، ص: 82)، نلاحظ تذبذبات في سعر الفائدة من حين لآخر بحيث قام البنك المغربي بخفض سعر الفائدة على الودائع خلال الفترة 1990-2000، بحيث انتقلت من 8.50% سنة 1990 الى 5.16% سنة 2000 هكذا وقد تراجعت بنسبة 7.26%، 6.39%، 5.16%، 5.04%، 4.52%، خلال السنوات 2001، 2002، 2003، 2004، 2005، على التوالي، اما الفترة 2006-2012 فقد عرفت استقراراً في أسعار الفائدة الرئيسية بحيث بلغت حوالي 3.25% و 3.00% على التوالي، ابتداء من سنة 2013 قام البنك المغربي بتخفيض أسعار الفائدة الرئيسية بحيث انتقلت من 3.00% سنة 2013 الى 2.25% سنة 2019.

نستنتج أن: معدلات الفائدة في كل من تونس والمغرب بدأ تحريرها رسمياً منذ 1996، أما في الجزائر فقد بدأ تحرير أسعار الفائدة قبلهم بست سنوات سنة 1990 منذ صدور قانون النقد والقروض (90-10).

المطلب الثاني: الأسس النظرية لنموذج الدراسة

يعتبر نموذج التعديل الجزئي من الأساليب الإحصائية التي تستخدم لقياس العلاقة بين متغيرين، يسمى أحد هذه المتغيرات بالمتغير التابع والثاني المتغير المستقل.

أولاً: الافتراضات الأساسية لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف ومتغيرات الدراسة

يفترض نموذج التعديل الجزئي الفرضيات التالية:

- وجود قيمة توازنه لسعر الصرف، وهي القيمة الطويلة الأجل أو المستوى المرغوب لسعر الصرف
(ER*)

- إن القيمة التوازنية طويلة الأجل لسعر الصرف هي عبارة عن توليفة خطية لكل من المستوى العام للأسعار والأرصدة النقدية الحقيقية وسعر الخصم، وهذه التوليفة تكون على الشكل التالي:

$$ER_t^* = \beta_0 + \beta_1 CPI_t + \beta_2 RM_t + \beta_3 DR_t \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن $(\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3)$ هي معاملات ثابتة، وحيث أن سعر الصرف الفعلي للدينار مقابل الدولار، لن يتعادل بالضرورة مع المستوى المرغوب لسعر صرف الدينار مقابل الدولار، ومن ثم ستكون هناك محاولات من طرف السلطات النقدية وذلك من فترة زمنية إلى أخرى لتعديل المستوى الفعلي لسعر صرف الدينار اتجاه المستوى المرغوب، ففي كل فترة زمنية تحاول السلطات النقدية أن تقترب أكثر فأكثر من المستوى المرغوب لسعر الصرف، بمعنى أن التعديل الذي يتم في أي فتر سيكون جزئياً ولن يسد الفجوة القائمة بين المستوى الفعلي وبين المستوى المرغوب لسعر الصرف¹.

(2) - متغيرات الدراسة: نستخدم في هذه الدراسة المتغيرات التالية.

أ- المستوى العام للأسعار: و رمزه (CPI) وهو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

ب- سعر الصرف الاسمي: و رمزه (ER).

ت- الأرصدة النقدية الحقيقية: ورمزها (RM) وتعرف على أنها العرض النقدي بالمفهوم الضيق (M1) ومقسومة على المستوى العام للأسعار.

ث- سعر الخصم: ورمزه (DR) وهو سعر الفائدة الذي تقتض به البنوك التجارية من البنك المركزي.

ج- فترة الدراسة: هي (1990-2019).

¹ مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2010/2011، ص 75.

ثانيا: المنطق الاقتصادي لنموذج التعديل الجزئي:

يستند المنطق الاقتصادي لنموذج التعديل الجزئي إلى مبدأ اقتصادي مضمونه "تدنية تكاليف التي يتحملها المجتمع، نتيجة انحراف سعر الصرف الفعلي عن سعر الصرف المرغوب".

فإذا كان سعر الصرف الفعلي (ER) ينحرف عن المستوى المرغوب لسعر الصرف (ER*)، فإنه ينجم عن هذا الانحراف نوعان من التكاليف:

النوع الأول: تكاليف تعديل اختلال التوازن: وهي تتجم عن انحراف سعر الصرف الفعلي عن مستواه التوازني، وهذا الانحراف يأخذ الصورة التالية: $(ER_t - ER_t^*)$

النوع الثاني: تكاليف التعديل الفعلي: وهي تتجم عن انحراف سعر الصرف الفترة (t) عن سعر صرف الفترة (t-1) ويأخذ هذا الانحراف الصورة التالية: $(ER_t - ER_{t-1})$

وبناء على هاذين النوعين من التكاليف، تصاغ دالة التكاليف الكلية (Ct) لكلا النوعين من التكاليف على الصورة التالية:

$$C_t = b_1 (ER_t - ER_t^*)^2 + b_2 (ER_t - ER_{t-1})^2 \dots \dots \dots (2)$$

وبذلك يكون الهدف الاقتصادي هو البحث عن مستوى سعر الصرف الذي يذني تكاليف الانحراف في سعر الصرف الفعلي عن سعر الصرف المرغوب، وبتدنية التكاليف الكلية (Ct) بالنسبة لسعر الصرف (ERt)، أي حساب المشتقة الجزئية ومساواتها بالصفر نحصل على:

$$\frac{\partial C_t}{\partial ER_t} = 2b_1 (ER_t - ER_t^*) + 2b_2 (ER_t - ER_{t-1}) = 0 \dots \dots \dots (3)$$

ومن الشرط الضروري للتدنية في (3) يمكن اشتقاق فرض التعديل الجزئي، وبإعادة الترتيب نحصل على:

$$(b_1 + b_2) (ER_t - ER_{t-1}) = b_1 (ER_t^* - ER_{t-1}) \dots \dots \dots (4)$$

والشرط الكافي لتدنية تكاليف تعديل سعر الصرف الفعلي اتجاه سعر الصرف المرغوب هو

$$\frac{\partial}{\partial ER_t} \left(\frac{\partial C_t}{\partial ER_t} \right) = (2b_1 + 2b_2) > 0$$

والمعادلة (4) تعطي الفرض الأساسي لنموذج التعديل الجزئي، وهو الفرض الذي يحدد العلاقة بين المستوى الفعلي لسعر الصرف وبين مستواه المرغوب في الأجل الطويل ومن نفس المعادلة، يمكن اشتقاق الصيغة المحددة للفرض الأساسي للتعديل الجزئي لسعر الصرف في الصيغة التقليدية :

$$(ER_t - ER_{t-1}) = (b_1 / b_1 + b_2) (ER_t^* - ER_{t-1}) \dots \dots \dots (5)$$

وبإضافة حد الخطأ العشوائي (ε) نحصل على الصيغة الاحتمالية للفرض الأساسي للتعديل الجزئي:

$$ER_t - ER_{t-1} = \left(\frac{b_1}{b_2+b_1}\right) (ER_t^* - ER_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

والمقدار ($b_1/(b_1+b_2)$) أقل من الواحد، لأنه في أي فترة زمنية لا يتعدل سعر الصرف الفعلي تعديلا كاملا بحيث يتعادل مع المستوى المرغوب لسعر الصرف، لأسباب متعددة سواءا كانت قيودا مؤسسية، أو البطء في سلوك المتغيرات الاقتصادية أو وجود فجوات إبطاء زمني أو غيرها. وبوضع المقدار ($\lambda = b_1/(b_1+b_2)$) حيث أن المقدار (λ) موجب وأقل من الواحد، فإن الفرض الأساسي في (6) يصبح:

$$(ER_t - ER_{t-1}) = \lambda(ER_t^* - ER_{t-1}) + \varepsilon_t \dots \dots \dots (7)^1$$

(4) - نموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف القابل للتقدير:

المعادلة الأساسية لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف في (1) غير قابلة للتقدير لأنها تتطوي على سعر الصرف التوازني طويل الأجل (أو المستوى المرغوب لسعر الصرف) وهو متغير غير مشاهد، ولهذا يأتي دور الفرض الأساسي لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف في (7) ليستخدم في تحويل المعادلة (1) من معادلة غير قابلة للتقدير إلى معادلة قابلة للتقدير تحتوي على متغيرات مشاهدة، فمن (7) فإن:

$$ER_t = \lambda ER_t^* + (1-\lambda)ER_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (8)$$

ومن (8) فإن القيمة المتوقعة لسعر الصرف الفعلي في الفترة (t) هي المتوسط المرجح لمستوى سعر الصرف المرغوب (ER^*) والمستوى الفعلي لسعر الصرف في الفترة السابقة (ER_{t-1})، وأوزان الترجيح هي ($1-\lambda$)، (λ) وبالتعويض من (1) في (8) نحصل على المعادلة القابلة للتقدير وهي:

$$ER_t = \lambda(\beta_0 + \beta_1 CPI_t + \beta_2 RM_t + \beta_3 DR_t) + (1-\lambda)ER_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (9)$$

والمعادلة (9) أعلاه تعطي معادلة التعديل الجزئي لسعر الصرف الدينامي القابلة للتقدير، لأنها تحتوي على متغيرات مشاهدة، للفترة (t) والفترة ($t-1$)، وتسمى المعادلة (9) المعادلة قصيرة الأجل للتعديل الجزئي لسعر الصرف. ويتقدير هذه المعادلة نحصل على القيم المقدرة للمعاملات المختزلة وهي:

($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$)، وهي: ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$). والمتغير العشوائي (ε_t) له قيم يفترض أنها تتوزع توزيعا طبيعيا و $E(\varepsilon_t) = 0$ ، وتباينه ثابت. ولا يفرض نموذج

¹ عبد اللطيف مصطفى و آخرون، قياس أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينامي الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، 74 - 2012، مجلة الباحث، العدد 14، جامعة الجلفة الجزائر 2014، ص، ص 59، 60.

التعديل الجزئي قيودا على المتغير العشوائي (ε_t)، ولهذا فإن تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) سيعطي مقدرات تتميز بالكفاءة مادامت قيم (ε_t) لا ترتبط ارتباطا ذاتيا وذلك مع كبر حجم العينة¹.

المبحث الثاني: النمذجة القياسية لأثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة (1990-2019).

