

### الملخص:

في هذه الدراسة، سوف يتم تقدير سعر الصرف التوازني السلوكي لـ: (Clark and MacDonald (1999) لأجل سعر الصرف الفعلي الحقيقي في الجزائر خلال الفترة الزمنية 1975-2011، باستخدام سنته متغيرات والتي تمثلت في سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومعدلات التبادل التجاري وأسعار النسبية السلع غير التبادلية إلى السلع التبادلية وصافي الأصول الأجنبية والأصول النسبية للدين الحكومي ومعدل الفائدة التفاضلية. أبرزت نتائج الدراسة إلى أن تحديد سعر صرف التوازن السلوكي للدينار الجزائري قد وافق المخططات التاريخية البارزة من تعديلات لسياسة سعر صرف الدينار الجزائري. وتم التوصل أيضا إلى أن تأثير المتغيرات كان موافقا لسعر صرف الدينار في المدى البعيد.

**الكلمات الدالة:** سعر الصرف التوازني السلوكي، معدلات التبادل التجاري، سياسة سعر الصرف، المدى البعيد

### Abstract:

In this paper, we estimate the behavior equilibrium exchange rate (BEER) of Clark and MacDonald (1999) for the real effective exchange rate of Algeria. The sample period is 1975, to 2011. The conditioning variables used in the estimation of the BEER are: Real effective exchange rate, Terms of trade, Relative price of non-traded to traded goods, Net foreign assets, Relative stock of government debt, Real interest rates.

The study has showed to determine the behavioral equilibrium exchange rate of the dinar Algerian, almost had agreed prominent historical stations of the amendments in the Algerian dinar exchange rate policy, and the effect of variables was agreeing to the dinar exchange rate in the long run.

**Key Words:** Behavior equilibrium exchange rate, Terms of trade, Exchange rate policy, Long run.

### المقدمة:

يعتبر اختلال سعر الصرف الحقيقي أحد أهم المشاكل لسياسة سعر الصرف أين يبقى تصحيح هذا الاختلال كذلك من أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية خاصة في البلدان الناشئة. الاستدامة في اختلال في سعر الصرف تسبب العديد من التناقضات والمفارقات على مستوى الأداء الاقتصادي الكلي كالاختلال في النمو الاقتصادي والضغط التضخمي والتدهور في الحساب الجاري والأزمات الاقتصادية. وهذا كله يؤثر على الاستقرار الاقتصادي.

لأجل هذا، فانه من الضروري تحديد سعر الصرف التوازني والذي له عدة مقاربات لتحديده، وهذه المقاربات تتكون من نوعين. النوع الأول هي نماذج ماكرو اقتصادية قياسية، تنطلق بدءا من نظرية تعادل القوة الشرائية *PPP* مروراً بنظرية سعر الصرف التوازني الأساسي *FEER* الى نظرية سعر الصرف التوازني الحقيقي السلوكي *BEER*. اما النوع الثاني فهي نماذج ديناميكية والتي تتعلق بنظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي *NATREX*.

على الرغم من تعدد هذه المقاربات لأجل تحديد سعر الصرف التوازني، غير اننا سنسعى في دراستنا الى تطبيق مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي *BEER*. مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي *BEER* واحدة من المنهجيات الأكثر شعبية لتقدير توازن أسعار الصرف الحقيقية، وفي إطار هذا النهج، هي مشتقة من علاقة طويلة المدى بين سعر الصرف الحقيقي والمتغيرات التفسيرية التي يطلق عليها أساسيات الاقتصاد الكلي المتمثلة في: رصيد صافي الأصول الأجنبية والإنتاجية وأسعار النفط، معدلات البطالة.....، وتفسر على أنها علاقة توازنية التي تقوم على تقدير اختلال سعر الصرف الفعلي وفقا للانحرافات من قيمها المقدرة، وميزة نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي هو ان سعر الصرف دالة مكونة من مجموعة من المتغيرات التي لها تأثير مباشر على سعر الصرف، وبعبارة أخرى سعر الصرف التوازني هو المدفوع من قبل القيم (التوازنية) المستدامة للمتغيرات الأساسية التي تؤثر على سعر الصرف الفعلي على المدى الطويل وليس عن طريق التوازن العام للاقتصاد الكلي.

. إشكالية الدراسة

إن كل أزمة يمر بها اقتصاد ما تتطلب سياسة التعديل أو الإصلاح في محاولة إيجاد العلة أو الاختلالات، ولعل الجزائر أحد الدول التي مرت بهذه الفترات الحرجة، فالأزمة البترولية لسنة 1986 وتدهور قيمة الدولار الذي يسعر به البترول بينت حقيقة الاقتصاد الجزائري المبني بقدر كبير على الصادرات البترولية مما ادخل السلطات في دوامة من الإصلاحات الاقتصادية، وقد كان إحدى الإصلاحات هو تعديل سياسة سعر الصرف، وهذه الصورة جعلت السلطات النقدية تلجأ إلى المؤسسات النقدية والمالية الدولية، ليفرض عليها صندوق النقد الدولي بمراجعة سعر صرف الدينار لكي يتم إعطاء صورته الحقيقية والذي عرف ببرنامج التعديل الهيكلي في سنة 1994 لتعلن السلطات النقدية في أول تصريح رسمي بخفض قيمة العملة الوطنية. وبناءً على ما تقدم تبرز إشكالية هذه الدراسة في التساؤل التالي:

ما هو أثر اختلال سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر؟

## 2. فرضيات الدراسة

من خلال التساؤل المطروح المطروحة لهذه الدراسة، فان الفرضيات المناسبة لها تنحصر في الآتي:

- الحركات لسعر الصرف التوازني يمكن ان تفسر بواسطة المتغيرات الأساسية (الماكرو اقتصادية).
- أثر المتغيرات الأساسية يتوافق مع حركة سعر صرف الدينار الجزائري في المدى البعيد.

### 3. الدراسات السابقة

ككل دراسة بحثية إلا وارتكزت على مجموعة من الدراسات السابقة لها، وعليه فان هذه الدراسة المتمثلة في اختلال سعر الصرف التوازني السلوكي ومحاولة تطبيقه على حالة الجزائر، فانه قد توفرت عنه عدة دراسات سابقة، سوف يتم تحديد البعض منها في الأتي:

- دراسة<sup>1</sup> (Tang, 2011) تمثلت بدراسة تطايرية أسعار الصرف داخل آسيا وتقلبات التجارة داخل آسيا: الإثبات حسب السلع. باستعمال بيانات Panel بسلاسل زمنية سنوية من سنة 1980 إلى سنة 1990 ل: 18 دولة آسيوية، وخلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين تطايرية أسعار الصرف الاسمية وتقلبات التجارة الخارجية للعينة المدروسة.
- دراسة<sup>2</sup> (MacDonald and Vieira, 2010) تمثلت في التحقق لدور اختلال سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي للمدى الطويل والتي شملت 90 بلد (من بينها الجزائر) استخدمت فيها بيانات Panel بسلاسل زمنية من سنة 1980 إلى سنة 2004. والمتغيرات المستخدمة في نماذج سعر الصرف الحقيقي تمثلت في: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد، صافي الأصول الأجنبية، معدلات التبادل التجاري والإنفاق الحكومي. وكانت نتائج الدراسة بان انخفاض قيمة سعر الصرف الحقيقي تساعد الشروع في النمو الاقتصادي والعكس هو أن المغالاة فيه تعيق عملية النمو الاقتصادي وهذا على المدى الطويل.
- دراسة<sup>3</sup> (Koranchelian, 2005) المنجزة حول سعر الصرف التوازني في البلد المصدر للسلع الأساسية: التجربة الجزائرية. هذه الدراسة تعمل على تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني على المدى الطويل للجزائر باستعمال 03 متغيرات وهي: متغير سعر الصرف الحقيقي ومتغير الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد بالنسبة إلى الشركاء التجاريين ومتغير الأسعار الحقيقية للبتترول بفترة زمنية من 1970-2003. أسفرت نتائج الدراسة إلى إن الاستنتاج الرئيسي هو بان الحركات لسعر الصرف التوازني يمكن إن تفسر بواسطة المتغيرات الأساسية، وان سعر الصرف الحقيقي على المدى الطويل في الجزائر هو المتغير مع الزمن، ويرتبط بتحركات الإنتاجية النسبية وأسعار النفط الحقيقية تمثيا مع نموذج<sup>4</sup> (Cashin et al., 2002). وان الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد بالنسبة إلى الشركاء

