

أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف الجزائري  
- دراسة قياسية حالة الجزائر خلال الفترة 1970-2019-

**The effect of financial liberalization tools on the Algerian dinar  
exchange rate: An econometric study of the case of Algeria during the  
period 1970-2019**

بن مريم محمد<sup>1</sup>، قواسمي آمنة<sup>2</sup>

Benmeriem Mohammed<sup>1</sup>, Kouacemi Amina<sup>2</sup>

<sup>1</sup> كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف (الجزائر)

<sup>2</sup> كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2023/01/16 تاريخ القبول: 2023/01/30 تاريخ النشر: 2023/02/13

**ملخص:** تهدف هذه الدراسة الى تحليل تأثير أهم أدوات التحرير المالي على سعر الصرف من خلال بناء نموذج قياسي يشمل الفترة 1970-2019. حيث وجدنا ان اهم مؤشرات التحرير المالي الكمية منها متمثلة في حجم الوساطة المالية، سعر الفائدة و حجم الائتمان المقدم في الاقتصاد و الاسمية متمثلة في مؤشر KAOPEN - وذلك بالترتيب حسب حجم الأثر- تؤثر معنويا على سعر الصرف في الأجل الطويل حيث بلغ حجم تأثيرها : 2.11، 1.27، -1.81، -2.15. الا انها عديمة التأثير على سعر الصرف في الاجل القصير.  
كلمات مفتاحية: سعر الصرف، حجم الوساطة المالية، حجم الائتمان المقدم للاقتصاد، مؤشر حركة رؤوس الأموال (KAOPEN).

**Abstract:** This study aims to analyze the impact of the most important tools of financial liberalization on the exchange rate by building a econometric model covering the period 1970-2019. Where we found that the most important indicators financial liberalization quantitative, including the volume of financial intermediation, the interest rate and the volume of credit provided in the economy, and nominal represented by the KAOPEN index - in order according to the size of the effect - significantly affect the exchange rate in the long term, Where the size of its effect was: 2.11, 1.27, -1.81, -2.15. However, they do not all affect the exchange rate in the short term.

**Keywords:** The exchange rate; the volume of financial intermediation; the volume of credit provided to the economy; the capital movement index (KAOPEN).

**JEL Classification Codes:**F31, E50, C13.

المؤلف المرسل: بن مريم محمد، الإيميل: m.benmeriem@univ-chlef.dz

## 1. مقدمة:

يعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد واهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة حيث يساهم في زيادة كفاءة وفعالية الأسواق المالية بالإضافة إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال. أولت السلطات الجزائرية اهتماما كبيرا بإصلاح وتحرير قطاعها المالي والمصرفي بداية التسعينات بعدما كان خاضع لسيطرة الحكومة وللتسيير المركزي، بغية التحول من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق القائم على أسس ليبرالية تركز على التحرير الاقتصادي والمالي للأنشطة. وبناء على توصيات صندوق النقد الدولي أصدرت الجزائر القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990، والذي اعتبر بمثابة نقطة التحول في مسار الإصلاحات المالية. فتبنت الجزائر سياسة التحرير المالي الذي يتمثل في إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وحرية كبيرة في إدارة أنشطتها المالية، من خلال إلغاء مختلف القيود والضوابط على العمل المصرفي، وهذا بتحرير معدلات الفائدة على القروض والودائع، والتخلي عن سياسة توجيه الائتمان، وخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، والتوجه نحو اعتماد الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، وفتح الائتمان المصرفي أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي، وتمثل هذه الإجراءات التحرير المالي الداخلي، هذا بالإضافة إلى تحرير المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات، والتي تمثل التحرير المالي الخارجي، والذي يعتبر تكملة للتحرير المالي الداخلي.

لا شك ان لسياسة التحرير المالي اثر كبير على المتغيرات الاقتصادية الكلية كنمو الاقتصادي ، الكتلة النقدية وخاصة سعر الصرف الذي يعتبر متغيرا اقتصاديا شديد الحساسية للمؤثرات الداخلية و الخارجية لاسيما أمام التطور الذي شهدته معدلات التبادل الدولية و تطور أسواق المال، تلعب أسعار صرف العملات دورا مهما في النشاط الاقتصادي ،اذ أن كل تغير في قيمة العملة يبقى مؤشرا من مؤشرات القوة أو الضعف لما له من تأثير على متغيرات الأخرى ، كما يعتبر سعر الصرف متغير مندمج في نظام مالي ترتبط دراسته بسلوك الوحدات الاقتصادية.

**اشكالية الدراسة:** بحكم ان البداية الحقيقية لعملية التحرير المالي بدأت بتحرير أسعار الصرف التي أصبحت تحدد وفق آليات العرض والطلب لذلك جاءت هاته الدراسة للإجابة على الاشكالية التالية:

### كيف تؤثر اهم ادوات التحرير المالي المطبقة في الاقتصاد الجزائري على سعر الصرف الدينار الجزائري؟

- **اهداف البحث:** نسعى من خلال هذا البحث الى التعرض الى اهم المفاهيم الاساسية لمتغيرات الدراسة مع عرض اهم الدراسات لتجريبية والتفسيرات النظرية للعلاقة القائمة بينهما بالإضافة الى تسليط الضوء على واقع سعر الصرف واهم متغيرات التحرير المالي الكمية منها والاسمية في الجزائر خلال الفترة 1970- 2019، والوقوف على مدى حجم ومعنوية أثر اهم مؤشرات التحرير المالي على سعر الصرف من خلال بناء نموذج قياسي ملائم

- منهجية البحث: تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي وذلك للإلمام بمفاهيم العامة للدراسة، إضافة إلى المنهج الاستقرائي في تحليل المتغيرات، كما اعتمدنا على المنهج القياسي في الجانب التطبيقي لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والأدوات التحرير المالي.

## 2.التأصيل النظري لعلاقة التحرير المالي بسعر الصرف:

### 1.2 مفاهيم عامة حول التحرير المالي:

1.1.2 تعريف سياسة التحرير المالي: عرفه Mackinon and Shaw (1973) بالأداة الناجعة لزيادة النمو الاقتصادي في دول العالم الثالث. فهو عملية تحرير كل من: أسعار الفائدة، سعر الصرف، الائتمان، إضافة إلى سهولة دخول وخروج رؤوس الأموال وعدم التدخل في شؤون الوساطة المالية. (بن زكورة، 2017، صفحة 2) كما عرفه كل من Amable, Chatelain et De bandt (1997) بأنه زيادة الاستثمار عن طريق تشجيع الادخار مع استغلال الموارد المالية المتاحة بطريقة مثلى في إطار سياسة التحرير المالي. وحسب Murat Ucer (2000) فالهدف من سياسة التحرير المالي هو إعادة اصلاح النظام المالي الداخلي والخارجي بالقضاء النهائي على كل إجراءات الكبح المالي المتعلقة بالقطاع المالي والبنكي من أجل تحقيق التنمية والتطور. (Ouachem, 2018, p. 107).

مما سبق يمكننا القول بأن التحرير المالي عبارة عن مجموعة من الإجراءات التي تؤدي بنا بالانتقال من نظام مالي مقيد إلى نظام مالي أكثر تحورا، بعيدا عن التدخل الحكومي مع زيادة استقلالية المؤسسات المالية المحلية والأجنبية لدفع عجلة النمو الاقتصادي.

2.1.2 إجراءات سياسة التحرير المالي: ينقسم التحرير المالي إلى تحرير مالي داخلي وخارجي اللذان يسمحان لنا بقياس درجة العمق المالي وهما كالتالي:

### -التحرير المالي الداخلي:

تحرير أسعار الفائدة: إذ لا بد أن تخضع أسعار الفائدة لقانون الطلب والعرض بعيدا عن التدخل الحكومي مع إلغاء مبدأ تسقيف أسعار الفائدة.

تحرير المنافسة المصرفية: إعطاء حرية أكبر لمؤسسات الوساطة المالية المتمثلة في البنوك ومختلف المنشآت المالية المحلية والأجنبية وإلغاء القيود مما يعزز مبدأ المنافسة بينها، وبالتالي التحصل على صناعة مصرفية ذات جودة عالية. تحرير الاعتمادات والاحتياطات الاجبارية: أي عدم توجيه الائتمان إلى قطاعات معينة دون الأخرى مع خفض معدل الاحتياط الاجباري للبنوك التجارية لتشجيع الاستثمار عن طريق زيادة الإقراض. (غربي، 2006 -2007، صفحة 41).

### -التحرير المالي الخارجي:

**تحرير سعر الصرف:** بمعنى عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف، فهو يتحدد حسب متطلبات السوق والذي من شأنه أن يعبر على الواقع الاقتصادي المحلي.

