

محاولة قياس درجة تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف

الأجنبي باستخدام نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger)

AN ATTEMPT TO MEASURE THE DEGREE OF INTERVENTION OF THE BANK OF ALGERIA IN THE FOREIGN EXCHANGE MARKET USING THE MODEL (LEVY-YEYATI & STURZENEGGER)

د. عبد الحميد مرغيت

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل - الجزائر

merghit@hotmail.com

ملخص:

لقد شهدت القيمة الخارجية للدينار الجزائري منذ قرار تعويمه العام 1995 تدهورا مستمرا مقابل مختلف العملات الرئيسية ولاسيما الدولار الأمريكي، وهو ما أثار التساؤلات حول سبب هذا التدهور الحاصل وسبل الحد منه نظرا لآثاره السلبية على الاقتصاد والمجتمع. وفي هذه الدراسة سنحاول تقديم تفسير اقتصادي لهذا التدهور باستخدام نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger) الذي يسمح بقياس درجة تدخل البنك المركزي في سوق العملات الأجنبية، وهذا باستخدام بيانات شهرية تغطي الفترة الممتدة من جانفي 2008 إلى غاية جوان 2015. وقد خلصت الدراسة إلى أن الانخفاض المستمر في قيمة الدينار الجزائري مرده ضعف درجة التدخلات الشهرية لبنك الجزائر في سوق الصرف، وبناء على ذلك ومن أجل سياسة سعر صرف أكثر فاعلية تقترح الدراسة ضرورة تقوية درجة التدخل لضمان استقرار القيمة الخارجية للدينار.

الكلمات المفتاحية: سوق الصرف الأجنبي - بنك الجزائر - الانخفاض - التدخل - الدينار .

Abstract:

Since its floating in 1995, the external value of the Algerian Dinar had declined substantially against the main currencies notably the U.S. dollar. This depreciation has posed certain questions about the factors that have contributed to this decline and to find solutions to mitigate their negative socio-economic effects. In this paper we try to give an economic interpretation to such depreciation, by employing monthly data over the period January 2008 to June 2015, in order to test the (Levy-Yeyati & Sturzenegger) model designed to measure the degree of the central bank intervention in the exchange market for foreign currencies. The main conclusion is that the persistent weakness of the Algerian dinar reflects the insufficient intervention of the Bank of Algeria in the exchange market. Thus, for an effective exchange rate policy the intervention degree should be strengthening to stabilize the dinar external value.

Keywords: Foreign Exchange Market- Bank of Algeria- Depreciation- Intervention - Dinar.

1. المقدمة

يعتبر تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف أحد السمات البارزة التي تميز البلدان التي تحولت من نظم الصرف الثابتة الى النظم المرنة لاسيما عقب انهيار نظام "بروتين وودز" لأسعار الصرف الثابتة العام 1973. ويعتبر هذا التدخل أداة ضرورية للحد من التقلبات القصيرة الأجل لسعر الصرف وأثاره العكسية على الاقتصاد الكلي، كما أشارت لذلك العديد من الأدبيات الاقتصادية التي اهتمت بهذا الموضوع. فعلى سبيل المثال فقد حاولت دراسة (Diana Weymark, 1997)¹ قياس درجة التدخل في سوق الصرف في اقتصاد صغير مفتوح على الخارج ، مع التركيز على حالة كندا خلال الفترة 1975-1990، وتوصلت الى أهمية هذا التدخل في استقرار سعر صرف الدولار الكندي. أما دراسة (Jorge Ivan Canles , et al., 2003)² فقد حاولت تحديد أهم الشروط الواجب توفرها لإنجاح عملية التدخل في سوق الصرف باعتبارها عملية محفوفة بالمخاطر، لأنه قد يترتب عنه استنزاف لاحتياطيات البلد من النقد الأجنبي. في حين أن دراسة Guimarães & Karacadag, 2004)³ فقد قامت بقياس مدى فعالية التدخلات في أسواق الصرف في البلدان الناشئة بالتركيز على حالة المكسيك وتركيا حيث توصلت إلى نتائج مختلفة، ففي تركيا ساعدت التدخلات في الحد من التقلبات القصيرة الأجل في سعر الصرف في حين فشلت في المكسيك. أما دراسة (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2005)⁴ فحاولت تحديد طبيعة نظام الصرف السائد في عينة من 183 بلد عضو في صندوق النقد الدولي من خلال قياس درجة تدخلها في أسواق الصرف، ومن ثم تصنيف نظام الصرف فيها الى ثابت أو عائِم أو نظام وسيط.