التجارين بنسبة 01% يؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 2%، أما الزيادة في السعر الحقيقي للبترول بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي التوازني بنسبة 0.2%. كذلك من بين الاستنتاجات نجد بان نصف انحراف سعر الصرف الحقيقي من مستوى التوازن هو حوالي تسعة أشهر وهو مماثل للبلدان المصدرة للسلع الأساسية بمعنى انه يتم تعديل الانحرافات لسعر الصرف الحقيقي من مستوى توازنه بسرعة حوالي تسعة أشهر إلى جانب هذا، كان سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري في نهاية عام 2003 على نطاق واسع يتماشى مع هذا التوازن.

#### 4. أهمية الدراسة

من خلال هذه الدراسات السابقة ومع انه هناك العديد منها في هذا المجال، إلا انه تم الاكتفاء ببعض منها وبصيغة موجزة، حيث يعتبر هذا الموضوع إلى يومنا هذا له أهميته خاصة سواء على المستوى المحلي عن طريق البحوث والدراسات في هذا الاختصاص، أو على المستوى الدولي عن طريق الدراسات التي قامت بها المؤسسات المالية الدولية ومراكز البحوث بمساهمة الخبراء والباحثين بهدف الوصول إلى المستوى الأمثل وتحقيق التوازن الكلي أو بالأحرى السياسة الاقتصادية الكلية المنشودة.

#### 5. أهداف الدراسة

على صعيد خاص يكمن هدف هذه الدراسة هو بمدى الاطلاع أو الدراية بدور سعر الصرف التوازني في تحقيقه للاستقرار الاقتصادي، ويكون هذا بعد التقدير الجيد لسعر الصرف الفعلي الحقيقي، لان إذا كان سعر الصرف تقويمه غير صحيح، أي هناك مغالاة مثلا في قيمة الدينار أي القيمة الاسمية أعلى من مستواها التوازني الحقيقي، يمكن ان يؤثر بوجه عام على السياسة الاقتصادية الكلية.

#### 6. منهجية الدراسة

تحقيقا لهدف الموضوع وما يكتسبه من أهمية وحتى يتم الاستطاعة بالإجابة على الإشكال المطروح، فانه يتم الاعتماد على المنهج الوصفي لأجل مسح أهم الأدبيات النظرية المتعلقة بسعر الصرف، وهذا لأجل تحديد طبيعة ونوعية العلاقة بين متغيرات الدراسة وأسبابها واتجاهها ومن ثم جمع البيانات الوصفية حول هذه الإشكالية إلى التحليل والربط والتفسير لهذه البيانات ليتم في الأخير الاستعانة بالمنهج القياسي بهدف الإجابة على الإشكالية المطروحة والتوصل إلى النتيجة النهائية وتفسيرها. وفي إطار الإشارة إلى واقع الجزائر سيعتمد على البيانات الرقمية الرسمية الصادرة عن صندوق النقد الدولي "الإحصاءات المالية الدولية" (IMF: IFS, 2012) والبنك العالمي "مؤشرات التنمية العالمية" (WDI, 2012)، إضافة إلى إحصائيات المالية العالمية (Global Financial Data).

2012) والديوان الوطني للإحصائيات (National Office of Statistics, 2012). كما تم الاعتماد في هذه الدراسة خاصة في الجانب القياسي على الحزم الجاهزة *EVIIEWS.8*.

## 7. حدود الدراسة

تبعاً لهذه المنهجية وخاصة في الجانب القياسي الإحصائي، فإن الدراسة التطبيقية حددت بإطارين، فالإطار المكاني تحدد بحالة الاقتصاد الجزائري، كون الحالة التطبيقية على الجزائر. أما الإطار الزمني، فإن فترة الدراسة تمتد بفترة زمنية معتبرة لتشمل الفترة: 1975-2011. وسبب الاختيار لهذه الفترة هو لاشتمالها على المراحل المختلفة لسياسة سعر الصرف، وهي بهذه تحتوي على فترة الإصلاحات الاقتصادية وأهم التطورات التي عرفها الاقتصاد الجزائري من مخططات تنموية وبرامج اقتصادية وأزمات هزت الاقتصاد الجزائري.

من أجل معالجة هذه الورقة البحثية قد ارتأينا تقسيمها إلى قسمين. القسم الأول فهو مخصص للإطار النظري لتكوين وتحديد نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي. أما في القسم الثاني سيعالج فيه دراسة قياسية لسعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر.

## أولاً: الإطار النظري لتكوين وتحديد نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي.

### 1. تكوين وتحديد نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي

نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي هو في الحقيقة نتيجة أعمال<sup>5</sup> (Edwards, 1989-1994) والذي تم تطويره فيما بعد من طرف<sup>6</sup> (Elbadawi, 1994) ونسبت أخيراً إلى (Clark and MacDonald, 1997) ومنه سنقوم بمحاولة تطبيق هذه المقاربة على حالة الجزائر. هذه المقاربة تتكون من ثلاث خطوات<sup>7</sup>:

أولاً، يتم استخدام تقنيات الاقتصاد القياسي من تكامل مشترك لتقدير العلاقة على المدى الطويل بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من الأساسيات.

ثانياً، يتم احتساب سعر الصرف التوازني السلوكي بوصفه دالة من قيم الأساسيات عند نقطة معينة من الزمن. ثالثاً، مشتق اختلال سعر الصرف مباشرة على أساس الفرق بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والقيمة التوازنية المحسوبة في الخطوة الثانية.

مقاربة سعر الصرف التوازني السلوكي ل<sup>8</sup>: (Clark and MacDonald, 1999) لا تستند على أي نموذج سعر صرف خاص، وبهذا المعنى يمكن اعتبارها نجحاً عاماً لنموذج أسعار الصرف التوازنية. ومع ذلك، فإنه تؤخذ كنقطة انطلاق افتراض بأن العوامل الحقيقية هي المفتاح المفسر لتباطؤ عودة الأسعار لتعادل القوة الشرائية المرصودة (المتوقعة أو الملاحظة) في نهاية المطاف نحو المتوسط في البيانات.

