

الخوف من تعويم سعر صرف الدينار الجزائري وأثره على الأداء الاقتصادي الكلي

Fear of floating the Algerian dinar exchange rate and its effect on macroeconomic performance

د. جديدن لحسن

مخبر البحث الأسواق التشغيل، التشريع والمحاكاة في الدول المغاربية

معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت

djelehcn@yahoo.fr

ملخص :

يكمن الهدف من دراسة أثر تعويم سعر الصرف على الأداء الاقتصادي الكلي الجزائري في توضيح اهم أسباب الخوف من تعويم العملة وعدم تحرير سعر الصرف، حيث قمنا بقياس اثر تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري على الاداء الاقتصادي الكلي خاصة المحددات المالية المتمثلة في اثر الخطأ المبدئي وحساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف، من خلال تقدير العلاقات على المدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المتزامن وشعاع الانحدار الذاتي خلال الفترة 1995-2016، وقد توصلت الدراسة الى وجود اثر سلبي وحساسية مرتفعة لتقلبات أسعار الصرف على التضخم والناتج الداخلي الخام، وهذا يفسر صعوبة التوجه نحو تعويم سعر الصرف وفضلية نظام الصرف الثابت والرقابة على اسواق الصرف.

الكلمات المفتاحية: محددات أنظمة الصرف، الخوف من التعويم، اثر Pass-Trough، نظام الصرف الجزائري، نماذج شعاع الانحدار الذاتي.

رموز JEL : F32, F33, F3812E ,

Abstract :

The aim of our study is the impact of floating exchange rate of the Algerian dinar on the macroeconomic performance, Is to clarify the important reasons for the fear of floating and The absence of total convertibility, Where we measured the effect of exchange rate fluctuations on macroeconomic performance, In particular the financial determinants (original fishing effect and the Pass-Trough effect), estimation of long-term relationships using the cointegration test and the models VAR during the period 1995-2016, The study revealed the presence of a negative impact and the Pass-Trough effect is high for inflation and GDP. This explains the difficulty of the floating exchange rate trend, preferable to adopt a fixed exchange rate regime and control the foreign exchange markets.

Mots Clés: exchange rate regimes, Fear of floating, pass-through, Algerian exchange rate regimes, VAR Model.

JEL Classification : E12, F32, F33, F38

مقدمة:

يعتبر موضوع اختيار أنظمة الصرف من الموضوعات المعاصرة التي اهتمت بها الأدبيات الاقتصادية، وقد تم التطرق للعديد من المحددات في أعمال كل من Mundel 1961 وحركة عوامل الإنتاج كمؤشر لدرجة التكامل بين الدول، و Mckinon 1963 لدرجة التكامل التجاري ومعياري الانفتاح الاقتصادي كمؤشر للوحدة النقدية، وكذلك Kenen 1969 حول التنويع في المنتج وتماثل الصدمات داخل الوحدة النقدية.

بينت هذه الاعمال مدى أهمية المحددات المالية في اختيار نظام الصرف والتي ترتبط بخصائص الأنظمة المالية خاصة في الدول الناشئة والنامية، وتوضيح أهمية معيار الأعطاب الهيكلية المتمثلة في الخطأ المبدئي، اثر المديونية ودرجة استجابة الأسعار لتقلبات سعر الصرف المبينة في أعمال كل من Hausman, Paniza et Stein 2000، و Eichengreen, Hausman, Paniza 2003، Calvo 2000، و Burnside, Eichengreen et Rebelo 2001، وتقدم عنصرا هاما يتمثل في تطاير سعر الصرف الاسمي المرتبط بقوة تقلبات سعر الصرف الحقيقي مع تطاير الاقتصاد الكلي، كما حاولت العديد من الأعمال اختبار العلاقة بين مستوى التضخم واختيار نظام الصرف، حيث أشار كل من Edward 2001 و Edward et Mendoza 2003 أن ثبات سعر الصرف أكثر فعالية في تحسين مصداقية السلطات النقدية وتحقيق معدلات تضخم مقبولة.

تبنت الجزائر نظام الصرف المعموم الموجه منذ 1995 وعملت على حماية اقتصادها من الصدمات الاسمية والحقيقية لسعر الصرف من خلال التدخل في أسواق الصرف وفرض عدم قابلية التحويل للدينار الجزائري باستثناء العمليات التجارية، الأمر الذي تسبب في ابتعاد سعر الصرف عن قيمته الحقيقية وتطور نشاط السوق الموازي للعملة مما ترتب عنه انخفاض في سعر صرف الدينار الموازي وانعكاس أثره على القدرة الشرائية وتنافسية السلع المحلية وحركة رؤوس الأموال.