يهدف هذا المبحث إلى تحليل أثر كل من المتغيرات النقدية على سعر الصرف، وذلك باستخدام نموذج التعديل الجزئي، ويهدف هذا الأخير إلى تقدير مرونة سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل بالنسبة للمتغيرات النقدية، والمتمثلة في كل من سعر الصرف والأرصدة النقدية الحقيقية (معطيات الدراسة)، ثم تقدير المرونة الداخلية لسعر الصرف في الفترة (t) بالنسبة لسعر الصرف في الفترة السابقة ($t-1$)، تمهيدا لبيان مدى استقرار المسار الزمني لسعر الصرف خلال فترة الدراسة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة وتحليلها

في هذا الجزء تم استخدام النماذج القياسية - نموذج الانحدار المتعدد (نموذج التعديل الجزئي)-، معتمدين في ذلك على طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير معالم النموذج باستخدام برنامج EViews8 .

الفرع الأول : عرض نتائج الدراسة

في هذا الجزء نقوم بإجراء الدراسة التطبيقية وتقدير نموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف لكل من الجزائر، المغرب و تونس ، بافتراض نفس النموذج واخذ بيانات كل دولة على حدى ودراستها ثم تحليل وتفسير مدى تأثير متغيرات الدراسة في كل بلد على سياسة الصرف ومقارنة النتائج ببعضها.

النموذج الأول: الجزائر

- فترة الدراسة: هي (1990-20019).
- مصادر البيانات: تم الإعتماد على: * احصائيات المالية الدولية (IFS2019). والمواقع

التالية: www.imf.org/www.ons.dz/www.sesrtic.org

- متغيرات الدراسة :

- TCN_A : سعر الصرف الإسمي.
- $M2_A$: الكتلة النقدية بمفهومها الواسع.

¹ مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مرجع سبق ذكره، ص76.

- INF_A : والمقصود به هو ارتفاع الأسعار و ليس الأسعار العالية، وكذا حالة عدم وجود توازن بين العرض الكلي والطلب الكلي¹، ويعبر عنه بالرقم القياسي لأسعار المستهلك سنويا .
- $TCNR_A$: سعر الصرف الاسمي المبطن لفترة واحدة

- صيغة النموذج:

هي صيغة خطية لوغاريتمية مزدوجة لكل من سعر الصرف (TCM) ومعدل التضخم (INF) و الكتلة النقدية ($M2$)، بالإضافة الى سعر الصرف المبطن لفترة واحدة ($TCNR$) لسعر الصرف. وعليه تكون صورة النموذج كالاتي:

$$\ln TCN_A = \alpha_0(1 - \lambda) + \alpha_1(1 - \lambda) \ln INF_A + \alpha_2(1 - \lambda) \ln M2_A + \lambda \ln TCNR_A + \varepsilon_{tA}$$

$$\ln TCN_A = C_0 + C_1 \ln INF_A + C_2 \ln M2_A + C_3 \ln TCNR_A + \varepsilon_{tA}$$

الجدول رقم (2-17): نتائج تقدير النموذج الأول

Dependent Variable: LTCNA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.174311	0.216186	0.806300	0.4274
LINFA	0.549977	0.173013	3.178815	0.0038
LM2A	-0.075604	0.037274	-2.028321	0.0429
LTCNRA	0.500100	0.114908	4.352163	0.0002
R-squared	0.972061	Mean dependent var		4.110300
F-statistic	301.5347	Durbin-Watson stat		2.284421
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات برنامج Eviews8 (انظر الملحق رقم 6 ص 83).

النموذج الثاني: تونس

- فترة الدراسة هي (1990-2019).
- مصادر البيانات: تم الإعتماد على: * احصائيات المالية الدولية ($IFS2019$). والمواقع التالية: www.imf.org / www.sesrtic.org / www.ins.nat.tn.

- متغيرات الدراسة :

- TCN_T : سعر الصرف الإسمي.
- $M2_T$: الكتلة النقدية بمفهومها الواسع.

¹ ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي" الجزائر ، مطبعة النخلة، ص 215

- INF_T : والمقصود به هو ارتفاع الأسعار و ليس الأسعار العالية، وكذا حالة عدم وجود توازن
- بين العرض الكلي والطلب الكلي¹، ويعبر عنه بالرقم القياسي لأسعار المستهلك سنويا .
- $TCNR_T$: سعر الصرف الاسمي المبطن لفترة واحدة

- صيغة النموذج:

هي صيغة خطية لوغاريتمية مزدوجة لكل من سعر الصرف (TCM) ومعدل التضخم (INF) و الكتلة النقدية ($M2$)، بالإضافة الى سعر الصرف المبطن لفترة واحدة ($TCNR$) لسعر الصرف. وعليه تكون صورة النموذج كالاتي:

$$\ln TCN_T = \alpha_0(1 - \lambda) + \alpha_1(1 - \lambda) \ln INF_T + \alpha_2(1 - \lambda) \ln M2_T + \lambda \ln TCNR_T + \varepsilon_{tT}$$

$$\ln TCN_T = C_0 + C_1 \ln INF_T + C_2 \ln M2_T + C_3 \ln TCNR_T + \varepsilon_{tT}$$

وبمعالجة البيانات ببرنامج 8 Eviews تم الحصول على النتائج التالية :

الجدول رقم (2-18): نتائج تقدير النموذج الثاني

Dependent Variable: LTCNT

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINFT	0.740787	0.290235	2.552371	0.0169
LM2T	-0.174934	0.091011	-1.922129	0.0656
LTCNRT	0.754806	0.119433	6.319912	0.0000
C	-1.268658	0.446361	-2.842225	0.0086
R-squared	0.964720	N		30
F-statistic	236.9901	Durbin-Watson stat		1.925672
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر : من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات برنامج 8 Eviews (انظر الملحق رقم 6 ص 83).

النموذج الثالث: المغرب

- فترة الدراسة هي (1990-2019).
- مصادر البيانات: تم الإعتماد على: * احصائيات المالية الدولية ($IFS2019$). والمواقع التالية: www.imf.org / www.sesrtcic.org

- متغيرات الدراسة :

- TCN_M : سعر الصرف الإسمي.
- $M2_M$: الكتلة النقدية بمفهومها الواسع.

¹ ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي" الجزائر ، مطبعة النخلة، ص 215.

- INF_M : والمقصود به هو ارتفاع الأسعار و ليس الأسعار العالية، وكذا حالة عدم وجود توازن بين العرض الكلي والطلب الكلي¹، ويعبر عنه بالرقم القياسي لأسعار المستهلك سنويا .
- $TCNR_M$: سعر الصرف الاسمي المبطن لفترة واحدة
- صيغة النموذج:

هي صيغة خطية لوغاريتمية مزدوجة لكل من سعر الصرف (TCM) ومعدل التضخم (INF) و الكتلة النقدية ($M2$)، بالإضافة الى سعر الصرف المبطن لفترة واحدة ($TCNR$) لسعر الصرف. وعليه تكون صورة النموذج كالاتي:

$$\ln TCN_M = \alpha_0(1 - \lambda) + \alpha_1(1 - \lambda) \ln INF_M + \alpha_2(1 - \lambda) \ln M2_M + \lambda \ln TCNR_M + \varepsilon_{tM}$$

$$\ln TCN_M = C_0 + C_1 \ln INF_M + C_2 \ln M2_M + C_3 \ln TCNR_M + \varepsilon_{tM}$$

وبمعالجة البيانات ببرنامج 8 EViews تم الحصول على النتائج التالية:

الجدول رقم (2-19): نتائج تقدير النموذج الثالث

Dependent Variable: LTCNM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF	0.120560	0.015396	1.335404	0.0933
LM2M	-0.014407	0.012505	-1.152127	0.0598
LTCNRM	0.775179	0.110830	6.994296	0.0000
C	0.699555	0.323056	2.165427	0.0397
R-squared	0.699408	N		30
F-statistic	20.16531	Durbin-Watson stat		1.698274
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر : من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات برنامج Eviews8 (انظر الملحق رقم 6 ص 84).

¹ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي" الجزائر ، مطبعة النخلة، ص 215.

الفرع الثاني : تحليل نتائج الدراسة وتفسيرها: سنقوم في هذا الفرع بتفسير النتائج المتحصل عليها في الفرع الأول ، وذلك من خلال :

أولاً: التحليل الوصفي لنتائج الدراسة

النموذج الأول: بالنسبة للجزائر يمكن اختبار صلاحية النموذج المقترح لتمثيل العلاقة بين معدل التضخم و الكتلة النقدية M2 ، وسعر الصرف المبطن لفترة واحدة كمتغيرات مستقلة وسعر الصرف كمتغير تابع من خلال الملاحظات التالية المستخرجة من النموذج :

1- التفسير الإحصائي للنموذج: وفيه سيتم اختبار معنوية معالم النموذج المقترح

➤ من خلال نتائج برنامج Eviews8 نجد أن معلمة معدل التضخم وسعر الصرف المبطن موجبة ومعنوية احصائياً، أي أنها تختلف جوهرياً عن الصفر عند مستوى معنوية 5 % وذلك لأن $(0.05 > prob)$ ، كم أن معلمة M2 سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% وذلك لأن $(0.10 > prob)$ ، أما الحد الثابت c فليست له دلالة إحصائية حتى عند مستوى معنوية 10% وذلك لأن $(0.10 < prob)$.

➤ نلاحظ أن معامل التحديد R^2 يساوي 0.9720، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات سعر الصرف بنسبة 97.2%. حيث تعكس هذه القيمة نسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين أثر المتغيرات المستقلة في التغيرات الحاصلة على سعر الصرف في الجزائر، أي أن النموذج يمتلك القدرة على تفسير 97.2% من النموذج المقترح والباقي 2.8% يعود للعوامل الأخرى التي لم تدخل في النموذج و المتضمنة في المتغير العشوائي E.

➤ إحصائية فيشر تشير إلى 301.53 وهي مرفقة بقيمة احتمالية قدرها $(prob=0.00000)$ ، أي أنها معنوية عند مستوى 5 % ، وهذا يدل على المعنوية الكلية للنموذج المقدر.

النموذج الثاني: تونس :

يمكن اختبار صلاحية النموذج المقترح لتمثيل العلاقة بين معدل التضخم و الكتلة النقدية M2 ، وسعر الصرف المبطن لفترة واحدة كمتغيرات مستقلة وسعر الصرف كمتغير تابع من خلال الملاحظات التالية المستخرجة من النموذج :

1- التفسير الإحصائي للنموذج: وفيه سيتم اختبار معنوية معالم النموذج المقترح من خلال نتائج برنامج

Eviews8 نجد أن:

➤ معلمة معدل التضخم وسعر الصرف المبطن موجبة ومعنوية احصائياً، أي أنها تختلف جوهرياً عن الصفر عند مستوى معنوية 5 % وذلك لأن $(0.05 > prob)$ ، كم أن معلمة M2 سالبة وذات

دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% وذلك لأن $(0.10 > \text{prob})$ ، أما الحد الثابت c فهو سالب و له دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% وذلك لأن $(0.05 > \text{prob})$.