وتعد الجزائر أحد البلدان النامية التي قامت بتعويم عملتها الوطنية وهذا بعد أن طبقت نظام الصرف الثابت لعدة عقود من الزمن . حيث تحولت ابتداء من منتصف التسعينيات - بالتزامن مع تنفيذ برنامج للتصحيح الهيكلي (1994-1998) يدعمه صندوق النقد الدولي - نحو نظام الصرف ، حيث تبنت تبعا لذلك "التعويم الموجه" كخيار جديد لسياسة سعر صرف الدينار، التي أصبح هدفها

الرئيسي هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعال للدينار (Real Exchange Rate Targeting) باعتباره عاملا مساعدا في حماية القدرة التنافسية الخارجية، وبناء الأرضية الملائمة لتنويع الاقتصاد المرتكز أساسا على قطاع النفط. و من أجل ضمان إنجاح التحول نحو "التعويم الموجه" تم إنشاء سوق الصرف الأجنبي البينية للبنوك مع نهاية عام 1995، حيث يتدخل فيها بنك الجزائر (البنك المركزي) دوريا بصفته العارض الأساسي للعملة الصعبة في هذا السوق. وبملاحظة التطورات الحاصلة في سعر صرف الدينار الجزائري منذ قرار تعويمه يتضح بجلاء تحركاته في اتجاه واحد فقط وهو الانخفاض المستمر ، فعلى سبيل المثال فقد انتقل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي من 47.6847 دج لكل دولار أمريكي عام 1995 ليلبلغ 105.84 دج لكل دولار في 17 أوت 2015 وهو مستوى قياسي لم يبلغه من قبل. وهذا التحرك في اتجاه الانخفاض فقط يتعارض مع ما تقتضيه عملية تعويم العملة التي تفترض نظريا ارتفاع قيمتها أحيانا وتراجعها أحيانا أخرى.

إشكالية الدراسة

في ظل هذا التدهور الحاصل في القيمة الخارجية للدينار الجزائري منذ تعويمه منتصف التسعينات نتساءل :ما مدى فعالية تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على استقرار القيمة الخارجية للدينار ؟

فرضيات الدراسة

تنطلق الدراسة من فرضية أساسية مفادها أن التراجع المستمر في القيمة الخارجية للدينار يعكس عدم اهتمام بنك الجزائر باستقرار سعر الصرف الاسمي ، وبالتالي ضعف تدخلاته في سوق الصرف.

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة عموما إلى تقديم تفسير اقتصادي للتدهور الحاصل في سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري، وهذا باستخدام نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger) المصمم أساسا لتحديد ومعرفة درجة تدخل البنك المركزي في سوق الصرف، وهذا باستخدام بيانات شهرية

تغطي الفترة الممتدة من جانفي 2008 إلى غاية جوان 2015، ومن ثم استخلاص النتائج وتقديم المقترحات من أجل سياسة سعر صرف أكثر فاعلية.

أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة من حجم الجدل الذي أثاره ولايزال الانخفاض المتواصل في القيمة الخارجية للدینار بین السياسيين والأكاديميين على حد سواء، مع تحميل بنك الجزائر الجزء الأكبر من المسؤولية باعتبار أن قانون النقد والقرض يلزمه بضرورة السهر على ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية.

منهج الدراسة

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب البحث وفي إطار الموضوعية، سيتم إتباع "المنهج الوصفي التحليلي"، الذي يعتمد على جمع مختلف البيانات والمعلومات لوصف المفردات والحقائق المرتبطة بموضوع البحث ودراستها وتحليلها، للوصول إلى النتائج المتوخاة من البحث.

تقسيمات الدراسة

للإجابة على إشكالية الدراسة المتمثلة في قياس درجة تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف سنستعين بإحدى النماذج الاقتصادية المصممة لهذا الغرض ألا وهو نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger, 2005) الذي سيتم التعريف به في المحور الثاني من هذه الدراسة ، يليه عرض وتحليل النتائج في المحور الثالث ، و المحور الأخير هو عبارة عن خاتمة وتوصيات.

2. عرض نموذج الدراسة

لقد حاول الباحثان (Levy-Yeyati & Sturzenegger) في دراسة لهما نشرت عام 2005 تحديد أنواع نظم سعر الصرف المطبقة في العالم من خلال تصنيف النظم السائدة في 183 بلد عضو في صندوق النقد الدولي تراوحت بين دول متقدمة، ناشئة ونامية، و هذا لكل سنة على حدى وعلى امتداد الفترة (1974-2000). وقد افترضنا أن مطبقي نظم تثبيت سعر الصرف على استعداد لبيع أو شراء العملة الأجنبية حسب سعر الصرف المعلن ومن ثم ستصبح احتياطياتهم الدولية شديدة الثقل بينما تستقر أسعار الصرف الاسمية لعملاتهم. وبالمقابل تحجم