تسعى الجزائر في الآونة الأخيرة إلى تنويع اقتصادها والخروج من التبعية النفطية في ظل انهيار أسعار النفط وانخفاض المداخيل من العملة الاجنبية وحجم احتياطات الصرف الذي قارب عتبة 100 مليار دولار، مما يفرض عليها التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف على المدى الطويل قصد جلب رؤوس الأموال الأجنبية والاستثمار الأجنبي.

من هنا تبرز إشكالية الدراسة في ما هي أسباب الخوف من تعويم الدينار الجزائري وما هو أثره على الأداء الاقتصادي الكلي في الجزائر، وهل من الافضل تبني نظام التعويم الحر وقابلية تحويل الدينار؟

للإجابة على الإشكالية نقوم باختبار الفرضية التالية:

- تعتبر الاعطاب الهيكلية المتمثلة في الخطأ المبدئي وحساسية سعر الصرف للتغير في الاسعار من أهم اسباب الخوف من التعويم؟
- وجود اثر سلبي وحساسية مرتفعة لتقلبات أسعار الصرف على التضخم والناتج الداخلي الخام في الجزائر

تم تقسيم الدراسة الى جانب نظري نتطرق فيه إلى اهم محددات أنظمة الصرف وأثرها على استقرار الاقتصاد الكلي، وتوضيح أسباب الخوف والابتعاد عن تعويم العملة، وجانب تطبيقي نتطرق فيه إلى قياس اثر تقلبات أسعار صرف الدينار الجزائري على المؤشرات الاقتصادية الكلية واثر الخطأ المبدئي وحساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف.

اولا: أدبيات الدراسة

ترتبط محددات اختيار نظام الصرف المثالي بقدرته على تحقيق أفضل أداء اقتصادي يضمن استقرار مستويات الأسعار ومعدلات الفائدة، واستقرار حجم الاحتياطات وحركة رؤوس الأموال، وقد اختلفت النظريات الاقتصادية في تحديد أهم محدداته التي تختلف من دولة لأخرى، وتقدم الدراسات المعاصرة حلين يتمثلان في حلول الركنين نجد تعويم سعر الصرف واستقلالية السياسة النقدية واستهداف ثبات الأسعار كأهم الأهداف، وكذلك ايجابية نظام الصرف الثابت الذي يحتوي على قاعدة آلية في توجيه السياسة الاقتصادية فدرجة المصادقية ترتفع عند التحول باتجاه قطب الثبات.¹

يعتبر تحول العديد من الدول الناشئة نحو نظام التعويم عقبة أمام الأنظمة المالية الأقل تطورا والتي تركز نشاطها المصرفي على النشاطات التقليدية، مما يوافق مقولة أن التحرير المالي وتبني نظام صرف معوم يغرق الاقتصاد في أزمات كالتي عرفتها البلدان الآسيوية بمنصف التسعينيات Frankel 1998،² وتساعد تجربة الاقتصاديات الآسيوية وانفجار الأزمات المصرفية في توضيح الاتساع الوظيفي الذي يحكم ويحدد النظام المالي وأعطابه وعدم قدرة هذه الاقتصاديات في تسيير الحركات الضخمة لتدفقات رأس المال ونقص الاستشراف والتبصر وإستراتيجيات تسيير مخاطر السيولة، فحسب دراسة قام بها صندوق النقد الدولي 1996 تبين أن البنوك تملك أكثر من 80 % من نشاط الوساطة المالية في الاقتصاديات الآسيوية وأمريكا اللاتينية، وتعتبر الأنظمة المالية لهذه الدول لينة وتجلب معها عدم استقرار الاقتصاد الكلي والاعطاب المالية والاقتصادية التي تعتبر تهديدا حقيقيا.³

يفرض التحول إلى نظام التعويم توفير سوق صرف فعال يتميز بالسيولة العالية فاخترها يعتبر مصدرا للالزامات، كما تفرض قوانين السوق خاصة في الدول النامية والناشئة الرقابة المستمرة على حركة رأس المال نتيجة نقص درجة السيولة وفعالية أسواق الصرف مما لا يشجع على استعمال العملة المحلية، إضافة إلى ضرورة إقناع البنك المركزي بالإستراتيجية الجديدة لتدخلاته في السوق، حيث يعتبر حجم احتياطات الصرف شرطا أساسيا لتسيير الاقتصاد الكلي وتخفيف آثار الصدمات العشوائية والظرفية على ميزان المدفوعات، فحيازة مستوى احتياطات مرتفع في أسواق الصرف ضعيفة السيولة يساعد في تخفيف التطاير⁴.