➤ نلاحظ أن معامل التحديد R^2 يساوي 0.9647، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات سعر الصرف بنسبة 96.47%. حيث تعكس هذه القيمة نسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين أثر المتغيرات المستقلة في التغيرات الحاصلة على سعر الصرف في تونس، أي أن النموذج يمتلك القدرة على تفسير 96.47% من النموذج المقترح والباقي 3.53% يعود للعوامل الأخرى التي لم تدخل في النموذج و المتضمنة في المتغير العشوائي ع.

➤ إحصائية فيشر تشير إلى 236.99 وهي مرفقة بقيمة احتمالية قدرها $(\text{prob}=0.00000)$ ، أي أنها معنوية عند مستوى 5%، وهذا يدل على المعنوية الكلية للنموذج المقدر.

النموذج الثالث: المغرب

يمكن اختبار صلاحية النموذج المقترح لتمثيل العلاقة بين معدل التضخم و الكتلة النقدية $M2$ ، وسعر الصرف المبطئ لفترة واحدة كمتغيرات مستقلة وسعر الصرف كمتغير تابع من خلال الملاحظات التالية المستخرجة من النموذج:

1- التفسير الإحصائي للنموذج: وفيه سيتم اختبار معنوية معالم النموذج المقترح من خلال نتائج برنامج Eviews8 نجد أن:

➤ معلمة الثابت وسعر الصرف المبطئ موجبة ومعنوية احصائياً، أي أنها تختلف جوهرياً عن الصفر عند مستوى معنوية 5% وذلك لأن $(0.05 > \text{prob})$ ، كم أن معلمة $M2$ سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% وذلك لأن $(0.10 > \text{prob})$ ، أما معلمة معدل التضخم فهي موجبة و لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% وذلك لأن $(0.10 > \text{prob})$.

➤ نلاحظ أن معامل التحديد R^2 يساوي 0.6994، مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر التغيرات سعر الصرف بنسبة 69.94%. حيث تعكس هذه القيمة نسبة القدرة التفسيرية للنموذج وتبين أثر المتغيرات المستقلة في التغيرات الحاصلة على سعر الصرف في المغرب، أي أن النموذج يمتلك القدرة على تفسير 69.94% من النموذج المقترح والباقي 30.06% يعود للعوامل الأخرى التي لم تدخل في النموذج و المتضمنة في المتغير العشوائي ع.

إحصائية فيشر تشير إلى 20.16 وهي مرفقة بقيمة احتمالية قدرها $(\text{prob}=0.000001)$ ، أي أنها معنوية عند مستوى 5%، وهذا يدل على المعنوية الكلية للنموذج المقدر.

ثانيا: الاختبارات التشخيصية لبواقي التقدير: ونعني بها اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء، واختبار عدم تجانس التباين للأخطاء، ونتائجها كانت كالتالي:

الجدول رقم (2-20): الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.030637	Prob. F(2,24)	0.0671
Obs*R-squared	6.048919	Prob. Chi-Square(2)	0.0786

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	2.852354	Prob. F(2,25)	0.0766
Obs*R-squared	5.202193	Prob. Chi-Square(2)	0.0742

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews8

الجدول رقم (2-21): الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.095003	Prob. F(2,24)	0.9097
Obs*R-squared	0.235641	Prob. Chi-Square(2)	0.8889

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	1.229967	Prob. F(2,25)	0.3094
Obs*R-squared	2.508314	Prob. Chi-Square(2)	0.2853

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews8

الجدول رقم (2-22): الاختبارات التشخيصية لبواقي النموذج الثالث

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.333863	Prob. F(2,24)	0.7194
Obs*R-squared	0.812065	Prob. Chi-Square(2)	0.6663

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.909488	Prob. F(2,25)	0.4156
Obs*R-squared	1.899078	Prob. Chi-Square(2)	0.3869

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات Eviews8

بالاعتماد على النتائج الموضحة في الجداول (20-2)، (21-2)، (22-2)، يتبين لنا سلامة النماذج الثلاث من المشاكل القياسية، من حيث عدم وجود ارتباط تسلسلي للبواقي من الدرجة الثانية، وذلك استنادا إلى نتائج اختبار Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test، وكذا انتفاء فرضية عدم تجانس التباين للنماذج الثلاث، وذلك اعتمادا على نتائج اختبار Heteroskedasticity Test: ARCH.

المطلب الثاني: التفسير الاقتصادي للنماذج الثلاث (مناقشة النتائج)

النموذج الأول: الجزائر

التفسير الاقتصادي لمعامل التعديل:

نعلم انه من خلال النموذج المقدر، فان معامل λ هو λ ومن خلال النتائج المستخرجة نجد:

$$\lambda = 0.5001$$

$$1 - \lambda = 0.4999$$

وبالتالي:

وهذه القيمة لمعامل الترجيح تشير الى ان 49.99% من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب يتم تغطيتها في السنة الاولى.

وبناء على معامل التعديل السابق الذكر يمكننا ايجاد عدد السنوات التي تستغرقها تغطية نسبة معينة (p) من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب.

مثلا لتغطية نسبة 80% نحسب عدد السنوات N

$$N = \frac{\ln(1 - P)}{\ln \lambda} = \frac{\ln[1 - 0.8]}{\ln 0.5001} \approx 2.32$$

إذن عدد السنوات التي يستغرقها لتغطية نسبة 80% من الفجوة هو اكثر من سنتين ومن ثم فان الفجوة تصبح في حدود 20% .

• مرونة سعر الصرف في الأجل القصير:

نلاحظ من خلال النتائج المعطاة سلفا ، ان كل من معامل معدل التضخم ومعامل سعر الصرف المبطئ معنويان عند حدود 5% كما ان معامل الكتلة النقدية معنوي كذلك عند حدود 5% إلا ان اشارته سالبة ما يعني مخالفة التوقعات السابقة ، والتي تفترض ان تكون الإشارة موجبة، أما معامل الثابت فهو ليس معنوي حتى في حدود 10% .

• مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير:

نعلم ان مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم تختلف عن الصفر في مستوى 5% والقيمة المقدرة لهذا المعامل هي 0.5499 ، وهي تعني أن كل تغير في معدل التضخم بنسبة 10% يترتب عليه تغير بنسبة 54.99%. وبالتالي يمكن القول أن سعر الصرف مرن بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير.

• مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل :

سبقت الإشارة الى ان قيم الصيغ المختصرة للنموذج القصير الأجل ، تعطي المرونات قصيرة الأجل لسعر الصرف بالنسبة للمتغيرات التفسيرية، ومن تلك الصيغ يمكننا تقدير المرونات طويلة الأجل .

إذا كانت مرونة سعر الصرف القصيرة الأجل هي: $\alpha_i(1 - \lambda)$ ، فإن المرونة طويلة الأجل هي:

$$\alpha_I = \frac{\alpha_i(1-\lambda)}{(1-\lambda)}$$

وبناء على ذلك ، فان المرونة الطويلة الأجل لسعر الصرف بالنسبة لمتغيرات النموذج تأخذ القيم المقدرة التالية:

1 بالنسبة للثابت c

$$\alpha_0 = \frac{0.1743}{1 - 0.5001} = 0.3486$$

2 بالنسبة لمعدل التضخم

$$\alpha_1 = \frac{0.5499}{1 - 0.5001} = 1.1000$$

3 بالنسبة للكتلة النقدية

$$\alpha_2 = \frac{-0.0756}{1 - 0.5001} = -0.1512$$

وهذه القيم المقدرة للمعاملات السلوكية لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف في الأجل الطويل ويصبح

نموذج التعديل طويل الأجل على الشكل:

$$\ln TCN_A = 0.3486 + 1.1000 \ln INF_A - 0.1512 \ln M2_A$$

- ومن الواضح أن المرونات الطويلة الأجل أكبر من المرونات القصيرة الأجل . ولكن هذه المرونات غير المعنوية في الأجل القصير هي كذلك في الأجل الطويل وبالتالي ، فإن مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل بالنسبة للتضخم = 1.1000 وهي اكبر من الواحد ، فإذا تغير معدل التضخم بنسبة 10% فإن سعر الصرف يتغير بنسبة 11% مما يدل على أن التضخم وتغيره من خلال المستوى العام للأسعار يلعب دورا أساسيا في التأثير على سعر الصرف، بينما نجد أن تغيرات الكتلة النقدية - بمفهومها الواسع - لا تؤثر بصورة كبيرة على سعر الصرف في الجزائر، فإذا تغيرت $M2$ بنسبة 10% فإن سعر الصرف لا يتغير إلا بمقدار 1.5%.

• النموذج الثاني: تونس

التفسير الإقتصادي لمعامل التعديل:

نعلم انه من خلال النموذج المقدر، فان معامل T هو λ ومن خلال النتائج المستخرجة نجد:

$$\lambda = 0.7548$$

$$1 - \lambda = 0.2452$$

وبالتالي:

وهذه القيمة لمعامل الترجيح تشير الى ان 24.52% من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب يتم تغطيتها في السنة الاولى، أما تفسير القيمة الصغيرة لمعامل الترجيح فيشير الى وجود عقبات هيكلية ومشاكل تحول دون جعل سعر الصرف الفعلي على مسار سعر الصرف المرغوب. وبناء على معامل التعديل السابق الذكر يمكننا ايجاد عدد السنوات التي تستغرقها تغطية نسبة معينة (p) من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب.

$$N = \frac{\ln(1 - P)}{\ln \lambda} = \frac{\ln[1 - 0.8]}{\ln 0.7548} \approx 5.72$$

إذن عدد السنوات التي يستغرقها لتغطية نسبة 80% من الفجوة هو اكثر من خمس سنوات ومن ثم فان الفجوة تصبح في حدود 20% .

• مرونة سعر الصرف في الأجل القصير:

نلاحظ من خلال النتائج المعطاة سلفا ، ان كل من معامل معدل التضخم ومعامل سعر الصرف المبطن معنويان عند حدود 5% كما ان معامل الكتلة النقدية معنوي كذلك عند حدود 10% إلا ان اشارته سالبة ما يعني مخالفة التوقعات السابقة ، والتي تفترض ان تكون الإشارة موجبة، أما معامل الثابت فهو معنوي عند مستوى 5% .

• مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير:

نعلم ان مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم تختلف عن الصفر في مستوى 5% والقيمة المقدرة لهذا المعامل هي 0.7548 ، وهي تعني أن كل تغير في معدل التضخم بنسبة 10% يترتب عليه تغير بنسبة 75.48%. وبالتالي يمكن القول أن سعر الصرف جد مرن بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير .

• مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل :

سبقت الإشارة الى ان قيم الصيغ المختصرة للنموذج القصير الأجل ، تعطي المرونات قصيرة الأجل لسعر الصرف بالنسبة للمتغيرات التفسيرية، ومن تلك الصيغ يمكننا تقدير المرونات طويلة الأجل .

إذا كانت مرونة سعر الصرف القصيرة الأجل هي: $\alpha_i(1 - \lambda)$ ، فإن المرونة طويلة الأجل هي:

$$\alpha_I = \frac{\alpha_i(1-\lambda)}{(1-\lambda)}$$

وبناء على ذلك ، فان المرونة الطويلة الأجل لسعر الصرف بالنسبة لمتغيرات النموذج تأخذ القيم المقدرة التالية:

$$\alpha_0 = \frac{-1.2686}{1-0.7548} = -5.1737 \quad \mathbf{1 \text{ بالنسبة للثابت } c}$$

2 بالنسبة لمعدل التضخم

$$\alpha_1 = \frac{0.7407}{1 - 0.7548} = 3.0207$$

3 بالنسبة للكتلة النقدية

$$\alpha_2 = \frac{-0.1749}{1 - 0.7548} = -0.7133$$

وهذه القيم المقدره للمعاملات السلوكية لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف في الأجل الطويل ويصبح نموذج التعديل طويل الأجل على الشكل:

$$\ln TCN_T = -5.1737 + 3.0207 \ln INF_T - 0.7133 \ln M2_T$$

- ومن الواضح أن المرونات الطويلة الأجل أكبر من المرونات القصيرة الأجل . كما أن المرونات غير المعنية في الأجل القصير هي كذلك في الأجل الطويل وبالتالي ، فإن مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل بالنسبة للتضخم = 3.0207 وهي اكبر من الواحد ، فإذا تغير معدل التضخم بنسبة 10% فإن سعر الصرف يتغير بنسبة 30.2% مما يدل على أن التضخم له دور كبير في التأثير على سعر الصرف، بينما نجد أن تغيرات الكتلة النقدية - بمفهومها الواسع - تأثيرها محدود على سعر الصرف في تونس، فإذا تغيرت $M2$ بنسبة 10% فإن سعر الصرف يتغير بمقدار 7.13%.

• النموذج الثالث : المغرب

التفسير الإقتصادي لمعامل التعديل:

نعلم انه من خلال النموذج المقدر، فان معامل M هو λ ومن خلال النتائج المستخرجة نجد:

$$\lambda = 0.7752$$

$$1 - \lambda = 0.2248$$

وبالتالي:

- وهذه القيمة لمعامل الترجيح تشير الى ان 22.48% من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب يتم تغطيتها في السنة الأولى، أما تفسير القيمة الصغيرة لمعامل الترجيح فيشير الى وجود عقبات هيكلية ومشاكل تحول دون جعل سعر الصرف الفعلي على مسار سعر الصرف المرغوب. وبناء على معامل التعديل السابق الذكر يمكننا ايجاد عدد السنوات التي تستغرقها تغطية نسبة معينة (p) من الفجوة بين سعر الصرف الفعلي وسعر الصرف المرغوب.

مثلا لتغطية نسبة 80% نحسب عدد السنوات N

$$N = \frac{\ln(1 - P)}{\ln \lambda} = \frac{\ln[1 - 0.8]}{\ln 0.7752} \approx 6.32$$

إذن عدد السنوات التي يستغرقها لتغطية نسبة 80% من الفجوة هو اكثر من سنتين ومن ثم فان الفجوة تصبح في حدود 20% .

• مرونة سعر الصرف في الأجل القصير:

- نلاحظ من خلال النتائج المعطاة سلفا ، ان كل من معامل معدل التضخم و معامل الكتلة النقدية معنويان عند حدود 10%، إلا ان اشارة هذا الأخير سالبة ما يعني مخالفة التوقعات السابقة ، والتي تفترض ان تكون الإشارة موجبة، أما معامل سعر الصرف المبطئ ومعامل الثابت فهما معنويان عند حدود 5% .

• مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير:

نعلم ان مرونة سعر الصرف بالنسبة لمعدل التضخم تختلف عن الصفر في مستوى 10% والقيمة المقدرة لهذا المعامل هي 0.1205 ، وهي تعني أن كل تغير في معدل التضخم بنسبة 10% يترتب عليه تغير بنسبة 12.05%. وبالتالي يمكن القول أن سعر الصرف مرن بالنسبة لمعدل التضخم في الأجل القصير.

• مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل :

سبقت الإشارة الى ان قيم الصيغ المختصرة للنموذج القصير الأجل ، تعطي المرونات قصيرة الأجل لسعر الصرف بالنسبة للمتغيرات التفسيرية، ومن تلك الصيغ يمكننا تقدير المرونات طويلة الأجل .

إذا كانت مرونة سعر الصرف القصيرة الأجل هي: $\alpha_i(1 - \lambda)$ ، فإن المرونة طويلة الأجل هي:

$$\alpha_I = \frac{\alpha_i(1-\lambda)}{(1-\lambda)}$$

(i تعني الثابت ، التضخم ، الكتلة النقدية)

وبناء على ذلك ، فان المرونة طويلة الأجل لسعر الصرف بالنسبة لمتغيرات النموذج تأخذ القيم المقدرة التالية:

1 بالنسبة للثابت c

$$\alpha_0 = \frac{0.6995}{1 - 0.7752} = 3.1116$$

2 بالنسبة لمعدل التضخم

$$\alpha_1 = \frac{0.1205}{1 - 0.7752} = 0.5360$$

3 بالنسبة للكتلة النقدية

$$\alpha_2 = \frac{-0.0144}{1 - 0.7752} = -0.0640$$

وهذه القيم المقدرة للمعاملات السلوكية لنموذج التعديل الجزئي لسعر الصرف في الأجل الطويل ويصبح نموذج التعديل طويل الأجل على الشكل:

$$\ln TCN_M = 0.3486 + 1.1000 \ln INF_M - 0.1512 \ln M2_M$$

ومن الواضح أن المرونات الطويلة الأجل أكبر من المرونات القصيرة الأجل . ولكن هذه المرونات غير المعنوية في الأجل القصير هي كذلك في الأجل الطويل وبالتالي ، فإن مرونة سعر الصرف في الأجل الطويل بالنسبة للتضخم = 0.5360 وهي أقل من الواحد ، فإذا تغير معدل التضخم بنسبة 10% فإن سعر الصرف يتغير بنسبة 5.36% مما يدل على أن التضخم محدود التأثير على سعر الصرف، بينما نجد أن تغيرات الكتلة النقدية - بمفهومها الواسع - تأثيرها عكسي على سعر الصرف في المغرب وهو ما يخالف النظرية الاقتصادية ، فإذا تغيرت $M2$ بنسبة 10% فإن سعر الصرف يتغير بمقدار - 6.4%.

خلاصة الفصل الثاني:

تهدف هذه الدراسة الى تحديد المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف خلال الفترة 1990-2019 وتقسيمها من خلال تقدير نموذج لقياس تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف، ومن بين المتغيرات المفسرة التي تم استخدامها في الدراسة نجد معدل التضخم، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، الناتج المحلي الاجمالي.

وقد استخدمنا في تقدير النموذج التحليل الاحصائي باستعمال أسلوب المربعات الصغرى لاختبار الفرضيات إحصائيا وذلك بالاعتماد على برنامج معالج الجداول Excel2010 والبرنامج الاحصائي Eviews8، وقد توصلت الدراسة إلى أن المتغيرات السابقة لها معنوية اقتصادية واحصائية مجتمعة، أين توصلنا في الأخير إلى اقتراح نموذج يفسر سعر الصرف البلدان (الجزائر، المغرب، تونس) بواسطة المتغيرات النقدية التالية (الكتلة النقدية، التضخم، معدل الفائدة) لتحليل مختلف النتائج وتفسيرها.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

حاولنا من خلال هذه الدراسة معالجة تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في البلدان محل الدراسة، وقمنا بإعطاء نظرة شاملة حول ذلك، وبعد طرح الإشكالية التالية: كيف تؤثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري في كل من الجزائر والمغرب وتونس خلال الفترة (1990-2019)؟، فتبين لنا أن المؤشرات النقدية تهتم بدراسة الجانب النقدي الدولي والتي تعتبر مجموعة من التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد من أجل ضمان استقرار أسعار صرف العملات الخاصة بالبلدان.

ولقد عرف كل من الاقتصاد الجزائري والمغربي والتونسي عدة تطورات واختلافات في أسعار صرف العملات المحلية خلال نفس الفترة من أجل الحفاظ على الإستقرار النقدي، ومهما كان نوع نظام الصرف المعتمد في البلدان، فعلى سعر الصرف أن يحقق شروط التوازنات الكلية للاقتصاد الوطني أخذا بعين الاعتبار الشروط الدولية، بحيث عندما تتغير المعطيات الاقتصادية الأساسية (الكتلة نقدية، معدل التضخم، معدل الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي) على المستوى الدولي، يجب على المعطيات الاقتصادية الوطنية أن تتغير في نفس الاتجاه للحفاظ على التوازن وبالتالي فإن سعر الصرف مطالب بالتغيير لتحقيق التوازن ومحددات هذا التغيير هي المستوى العام للأسعار، معدل الفائدة والمعروض النقدي، حيث كل هذه العوامل ساهمت في التأثير على الأداء الاقتصادي بصفة عامة.

نتائج اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: من خلال دراستنا هذه تبين لنا أن المتغيرات النقدية لها تأثير على سعر الصرف، كونها تلعب دور أساسي إذ تعد من بين التدابير المتخذة من طرف الدولة للحفاظ على استقرار صرف عملة ما.

الفرضية الثانية: أثبتت الدراسة على عدم صحة فرضية وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف والعرض النقدي إذ أن العلاقة بين هاذين المتغيرين طردية فبمجرد زيادة سعر صرف عملة ما يزيد العرض النقدي لها والعكس.

الفرضية الثالثة: كذلك تم اثبات عدم صحة الفرضية الثالثة القائلة أنها توجد علاقة طردية بين سعر الصرف ومعدل التضخم، إذ أن الدراسة أظهرت عكس ذلك أي وجود علاقة عكسية بين المتغيرين.