البلدان التي تطبق التعويم عن التدخل في سوق الصرف، وبذلك تظل احتياطياتهم الدولية مستقرة مع تحركات سعر الصرف الاسمي. وقد قدم (Levy-Yeyati & Sturzenegger) نموذجهما على مرحلتين كما يلي:

المرحلة الأولى: تعريف صافي الاحتياطي الأجنبي الذي يعكس التدخل في سوق الصرف

رغم صعوبة احتساب المقدار الحقيقي للتغيرات في الاحتياطيات الأجنبية التي تعكس التدخل في سوق الصرف الأجنبي لاسيما في البلدان النفطية والبلدان التي أطلقت برامج هامة للخصخصة، بسبب وجود عوامل أخرى تفسر التغيرات في هذه الاحتياطيات مثل: المعاملات الخفية للصرف الأجنبي - استخدام خطوط الائتمان - معاملات المشتقات المالية - إصدار ديون بالعملة الأجنبية، إلا أن (Levy-Yeyati & Sturzenegger) يعتقدان أنه يمكن معالجة هذا المشكل من خلال استبعاد الودائع الحكومية لدى البنك المركزي من صافي الأصول الخارجية للبنك، وبذلك نحصل على مؤشر بديل يوضح صافي الاحتياطي الأجنبي الذي يعكس التدخل في سوق الصرف كما يلي:

$$R_t = \frac{(FA)_t - (FL)_t - (CGD)_t}{e_t} \quad \dots(1)$$

حيث :

R_t : هو صافي الاحتياطي الأجنبي المقوم بالدولار الأمريكي في المدة (t) التي هي نهاية الفترة لكل شهر؛

FA_t : هي الموجودات الأجنبية في المدة (t) مقومة بالعملة الوطنية؛

FL_t : هي المطلوبات الأجنبية في المدة (t) مقومة بالعملة الوطنية؛

CGD_t : هي ودائع الحكومة المركزية من العملة الوطنية لدى البنك المركزي في المدة (t)؛

e_t : هو سعر صرف العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي خلال المدة (t).

المرحلة الثانية: قياس درجة التدخل الشهري للبنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي

يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف للتأثير على سعر صرف عملته من خلال استخدام حيازاته من النقد الأجنبي سواء عبر القيام بمشتريات أو مبيعات من هذا النقد مقابل العملة الوطنية . وبما أن الاحتياطي الأجنبي هو غطاء العملة الوطنية واستقرارها فإنه أيضا أحد مكونات الأساس النقدي. حيث أن تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي بالشراء أو البيع من أو إلى السوق في ضوء أهداف السياسة النقدية هي أداة فعالة ومؤثرة على سوق السيولة (الأساس النقدي).

ولتحديد درجة التدخل الشهري للبنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي قام (Levy-Yeyati & Sturzenegger) باستخدام الصيغة التالية:

$$r_t = \frac{R_t - R_{t-1}}{MO_{t-1}/e_{t-1}} \quad \dots(2)$$

وهذه المعادلة يمكن كتابتها أيضا كمايلي:

$$r_t = \frac{\Delta R}{MO_{t-1}/e_{t-1}} \quad \dots(3)$$

حيث:

R_t هو مستوى التدخل الشهري المطلق من قبل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي ؛

ΔR هو التقلب في صافي الاحتياطي الأجنبي؛

MO_{t-1} هو الأساس النقدي في المدة السابقة. ويتضمن كل من العملة المصدرة مضافا إليها

الودائع الجارية لكل من (المصارف التجارية، المؤسسات المالية الأخرى، القطاع الخاص) لدى البنك المركزي.

e_{t-1} هو سعر صرف العملة الوطنية مقابل الدولار الأمريكي في المدة السابقة.

من المعادلة (3) يمكن الخروج بالملاحظات التالية:

1. المقياس المستخدم لتحديد مستوى التدخل هو متوسط التغير الشهري المطلق في صافي الاحتياطي الأجنبي المقوم بالدولار بالنسبة إلى الأساس النقدي المقوم بالدولار في الشهر السابق.

2. التقلبات في صافي الاحتياطي الأجنبي (ΔR) هي دالة في مستوى التدخل الشهري المطلق من قبل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي (r_t).

وبحسب (Levy-Yeyati & Sturzenegger) فإن قيمة مستوى التدخل الشهري المطلق من قبل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي (r_t) يمكن أن تتراوح بين ثلاث حالات ممكنة وهي: -قريب أو يساوي الصفر: معنى ذلك أن نظام الصرف المطبق هو العائم؛

-قريب أو يساوي الواحد: النظام المطبق هو النظام الثابت؛

-محصور بين الصفر والواحد: نظام الصرف المتبع هو النظام الوسيط (وسط بين الثابت والعائم).

