

الخطأ الأصلي وحساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف في الجزائر وتركيا—دراسة قياسية  
للفترة 2018-1990

Original sin and exchange rate pass-through in Algeria and Turkey -  
Econometric study for the period 1990-2018

بن اعمر بن حاسين

لحسن جديدين

مخبر الاسواق التشغيل المحاكاة والتشريع في الدول المغاربية، الم الج عين تموشنت، الجزائر \* جامعة سعيدة، الجزائر

djelehcen2015@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2019/08/25 : تاريخ القبول: 2019/11/04 : تاريخ النشر: 2019/12/13

مستخلص: تهدف الدراسة إلى قياس اثر الخطأ الأصلي وحساسية الأسعار لتقلبات اسعار الصرف في كل من تركيا والجزائر، خاصة اثر الازمات التي تعرضت لها كلتا الدولتين في الآونة الاخيرة والتي ادت الى انخفاض كبير في قيمة عملتهما مما اثر سلبا على ادائها الاقتصادي، من خلال دراسة قياسية باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفتحات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL خلال الفترة 2018-1990. توصلت الدراسة الى غياب اثر الخطأ الأصلي فتقلبات سعر الصرف لا تؤثر على المديونية في المدى القصير والطويل في كلتا الدولتين، في حين يوجد اثر قوي لحساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف على المدى القصير والطويل خاصة في الاقتصاد الجزائري. الكلمات المفتاحية: الخطأ الأصلي؛ حساسية الاسعار لتقلبات سعر الصرف؛ محددات انظمة الصرف؛ اقتصاد جزائري؛ اقتصاد تركي.

تصنيف JEL: F62; E42; C32

**Abstract:** The study aims to measure both the effect of original sin and pass-through exchange rates in Turkey and Algeria. In particular, the recent crisis has led to a significant devaluation of their exchange rates and has affected their economic performance, thanks to a standard study on the ARDL model for the period 1990-2018.

The study revealed a complete absence of the impact of Original Sin, as the exchange rate did not affect short and long-term indebtedness in both countries, although of exchange rate pass-through has a significant impact in the short and long term, especially on the Algerian economy.

**Keywords:** Original sin; pass-through; Determinants of exchange rate regimes; Algerian economy; Turkish economy.

**Jel Classification Codes :** E42 ; F62 ; C32

\* المؤلف المرسل.

## مقدمة

لا يزال يشكل موضوع اختيار نظام سعر الصرف المثالي نقاشا حادا بين المفكرين الاقتصاديين، فمن المهم جدا تحديد المعايير التي يتم على أساسها اختيار نظام الصرف الذي يضمن تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الداخلية وضمان الاستقرار النقدي و المالي من جهة و حماية الإقتصاد الوطني من التعرض إلى الصدمات الخارجية من جهة أخرى. اهتمت العديد من الأدبيات الاقتصادية بموضوع أداء أنظمة الصرف، من خلال تحليل الرابطة الموجودة بين أنظمة الصرف ومتغيرات الإقتصاد الكلي المتمثلة في التضخم، النمو والصدمات، وقد توصلت هذه الدراسات أن الأداء يختلف من دولة لأخرى حسب طبيعة القوة ودرجة تقدم الدولة، فالدول الصناعية تضمن لها الأنظمة العائمة أفضل أداء بينما الأنظمة الثابتة حققت أفضل أداء في الدول النامية، بالإضافة أن هناك آراء متناقضة ترى أن الأنظمة الوسيطة هي الأفضل بالنسبة للاقتصاديات النامية.

حققت تركيا مع مطلع القرن الواحد والعشرين نمو اقتصادي مرتفع تزامن مع العديد من النجاحات الاقتصادية باعتبارها دولة منفتحة على العالم الخارجي، وقد تأثرت كباقي الدول بالأزمة الأخيرة اثر تبني البنك الفدرالي الأمريكي سياسات نقدية توسعية غير تقليدية نتج عنها تدفقات رؤوس الأموال نحو الاقتصادات على رأسها الإقتصاد التركي، مما أدى إلى توسع الاقتراض بالعملة الأجنبية وتراكم الديون الخارجية قصيرة الأجل. اما العوامل السياسية التي نتجت عن تدهور العلاقات بين البلدين وفرض عقوبات على تركيا ادت الى حصار مالي على تركيا تسبب في أزمة ثقة في الليرة التركية وخروج رؤوس الاموال الاجنبية، نتج عنها تراجع مستمر لقيمة الليرة التركية وتراجع في بعض المؤشرات الاقتصادية اهمها النمو، البطالة والتضخم.

يشكل النفط موردا هاما للاقتصاد الجزائري فنسبة صادرات المحروقات تقدر بحوالي 95% من اجمالي الصادرات، وقد عرف عدة صدمات آخرها سنة 2014 نتيجة تراجع أسعار النفط وانخفاض الصادرات، ادت الى انخفاض كبير في الدينار الجزائري تجاوز 50% من قيمته في ظرف 4 سنوات، وقد اعتبر صندوق النقد الدولي أن الضغط على أسعار الصرف قد يزيد من احتمال انخفاضها وتآكل حجم الاحتياطيات، مما يؤثر على سلبا على المؤشرات الاقتصادية الكلية في وقت تسعى فيه الحكومة إلى تنويع اقتصادها والخروج من التبعية النفطية في ظل انهيار أسعار النفط.

بناءً على ما سبق عرضه تتضح لنا معالم الاشكالية المتمثلة في ما مدى اثر تقلبات سعر الصرف على الخطأ المبدئي وحساسية الاسعار في الاقتصاد الجزائري والتركيز؟  
من اجل الاجابة على الاشكالية نقوم باختبار الفرضيات التالية :  
✓ توجد علاقة طردية قوية بين سعر الصرف وخطر الخطأ المبدئي في الجزائر وتركيا.  
✓ هناك أثر قوي لحساسية الأسعار لتغيرات أسعار الصرف في تركيا والجزائر.  
من أجل الإلمام بجوانب الموضوع نتطرق في دراستنا الى عرض وتحليل نتائج الدراسات السابقة الخاصة بأداء أنظمة الصرف، ثم الى سرد الأدبيات النظرية المتعلقة بالخطأ المبدئي وحساسية الاسعار لتقلبات سعر الصرف، وفي الاخير عرض تطور نظام الصرف الجزائري والتركيز وتقييم أدائه من خلال دراسة قياسية لأثر الخطأ المبدئي وحساسية الاسعار لتغيرات اسعار الصرف.