الفرضية الرابعة: والتي تنص على وجود علاقة طردية بين سعر الصرف ومعدل الفائدة، أوضحت الدراسة وجود علاقة عكسية بين المتغيرين وقد تم تفسير ذلك في الدراسة القياسية.

الفرضية الخامسة: والمتضمنة أن سعر الفائدة هو المتغير الأكثر تأثير على سعر الصرف فالدراسة أثبتت عكس ذلك، أي أن المستوى العام للأسعار هو المتغير الأساسي والأكثر تأثير على سعر الصرف من حيث الدلالة الاحصائية.

النتائج المتوصل إليها من الدراسة:

1. عرفت الدول الثلاث (الجزائر، تونس، المغرب) أنظمة صرف عديدة بداية من نظام الصرف الثابت وصولاً إلى نظام الصرف المعوم المدار، وبما أن سعر الصرف يمثل مقياساً حقيقياً لنجاح الدول في إدارة الاقتصاد الكلي، حيث اهتمت الدول بدراسته بغية حل مشكلة تحويل العملات لبعضها وتسهيل سداد الديون الدولية، ولهذا يتوجب على الدول اختيار نظام سعر صرف يتلاءم مع معطياتها الاقتصادية.
2. هناك العديد من السياسات الإصلاحية التي انتهجتها الجزائر لإعادة التوازنات الكلية والتي من بينها سياسة الصرف، وقد كان لها نتائج إيجابية على العديد من المتغيرات.
3. توجهت البلدان الثلاث نحو تحرير أسعار فائدة بصورة تدريجية وذلك لما لها من أثر على تحسين قدرة القطاع المصرفي على تعبئة وتفعيل دور المدخرات المحلية في الاقتصاد.
4. إن العامل الأساسي الذي يؤثر على سعر الصرف هو المستوى العام للأسعار يكون ضعيف في المدى القصير ضف إلى ذلك أن مرونة سعر الصرف بالنسبة للمستوى العام للأسعار هي أكبر في المدى الطويل عنه في المدى القصير.
5. ركز برنامج التصحيح الهيكلي على تعديل سعر صرف الدينار الجزائري وبداية الاتجاه نحو نظام التعويم المدار لسعر الصرف.
6. يتبنى البنك المركزي التونسي سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم.
7. الاقتصاد الجزائري ليس له القدرة على التوظيف قليل الاستيعاب على الرغم من أن الاقتصاد عرف عودة النمو إلا أن القطاعات الرئيسية عرفت الانكماش في الوقت الذي يتحول فيه الاقتصاد في المغرب وتونس إلى اقتصاد انتاجي متنوع عكس الجزائر.
8. أدى ارتفاع التضخم في المغرب إلى: زيادة المديونية الخارجية و ارتفاع النفقات الخارجية.
9. حقق القطاع المالي في البلدان الثلاث توسعاً في الحجم والنشاط خاصة بالمغرب والتي حققت أعلى معدلات نمو سواء في حجم الودائع أو الناتج المحل الاجمالي.
10. عرفت المؤشرات تذبذباً وأثر غير واضح في كل من الجزائر وتونس، عكس المغرب حيث عرفت جميع المؤشرات تقريبا تطوراً ونمو مطرد.
11. عرف مؤشر السيولة النقدية ارتفاعاً في المغرب والجزائر، في حين سجلت تونس أضعف نسبة لنفس الفترة.

خاتمة عامة

12. إعتقاد السلطات النقدية في البلدان الثلاثة بشكل أكبر على أسلوب الإدارة غير المباشرة للسياسة النقدية (سياسة السوق المفتوحة، معدل إعادة الخصم، سياسة الاحتياطي الاجباري)، لمواجهة التضخم وتخفيض السيولة المتزايدة في السوق النقدية.

مقارنة نتائج الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة:

1. أغلب الدراسات السابقة ركزت على دراسة الموضوع في دولة واحدة على عكس دراستنا الحالية تناولت الموضوع في ثلاث دول.

2. إن ما يؤخذ على هذه الدراسات هو أنها لم تتضمن إلا على جزء يسير جدا من متغيرات هذه الدراسة، التي تركز بالأساس على ظاهرة تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف في البلدان محل الدراسة، حيث لوحظ غياب الجانب التحليلي والتقويمي لهاتين القضيتين في بعض من الدراسات السابقة وعليه فإن هذه المساهمة العلمية جاءت لتغطية هذه الفجوة من خلال التعمق في عرض وتحليل هذه الظاهرة في البلدان (الجزائر، المغرب، تونس) واستخلاص النتائج منها وتقديم الاقتراحات بشأنها.

3. نتائج دراستنا الحالية أظهرت العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع واحد، عكس بعض النتائج السابقة والتي بينت العلاقة بين مجموعة من المتغيرات التابعة ومتغير مستقل واحد.

التوصيات والاقتراحات:

1. العمل من أجل الوصول الى اقتصاد قوي ومرن ومتنوع لا يتأثر بالهزات والصدمات، وتحقيق قابلية تحويل الدينار على المستوى الدولي.

2. وضع سياسة اقتصادية تسمح بتنويع الاقتصاد في الدول الثلاث (الجزائر، تونس، المغرب) بشكل يضمن استقرار كل من سعر الصرف والمؤشرات النقدية.

3. يجب على السلطات النقدية في الدول الثلاث العمل على التحكم في المستوى العام للأسعار، باعتباره العامل الأساسي والأكثر تأثيرا على أسعار الصرف و هذا من أجل الحفاظ على استقرار سعر صرف العملات في الدول الثلاث مقابل الدولار الأمريكي والأورو والتحكم في التوقعات التضخمية والابتعاد عن خسائر وتكاليف انحراف أسعار الصرف.

4. إن بعض الآثار السلبية تكون نتاج للتحركات والتذبذبات الكبيرة التي تميز سعر الصرف لذا ينبغي العمل على منعها والتحكم فيها قدر المستطاع.

5. ضرورة تحرير أسعار الفائدة لجذب مزيد من رؤوس الأموال الأجنبية وما ينتج عنها من دخول للعملة الأجنبية مما يساعد على استقرار سعر الصرف.

خاتمة عامة

6. ضرورة تفعيل السياستين النقدية والمالية بأدواتهما المختلفة من أجل السيطرة على معدل التضخم وبالتالي ضمان استقرار سعر الصرف.

آفاق الدراسة:

وكننتيجة لهذا العمل المتواضع ورغم الصعوبات التي واجهتنا من كثرة المفاهيم والتداخلات مع المواضيع الأخرى، فإن هذا البحث لا يدعي الكمال والتمام ولكن الأكد أنه يفتح النقاش لدراسة مواضيع متعددة تستكمل جواب هذا الموضوع، لذلك نقترح بعض المواضيع التي نراها جديرة بأن تكون إشكالية لمواضيع و أبحاث أخرى وهي كالتالي:

1. محددات سعر الصرف للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر.
2. إدارة احتياطات الصرف في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية.
3. أثر تغيرات أسعار النفط على سعر الصرف الدينار الجزائري.
4. قياس وتقييم محددات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.
5. نمذجة العلاقة بين سعر الصرف الدينار الجزائري والعرض النقدي.

المصادر والمراجع

• المصادر باللغة العربية

أولاً: القرآن الكريم

(1) سورة التوبة الآية (105).

ثانياً: الكتب

- (1) أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، الطبعة الأولى، مكتبة حسين للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت- لبنان، 1432هـ - 2013م.
- (2) إيمان عطيف ناصف وهشام محمد عمارة، مبادئ الاقتصاد الدولي، المكتب الجامعي الحديث 2007.
- (3) بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، الطبعة الثالثة 2005، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة الجامعية- بن عكنون- الجزائر.
- (4) توفيق عبد الرحمان يوسف، الادارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، الطبعة الأولى 2010م-1431هـ، دار صفاء للنشر والتوزيع-عمان.
- (5) توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، الطبعة الأولى 2010م-1431هـ، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان.
- (6) حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الجزئي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، جامعة الإسراء 2005.
- (7) حربي محمد موسى عريقات، مبادئ الاقتصاد التحليل الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، جامعة الإسراء- الأردن 2006.
- (8) دومينيك سالفا تور و يوجين ديوليو، مبادئ الاقتصاد، أكاديمية بيروت- لبنان.
- (9) رشاد العصار و رياض الحلبي، النقود والبنوك، الطبعة الأولى 2010م-1431هـ، دار صفاء للنشر والتوزيع- عمان 2009.
- (10) سليمان ناصر، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، إعادة الطبعة الأولى، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة 2015.
- (11) السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان 2010م-1431هـ.
- (12) ضياء مجيد الموسوي، أسس علم اقتصاد، ديوان المطبوعات الجامعية 09-2014.
- (13) ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، الجزائر، مطبعة النخلة.
- (14) طاهر حيدر حدران، مبادئ الاقتصاد، الطبعة الأولى 1418هـ-1997م، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان- الأردن 1997.

- (15) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة الى التجربة الجزائرية، الطبعة السابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، جيجل 2010.
- (16) عادل أحمد حشيش و مجدي محمود شهاب، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، جامعة الإسكندرية 2005.
- (17) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، جامعة الكوفة.
- (18) عبد الرحمان يسري أحمد و إيمان محب زكي، الاقتصاديات الدولية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، جامعة الإسكندرية 2007.
- (19) عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، اليازوري للنشر والتوزيع.
- (20) علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، الطبعة الأولى 2007م، دار الحامد للنشر والتوزيع، جامعة البتراء الأردنية.
- (21) علي عصام اليارو، أسعار صرف العملات، الطبعة الأولى 2019، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان - الأردن 2018.
- (22) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، جامعة الإسكندرية 2007.
- (23) محمد دويدار وأسامة الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، جامعة الإسكندرية 2003.
- (24) نزار سعد الدين العيسى و ابراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، الطبعة الأولى 2006م، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن - عمان.
- (25) هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى 1426هـ - 2006م، دار جرير للنشر والتوزيع عمان - الأردن.
- (26) هيل عجمي جميل الجنابي، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، 2009.

ثالثاً: الأطروحات والرسائل الجامعية

1. الأطروحات:

- (27) بن عيسى أمينة، العلاقة بين النقود والأسعار - دراسة قياسية في الجزائر، تونس، المغرب، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2014/

2015

- (28) بورحلى خالد، محددات سعر الصرف التوازني للدينار الجزائري لتحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1990-2019)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2018/2019.
- (29) سيد أمر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية الطور الثالث، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد دراية - أدرار - الجزائر، 2017/2018.
- (30) عامر رضوان، العلاقة بين النمو وسعر الصرف - حالة الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي ليايس بسيدي بلعباس، 2016/2017.
- (31) نادية سحاب، دراسة العلاقة بين سعر الصرف السياسات الاقتصادية الكلية - حالة الجزائر 1994-2014، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1، 2017/2018.

