

حدود سعر الصرف المثلى الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر  
وانعكاسها على الاستقرار النقدي في الجزائر 1990 – 2021

**The optimal exchange rate Limits that attracts foreign direct  
investment and its impact on monetary stability in Algéria 1990 – 2021**

تاريخ الاستلام: 2023-08-01 تاريخ قبول النشر: 2023-12-31

الاسم، اللقب<sup>1</sup>، زروقي نعيمة ،

جامعة احمد بن يحيى الونشريسي تسمسيلت (الجزائر)،

naima.zerrouki@univ-tissemsilt.dz

الاسم، اللقب، روشو عبد القادر،

جامعة احمد بن يحيى الونشريسي تسمسيلت (الجزائر) ،

rouchou2@yahoo.fr

**Abstract :**

Through this study, we are triing to identify the optimal limits for the exchange rate of the Algeria dinar that attract foreing direct investment, and what are its implications for monétaire stability in Algéria during the période 1990 – 2021. And we relied on the deductive method using the tools of description and analysis, and the standard approach using the TR threshold model, asa well as relying on World Bank data for all variables of the standard model for the period 1990 – 2021.

---

<sup>1</sup> - المؤلف المراسل

The study concluded that there is an optimal limit of 72,21502 DZD/\$, which is considered attractive for direct foreign investment, and its reflection on monetary stability, and before reaching the threshold is negative, while its impact is positive when and after threshold.

**Keywords** exchange rate, foreign direct investment, monetary stability, the optimal limits, TR threshold model  
**JEL Classification Codes:** F31 ;F21 ;E63 ;C29 ;C25

### ملخص:

نحاول من خلال هذه الدراسة التعرف على الحدود المثلى لسعر صرف الدينار الجزائري الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر و ما هي انعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2021 م. و لقد اعتمدنا على المنهج الاستنباطي باستعمال أدواتي الوصف و التحليل، و المنهج القياسي باستخدام نموذج انحدار العتبة TR، كما تم الاعتماد على بيانات البنك الدولي لكل متغيرات النموذج القياسي للفترة 1990 - 2021.

و قد خلصت الدراسة إلى أن هناك حد أمثلي و المتمثل في 72,21502 دج/\$ و الذي يعتبر جاذب للاستثمار الاجنبي المباشر ، كما أن انعكاسها على الاستقرار النقدي، و قبل الوصول الى العتبة يكون سلبيا، في حين أنه يكون تأثيره ايجابيا عند و بعد العتبة.  
الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، الاستثمار الاجنبي المباشر، الاستقرار النقدي، الحدود المثلى، نموذج انحدار العتبة TR.

تصنيف JEL: F31 ;F21 ;E63 ;C29 ;C25

## 1. مقدمة:

تعد مسألة الاستقرار النقدي في أي دولة انشغالا رئيسيا لدى الحكومات و الهيئات المشرفة على ادارة النقد، وعلى كل المستويات المحلية منها و الاقليمية و الدولية، و هذا نابع من قناعة مفادها أن الاستقرار النقدي شرط ضروري لضمان الاستقرار الاقتصادي على المدى المتوسط والطويل.

غير أن الدول و في اطار استراتيجياتها التنموية تسعى إلى توفير الموارد المالية لتمويل مشاريعها التنموية، وذلك من خلال انتهاج سياسات جذب و استقطاب الموارد المالية سواء محلية كانت أم أجنبية. و تعتبر هذه الأخيرة محل اهتمام كبير لدى الدول في ظل قصور استقطاب الموارد المحلية. و هنا تعين عليها تهيئة مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر فيها.

و لعل أهم سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر سياسات سعر الصرف، حيث يعد سعر الصرف من أهم عوامل التي يركز عليها المستثمر الأجنبي لاتخاذ قرار الاستثمار في الدولة المضيفة. ففي وجود تقلبات متكررة و كبيرة في سعر الصرف يثير مخاوف المستثمرين الأجانب، لما ينتج عنه حالة من عدم اليقين، و هذا ما ينعكس على حركة الاستثمار الأجنبي المباشر.

و الجزائر كغيرها من الدول، تعمل جاهدة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر خاصة بعد أن كشفت الأزمات المالية الناتجة عن انخفاض الحاد لأسعار البترول ابتداءً من سنة 1986 عن ضعف الاقتصاد الجزائري، و في ظل استراتيجيات الجزائر الرامية إلى تنويع الاقتصاد عمدت الى تحسين مناخ الاستثمار من خلال عدة سياسات و من أهمها سياسة سعر الصرف.

## أ- الإشكالية:

بما أن المستثمر الأجنبي يركز على سعر الصرف لاتخاذ قرار الاستثمار، و اتباع الجزائر نظام سعر الصرف التعويم المدار، تتبع اشكالية الرئيسية متمثلة في: ما هي حدود سعر الصرف المثلى الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر وما انعكاسها على الاستقرار النقدي في الجزائر؟.

## ب- الفرضيات:

- هناك حدود مثلى لسعر صرف دينار الجزائري جاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر.
- هناك علاقة ايجابية بين سعر الصرف الجاذب للاستثمار الاجنبي المباشر والاستقرار النقدي.

## ج- أهداف الدراسة:

- نهدف من خلال هاته الدراسة الى جملة من الاهداف، أهمها:
1. التعرف على الاستقرار النقدي و تطوره في الجزائر،
  2. ابراز اهم عامل من عوامل جذب الاستثمار الاجنبي المباشر،
  3. التعرف على الحدود المثلى لسعر الصرف الذي من خلال يقرر المستثمر الاجنبي الاستثمار في الجزائر،
  4. قراءة انعكاس تلك الحدود على الاستقرار النقدي في الجزائر.

## د- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية موضوع في حد ذاته، بالنظر إلى أنه من بين أهم المشاكل الاقتصادية التي تشكو منها جل الاقتصادات، والتي تسعى السلطات

الاقتصادية للحد منها، حيث يعتبر تحديد حدود سعر الصرف الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر خطوة مهمة الاختيار السياسة الاقتصادية المناسبة للتحكم في التضخم، باعتبار تحقيق الاستقرار في الأسعار من أهداف السياسات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى الآثار السلبية التي يتركها التضخم على المجتمع وأوجه النشاط الاقتصادي المختلفة.

### هـ منهجية الدراسة:

قصد دراسة هذا الموضوع و بحث جوانبه و الوصول إلى نتائج، وإعطاء تفسيرات لمختلف التساؤلات المطروحة، استخدمنا المنهجي الاستنباطي باستعمال أدوات الوصف و التحليل. و المنهج القياسي باستخدام نموذج انحدار العتبة TR، كما تم الاعتماد على بيانات البنك الدولي لكل متغيرات النموذج القياسي للفترة 1990 - 2021.