هذا النهج يقدر اختلال سعر الصرف وفقاً للانحرافات سعر الصرف الفعلي من قيمتها المقدرة، وهي مشتقة من العلاقة للمدى الطويل بين سعر الصرف وأساسيات الاقتصاد الكلي. ميزة هذه المقاربة، هي أن سعر الصرف هو دالة من المتغيرات التي لها تأثير مباشر على سعر الصرف. وبعبارة أخرى، سعر الصرف التوازني هو الدافع من قبل القيم المستدامة (التوازنية) للأساسيات التي تؤثر على سعر الصرف الفعلي على المدى الطويل وليس عن طريق التوازن العام للاقتصاد الكلي<sup>9</sup>.

نقطة الانطلاق لنموذجنا لسعر الصرف على المدى الطويل هي مألوفة لمخاطر تعديل تكافؤ (تعادل) شرط

الفائدة:

$$E_t \Delta S_{t+k} = -(i_t - i_t^*) + \pi_t \quad (1)$$

حيث  $S_t$  هو سعر العملة الأجنبية لوحدة من العملة المحلية، و  $i_t$  فإنه يدل على معدل الفائدة الاسمي.  $\pi_t = \lambda_t + k$  هي علاوة المخاطرة التي تتضمن عامل الاختلاف الزمني،  $\lambda_t$ ،  $\Delta$  تمثل الفرق الأول،  $E_t$  يمثل عامل التوقع الشرطي.  $t+k$  يحدد أفق استحقاق السندات.

المعادلة (1) يمكن تحويلها إلى علاقة حقيقية عن طريق طرح فارق التضخم المتوقع  $(\Delta p_{t+k} - \Delta p_{t+k}^*)$ ،  $E_t$

من سعر الصرف والفائدة التفاضلية. وبعد إعادة الترتيب ينتج لنا:

$$q_t = E_t [q_{t+k}] + (r_t - r_t^*) - \pi_t \quad (2)$$

حيث  $r_t = i_t - E_t (\Delta p_{t+k})$  هو معدل الفائدة الحقيقي المتوقع. والمعادلة (40) توضح سعر الصرف التوازني الحالي كما تم تحديدها من قبل ثلاثة عناصر وهي: سعر الصرف الحقيقي المتوقع في الفترة  $t+k$ ، والفائدة الحقيقية التفاضلية المستحقة في الفترة  $t+k$ ، وعلاوة المخاطرة. هذا الأخير يكون بإشارة سالبة في المعادلة (2) مما يدل على أن الزيادة في علاوة المخاطر يتطلب تخفيض سعر الحقيقي وهذا نظراً لهيكل نموذج، الذي يولد توقع للتقدير. ويفترض أن العنصر المتغير مع الزمن لمصطلح علاوة المخاطر هي دالة نسبية من العرض المحلي إلى الديون الحكومية الخارجية، أي:

$$\lambda_t = g \left( \frac{gdebt_t}{gdebt_t^*} \right) \quad (3)$$

وبالتالي الزيادة في العرض النسبي للديون المستحقة المحلية نسبة إلى الديون الخارجية ستزيد من علاوة المخاطرة (المحلي)، وبالتالي تتطلب انخفاض سعر الصرف الحقيقي التوازني الحالي. لجعل هذه العملية، نفترض بان هناك توقع غير ملاحظ لسعر الصرف  $E_t[q_{t+k}]$ ، يتحدد فقط من خلال المتغيرات الاقتصادية الأساسية للمدى الطويل  $Z_1$ ، ونرمز لسعر الصرف التوازني على المدى البعيد ب:  $\hat{q}_t$  ونفترض:

$$\hat{q}_t = E_t[q_{t+k}] = E_t[B_1'Z_{1t}] = B_1'Z_{1t} \quad (4)$$

انه من الكافي أن نقول بأنه لغرض هذا الطرح، يفترض أن سعر الصرف التوازني على المدى الطويل بان يكون دالة من المتغيرات الثلاثة:

$$\hat{q}_t = f(tot_t^+, tnt_t^+, nfa_t^+) \quad (5)$$

حيث  $tot$  هو معدلات التبادل التجاري،  $tnt$  هو أثر Balassa-Samuelson، أي السعر النسبي للسلع غير المتداولة على السلع المتداولة،  $nfa$  هو صافي الأصول الأجنبية، أما الإشارات التي هي فوق المتغيرات تدل على المشتقات الجزئية. كما في منهج التوازن الداخلي-الخارجي لنمذجة سعر الصرف الحقيقي، نلاحظ أن  $nfa$  أنجزت عن طريق محددات الادخار والاستثمار وعلى وجه الخصوص، التركيبة السكانية، والموازن الجبائية الهيكلية، كما تم تحليلها من قبل <sup>10</sup>(Masson, et al., 1993). على الرغم من عدم المقدرة على شرح النموذج السابق، فإنه يمكن مع ذلك أن تفسر على أنها "في البيانات"، بمعنى أن ذلك هو ما تبقى من  $nfa$  وبعد أن عدلت  $nfa$  للاختلالات الجبائية. وناقش القياس التجريبي إدخال المتغيرات الثلاثة للمعادلة (5) في الآتي:

قبل الشروع في التقديرات الاقتصادية، فمن المفيد أن نقارن وصف نموذج سعر الصرف التوازني الأساسي  $FEER$  مع نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي  $BEER$  التي تنطوي عليها المعادلات (1) - (5). ويرد الأول العلاقة العامة التالية:

$$FEER = f(-\overline{KA}, \overline{y_d}, \overline{y_f}) \quad (6)$$

$\overline{KA}$ : حساب رأس المال التوازني.  $\overline{y_d}$  الناتج الكلي المحلي أو الطلب المحلي.  $\overline{y_f}$  الناتج الكلي الاجنبي أو الطلب الأجنبي.

المعادلات (1) - (5) تتضمن المعادلة العامة التالية:

$$BEER = f(r - r^*, gdebt / gdbt^*, tot, tnt, nfa) \quad (7)$$

الفرق الرئيسي بين النموذجين هو أن نموذج  $FEER$  هو سعر الصرف الحقيقي المرتبط بحساب رأس المال التوازني المحدد بشكل مستقل مع الناتج المحلي والأجنبي في وضع احتمالي، فيحين يقدر نموذج  $BEER$  باستخدام

القيم الفعلية من المحددات الأساسية لسعر الصرف الحقيقي. ولتتم بمقارنة صحيحة تنطوي على حساب نموذج *BEER* مع هذه المحددات وضعت في قيم العمالة الكاملة الخاصة بهم. تفسير واحد من هذه المقارنة يمكن أن تشمل تطابق أو تناسب متغير الناتج المحتمل لنموذج *FEER* مع متغيرات القيم المعيارية (المحسوبة) للمتغيرات الأسعار النسبية (*tot*) و (*tnt*) وفرقي الفائدتين. يمكن أن ينظر إلى الاختلاف في حساب رأس المال التوازني من قبل تحركات قيم المعيارية لصافي الأصول الأجنبية والدين الحكومي النسبي، والفائدة التفاضلية.

### ثانياً: الإطار التطبيقي القياسي للدراسة.

#### 1. تعريف وبناء معطيات نموذج الدراسة

حسب المعادلة (7) المتحصل عليها لنموذج سعر الصرف التوازني السلوكي، فإنه قد توفرت لدينا 06 متغيرات أساسية والمتمثلة في:

##### 1.1. سعر الصرف الفعلي الحقيقي

سعر الصرف الفعلي الحقيقي يقيس كيفية تغير سعر صرف البلد اتجاه شركائه التجاريين استناداً إلى فترة أساس معينة بأوزان ترجيحية ويوجد عدة مؤشرات لاحتسابه غير أن الشائع المستخدم في حسابه يتمثل بمؤشر أسعار الاستهلاك، هذا السعر المقوم بالدولار الأمريكي مأخوذ من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012) بسنة أساس Index Numbers (2010=100): Period Averages بالفترة الزمنية 2011-1995.