### 1- الدراسات السابقة

تطرق الباحث (Garofalo, 2005, pp. 2-6) الى دراسة اثر أنظمة الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي في إيطاليا، وتوصل الى وجود ارتباطاً لأنظمة الصرف الوسطية بمعدلات النمو في إيطاليا وتختلف هذه النتيجة عن فرضية نظرية الركن.  
تعرضت العديد من الدراسات على غرار (بريري، 2010، الصفحات 71-81)، (عبد الجليل، 2012، الصفحات 15-21) الى اثر سعر الصرف ونظام الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي الجزائري، وتوصلت الى وجود اثر ضعيف لنظام الصرف على النمو الاقتصادي سببه ضعف أداء الجهاز الانتاجي، ووجود اثر سلبي على التضخم فانخفاض قيمة العملة يتسبب في ارتفاع الاسعار نتيجة التضخم المستورد.  
عالجت دراسة (هادف، 2018، الصفحات 30-51) واقع نظام سعر الصرف في الجزائر مقارنة بدول أمريكا الجنوبية، وتوصلت الى ان الجزائر باتباعها نظام الصرف الثابت تحقق معدل نمو أعلى مما لو اتبعت سعر الصرف المرن، لأن نظام الصرف الثابت يضع حدا للمضاربة في سوق الصرف، كما ان نظام الصرف المرن له تأثير تضخمي مزدوج.  
تطرقت دراسة (ميش وطرطار، 2018، الصفحات 97-116) الى اختيار نظام سعر الصرف الملائم للاقتصاد الجزائري في ظل الصدمات النفطية خلال الفترة 1986-2015، وتوصلت الى ان استجابة سعر الصرف الفعلي الاسمي للصدمات النفطية الخارجية أقوى من الصدمات النقدية الداخلية في الجزائر، كما أثبتت الدراسة أن الجزائر لم تستطع تجاوز هاجس الخوف

من التعويم أنها لا تزال تعيش تحت مظلة نظام صرف أقرب للثابت منه للعائم تتحكم في وضعته لسلطات النقدية.

## 2- الخلفية النظرية للخطأ المبدئي وحساسية الاسعار لتقلبات اسعار الصرف

تعتبر الخطيئة الأولى من بين أهم العوامل الرئيسية لاختيار نظام الصرف الملائم في الاقتصاديات الناشئة ، حيث قدم هذا المفهوم من قبل (Eichengreen & Hausmann, 1999, p. 359) ، وهو يوضح عدم قدرة الكثير من الدول بشكل عام و الاقتصاديات الناشئة بشكل خاص على الاقتراض من الخارج بعملتها المحلية، فتراكم المديونية بالعملية الصعبة ينعكس سلبا على الاستقرار المالي وعلى سياسات الاقتصاد الكلي في البلد- (sfia, 2007, pp. 30-37).

يمثل عدم توازن أرصدة العملات الأجنبية الفارق بين الأصول و الخصوم المقيمة بالعملات الأجنبية لميزانية العائلات ، الشركات الحكومة و الاقتصاد بأكمله ، إن الدول التي تعاني من هذه الظاهرة في ميزانيتها العمومية هي الدول التي لديها ديون أجنبية صافية وترتبط كذلك في نفس الوقت بظاهرة الخطيئة ، فعند أي تخفيض في قيمة العملة من طرف الدولة فإن ذلك سوف يشكل خطورة و يؤدي إلى إرتفاع مديونيتها بالعملات الأجنبية(سمرايت، 2011، صفحة 69).

حسب العديد من الاقتصاديين Mishkin, Bachetta, Krugman, Burnside فإن هذه الظاهرة تحرض المؤسسات المالية في الاقتصاديات الناشئة إلى عدم الرغبة و عدم القدرة على تغطية مخاطر الصرف فضلا عن الأسباب التي تدفع الأعوان الاقتصاديين لعدم التغطية، فالديون المقترضة بالعملات تضعف من فعالية السياسة النقدية، فائر الدين المقترض بالعملات على الميزانية يمثل عائق حقيقي لأداء السياسة النقدية، (Bunnside, Eichengreen, & Rebelo, 1999, p. 48).

يعتبر أثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار عاملا مهما في اختيار أنظمة الصرف في الدول الناشئة و المتقدمة، و يمكن تعريفه بأنه نسبة التغير في أسعار الاستيراد بالعملية المحلية الناتجة عن تغير نسبة واحدة ( 1%) لسعر الصرف بين الدول المصدرة و المستوردة، إذا كان أثر سعر الصرف على مستوى العام للأسعار جد مرتفع مقارنة بالدول المتقدمة فإن السلطات النقدية تفضل اختيار نظام الصرف الذي يسمح بالتقلبات المحدودة التي تسمح بإمكانية تدنية تطاير التضخم .

قامت دراسات عديدة بقياس اثر حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف (P-T) على اقتصاديات الدول الناشئة والمتقدمة، حيث قام (McCarty, 1999, p. 517) بدراسة أثر تقلبات سعر الصرف و أسعار الواردات على المؤشر العام لأسعار الاستهلاك والإنتاج، وبين انه يوجد اثر ضعيف لتقلبات سعر الصرف على مؤشر أسعار الاستهلاك، وأن اثر P-T يرتبط بدرجة الانفتاح الاقتصادي، كذلك تطرق (Goldfajn & Werlang, 2000, pp. 32-35) الى قياس ومقارنة اثر P-T للاقتصاديات الناشئة والصناعية باستعمال بيانات البانل Panel ل 71 دولة خلال الفترة 1980-1998، وتوصل الى أن اثر P-T مرتفع في الاقتصاديات الناشئة مقارنة بالدول المتقدمة.