**تحرير حساب رأس المال:** سهولة دخول وخروج رؤوس الأموال بين الدول وإلى الأسواق المالية حتى يتسنى للمستثمرين المحليين والأجانب من امتلاك الأصول المالية وتداولها.

**فتح الأسواق المالية:** إلغاء القيود المفروضة على الأسواق المالية حتى تتمكن الشركات المالية من المساهمة في الأسواق المالي والخروج منها بكل حرية لزيادة كفاءتها. (راحو، 2020، صفحة 49)

### 3.1.2 شروط نجاح سياسة التحرير المالي:

- **توافر المعلومات والتنسيق فيما بينها:** لنجاح سياسة التحرير المالي لا بد أن تكون المعلومة متاحة للجميع (المستثمرين الصغار والمستثمرين الكبار)، وتوافر البيانات عن المؤسسات والأسواق المالية يساعد على تجنب المخاطر والتنبؤ السليم للأرباح المتوقعة ولهذا السبب يصير منتقدو سياسة التحرير المالي على ضرورة التدخل الحكومي لتوفير المعلومات لجميع الفاعلين الاقتصاديين.

- **الاشراف الحذر على المؤسسات والأسواق المالية:** وهذا ما أكدته لجنة "بازل" من خلال إيجاد مؤشرات موحدة للإشراف على الأنظمة المالية، إضافة إلى التدخل الحكومي لضمان الشفافية، إقامة هيئات رقابية، تسهيل تدفق المعلومات بهدف تحقيق الاستقرار المالي. (زواوي، 2015-2016، صفحة 59)

- **التدرج في التحرير المالي:** يعني تحرير القطاع المالي المحلي ثم القيام بتحرير القطاع المالي الخارجي لتفادي أثر الصدمات الخارجية والأزمات العالمية، فلقد قامت بعض دول أمريكا اللاتينية كالأرجنتين، الأوروغواي في بداية السبعينات بتحرير كلي وسريع لنظامها المالي مما انعكس سلبا على أداء النشاط الاقتصادي كارتفاع معدلات البطالة، زيادة التضخم... إلخ. فهذا الأسلوب ممكن تبنيه من طرف الدول ذات الاقتصاد القوي أما بالنسبة للدول النامية فبرى الخبراء أنها لا بد أن تتبع التدرج والتسلسل في عملية التحرير المالي. (زواوي، 2015-2016، صفحة 61)

4.2.1 **مؤشرات سياسة التحرير المالي:** لقد لجأ عدة باحثون إلى استعمال مؤشرات تمكّنهم من قياس وتحديد درجة التحرير المالي وهي كثيرة ومتنوعة، نذكر منها ما يلي:

## - مؤشرات تحرير الجهاز المصرفي (Liberalization Sector Banking Indicators):

حجم الوساطة المالية (M2/PIB): أو ما يسمى بمعدل السيولة، مؤشر عرض النقود المتمثل في النقود السائلة، الودائع لأجل والودائع الجارية مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي PIB فهذا المقياس يسمح بمعرفة حجم وعمق الأنظمة المالية. (Bouichi, Noumedia, & Yaici , 2014, p. 98)

معدل إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي: يشمل الودائع بمختلف أنواعها فهو يختلف عن مؤشر حجم الوساطة المالية من حيث النقود المستعملة خارج النظام البنكي فلا يأخذها بعين الاعتبار، كما أنه يعبر عن دور الجهاز المصرفي لتحقيق التنمية الاقتصادية.

معدل إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي: والذي يمثل مدى إمكانية البنوك على جذب المدخرات الطويلة والمتوسطة الأجل، فزيادة هذه الأخيرة تؤدي إلى تمويل العمليات الاستثمارية وزيادة النمو الاقتصادي. (مدياني و طلحاوي ، 2016 ، صفحة 544)

نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: هذا المقياس ذو أهمية كبيرة لأنه يقيس مدى مساهمة البنوك في منح القروض والتسهيلات للمؤسسات الخاصة، كما يوضح لنا نسبة هذه القروض الخاصة مقارنة بالقروض الموجهة للقطاع العام. (Dr Gana , 2018, p. 358)

كما تم ذكره سابقا نستطيع القول بأن هذه المؤشرات هي مؤشرات التحرير المالي الداخلي التي تعكس الدور الكبير الذي يلعبه الجهاز المصرفي في المساهمة في التنمية الاقتصادية عن طريق جمع المعلومات، مرافقة المستثمرين، إدارة المخاطر وتنويعها وتعبئة وزيادة الادخار. من جهة فيما يخص مختلف المؤشرات السابقة فإن معدل حجم الوساطة المالية لا يمكن الاعتماد عليه لوحده لأنه يوضح فقط حجم التبادلات المالية بين الأفراد والمؤسسات، أما باقي المؤشرات فهي تعتبر كقناة وصل تربط المدخرين بالمستثمرين وبالتالي تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية.

## 2.2- مفاهيم عامة حول سعر الصرف:

1.2. تعريف سعر الصرف: من بين التعاريف التي أطلقت على سعر الصرف هي عدد وحدات العملة الأجنبية مقابل سعر وحدة واحدة من عملة محلية، أو هو عدد وحدات العملة المحلية معبرة عنها بسعر وحدة واحدة من عملة أجنبية أو بمعنى آخر هو سعر عملة مقابل عملة أخرى.

2.2. صيغ سعر الصرف: يعرف سعر الصرف عدة صيغ من شأنها أن تحدد العلاقة التبادلية بين مختلف العملات نذكر منها ما يلي:

- سعر الصرف الاسمي: يقيس تبادل العملات بين الدول مع الأخذ بعين الاعتبار أسعار هذه العملات.

- **سعر الصرف الحقيقي:** له نفس خصائص سعر الصرف السابق، زيادة على أنه يهتم بمستوى الأسعار في الدول.
- **سعر الصرف الفعلي:** يقيس تغيرات سعر صرف عملة ما مقارنة بمجموعة من العملات. (زاوية و بوخاري، 2020، صفحة 931)
- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** بعدما يعدل بإزالة الأسعار النسبية يقوم بقياس متوسط أسعار الصرف الثنائية فهو يعطي صورة واضحة عن وضعية بلد ما مع البلدان الأجنبية.
- **سعر الصرف التوازني:** بافتراض عدم وجود سوق موازي فان هذا النوع يتحدد وفق قوى الطلب والعرض السوقية للعملات. (زاوية و بوخاري، 2020، صفحة 932)

### 3.2. أنظمة سعر الصرف:

- **سعر الصرف الثابت:** يتم ربط سعر صرف عملة محلية بعملة أجنبية أو بمجموعة من العملات مع إمكانية وجود بعض هوامش التقلب.
- **سعر الصرف العائم:** وهو ترك سعر الصرف يتحدد تلقائيا وفق قوى الطلب والسوق كما يمكن أن تتدخل السلطات من أجل التأثير على القيمة العملة.
- **سعر الصرف المتعدد:** تقو الجهات الوصية برفع سعر الصرف تارة وخفضه تارة أخرى لتحقيق أهداف معينة كزيادة الدخل، حماية المنتج المحلي... إلخ. (بن ختو، 2015-2016، صفحة 42)
- 4.2. **وظائف سعر الصرف:** لقد تطرق الخبراء لوظائف سعر الصرف بإسهاب، سنذكر أهمها فيما يلي:
  - **الوظيفة القياسية:** لقياس الفرق بين أسعار العملات المحلية والأجنبية.
  - **الوظيفة التطويرية:** تغير سعر صرف العملة إما بالزيادة أو النقصان من شأنه أن يؤدي إلى المفاضلة بين السلع، وفي بعض الأحيان يتم إحلال الواردات مكان الصادرات والعكس صحيح.
  - **الوظيفة التوزيعية:** "إن سعر الصرف يعمل على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية من خلال توزيع الثروات الوطنية عن طريق التبادل التجاري" (درقال، 2010-2011، صفحة 8)
- 5.2. **العوامل المؤثرة في سعر الصرف:** هناك عدة عوامل تؤثر على سعر الصرف إما بالإيجاب أو بالسلب وهي مستنبطة من الحالة الاقتصادية والغير اقتصادية للبلد، نذكر منها ما يلي:
  - زيادة قيمة الصادرات يؤدي لدخول رؤوس الأموال الأجنبية وبالتالي زيادة قيمة العملة المحلية.
  - ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي لزيادة التدفقات الأجنبية عليها مما يعني ارتفاع سعر الصرف والعكس صحيح.