1- الثلاثية المستحيلة:

تشير أعمال Mundel⁵ سنة 1972 إلى مثلث التعارض وصعوبة محافظة الدول على الأسس الثلاثة للنظام النقدي المتمثلة في ثبات سعر الصرف، الحركة الجيدة لرؤوس الأموال، واستقلالية السياسة الاقتصادية فمن غير الممكن تحقيق الأهداف الثلاثة معا نظرا للتعارض الموجود بينها، فالثلاثية المستحيلة تفرض قيودا على السلطات النقدية للدولة في اختيار أساسين فقط حسب الأهداف المسطرة:

- ✓ استقرار الأسعار يتطلب ثبات سعر الصرف.
- ✓ الفعالية و المرونة في الأداء تحقق الحركة الجيدة لرؤوس الأموال.
- ✓ استقرار الاقتصاد الكلي يستوجب الاستقلالية في توجيه السياسة النقدية.

قام Krugman⁶ 1999 بإعادة صياغة الثلاثية المستحيلة فيما يسمى المثلث الخالد المتمثل في التسوية، الثقة والسيولة التي تقدم الصفات المميزة للنظام النقدي الدولي:

- ✓ التسوية هي قدرة السلطات على متابعة السياسات الاقتصادية بالثبات و توجيهها من اجل تنظيم الدورة الاقتصادية.
- ✓ الثقة هي القدرة على حماية سعر الصرف بالتصدي لهجمات المضاربة على العملة.
- ✓ السيولة هي حركة رأس المال الأجنبي في الفترة القصيرة و القدرة على تمويل التجارة الدولية والاحتلال الظرفي لميزان المدفوعات.

تبحث الدول المتقدمة عن التسوية والسيولة بتعويم عملتها، أما الدول الناشئة فهي أكثر حساسية نحو الاختيار نظرا للصفات و الخصائص الهيكلية المتمثلة في ثقل المديونية الخارجية، ضعف النظام المالي و قطاع الشركات، غياب الاستقلالية و الشفافية و الماضي التضخمي إضافة إلى مخاطر تكامل للأسواق المالية، فهي تميل نحو تفضيل أنظمة

الصرف المعومة أو اختيار إستراتيجية الربط الجامد التي توحى بالمصادقية والثقة، أما بالنسبة للدول النامية وكنتيجة حتمية لضعف التكامل المالي وعدم تطور الأسواق المالية والصعوبات التي تواجه استقلالية السلطات النقدية فهي تفضل ثبات الاقتصاد الكلي والتوجه نحو اختيار إيجابيات الأنظمة المعومة أو الليونة المرتفعة.⁷

2- الخطأ المبدئي و اثر تقلبات أسعار الصرف على تكاليف المديونية:

ظهر مصطلح الخطأ المبدئي le Piché originel من قبل⁸ Eichengreen et Hausmann 1999 ويقصد به عدم قدرة الدول على الاقتراض من الخارج بعملتها المحلية فتراكم المديونية بالعملة الأجنبية يؤدي إلى عواقب وخيمة على الاستقرار المالي و سياسات الاقتصاد الكلي، حيث تشير دراسة Hausmann, panizza et stein 2000 أن سبب الخوف من التعويم في الاقتصاديات الناشئة يرتبط بقوة التدفقات المالية الخارجية التي تؤدي لمخاطر أزمات الثقة، وقد قام عدة باحثين باختبار العودة الفعلية للدول في استعمال الاحتياطات للتدخل في سوق الصرف بمقارنة التطاير في الاحتياطات و سعر الصرف.

يقدم Eichengreen, hausmann et panizza⁹ تعريفا ل Currency Mismatch بتطور فرق القيمة بين الأصول و الخصوم بالعملة الأجنبية في اقتصاد ما حسب تقلبات سعر الصرف، فعندما تقوم دولة بتخفيض قيمة عملتها ترتفع ديون المتعاملين بالعملة الأجنبية المقومة بالعملة المحلية، و يرتبط هذا المصطلح بقوة الخطأ المبدئي وهو يعتبر حاليا احد أهم محددات اختيار أنظمة الصرف في الدول الناشئة، فحسب Calvo et Reinhart 2000 إن مرض الخوف من التعويم هو خشية الآثار التшаؤمية لتقلبات سعر الصرف على ميزانية البنوك و المؤسسات المقترضة بالعملة الأجنبية، فالتقلب الواسع في سعر الصرف يؤدي إلى أثار مفجعة و سيئة ليس فقط على الأعوان بل على النظام المالي ككل الذي ينعكس على الاقتصاد الحقيقي و قطاع الشركات فهم يرون أن الانخفاض بإمكانه أن يعمل على تعميم وضعية الركود كما هو ظاهر في الأزمة الآسيوية، فالعديد من العوامل التي تسمح بتفسير عودة الدول الناشئة إلى المديونية الزائدة والخطأ المبدئي المبين في ضعف مرونة سعر الصرف أي الخوف من التعويم يزيد من الثقة ومشكلة Currency Mismatch.