### 2: الاستقرار النقدي

#### 1. 2. تعريف الاستقرار النقدي:

يقصد بالاستقرار النقدي استقرار مستوى العام للأسعار، و استقرار سعر الصرف و توفير هيكل أسعار فائدة ملائم، فالاستقرار النقدي يعتبر أحد أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات، سواء كانت محلية أم أجنبية و هذه الاستثمارات هي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي<sup>1</sup>

---

1. سيد امير زهرة، (2017 . 2018)، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986 - 2016)، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر ص 62.

كما يمكن توضيح مفهوم الاستقرار النقدي "بأنه الحالة التي تبقى فيها اسعار الصرف واسعار الفائدة والمستوى العام لأسعار السلع الاعتيادية عند مستويات ضئيلة من التغيرات التي لا ينجم عنها صدمات حادة"<sup>1</sup>.  
و منه يمكن تعريف الاستقرار النقدي على أنه تلك الوضعية التي تكون فيها تغيرات مستوى العام للأسعار واسعار الصرف و الفائدة ضئيلة، و لا ينجم عنها صدمات حادة.

## 2 - 2 مؤشرات الاستقرار النقدي:

تتمثل أهم مؤشرات الاستقرار النقدي في الآتي:

▪ التضخم: يعتبر التضخم - معدل مستوى العام للأسعار - مؤشر عن الاستقرار النقدي، فعند معدل منخفض للتضخم نكون أمام الاستقرار النقدي، أما عند تسجيل معدل مرتفع للتضخم نكون أمام اللا استقرار النقدي.

▪ عرض النقد ( كتلة النقد): من أهم مؤشرات الاستقرار النقدي كتلة النقد المتداول في الاقتصاد، يعني ذلك أن يكون هنالك تناسب بين الكتلة النقدية و الناتج الوطني، فكل زيادة ( أو نقص ) في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة ( أو نقص) مماثلة في الناتج الوطني سوف تخل بهذا الاستقرار، وكل ما من شأنه أن يخل بهذا الاستقرار ( أي بهذا المنسوب الثابت) يعتبر قوة اختلالية<sup>2</sup>.

---

1. لؤي خلف دلف، أ.م. صابر محمد زهو ( 2021)، الأدوات الكمية للسياسة النقدية ودورها في تعزيز الاستقرار النقدي في العراق للمدة 2004 . 2019 )، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55/ج3، جامعة تكريت، بغداد، العراق، ص 373  
2. رحيم حسن، (2003)، النقد و الاستقرار النقدي من منظور اسلامي، مجلة الصراط، كلية العلوم الاسلامية، المجلد 5، العدد 1، الجزائر، ص 203.

- **معدل الفائدة:** يعرف معدل الفائدة بأنه المعدل الذي يحقق التوازن بين الطلب المباشر على النقود والاستثمار النقدي، أي أن معدل الفائدة يعبر عن الاداة التي تستخدم لتحويل النقود من أصل عاطل إلى أصل استثماري<sup>1</sup>.
- **سعر الصرف:** يقصد بسعر الصرف لدولة ما ذلك المعدل الذي يتم بموجبه تداول عملة دولة معينة مع بقية الدول الاخرى، و يعبر عن عدد الوحدات التي تدفع من بلد معين للحصول على وحدة من عملة بلد آخر<sup>2</sup>.

### 3.2 قياس الاستقرار النقدي:<sup>3</sup>

يوجد عدة طرائق لقياس الاستقرار النقدي، تتمثل في:

- **معيار معامل الاستقرار النقدي:** الفرق بين معدل التغير في عرض النقود ومعدل التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، ويمكن صياغته رياضيا كالاتي:

$$B = \Delta M / M - Y \Delta / Y$$

معامل الاستقرار النقدي = معدل التغير في عرض النقود – معدل التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

1. عادل مختاري ، امحمد بن البار، ( 2021)، الآثار الاقتصادية للسياسة النقدية على الاستقرار النقدي في الجزائر دراسة اقتصادية قياسية للفترة 1990 . 2019، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 09 . العدد 2 ، ص 8.
2. عادل مختاري ، امحمد بن البار، المرجع السابق، ص 8.
3. بتصرف - افتخار محمد مناحي الرفيعي، أروى حاجم سلطان، أثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1999 - 2015)، مجلة الدجلة، كلية دجلة الجامعية، المجلد 2 العدد1، العراق، ص 110 - 113.

- معيار فائض الطلب الكلي في الاقتصاد: الفرق بين الانفاق الكلي أو الطلب الفعال واجمالي الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي أو الدخل الحقيقي، و يمكن صياغته رياضيا

$$B = [C_p + C_g + C_i(E-M)] - GDP$$

فائض الطلب الكلي = الانفاق الكلي - الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي

- معيار الافراط النقدي: الفرق بين اجمالي الزيادة السنوية في عرض النقود و الزيادة غير التضخمية في عرض النقود.

معيار الافراط النقدي = جمالي الزيادة السنوية في عرض النقود - الزيادة غير التضخمية في عرض النقود.  
الزيادة غير التضخمية في عرض النقود = التغير بالأسعار الثابتة X (عرض النقود / الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة)

## 2 - 4 - أهداف الاستقرار النقدي: يهدف الاستقرار النقدي الى جملة من

الاهداف تتمثل في:

- استقرار المستوى العام للأسعار: يهدف الاستقرار النقدي الى استقرار المستوى العام للأسعار، و ذلك من خلال تدنية معدل التضخم الى ادنى مستوى له.
- استقرار أسعار الصرف: ان استقرار أسعار الصرف يمكن المستوردين و المصدرين من تطوير استراتيجيات نمو طويلة الأجل، مما يقلل من حاجة المستثمرين لإدارة مخاطر سعر الصرف.



▪ **هيكل ملائم لأسعار الفائدة:** للهيكل الملائم لسعر الفائدة أهمية بالغة وذلك لتأثيره في المتغيرات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الوطني عن طريق تأثيره في سعر الصرف وحجم التجارة الخارجية والميزان التجاري وكذلك عن طريق تأثيره في الاستثمار المحلي والاجنبي، اذ يعد وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية الى داخل البلد.

### 3 - الاستثمار الاجنبي المباشر و سياسات جذبه 3-1 تعريف الاستثمار الاجنبي المباشر:

عرفه صندوق النقد الدولي على أنه " حصول مستثمر مقيم في اقتصاد ما على حصة ثابتة في مشروع يتم انجازه في اقتصاد آخر. و تتطوي هذه المصلحة على علاقة طويلة الأجل بين المستثمر والمشروع، حيث تعطي له الحق في المشاركة في ادارة المشروع. يسمى هذا المستثمر بالمستثمر المباشر، و يسمى هذا المشروع بمشروع الاستثمار الاجنبي المباشر"<sup>1</sup>.