هذا المتغير يكون في صورة: *LREER*

##### 2.1. معدل الفائدة التفاضلية

تتمثل *DR* الفائدة التفاضلية في الفرق بين معدل الفائدة المحلي للجزائر مع معدل الفائدة الأجنبي. مع: *r* هي معدل الفائدة على ودائع لأجل وودائع الادخار المحدد في البنوك التجارية والمماثلة، أما *r\** معدل الفائدة المرجح على ودائع لأجل وودائع الادخار المحدد في البنوك التجارية والمماثلة الأجنبي للشركاء التجاريين للجزائر في مجال التجارة الخارجية مع اخذ بعين الاعتبار 10 دول الأولى المصدرة و10 دول الأولى المستوردة في حساب معامل

$$r^* = \prod_{i=1}^n (r_i)^{\alpha_i} \quad \text{أي } \alpha_i^{11}$$



كل معدلات الفائدة على ودائع لأجل وودائع الادخار المحددة في البنوك التجارية والمماثلة مأخوذة من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012)، بالفترة الزمنية 1974-2011

$$DR = (r - r^*)$$

هذا المتغير يكون في صورة:

### 3.1. الأصول النسبية للدين الحكومي

هذا المتغير يتمثل في نسبة صافي الالتزامات المالية المحلية إلى الإنتاج الداخلي الخام والتي تشكل بما يسمى بعلاوة المخاطر التي هي دالة نسبية من العرض المحلي إلى الديون الحكومية الخارجية، وبالتالي الزيادة في العرض النسبي للديون المستحقة المحلية نسبة إلى الديون الخارجية ستزيد من علاوة المخاطرة (المحلي)، وبالتالي تتطلب انخفاض سعر الصرف التوازني الحالي.

هذا المتغير مأخوذ من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012)، بالفترة الزمنية 1974-2011.

$$gdebt / gdbt^* = \lambda$$

هذا المتغير يكون في صورة:

### 4.1. معدلات التبادل التجاري

معدلات التبادل التجاري تحدد بنسبة قيمة وحدة الصادرات المحلية إلى قيمة وحدة الواردات، حيث يتوقع أن يؤدي التحسن في شروط التبادل التجاري إلى تحسين الميزان الجاري في ميزان المدفوعات مما سيترتب عليه ارتفاع في سعر الصرف الفعلي الحقيقي. قيمة الصادرات وقيمة الواردات لكل سنة مقومتان بالدولار الأمريكي متحصل عليها من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012) بالفترة الممتدة من 1974-2011.

$$LTOT$$

هذا المتغير يكون في صورة:

### 5.1. الأسعار النسبية للسلع غير القابلة للتجارة إلى السلع القابلة للتجارة

هذا المتغير يتمثل في نسبة السعر النسبي للسلع غير المتداولة إلى السلع المتداولة، وفي واقع الأمر هذا المتغير مقتبس من أثر Balassa-Samuelson، وكتعويض لهذين المتغير يستخدم مؤشر وكيل (Proxy Variable) إجمالي الناتج المحلي بالنسبة لكل فرد بالنسبة إلى الشركاء للجزائر في مجال التجارة الخارجية. وهذا ما اقترحه (Achy, 2000). الزيادة في هذه النسبة تعمل على ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي. أيضا مصدر هذا المتغير هو من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012) بالفترة الممتدة من 1974-2011.

$$LTNT$$

هذا المتغير يكون في صورة:

## 6.1. صافي الأصول الأجنبية

هذا المتغير هو رصيد صافي الأصول الأجنبية، الذي يعرف بأنه إجمالي الأصول الأجنبية (أقل عقد الذهب الرسمي) ناقص إجمالي الخصوم للأجانب، معبر عنه بنسبة من الناتج الوطني الإجمالي. وبالتالي الزيادة في صافي الأصول الأجنبية تعمل على ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي، هذا المتغير مأخوذ من إحصائيات البنك العالمي (World Development Indicators, 2012) بالفترة الزمنية 1974-2011.

هذا المتغير يكون في صورة:  $NFA$

ومع ذلك مواصفات هذا النموذج<sup>12</sup> بوجه عام تحدد في الشكل التالي:

$$LBEER = [(r_t - r_t^*), LTNT_t, LTOT, NFA_t, \lambda_t] \quad (8)$$

## 2. التقدير ونتائج الدراسة

لتقدير المعادلة (8) بهدف تحديد سعر الصرف الفعلي التوازني السلوكي وحساب مؤشر انحرافه للوصول إلى تحديد أثر هذا الاختلال على التجارة الخارجية سوف نستخدم الخطوات التالية:

## 1.2. اختبار الجذر الأحادي للمتغيرات الأساسية

يعمل هذا الاختبار على دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات والهدف منه هو معرفة ما إذا كانت تصلح لعملية التقدير أم لا تصلح للتقدير. للإشارة انه يوجد عدة اختبارات لدراسة الاستقرارية إلا أننا اكتفينا باستعمال اختبار  $ADF$  وكانت نتائج الدراسة "الملحق (1)" موضحة في الجدول (1):

الجدول 1: اختبار جذر الوحدة لسلاسل المتغيرات لنموذج  $BEER$

نتائج الاختبار	Trend الزمن	Intercept الثابت	اختبار الاستقرارية	سلسلة التفاضلات الأولى
وسطها صفري واتجاه عشوائي	غير معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$LREER$
وسطها صفري واتجاه عشوائي	غير معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$DR$
وسطها صفري واتجاه عشوائي	غير معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$\lambda$
وسطها صفري واتجاه عشوائي	غير معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$LTOT$
وسطها صفري واتجاه عشوائي	غير معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$LTNT$
وسطها صفري واتجاهها خطي	معنوي	غير معنوي	I(1) مستقرة	$NFA$

المصدر: مخرجات 8 EViews

اختبار  $ADF$  للمتغيرات عند المستوى بين أنها غير مستقرة، ولكن بإجراء التفاضلات الأولى لسلاسل المتغيرات قد بين بأنها متغيرات مستقرة من الدرجة الأولى  $I(1)$ . لأن كل القيم الاحتمالية لها اقل من القيمة

الاحتمالية لمجال المجازفة 5%. وبالتالي نقبل بالفرضية البديلة  $H_1$ . أي سلاسل هذه المتغيرات هي سلاسل خالية من الجذور الوحدوية.

## 2.2. اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الأساسية

يهدف هذا الاختبار إلى محاولة إيجاد علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات الأساسية. وفكرة هذا الاختبار مادام انه هذه المتغيرات هي متغيرات مستقرة من الدرجة الأولى فإنه حسب<sup>13</sup> (Engel and Granger) يمكن توليد مزيج خطي ساكن  $I$  واحد على الأقل والذي يفسر على انه هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

اختبار الاستقرارية للبقاقي الناجم عن تقدير انحدار  $LREER$  على باقي المتغيرات المفردة الأول  $I(1)$  ومتكاملة المستوى  $Co(0)$ . لان القيمة الاحتمالية هي اقل من القيمة الاحتمالية لمجال المجازفة 5%. وبالتالي يوجد علاقة تكامل مشتركة واحدة على الأقل بين هذه المتغيرات.