حسب Mishkin 1996، krugman 1999، Bachetta 2000، Burnside et al¹⁰ 2000 إن هذه الظاهرة تحرض المؤسسات المالية في الاقتصاديات الناشئة إلى عدم الرغبة (Burnside et al) أو عدم القدرة (Eichengreen et Hausmann) في تغطية مخاطر الصرف فضلا عن الأسباب التي تدفع الأعوان الاقتصاديين لعدم التغطية، فالديون المقترضة بالعملة تضعف من فعالية السياسة النقدية حتى في سياق سعر الصرف المعوم، فآثر الدين المقترض بالعملة على الميزانية يمثل عائق حقيقي لأداء السياسة النقدية، حيث تبين الدراسات انه في اقتصاد مثقل بالديون

المقترضة بالعملة يزداد احتمال مواجهته لازمة ذاتية التحقيق فضلا عن نظام الصرف المتبع تكون السياسة النقدية غير فعالة، علاوة على ذلك إذا كان الاستثمار مرتبط بقوة و اتساع الوضعية المالية للمؤسسات مع وجود نسبة مرتفعة من الديون الحرة بالعملة يؤدي إلى فقدان الثقة للمستثمرين الأجانب الذي يعتبر وحده مبررا لظاهرة الخوف المقلد¹¹ mimétisme.

اثر حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف Pass-Trough :

اثر العبور Pass-Trough و نتائج الخوف من التضخم المرتفع و عدم استقرار الاقتصاد الكلي، يقدم عاملا مهما في اختيار أنظمة الصرف في الدول الناشئة و كذلك الاقتصاديات المتقدمة والذي يعرف بالدرجة التي من اجلها يتحول اثر تقلبات أسعار الصرف إلى المستوى العام للأسعار في الدولة، حيث إذا كان اثر P-T مرتفعا فان أفضلية السلطات النقدية تكمن في اختيار نظام الصرف الذي يسمح بالتقلبات المحدودة و المبرر بإمكانية تدنية تطاير التضخم، و قد قامت دراسات عديدة بقياس اثر P-T على اقتصاديات الدول الناشئة و المتقدمة، وقدم Mc carty¹² 1999 تحليلا لأثر تقلبات سعر الصرف و أسعار الواردات على المؤشر العام لأسعار الاستهلاك والإنتاج في نموذج انحدار الشعاع الذاتي VAR باستعمال معطيات لستة دول أعضاء في OCDE مبينا انه يوجد اثر ضعيف لتقلبات سعر الصرف على مؤشر أسعار الاستهلاك و أن اثر P-T يرتبط بدرجة الانفتاح الاقتصادي، كذلك قام Golfajn et Werlang¹³ 2000 بقياس ومقارنة سعة اثر P-T للاقتصاديات الناشئة والصناعية باستعمال بيانات السلة Panel ل 71 دولة خلال الفترة 1980-1998 من اجل توضيح المحددات الأساسية لأثر P-T المرتبط بمكونات الدورية (درجة المغالاة في التقدير المبدئي لسعر الصرف الحقيقي، معدل التضخم المبدئي، درجة الانفتاح الاقتصادي) و تحصلوا على أن اثر P-T مرتفع في الاقتصاديات الناشئة مقارنة بالدول المتقدمة.

3- أسباب ظاهرة الخوف من التعويم:

ترجع ظاهرة الخوف من التعويم إلى ثلاث أسباب رئيسية يمكن إيجازها فيما يلي:

عدم وجود تنبؤات للدول النامية تخص مختلف التطورات التي تصيب الأسواق المالية العالمية، خاصة عند ظهور الاختلالات بهذه الأسواق، كما هو الشأن في أزمة الرهن العقاري سنة 2008، والتي انتقلت آثارها إلى الدول الناشئة كدول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية، وهذا بفعل ارتباطها المباشر مع الأسواق المالية العالمية، ومن هنا لجأت دول العالم الناشئة والنامية إلى تبني أنظمة صرف وسيطية في الأساس، على الرغم من إتباعها نظام صرف معوم، ويكمن هذا من خلال تخفيض قيمة عملاتها المحلية، قصد معالجة الأزمات الاقتصادية أو العمل على التقليل من حدتها¹⁴.

➤ إن ترك قيمة العملة المحلية بالنسبة للدول النامية خاضعة لقوى العرض والطلب سيؤدي إلى انخفاض قيمة عملات هذه الدول، نتيجة تراجع التطور الاقتصادي لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة، وهذا ما يجعل حالة الاقتصاد المحلي لهذه الدول في حالة انكماشية، خاصة في الدول النفطية التي تعتمد على مورد واحد في اقتصادها (أي النفط فهي إذا دول ريعية)، هذا دون نسيان عدم وجود مصداقية وضوابط في أدوات السياسة النقدية والمالية لمواجهة مختلف الأزمات الاقتصادية كالتضخم¹⁵.