### 3-2 محددات الاستثمار الأجنبي المباشر:

تتعدد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بين اقتصادية و سياسية و اجتماعية نوضحها في الجدول التالي:

---

1 . جلال بوشارب، سامي مباركي، (2021)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر . دراسة تحليلية قياسية باستخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة خلال الفترة ( 1999 - 2018)، مقال في مجلة اقتصاد المال و الأعمال، المجلد 06، العدد، 02، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، ص 244.

الجدول رقم (1): محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

لمحددات الاقتصادية	لمحددات السياسية	لمحددات الاجتماعية	لمحددات القانونية
محددات الاقتصادية الكلية	الاستقرار الأمني	حجم السكان	قوانين الاستثمار
التضخم	الاستقرار السياسي	اليد العاملة الرخيصة	التخفيضات الاستثمارية
سعر الصرف		الحاجات	الضمانات
اسعار الفائدة			نظام قضائي قوي و ذو سلطة
الناتج الوطني			
ميزان المدفوعات			
حجم الاسواق و احتمالات النمو			

المصدر: من اعداد الباحثة

### 3 - 3 سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر:

تتمثل سياسات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في تلك الاجراءات و التدابير الاقتصادية والقانونية و السياسية التي تتخذها الدولة المضيفة من أجل استقطابه.

▪ **السياسة الاقتصادية:** وهي مجموعة من الاجراءات و التدابير التي تتخذها السلطة النقدية والمالية في الدولة و التي من شأنها جلب الاستثمار الاجنبي المباشر، و تتمثل في: السياسة النقدية، السياسة المالية والسياسة التجارية

▪ **السياسة الأمنية:** و هي مجموعة من الاجراءات الرامية إلى تحقيق الاستقرار الأمني والسياسي، وتكريس مبدا الديمقراطية

▪ **السياسة القانونية:**

و هي تلك القوانين و التشريعات و الانظمة المنظمة للاستثمار في الدولة، كما أنها تتضمن التحفيزات بكل انواعها و تكفل الحماية القانونية للمستثمر المحلي و الاجنبي على حد سواء.

### 3.4. تطور تدفق الاستثمار الاجنبي للجزائر:

شهد صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي في الجزائر خلال ثلاث عقود الاخيرة، ف منذ سنة 1990 الى غاية 2021 تقلبات حادة، نتيجة التغيرات الاقتصادية و السياسية التي عاشتها البلاد، و الجدول التالي يوضح هذا.

#### الجدول رقم (2):تطور صافي التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة ( 1990 . 2021 ) (دولار الأمريكي)

السنة	لاستثمار الاجنبي المباشر	السنة	لاستثمار الاجنبي المباشر	السنة	لاستثمار الاجنبي المباشر
1990	334914.5642	2001	1113105541	2012	1500402453
1991	11638686.45	2002	1064960000	2013	1691886708
1992	30000000	2003	637853027	2014	1502206171
1993	1000	2004	884749028	2015	537792920.9-
1994	1000	2005	1156000000	2016	1638263954
1995	1000	2006	1841000000	2017	1230243451
1996	270000000	2007	1686736540	2018	1466116068
1997	260000000	2008	2638607034	2019	1381200050
1998	606600000	2009	2746930734	2020	1143918160
1999	291600000	2010	2300369124	2021	869176318.1
2000	280100000	2011	2571237025		

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

و من خلال الجدول اعلاه يمكننا تقسيم مراحل تطور صافي التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة ( 1990 . 2021 ) المرحلة الاولى ( 1990 . 2000 ): شهدت هذه المرحلة تدفقات ضعيفة جدا من سنة 1990 الى غاية 1992 ، حيث أنها لم تتجاوز 30 مليون دولار أمريكي، أما

خلال السنوات 1993، 1994، 1995 فكانت شبه منعقدة، إذ قدرت بـ 1000 دولار، و هذا راجع إلى الوضع الأمني والسياسي الذي عاشته البلاد، و الذي انعكس سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة للجزائر، إلا أنه و مع بداية سنة 1996 إلى غاية 2000، و بعد قيام الحكومة بوضع برامج التعديل الهيكلي، و وضع تحفيزات لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية و تخفيض قيمة العملة، سجلت زيادة نسبية في التدفقات بداية من سنة 1996 الى غاية 2000 تتأرجح بين الزيادة و النقصان، حيث وصلت التدفقات الى 280 مليون دولار سنة 2000<sup>1</sup>.

**المرحلة الثانية ( 2001 . 2014):** و بداية من عام 2001 عرفت الاستثمارات الاجنبية نموا متسارعا نتيجة لتحسن الظروف الامنية و الاقتصادية و تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي، و كذا قانون تطوير الاستثمار الذي منح للمستثمر الأجنبي الكثير من الامتيازات و الضمانات خاصة التحفيزات الجبائية و الضريبية<sup>2</sup>، حيث أنه في سنة 2001 سجلت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر ما قيمته 1,113 مليار أي زيادة بأربعة أضعاف مقارنة بسنة 2000، و هذا ما تفسره التراخيص الممنوحة من طرف الدولة الجزائرية لشركة اوراسكوم المصرية، و خصصت مركب الحجار لفائدة شركة إسبات ESPAT الهندية، و العقود المبرمة بين شركة سونطراك و العديد من الشركات

1 . ميرك الناصر، دراجي عيسى، ( 2022)، دراسة قياسية لأثر الاستثمار الاجنبي المباشر على معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990 . 2019)، مجلة دراسات و أبحاث اقتصادية للطاقت المتجددة، المجلد 9، العدد 1، ص 178

2 . بن مريم محمد، ( 2018)، دور الاستقرار السياسي كعامل أساسي إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر . دراسة قياسية خلال 1987 . 2016، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية، قسم العلوم الاقتصادية و القانونية، العدد 20، ص 59.

البتروولية الاجنبية<sup>1</sup>. ليتأرجح بعد ذلك بين الزيادة و النقصان و بلغ مداه في سنة 2009 بحجم تدفقات قدرت بـ 27مليار دولار، و يشكل مخالف للتوقعات لأنها أعقبت أزمة مالية عصفت بالاقتصاد العالمي، ويرجع أساسا إلى زيادة التدفقات الواردة إلى قطاع المحروقات خاصة من شركتي توتال TOTAL وبارتاكس PARTEX الفرنسيين<sup>2</sup>. ثم شهدت هذه التدفقات تراجعاً تحت سقف المليارين ابتداء من سنة 2012 إلى سنة 2014 حيث سجلت في 1,502 مليار سنة 2014، و يرجع ذلك إلى انخفاض اسعار النفط و تراجع التدفقات الاستثمارية على المستوى العالمي بنسبة 18,2%.