أما الاختبار الثاني، المتمثل في تطبيق اختبار التكامل المشترك ل:  $Johansen^{14}$ ، ومن خلال الملحق (3) فان نتائج اختبار الأثر للفرضية  $H_0$  بان عدد معادلات التكامل المشترك اقل من أو تساوي  $I$  في مقابل أن السلاسل الزمنية للمتغيرات أنها ساكنة يتضح لنا بأن قيمة الاحتمال للأثر هي أكبر من القيمة المعنوية الجدولية والذي تحقق لنا في حالتين. وعليه نرفض الفرضية  $H_0$  ونقبل بالفرضية  $H_1$ ، وهذا ما يؤكد اختبار القيمة العظمى بشكل قاطع والذي تحقق بمعادلة تكامل واحدة للقيمة العظمى، وبالتالي يوجد على الأقل معادلة تكامل مشتركة واحدة مما يدل على وجود توليفة خطية ساكنة بين المتغيرات الأساسية، وكذلك تؤكد هذه النتيجة بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات مما يعني أنها لا تبتعد عن بعضها كثيرا بحيث تظهر سلوكا متشابه فيما بينها. وقد تحددت المعادلة التوازنية في الأجل الطويل كالآتي:

$$LBEER = 6.044579(r-r^*) + 0.733733LTOT - 0.751425LINT + 1.938941NFA + 0.732273\lambda \quad (9)$$

(0.55529)                      (0.10167)                      (0.01837)                      (0.18192)                      (0.23377)

## 3.2. اختبار السببية للمتغيرات الأساسية

يتم الاستعانة باختبار Granger الموضح في الملحق (4) لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات، وقد بين اختبار السببية بأنه لا توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومعدلات الفائدة التفاضلية، وكذلك بينه وبين متغير الأسعار النسبية للسلع غير القابلة للتداول إلى السلع القابلة للتداول لان القيم الاحتمالية لهم أكبر من القيمة الحرجة 5%. كذلك لا توجد علاقة سببية تتجه من الأصول النسبية للدين

الحكومي إلى سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وكذلك من معدلات التبادل التجاري نحوه، وكذلك من صافي الأصول الأجنبية نحوه، لان القيم الاحتمالية لهم أكبر من القيمة الحرجة 5%. وعلى العكس، توجد علاقة سببية تتجه من سعر الصرف الفعلي الحقيقي نحو الأصول النسبية للدين الحكومي، وأيضاً باتجاه معدلات التبادل التجاري وكذلك باتجاه صافي الأصول الأجنبية.

#### 4.2. تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي

بعد التوصل إلى أن المتغيرات الأساسية لنموذج سعر الصرف التوازني السلوكي بأنها متغيرات مستقرة من الدرجة الأولى وأنها تظهر سلوكاً متشابهاً فيما بينها فينبغي لها أن تحظى بتصميم نموج متجه انحدار ذاتي  $VAR$  لتقدير معادلة سعر الصرف التوازني السلوكي، وبما أنه وجدت معادلة واحدة على الأقل لمتجهات التكامل المشترك فإننا نطبق نموج متجه تصحيح الخطأ<sup>15</sup>. والذي ينطوي على تقدير معلمات سعر الصرف التوازني السلوكي على المدى القصير والطويل في معادلة واحدة حيث انه يتفادى المشكلات الناجمة عن الارتباط الزائف. وبعد التقدير تحصلنا على النتائج التالية والموضحة في الملحق (5):

أ. معادلة التكامل المشترك وهي بند متجه الانحدار الذاتي وتشمل معلمات الأجل الطويل وقد تمثلت بفترتين زمنييتين متباطئتين:

$$\begin{aligned} LREER = & 0.844303 LREER(-1) + 0.145521 LREER(-2) + 0.043500 DR(-1) - 0.083884 DR(-2) \\ & + 0.373032 \lambda(-1) - 0.241629 \lambda(-2) - 0.273305 LTNT(-1) + 0.559452 LTNT(-2) \\ & - 0.834093 LTOT(-1) + 0.671299 LTOT(-2) - 0.294618 NFA(-1) + 0.247798 NFA(-2) \end{aligned} \quad (10)$$

مرونات الأجل الطويل معنوية لكل المتغيرات وما إذا حددت بفترة زمنية واحدة متباطئة، فإنها قد جاءت عكس التوقعات للنظرية الاقتصادية. أما إذا ما تم التحديد بفترتين زمنييتين متباطئتين فأما توافق النظرية الاقتصادية. وقد كانت النتائج كالتالي:

- مرونة الفائدة التفاضلية هي مرونة معنوية بإشارة سالبة وهذا بالمثل مع مرونة الأصول النسبية للدين الحكومي التي تمثل علاوة المخاطر وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية. حيث من المتوقع إن انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الفائدة التفاضلية بنسبة 8%، وكذلك نفس الشأن بالنسبة للأصول النسبية للدين الحكومي بنسبة 24%.
- مرونة الأسعار النسبية للسلع غير القابلة للتأجار إلى السلع القابلة للتأجار ومرونة معدلات التبادل التجاري ومرونة صافي الأصول الأجنبية هي مرونة معنوية وتتوافق مع النظرية الاقتصادية حيث يتوقع أن الزيادة في سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1% لكل مرونة على التوالي تؤدي إلى ارتفاع مرونة الأسعار

النسبية للسلع غير القابلة للتجارة إلى السلع القابلة للتجارة بنسبة 55%، وارتفاع نسبة معدلات التبادل التجاري بنسبة 67%، ومرونة صافي الأصول الأجنبية حوالي بنسبة 24%.

### 3. انحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني

يتم في البداية حساب اختلال سعر صرف الفعلي الحقيقي بالنسبة إلى مستواه التوازني والذي تم تحديده باستخدام نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي، وفي المرحلة الثانية يتم تحديد فترات المغالاة وفترات اقل تقويم، وذلك باستخدام مؤشر الاختلال والذي يحدد بالصيغة التالية:

$$EMIS = \frac{REER - EREER}{ERER} \quad (11)$$

*EMIS*: مؤشر الاختلال.

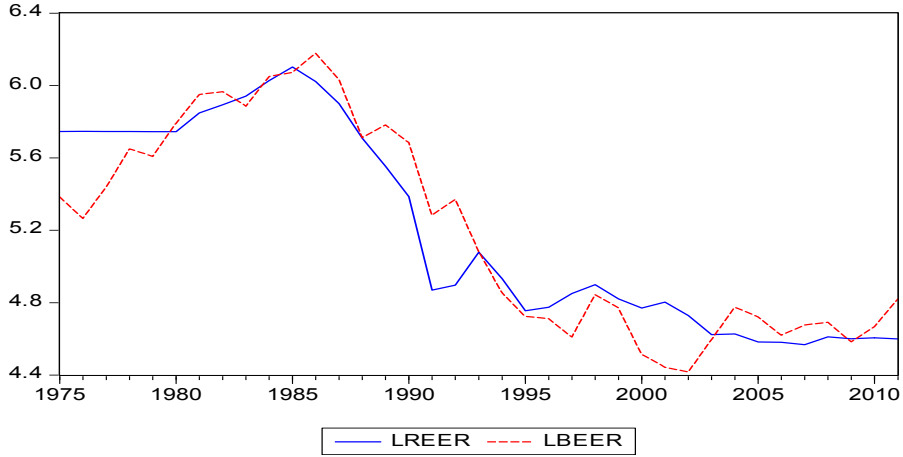
*REER*: سعر الصرف الفعلي الحقيقي (الملاحظ).