3. عرض وتحليل النتائج

سنحاول تطبيق نموذج أعلاه (المعادلة 3) على واقع نظام الصرف الجزائري، و هذا باستخدام البيانات المتاحة في الميزانية العمومية لبنك الجزائر على وفق متوسطاتها المسجلة في نهاية كل شهر والمتعلقة بكل من المتغيرات التالية: صافي الأصول الخارجية، ودائع الحكومة لدى بنك الجزائر، أسعار الصرف الاسمية للدينار مقابل الدولار الأمريكي، و الأساس النقدي. وتغطي هذه البيانات الشهرية الفترة الممتدة من جانفي 2008 إلى غاية جوان 2015، أو ما يعادل 90 مشاهدة (أنظر الملحق 01). والجدول الموالي يلخص النتائج المتوصل إليها:

الجدول (01): مستوى التدخل الشهري (r_t) لبنك الجزائر في سوق الصرف الأجنبي (2008-2015)

2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
0.02-	0.04	0.018	-0.4	0.09	0.02	0.195-	/	جانفي
0.08-	0.05	0.008	-0.32	0.006	-0.10	0.092-	0.079	فيفري
0.06-	0.096	-0.043	0.019	0.091	0.06	0.125	0.022	مارس
0.01	-0.029	-0.019	0.059	0.08	-0.03	0.017	0.0037	أفريل
0.04	-0.0018	-0.013	-0.024	-0.002	-0.08	0.126	0.03	ماي
0.006	-0.042	0.026	0.039	-0.06	0.04	0.025	0.083	جوان
	0.021	0.00019	0.021	0.024	0.071	0.01-	-0.044	جويلية
	0.011	-0.018	-0.066	0.053	-0.02	0.10	-0.10	أوت
	-0.009	0.0149	0.096	-0.05	0.36	0.039	0.026	سبتمبر
	-0.011	0.133	0.044	0.038	-0.18	0.056	0.22	أكتوبر
	0.042	-0.025	-0.036	-0.002	-0.01	0.026	0.088	نوفمبر
	-0.019	0.0044	0.028	0.14	0.03	0.025-	0.167	ديسمبر
0.017-	0.012	0.007	0.04-	0.034	0.013	0.016	0.052	المتوسط الشهري لكل سنة
0.01								المتوسط الشهري للفترة الكلية

المصدر: حسابات الباحث كما هي موضحة في الملحق (1).

من خلال الأرقام الواردة في الجدول أعلاه يمكن الخروج بالملاحظات والنتائج التالية:

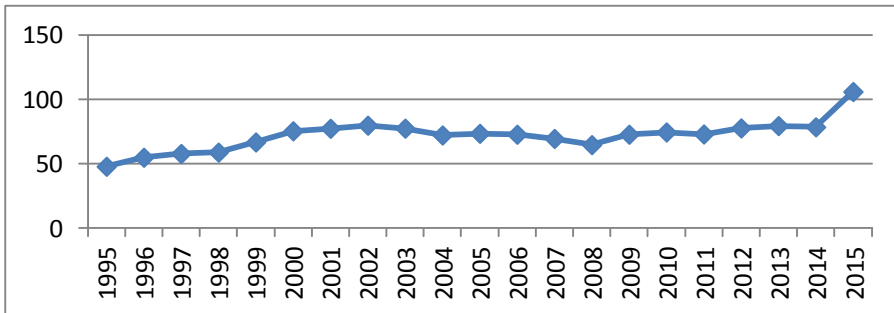
- يبلغ متوسط التدخل الشهري لفترة الدراسة (جانفي 2008 - جوان 2015) ما مقداره 0.01 وهي قيمة محصورة بين الصفر والواحد الصحيح ، مما يعني أن نظام الصرف المطبق في الجزائر هو نظام وسيط بين الثبات والتعويم.

- يلاحظ أن قيمة المتوسط الشهري (0.01) أقرب إلى الصفر منها إلى الواحد الصحيح، ما يدل على أن نظام الصرف الوسيط في الجزائر يقترب إلى التعويم منه إلى الثبات. وهو ما يتوافق مع الوقائع فوفقا لبنك الجزائر فإن نظام الصرف المرن المطبق في الجزائر منذ العام 1995 هو عبارة عن تعويم موجه للدينار مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين للجزائر⁵. وهو نفس التصنيف الذي يمنحه صندوق النقد الدولي في تقريره "نظم الصرف والقيود على الصرف" الذي يصدره سنويا لرصد التطورات الحاصلة في نظم الصرف للبلدان الأعضاء فيه ، حيث يصنف الجزائر ضمن فئة "ترتيبات أخرى للتعويم الموجه بدون مسار معن سلفا لسعر الصرف"⁶.