**المرحلة الثالثة ( 2015 . 2021):** شهدت هذه المرحلة تراجعاً في التدفقات مقارنة بالمرحلة الثانية، حيث سجلت سنة 2015 أسوأ حصيلة في مجال الاستثمارات الاجنبية المباشرة، فكانت قيمة التدفقات سالبة تقدر بـ ( - 537 ) مليون دولار، و هذا بسبب الصدمة النفطية خلال النصف الثاني من عام 2014، بعد انهيار أسعار النفط تراجع عديد الاستثمارات في مجال المحروقات<sup>3</sup>، لتشهد بعد ذلك انخفاضا سنة 2016، و زيادة سنة 2017. في تشهد خلال السنوات الثلاث الموالية انخفاضا متواصلا، ليبلغ قيمة 0,869176318 مليار دولار، وهذا راجع عدة أسباب غياب استراتيجية في مجال الاستثمار الاجنبي و الفساد و البيروقراطية، و ما عاشته الجزائر على غرار دول العالم من تداعيات الازمة الصحية - كوفيد 19 - و ما فرضته من اجراءات الغلق، ما انعكس سلبا على الاستثمارات الاجنبية.

1. بوعبيد ميلود، بن البار أحمد، ( 2021)، أثر الاستثمار الاجنبي المباشر على العمالة في القطاع السياحي في الدول المغاربية ( الجزائر، تونس، المغرب)، المجلة الجزائرية للأمن الانساني، المجلد 6، العدد1، ص 1038، باتنة، الجزائر.

2. بن مريم محمد، مرجع سبق ذكره، ص 59.

3. بوعبيد ميلود، مرجع سبق ذكره، ص 1038.

#### 4 - علاقة سعر الصرف بالاستثمار الاجنبي وانعكاسه على الاستقرار النقدي في الجزائر

##### 4-1 تعريف سعر الصرف و أنواعه: يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات النقدية

الذي تبذل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية. و هو بهذا يجسد أداة ربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات<sup>1</sup>، و يعد سعر الصرف الاسمي من أبسط مفاهيم سعر الصرف و يعبر عن قيمة الوحدة الواحدة من عملة دولة ما بما يساويها من عملة دولة أخرى، بينما سعر الصرف الحقيقي يمثل سعر الصرف الإسمي بعد استبعاد معدل التضخم من سعر الصرف الاسمي، لذلك ف سعر الصرف الحقيقي يعبر عن القدرة التنافسية لاقتصاد الدولة. كما يوجد سعر الصرف الفعال الذي يعبر عن الرقم القياسي لسعر صرف عملة الدولة مقابل العملات الأجنبية بعد ترجيحها بأوزان تعكس نمط التوزيع الجغرافي لنصيب الدولة من التجارة الخارجية لشركائها التجاريين، لذا ف سعر الصرف الفعال يقيس القوة الشرائية لعملة الدولة بالنسبة للعملات الأجنبية<sup>2</sup>.

##### 4-2 - انظمة الصرف:

يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات<sup>3</sup>. أي الأسس التي تحدد سعر صرف عملة مقابل العملات الأخرى، و هذا حسب طبيعة نظام الصرف الذي تتبعه الدولة<sup>4</sup>.

- 
- 1 . جلال بوشارب، سامي مباركي، ( 2021)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر . دراسة تحليلية قياسية باستخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة خلال الفترة ( 1999 - 2018 )، مجلة اقتصاد المال و الأعمال، المجلد 06، العدد، 02، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، ص 244.
  - 2 . عبد المجيد قدي، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية - ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 3 ، الجزائر، 2006، ص 103
  - 3 -Faugere Jean. Pierre et Colette Voisin, (1994), Le Système Financier et Monétaire International Crises et mutations, 4ème édition , édition nathar, p159.
  - 4 . رضا عبد السلام، ( 2010 )، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية و التطبيق، الطبعة الثانية، در المكتبة العصرية، مصر،، ص 110.

- **أنظمة الصرف الثابتة:** يقوم هذا النظام على تبني قيمة ثابتة للعملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية بالاعتماد على أساس أو مرجع نقدي أو معدني معين، و يندرج تحت هذا النظام أنواع متعددة منها: نظام أسعار الصرف شديدة الثبات، و أسعار الصرف مربوطة قابلة للتعديل. و نذكر ضمن هذا النظام : ( اتحادات العملة، الدورة، مجلس العملة، ترتيبات تقليدية أخرى من نوع الربط الثابت)<sup>1</sup>.
- **أنظمة أسعار الصرف العائمة:** يعتبر النظام معوم أو حراً إذا لم تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها أو تتخذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها<sup>2</sup>. أي أن في نظام الصرف العائم يترك تحديد أسعار الصرف إلى قوى السوق بالديناميكية ذاتها التي تحدد بها سعر أي سلعة في نظرية الثمن.
- **أنظمة أسعار الصرف الوسيطة ( الربط الناعم):** أصبحت فرضية الخيارين النقيضين متقدمة، إذ هناك أنظمة وسيطية لسعر الصرف. و يصنف صندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظاما تقع ما بين التعويم الحر و الربط الجامد. غير أن محاولات الاقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلا، عادة ما تجد أن نسبة أعلى الدول تتبع نظاما وسيطة<sup>3</sup>. و لهذا الاخير عدة أشكال: ( الربط بسلة من العملات، المنطقة المستهدفة، أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلبات أفقية، ترتيبات التثبيت الزاحف، الهامش الزاحف).

1 Jeffrey A . Frakel, (2004), Exchange rate régimes in emerging économies, vol 2, asian développement Bank, p 52 .

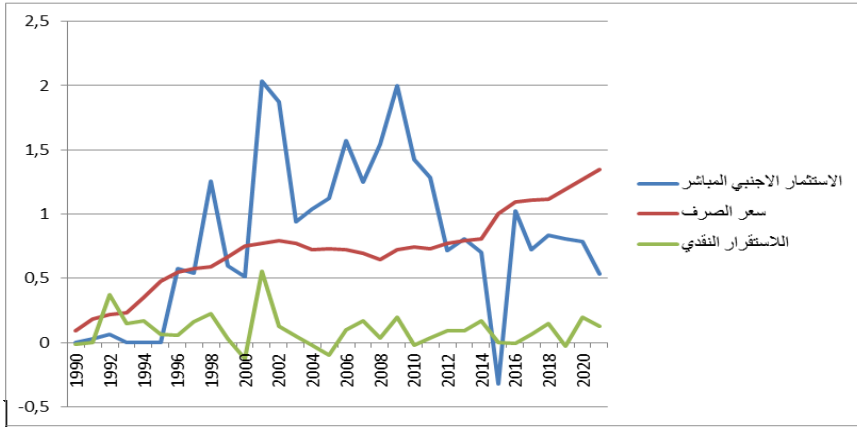
2. مدحت الصادق، ( 1997)، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار الغرب للطباعة و النشر و التوزيع، القاهرة. ص 117.