- زيادة مستوى الأسعار يؤثر على سعر الصرف بالانخفاض نتيجة لزيادة الواردات وزيادة الطلب على العملة الأجنبية.
- عدم الاستقرار وغياب الأمن يؤثر على الوضعية الاقتصادية والتي بدورها تنعكس بالسلب على سعر الصرف. (جعفري، 2012-2013، صفحة 20)

### 3.2. العلاقة النظرية بين أدوات التحرير المالي وسعر الصرف:

تعتمد السياسة النقدية عند إدارتها للاقتصاد على: عمق ونضج الأسواق المالية، مرونة كل من سعر الفائدة وسعر الصرف ومدى درجة حرية انتقال رؤوس الأموال. فهذه المتغيرات تعتبر كقنوات للسياسة النقدية تؤثر عليها بالإيجاب أو السلب. (Wanda & Robert , 1991, p. 23). فالتحرير المالي أثر واضح على سعر الصرف يتجلى عند السماح بحرية التدفقات المالية مع تبني سعر صرف مرن مما يزيد من فعالية السياسة النقدية. أما في حالة سعر صرف ثابت مع وجود أدوات التحرير المالي فأثر السياسة النقدية يصبح معطل. (Wanda & Robert , 1991, p. 24).

لسعر الصرف دور مهم في فعالية السياسات المالية والنقدية ونظرا لارتباطه الوثيق بسعر الفائدة، فإن هذا الأخير يؤثر عليه عندما يتغير بالزيادة أو النقصان، وفي حالة سعر صرف مرن وعند إنخفاض معدلات الفائدة يؤدي ذلك لخروج رؤوس الأموال الأجنبية للخارج بهدف الاستثمار مما يعني انخفاض الطلب على العملة الوطنية، وبالتالي زيادة الصادرات وانخفاض الواردات مما سيؤدي لزيادة الإنتاج. والعكس صحيح فزيادة أسعار الفائدة تؤدي لزيادة الطلب العملة المحلية أي دخول رؤوس الأموال الأجنبية ورفع قيمة العملة الوطنية (انخفاض سعر الصرف)، مما يعني إنخفاض الصادرات وزيادة الواردات. (Sandaroo & Mallikahewa, 2017, p. 33)

للبنوك دور كبير في التأثير على نجاعة السياسة النقدية فهي تعتبر كمصدر لرأس المال، فالقروض الموجهة للقطاع الخاص مثلا من شأنها زيادة الناتج المحلي الإجمالي ودعم الأسواق الناشئة وبما أن الائتمان يرتبط ارتباطا وثيقا بمعدلات الفائدة والتي بدورها تؤثر على سعر الصرف (سواء كان ثابتا أو مرنا). (Cevik & Teksoz, 2012, p. 5)

### 3. تحليل واقع سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1970-2019 :

#### 1.3. تطور سعر الصرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1970 الى 1988 :

خلال هذه الفترة انتهج بومدين سياسة صرامة تجاه حماية قيمة الدينار الجزائري باعتباره رمز من رموز السيادة الوطنية، مثلا سنة 1970 كان سعر صرف الدولار الواحد 4.94 دينار جزائري، لتتخفص قيمة الدولار في سنة 1975 إلى 3.95 دينار جزائري، ورغم وفاة بومدين إلى أن نظام الشاذلي حافظ على نفس النهج السياسي

أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف الجزائري -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2019-

حيث كان سعر الدولار سنة 1980 ، 4.21 دينار جزائري، لينخفض الدولار إلى 4.01 دينار سنة 1985، لكن أزمة انخفاض قيمة البترول (عماد الاقتصاد الجزائري) بعد سنة 1986 عصفت بالدينار الجزائري، وكشف حقيقته ، باختصار لأنه كان محمي بالسياسة وبالبترو، وقيمتها المرتفعة كانت مزيفة لأنها غير مؤسسة على نشاط اقتصادي صلب ولا عن حركة تجارية، لقد كانت بلادنا تنتج الشاحنات والنسيج والحديد في مركبات صناعية ضخمة، لكنها كانت تعمل بالدعم من خزانة الدولة، فتبلي حاجيات العمال من أجور، بالبترول...

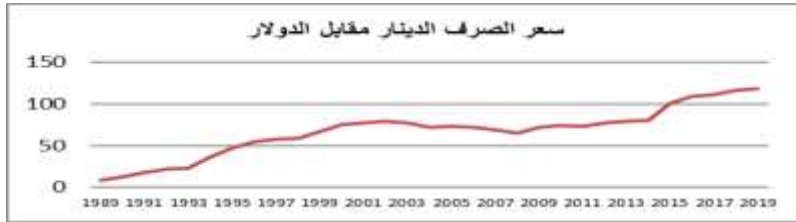
### الشكل رقم 01: تطور سعر صرف الدينار خلال الفترة 1980-1988



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد علي معطيات الديوان الوطني للإحصائيات

### 2.3. سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1989-2019

#### الشكل رقم 02: تطور سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة 1989-2019.



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد علي معطيات الديوان الوطني للإحصائيات

حيث نلاحظ من خلال الشكل أن وتيرة انخفاض قيمة الدينار الجزائري متسارعة خلال الفترة 1989-2020 حيث انتقل من قيمة 8.93 دج مقابل 1 دولار في سنة 1989 ، الى 120 دج مقابل 1 دولار سنة 2020. وهو ما يدل على تدهور قيمة الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي خلال هذه فترة .

حيث قام بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري خلال الفترة (2000-2002) بنسبة 5% لتقليل الفارق بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي ومنه تقليل من الكتلة المالية المتداولة في السوق الموازية، حيث ارتفع خلال الفترة (2003-2008) نتيجة تحسن سعر صرف الدولار الأمريكي أمام العملات القيادية بسبب انتعاش أسعار النفط، باستثناء سنة 2005 الذي سجل فيها انخفاضا بنسبة 1.8% ليشهد بعدها تخفيضا سنة 2010 بنسبة 2.4% كإجراء لحماية الاقتصاد الجزائري من اثر أزمة الرهن العقاري. وسجل سعر



صرف الدينار الجزائري ارتفاعا مؤقتا سنة 2011 بسعر متوسط 85.72 دينار للدولار الأمريكي الواحد، ليأخذ بعدها منحى معاكس طيلة الفترة (2012-2018) حيث عرف تدهورا بحوالي 20% سنة 2015 مقارنة بسنة 2014، ويرجع ذلك لرغبة السلطات النقدية في رفع حصيلة الصادرات المتأتية من المحروقات والمقومة بالدولار الأمريكي ومنه ربح الفارق بالدينار الجزائري عند تحويلها للدينار الجزائري، وهو ما يساهم حسب خبراء اقتصاديين في تقليل نسبة العجز المسجل في الميزان التجاري، وهذا على خلفية انهيار أسعار النفط منذ منتصف 2014، ليواصل تراجعها سنة 2016 بنسبة 9.5% لاستمرار انخفاض أسعار النفط ومحاولة من بنك الجزائر في الحد من عجز الميزان التجاري، وبنسبة 4.1% سنة 2017 وذلك لامتناع السيولة الضخمة في السوق الموازية، ثم بنسبة 5.1% سنة 2018 نتيجة اللجوء للتمويل غير التقليدي، أين تم طباعة 5000 مليار دينار جزائري حسب محافظ بنك الجزائر دون مقابل إنتاجي، وهو ما ساهم في تدهور قيمة العملة المحلية ليتراجع سنة 2019 بنسبة 5.5% ويرجع ذلك إلى ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية بسبب عدم الاستقرار السياسي، ما أعطى مؤشرا من الناحية الاقتصادية على وجود مخاوف على من يكتنزون أموالهم نقدا وهو ما جعلهم يستبدلوها بالعملة الصعبة والذهب. و عموما فان سعر الصرف في الجزائر يأخذ عموما اتجاه عام متزايد خلال كل فترة الدراسة

### 3.3. تحليل مؤشرات سياسة التحرير المالي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

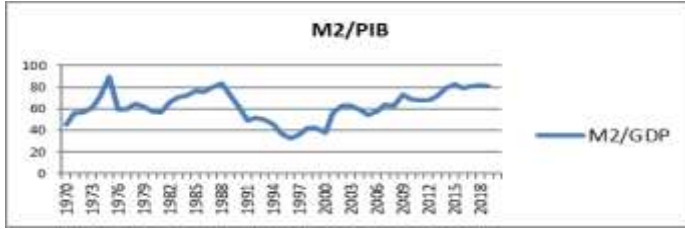
#### 1.3.3. تحليل المؤشرات الكمية للتحرير المالي في الجزائر: يوجد العديد من المؤشرات التي استخدمت في

الأبحاث لقياس تطور النظام المصرفي، إلا أننا اخترنا بينها ما يتناسب مع البيئة الهيكلية للاقتصاد الجزائري، كما أنها تعكس مدى مساهمة القطاع البنكي الجزائري في تعبئة الادخار وتمويل الاقتصاد.