قامت العديد من الأدبيات المعاصرة بإدراج العوامل السياسية ضمن المعايير التي تفسر اختيار نظام الصرف، والمتمثلة في أثر الفوائد المحلية، أثر السلطات السياسية وأثر الاجراءات الانتخابية، فحسب Edward 1996 فإنه من الممكن أن تفسر وضعية السلطات في مواجهة عملية التحكم بين المصدقية والمرونة بتدنية خسارة التحكم بين التضخم والبطالة، كما يمكن ان تأثر الاجراءات التشريعية في عملية اختيار نظام الصرف الامثل، فالأغلبية تفضل تبني نظام الصرف العائم، حيث تؤثر الانتخابات على نظام الصرف من وجهة نظر سياسة الانخفاض وعامل التكلفة (جديدين وبن حاسين، 2011، صفحة 176).

### 3- أزمة الليرة التركية والدينار الجزائري وانعكاساتها

#### 3-1 أزمة الدينار الجزائري:

يعتبر النفط المورد الاساسي للجزائر من العملات الاجنبية، وقد ادت الأزمة المالية سنة 1986 الى تدهور في اسعار النفط، تسبب في أزمة حادة للاقتصاد الجزائري استدعت القيام بإصلاحات جذرية في مختلف المجالات، وبطبيعة الحال كان من الصعب للدينار الجزائري أن يستعيد قيمته الحقيقية.

تبنى الجزائر نظام التعويم المدار منذ سنة 1995 وفقا لتصريحات البنك المركزي، الا ان التصنيف الفعلي لصندوق النقد الدولي يضعها ضمن انظمة الصرف الوسيطة (سمير ايت، 2011، صفحة 68)، وقد عرفت أسعار صرف الدينار انخفاضا كبيرا في قيمتها تجاوز 50% خلال فترة 5 سنوات الاخيرة من الصدمة النفطية لينخفض من 80,57 سنة 2014 الى 116.59 دينار للدولار الواحد، في نفس الوقت عرفت احتياطياتها من العملات الأجنبية تقلبات شديدة نظرا لقلّة مواردها من العملات الأجنبية الناتجة عن انخفاض الصادرات وارتفاع حجم وارداتها، وكذلك الرقابة الصارمة على أسواق الصرف بالتدخل الدائم لسد العجز في عرض

العملات الأجنبية والمضاربة على العملة المحلية، فبالرغم من سياسات التحرير المالي المتبعة إلا ان النظام المالي يعتبر ضعيف غير قادر على مواجهة التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف التي تؤدي إلى حدوث أزمة مصرفية.

### الجدول رقم(1): تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار 2012-2018

السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
سعر الصرف	77.5	79.3	80.5	100.6	109.4	110.9	116.5

المصدر: البنك الدولي، <https://data.albankaldawli.org>

وتعود اسباب انخفاض الدينار الجزائري الى:

- العجز في ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض قيمة الصادرات المرتبطة بانخفاض اسعار النفط، مما أدى الى انخفاض قيمة الدينار من اجل تقييد الواردات ودعم الانتاج المحلي.
- العجز في الموازنة العامة، ما أدى بالبنك المركزي الى تخفيض قيمة الدينار بشكل متعمد وليس انخفاضه، وهذا من اجل رفع قيمة الجباية البترولية المقومة بالدولار وتقليص العجز الموازي.
- عدم مرونة القطاع الانتاجي وضعف قدرته التنافسية، اي غياب التنوع في الصادرات وعدم القدرة على احلال الواردات، مما يبقي حجم الطلب على العملات مستقرا، وانخفاض حجم عرض العملات الأجنبية سيؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية في السوق.
- اما انعكاسات هذه الازمة فتتجلى بالدرجة الاولى على التضخم والقدرة الشرائية للأفراد، خاصة في ظل التبعية الاقتصادية وعدم القدرة على احلال الواردات، مما يرفع من نسبة التضخم المستورد ومن تكاليف الانتاج في المؤسسات الاقتصادية والذي يعمل على اضعاف قدرتها التنافسية في المدى الطويل.

### 2-3 أزمة الليرة التركية:

تعتبر تركيا دولة ناشئة حققت ازدهار والتقدم في الالفية الجديدة، فبعد الظروف السيئة التي عرفتھا عام 2002 اعتمدت الحكومة التركية على مجموعة اصلاحات نجحت في تحقيق ما يعرف بالمعجزة الاقتصادية التركية، من خلال تطوير الصناعات التحويلية وتعزيز القدرة التنافسية وسياسة التصدير وفتح المجال الواسع أمام الاستثمارات الأجنبية، وتحقيق نسب نمو وصلت إلى 8 % سنة 2006، وتحسين قيمة العملة التركية، ورفع الناتج المحلي الإجمالي إلى 800 مليار دولار عام 2013 بعد أن كان 230 مليار دولار عام 2001(خورشيد، 2016، هل تؤدي سياسات أردوغان إلى انهيار الإقتصاد التركي) [https://www.futureuae.com/ar\\_AE\\_/mainpage](https://www.futureuae.com/ar_AE_/mainpage) . [/item/2276](https://www.futureuae.com/ar_AE_/mainpage)

ساد في تركيا قبل أزمة 2001 نظام صرف قائم على هامش متذبذب في سعر صرف الليرة مقابل الدولار بما يزيد عن 15% في السنة، مما يعني التدخل في أسعار الصرف و تغيير أسعار الفائدة على الليرة التركية للحفاظ على هذا الهامش، وقد تم اعادة الاعتبار لليرة التركية بإلغاء الأصفار الستة منها (ما يعرف بسياسة حذف الأصفار)، وقد بلغت الإحتياطي الأجنبي في البنك المركزي يبلغ 114 مليار دولار إعتباراً من عام 2014، وقامت عام 2015 من تسديد جميع ديونها المستحقة لصندوق النقد الدولي بعد أن كانت بأكثر من 16 مليار دولار عام 2002، وتمكنت تركيا من الوصول إلى المرتبة 17 على قائمة أقوى الاقتصاديات في العالم (جمال، 2015، تركيا في عهد أردوغان من دولة مقيدة بديون وسياسات البنك الدولي إلى رئاسة قمة العشرين) <https://www.alquds.co.uk>.