3 . جيفري فرنكل، ( 2009)، المستحدث و المتقادم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46، العدد 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن.

#### 4-3 - علاقة سعر الصرف بالاستثمار الاجنبي المباشر:

يمكن توضيح العلاقة بين سعر الصرف و الاستثمار الاجنبي المباشر من خلال لجوء الدول الى سياسة تخفيض أسعار صرف عملاتها، وذلك بتخفيض قيمة العملة لتحفيز تنافسية صادراتها وتحريكا للاستثمار المحلي و الاجنبي في الدول المخفضة. اذ تصبح المنتجات المحلية أرخص نسبيا في الاسواق الخارجية، و في المقابل يؤدي زيادة الطلب عليها وبالتالي ارتفاع قيمة الصادرات التي أصبحت أرخص في الأسواق الخارجية، و في المقابل تؤدي إلى حدوث ارتفاع في اسعار السلع المستوردة نتيجة ارتفاع سعر صرف مقاييل العملات الاخرى و من ثمة زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية التي تدفع في شراء تلك السلع، و بالتالي انخفاض الاستيراد الذي يصبح أعلى في الاسواق المحلية، و هذا ما يحفز الاستثمار الاجنبي المباشر للقدوم للدولة المضيفة<sup>1</sup>.

الشكل رقم (1): تطور العلاقة بين سعر الصرف و صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة ( 1990 - 2021 ):



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك الدولي و مخرجات EXCEL

1. صلاح الدين بوهالي، مرجع سبق ذكره، ص 89.



و باستقراء فترة الدراسة لاستنباط العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الاجنبي المباشر، يلاحظ تقلب سعر الصرف في الفترة ما بين 1998 حتى 2015 في حدود 58,7 دج/\$ و 100,4 دج/\$، تبع ذلك تقلب في صافي الاستثمار الاجنبي المباشر حتى ارتفع بشدة سنة 2001، حيث بلغ 2,033% نت الناتج المحلي، ثم انخفض إلى (-0,324)% عام 2015.

و في جويلية 2017 قرر بنك الجزائر تخفيض قيمة صرف الدينار الجزائري امام الدولار الامريكي بنحو 20% إذ بلغ سعر الصرف 110,9 دج/\$، و بمواصلة رحلة تعويم العملة عانى الاقتصاد الجزائري ارتفاع اليورو والدولار الامريكي في الأسواق الدولية، و ما نتج عنه من ارتفاع معدلات التضخم، بالإضافة إلى تفشي جائحة كوفيد 19 و انعكاساتها الوخيمة.

وخلال هذه الفترة زادت صافي تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر زيادة ضعيفة، ثم انخفضت ابتداءً من سنة 2018 بالرغم من الانخفاض الشديد في قيمة الدينار الجزائري، و هذا ما يؤكد أن هناك حدود لسعر الصرف والتي يكون خلالها عامل جذب للاستثمار الاجنبي المباشر، هذا الى جانب عوامل أخرى ذات أهمية قصوى تتشارك مع سعر الصرف كعوامل جذب للاستثمار الاجنبي المباشر إلى الجزائر، منها معدل التضخم، الكتلة النقدية....

## 5. الإطار التجريبي للدراسة

### عرض ومناقشة النتائج:

#### أولاً. نتائج جذر الوحدة في حالة وجود نقطة انكسار:

سيتم الاعتماد في اجراء هذا الاختبار على اختبار Dicky-Fuller مع الاخذ في الاعتبار احتمالية وجود انكسار هيكلية سواء في الثابت أو الاتجاه العام، وذلك مع اختيار معيار Schwarz لتحديد فترات التباطؤ المتلى. نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3): نتائج جذر الوحدة في حالة وجود نقطة انكسار

نقطة الانكسار	الفرق الأول I(1)			المستوى I(0)			المتغير
	نوع الانكسار	t-stat	Prob	نوع الانكسار	t-stat	Prob	
2000	ثابت	8.982176-	0.01	ثابت	-6.782303	0.01	E
2017	ثابت	4.376516-	0.0601	ثابت	3.848411-	0.2149	Ex
1995	ثابت	8.232989-	0.01	ثابت	3.693469-	0.2859	Fd
1996	---	---	---	ثابت	8.253939-	0.01	Inf
1994	----	----	0.01	ثابت	4.676934-	0.0263	Gdp
2001	----	-	--	ثابت	6.917866-	0.01	M2

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews-10

يتضح من الجدول السابق أن المتغيرات e, inf, gdp, m2 مستقرين عن المستوى I(0) وعند مستوى معنوية 5%، بينما المتغير FD فهو مستقر عند الفرق الأول عند مستوى معنوية 5% ولكن ex نجده مستقر أيضا عند الفرق الأول ولكن عند مستوى معنوية 10%. وهذا في ظل وجود انكسار break في الفترات الزمنية 2000، 2017، 1995، 1996، 1994، 2001.

### ثانيا: تقدير عتبة الانحدار

نتيجة أن اختبار جذر الوحدة أثبت وجود نقاط انكسار هيكلية في السلاسل الزمنية الخاصة بالنموذج كما أوضحنا سابقا، وبالتالي سوف تعتمد الدراسة على نموذج انحدار العتبة TR، حيث انه إحدى النماذج اللاخطية والتي يمكنها تقدير النماذج ذات الانكسارات الهيكلية.