#### 2.3.3. مؤشر حجم الوساطة المالية (M2/PIB): تتمثل الكتلة النقدية $M_2$ في النقود الورقية الإلزامية

والنقود المساعدة والودائع بأنواعها. أما المؤشر (M2/PIB) فهو يقيس حجم النظام المالي الرسمي وهو دليل على أهمية دور الوساطة المالية، وانخفاض هذه النسبة دليل على الكبح المالي، أما ارتفاعها فهو مؤشر على أهمية دور الوساطة المالية.

الشكل 03: تطور مؤشر حجم الوساطة المالية (M2/PIB) خلال الفترة (1970-2019).

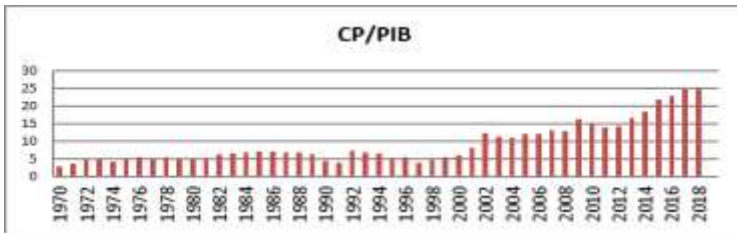


المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على تقارير البنك المركزي

نلاحظ من الشكل السابق ارتفاع نسبة السيولة سنة 1988 حيث بلغت 82.83 %، لتتخفض بعد ذلك حيث عرفت أدنى نسبة لها خلال فترة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، حيث تراوحت بين 33% و 37% خلال الفترة (1997/1995)، وهذا الانخفاض راجع إلى تطبيق سياسة نقدية تقشفية تطبيقا للاتفاقية المبرمة مع صندوق النقد الدولي حيث تم إيقاف التمويل بالعجز، تقليص حجم الانفاق العام المقدم للمؤسسات العمومية، تخفيض العملة وكذا تجسيد الأجور، الأمر الذي أدى إلى تخفيض نسبة نمو حجم الكتلة النقدية، وبحلول سنة 2001 بدأت معدلات السيولة المحلية بالارتفاع لتتقارب النسبة المتعارف عليها في ادبيات التطور المصرفي ( ما بين 60% و 67%)، وهذا نتيجة انتهاء الجزائر لسياسة الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو بسبب ارتفاع عائدات المحروقات، وقد وصلت النسبة خلال هذه المرحلة إلى 73.16 % سنة 2009، واستمرت هذه النسبة بالارتفاع إلى أن تجاوزت 80% سنة 2015، إلا أن هذا الارتفاع لا يعني تطور الوساطة المالية، في الواقع ان النمو الحاصل في معدل السيولة يعود أساسا إلى ضخ كتلة نقدية كبيرة في الاقتصاد دون أن يقابلها إنتاج حقيقي

**3.3.3. معدل القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي CP/PIB** يقيس هذا المؤشر نشاط الوساطة المالية ودرجة تطورها ودورها في توجيه المدخرات الى استثمارات نلاحظ شكل التالي:

شكل 04: تطور نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي (CP/PIB) خلال الفترة (1970-2018).



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على تقارير البنك المركزي

أثر أدوات التحرير المالي على سعر الصرف الدينار الجزائري -دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1970-2019-

شهد نصيب القروض المقدمة للقطاع الخاص من إجمالي القروض الممنوحة ارتفاعا مع افتتاح القطاع المصرفي بداية التسعينات ليصل إلى 35.03% في 1993، غير أن هذه النسبة عرفت تراجعا حادا ووصلت سنة 1997 إلى 14.61% في مقابل 85.39% للقطاع العام، ثم عادت هذه النسبة لتحسن التدريجي إلى غاية 2005 أين عرفته حصة القطاع الخاص استقرار بين 52% و 55% لتشكل بذلك النصيب الأكبر من مجموع القروض.

#### 4.3. تحليل المؤشرات الاسمية للتحرير المالي في الجزائر .

توجد عدة مؤشرات لقياس درجة التحرير المالي ، تتباين فيما بينها حسب شدة القيود المفروضة على النظام المصرفي ، وكذا درجة كثافة و شدة القيود المفروضة على حساب رأس المال .

##### 1.4.3. مؤشر درجة الحرية المالية .

-تعريف مؤشر الحرية المالية :يصدر هذا المؤشر عن مؤسسة (Héritage Fondation) بصفة دورية سنويا منذ عام 1995 كمحاولة لقياس درجة التحرير المالي للدول .فمن 0 إلى 49.9 منطقة الكبح أو التقييد ، من 50 إلى 59.5 منطقة في معظمها غير محررة أو مقيدة ، من 60 إلى 69.9 محررة باعتدال ، من 70 إلى 79.9 في معظمها محررة ، من 80 إلى 100 محررة تماما .

- تقييم وضعية الجزائر حسب مؤشر الحرية المالية :يمكن توضيح درجة التحرير المالي في الجزائر و ترتيبها عالميا للفترة (1995-2019) من خلال الجدول التالي :

جدول 03 : تطور درجة التحرير المالي في الجزائر للفترة (1995-2019).

السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
درجة تحرير المالي	50	50	50	50	50	50	50	50	30
السنوات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
درجة تحرير المالي	30	30	30	20	30	30	30	30	30
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019		
درجة تحرير المالي	30	30	30	30	30	30	30		

المصدر: اعتمادا على الموقع [www.heritage.org](http://www.heritage.org)

نلاحظ من الجدول أعلاه أن الجزائر حصلت على 50 نقطة في السنوات الأولى للدراسة من 1995 إلى غاية 2002 بترتيب عالمي لا بأس به (تراوح بين 31 و 50) و تصنيف ضمن منطقة غير محررة في معظمها ، حيث تفسر الدراسة الحصول على 50 نقطة بتدخل كبير للدولة في النشاط المالي ، وفي تخصيص الائتمان منح القروض للقطاع الخاص يواجه عقبات كبيرة ، قدرة المؤسسات المالية في تقديم الخدمات تخضع لقيود كبيرة ، المؤسسات المالية الأجنبية مازالت تخضع لبعض القيود ، ثم ومنذ سنة 2003 تدنى إلى 30 نقطة وتدنى معه ترتيبه عالميا والذي لوحظ منذ 2002 لعدم زيادة درجة تحريره مع مرور الوقت وبلغت ادنى درجاته سنة 2007 ب 20 نقطة ومنذ 2003 صنفت الجزائر حسب درجة تحريرها المالي في منطقة الكبح ، حيث يفسر هذا المركز الحصول على 20 أو 30 نقطة كدرجة للتحرير المالي بوجود تدخل واسع النقاط للدولة في النشاط المالي ، يتأثر تخصيص الائتمان أيضا على نطاق واسع بتدخل الدولة ، تملك الدولة أو سيطرتها على غالبية المؤسسات المالية أو أنها في مركز مهيمن على نشاط القطاع ، المؤسسات المالية مقيدة بشكل كبير ويواجه تأسيس البنوك حواجز كبيرة ، والمؤسسات المالية الأجنبية تخضع لدرجة كبيرة من القيود

#### 2.4.3. مؤشر تحرير حساب رأس المال (KAOPEN) .

-تعريف مؤشر (KAOPEN) :هو أحد المؤشرات لقياس القيود المفروضة على حساب رأس المال، تم بناؤه من طرف الباحثين HiroIto و MenzieChinn سنة 2002 ، ويتم حسابه من 4 متغيرات ثنائية وهي متوفرة في " التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي بشأن ترتيبات التبادل و تقييد الصرف (AREAER)". توفر هذه المتغيرات معلومات عن مدى وطبيعة القيود المفروضة على المعاملات المالية بحيث تأخذ هذه المتغيرات الثنائية إما 0 (في حالة عدم تحرير ) أو 1(في حالة التحرير )، وتتمثل في أربعة مؤشرات رئيسية وهي ( Hiro Ito-MenzieChinn,2007,p309-322 ) :

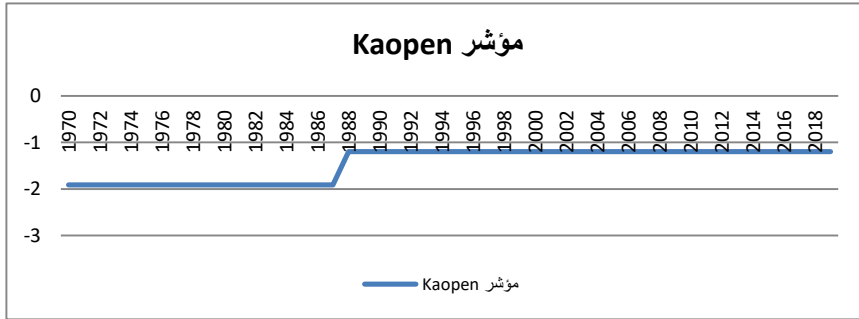
**K1**: مؤشر يشير إلى تحرير سعر الصرف ، **K2**: مؤشر يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بالحساب الجاري .