شهدت الليرة التركية خلال النصف الثاني من عام 2018 هبوطاً إلى أدنى مستوياتها أمام العملات الأجنبية، بسبب تظافر مجموعة من الأسباب الإقتصادية والسياسية الداخلية والخارجية، وتعتبر هذه الأزمة الثانية التي عرفتها الليرة التركية بعد أزمة 2001 (الصاوي، 2018، تداعيات أزمة الليرة على تكلفة الطاقة) <https://www.teurpress.co/node/53020>

### الجدول رقم (2): تطور الليرة التركية مقابل الدولار 2010-2018

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
سعر الصرف	1,50	1.67	1.79	1.90	2.18	2.72	3.02	3.64	4,82

البنك الدولي، <https://data.albankaldawli.org>

- تعود اسباب الأزمة المالية الراهنة في تركيا لأسباب اقتصادية وسياسة نوجزها في ما يلي (دلي، 2019، أسباب الانخفاض المفاجئ لقيمة الليرة أمام الدولار) <https://orient-news.net/ar/news-show/164501>:
- ✓ الثلاثية المستحيلة التي تنص على استحالة احتفاظ بلد ما بسعر صرف ثابت، حرية حركة رؤوس الأموال وسياسة نقدية مستقلة في آن واحد، فقد أدى تطبيق هذه الثلاثية الى ضغط كبير على المصارف للتحكم في سعر الفائدة حيث يتم إخطارها بمعدلات فوائد القروض و الودائع للبنوك من أنقرة مباشرة .
  - ✓ انخفاض احتياطات البنك المركزي في أسبوعين ب 603 مليار دولار، ليصل إلى 28 مليار دولار، ويعود السبب إلى لجوئه إلى بيع الدولار لدعم الليرة التركية.
  - ✓ ارتفاع الديون الخارجية على القطاعين الحكومي والخاص، فقد وصل حجم الدين الى 453.2 مليار دولار سنة 2017 منها 210.9 مليار دولار دين القطاع الخاص، وهذا يعني زيادة حجم الديون على الشركات (مصباح، 2018، تعرف على الأسباب الرئيسية لانهباء الليرة التركية) <https://alkhalijonline.net>

✓ زيادة عجز الميزان التجاري التي بلغت 37.5% بقيمة 77.06 مليار دولار.  
✓ حدوث خلاف بين أردوغان الذي ينادي بخفض معدل الفائدة لدعم الاستثمار، والبنك المركزي يرى ضرورة رفع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم .

✓ زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج في الوقت الذي يحتاجها البنك المركزي لتمويل العجز في الميزان المدفوعات والتدخل في سوق الصرف الأجنبي للدفاع عن الليرة التركية(التركي).  
2018، أسباب تدهور الليرة التركية و مصيره( <https://www.turkpress.co/node/49429>).

✓ أسباب سياسية داخلية لا تبشر باستقرار سياسي وامن نتيجة محاولة الانقلاب الفاشلة عام 2016 والانتخابات الرئاسية و البرلمانية المبكرة، مما دفع بالمستثمرين إلى الهروب من السوق التركية التي تعتمد إلى حد كبير على الاستثمارات الأجنبية.

✓ أسباب سياسة خارجية نتيجة الأزمة السياسية بين تركيا، الولايات المتحدة الأمريكية، السعودية والامارات العربية

✓ ساهمت وكالات التصنيف الائتماني في هذا التدهور فقد أعلنت أنها ستراجع التصنيف الائتماني لتركيا، الأمر الذي نشر صورة سلبية عن السوق النقدي التركي و أحدث ضغوطا على الليرة التركية فقد سحب المستثمرون الأجانب 1.15 مليار دولار من السندات الحكومية و الأسهم التركية في الأسابيع الثلاثة الأولى من هذا القرار(عمر، 2018، تدهور الليرة التركية أسباب اقتصادية ام مكيدة) <https://www-annahar-com.cdn.ampproject.org/vs>

اما انعكاسات الازمة فقد خسرت الليرة التركية في عام 2018 حوالي 50% من قيمتها مما ادى الى تراجع في المؤشرات الاقتصادية لتركيا، أهمها ارتفاع في العجز التجاري و زيادة نسبة التضخم والنظرة السلبية لوكالات التصنيف الائتماني للمصارف التركية(الهناني، 2018، تدهور الليرة التركية وتأزم الاقتصاد) <https://m.aawsat.com/home/article/1362231> ، كما أشارت التقديرات الدولية إلى إمكانية تكبد الإقتصاد التركي خسائر واسعة بجانب ارتفاع معدل التضخم لمستويات قياسية(الغيثاني، 2018، كيف دفعت الليرة التركية ثمن سياسات أردوغان) <https://futureuae.com/ar/mainpage/Item/4149>

#### 4- اثر الخطأ المبدئي وحساسية الاسعار لسعر صرف الليرة التركية والدينار الجزائري

##### 1-4 الطريقة والاجراءات:

نعمد في دراستنا على بيانات لسلاسل زمنية سنوية خلال الفترة 1990-2017 ، مأخوذة من البنك الدولي، وهذا من اجل تقدير اثر الخطأ المبدئي واثار حساسية الاسعار لتغيرات اسعار



الصرف في كل من تركيا والجزائر، حيث تقتضي منهجية الدراسة إختبار الفرضيات المطروحة بالاعتماد على النموذجين التاليين:

✓ النموذج الاول يدرس أثر الخطأ المبدئي (pèche original) المفسر للمديونية بمحدداته المتمثلة في سعر الصرف والاحتياطات ويأخذ الصيغة التالية :

$$Det = f(Tc, Res) \quad \checkmark$$

حيث: Det : المديونية الخارجية

Tc: سعر الصرف

Res: الاحتياطات بالعملة الاجنبية

✓ النموذج الثاني يدرس أثر حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف (Pass-Trought-) ويأخذ النموذج الصيغة الآتية المأخوذة من نموذج Eichengreen 2003، وقد قمت بإضافة الكتلة النقدية باعتبارها من اهم محددات التضخم :

حيث: (P=Log Ipc): لوغاريتم مؤشر الاسعار،  $\alpha$  : معامل MARK UP

$\theta$  : معامل استجابة الاسعار لتغيرات سعر الصرف

F=Log  $\frac{IPCM}{TC}$  : لوغاريتم مؤشر الاسعار الدولية بالعملة المحلية.

b: معامل استجابة الاسعار للتغير في الكتلة النقدية

$M_2$ : الكتلة النقدية

نعتمد في طريقة التقدير على الأدبيات الخاصة بالاقتصاد القياسي من خلال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، ثم دراسة استقرارية السلاسل الزمنية وفي الاخير تقدير النماذج باستعمال نموذج ARDL لأنه يتناسب مع عدد المشاهدات الصغير، وايضا عندما تكون المتغيرات مستقرة  $I(0)$ ، متفاضلة من الدرجة الأولى  $I(1)$  أو منالاثنين.