*ERER*: سعر الصرف الحقيقي التوازني.

حسب المعادلة (11)، فانه توجد ثلاث حالات:

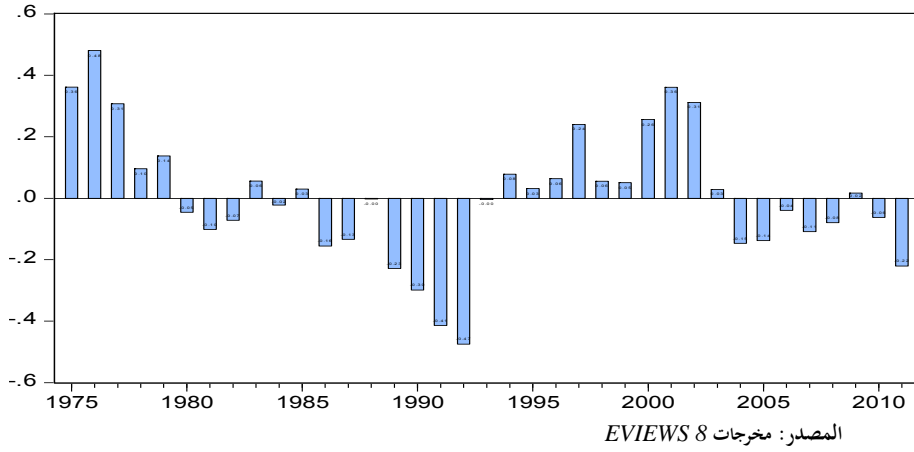
- إذا كان مؤشر الاختلال موجبا، فان سعر الصرف الفعلي الحقيقي الملاحظ مرتفع (اقل تقويم) عن قيمته التوازنية.
  - إذا كان مؤشر الاختلال سالبا، فان سعر الصرف الفعلي الحقيقي منخفض (مغالاة) عن قيمته التوازنية.
  - إذا كان مؤشر الاختلال معدوم، فان سعر الصرف الفعلي الحقيقي متوازن.
- بتطبيق المعادلة (11) وباستعمال متغير سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يعتبر بأنه الملاحظ، وسعر الصرف التوازني السلوكي المدروس فقد تم التحصل على المنحنيات التالية:

الشكل 1: سعر الصرف الفعلي الحقيقي وسعر الصرف التوازني السلوكي *BEER*



المصدر: مخرجات *EViews 8*

الشكل 2: مؤشر اختلال سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني باستخدام نموذج *BEER* EMIS



المصدر: مخرجات *EViews 8*

بواسطة الشكل (2) يمكن تحديد فترات المغالاة و اقل التقويم في القيمة الحقيقية للدينار الجزائري كالآتي:

فترات اقل تقويم:

1975-1979 -  
1983 -  
1985 -  
1994-2003 -  
2009 -

فترات المغالاة:

1980-1982 -  
1984 -  
1986-1993 -  
2004-2008 -  
2010-2011 -

من خلال هذه الفترات المحسوبة للاختلال في سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري، فإن النصف الثاني من سنوات السبعينيات كان الدينار مقوم بأقل من قيمته الحقيقية، والذي يتزامن مع فترة انطلاقة ترجيح سعر صرف الدينار الجزائري أي التخلي عن نظام التثبيت مقابل الذهب وترك الدينار يتحدد بسلة من العملات المحددة للشركاء التجاريين للجزائر في مجال التجارة الخارجية، اين اعقبتها فترات مغالاة للدينار الجزائري من سنة 1980 إلى 1993 باستثناء سنتي 1983 و1985، ويعود السبب إلى انعكاسات تطبيق النظام الاحتكاري المطبق الذي عمل بتعزيز الرقابة على معاملات النقد الأجنبي، قد نجم عنه سوق صرف موازي لسعر الدينار الجزائري. فمنذ أوائل 1980 التقدير في قيمة الدولار تسبب في ارتفاع حاد في القيمة الحقيقية للدينار الجزائري بما يزيد عن نسبة 50% وهو الوضع الذي تميزت في صادرات المحروقات بالثبات في مستوياتها إلى غاية سنة 1985. وانطلاقاً من سنة 1986 فان أزمة 1986 قد بينت الوضعية الحقيقية للأداء الاقتصادي الجزائري المعتمد في صورته الكلية على سعر البرميل. فتمثلت ابتداءً من سنة 1987 بالتسيير الآلي أو الديناميكي لسعر صرف الدينار وهو ما عرف بالانزلاق التدريجي للدينار لأنها فترة للمغالاة والذي استهدف خفض قيمة الدينار غير مصرح به، وقد كان تحت عملية المراقبة ليغطي الفترة الزمنية من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992.

فترات اقل تقويم نجدها من خلال ما تم تطبيقه لنموذج سعر الصرف التوازني السلوكي من سنة 1994 التي تعتبر أول تخفيض مصرح به لخفض قيمة الدينار رسمياً في إطار برنامج التعديل الهيكلي إلى سنة 2003 والتي تمثلت بتخفيض حقيقي بين سنتي 2002 و2003 نظراً لارتفاع اليورو مقابل الدولار الأمريكي. أما من فترة 2004 إلى 2011 نجدها تقريبا فترات مغالاة نسبياً باستثناء سنة 2009 تم فيها التخفيض مرة أخرى في سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والذي ترجم بسياسة مالية ونقدية توسعية من خلال البرامج الحكومية المتعلقة بالاستثمارات الضخمة بدعم من ارتفاع أسعار النفط إلى جانب ارتفاع الواردات. وعموماً في السنوات الأخيرة قد كان سعر صرف الدينار تقريبا في مستواه التوازني.

#### الخاتمة :

أبرزت نتائج الدراسة حسب مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي للدينار الجزائري انه تقريبا قد وافق المحطات التاريخية البارزة للتعديلات في سياسة سعر صرف الدينار الجزائري. ومن جهة أخرى، فانه تم التوصل أيضا إلى أن تأثير المتغيرات الأساسية كان موافقا لسعر صرف الدينار في المدى البعيد حيث أن أثر معدلات الفائدة التفاضلية الذي تمثل في علاوة المخاطر، فبتدنيها عملت على ارتفاع سعر الصرف التوازني للدينار. الأمر كذلك الذي يمتد بنفس الوتيرة إلى المتغير الأساسي الثاني والذي هو الأصول النسبية للدين الحكومي، أي النقص في العرض النسبي للديون المستحقة المحلية نسبة إلى الديون الخارجية ستزيد من علاوة المخاطرة محليا، وبالتالي تتطلب

ارتفاع سعر الصرف التوازني الحالي أي السلوكي للدينار. أما المتغير الأساسي الثالث والذي تمثل في معدلات التبادل التجاري الذي يعكس القدرة التنافسية للجزائر، فقد كانت مرونته لها أثر إيجابي على سعر الصرف التوازني السلوكي للدينار. أي الزيادة في أسعار الصادرات (وفي الغالب جلها من المحروقات) تعمل على دعم أكثر لإيرادات الصادرات وبالتالي تحسن معدلات التبادل التجاري. أما بخصوص المتغير الرابع الذي تحدد بالأسعار النسبية للسلع غير القابلة للتجارة إلى السلع القابلة للتجارة فكانت مرونته موجبة، أي إن الزيادة في هذه النسبة تعمل على ارتفاع سعر الصرف التوازني السلوكي للدينار الجزائري وكذلك نفس الشيء بالنسبة إلى المتغير الأساسي الأخير المشكل لهذه المقاربة وهو زيادة صافي الأصول الأجنبية تعمل على ارتفاع سعر الصرف التوازني السلوكي للدينار.