**K3**: مؤشر يشير إلى تحرير المعاملات الخاصة بحركة رؤوس الأموال ،**K4**: مؤشر يشير إلى تحرير الصادرات .

-**دليل المؤشر** : يأخذ قيمة تتراوح ما بين 1.91- في ظل وجود قيود كبيرة على تدفقات رؤوس الأموال ، والقيمة 2.36 في ظل عدم وجود أي قيود على تدفقات رؤوس الأموال ، حيث أنه كلما كانت قيمة هذا المؤشر مرتفعة كلما كان حساب رأس المال أكثر تحورا .

-تقييم وضعية الجزائر حسب مؤشر (KAOPEN):

الشكل (06): مؤشر Kaopen لقياس درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على حساب رأس المال في الجزائر (1970-2018).



المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام موقع: [http://web.pdx.edu/ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/ito/Chinn-Ito_website.htm)

نلاحظ من خلال الشكل السابق أن مؤشر Kaopen خلال الفترة (1970-1987) أخذ قيمة سالبة وثابتة (-1.91)، وهي أدنى قيمة يمكن أن يأخذها هذا المؤشر مما يدل على أن حساب رأس المال في الجزائر كان غير محرر تماما، وهذا نتيجة سياسات الكبح المالي المنتهجة خلال تلك الفترة، و في بداية سنة 1988 شهد المؤتمر تحسنا مقارنة بالفترة السابقة حيث أخذ قيمة (-1.20) إلى غاية سنة 2018، رغم هذا التحسن إلا أنه لا يعبر عن درجة تحرير كافية كما أنه يشير إلى ضعف استقطاب تدفقات رؤوس الأموال الذي مازال ينطوي على مجموعة من العراقيل و القيود من بينها استمرارية الرقابة المفروضة على الصرف، والجدول التالي عبارة عن إحصائيات موجزة عن مؤشر Kaopen لمختلف فئات الدخل لسنة 2016 بحيث تؤكد هذه الإحصائيات على أن الدول الصناعية هي الأكثر انفتاحا أمام تدفقات رأس المال بمتوسط بلغ 1.31 وهذا راجع إلى إزالة كافة القيود على حساب رأس المال و تحرير التجارة في الخدمات المالية عن طريق إزالة القيود على الاستثمار الخارجي المباشر والسماح بامتلاك العملات الأجنبية والانفتاح على الأسواق المالية الخارجية دون عوائق.

#### 4. الدراسة التطبيقية:

نحاول في هذا العنصر تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين مؤشرات سياسة التحرير المالي و سعر الصرف في الجزائر وذلك باستخدام منهجية **ARDL**. تعتمد دراستنا التطبيقية في بياناتها على الإحصاءات المنشورة من قبل الديوان الوطني للإحصاء والبنك العالمي، يستند التحليل من الجانب التطبيقي على سلاسل بيانات سنوية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1980-2019).

**1.4.1. التعريف بمتغيرات النموذج:** يمكن التعبير عن العلاقة التي تربط سعر الصرف بادوات التحرير المالي بالصيغة

$$TC_t = f(M2/PIB_t, CP/PIB_t, IR_t, KAO_t), \dots (1)$$

تنحصر معطيات الدراسة القياسية في المتغيرات التالية:

- **المتغير التابع:** يتمثل في: **سعر الصرف الحقيقي (TC)**: يعبر سعر الصرف عن قوة الاقتصاد، فالمتغيرات التي تطرأ عليه من شأنها أن تؤثر على كل من التوازن الخارجي والذي يعكس صورة الاقتصاد المحلي وعلاقته بالاقتصاد العالمي.

- **المتغيرات المستقلة:** وهي:

- **حجم الوساطة المالية (M2/PIB):** ويمثل نسبة الكتلة النقدية المتداولة إلى إجمالي الناتج المحلي، حيث يقيس درجة استخدام النقد في الاقتصاد.

- **معدل الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي (CP/PIB):** ويمثل نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، يقيس هذا المؤشر درجة تحرير القطاع المصرفي في الجزائر، يعبر هذا المؤشر على مدى مساهمة البنوك في منح القروض للقطاع الخاص.

- **سعر الفائدة الحقيقي (IR):** يعبر عن معدل الاقتراض المصرفي، وهو المعدل الأساسي المصرفي، الذي يحدده بنك الجزائر، والذي يعتبر كأساس لمعدل الفائدة المرجعي السنوي للسوق النقدي المعلن من قبل المصارف.

- **مؤشر KAO/KAOPEN:** متغير إسمي يحدد درجة كثافة وشدة القيود المفروضة على المعاملات المتعلقة بحساب رأس المال.

**2.4. دراسة استقرارية متغيرات الدراسة:** قبل دراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة يتطلب بنا الأمر أولاً دراسة

استقرارية متغيرات الدراسة وذلك بالاعتماد على اختبار ( Augmented Dikey Fuller Test )

(ADF)، والتي يمكن الحصول على نتائجه مباشرة بالنسبة لكلا المتغيرات بالاعتماد على البرمجية المعدة خصيصاً في برنامج Eviews 12.0 (نتائج الملحق رقم 01) والمملخصة في الجدول التالي :

الجدول (04): درجات إستقرارية متغيرات الدراسة.

من نوع I(0)	من نوع I(1)
IR	TC, M2PIB, CPIB

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج **evIEWS12.0**.

يتضمن الجدول قيم الإحصائيات المحسوبة لاختبار ADF اصغر (بالقيمة المطلقة) من الاحصائيات الجدولية في النماذج الثلاثة عند مستوى معنوية 5%. (نتائج الملحق رقم 01)، منها نقبل فرضية  $(H_0: \lambda=0)$  أو  $(H_0: \phi_1=1)$ ، بالإضافة الى عدم معنوية الاتجاه العام في النموذج الثلث بالنسبة لكل السلاسل، وهذا يعني ان هذه السلاسل غير مستقرة من نوع DS، في حين تصبح القيم المحسوبة  $\tau_{\phi_1}$  لهذه الاختبارات للسلاسل المفرقة من الدرجة الأولى أكبر من الجدولية في النماذج الثلاثة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فهي مستقرة من الدرجة الأولى I(1). عكس السلسلة التي تمثل سعر الفائدة الحقيقي اين وجدنا ان قيم الاحصائيات المحسوبة لاختبار ADF أكبر (بالقيمة المطلقة) من الجدولية في النماذج الثلاثة عند مستوى معنوية 5% مما يعني ان السلسلة مستقرة في المستوى I(0).

**3.4. تقدير نموذج ARDL**: لتقدير نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL لا بد من المرور بالمراحل التالية:

**1.3.4. اختبار التكامل المشترك (اختبار الحدود Bounds Test)**: يتم في هذه المرحلة التحقق من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات بتطبيق اختبار الحدود، الذي يستند على اختبار Wald للكشف عن العلاقة التوازنية بين المتغيرات على المدى الطويل، من اجل ذلك يتطلب تحويل النموذج العام السابق الى نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (Unrestricted Error Correction Model, UECM) الذي يأخذ الصيغة التالية:

$$\Delta TC_t = \beta_0 + \beta_1 LTC_{t-1} + \beta_2 M2PIB_{t-1} + \beta_3 CPIB_{t-1} + \beta_4 IR_{t-1} + \sum_{i=1}^p \delta_i \Delta TC_{t-i} + \sum_{i=0}^q \lambda_i \Delta M2PIB_{t-i} + \sum_{i=0}^m \chi_i \Delta CPIB_{t-i} + \sum_{i=0}^h \phi_i \Delta IR_{t-i} + \varepsilon_t \dots (2)$$

ويتم اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات في المعادلة (1) من خلال الفروض الآتية:

فرضية العدم:  $H_0: \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$  (لا يوجد تكامل مشترك)

الفرضية البديلة:  $H_1: \beta_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$  (وجود تكامل مشترك).

ومن اجل اختبار مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ( وجود علاقة تكامل مشترك ) بين  $TC_t$  والمتغيرات التوضيحية، تم حساب احصائية ( F ) من خلال اختبار الحدود، وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول الاتي (نتائج الملحق رقم 4) :

الجدول رقم (05): نتائج اختبار التكامل المشترك (Bounds Test) لنموذج (UECM - ARDL)

اختبار الحدود لوجود التكامل المشترك.						
قيم فيشر الجدولية		مستوى المعنوية		التاخير	قيمة فيشر المحسوبة $F_{cal}$	القرار
$F_{critical}^{**}$		$F_{critical}^*$				
I(1)	I(0)	I(1)	I(0)			
3,81	3,12	4,66	3,65	%1	4	3,86
3,3	2,5	3,67	2,79	%5		
3,05	2,28	3,2	2,37	%10		

قبول الفرضية البديلة لوجود تكامل مشترك

- نلاحظ من خلال الشكل ان قيم F المحسوبة اكبر تماما من قيم F الجدولية العليا عند مستوى معنوية 5% مما يدل على رفض فرضية العدم و قبول الفرضية البديلة لوجود تكامل مشترك بين سعر الصرف و المتغيرات التفسيرية عند مستوى معنوية 5% .  
- مصدر القيم الحرجة : تشير الى قيم فيشر الحرجة ل (Pesaran et al (2001) ، و \*\* قيم فيشر الحرجة ل Narayan (2005).