#### 4-2 النتائج ومناقشتها:

يظهر من خلال الجدول ادناه وجود تشتت كبير للقيم عن متوسطها الحسابي خاصة في سعر الصرف و التضخم في الاقتصاد الجزائري والتركلي، ويمكن تفسيره بالأزمات التي تعرضت لها الدولتين في فترة الدراسة (التسعينيات وفي الفترة الحالية) والتحول من نظام الصرف الثابت الى المعوم، والتي ادت الى انحرافات كبيرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما يبين اختبار Jarque-Bera ان جل السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة تتبع توزيع طبيعي باستثناء التضخم في الجزائر.

الجدول رقم (3): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	تركيا					الجزائر				
	Tc	Res	Ipc	Det	M2	Tc	Res	Ipc	Det	M2
Mean	1.16	47.54	38.10	200.4	219.2	65.46	70.27	9.21	17.95	68.71
Median	1.32	34.82	16.37	151.8	121.2	72.64	38.18	4.82	22.58	46.60
Max	3.64	110.9	105.2	454.7	499.8	110.9	194.7	31.66	33.65	169.5
Min	0.002	5.14	6.25	49.42	35.77	8.95	0.72	0.33	4.67	15.49
Std. Dev	0.99	35.90	33.49	132.6	175.1	25.30	72.05	9.61	11.11	51.62
Jar-Bera	1.51	2.79	3.12	2.88	3.58	1.42	3.36	8.22	3.55	3.23
Prob	0.46	0.24	0.20	0.23	0.16	0.49	0.18	0.01	0.16	0.19

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية ADF ان:

✓ قيمة T stat أكبر من القيم الحرجة عند مستوى 5% لكل السلاسل الزمنية المدروسة باستثناء حجم الاحتمالات في الجزائر (Res)، مما يدل وجود جذر الوحدة وان السلاسل غير مستقرة عند المستوى، اما قيمة T stat لتفاضلاتها الأولى فهي أصغر من القيم الحرجة عند مستوى 5% ، وهذا يدل ان التفاضلات الأولى لهذه المتغيرات مستقرة، اي ان المتغيرات متفاضلة من الدرجة الأولى I(1).

✓ قيمة T stat أصغر من القيم الحرجة عند مستوى 5% في السلسلة الزمنية لحجم الاحتمالات في الجزائر (Res)، وهذا يدل على عدم وجود جذر الوحدة وان السلسلة الزمنية مستقرة عند المستوى I(0).

الجدول رقم (4): اختبار ADF لاستقرارية السلاسل الزمنية

القرار	القيم الحرجة			T. STAT	المتغير	الدولة
	10%	5%	1%			
غير مستقرة	-3.22	-3.58	-4.33	-1.47	Ipc	تركيا
مستقرة	-2.62	-2.98	-3.71	-3.61	D(Ipc)	
غير مستقرة	-3.22	-3.58	-4.33	0.59	Tc	
مستقرة	-3.32	-3.75	-4.72	-3.97	D(Tc)	
غير مستقرة	-3.23	-3.59	-4.35	-1.67	Det	
مستقرة	-3.23	-3.60	-4.37	-4.49	D(Det)	
غير مستقرة	-3.22	-3.58	-4.33	-0.79	Res	
مستقرة	-1.60	-1.95	-2.65	-3.26	D(Res)	

غير مستقرة	-3.23	-3.60	-4.37	-2.86	M2	الجزائر
مستقرة	-3.22	-3.58	-4.33	-3.88	D(M2)	
غير مستقرة	-3.22	-3.58	-4.32	-1.82	Ipc	
مستقرة	-3.22	-3.58	-4.33	-5.40	D(Ipc)	
غير مستقرة	-3.25	-3.63	-4.44	-3.24	Tc	
مستقرة	-2.62	-2.97	-3.69	-3.74	D(Tc)	
غير مستقرة	-3.23	-3.59	-4.35	-2.42	Det	
مستقرة	-2.62	-2.98	-3.71	-3.45	D(Det)	
مستقرة	-3.24	-3.62	-4.41	-3.88	Res	
غير مستقرة	-3.22	-3.58	-4.32	-2.48	M2	
مستقرة	-2.62	-2.97	-3.69	-4.62	D(M2)	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبعاً لنتائج استقرارية السلاسل الزمنية قمنا باختيار طريقة تقدير النموذجين الأول والثاني، حيث قمنا باستخدام نموذج الإبطاءات الموزعة ARDL لأنه يتميز بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى، كما يمكن الفصل بين تأثيرات الأجل القصير عن الطويل حيث نستطيع تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدى الطويل وال المدى القصير.

الجدول رقم (5): نموذج الإبطاءات الموزعة لأثر الخطأ المبدئي (النموذج الأول)

تركيا				الجزائر			
Dependent Variable: Det				Dependent Variable: Det			
Selected Model: ARDL(1, 0, 3)				Selected Model: ARDL(2, 0, 0)			
Variable	Coef	T-Sta	Prob	Variable	Coef	T-Sta	Prob
Det(-1)	0.93	3.09	0.00	DET(-1)	1.15	5.73	0.00
Tc	8.48	1.32	0.20	DET(-2)	-0.49	-2.49	0.02
Res	-0.96	-3.02	0.00	TC	-0.04	-1.54	0.13
Res(-1)	0.37	0.55	0.58	RES	-0.03	-2.75	0.00
Res(-2)	-1.71	-2.93	0.00	C	11.88	2.13	0.04
Res(-3)	0.60	1.31	0.20	R-squar	0.95		
C	1.628	0.13	0.89	F-stat	113.0		
R-squar	0.99	D-W	1.85	Prob(F)	0.00		
F-stat	543.7	Prob(F)	0.00	D-W	1.93		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين النتائج ما يلي:

بالنسبة لتركيا فأفضل نموذج هو  $ARDL(1, 0, 3)$  تبعا لاختبار فترات الابطاء المثلى للمتغيرات الداخلية لمعيار AIC، كما نلاحظ ان F-stat لها معنوية احصائية اي أن النموذج ذو جودة عالية وقدرته تفسيرية جيدة  $0,99$  ، اما معلمات النموذج فسعر الصرف ليس له معنوية احصائية اي انه لا يؤثر على المديونية، في حين الاحتياطات لها معنوية احصائية واثر سالب على المديونية.