إذن، الجزائر باعتبارها أحد البلدان أحادية التصدير أي أنها تعتمد وبشكل أساسي على تصدير المحروقات. ولها تزايد مستمر لسلع الواردات، ولهذا فإن التقلبات في أسواق السلع الدولية (خاصة سلع الصادرات) تؤدي إلى مشاكل خطيرة لمعدل التبادل التجاري لها، والذي ينعكس بطريقة مباشرة على قدرة تنافسيتها. وعليه فإن سلع الصادرات و سلع الواردات مرهون أساسا بالتحصيل والخروج للعملة الأجنبية الصعبة ويجب على السلطات الجزائرية تنفيذ برامج جديدة لتشجيع استثمارات القطاع الخاص والعام وفتح الشراكة بينهما لتعزيز نمو القطاع غير الهيدروكربوني، وتكثيف العلاقات التي تقوض جهود تنويع الصادرات.

الملاحق:

الملحق 1: اختبار جذر الوحدة لسلاسل المتغيرات لنموذج *BEER*

الفرق الاول			المتغيرات	المستوى			المتغيرات
الاحتمال	t-Statistic			الاحتمال	t-Statistic		
	القيمة الحرجة %5	ADF Test Statistic			القيمة الحرجة %5	ADF Test Statistic	
0.0172	3.548490-	4.025032-	<i>LREER</i>	0.7866	-3.540328	-1.566031	<i>LREER</i>
0.0011	3.544284-	5.119386-	<i>DR</i>	0.9218	3.540328-	1.060886-	<i>DR</i>
0.0028	3.544284-	4.754080-	$\lambda$	0.4931	3.544284-	2.165521-	$\lambda$
0.0001	3.544284-	6.083208-	<i>LTOT</i>	0.1383	3.540328-	3.030524-	<i>LTOT</i>
0.0045	3.544284-	4.559805-	<i>LTNT</i>	0.9291	3.540328-	4.559805-	<i>LTNT</i>
0.0108	3.548490-	4.220348-	<i>NFA</i>	0.9878	3.548490-	4.220348-	<i>NFA</i>

المصدر: مخرجات 8 *EVIEWS*

الملحق 2: اختبار جذر الوحدة للفروق الأولى للبواقي لنموذج *BEER*

الرتبة	الاحتمال	t-Statistic		البواقي
		القيمة الحرجة %5	ADF Test Statistic	
(1)I	0.0000	3.544284-	6.871389-	<i>D(RESID)</i>

المصدر: مخرجات 8 *EVIEWS*



الملحق 3: اختبار التكامل المشترك للمتغيرات الأساسية لنموذج BEER

الاحتمال	القيمة المرجحة %5	إحصائية القيمة العظمى	الفرضية		الاحتمال	القيمة المرجحة %5	إحصائية الأثر	الفرضية	
			H <sub>1</sub>	H <sub>0</sub>				H <sub>1</sub>	H <sub>0</sub>
0.0002	36.63019	54.07655	r ≥ 1	r = 0	0.0000	83.93712	116.3988	r = 1	r = 0
0.0796	30.43961	28.77569	r ≥ 2	r ≤ 1	0.0319	60.06141	62.3227	r = 2	r = 1
0.4500	24.15921	15.66562	r ≥ 3	r ≤ 2	0.1978	40.17493	33.54658	r = 3	r = 2
0.5451	17.79730	9.445106	r ≥ 4	r ≤ 3	0.2582	24.27596	17.88096	r = 4	r = 3
0.2120	11.22480	7.462064	r ≥ 5	r ≤ 4	0.2048	12.32090	0.973790	r = 5	r = 4
0.3754	4.129906	0.973790	r ≥ 6	r ≤ 5	0.3754	4.129906	4.129906	r = 6	r = 5

المصدر: مخرجات 8 EVIEWS

الملحق 4: اختبار السببية للمتغيرات الأساسية لنموذج BEER

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob
D(DR) does not Granger Cause D(LREER) D(LREER) does not Granger Cause D(DR)	35	3.11923 0.66634	0.0588 0.5210
D(λ=RS GD) does not Granger Cause D(LREER) D(LREER) does not Granger Cause D(λ=RS GD)	35	1.43082 5.90639	0.2550 0.0069
D(LTOT) does not Granger Cause D(LREER) D(LREER) does not Granger Cause D(LTOT)	35	1.48486 3.94744	0.2427 0.0301
D(LTNT) does not Granger Cause D(LREER) D(LREER) does not Granger Cause D(LTNT)	35	0.23516 0.43932	0.7919 0.6486
D(NFA) does not Granger Cause D(LREER) D(LREER) does not Granger Cause D(NFA)	35	0.31111 4.11670	0.7350 0.0263

المصدر: مخرجات 8 EVIEWS

الملحق 5: تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي لسعر الصرف التوازني السلوكي للجزائر

Vector Autoregression Estimates

Sample (adjusted): 1977 2011

Included observations: 35 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	LREER	DR	RS GD	LTNT	LTOT	NFA
LREER(-1)	0.844303 (0.27657) [ 3.05280]	0.043500 (0.04416) [ 0.98496]	0.373032 (0.18280) [ 2.04060]	-0.273305 (0.30758) [-0.88855]	-0.834093 (0.57102) [-1.46071]	-0.294618 (0.09725) [-3.02941]
LREER(-2)	0.145521 (0.24928) [ 0.58376]	-0.083884 (0.03981) [-2.10728]	-0.241629 (0.16477) [-1.46647]	0.559452 (0.27724) [ 2.01794]	0.671299 (0.51468) [ 1.30430]	0.247798 (0.08766) [ 2.82689]
DR(-1)	-3.364459	0.811507	-0.828438	-1.774495	-3.585453	0.871196