2. الرسائل الجامعية:

- (32) خليفة عزي، سعر الصرف الدينار الجزائري بين نظام التثبيت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985-2008)، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2011/2012.
- (33) سعيدة شطباني، محددات سعر صرف الدينار الجزائري ودوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي - دراسة قياسية اقتصادية لحالة الجزائر فترة: 1993-2010، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2011/2012.
- (34) عبد الله ياسين، دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية - دراسة حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013/2014.
- (35) مراد عبد القادر، دراسة أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، 2010/2011.

- (36) الهام دريد، قياس وتحليل أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على التضخم في الجزائر للفترة (1990-2019)، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي 2017/2018.

رابعاً: المجلات

- (37) أحمد زاغوني وشاهيناز بدرابي، العوامل المؤثرة على تذبذب سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري - دراسة قياسية - حالة الجزائر من 1970 الى 2012، مجلة العلوم الانسانية، العدد 04، مارس 2018م - رجب 1439هـ، المركز الجامعي علي كافي تندوف - الجزائر.
- (38) أحمد عبد الكريم بوغزالة، التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة 1990-2013، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 8/2015.
- (39) بادن عبد القادر وأمر ستي أحمد، تأثير كل من معدل التضخم، الكتلة النقدية، الناتج المحلي الخام في سعر الصرف الدينار - دراسة قياسية (1997-2017)، مجلة المالية والأسواق، المجلد 06، العدد 01 (2019)، جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم.
- (40) بوالكور نور الدين، قياس أثر المستوى العام للأسعار والأرصدة النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري للفترة (1990-2013)، مجلة حوليات قامة للعلوم الاجتماعية والعلوم الانسانية، العدد 13، ديسمبر 2015، جامعة 20 أوت 1995 - سكيكدة.
- (41) جمعي سميرة ومناقر نور الدين وقارة ابراهيم، النقود والمؤسسات المالية في المغرب العربي، مجلة شمال إفريقيا للدراسات المالية والاقتصادية NARAF، العدد 1، جوان 2018، جامعة أبو بكر بالفايد - تلمسان.
- (42) سعادي رشيدة ودريال عبد القادر، الأورو سياسية سعر الصرف في الدول المغاربية - دراسة حالة الجزائر باستعمال متجه الانحدار الذاتي Var للفترة 2000-2015، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس، جوان 2018، جامعة وهران 2 - الجزائر.
- (43) سعيد بريكة وآخرون، اختبار السببية والتكامل المشترك بين عرض النقود وسعر الصرف والتضخم في الجزائر للفترة (1990-2014)، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الانسانية، المجلد الثامن عشر، العدد الأول 2018، جامعة أم البواقي - الجزائر 2019.
- (44) عبد اللطيف مصطفي وآخرون، قياس أثر المتغيرات النقدية على سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي، 74-2012، مجلة الباحث، العدد 14، جامعة ورقلة - الجزائر 2014.

- (45) عبد الله بن سلوى رشيد وموسليم حسين، أثر تغير سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1990-2017)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 1 مكرر (الجزء الأول)/2020، جامعة أبو بكر بالفايد تلمسان (الجزائر).
- (46) يدو محمد وآخرون، الصناعة في الجزائر والواقع والأمل وأثرها على الميزان التجاري خارج المحروقات، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 2، سبتمبر 2014، جامعة يحيى فارس بالمدينة.

خامسا: التقارير

- (47) بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2017، جويلية 2018.
- (48) بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2016، سبتمبر 2017.
- (49) بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018.
- (50) البنك العربي التونسي، التقرير السنوي 2006.
- (51) البنك العربي التونسي، الوضع الاقتصادي المحلي والدولي، التقرير السنوي 2016.
- (52) البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2017.
- (53) البنك المركزي التونسي، أهم مستجدات الوضع الاقتصادي والمالي الدولي والوطني خلال شهر فيفري 2016، مارس 2016.
- (54) بنك المغرب، التقرير السنوي 2009، السنة المالية 2009.
- (55) بنك المغرب، التقرير السنوي 2015، السنة المالية 2015.
- (56) صندوق النقد العربي، الفصل التاسع: موازين المدفوعات والدين العام الخارجي ونظم الصرف، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2003.
- (57) صندوق النقد العربي، الفصل التاسع: موازين المدفوعات والدين العام الخارجي ونظم الصرف، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2018.
- (58) صندوق النقد العربي، الفصل السابع: التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق الأوراق المالية، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2005.
- (59) صندوق النقد العربي، تقرير آفاق الاقتصاد العربي، أبريل 2019.

سادسا: النشرات

- (60) بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 45، 2019.
- (61) بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية رقم 46، جوان 2019.

- (62) البنك المركزي التونسي، ملحق لنشرية للإحصائيات المالية، ماي 2020، العدد 315.
- (63) صندوق النقد العربي، أداء الأسواق المالية العربية، النشرة الفصلية الربع الرابع 2019.
- (64) صندوق النقد العربي، نشرة الاحصائية الاقتصادية للدول العربية، العدد 31، 2011.

• المراجع بالأجنبية

- 65) ALIOUI Fatima Zahra, les déterminants du taux de change en Algérie: Quelle ampleur du taux de change parallèle?, **THESE: En vue de l'obtention du grade de DOCTORA3ème cycle**, Faculté Des Sciences Economiques, Commerciales Et De Gestion, Université Aboubaker Belkaïd,- Tlemcen, Année universitaire: 2015/2016.
- 66) **Banque d'Algérie, bulletin Statistiques de la Banque d'Algérie, Statistique monétaires1964-2011 et Statistiques de la balance des paiements 1992-2011 ,hors-série, juin 2012.**
- 67) **Office National des Statistique, l'Algérie en quelque chiffres, édition2015, résultats 2014-2012 volume n°45**
- 68) **Office National des Statistique, l'Algérie en quelque chiffres, édition2018, résultats 2017-2015 volume n°48.**
- 69) RAZAFINDRAMANANA Olivaso Miaranirainy, **Variabilité du taux de change, flux commerciaux, croissance économique: le cas de Madagascar** ; Thèse pour l'obtention du grade de docteur en sciences économiques, Université de pays de l'Adour.
- 70) **République Tunisie are, ministère du Développe – ment et de la coopération International Institute national de la statistique de la Tunisie, N°44, 2001.**

سابعا: المواقع الإلكترونية

- 71) Perspective.usherebrooke.ca
- 72) www.albankaldawli.org
- 73) www.amf.org.ae
- 74) www.bcam.ma
- 75) www.bct.gov.tn
- 76) www.imf.org
- 77) www.mf.gov.dz
- 78) www.ons.dz

الملاحق

الملاحق

الملحق رقم 1: تحليل تطور سعر الصرف في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1).تطور سعر الصرف في الجزائر.

- الجدول رقم (1-2):تطور سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).

الوحدة: مليار دولار.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الصرف دج	8.96	18.47	21.84	23.35	35.06	47.66	54.75	57.71	58.74	66.57	75.26
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الصرف دج	77.2	79.68	77.39	72.65	69.29	64.58	72.65	74.39	72.94	77.54	79.37
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
سعر الصرف دج	80.6	100.7	109.4	111.4	116.3	125.3	137.6	133.7			

المصدر: - موقع: Perspective.usherebrooke.ca تم الاطلاع عليه بتاريخ (10/6/2020) على الساعة (19:37).

- - بنك الجزائر، النشرة الاحصائية الثلاثية، رقم 45، 2019.

- الجدول رقم (2-2): تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي والأورو خلال الفترة (2014-2015).

الوحدة: مليار دولار.

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
متوسط سعر الصرف DA/\$	80.56	100.46	109.47	110.96	116.62	119.36
سعر الصرف في نهاية الفترة DA/\$	87.9	107.13	110.53	114.93	118.29	119.16
متوسط سعر الصرف DA/£	106.91	111.44	121.18	125.32	137.49	133.71
سعر الصرف نهاية الفترة DA/£	107.05	117.06	116.37	137.49	135.38	133.63

المصدر: - موقع وزارة المالية: www.mf.gov.dz تم الاطلاع عليه بتاريخ (22/6/2020) على الساعة: (10:56) .

الملاحق

(2). تطور سعر الصرف في تونس:

الجدول رقم (2 - 3): تطور سعر الصرف في تونس خلال الفترة (1990-2019).

الوحدة: مليار دولار.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الصرف د.ت	0.83	0.92	0.88	1	1.01	0.94	0.97	1.1	1.12	1.23	1.37
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الصرف د.ت	1.43	1.43	1.42	1.28	1.29	1.29	1.27	1.23	1.34	1.43	1.4
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
سعر الصرف د.ت	1.56	1.62	1.7	1.96	2.14	2.42	2.65	2.93			

المصدر: - الموقع: perspective.usherbrooke.ca تم الاطلاع عليه بتاريخ: (28/6/2020) على الساعة: (21:42).

- صندوق النقد العربي: www.amf.org.ae ، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (2/7/2020) على الساعة: (15:02).

(3). تطور سعر الصرف في المغرب:

الجدول رقم (2 - 4): تطور سعر الصرف في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019).

الوحدة: مليار درهم

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الصرف دم	8.24	8.7	8.53	9.29	9.2	8.48	8.71	9.52	9.6	9.8	10.64
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الصرف دم	11.3	11.3	11	9.57	8.86	8.86	8.19	7.75	8.08	8.41	8.08
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
سعر الصرف دم	8.62	8.4	8.4	9.76	9.8	9.69	9.38	9.62			

المصدر: - صندوق النقد العربي: www.amf.org.ae ، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (2/7/2020) ، على الساعة: (15:50).

الملاحق

الملحق رقم 2: تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1). تطور الكتلة النقدية في الجزائر:

الجدول رقم (2-5): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).