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 12.0 .

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان قيمة إحصائية F المحسوبة والبالغة (3.86) اكبر من قيم فيشر الجدولية العليا عند مستوى معنوية 5% بالنسبة لتوزيع Pesaran و Narayan. مما يعني قبول الفرضية البديلة  $(H_1 : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0)$  و رفض فرضية العدم أي ان هناك علاقة توازنية طويلة الاجل بين سعر الصرف والمتغيرات التفسيرية وبالتالي وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات نموذج البحث

#### 2.3.4. تقدير معاملات النموذج في الأجلين الطويل و القصير: بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة

الاجل بين  $TC_t$  والمتغيرات التفسيرية له ( اي وجود تكامل مشترك بين المتغيرات) فإن المرحلة الثالثة تتضمن تقدير معاملات نموذج ARDL للأجلين الطويل والقصير، ولكن قبل اعتماد هذا النموذج لاستخدامه في تقدير الاثار الطويلة وقصيرة الاجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج ويتم ذلك باجراء اختبارات التشخيصية التالية: اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي : اختبار "Jarque-Bera"، اختبار وجود ارتباط البواقي من الدرجة اكبر من الواحد : اختبار "Breusch-Godfrey" (Serial Breusch-Godfrey) ، اختبار تجانس تباين الخطأ (ARCH Test)، اختبار مدى ملائمة تحديد او تصميم النموذج المقدر من حيث الشكل الدالي لهذا النموذج " (Ramsey RESET Test)



speciation test " erro Regression ، اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج على طول الفترة (CUSUM and CUSUMSQ test) ، اختبار الأداء التنبؤي للنموذج المقدر .

- وبما ان نموذج ARDL يتطلب ادخال في النموذج المتغيرات المتأخرة زمنيا كمتغيرات تفسيرية، فان نموذج ARDL الامثل من حيث عدد التأخيرات للمتغيرات المدرجة في النموذج هو  $ARDL(4,1,1,0)$  و ذلك بالاعتماد على معيار AIC (كما يظهر في الملحق رقم 02)، يمكن الحصول مباشرة باستخدام برنامج "Eviews10" على نتائج تقدير معاملات الاجل الطويل للنموذج (ARDL) الملخصة في الجدول التالي (حيثتم الاعتماد على نموذج ال ARDL بالثابت و دون الاتجاه العام لعدم معنويته كمان هذا النموذج هو الافضل اي ذو اقل قيمة للمعايير الاحصائية : AIC، SC، HQ :

الجدول رقم (6) : نتائج تقدير معاملات الاجل الطويل للنموذج (ARDL)

نتائج تقدير معادلة الاجل الطويل لنموذج (ARDL) التالية :				
$TC_t = \sum_{i=1}^p a_i \cdot TC_{t-i} + \sum_{i=0}^p b_i \cdot M2PIB_{t-i} + \sum_{i=0}^p c_i \cdot CPIB_{t-i} + \sum_{i=0}^p d_i \cdot IR_{t-i} + \varepsilon_t$				
<b>Dependent Variable: TC</b>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2PIB	2.11	0.46	4.51***	0.0001
CPIB	-1.81	0.41	-4.36***	0.0001
IR	1.27	0.54	2.32**	0.02
C	-46.91	49.91	-0.93	0.35
الاختبارات التشخيصية	JB	LM	ARCH	RESET
statistic	$\chi^2 = 2,33$	$F_{(1,34)} = 0,08$	$F_{(1,43)} = 0,05$	$F_{(1,34)} = 0,15$
probability	0.31	0.76	0.81	0.69
* Significantat 10%, ** Significantat 5%, *** Significantat 1%				

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews12.0 .

ويستدل من الجدول أعلاه ان المتغيرات التي يتم اختبارها كمتغيرات تفسيرية كانت معنوية احصائيا كما ان اشارتها موافقة للنظرية الاقتصادية - كما سيأتي تحليلها فيما بعد-ومن نتائج تقدير الجدول أعلاه فان معادلة حد تصحيح الخطأ ECT ستأخذ الشكل الاتي:

$$CoinEq = TC - (2,11 \cdot M2PIB - 1,81 \cdot CPIB + 1,27 \cdot IR - 46,91) \dots (3)$$

- اما نتائج مقدرات معاملات الاجل القصير (نتائج تقديرات نموذج تصحيح الخطأ لنموذج (ARDL) فكانت كما يلي :

الجدول رقم (07): نتائج مقدرات معلمات الاجل القصير

نتائج تقدير معادلة الاجل القصير لنموذج (ARDL) التالية:
$d(TC_t) = \sum_{i=1}^p a_i \cdot d(TC_{t-i}) + \sum_{i=0}^p b_i \cdot d(M2PIB_{t-i}) + \sum_{i=0}^p c_i \cdot d(CPIB_{t-i}) + \sum_{i=0}^p h_i \cdot d(IR_{t-i}) + \varphi \cdot KAO - \lambda \cdot ECT_{t-1} + \varepsilon_t$
$d(TC_t) = \underset{(3,18)^{***}}{0,37} \cdot d(TC_{t-1}) - \underset{(-0,7)}{0,09} \cdot d(TC_{t-2}) + \underset{(3,01)^{***}}{0,35} \cdot d(TC_{t-3}) - \underset{(-0,77)}{0,07} \cdot d(M2PIB_t) - \underset{(-0,33)}{0,02} \cdot d(CPIB_t)$
$- \underset{(-2,03)^{**}}{2,15} \cdot KAO - \underset{(-4,64)^{***}}{0,15} \cdot ECT_{t-1}$
$R^2 = 0,53 \quad Loglikelihood = -118,71 \quad DW = 1,87 \quad n = 46$
<p>ملاحظات: يمثل المؤشر (d) المرفق بكل المتغيرات الفرق من الدرجة الاولى. <math>ECT_{t-1}</math>: حد تصحيح الخطأ (<math>\hat{\varepsilon}_{t-1}</math>). *، **، *** تمثل المعنوية الاحصائية عند 10,5 و 1% على التوالي. القيم ما بين القوسين تمثل قيم احصائيات ستودنت. بجان المتغيرة (<math>ECT_{t-1}</math>) معنوية إحصائيا كما أنها سالبة هذا يؤكد على وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات و على استعمال نموذج ARDL في التقدير</p>

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج **Eviews 12.0**.

### 3.3.4. تشخيص و تقييم نتائج التقدير:

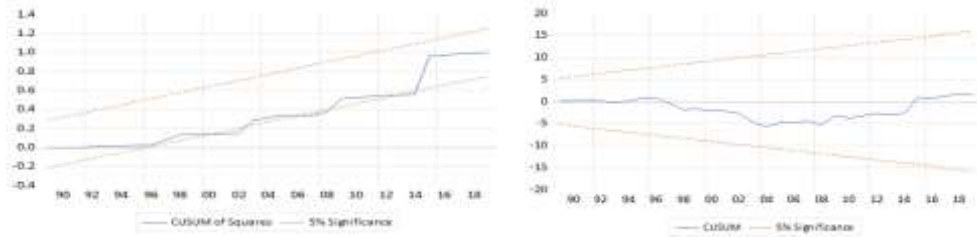
على ضوء نتائج معادلتى الاجل الطويل و القصير لنموذج ARDL السابقة نجد أن حدّ معلمة تصحيح الخطأ ( $ECT_{t-1}$ ) جاءت معنوية عند مستوى 1% مع الإشارة السالبة المتوقعة و تعتبر هذه النتيجة كدعم على وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات وتعكس هذه المعلمة سرعة تكيف النموذج للانتقال من اختلالات الأجل القصير إلى التوازن طويل الأجل حيث تشير قيمة معامل حد تصحيح الخطأ و البالغة ( 0.15 -) إلى أن متغيرة سعر الصرف تتعدّل نحو قيمتها التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة (t-1) و التي تعادل 15 %، أي أنه عندما ينحرف سعر الصرف خلال الفترة القصيرة (t-1) عن قيمته التوازنية في المدى البعيد، فإنه يتم تصحيح ما يعادل 15 % من هذا الانحراف في الفترة (t) ، كذلك يمكن القول ان سعر الصرف يستغرق ما يقارب  $\frac{1}{0,15} = 6,66$  سنة للتعديل باتجاه قيمته التوازنية، أي بعد صدمة في النموذج نتيجة تغير المتغيرات المفسرة. كما بينت نتائج التقدير ان اغلب معلمات مقدره كانت معنوية احصائيا عند مستويات دلالة متفاوتة، باستثناء متغيرة الوساطة المالية و متغيرة الائتمان الخاص على القروض في الاجل القصير، اين وجدنا انها غير معنوية احصائيا.