وسوف تقوم الدراسة في هذا الجزء بتقدير النموذج الذي سيكون فيه سعر الصرف هو متغير العتبة والاستثمار الاجنبي المباشر هو أحد المتغيرات المفسرة. وسيأخذ النموذج الشكل الموالي:

$$E = \begin{cases} \alpha_0 + \alpha_{11} EX_t + \alpha_2 FD_t + \alpha_3 INF_t + \alpha_4 GDP_t + \alpha_5 M2_t + \varepsilon_t \\ \text{if } EX_t < C; \\ \alpha_0 + \alpha_{12} EX_t + \alpha_2 FD_t + \alpha_3 INF_t + \alpha_4 GDP_t + \alpha_5 M2_t + \varepsilon_t \\ \text{if } EX_t \geq C \end{cases}$$

الجدول رقم ( 3 ) : نتائج اختبار (Bai-Perron)

Multiple threshold tests

Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined breaks

Date: 07/20/23 Time: 09:51

Sample: 1990 2021

Included observations: 32

Threshold variables: EX

Threshold varying variables: C EX

Threshold non-varying variables: FD INF GDP M2

Threshold test options: Trimming 0.15, Max. breaks 5, Sig. level 0.05

Sequential F-statistic determined breaks:

1

Threshold Test	F-statistic	Scaled F-statistic	Critical Value**
0 vs. 1*	5.737489	17.21247	13.98
1 vs. 2	4.439393	13.31818	15.72

\* Significant at the 0.05 level.

\*\* Bai-Perron (Econometric Journal, 2003) critical values.

Threshold values:

	Sequential	Repartition
1	77.21502	77.21502

المصدر: مخرجات Eviews-10

ويتضح من خلال الجدول السابق الذي يعرض نتائج اختبار F-statistic التتابعي (Bai-Perron) لقيم العتبة Threshold والذي يبين العمليات الحسابية المستخدمة في تحديد العتبات، وتشير النتائج بأن عدد الانظمة المثلى للنموذج هو نظامين فقط -مما يعني وجود عتبة واحدة فقط- وذلك مستوى معنوية 5%.

وعند تقدير النموذج من خلال استخدام البرنامج الاحصائي 10 eviews تظهر

النتائج التالية:

#### الجدول رقم (4): نتائج انحدار العتبة (TR)

Dependent Variable: E  
Method: Discrete Threshold Regression  
Date: 07/20/23 Time: 09:43  
Sample: 1990 2021  
Included observations: 32  
Selection: Trimming 0.15, , Sig. level 0.05  
Threshold variable: EX

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EX < 77.21502 -- 19 obs				
C	-0.132321	0.049882	-2.652675	0.0134
EX	-0.001544	0.000666	-2.318676	0.0285
77.21502 <= EX -- 13 obs				
C	-0.028486	0.042557	-0.669357	0.5092
EX	7.17E-05	0.0000362	-0.198135	0.0445
Non-Threshold Variables				
FD	0.068637	0.034670	1.979717	0.0584
INF	0.532580	0.241564	2.204718	0.0365
GDP	-1.487928	0.626492	-2.375017	0.0252
M2	0.841890	0.167345	5.030860	0.0000
R-squared	0.699457	Mean dependent var	0.095282	
Adjusted R-squared	0.641660	S.D. dependent var	0.131812	
S.E. of regression	0.078905	Akaike info criterion	-2.073796	
Sum squared resid	0.161874	Schwarz criterion	-1.798971	
Log likelihood	39.18074	Hannan-Quinn criter.	-1.982699	
F-statistic	12.10199	Durbin-Watson stat	1.979829	
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: مخرجات 10-Eviews

نستتج من خلال الجدول أعلاه أن قيم العتبة أو الحدود المثلى لسعر الصرف الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر هو 77,21502، مع وجود نظامين كما سبق وذكرنا هما :

**77.21502 <=EX**

**EX<77.21502**

### التفسير الاقتصادي:

و هذا ما يفسر أن اعلى نسبة للاستثمار الاجنبي المباشر كانت عند قيمة 77,21502 دج/\$ لسعر صرف الدينار الجزائري امام الدولار سنة 2001.

### النظام الأول:

وهو النظام الذي تكون فيه أسعار الصرف أقل من 77,21502 دج/\$، حسب نتائج التقدير فهناك أثر سلبي ومعنوي احصائيا لسعر الصرف على الاستقرار النقدي وذلك عند مستوى معنوية 5%، أي قبل الانكسار عند عتبة سعر صرف أقل من 77,21502 دج/\$.

### التفسير الاقتصادي:

كما تشير علاقة الانحدار أن العلاقة بين حدود المثلى لسعر الصرف الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر و الاستقرار النقدي علاقة سالبة و ضعيفة، و المعبر عنها وفق العلاقة التالية:

$$C = - 0,132321 - 0,001544 E_x 0,068 FD + 0,532 INF -$$

1,487 GDP + 0,841 M<sub>2</sub> و يستدل على ذلك أن زيادة سعر

الصرف ب 1 % ( اي تخفيض الدينار الجزائري) يترتب عليه حدوث انخفاض في الاستقرار النقدي بمقدار 0,001544 % (الى ما دون الصفر).

و هذا ما يفسر أن السنوات التي كان فيها سعر الصرف أقل من 77,21502 دج/\$ كان معامل الاستقرار النقدي اكبر من الصفر، أي أنها لم تشهد فيها استقرار النقدي.

### النظام الثاني:

وهو النظام الذي تكون فيه أسعار الصرف أكبر أو يساوي 77,21502 دج/\$ يوجد أثر ايجابي ذو دلالة احصائية على الاستقرار النقدي عند مستوى معنوية 5%، لأي أن الانتقال من النظام الأول إلى النظام الثاني أدى إلى انكسار وتغير جوهري في هيكل العلاقة التي انعكست اشارتها من سالبة إلى موجبة.

### التفسير الاقتصادي:

في حين تشير علاقة الانحدار أن العلاقة بين حدود المثلى لسعر الصرف الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر والاستقرار النقدي علاقة موجبة و ضعيفة جدا، و المعبر عنها وفق العلاقة التالية:

$$C = - 0,028486 - 7,17 * 10^{-5} E_x + 0,068 FD + 0,532 INF - 1,487 GDP + 0,841 M_2$$

و يستدل على ذلك أن زيادة سعر الصرف ب 1 % ( اي تخفيض الدينار الجزائري) يترتب عليه حدوث زيادة في الاستقرار النقدي بمقدار  $7,17 * 10^{-5}$  %.