➤ إن نظام الصرف المعموم يفرض وجود استقلالية سلطات النقد في مختلف دول العالم، إلا أن سلطات النقد نجد في معظمها وبصفة خاصة في الدول النامية غير فعالة، نتيجة لضعف الكفاءات الموجودة بها وقلة خبرتها، إضافة لضعف الهيكل الاقتصادي للدول النامية وغيرها¹⁶.

ثانيا: الدراسة القياسية لأثر تعويم سعر صرف الدينار الجزائري

تقوم منهجية الدراسة القياسية على اختبار ظاهرة الخوف من التعويم في الجزائر، و من اجل ذلك قمنا بوضع ثلاثة نماذج تمثلت في كل من:

✓ النموذج الأول يهدف الى تقدير حجم الخطأ المبدئي ومدى تدخل الدولة في سوق الصرف للحفاظ على استقرار العملة والتحكم في سعر الصرف، و يدرس اثر تقلبات سعر الصرف على المديونية واحتياطات الصرف.

النموذج الثاني يدرس درجة حساسية تقلبات سعر الصرف على مؤشر الأسعار الاستهلاكية من اجل تحديد اثر P-T حسب الصيغة المقدمة من قبل¹⁷ Hausman, Panizza et Stein 2001 المتمثلة في:

$$P = \alpha + \theta F$$

P: لوغاريتم مؤشر الأسعار المحلية θ : معامل استجابة الأسعار α : معامل Mark Up.

F: لوغاريتم مؤشر الأسعار الدولية بالعملة المحلية المقاس بمؤشر الأسعار الدولية على معدل الصرف الاسمي

✓ النموذج الثالث يدرس اثر تقلبات سعر الصرف على الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية، سعر الفائدة لمعرفة اثر الصدمات النقدية والحقيقية وحجم تدخل الدولة في السوق للحفاظ على استقرار سعر الصرف.

المعطيات مأخوذة من إحصائيات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وهي معطيات سنوية خلال الفترة 1995-2016 للمتغيرات التالية المأخوذة باللوغاريتم وهي:

سعر الصرف، الاحتياطات، المديونية، مؤشر الأسعار الاستهلاكية، سعر الفائدة، الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام، سعر النفط.

اعتمدنا في طريقة التقدير على منهجية التكامل المتزامن وتقدير العلاقات باستعمال نماذج شعاع الانحدار الذاتي.

1- استقرارية السلاسل الزمنية

بينت نتائج اختبار ADF و PP للجذور الأحادية عدم استقرارية كل السلاسل الزمنية للنماذج المدروسة عند مستوى معنوية 5%.

✓ السلسلة الزمنية للواريتم المديونية، لواريتم الاحتياطات ولواريتم سعر الصرف، لواريتم سعر البترول متكاملة من الدرجة الثانية عند مستوى معنوية 5% .

✓ السلسلة الزمنية للواريتم مؤشر الأسعار المحلية، لواريتم مؤشر الأسعار الدولية بالعملة المحلية، لواريتم الناتج الداخلي الخام، لواريتم الكتلة النقدية ولواريتم سعر الفائدة متكاملة من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5% .

علاقات التكامل المتزامن Johanssen:

تبين نتائج اختبار التكامل المتزامن Johanssen ما يلي (الجدول 01) :

✓ وجود علاقيتين تكامل متزامن في المدى الطويل بين متغيرات النموذج الأول، فالتفاضل الثاني للسلاسل الزمنية الذي يفسر تغير اتجاه أسعار النفط وسعر الصرف له علاقة تكامل في المدى الطويل بالتفاضل الثاني وتغير اتجاه الاحتياطات والمديونية، ويمكن تفسيره اقتصاديا بان تغير اتجاه الاحتياطات والمديونية مرتبط بمستوى معين لتغيرات سعر الصرف وسعر النفط (انخفاض أو ارتفاع سعر النفط عن قيمة معينة) يغطي حجم الواردات وحركة رؤوس الأموال للخارج تبعا للوضع المالية للدولة.

✓ وجود علاقة تكامل متزامن في النموذج الثاني، فالتفاضل الأول لمؤشر الأسعار العالمية بدلالة الأسعار المحلية المفسر بسعر الصرف له علاقة تكامل مشترك في المدى الطويل بالتغير في مؤشر الأسعار المحلية، وهذا يبين وجود اثر P-T فالعلاقة بين تقلب سعر الصرف ومستوى الأسعار هي علاقة مشتركة على المدى الطويل.