- يلاحظ ضعف قيمة المتوسط الشهري للتدخل خلال فترة الدراسة والمقدرة ب (0.01) ، ما يعكس حقيقة ضعف فاعلية تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف لدعم استقرار القيمة الخارجية للدينار والحد من انخفاضه مقابل مختلف العملات الرئيسية لاسيما الدولار الأمريكي مثلما يوضحه الشكل الموالي :

الشكل (01): تطور سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي (1995-2015)

(الوحدة: دينارات لكل دولار واحد)



المصدر: النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر (عدة أعداد).

وهذه النتيجة تتوافق مع الوقائع، حيث أن المقاربة الجديدة التي يركز عليها نظام الصرف الجديد في ظل التعويم الموجه للدينار هي استهداف سعر الصرف الحقيقي⁷ الفعّال للدينار (Real Exchange Rate Targeting) وعدم التزام البنك المركزي بأي هدف لسعر الصرف الاسمي. ومن ثم فإن تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف هي بغرض تعديل (تصحيح) سعر الصرف الاسمي للدينار لإبقاء سعر صرفه الحقيقي قريبا من مستواه التوازني، وهذا ما يؤكد بنك الجزائر صراحة في تقاريره السنوية⁸. ويهدف التركيز على استهداف سعر الصرف الحقيقي للدينار إلى حماية القدرة التنافسية السعريّة للصادرات وبناء الأرضية الملائمة لتحقيق النمو المستدام في القطاع الغير نفطي الضروري لتنويع الاقتصاد الجزائري. إلا أن الوقائع تبرز استمرار هيمنة المحروقات على الصادرات الجزائرية بأكثر من 95 بالمائة في المتوسط، ما يبرز جليا فشل السياسات الإصلاحية التي انتهجتها البلاد لتنويع الاقتصاد، بما في ذلك إصلاح نظام الصرف⁹.

- إن ضعف درجة التدخل الشهري لبنك الجزائر في سوق الصرف وترك قيمة الدينار تتراجع من فترة لأخرى، يتنافى صراحة مع أحكام قانون النقد والقرض (10/90) في هذا المجال التي تؤكد على ضرورة الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار، حيث نصت المادة 35 منه على مايلي: "...تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد..."¹⁰.

- إن هذا الانخفاض المتواصل في قيمة العملة الوطنية له تداعياته السلبية على الاقتصاد، فقد توصلت الكثير من الأبحاث (Bahmani-Oskooe and Miteza, 2003)¹¹ التي اهتمت بدراسة هذه الظاهرة إلى نتيجة مفادها "أن انخفاض قيمة العملة في البلدان النامية يؤدي إلى انكماش الإنتاج المحلي (Contractionary)". وتفسير ذلك هو أنه عادة ما يؤدي انخفاض العملة إلى زيادة الطلب الكلي من خلال تنشيط مكون صافي الصادرات فيه، وبالمقابل ينخفض العرض الكلي بسبب زيادة تكلفة السلع الوسيطة المستوردة (مدخلات الإنتاج). وعليه فإن التأثير النهائي على الناتج سيكون مرتبط ومرهون بالتحويلات الحاصلة في العرض والطلب الكليين، حيث غالبا ما يكون

مقدار انخفاض العرض الكلي في البلاد النامية أكبر بكثير من الزيادة الحاصلة في الطلب الكلي، ومن ثم تتجلى الآثار الانكماشية لانخفاض قيمة العملة. و الجزائر كأحد البلدان النامية تعاني من هذه الظاهرة وفقا لنتائج إحدى البحوث التجريبية (Bahmani-Oskooee & A. Gelan, 2013)¹² التي اهتمت بدراسة تداعيات انخفاض العملة في البلدان الإفريقية. وبناء على ماسبق تبرز أهمية أن يولي صناع السياسة النقدية في الجزائر أهمية بالغة لمسألة الحد من التدهور الحاصل في القيمة الخارجية للدينار والعمل على استخدام كافة الوسائل المتاحة للرفع من قيمته والتي سنعرض بعضها منها في توصيات هذه الدراسة.