فيما يخص الجزائر فافضل نموذج تبعا لاختبار فترات الابطاء المثلى للمتغيرات الداخلية لمعيار AIC هو  $ARDL(2, 0, 0)$ ، كما ان F-stat لها معنوية احصائية اي أن النموذج ذو جودة عالية وقدرته تفسيرية جيدة  $0,95$  ، ونفس الشيء لا توجد معنوية احصائية لمعلمة سعر الصرف، اما الاحتياطات فلها اثر سالب ضعيف على المديونية.

الجدول رقم (6) : إختبار منهج الحدود لأثر الخطأ المبدئي (النموذج الاول)

ARDL Bounds Test				
	تركيا		الجزائر	
	Value	K	Value	K
F-statistic	7.12	2	6.83	2
	Critical Value Bounds			
	I0	I1	I0	I1
10%	3.17	4.14	3.17	4.14
5%	3.79	4.85	3.79	4.85
1%	5.15	6.36	5.15	6.36

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج 9 Eviews

تظهر نتائج التكامل المشترك لمنهجية إختبار الحدود bonds test أن القيمة المحسوبة ل F-stat أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك، اي انه يوجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين المديونية وبعض المتغيرات المفسرة للنموذج.

الجدول رقم (7): تقدير نموذج تصحيح الأخطاء لأثر الخطأ المبدئي (النموذج الأول)

ARDL Cointegrating العلاقة في المدى القصير							
Dependent Variable: Det							
تركيا				الجزائر			
Selected Model: ARDL(1, 0, 3)				Selected Model: ARDL(2, 0, 0)			
Variable	Coef	T-Stat	Prob.	Variable	Coef	T-Stat	Prob.
D(Tc)	8.48	1.32	0.20	D(DET(-1))	0.49	2.49	0.02
D(Res)	-0.96	-3.02	0.00	D(TC)	-0.04	-1.54	0.13
D(Res(-1))	1.71	2.93	0.00	D(RES)	-0.03	-2.75	0.00
D(RES(-2))	-0.60	-1.31	0.20	CointEq(-1)	-0.33	-2.19	0.03
CointEq(-1)	-0.06	-3.21	0.00				
Long Run Coefficients العلاقة في المدى الطويل							
تركيا				الجزائر			
Variable	Coef	T-Stat	Prob.	Variable	Coef	T-Stat	Prob.
Tc	132.38	0.22	0.82	TC	-0.14	-1.62	0.12
Res	3.60	1.25	0.22	RES	-0.11	-4.32	0.00
C	25.40	0.28	0.78	C	35.04	6.64	0.00

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين نتائج التقدير لنموذج تصحيح الخطأ أنه:

✓ بالنسبة لتركيا تبلغ قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.06) وهي سالبة ولها معنوية احصائية، وان سعر الصرف (Tc) ليس له معنوية احصائية في المدى القصير وال المدى الطويل، وهذا يفسر بعدم وجود اثر لتقلبات سعر الصرف على المديونية اي غياب اثر الخطأ المبدئي، بينما الاحتياطات فلها معنوية احصائية تشير الى وجود اثر سلبي ضعيف على المديونية في المدى القصير ويختفي هذا الاثر في المدى الطويل، ويفسر هذا بان انخفاض سعر الصرف يؤدي الى ارتفاع المديونية قصيرة الاجل.

✓ بالنسبة للجزائر تبلغ قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.33) وهي سالبة ولها معنوية احصائية، اما سعر الصرف فهو غير معنوي احصائيا على المدى القصير والطويل، وهذا يعني غياب اثر الخطأ المبدئي فتقلبات سعر الصرف لا تؤثر على المديونية، في حين نجد ان الاحتياطات لها اثر سالب ضعيف على المديونية في المدى القصير والطويل، اي ان انخفاض الاحتياطات يؤدي الى ارتفاع حجم المديونية في الجزائر.

الجدول رقم(8) : تقدير نموذج الإبطاءات الموزعة لأثر حساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف(النموذج الثاني)

تركيا				الجزائر			
Dependent Variable: L(IPC)				Dependent Variable: LOG(IPC)			
Selected Model: ARDL(3, 2, 2)				Selected Model: ARDL(1, 3, 3)			
Variable	Coef	T-Sta	Prob	Variable	Coef	T-Sta	Prob
IPC(-1)	0.42	2.30	0.03	IPC(-1)	0.19	0.99	0.33
IPC(-2)	-0.23	-1.18	0.25	IPMTC	63.48	2.88	0.01
IPC(-3)	0.36	2.12	0.04	IPMTC(-1)	72.97	2.98	0.00
IPMTC	5.81	5.09	0.00	IPMTC(-2)	5.26	0.18	0.85
IPMTC(-1)	-2.05	-1.44	0.16	IPMTC(-3)	-32.68	-2.99	0.00
IPMTC(-2)	3.79	3.24	0.00	M2	-0.06	-1.26	0.22
M2	0.20	3.14	0.00	M2(-1)	-0.02	-0.29	0.76
M2(-1)	0.15	1.73	0.10	M2(-2)	0.03	0.43	0.66
M2(-2)	0.08	1.25	0.22	M2(-3)	0.08	1.52	0.14
C	-19.99	-1.69	0.10	C	-2.89	-1.98	0.06
R-2	0.96	D-W	2.34	R-2	0.93	D-W	1.63
F-stat	54.3	P(F-stat)	0.00	F-stat	27.29	P(F-stat)	0.00

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين نتائج التقديرانه:

✓ بالنسبة لتركيا فان أفضل نموذج حسب معيار AIC هو  $ARDL(3, 2, 2)$ ، ونلاحظ ان F.STAT لها معنوية احصائية تفسر ان النموذج ذو جودة عالية، اما R.squared فهي قريبة من الواحد (0.96) وهذا يدل على ان النموذج له قدرة تفسيرية مرتفعة، كما يوضح احتمال T.STATISTIC أن جل كلا من معلمة الكتلة النقدية وسعر الصرف لهما معنوية إحصائية، اي انهما يؤثران على الاسعار.