✓ وجود ثلاثة علاقات تكامل متزامن في النموذج الثالث فتقلبات سعر الصرف لها علاقة تكامل مشترك في المدى الطويل مع تقلبات الناتج الداخلي الخام والكتلة النقدية وسعر الفائدة ويفسر اقتصاديا بان تقلبات سعر الصرف لها اثر اسمي وحقيقي على المدى الطويل.

2- تقدير العلاقات

1-3 النموذج الأول:

تبين نتائج التقدير لأثر تقلبات سعر الصرف وأسعار النفط على المديونية واحتياطيات الصرف ما يلي (الجدول 02):

يفسر معامل التحديد معنوية النماذج المقدرة التي تتأثر بقيمتها السابقة بدرجة تأخير 1 حسب معياري AIK, SC.

✓ وجود اثر سلبي ضعيف لسعر الصرف على الاحتياطيات فانخفاض سعر صرف الدينار يؤدي إلى ارتفاع حجم الاحتياطيات، ويفسر اقتصاديا بوجود عوامل أخرى تؤثر في حجم الاحتياطيات مثل سعر النفط، كذلك عدم قابلية تحويل الدينار تحد من الطلب على العملات الأجنبية المقيد بالاستيراد فقط، وبالتالي عدم تدخل الدولة واستعمال الاحتياطيات في سوق الصرف لرفع قيمة الدينار.

✓ وجود اثر ايجابي لسعر النفط على الاحتياطيات فارتفاع أسعار النفط تؤدي إلى زيادة حجم الاحتياطيات من العملات الأجنبية، ويفسر اقتصاديا باعتماد الجزائر على المداخيل النفطية بنسبة كبيرة في صادراتها ومداخيل العملات الأجنبية.

✓ وجود اثر سلبي لتقلبات سعر النفط على المديونية، واثر ايجابي ضعيف لسعر الصرف على المديونية، ويفسر اقتصاديا بتوافقه مع النظرية الاقتصادية فانخفاض قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات، أي زيادة رصيد الميزان التجاري وبالتالي انخفاض المديونية.

2-3 النموذج الثاني:

تشير نتائج التقدير لاثر حساسية الأسعار المحلية لتقلبات سعر الصرف PT المحصل عليها في الجدول رقم 03:

✓ وجود معنوية للنموذج المقدر.

اثر ايجابي وقوة حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف (0.15) مقارنة بالدول الناشئة والمتطورة، فالتغير في سعر الصرف ومؤشر مستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى تغير في مستوى الأسعار المحلية، والمفسر اقتصاديا بالتبعية

الاقتصادية للخارج ووجود تضخم مستورد ناتج عن ضعف أنظمة الإنتاج مما يفرض على الدولة هامش تقلب ضيق و درجة مرونة محدودة و التدخل الواسع في سوق الصرف إضافة إلى القيود المفروضة على التجارة الخارجية و عدم قابلية التحويل خوفا من المضاربة وتقلبات العملة التي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية.

3-3 النموذج الثالث:

تبين نتائج التقدير لآثر تقلبات سعر الصرف على الصدمات الاسمية والحقيقية المحصل عليها في الجدول رقم 04:

- ✓ وجود معنوية للنموذج المفسر للصدمات الاسمية، ومعنوية ضعيفة للنموذج المفسر للصدمات الحقيقية.
- ✓ اثر سلبي قوى لتقلبات سعر الصرف على الناتج الداخلي الخام، فانخفاض قيمة الدينار الجزائري يؤدي الى ارتفاع الناتج الداخلي الخام، مما يفسر قوة الصدمات الحقيقية لآثر سعر الصرف والخوف من تعويم العملة.
- ✓ اثر سلبي ضعيف لتقلبات سعر الصرف على الكتلة النقدية، والمفسر اقتصاديا بضعف اثر الصدمات الاسمية نتيجة عدم تحرير العملة وهيمنة الدولة على سوق الصرف.
- ✓ عدم وجود اثر لمعدلات الفائدة على الكتلة النقدية، ويفسر هذا عدم تحرير أسعار الفائدة وتوجيهها من قبل الدولة كأداة من أدوات السياسة النقدية.

3- دوال الاستجابة وتجزئة التباين

تشير النتائج الموضحة في الجدول رقم 05 و رقم 06 ما يلي:

يفسر التغير في سعر الصرف في الفترة الثانية ب 96.53 % من قيمته السابقة لينخفض في الفترة التاسعة إلى 62% فقط بينما يفسر الباقي التغير في سعر الفائدة بنسبة 35% والتغير في الكتلة النقدية ب 2%، فالتغير في سعر الصرف يفسر نفسه في الفترة القصيرة، ويتأثر بتغيرات أسعار الفائدة والكتلة النقدية في الفترة الطويلة (ابتداء من السنة الثانية)

- ✓ ينتقل اثر سعر الصرف المبين في دوال الاستجابة في الفترة الثانية إلى الناتج الداخلي الخام، لينخفض في الفترة السابعة ويصبح سلبيا في الفترة الثامنة، ووجود اثر ضعيف على الكتلة النقدية ابتداء من الفترة الثانية ليرتفع إلى غاية الفترة العاشرة، أما بالنسبة لسعر الفائدة فالآثر ضعيف يبدأ من الفترة الثانية ويرتفع إلى غاية الفترة السابعة ثم يبدأ في الانخفاض.