4. خاتمة وتوصيات

أثار التدهور المستمر في القيمة الخارجية للدينار الجزائري مقابل مختلف العملات الرئيسية منذ قرار تعويمه العام 1995، الكثير من التساؤلات حول جدوى وجود البنك المركزي ومسؤوليته في الحفاظ على استقرار العملة الوطنية. ومن هذا المنطلق فقد جاءت هذه الدراسة بغرض قياس درجة التدخلات الشهرية لبنك الجزائر في سوق الصرف من خلال اختبار نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger) المخصص لهذا الغرض. وكانت النتيجة الرئيسية لهذه الدراسة ضعف درجة التدخلات الشهرية لبنك الجزائر في سوق الصرف، وعدم فاعليتها في ضمان استقرار قيمة الدينار. وبناء على ما تقدم ومن أجل سياسة سعر صرف أكثر فاعلية تقترح الدراسة ضرورة أن تولي السلطات الوصية أهمية خاصة لقضية استقرار سعر الصرف الاسمي، فاستمرار انخفاضه ستكون له تداعيات سلبية على الاقتصاد الوطني أهمها ظاهرة انكماش الناتج المحلي للبلد. ومن ثم يمكن تقديم التوصيات التالية:

1. ضرورة تقوية التدخلات الشهرية لبنك الجزائر في سوق الصرف بما يحقق الاستقرار في القيمة الخارجية الدينار الجزائري أمام باقي العملات الرئيسية لاسيما تلك المستخدمة في تقويم المستوردات وهذا من أجل تجنب الضغوط التضخمية المستوردة.

2. بما أن التدخل في سوق الصرف هو سياسة تكون ناجحة في الأجل القصير فقط، فإن الأجل الطويل يقتضي صياغة السياسات الاقتصادية الرامية إلى تحسين الأساسيات الاقتصادية التي من شأنها دعم قيمة العملة الوطنية ، ومنها وضع السياسات التي تساعد بارتفاع معدلات الإنتاجية لتغيير الوضع الانكماشى الذي يخلفه انخفاض الدينار. ويكون هذا التغيير بتعزيز حساسية صادرات البلاد لسعر الصرف من خلال زيادة الصادرات خارج النفط (مستفيدة من تنافسية السعر بسبب انخفاض قيمة الدينار) ، وزيادة القدرة على التصدير سيعمل على توفير معروض إضافي من النقد الأجنبي من شأنه دعم قيمة الدينار .

الملحق (01): نتائج تطبيق نموذج (Levy-Yeyati & Sturzenegger) على الجزائر

(جانفي 2008 - جوان 2015)

Period	MOt مليار دج نهاية الفترة	ϵ_t معدل صرف (بنيرات لكل واحد دولار) نهاية الفترة	MOt/ ϵ_t مليار دولار	(FA - FL) t مليار دج 1	CGDt مليار دج 2	R مليار دولار (1-2/ ϵ_t)	ΔR	r_t مستوى التخلل الشهري
2008 M1	1733,8	66,597	26,034	7623,5	3343,4	64,26	na	na
2008M2	1783,4	66,0615	26,996	7850,4	3467,7	66,34	2,08	0,079
2008M3	1801,4	65,303	27,585	8086,8	3713,8	66,96	0,62	0,022
2008M4	1812,9	63,848	28,393	8057,6	3716,4	67,99	1,03	0,0037
2008M5	1793,8	62,9071	28,51	8142,6	3810,2	68,86	0,87	0,03
2008M6	1883,8	61,8851	30,44	8258	3848,9	71,24	2,38	0,083
2008M7	1875,4	61,335	30,576	8394,3	4106,5	69,9	-1,34	-0,044
2008M8	1934	60,9204	31,746	8373,7	4316,1	66,6	-3,3	-0,1
2008M9	1985,1	60,7667	32,667	8551,8	4452,6	67,45	0,85	0,026
2008M10	1988	62,2584	31,931	9160	4499,9	74,85	7,4	0,22
2008M11	2004,1	68,133	29,414	9733,9	4441,5	77,67	2,82	0,088
2008M12	1925,5	70,9144	27,152	10227,6	4369,5	82,6	4,93	0,167
2009M1	1999,5	71,3942	28,006	9885	4365,9	77,3	-5,3	-0,195
2009M2	1956,1	72,2223	27,08	9896,8	4500,6	74,71	-2,59	-0,092
2009M3	2036,9	72,932	27,92	10251,4	4554	78,11	3,4	0,125
2009M4	1989,1	73,1233	27,2	10286,5	4537,9	78,61	0,5	0,017
2009M5	2094,8	72,6256	28,84	10416,1	4456,8	82,05	3,44	0,126
2009M6	2135,3	73,169	29,18	10570,3	4512,5	82,79	0,74	0,025
2009M7	2128,2	73,1156	29,1	10582,1	4550,4	82,49	-0,3	-0,01
2009M8	2160,8	72,9697	29,61	10670,1	4417,4	85,68	3,19	0,1
2009M9	2234,7	72,5953	30,78	10718,7	4477,5	86,84	1,16	0,039
2009M10	2101,7	72,2669	29,08	10849,6	4447,8	88,58	1,74	0,056