القيم: بالمليار دينار

السنوات	النقود الورقية	النقود الكتابية	النقود (M1)	أشباه النقود	الكتلة النقدية (M2)	معدل النمو %
1990	134.9	105.5	270.8	729.2	343.5	11.42
1991	157.2	133.1	324.9	902.7	415.2	20.8
1992	184.8	140.8	369.7	146.1	515.9	31.27
1993	211.3	188.9	446.9	180.5	627.4	7.3
1994	2229.7	196.4	475.8	247.6	723.5	15.7
1995	249.7	210.7	519.1	280.4	799.5	9.46
1996	290.8	234	589.1	325.9	915	14.6
1997	337.6	254.8	671.5	409.9	1081.4	18.26
1998	390.4	347.5	826.3	766	1592	19.57
1999	439.5	368.3	905	884.1	1789.1	12.4
2000	484.5	563.7	1048.2	974.3	2022.5	13
2001	577.2	661.3	1238.5	1235	2473.5	22.3
2002	664.7	751.6	1416.3	1485	2901.3	17.3
2003	781.3	849.7	1631	1723.4	3354.4	15.6
2004	874.3	1286.2	2160.5	1577.5	3738	10.5
2005	921	1500.4	2421.4	1763.2	4157.6	11.7
2006	1081.4	2086.2	3167.6	1766.1	4933.7	18.6
2007	1284.5	2949.1	4233.6	1761	5994.6	24.2
2008	1540	3424.9	4964.9	1991	6955.9	16
2009	1829.3	3120.5	4949.8	2229	7178.8	3.1
2010	2098.6	3657.8	5756.4	2524.3	8280.7	15.4
2011	2571.5	4570.2	7141.7	2787.5	9929.2	19.9
2012	2952.3	4729.2	7681.5	3333.6	11015.1	10.9
2013	3204	5045.8	8249.8	3691.7	11941.5	8.4
2014	3658.9	5921.3	9580.2	4083.7	13663.9	14.4
2015	4108	5153.1	9261.2	4443.3	13704.5	0.1
2016	1197.2	4909.8	9407	4409.3	13816.3	0.8
2017	4716.9	5549.1	10266.1	4708.5	14974.6	0.4
2018	4926.8	5371.8	11404.1	5232.6	16636.7	11.1
2019	5138	5666.1	12079.4	5235.1	17314.5	0.85

المصدر:

الملاحق

- ✓ Banque d'Algérie, bulletin Statistiques de la Banque d'Algérie, Statistique monétaires 1964-2011 et Statistiques de la balance des paiements 1992-2011, hors-série, juin 2012, p.47;48.
- ✓ Office National des Statistique, l'Algérie en quelques chiffres, édition 2015, résultats 2014-2012 volume n°45, p. 66.
- ✓ Office National des Statistique, l'Algérie en quelques chiffres, édition 2018, résultats 2017-2015 volume n°48, p.60.
- ✓ موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org تم الاطلاع عليه بتاريخ: (10/6/2020) على الساعة: (18:38).
- ✓ صندوق النقد العربي، نشرة الإحصاءات الاقتصادية للدول العربية. العدد 31، 2011 ص: 217.
- ✓ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 46، جوان 2019، ص: 10.

(2). تطور الكتلة النقدية في تونس:

الجدول رقم (2-6): تطور الكتلة النقدية في تونس خلال الفترة (1990-2019).

القيم: بالمليار دينار

السنوات	الودائع تحت الطلب	العملة خارج البنوك	شبه النقد	النقد (M1)	السيولة المحلية (M2)	معدل النمو %
1990	1673	1005	2892	2678	5570	1.8
1991	1593	1104	3196	2697	5893	0.81
1992	1738	1156	3490	2894	6384	-1.93
1993	1819	1179	3777	2998	6775	-1.56
1994	2123	1196	4003	3319	7322	-1.14
1995	2322	1315	4166	3637	7803	-1.22
1996	2636	1473	4736	4109	8845	-1.31
1997	3051	1594	5660	4645	10305	3.41
1998	3299	1695	5871	4994	10865	-1.11
1999	3800	1994	7122	5794	12916	4.98
2000	4140	2229	8372	6369	14741	5.55
2001	4636	2378	9304	7014	16318	-15.34
2002	4374	2518	10149	6892	17041	-2.13
2003	4601	2664	10868	7265	18133	0.52
2004	4726.33	2968.43	10831.7	7694.77	18526.4	-0.05
2005	5294.8	3478.32	11896.3	8773.12	20669.4	-8.26
2006	6033.15	3872.78	13236.5	9905.22	23142.4	6.82
2007	7005.71	4098.94	15146	11104.6	30131.9	-1.88
2008	8010.41	4399.73	17721.7	12410.1	34020.5	-1.48
2009	9292.08	5010.21	19718.2	14302.3	38065.1	-2.24
2010	10385.6	5517.91	22161.5	15903.5	416604.6	2.82
2011	12216	6814.58	22574	19030.6	44718.4	-0.1
2012	13474.7	6559.21	24684.5	20033.9	47894	7.66
2013	13744.2	7236	26967	20927	51823	6.18
2014	14458	8085	29227	22542.3	55960.4	0.88
2015	16015.7	8418	30047	24434.2	58856.6	6.73

الملاحق

2.11	63669.2	26405.4	32492	9749	16656.9	2016
2.04	71197.1	30955.5	34919	11183	19773.3	2017
0.41	73389	32021	37995	11817	20204	2018
3.02	77025	34011	43014	19261	12891	2019

المصدر: - صندوق النقد العربي: www.amf.org.ae تم الاطلاع عليه بتاريخ: (2/7/2020) على الساعة: (14:33).

- البنك المركزي التونسي، ملحق لنشرية الاحصائيات المالية، ماي 2020، العدد 315، ص 2.
- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org تم الاطلاع عليه بتاريخ: (28/6/2020) على الساعة: (23:30).

(3). تطور الكتلة النقدية في المغرب:

الجدول رقم (2-7): تطور الكتلة النقدية في المغرب خلال الفترة (1990-2015).

القيم: مليار درهم

السنوات	الودائع تحت الطلب	العملة خارج البنوك	النقود (M1)	شبه النقود	كتلة النقدية (M2)	معدل النمو
1990	6116	29543	90659	24143	114802	-4.94
1991	69411	34298	103709	30383	134092	2.34
1992	74337	35745	110082	36425	146507	3.15
1993	79881	37202	117083	42687	159770	2.69
1994	87177	41107	128284	45958	174242	3.68
1995	92703	43261	135964	50552	186516	5.14
1996	97237	46581	143818	54962	198780	1.21
1997	118221	48622	166843	64121	230964	4.65
1998	129151	50644	179795	65114	244909	-0.19
1999	143884	56713	200597	69389	269986	-3.97
2000	158334	58169	216503	76281	292784	3.6
2001	18668	66025	249693	84294	333987	-1.22
2002	202619	69565	272184	83337	35521	1.42
2003	224090	74893	298983	87360	386343	-0.2
2004	196056	79715	275362	140521	415883	-1.56
2005	241182	89906.4	331088	180420	511508	1.75
2006	278406	109177	387583	216973	604556	0.49
2007	339676	120045	459722	250275	709997	0.86
2008	363751	128091	491842	314144	805986	0.29
2009	388716	136664	525380	330575	855955	-1.13
2010	404818	144660	549478	342388	891866	-0.77
2011	428489	158288	586777	362510	949287	2.35
2012	448521	163641	612162	380013	992176	-0.1
2013	457559	171382	628941	273553	1022820	2.41

الملاحق

-0.54	1086230	295611	660584	179411	481173	2014
0.88	1148040	302582	707058	192634	514423	2015
-0.49	1202410	304326	751883	203243	548640	2016
2.11	1269100	304194	811024	218838	592186	2017
2.04	1320620	302737	858697	233602	625095	2018
0.41	19360	36081	85068	28255	40523	2019

المصدر: - صندوق النقد العربي: www.amf.org.ae، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (2/7/2020)، على الساعة: (15:14).

- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (28/6/2020)، على الساعة: (23:08).

- بنك المغرب، المؤشرات الرئيسية للإحصائيات النقدية، أبريل 2020، ص 2.

الملاحق

الملحق رقم 3: تحليل تطور معدل التضخم في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1). تطور معدل التضخم في الجزائر:

الجدول رقم (2- 8): تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).

الوحدة: النسبة المئوية

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم	16.6	25.8	31.6	20.5	29.05	29.07	18.6	5.7	4.9	2.6	0.3
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل التضخم	4.2	1.4	4.2	3.9	1.3	2.3	3.6	4.8	5.7	3.9	4.5
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
معدل التضخم	8.9	3.2	2.9	4.8	6.4	5.6	4.3	2			

المصدر: - موقع الديوان الوطني للإحصائيات: www.ons.dz تم الاطلاع عليه بتاريخ: (23/06/2020)، على الساعة: (11:08).

- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org ، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (23/06/2020)، على الساعة: (10:56).

- موقع وزارة المالية: www.mf.gov.dz، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (23/06/2020)، على الساعة: (11:03).

(2). تطور معدل التضخم في تونس:

الجدول رقم (2- 9): تطور معدل التضخم في تونس خلال الفترة (1990 - 2019).

الوحدة: النسبة المئوية.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم	6.5	7.7	5.5	4	5.4	6.2	3.7	3.6	3.1	2.8	2.8
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل التضخم	1.9	2.7	2.7	3.7	2	4.1	3.4	4.8	3.5	4.4	3.2
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
معدل التضخم	4.6	5.3	4.6	4.4	3.6	5.3	7.3	6.7			

المصدر: - صندوق النقد الدولي: www.imf.org ، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (1/7/2020)، على الساعة: (15:11).

الملاحق

(3). تطور معدل التضخم في المغرب:

الجدول رقم (2-10): تطور معدل التضخم في المغرب خلال الفترة (1900 - 2019).

الوحدة: النسبة المئوية.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم	6	9	5.7	5.2	5.1	6.1	3	1	2.7	0.7	1.9
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
معدل التضخم	0.6	2.8	1.2	1.5	1	3.3	2	3.9	1	1	0.9
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
معدل التضخم	1.3	1.9	0.4	1.5	1.6	0.8	1.9	0			

المصدر: صندوق النقد الدولي: www.imf.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ: (1/7/2020)، على الساعة: (14:21).

الملاحق

الملحق رقم 4: تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1). تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر:

الجدول رقم (2- 11): تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2019.

الوحدة: مليار دينار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الناتج المحلي الإجمالي	62.05	45.72	48	49.95	42.54	41.76	46.94	48.18	48.19	48.64
معدل نمو الناتج %	0.8	-1.2	1.6	-2.1	-0.9	3.8	3.8	1.1	5.1	3.2
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي الإجمالي	54.79	54.75	56.8	67.86	85.33	103.2	117	135	171	137.2
معدل نمو الناتج %	3.8	3	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4	2.4	1.6
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الناتج المحلي الإجمالي	161.2	200	209	209.8	213.8	166	160	167.4	173.8	170
معدل نمو الناتج %	3.6	2.8	3.4	2.8	3.8	3.7	3.2	1.3	1.4	0.7

المصدر: - صندوق النقد الدولي: www.imf.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (1/7/2020)، على الساعة: (22:25).

- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (11/7/2020)، على الساعة: (14:21).

(2). تطور الناتج المحلي الإجمالي في تونس:

الجدول رقم (2- 12): تطور الناتج المحلي الإجمالي في تونس خلال الفترة 1990 - 2019.

الوحدة: مليار دينار

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الناتج المحلي الإجمالي	12.29	13.07	15.5	14.61	15.63	18.03	19.59	20.75	21.8	22.94
معدل نمو الناتج %	7.1	4.1	8	2.5	3.6	2.7	6.9	5.7	5	6
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي الإجمالي	21.47	22.07	23.1	27.45	31.18	32.27	34.38	38.91	44.9	43.45
معدل نمو الناتج %	4.3	3.8	1.3	4.7	6.2	3.5	5.2	6.7	4.2	3
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الناتج المحلي الإجمالي	44.05	45.81	45	46.25	47.63	43.17	41.8	39.8	39.8	38.8
معدل نمو الناتج %	3.5	-1.9	4.1	2.8	2.9	1.2	1.2	1.9	2.7	1

المصدر: - صندوق النقد الدولي: www.imf.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (1/7/2020)، على الساعة: (23:31).

الملاحق

- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (11/7/2020)، على الساعة: (14:21).

(3). تطور الناتج المحلي في المغرب:

الجدول رقم (2- 13): تطور الناتج المحلي الاجمالي في المغرب خلال الفترة 1990 - 2019.

الوحدة: مليار درهم.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الناتج المحلي الاجمالي	30.18	32.28	33.71	31.66	35.6	39.03	43.16	39.15	41.81	41.63
معدل نمو الناتج %	4	7.2	-2.1	-0.7	10.6	-5.4	12.4	-1.6	7.2	1.1
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي الاجمالي	38.86	39.46	42.24	52.06	59.6	62.34	68.64	79.04	92.51	92.9
معدل نمو الناتج %	1.9	7.3	3.1	6	4.8	3.3	7.6	3.5	5.9	4.2
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الناتج المحلي الاجمالي	93.22	101.4	98.27	106.3	110	101.2	103.3	109.7	117.9	118.7
معدل نمو الناتج %	3.8	5.2	3	4.5	2.7	4.5	1	4.2	3	2.2

المصدر: - صندوق النقد الدولي: www.imf.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (1/7/2020)، على الساعة: (23:23).

- موقع البنك الدولي: www.albankaldawli.org، تم الاطلاع عليه بتاريخ (11/7/2020)، على الساعة: (14:21).

الملاحق

الملحق رقم 5: تحليل تطور معدل الفائدة في الجزائر، تونس، المغرب خلال الفترة (1990-2019).

(1). تطور معدل الفائدة في الجزائر:

الجدول رقم (2-14): تطور معدل الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1990-2019).

القيم: النسبة المئوية.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الفائدة على الاقراض	8	8	8	8	11.3	18.4	19	15.7	11.5	10.7	10
سعر الفائدة الحقيقي	-17	-30	-11	-4.9	-14	-7.9	-4.1	8.1	15.1	-0.1	-10
هامش سعر الفائدة	.	.	.	.	-4.7	1.83	4.5	3.1	2.38	2.5	2.5
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الفائدة على الاقراض	9.5	8.5	8.1	8	8	8	8	8	8	8	8
سعر الفائدة الحقيقي	10	7.1	-0.2	-3.7	-7	-2.3	1.5	-6.3	21.5	-6.9	-8.5
هامش سعر الفائدة	3.25	3.25	2.88	4.35	6.06	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
سعر الفائدة على الاقراض	8	8	8	8	8	8	8	8			
سعر الفائدة الحقيقي	0.5	8.1	8.3	15.4	6.3	3.1	0.4	0			
هامش سعر الفائدة	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25			

المصدر: - الموقع: Perspective.usherbooke.ca تم الاطلاع بتاريخ: (10/06/2020)، على الساعة: (9:34).

- موقع البنك الدولي: www.Albankaldawli.org تم الاطلاع عليه بتاريخ: (12/06/2020)، على الساعة: (23:39).

(2). تطور معدل الفائدة في تونس:

الجدول رقم (2-15): تطور معدل الفائدة في تونس خلال الفترة (1995-2019).

القيم: النسبة المئوية.

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
سعر الفائدة في السوق النقدية	8.81	7.81	6.87	6.87	5.87	5.87	5.93
سعر الفائدة في الادخار	6.87	6.12	5	5	3.87	3.87	4
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019		
سعر الفائدة في السوق النقدية	4.28	4.26	5.23	7.24	7.81		
سعر الفائدة في الادخار	3.5	3.5	4	5	5		

المصدر: - موقع www.bct.gov.tn تم الاطلاع عليه بتاريخ (8/7/2020) على الساعة (10:47).

الملاحق

- République Tunisie are, ministère du Développe – ment et de la coopération International Institute national de la statistique de la Tunisie, N°44, 2001.

(3). تطور معدل الفائدة في المغرب:

الجدول رقم (2-16): تطور معدل الفائدة في المغرب خلال الفترة (1990 - 2019).

القيم: النسب المئوية.

سعر الفائدة على الودائع خلال الفترة (2019 - 1990)											
السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الفائدة على الودائع	8.5	8.5	.	.	6.94	.	.	.	.	.	7.98
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
سعر الفائدة على الودائع	7.26	6.39	5.16	5.04	4.52	3.78	3.6	3.52	3.67	3.67	3.91
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
سعر الفائدة على الودائع	3.81	3.69	3.83	3.91	3.89	3.46	3.09	3.01			
سعر الفائدة الرئيسي خلال الفترة (2019 - 2006)											
السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012				
سعر الفائدة الرئيسي	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3				
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019				
سعر الفائدة الرئيسي	3	2.5	2.5	2.25	2.25	2.25	2.25				

المصدر: بنك المغرب: www.bcam.ma تم الاطلاع عليه بتاريخ: (8/7/2020)، على الساعة: (11:56).

المحلق رقم: 6
 ❖ نتائج تقديرات النماذج الثلاث
 ➤ النموذج الأول: الجزائر

Dependent Variable: LTCNA
 Method: Least Squares
 Date: 07/22/20 Time: 22:53
 Sample: 1990 2019
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.174311	0.216186	0.806300	0.4274
LINFA	0.549977	0.173013	3.178815	0.0038
LM2A	-0.075604	0.037274	-2.028321	0.0529
LTCNRA	0.500100	0.114908	4.352163	0.0002
R-squared	0.972061	Mean dependent var		4.110300
Adjusted R-squared	0.968837	S.D. dependent var		0.585444
S.E. of regression	0.103348	Akaike info criterion		-1.577864
Sum squared resid	0.277701	Schwarz criterion		-1.391038
Log likelihood	27.66796	Hannan-Quinn criter.		-1.518097
F-statistic	301.5347	Durbin-Watson stat		2.284421
Prob(F-statistic)	0.000000			

➤ النموذج الثاني : تونس

Dependent Variable: LTCNT
 Method: Least Squares
 Date: 07/25/20 Time: 16:32
 Sample: 1990 2019
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINFT	0.740787	0.290235	2.552371	0.0169
LM2T	-0.174934	0.091011	-1.922129	0.0656
LTCNRT	0.754806	0.119433	6.319912	0.0000
C	-1.268658	0.446361	-2.842225	0.0086
R-squared	0.964720	Mean dependent var		0.311012
Adjusted R-squared	0.960650	S.D. dependent var		0.319013
S.E. of regression	0.063282	Akaike info criterion		-2.558857
Sum squared resid	0.104121	Schwarz criterion		-2.372031
Log likelihood	42.38285	Hannan-Quinn criter.		-2.499090
F-statistic	236.9901	Durbin-Watson stat		1.925672
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: LTCNM
 Method: Least Squares
 Date: 07/26/20 Time: 00:01
 Sample: 1990 2019
 Included observations: 30

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINFM	0.120560	0.015396	1.335404	0.0933
LM2M	-0.014407	0.012505	-1.152127	0.0598
LTCNRM	0.775179	0.110830	6.994296	0.0000
C	0.699555	0.323056	2.165427	0.0397
R-squared	0.699408	Mean dependent var		2.213373
Adjusted R-squared	0.664724	S.D. dependent var		0.101151
S.E. of regression	0.058570	Akaike info criterion		-2.713634
Sum squared resid	0.089191	Schwarz criterion		-2.526807
Log likelihood	44.70451	Hannan-Quinn criter.		-2.653866
F-statistic	20.16531	Durbin-Watson stat		1.698274
Prob(F-statistic)	0.000001			

تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف الجزائري دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس
والمغرب خلال الفترة (1990 - 2019)

Analysis of the impact of monetary indicators on on the exchange rate of the Algerian
dinar A comparative study between Algeria, Tunisia and Morocco during the period
(1990-2019)

By :FAKIHNASIRA;HARMAFADILA;Supervisor:SADDDIKI Abdelkrim

المخلص:

تمحورت هذه الدراسة حول تحليل أثر المؤشرات النقدية على سعر الصرف الجزائري في كل من الجزائر وتونس والمغرب خلال الفترة 1990 - 2019 وذلك باستخدام نموذج التعديل الجزئي وفق لطريقة المربعات الصغرى للوقوف على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وذلك باتباع المنهج التحليلي الوصفي باستخدام أدوات القياس الاقتصادي وتوصلت هذه الدراسة من خلال الجانب النظري إلى أن تقلب المتغيرات الاقتصادية يساهم في تذبذب قيمة الدينار، أما في الجانب التطبيقي توصلنا بأن هناك علاقة طويلة بين متغير سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية وهذا ما أوضحته النماذج القياسية.

الكلمات المفتاحية: المؤشرات النقدية، سعر الصرف، نموذج التعديل الجزئي، الجزائر، تونس، المغرب.

Abstract:

This Study focused on analyzing the effect of monetary indicators on the exchange rate of the Algerian dinar in Algeria, Tunisia, and Morocco during the period 1990- 2019, using the partial adjustment model according to the method of least squares to determine the nature of the relationship between the study variables, by following the descriptive analytical approach using economic measurement tools. This study, through the theoretical side, indicates that the fluctuation of economic variables contributes to the fluctuation of the value of the dinar. On the practical side, we found that there is a long relationship between the exchange rate variable and the economic variables and this is what the standard models have shown.

Keywords: cash indicators, exchange rate, partial, amendment model, Algeria, Tunisia, Morocco.