خاتمة

يرتبط تحديد مثالية نظام الصرف بقوة وحجم الدولة وبأفضل أداء اقتصادي ممكن يضمن الاستمرارية والبقاء في ظل الرهانات الجديدة التي تفرضها العولمة المالية، وقد تمثلت أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

❖ ان الاعلان الرسمي للدولة قائم على تبني نظام الصرف المرن الموجه الذي يظل محل نقاش تبعاً لخصائص انظمة الصرف الفعلية بالرغم من تعويم الدينار الجزائري في سوق الصرف الموازية وقابليته للتحويل، وهذا ما يفسر وجود ظاهرة الخوف من التعويم في الجزائر المتمثلة في الرقابة الجزئية على أسواق الصرف الرسمية وعدم قابلية تحويل العملة خوفاً من المضاربة عليها وأثارها على الاحتياطات والتضخم والصدمات الاسمية والحقيقية.

❖ بينت الدراسة القياسية وجود اثر لسعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ووجود اثر الخطأ المبدئي واثر PT، مما يفسر ايجابية عدم قابلية تحويل الدينار والتدخل في أسواق الصرف لحماية العملة، خاصة في ظل انهيار أسعار النفط وفقدان الاحتياطات من العملات الأجنبية، فتحرير العملة سيؤدي إلى انهيارها في ظل هيمنة الأسواق الموازية وارتفاع الطلب على العملات الأجنبية ومحدودية العرض نتيجة ضعف الصادرات وعدم مرونة الجهاز الانتاجي.

❖ يتميز الاقتصاد الجزائري بضعف الإنتاجية وعدم استقرار الاقتصاد الكلي (بطالة، تضخم، الليونة المالية)، فالنتائج المحصل عليها في الدراسة هي نتائج ضعيفة نسبياً نتيجة الضعف الهيكلي وعدم الاستقرار بالدرجة الأولى، حيث نجد أنها لا تختلف كثيراً عن النتائج المقدمة في الدراسات على الدول النامية التي تبنت أنظمة صرف ثابتة، بسيطة ومعوّمة.

❖ أصبحت حتمية التوجه التدريجي نحو التعويم حقيقة تفرض نفسها، فلاستفادة من مزايا العولمة المالية مرتبطة بتحرير العملة و أسعار الفائدة وتطوير النظام المالي والمصرفي، وكل هذا يفرض على الجزائر ضرورة إقامة تكتلات اقتصادية تعمل على تنويع منتجاتها وتطوير صناعاتها المحلية وجلب رؤوس الأموال الأجنبية.

ملحق الجداول والأشكال البيانية:

الجدول رقم 01: اختبار التكامل المتزامن لـ Johansen

النموذج	الفرضية العدمية	λ trace	القيم الحرجة 5 %	الاحتمال
المديونية، الاحتياطات وسعر الصرف، سعر النفط	r=0	123.57	63.87	0.00
	r=1	72.60	42.91	0.00
	r=2	24.04	25.87	0.08
مؤشر الأسعار المحلية، مؤشر الأسعار	r=0	52.28	25.87	0.00
	r=1	11.46	12.51	0.11

				الدولية بالعملة المحلية
0.00	63.87	100.25	r=0	الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية وسعر الفائدة، سعر الصرف
0.002	42.91	54.51	r=1	
0.022	25.87	28.59	r=2	
0.14	12.51	9.72	r=3	

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الجدول رقم 02: اثر تقلبات سعر الصرف وأسعار النفط على المديونية واحتياطات

	(RES,-1)	(DET,-1)	C	OIL	TC	R-squared
RES	1.257 (0.138) [9.096]	-0.091 (0.196) [-0.465]	-2.643 (1.140) [-2.316]	0.285 (0.091) [3.123]	0.700 (0.285) [2.452]	0.992
DET	0.026 (0.105) [0.251]	1.374 (0.149) [9.171]	0.560 (0.871) [0.643]	-0.019 (0.069) [-0.281]	0.048 (0.218) [0.222]	0.983

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الجدول رقم 03: اثر حساسية الأسعار المحلية لتقلبات سعر الصرف PT

	LOG(IPCA(-1))	C	LOG(IPCMTC)	R-squared
LOG(IPCA)	0.655731 (0.10735) [6.10836]	0.997589 (1.06956) [0.93271]	0.158775 (0.28022) [0.56660]	0.541936

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الجدول 04: اثر تقلبات سعر الصرف على الصدمات الاسمية والحقيقية.