2009M11	2267,8	72,2505	31,38	10933,5	4477	89,36	0,78	0,026
2009M12	2214,2	72,9341	30,35	10865,9	4407	88,55	-0,81	-0,025
2010M1	2456,8	72,9231	33,69	10902,7	4395,2	89,23	0,68	0,02
2010M2	2454,9	73,5226	33,38	10762,6	4453,5	85,81	-3,42	-0,1
2010M3	2531,9	73,4539	34,46	10892,9	4437,1	87,88	2,07	0,06
2010M4	2274	73,6011	30,89	11002,3	4611,8	86,82	-1,06	-0,03
2010M5	2591,7	74,8382	34,63	10976,8	4671,5	84,25	-2,57	-0,08
2010M6	2551,5	75,6394	33,73	11187,2	4705,4	85,69	1,44	0,04
2010M7	2370,8	74,9686	31,62	11420,7	4815,2	88,11	2,42	0,071
2010M8	2703,8	75,4292	35,84	11523	4938,7	87,29	-0,82	-0,02
2010M9	2430,1	75,3622	32,24	11778,3	4208,6	100,44	13,15	0,36
2010M10	2833,4	74,2033	38,18	11857,6	4848,9	94,45	-5,99	-0,18

2010M11	2502,4	74,3625	33,65	11891,8	4900,9	94,01	-0,44	-0,01
2010M12	2606	74,3865	35,03	12005,6	4936,9	95,02	1,01	0,03
2011M1	2634,1	73,3933	35,89	12050,4	4843,4	98,19	3,17	0,09
2011M2	3018,4	72,8748	41,41	12066,2	4893,8	98,42	0,23	0,006
2011M3	2717,1	72,3133	37,57	12260,9	4870,5	102,19	3,77	0,091
2011M4	2701,8	71,7144	37,67	12548,3	4986,4	105,44	3,25	0,08
2011M5	3051,9	72,1663	42,28	12594,2	4991,5	105,34	-0,1	-0,002
2011M6	2784,9	71,9416	38,71	12632,9	5250,9	102,61	-2,73	-0,06
2011M7	3253,1	72,1261	45,1	12846,9	5378,7	103,54	0,93	0,024
2011M8	2906	72,0939	40,3	12986,4	5346,1	105,97	2,43	0,053
2011M9	2970,4	73,3364	40,5	13056,2	5449,4	103,68	-2,29	-0,05
2011M10	2996,6	73,6143	40,7	13196,4	5449,8	105,23	1,55	0,038
2011M11	3528,6	73,8657	47,77	13222,1	5455,3	105,14	-0,09	-0,002
2011M12	3121,8	74,8399	41,71	13880,6	5481,3	112,23	7,09	0,14
2012M1	3583,6	76,2329	47	13824,6	5397	110,55	-16,8	-0,4
2012M2	3655,6	74,7916	48,87	13729,8	5576	109,02	-15,3	-0,32
2012M3	3270,3	74,4193	43,94	13836,7	5653,6	109,95	0,93	0,019
2012M4	3293,4	74,1482	44,41	14187,6	5840,2	112,57	2,62	0,059
2012M5	3624,3	75,0036	48,32	14347,4	5984,7	111,49	-1,08	-0,024
2012M6	3701,2	77,7197	47,62	14723,6	5909,5	113,4	1,91	0,039
2012M7	3874,6	80,6906	48,01	15222,1	5987,9	114,43	1,03	0,021
2012M8	3849,4	81,1461	47,43	15015,2	5987,4	111,25	-3,18	-0,066
2012M9	4013,8	79,4696	50,5	14972,7	5765,5	115,85	4,6	0,096
2012M10	3712	79,2075	46,86	14961,6	5607,7	118,09	2,24	0,044
2012M11	3786,6	79,4151	47,68	14888,3	5646,9	116,36	-1,73	-0,036
2012M12	3687,3	78,1868	47,16	14932,7	5729,4	117,7	1,34	0,028
2013M1	3820,1	77,9321	49,01	14993,3	5751,6	118,58	0,88	0,018