✓ فيما يخص الجزائر فان أفضل نموذج حسب معيار AIC هو  $ARDL(1, 3, 3)$ ، ونلاحظ ان F.STAT لها معنوية احصائية تفسر ان النموذج ذو جودة عالية، اما R.squared (0.93) فيبين ان النموذج له قدرة تفسيرية مرتفعة، كما يوضح احتمال T.STATISTIC أن معلمة سعر الصرف لهما معنوية إحصائية واثر على الاسعار، في حين فان الكتلة النقدية ليس لها معنوية احصائية اي انها لا تؤثر على الاسعار.

الجدول رقم (9) اختبار الحدود لأثر حساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف (النموذج الثاني)

ARDL Bounds Test				
	تركيا		الجزائر	
	Value	K	Value	K
F-statistic	9.53	2	10.36	2
Critical Value Bounds				
	I0	I1	I0	I1
10%	3.17	4.14	3.17	4.14
5%	3.79	4.85	3.79	4.85
1%	5.15	6.36	5.15	6.36

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين منهجية اختبار الحدود أن F-stat المحسوبة أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى عند معظم مستويات المعنوية، وهذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين مؤشر الاسعار المحلية ومؤشر الاسعار الدولية المرجح بسعر الصرف.

الجدول رقم (10): نموذج تصحيح الأخطاء لأثر حساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف (النموذج الثاني)

ARDL Cointegrating العلاقة في المدى القصير							
Dependent Variable: L(Ipc)							
تركيا				الجزائر			
Selected Model: ARDL(3, 2, 2)				Selected Model: ARDL(1, 3, 3)			
Variable	Coef	T-Stat	Prob	Variable	Coef	T-Stat	Prob
D(IPC(-1))	-0.13	-0.71	0.48	D(IPMTC)	63.48	2.88	0.01
D(IPC(-2))	-0.36	-2.12	0.04	D(IPMTC(-1))	-5.26	-0.18	0.85
D(IPMTC)	5.81	5.09	0.00	D(IPMTC(-2))	32.68	2.99	0.00
D(IPMTC(-1))	-3.79	-3.24	0.00	D(M2)	-0.06	-1.26	0.22
D(M2)	0.20	3.14	0.00	D(M2(-1))	-0.03	-0.43	0.66
D(M2(-1))	-0.08	-1.25	0.22	D(M2(-2))	-0.08	-1.52	0.14
CointEq(-1)	-0.44	-3.13	0.00	CointEq(-1)	-0.80	-4.21	0.00
Long Run Coefficients العلاقة في المدى الطويل							
تركيا				الجزائر			
Variable	Coef	T-Stat	Prob	Variable	Coef	T-Stat	Prob
IPMTC	16.94	3.53	0.00	IPMTC	134.6	7.38	0.00
M2	0.07	1.04	0.30	M2	0.04	2.79	0.01
C	-44.86	-1.21	0.24	C	-3.57	-1.95	0.06

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 9

تبين نتائج التقدير انه

✓ بالنسبة لتركيا تبلغقيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.44) وهي سالبة ولها معنوية إحصائية، وان سعر الصرف معنوي إحصائيا في المدى القصير والطويل باثر موجب مرتفع يدل على ارتفاع اثر حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف ويزداد هذا الاثرعلى المدى الطويل، اي ان الاسعار ترتفع نتيجة انخفاض قيمة الليرة التركية، كما ان الكتلة النقدية لها معنوية إحصائية في المدى القصير باثر موجب ضعيف على الاسعار في المدى القصير ويختفي هذا الاثر على المدى الطويل.

✓ فيما يخص الجزائر فتبلغ قيمة معامل تصحيح الخطأ (-0.80) وهي سالبة ولها معنوية إحصائية، وان سعر الصرف معنوية إحصائية في المدى القصير والطويل باثر موجب قوي جدا يدل على الارتفاع الشديد لأثر حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف ويتضاعف هذا الاثرعلى المدى الطويل، اي ان الاسعار ترتفع ارتفاع جنونيا نتيجة انخفاض قيمة الدينار الجزائري، اما الكتلة النقدية فليس لها معنوية إحصائية في المدى القصير اي غياب اثرها على الاسعار في المدى القصير، ليظهر هذا الاثر في المدى الطويل اي ان ارتفاع الكتلة النقدية له اثر ضعيف على الاسعار في المدى الطويل.

#### الخلاصة

من خلال دراستنا لازمة الدينار الجزائري والليرة التركية واثربهما على الخطأ المبدئي وحساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف يمكن حصر اهم النتائج في النقاط التالية:

✓ ان التطور والتحسن الذي شهدته تركيا في السنوات الماضية راجع الى تبينها مجموعة من الاصلاحات حققت التنوع في هيكل الصادرات التركية الذي اعطى ميزة تنافسية مكنتها من الولوج لمختلف الاسواق في العالم، كما شهد الاقتصاد الجزائري شهد نموا جيدا واستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي نتيجة الارتفاع التي عرفته اسعار النفط.

✓ يعود تراجع قيمة الليرة التركية في السنوات الاخيرة الى العوامل المالية والسياسية وقد اثرت سلبيا على التوازنات الكلية للاقتصاد التركي، في حين تراجع الدينار الجزائري يرجع بالدرجة الاولى الى انخفاض اسعار النفط، ثم الى القرارات السياسية التي لجأت الى تخفيض قيمته من اجل تخفيض العجز الموازي.

✓ بالنسبة للفرضية الاولى فهي مرفوضة، حيث بينت الدراسة القياسية انه لا يوجد علاقة طردية توازنية في الاجل القصير والطويل بين سعر الصرف والمديونية، فاثرب الخطأ المبدئي غير موجود في الاقتصاد التركي والجزائري، فارتفاع حجم الديون التركية ليس له علاقة بتقلبات



الليرة التركية وانما بعوامل اخرى، ونفس الشيء في الجزائر فغياب حرية حركة رؤوس الاموال ومنع المؤسسات من الاقتراض من الخارج يضعف من اثر هذا الخطر، في حين نجد ان حجم الاحتياطات يؤثر سلبيا على المديونية في كلتا الدولتين.