	PIB(-1)	M2(-1)	C	TC	TI	R-squared
PIB	-0.124 (0.162) [-0.768]	0.661 (0.574) [1.152]	-26.582 (15.88) [-1.673]	5.409 (3.26) [1.65]	2.114 (1.53) [1.37]	0.275
M2	-0.0021 (0.005) [-0.416]	0.970 (0.018) [53.24]	0.124 (0.504) [0.247]	0.047 (0.10) [0.45]	0.0006 (0.048) [0.012]	0.997

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الجدول 05: تقسيم التباين لسعر صرف الدينار الجزائري

Variance Decomposition of LOG(TC):					
Period	S.E.	LOG(PIB)	LOG(TC)	LOG(M2)	LOG(TI)
2	0.044688	0.807450	96.53049	0.030906	2.631157

		(5.43818)	(5.52995)	(0.17721)	(1.73138)
6	0.080074	0.456390	75.03719	0.849354	23.65707
		(6.08782)	(12.9046)	(1.96003)	(11.6958)
9	0.093561	0.340985	62.00024	2.352522	35.30626
		(6.05948)	(16.5989)	(3.53067)	(15.5812)

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الجدول 06: دول الاستجابة لسعر صرف الدينار الجزائري

Response of LOG(TC):				
Period	LOG(PIB)	LOG(TC)	LOG(M2)	LOG(TI)
2	0.003069	0.031300	0.000786	0.007249
	(0.00812)	(0.00486)	(0.00137)	(0.00271)
6	0.000861	0.022040	0.005135	0.022949
	(0.00972)	(0.01322)	(0.00536)	(0.01350)
7	0.000305	0.018068	0.006185	0.023610
	(0.01002)	(0.01528)	(0.00606)	(0.01624)
9	-0.000669	0.009790	0.007908	0.021870
	(0.01048)	(0.01949)	(0.00728)	(0.02183)

المصدر: من اعداد الباحث (مخرجات برنامج Eviews 8)

الهوامش والمراجع المستخدمة:

¹ Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry "Le choix du régime de change" revue Finances& Développement Décembre 2009, pp 38-40.

² Frankel J "The Asian Model, the miracle, the Crisis and the Fund" Mimeographed, 1998, p42-51.

³ Yaya S. CAMARA "Regimes de changes et performances économiques en Afrique sub-saharienne" doctorat en Sciences économiques, Université de Nice Sophia Antipolis, France, 2014, pp 15-65.

⁴ Mouhamadou Bamba DIOP, Alsim FALL "La problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO" DPEE/DEPE, Direction de lq prévision et des études économiques, Senegal, Mars 2011, pp 1-6

⁵ Mundell R. .Uncommon arguments for common currencies., London: Allen et Unwind 1973.

⁶ Krugman, P "Balance sheets, the transfer problem, and financial crises", (mimeo) Cambridge, MA, MIT, department of Economics, 1999.

⁷ Khaled Chnaina, Farid Makhoulf " Impact des Transferts de Fonds sur le Taux de Change Réel Effectif en Tunisie" Revue Développement African, Volume 27, Issue 2 June 2015, pp 145-160

⁸ Eichengreen B, Hausmann R "Exchange Rates and Financial Fragility", NBER, WP n° 7418, 1999

⁹ Duck-koo chung, Barry eichengreen * Toward an East AsianExchange Rate Regime* brookings institution press Washington, D.C, 2007

¹⁰ Bunnside C, Eichengreen B and Rebelo S "Hedging and Financial Fragility in Fixed Exchange Rate Regimes" NBER (2000) WP n°7143.

¹¹ Chaker Aloui, Haïthem Sassi, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique », *Economie internationale* 2005/4 (no 104), p. 97-134.

¹² McCarty, J “Pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized countries” BIS working paper N° 79, 1999.

¹³ Goldfajn I, Werlang, S “The pass-through from depreciation to inflation: A panel study”, Working Paper No. 423, Rio de Janeiro, PUCRio, Department of Economics, 2000

¹⁴ Bailu. j, Murray. j, "Les régimes de change dans les Economies Emergentes", *Revue Banque de Canada*, Hiver 2002-2003, p26.

¹⁵ Virginie Coudert " La politique de change chinoise et la place du renminbi dans le système monétaire international" *Revue d'économie financière*, 2015/3 (n° 119), pp 69-96.

¹⁶ سمير آيت يحيى "التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع" *مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 2011/09*،

ص 61-64

¹⁷ Aizenman J, Hausmann R “Exchange rate regimes and financial market imperfection” UCSC dept of economics Working paper n 493, 2001.