	(1.49295)	(0.23841)	(0.98681)	(1.66039)	(3.08245)	(0.52498)
	[-2.25356]	[ 3.40390]	[-0.83951]	[-1.06872]	[-1.16318]	[ 1.65947]
DR(-2)	1.616782	-0.147141	0.510000	3.008204	4.953430	-0.958032
	(1.37234)	(0.21914)	(0.90709)	(1.52625)	(2.83341)	(0.48257)
	[ 1.17812]	[-0.67144]	[ 0.56224]	[ 1.97098]	[ 1.74822]	[-1.98527]
RSGD(-1)	-0.016235	0.000442	0.623778	0.028464	0.525911	0.095016
	(0.41130)	(0.06568)	(0.27186)	(0.45743)	(0.84920)	(0.14463)
	[-0.03947]	[ 0.00673]	[ 2.29446]	[ 0.06223]	[ 0.61930]	[ 0.65695]
RSGD(-2)	-0.728119	0.002320	0.160325	-0.225294	-0.700376	-0.207061
	(0.44758)	(0.07147)	(0.29584)	(0.49778)	(0.92410)	(0.15739)
	[-1.62679]	[ 0.03245]	[ 0.54193]	[-0.45260]	[-0.75790]	[-1.31561]
LTNT(-1)	0.004137	-0.013437	-0.369638	1.004206	0.689201	0.337151
	(0.23580)	(0.03765)	(0.15586)	(0.26225)	(0.48685)	(0.08292)
	[ 0.01754]	[-0.35686]	[-2.37161]	[ 3.82923]	[ 1.41563]	[ 4.06610]
LTNT(-2)	0.055335	0.041779	0.293296	-0.185251	-0.551561	-0.295447
	(0.20566)	(0.03284)	(0.13594)	(0.22872)	(0.42462)	(0.07232)
	[ 0.26906]	[ 1.27216]	[ 2.15760]	[-0.80993]	[-1.29896]	[-4.08537]
LTOT(-1)	-0.068017	-0.017741	0.005804	-0.053071	0.444193	0.078806
	(0.13286)	(0.02122)	(0.08782)	(0.14776)	(0.27432)	(0.04672)
	[-0.51194]	[-0.83619]	[ 0.06609]	[-0.35916]	[ 1.61927]	[ 1.68677]
LTOT(-2)	0.054763	-0.015038	0.009522	0.242480	0.159635	0.008736
	(0.12570)	(0.02007)	(0.08309)	(0.13980)	(0.25953)	(0.04420)
	[ 0.43566]	[-0.74918]	[ 0.11461]	[ 1.73449]	[ 0.61509]	[ 0.19763]
NFA(-1)	-0.332341	0.036031	-0.078333	-0.487351	-1.444038	1.151776
	(0.48050)	(0.07673)	(0.31760)	(0.53439)	(0.99207)	(0.16896)
	[-0.69166]	[ 0.46959]	[-0.24664]	[-0.91198]	[-1.45558]	[ 6.81671]
NFA(-2)	-0.249767	-0.089860	0.088166	0.796053	1.270122	-0.346594
	(0.52338)	(0.08358)	(0.34594)	(0.58208)	(1.08060)	(0.18404)
	[-0.47722]	[-1.07517]	[ 0.25486]	[ 1.36760]	[ 1.17538]	[-1.88323]
R-squared	0.976064	0.909611	0.969336	0.933080	0.736498	0.993330
Adj. R-squared	0.964616	0.866381	0.954670	0.901074	0.610476	0.990140
Sum sq. resids	0.251900	0.006423	0.110053	0.311572	1.073809	0.031148
S.E. equation	0.104653	0.016712	0.069173	0.116390	0.216073	0.036800
F-statistic	85.26280	21.04135	66.09618	29.15389	5.844182	311.3750
Log likelihood	36.68343	100.8923	51.17457	32.96295	11.30953	73.26337

Akaike AIC	-1.410482	-5.079560	-2.238547	-1.197883	0.039455	-3.500764
Schwarz SC	-0.877219	-4.546298	-1.705285	-0.664621	0.572717	-2.967502
Mean dependent	5.169822	-0.021067	0.470373	7.701812	0.110465	0.203620
S.D. dependent	0.556349	0.045718	0.324897	0.370050	0.346204	0.370598

Determinant resid covariance (dof adj.)	1.25E-15
Determinant resid covariance	1.01E-16
Log likelihood	346.5776
Akaike information criterion	-15.69015
Schwarz criterion	-12.49058

المصدر: مخرجات 8 EViews

الإحالات والمراجع:

<sup>1</sup> Tang. H. C (2011) "Intra-Asia Exchange Rate Volatility and Intra-Asia Trade: Evidence by Type of Goods", Asian Development Bank (ADB), Working Paper Series on Regional Economic Integration, N°90.

<sup>2</sup> MacDonald. R, Vieira. F. V (2010) "A Panel Data Investigation of Real Exchange Rate Misalignment and Growth", Scottish Institute for Research in Economics (SIRE). Glasgow University, SIRE Discussion Papers, 2010-29.

<sup>3</sup> Koranchelian. T (2005) "The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country : Algeria's Experience", IMF, WP/05/135.

<sup>4</sup> Cashin, P, Céspedes. L, Sahay. R (2002) "Keynes, Cocoa, and Copper: In Search of Commodity Currencies", IMF, Working Paper, N° 02/223.

<sup>5</sup> Edwards. S " Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior: Theory and Evidence from Developing Countries ", Journal of Development Economics 29, North-Holland, (1988), PP.311-341.

<sup>6</sup> Elbadawi. I. A "Estimating Long-Run Equilibrium Real Exchange Rates", In J. Williamson (ed.) "Estimating Equilibrium Exchange Rates", (PP 93-133), Columbia University Press, USA, (1994).

<sup>7</sup> AlShehabi. O, Ding. S "Estimating Equilibrium Exchange Rates for Armenia and Georgia", IMF WP/08/110, (2008), p.8.

<sup>8</sup> Clark. P. B, MacDonald. R " Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of BEERS and FEERS", In R. MacDonald, J. L. Stein (eds.) "Equilibrium Exchange Rates", 1st Edition, Springer Science, Business Media, LLC, New York, (1999), PP.285-322.

<sup>9</sup> Giannellis. N, Koukouritakis. M "Behavioural Equilibrium Exchange Rate and Total Misalignment: Evidence from the Euro Exchange Rate", Empirica, Vol 38, Issue 4, (2011), PP.555-578.

<sup>10</sup> Masson. P, Jeroen. K, Jocelyn. H "Net Foreign Assets and International Adjustments: the United States, Japan, and \_\_\_\_\_ Germany," IMF, Working Paper 93/33. In R. MacDonald, J. L. Stein (eds.) "Equilibrium Exchange Rates", 1st \_\_\_\_\_ Edition, Springer Science, Business Media, LLC, New York, (1993).

<sup>11</sup> تم تطبيق نفس المنهجية المستخدمة في حساب سعر الصرف الفعلي الحقيقي المرجح بالنسبة للشركاء التجاريين التي يستعملها IMF

في حسابه والمحددة بـ:  $REER = \frac{\prod_{i=1}^n (E_i \cdot P_i)^{\alpha_i}}{P}$  حيث  $E_i$  سعر الصرف الاسمي متعدد الأطراف بالعملة المحلية للبلد  $i$ . و  $P_i$  مؤشر أسعار

الاستهلاك للبلد.  $i$  معامل الترجيح للبلد  $i$  والمحددة بأوزان التجارة الخارجية بالنسبة للاقتصاد المحلي وغالبا ما تحدد بنسبة الصادرات والواردات للشركاء الاساسيين.  $P$  مؤشر اسعار الاستهلاك المحلي. للاطلاع انظر في:

Marchand-Blanchet. F "Une Approche de la Compétitivité de la Zone Euro : le Taux de Change Effectif de l'Euro", Études, \_\_\_\_\_ Bulletin de la Banque de France, N° 60, décembre 1998. (1998), PP.103-107.

<sup>12</sup> Clark. P. B, MacDonald. R, Op., Cit, P.301.

<sup>13</sup> Engle. R. F, Granger. C. W. J "Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", \_\_\_\_\_ Econometrica, Vol 55, N° 2, (1987), PP.251-276.

<sup>14</sup> Johansen. S, Juselius. K "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration, with Applications to the \_\_\_\_\_ Demand for Money", Oxford Bulletin of Economics and Statistics 52, (1990), PP.169-210.

<sup>15</sup> Bourbonnais. R "Économétrie : Manuel et Exercices Corrigés", 4<sup>ème</sup> Édition, Dunod. France, (2002), PP. 288-292.