✓ بالنسبة للفرضية الثانية فقد تم قبولها، وهذا يدل على وجود اثر سلبي مرتفع لسعر الصرف على الاسعار في المدى القصير والطويل في كلتا الدولتين مما يؤثر سلبا على القدرة التنافسية للدولتين، وهذا يبين ارتفاع حجم اثر حساسية الاسعار لتقلبات اسعار الصرف خاصة في الجزائر، نتيجة ارتفاع حجم وارداتها ودرجة تبعيتها الاقتصادية المرتفعة التي تجعل من الاسعار الداخلية تتأثر بالتضخم المستورد وتقلبات سعر الصرف.

✓ ضعف اداء نظام الصرف الجزائري والتركي على التضخم نتيجة ارتفاع خطر حساسية الاسعار لتقلبات اسعار الصرف ومن الافضل التوجه نحو انظمة الصرف الثابتة لمواجهة ارتفاع الاسعار واثرها السلبي على القدرة التنافسية.

ندرج اهم توصيات الدراسة فيما يلي:

✓ في ظل ارتفاع خطر حساسية الاسعار لتقلبات اسعار الصرف، من الافضل للدولتين تبني نظام صرف ديناميكي.

✓ ضرورة تنشيط وتفعيل سوق الصرف الاجنبي خاصة في الجزائر، مع الالتزام باستحداث اليات وسياسات لحماية المتعاملين في سوق الصرف الاجنبي من مخاطر تقلبات العملة والازمات.

✓ الابتعاد عن القرارات السياسية واعطاء الاستقلالية للبنك المركزي لحماية العملة المحلية من المضاربة، والعمل على دمج سوق الصرف الموازي في الجزائر بوضع اجراءات واليات الرقابة على الصرف الاجنبي.

#### قائمة المصادر والمراجع

#### المراجع باللغة العربية

#### ➤ المقالات

حيزية هادف. (2018). مواجهة الازمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف. مجلة افاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 2(العدد 2)، 30-51، الجزائر.

سلمى مميش، وخالد طرطار. (2018). اختيار نظام الصرف الملائم للاقتصاد الجزائري وفي ظل الصدمات النفطية. مجلة المنتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، المجلد 2(العدد 2)، 97-116، الجزائر.

لحسن جديدين، وبن امير بن حاسين. (2011). محددات أنظمة الصرف و أثرها على الأداء الكلي لاقتصاديات الدول النامية - دراسة حالة الجزائر - مجلة دفاتر MECAS، المجلد 7(العدد 1)، 168-191، الجزائر.

محمد امين بربري. (2010). مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية - دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري. الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، المجلد 2(العدد 2)، 71-81، الجزائر.

يعي سمير ايت. (2011). اختيار نظام الصرف الأمثل للدول النامية بين الثنائية القطبية و الأنظمة الوسيطة. مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 1(العدد 1)، 64-76، الجزائر.

#### ➤ الرسائلالجامعية

هجيرة عبد الجليل. (2012). اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري، دراسة حالة الجزائر. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية: جامعة تلمسان، الجزائر

#### ➤ المواقع الالكترونية

ابراهيم الغيطاني. (2018, 08 20). كيف دفعت الليرة التركية ثمن سياسات أردوغان. تاريخ الاسترداد 29 04, 2019. من <https://futureuae.com/ar/mainpage/item/4149>

أحمد مصبح. (2018, 08 10). تعرف على الأسباب الرئيسية لانهييار الليرة التركية. تاريخ الاسترداد 17 04, 2019. من <https://alkhalijonline.net>

أسامة اسكه دلي. (2019, 03 24). أسباب الانخفاض المفاجئ لقيمة الليرة أمام الدولار. تاريخ الاسترداد 20 04, 2019. من <https://orient-news.net/ar/news-show/164501>

إسماعيل جمال. (2015, 11 14). تركيا في عهد أردوغان من دولة مقيدة بديون وسياسات البنك الدولي إلى رئاسة قمة العشرين. تاريخ الاسترداد 10 03, 2019. من <https://www.alquds.co.uk>

أمل عبد العزيز الهزاني. (2018, 08 14). تدهور الليرة التركية و تأزم الاقتصاد. تاريخ الاسترداد 25 04, 2019. من <https://m.aawsat.com/home/article/1362231>

أيمن عمر. (17 حزيران, 2018). تدهور الليرة التركية ، أسباب اقتصادية ام مكيدة. تاريخ الاسترداد 20 04, 2019. من <https://www-annahar-com.cdn.ampproject.org/v/s>

خالد الصاوي. (2018, 09 20). تداعيات أزمة الليرة على تكلفة الطاقة. تاريخ الاسترداد 08 05, 2019. من <https://www.teurpress.co/node/53020>

دلي خورشيد. (18 12, 2016). هل تؤدي سياسات أردوغان إلى انهيار الإقتصاد التركي. تاريخ الاسترداد 30 04, 2019. من <https://www.futureuae.com/ar/AE/mainpage/item/2276>

ياسر التركي. (23 05, 2018). أسباب تدهور الليرة التركية و مصيره. تاريخ الاسترداد 25 05, 2019. من <https://www.turkpress.co/node/49429>

#### المراجع باللغة الاجنبية

#### ➤ المقالات

- Bunnside, C., Eichengreen, B., & Rebelo, S. (1999, May). **Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes**. NBER WP(n°7143), 1-59.
- Eichengreen , B., & Hausmann , R. (1999). **Exchange Rates and Financial Fragility**. NBER Working Paper(n° 7418), 329-368.
- Garofalo, P. (2005, September). **exchange rate regimes and economic performance : the Italian**. Bank of Italy(Number 10), 2-6.
- Goldfajn, I., & Werlang, S. (2000). **The pass-through from depreciation to inflation: A panel study**. Banco Central de Brasil Working Paper(No. 5), 1-44.
- McCarty, J. (1999). **Pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized countries**. working paper( BIS N° 79), 511-537.
- sfia, M. d. (2007, mai). **le choix du regime de change pour les economies emergentes**. MPRA working paper(N°4075), 1-100.