- يتضح كذلك من خلال الجدول ان قيمة معاما التحديد قد بلغت 0,53، وهو ما يدل على جودة توفيق النموذج المقدر ومقدرته على تفسير التغيرات التي تحدث في سعر الصرف، حيث ان التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر لنا 53 % من تقلبات سعر الصرف. كما أن إحصائية Durbin-Watson لا توحي الى وجود ارتباط ذاتي ما بين الأخطاء من الدرجة الاولى.

ويتضمن هذا الجدول كذلك مايلي:

1. تشير إحصائية اختبار JB إلى عدم رفض الفرضية القائلة بان الأخطاء موزعة توزيعا طبيعيا لنموذج محل التقدير
2. تشير إحصائية اختبار Breusch-Godfrey الى خلو النموذج من مشكل ارتباط البواقي من الدرجة أكبر من الواحد
3. تشير إحصائية اختبار ARCH الى عدم رفض فرضية عدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر Homoscedasticity
4. تشير إحصائية اختبار RESET إلى صحة الشكل الدالي المستخدم في النموذج.
5. اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج على طول الفترة:

الشكل (9): الأشكال البيانية لإحصائية كل من CUSUM و CUSUMSQ



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 12.0 .

يتضح من الشكلان ان معلمات المقدرة للنموذج مستقرة هيكليا عبر الفترة محل الدراسة، حيث وقع الشكل البياني للإحصائية الاختبارين المذكورين لهذا النموذج داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%

**4.4. تحليل و تفسير النتائج:** يمكن الاستدلال من نتائج تقدير نموذج ARDL في الاجلين الطويل و القصير ما يلي:

من خلال دراستنا للمتغيرات نلاحظ أن هناك أثر موجب ومعنوي إحصائيا للمتغيرة التي تعبر عن حجم الوساطة المالية على سعر الصرف حسب ما توصلت له النتائج، حيث كلما ارتفع حجم الوساطة المالية ب 1% كنسبة من الناتج سيرتفع سعر الصرف ب 2.11 وحدة وبالتالي وجود علاقة طردية بين المتغيرتين في الاجل الطويل، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية و ذلك راجع الى ان ارتفاع حجم الوساطة المالية و المتمثلة في حجم النقود و اشباه النقود في الاقتصاد يؤدي الى ارتفاع حجم النقود المحلية مقابل النقود الاجنبية المتوفرة في الاقتصاد مما يؤدي الى طلب وحدات نقدية محلية أكثر للحصول على كل وحدة اجنبية و هو ما يعني لارتفاع سعر صرف ، من جهة اخرى تعتبر هاته القيمة مرتفعة وذلك راجع للاثر المباشر في ارتفاع سعر الصرف الناتج عن ارتفاع حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، كما نلاحظ أن تأثير سعر الفائدة الحقيقي على سعر الصرف موجب ومعنوي، بحيث كلما ارتفعت أسعار الفائدة بوحدة واحدة سيرتفع ايضا سعر الصرف ب 1.27 وحدة.

- على العكس من ذلك جاءت العلاقة بين نسبة الائتمان و سعر الصرف عكسية و معنوية في الاجل الطويل حيث كلما ارتفع حجم الائتمان ب 1% كنسبة من الناتج سيخفض سعر الصرف ب 1.81-وحدة، و عموما تعتبر هاته النتيجة موافقة للنظرية الاقتصادية ايضا.
- من جهة اخرى و على ضوء نتائج معادلة الأجل القصير لنموذج ARDL، نجد ان هناك علاقة معنوية و طردية بين سعر الصرف الحالي و المتأخر بفترة و ثلاث فترات على التوالي حيث وجدنا ان ارتفاع سعر الصرف للفترة الماضية و المتأخر بثلاث فترات بوحدة واحدة سيؤدي الى ارتفاع سعر الصرف الحالي ب 0.37 و 0.35 وحدة على التوالي يدل هذا الانحدار الذاتي الموجب لسعر الصرف في الاجل القصير. من جهة اخرى نجدنا علاقة عكسية و معنوية بين مؤشر *KAOPEN* للتحرير المالي و سعر الصرف حيث وجدنا حسب نتائج التقدير ان ارتفاع المؤشر بوحدة واحدة سيؤدي الى انخفاض سعر الصرف ب -2.15 وحدة .

## 5. الخاتمة:

بعد مرور عقدين تقريبا من الان على بداية أولى خطوات الاصلاح المالي في الجزائر من خلال تحرير قطاعها المالي الصادر بموجب القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد و القرض سنة 1990، والذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير و تنظيم القطاع المالي الجزائري ، يمكن لنا أن نتساءل على نتائج هذه السياسة على الصعيدين المحلي و الخارجي بالنسبة للاقتصاد الجزائري، حاولنا خلال هذه الورقة البحثية تسليط ضوء على اثر هذه السياسة على احد المتغيرات النقدية المهمة على الصعيدين المحلي و الاجنبي الا و هي سعر الصرف، حيث تمثل الهدف الاساسي من هذه الدراسة ابراز طبيعة العلاقة القائمة بين ادوات التحرير المالي و سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1970-2019. بناء على ذلك توصلنا الى جملة النتائج التالية:

- التحرير المالي هو عملية رفع القيود على مختلف المعاملات المالية الداخلية الخاصة بالقطاع المصرفي والتي تشمل تحرير سعر الفائدة و الائتمان و تحرير المنافسة المصرفية، وكذا المعاملات الخارجية المتعلقة بتحرير السوق المالية و حساب رأس المال.

- يعود الفضل لكل من ( Shaw & McKinnon ) في تقديم النموذج الرئيسي الذي يوضح ايجابيات

سياسة التحرير المالي التي تنادي بضرورة تخلي الدول النامية عن سياسة الكبح المالي و تبني سياسة أكثر انفتاحا و تشجيعا على تخفيف القيود و الضوابط التي تتحكم في اسعار الفائدة و الصرف و حركة رؤوس الأموال، و هذا بناء على التأثير الايجابي لسياسة التحرير المالي على حجم الادخار و الاستثمار.

- ان نجاح تطبيق سياسة التحرير المالي يتطلب توافر مجموعة من الشروط قبل الشروع في إزالة القيود وهي توفر الاستقرار الاقتصادي الكلي و توفر بيئة مؤسسية و تنظيمية و قانونية ملائمة ، بالإضافة إلى ضرورة التدرج في مراحل

التحرير المالي، كل هذا يساعد على تطبيق هذه السياسية بنجاح وبشكل يدعم الاستقرار المالي مما يسمح بخلق منافسة فعالة في القطاع المالي التي تؤدي حتما إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي.

- اتجهت آراء الكثير من الباحثين إلى أن أثر التحرير المالي على سعر الصرف يكون إيجابيا بمعنى يؤدي إلى زيادة عدد لوحات المحلية مقابل كل وحدة اجنبية في ظل اقتصاد يسوده سوق صرف مرن و اقتصاد غير منتج و مصدر كحالة الجزائر

- يتضح من خلال دراسة و تحليل مؤشرات تطور القطاع المالي عقب الاصلاحات المالية خاصة، أن الجزائر قطعت أشواط معقولة في هذا المجال، فقد تم تحقيق نمو موجب في مؤشر السيولة ( M2/PIB ) حيث يرجع السبب الرئيسي في ارتفاع هذا المعدل إلى الدور الفعال للوساطة المالية. هذا بالإضافة إلى تحسن مؤشر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

- بينت نتائج اختبار الحدود على وجود علاقة طويلة الاجل بين ادوات التحرير المالي و سعر الصرف ، كما ظهر معامل حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي وهذا دليل كذلك على وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

- وجود اثر موجب(سالب) ومعنوي لكل من حجم الوساطة المالية و سعر الفائدة (حجم الائتمان) على سعر الصرف في المدى الطويل.

- هناك أثر سالب لمؤشر تحرير حساب رأس المال (KAOPEN) على سعر الصرف في الاجل الطويل.  
- وجود أثر موجب و معنوي لسعر الصرف لفترات متأخرة على سعر الصرف الحالي في الاجل القصير، أي أن سعر الصرف في الفترة (t) يرتبط بسعر الصرف في الفترات السابقة (t-1) وعموما يتناسب طرديا معها، إن هذه العلاقة تظهر شيئا مهما وهو الطبيعة الحركية لسعر الصرف أي أن سعر الصرف الحالي يتوقف على سعر صرف الفترات السابقة.