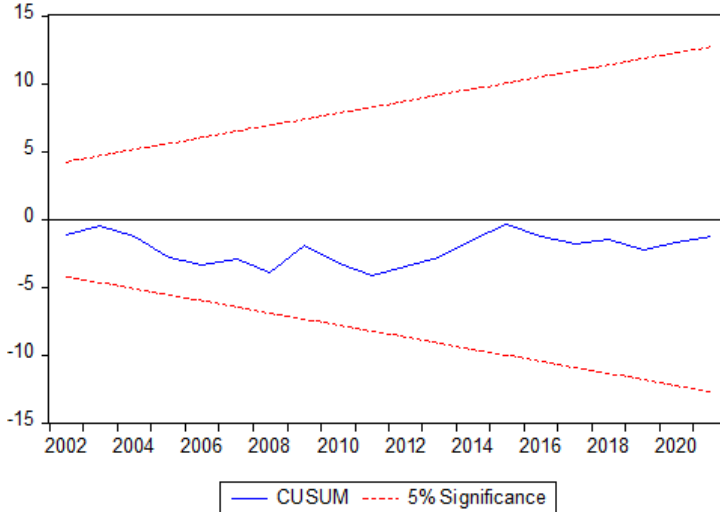
و هذا ما يفسر أن السنوات التي عرفت فيها معدلات سعر الصرف مساوية أو أكبر من 77,21502 دج/\$ ، كان الاستقرار النقدي أقرب ما يكون للصفر مع ملاحظة أن سنة 2015 والتي كان معدل سعر الصرف أكبر 77,21502 دج/\$ ( 100.46 ) و سجل فيها معامل الاستقرار النقدي أقرب ما يكون الى الصفر، لكن هذه السنة كانت معدل الصرف كان غير جاذب للاستثمار الاجنبي المباشر.

أما بخصوص المتغيرات الأخرى خارج العتبة Non-threshold، فقد أثبتت النتائج وجود أثر ذو دلالة معنوية لكل من معدل التضخم، النمو الاقتصادي والنمو في المعروض النقدي الواسع خلال الفترة 1990-2021، ما عدى الاستثمار الأجنبي المباشر الذي كان معنوي عند مستوى معنوية منخفض نسبيا 10%، و ما يمكن ملاحظته من الجدول رقم ( 4 ) أيضا أن معامل التحديد  $R= 69,94\%$  و هي نسبة قوية، أي أن المتغيرات المدرجة في النموذج تفسر نسبة 69,94 % من التغيرات التي تحدث في الاستقرار النقدي، في حين أن النسبة الباقية تعود إلى عوامل أخرى لم يتم ادخالها في النموذج.

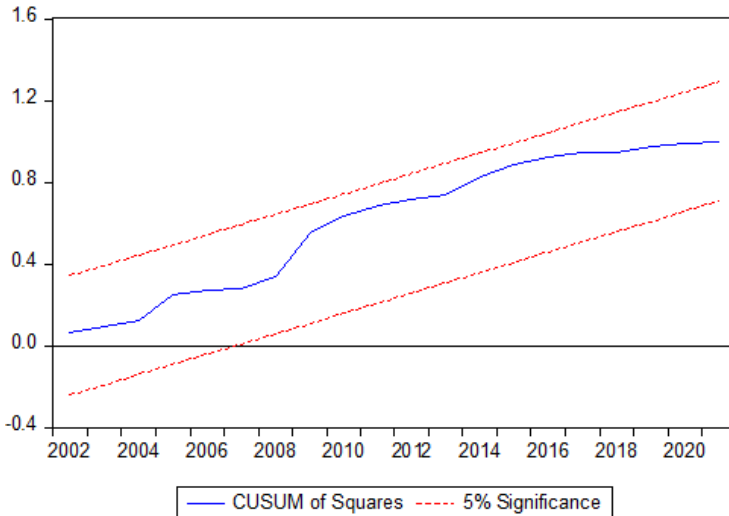
### ثالثا: اختبار استقرارية النموذج

نطبق اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة واختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة لمعرفة وجود أي تغيرات هيكلية، حيث نلاحظ من خلال الشكل (01) و (02) أن إحصائيات إختبار المجموع التراكمي للبواقي المتتابع والممثلة بخط وسيطي داخل الحدود الحرجة عند مستوي المعنوية 5%، وهو ما يؤكد ان النموذج مستقر ومعلماته ثابتة.

الشكل رقم ( 2 ): اختبار المجموع التراكمي المعاودة للبواقى



الشكل رقم ( 3 ): اختبار المجموع التراكمي المعاودة لمربعات للبواقى





## خاتمة:

من خلال دراستنا للموضوع الحدود المثلى لسعر الصرف الجاذبة للاستثمار الاجنبي المباشر و انعكاسها على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة ( 1990 . 2021 ) توصلنا الى ما يلي:

### 1 - النتائج:

- ان معامل الاستقرار النقدي لا يعكس الوضع الحقيقي للاستقرار النقدي، بسبب تأثره بعوامل أخرى الناتج الداخلي الخام و معدل نمو المعروض النقدي.
- شهد سعر صرف الدينار الجزائري خلال فترة الدراسة العديد من الاصلاحات ( سلسلة من التخفيضات) و التي كانت تهدف في ظاهرها إلى تخفيف الاستقرار في مستوى اسعار الصرف وبالتالي تخفيف الاستقرار النقدي، و لكن لم تكن كافية و فعالة في تحقيق ذلك.
- يتمثل الهدف الأساسي من سياسة سعر الصرف ( تخفيض العملة) في تعويض الايرادات المقومة بالدولار الامريكي، المتأتية من الصادرات الربعية بعيدا عن تحقيق هدف الاستقرار النقدي.
- ان حجم التدفقات من الاستثمارات الاجنبية المباشرة التي شهدتها الجزائر خلال فترة الدراسة لم ترقى الى حجم امكانياتها، و هذا بسبب عدم جاذبية مناخ الاستثمار في الجزائر.
- نصيب تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر لا يتعدى 2% من تكوين الناتج المحلي الخام، و النسبة الأكبر منه تستهدف قطاع المحروقات دون القطاعات الاخرى، و هذا ما يحول دون تنويع هيكل الصادرات و زيادة الطلب على الدينار الجزائري، و بالتالي تحقيق استقراره و تحقيق الاستقرار النقدي بصفة عامة.

- اتضح أن هناك حد أمثلي لسعر صرف الدينار الجزائري الجاذب للاستثمار الاجنبي المباشر والمتمثل في 72,21502 دج/\$.
- هناك علاقة سالبة بين سعر الصرف الجاذب للاستثمار الاجنبي المباشر و الاستقرار النقدي، و هذا قبل الوصول الى العتبة (72,21502 دج/\$)، أي أن زيادة سعر الصرف بـ 1 % ( اي تخفيض الدينار الجزائري) يترتب عليه حدوث انخفاض في الاستقرار النقدي بمقدار 0,001544 % (الى ما دون الصفر).
- هناك علاقة موجبة بين سعر الصرف الجاذب للاستثمار الاجنبي المباشر و الاستقرار النقدي، و هذا عند و بعد الوصول الى العتبة (72,21502 دج/\$)، حيث أن أي زيادة في سعر الصرف بـ 1 % ( اي تخفيض الدينار الجزائري) يترتب عليه حدوث زيادة في الاستقرار النقدي بمقدار  $7,17 * 10^{-5}$  %.