2013M2	3849,7	77,8611	49,44	14942,7	5675,1	119,02	0,44	0,008
2013M3	4103,8	78,7383	52,08	15024,3	5819,9	116,89	-2,13	-0,043
2013M4	3894,8	78,6664	49,51	15144,6	6029,1	115,87	-1,02	-0,019
2013M5	3951,1	78,8896	50,08	15144,7	6055,2	115,21	-0,66	-0,013
2013M6	4103,5	78,7423	52,11	15187,2	6011,8	116,52	1,31	0,026
2013M7	4047,2	79,384	50,98	15253,2	6002,5	116,53	0,01	0,00019
2013M8	4140,5	80,3006	51,56	15253,2	5969,4	115,61	-0,92	-0,018
2013M9	4229,8	81,5903	51,84	15253,2	5757,3	116,38	0,77	0,0149
2013M10	4086,3	81,3421	50,23	15766,3	5736,5	123,3	6,92	0,133
2013M11	4142,7	80,3171	51,57	15542,5	5741,2	122,03	-1,27	-0,025
2013M12	4137,8	78,6569	52,6	15267,2	5650,6	122,26	0,23	0,0044
2014M1	4179,5	78,1073	53,5	15174,8	5441,9	124,6	2,34	0,04
2014M2	4281,9	77,9306	54,94	15218,7	5298,9	127,29	2,69	0,05
2014M3	4390,2	77,644	56,54	15391	5097,3	132,57	5,28	0,096
2014M4	4326	78,5992	55,03	15436,2	5146,1	130,9	-1,67	-0,029
2014M5	4395,2	78,7997	55,77	15445,1	5136,2	130,8	-0,1	-0,0018
2014M6	4392,9	79,294	55,4	15421,8	5237,6	128,43	-2,37	-0,042

2014M7	4557	79,4865	57,33	15349,4	5047,1	129,61	1,18	0,021
2014M8	4608	80,002	57,59	15294,5	4873,2	130,26	0,65	0,011
2014M9	4663,2	81,1859	57,43	15421,8	4889,7	129,72	-0,54	-0,009
2014M10	4622,7	83,4736	55,37	15585	4811	129,07	-0,65	-0,011
2014M11	4898,7	84,7706	57,78	15828	4685,7	131,44	2,37	0,042
2014M12	4670,8	86,9862	53,69	15824,5	4490,8	130,29	-1,15	-0,019
2015M1	4988,9	89,1742	55,94	15625,7	4117,9	129,04	-1,25	-0,002
2015M2	4783,8	93,9586	50,91	15782,9	4042,8	124,9	-4,1	-0,08
2015M3	4938,8	96,4794	51,19	15681	3923,9	121,86	-3,08	-0,06
2015M4	4869,4	98,0243	49,67	15811,9	3813,2	122,4	0,54	0,01
2015M5	5044	98,3472	51,28	15959,1	3679,8	124,85	2,45	0,04
2015M6	5054	98,5561	51,28	15863	3526,1	125,17	0,32	0,006

¹ Diana N Weymark, Measuring the degree of exchange market intervention in a small open economy, [Journal of International Money and Finance](#) Volume 16, Issue 1, February 1997, Pages 55-79.

² Jorge Ivan Canles –Kriljenko, et al., "Official intervention in the foreign exchange market: elements of best practice", IMF working paper, 03/152, July 2003, pp.1-44.

³ Roberto F. Guimarães and Cem Karacadag , The Empirics of Foreign Exchange Intervention in Emerging Market Countries: The Cases of Mexico and Turkey, IMF Working Paper, July 2004.

⁴ Levy-Yeyati, E and Sturzenegger, F ,2005, Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds Versus Words, European Economic Review, 49 pp. 1603 – 1635.

⁵ Banque d'Algérie, 2011, Rapport 2010 : Evolution économiques et monétaires en Algérie ,p.45.

⁶ International Monetary Fund ,2008, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions ,p. 5.

⁷ سعر الصرف الحقيقي بين عملتين هو ناتج ضرب سعر الصرف الاسمي ونسبة الأسعار بين البلدين. (للاطلاع أكثر

راجع: لويس كاتاو، لماذا أسعار الصرف حقيقية؟، مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر 2007، ص. 46-47).

⁸ Banque d'Algérie ,2009, Rapport 2008 : Evolution économique et monétaire en Algérie ,p.69.

⁹ عبد الحميد مرغيت ، 2015، نحو سياسة سعر صرف تستجيب لمتطلبات ترقية الصادرات خارج المحروقات وتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية ،جامعة بشار(الجزائر)، عدد 1 ، ص 50-65.

¹⁰ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، 2003، العدد 52، الأمر (03-11) المتعلق بالنقد والقرض، ص. 7.

¹¹ Bahmani-Oskooe & I. Miteza ,2003, Are Devaluations Expansionary or Contractionary: A Survey Article, Economic Issues, Vol. 8, Part 2 ,pp. 1-28.

¹² Bahmani-Oskooee & A. Gelan,2013, Are Devaluations Contractionary in Africa ?, Global Economic Review, Vol. 42, No. 1 ,p.11.