- ليس هناك اثر معنوي لكل المتغيرات التفسيرية على سعر الصرف في الاجل القصير.

#### - التوصيات:

-يجب مراعاة التدرج في تطبيق سياسات التحرير المالي، حيث يسبق تحرير رأس المال تقوية وتأهيل القطاع المالي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة، وإلا فقد يؤدي إلى مخاطر وأزمات اقتصادية حسب العديد من الدراسات.

-ينبغي على السلطات الجزائرية تعزيز دور الوساطة المالية لتسهيل نمو القطاع الحقيقي وذلك بالإسراع في تطبيق الاصلاحات المالية.

- العمل على تنويع مصادر الدخل وعدم الاكتفاء بمورد النفط كمصدر وحيد للدخل.

- المواصلة في تطوير هيكل الاقتصاد الجزائري، وتحقيق زيادة ملموسة في مساهمة القطاعات غير النفطية في تكوين الناتج المحلي الاجمالي، وذلك لأن القطاع النفطي هو المحرك الرئيسي للاقتصاد الوطني.
- يجب ان تكون سياسة تحرير المالي اكثر فعالية خاصة في السيطرة على الكتلة النقدية و ذلك بالتحكم أكثر في المعروض النقدي بما يتناسب و نمو الناتج المحلي الحقيقي لتحقيق التوازن بين القطاعين النقدي و الحقيقي بما يعكس استقرار الاسعار و العملة و بالتالي استقرار سعر الصرف
- المساهمة في تخفيض سعر الصرف لما له من فوائد ايجابية على الاقتصاد و ذلك من خلال محاولة تحقيق استقرار العملة و رفع قيمتها بالاضافة الى تحقيق معدلات فائدة موجبة أكثر مما هي عليه مع استهداف التضخم و وصله الى ادنى مستوياته.
- رسم سياسة واضحة من قبل البنك المركزي لتحقيق استقرار دائم في سعر الصرف و تجاوزه للضغوط المالية
- لا بد ان تتضمن سياسة سعر الصرف المرنة في مواجهة التغيرات الاقتصادية الناجمة عن التعامل الاقتصادي الدولي و مواجهة معدلات التضخم المستورد نتيجة تبني سياسة تحرير التجارة.

#### قائمة المراجع:

#### الكتب:

- Bouichi, Noumedia, & Yaici , F. (2014). Libéralization Financière et Developement Financière: approche comparative entre l'Algérie, le Maroc, et la Tunisie. *Revue des Sciences Economique et de Gestion*(14).
- Cevik, S., & Teksoz, K. (2012). *Lost in Transmission? The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Channels in the GCC Countries*.IMF.
- Dr Gana , B. (2018). L'impact du marché boursier sur le développement financière en Algérie. *revue finance et marché*, 4(8).
- Ouachem, F. (2018). Impact de la libéralization financière sur l'économie Algérienne. *Revue Algérienne des Etudes Financières et Bancaires*, 04(01).
- Wanda , T., & Robert , C. (1991). *Financial Liberalization, Money Demand, and Monetary policy, in Asian Countries*.IMF.
- Sandaroo, N., & Mallikahewa, S. (2017). The effectiveness of exchange rate channel of monetary policy transmission mechanism in Sri Lanka. *Sri Lanka journal of economic research*, 5.

الاطروحات:

- ناصر صلاح الدين غربي. (2006-2007). سياسة التحرير المالي في الدوا النامية، دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس. جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.
- ميمنة درقال. (2010-2011). دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير - إختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي-. شهادة ما جيستر. جامعة أبي بكر بلقايد.
- يوسف بن ختو. (2015-2016). العلاقة بين سعر الصرف الموازي والقدرة الشرائية- حالة الجزائر. شهادة ما جيستر. جامعة أبي بكر بلقايد.
- عمار جعفري. (2012-2013). إشكالية إختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية. شهادة ما جيستر. جامعة محمد خيضر بسكرة.
- Noor publishing. (2017). أثر التحرير المالي والمصرفي على الصناعة المصرفية.
- بلال راحو. (2020). علاقة التحرير المالي بحدوث الأزمات المالية- تجربة بعض الدول. مجلة الميادين الاقتصادية، (01)03.
- رشيدة زاوية، و عبد الحميد بوخاري. (2020). دور سعر الصرف في التأثير على معدل النمو الاقتصادي. مجلة معهد العلوم الاقتصادية، 23(1).
- فضيلة زاوي. (2015-2016). التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية. جامعة بومرداس.
- محمد مدياني، و فاطمة الزهراء طلحاوي . (2016). التحرير المالي الداخلي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014). مجلة الحقيقة (38).
- شندي، أديب قاسم، (2006)، سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه " مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية "العدد الحادي عشر"
- عبود عبدالمجيد، لخضر دولي، (2018)، أثر السياسة النقدية على استقرار سعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج أشعة الانحدار الذاتي خلال الفترة 1990-2015، مجلة مجاميع المعرفة، العدد 06 مواقع الانترنت:

<http://www.heritage.org/index/Financial-freedom>

6. الملاحق :

ملحق رقم 1 : نتائج اختبار الاستقرارية:

		UNIT ROOT TEST TABLE (DF)				
	ALPHA	T	DF-AD	DF-GLS	DF-GLS	
WITH CONST	0.75523	1.75237	-1.83434	-4.02133	25.3110	
WITHOUT CONST	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	
WITH CONST	0.75523	1.75237	-1.83434	-4.02133	25.3110	
WITHOUT CONST	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	

		UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)				
	ALPHA	T	DF-AD	DF-GLS	DF-GLS	
WITH CONST	-0.52043	0.52043	0.52043	-1.02429	25.3110	
WITHOUT CONST	-0.52043	0.52043	0.52043	-1.02429	25.3110	

		UNIT ROOT TEST TABLE (DF)				
	ALPHA	T	DF-AD	DF-GLS	DF-GLS	
WITH CONST	0.75523	1.75237	-1.83434	-4.02133	25.3110	
WITHOUT CONST	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	0.88938	

		UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)				
	ALPHA	T	DF-AD	DF-GLS	DF-GLS	
WITH CONST	-0.52043	0.52043	0.52043	-1.02429	25.3110	
WITHOUT CONST	-0.52043	0.52043	0.52043	-1.02429	25.3110	

Note: \* Significant at the 10%, \*\* Significant at the 5%, \*\*\* Significant at the 1%. and (ns) Not Significant

الملحق رقم 2: نتائج تقدير نموذج ARDL

نتائج تقدير علاقة الاجل القصير

نتائج تقدير علاقة الاجل الطويل

ARDL Error Correction Regression  
 Dependent Variable: DTC  
 Selected Model: ARDL(4, 1, 1, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 02/1/22 Time: 18:01  
 Sample: 1970 2019  
 Included observations: 48

ECM Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DTC(-1)	0.376098	0.117647	3.187979	0.0030
DTC(-2)	-0.091550	0.129551	-0.706670	0.4844
DTC(-3)	0.260636	0.116662	2.234800	0.0309
DTC(-4)	0.099807	0.090086	-0.778182	0.4438
DTC(1)	-0.021658	0.064750	-0.334610	0.7399
SAO	-2.163679	0.518952	-4.169933	0.0002
Const(-1)	-0.163240	0.022007	-4.642629	0.0000

R-squared: 0.636761 Mean dependent var: 2.608643  
 Adjusted R-squared: 0.464328 S.D. dependent var: 4.742092  
 S.E. of regression: 3.470720 Akaike info criterion: 6.460869  
 Sum squared resid: 469.7999 Schwarz criterion: 5.744541  
 Log likelihood: -119.7160 Hannan-Quinn criter: 5.570111  
 Durbin-Watson stat: 1.876700

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship	
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)
F-statistic	3.858605	10%	2.37
		5%	2.79
		2.5%	3.15
		1%	3.85

ARDL Long Run Form and Bounds Test  
 Dependent Variable: DTC  
 Selected Model: ARDL(4, 1, 1, 0)  
 Case 2: Restricted Constant and No Trend  
 Date: 02/1/22 Time: 18:01  
 Sample: 1970 2019  
 Included observations: 48

ARDL Long Run Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SAO	-0.000000	0.000000	-0.000000	0.999999
DTC(-1)	-0.107044	0.033890	-3.156327	0.0018
DTC(-2)	0.028277	0.033890	0.834343	0.4074
DTC(-3)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
DTC(-4)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
DTC(1)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
DTC(2)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
DTC(3)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
DTC(4)	0.000000	0.033890	0.000000	0.999999
Const	0.000000	0.000000	0.000000	0.999999

\* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Lagrange Multiplier		Null Hypothesis: No cointegration	
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)
L-Statistic	0.000000	10%	0.00
		5%	0.00
		2.5%	0.00
		1%	0.00