## 2 - التوصيات:

- ضرورة الاهتمام بساسة سعر الصرف و توجيهها بما يخدم الاقتصاد الوطني، لما لها من دور في تحقيق الاستقرار النقدي،
- العمل على ضبط قيمة الدينار الجزائري لكي نحافظ على معدل تغير أسعار الصرف في حدودها الدنيا،
- العمل على توفير مناخ الاستثمار الجاذب للاستثمار الأجنبي المباشر، و توجيه هذا الاخير الى القطاعات غير الربعية، للانتقال بالاقتصاد الوطني الى اقتصاد متنوع ينتج سلع وخدمات تتسم بميزة تنافسية عالية و زيادة الطلب عليها، و بالتالي زيادة الطلب على العملة و منه تحفيز استقرارها و الاستقرار النقدي للدولة.

## قائمة المراجع:

### المؤلفات:

- مدحت الصادق، ( 1997)، النقود الدولية و عمليات الصرف الأجنبي، الطبعة الأولى، دار الغريب للطباعة والنشر و التوزيع، القاهرة. مصر .
- عبد المجيد قدي، ( 2006)، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية – دراسة تحليلية – ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 3 ، الجزائر .
- رضا عبد السلام، ( 2010 )، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية و التطبيق، الطبعة الثانية، در المكتبة العصرية، مصر .
- Faugere Jean- Pierre et Colette Voisin, (1994), Le Système Financier et Monétaire International Crises et mutations, 4ème édition, édition nathar, Paris, France.

### الاطروحات

- سيد اعمر زهرة،(2017 . 2018)، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986 – 2016)، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر .

### المقالات:

- افتخار محمد مناحي الرفيعي، أروى حاجم سلطان،( 2021)، أثر السياسة النقدية في الاستقرار النقدي في العراق للمدة (1999 – 2015)، مقال في مجلة الدجلة، كلية دجلة الجامعية، المجلد 2 العدد1، العراق .
- بن مريم محمد، ( 2018)، دور الاستقرار السياسي كعامل أساسي إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الكلية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر .

- دراسة قياسية خلال 1987 . 2016، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية و الانسانية،  
قسم العلوم الاقتصادية و القانونية، العدد 20.
- بوعبيد ميلود، بن البار أمحمد، ( 2021)، أثر الاستثمار الاجنبي المباشر على  
العمالة في القطاع السياحي في الدول المغاربية ( الجزائر، تونس، المغرب)، المجلة  
الجزائرية للأمن الانساني، المجلد 6، العدد1، باتنة، الجزائر
  - جلال بوشارب، سامي مباركي، ( 2021)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر .  
دراسة تحليلية قياسية باستخدام منهج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة خلال  
الفترة ( 1999 – 2018)، مقال في مجلة اقتصاد المال و الأعمال، المجلد 06،  
العدد،02، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر.
  - جيفري فرنكل، (2009)، المستحدث و المتقادم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل  
و التنمية، المجلد 46، العدد 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن.
  - لؤي خلف دلف، أم. صابر محمد زهو، (2021)، الأدوات الكمية للسياسة النقدية  
ودورها في تعزيز الاستقرار النقدي في العراق للمدة 2004 . 2019 )، مجلة تكريت  
للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 55، ج3، كلية الادارة والاقتصاد،  
جامعة تكريت، بغداد، العراق.
  - مبرك الناصر، دراجي عيسى، ( 2022)، دراسة قياسية لأثر الاستثمار الاجنبي  
المباشر على معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة (1990 . 2019)، مجلة  
دراسات و أبحاث اقتصادية للطاقت المتجددة، المجلد 9، العدد 1، الجزائر
  - عادل مختاري، امحمد بن البار، (2021)، الآثار الاقتصادية للسياسة النقدية على  
الاستقرار النقدي في الجزائر دراسة اقتصادية قياسية للفترة 1990 . 2019، مجلة  
التكامل الاقتصادي، المجلد 09 . العدد 2 الجزائر.

- صلاح الدين بوهالي، ( 2023)، قياس و تحليل أثر تخفيض قيمة الدينار الجزائري على الاستثمار الاجنبي المباشر . دراسة حالة الجزائر للفترة ( 1990 . 2021)، مجلة اقتصاديات الاعمال و التجارة، المجلد 08، العدد 01، مسيلة، الجزائر.
- رحيم حسن،( 2003)، النقد و الاستقرار النقدي من منظور اسلامي، مجلة الصراط، كلية العلوم الاسلامية ، المجلد 5، العدد 1، الجزائر.
- Jeffrey A . Frakel, (2004), Exchange rate regimes in emerging economies, vol 2, asian development bank..

الملاحق: المصدر: مخرجات Eviews-10

### نتائج اختبار الاستقرار للمتغير E

Null Hypothesis: E has a unit root  
Trend Specification: Intercept only  
Break Specification: Intercept only  
Break Type: Innovational outlier

---

---

Break Date: 2000  
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic  
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion,  
maxlag=7)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.782303	< 0.01
Test critical values:		
1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	

---

---

### نتائج اختبار الاستقرار للمتغير EX في المستوى

Null Hypothesis: EX has a unit root  
Trend Specification: Intercept only  
Break Specification: Intercept only  
Break Type: Innovational outlier

---

---

Break Date: 2014  
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic  
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion,  
maxlag=7)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.848411	0.2149
Test critical values:		
1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	

---

---

### نتائج اختبار الاستقرارية للمتغير EX عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(EX) has a unit root  
Trend Specification: Intercept only  
Break Specification: Intercept only  
Break Type: Innovational outlier

---

---

Break Date: 2015  
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic  
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion,  
maxlag=7)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.376516	0.0601
Test critical values:		
1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	

---

---



### نتائج اختبار الاستقرار للمتغير FD في المستوى

Null Hypothesis: FD has a unit root  
Trend Specification: Intercept only  
Break Specification: Intercept only  
Break Type: Innovational outlier

---

---

Break Date: 1995  
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic  
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion,  
maxlag=7)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.693469	0.2859
Test critical values:		
1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	

---

---

\*Vogelsang (1993) asymptotic one-sided p-values.

## نتائج اختبار الاستقرارية للمتغير FD عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(FD) has a unit root  
Trend Specification: Intercept only  
Break Specification: Intercept only  
Break Type: Innovational outlier

---

---

Break Date: 2001  
Break Selection: Minimize Dickey-Fuller t-statistic  
Lag Length: 0 (Automatic - based on Schwarz information criterion,  
maxlag=7)

---

---

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.232989	< 0.01
Test critical values:		
1% level	-4.949133	
5% level	-4.443649	
10% level	-4.193627	

---

---