

نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي  
في الجزائر خلال الفترة 1980 - 2014

د. قحام وهيبة

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة  
hibacos@yahoo.fr

د. شرقق سمير

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة  
Cherakrak\_s@yahoo.fr

**ملخص:**

إن اختيار نظام سعر الصرف لا تزال مسألة مهمة ليس على مستوى المالية الدولية فقط ولكن أيضا على اقتصاد التنمية، فبالرغم من أن الأدبيات النظرية والتجريبية التي حاولت تحديد النظام الملائم لدراسة تأثير اختيار نظام سعر الصرف على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية، فإنها لم تقدم إجابة قاطعة. حيث بحثت الدراسة علاقة نظام سعر الصرف بالنمو الاقتصادي في الجزائر، وقد كشفت النتائج أنماط نمو مختلفة خلال الفترة 1980 - 2014، وان نظام وسعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي.

**الكلمات المفتاحية:**

نظام سعر الصرف، الاختلال الاقتصادي، النمو الاقتصادي، عدم مساعرة سعر الصرف.

**Abstract :**

The choice of exchange rate regime remains an important issue not only in international finance but also in development economics. While both the theoretical and empirical literatures have attempted to identify the most appropriate regime by examining the effect of regime choice on various macroeconomic and financial variables, neither has been able to provide a conclusive answer

The study examines the relationship of the exchange rate to economic growth in Algeria. The results reveal different patterns of growth over the period 1980-2014, and the regime, exchange rates do influence economic growth.

**Key Words**

Exchange rate regime, economic disequilibrium, economic growth, misalignment of exchange rate.

## مقدمة:

إن تحليل العلاقة بين سعر الصرف والتنمية موضوع مهم نال حظه في النقاشات النظرية والتجريبية، كما أشار *Dervis et Petri (1987)* أن التوجه نحو الخارج للتنمية يتطلب جهد تكميلي من الأسعار النسبية ومن سعر الصرف الحقيقي بالخصوص، ففي إطار تطبيق تثبيت سعر الصرف الاسمي في الدول النامية فإن سعر الصرف الحقيقي يعتبر محددًا رئيسيًا للصادرات، وهو ما يجعل مرونة الصرف مهمة في سيرورة التنمية، وتكون سياسة الصرف أكثر نشاطًا وأكثر خدمة للتنمية، إضافة أنها تعمل على تجنب خطر سوء تعديل سعر الصرف.

يجب الإشارة إلى الاستعمال المتزايد لسعر الصرف الحقيقي كأداة للتنافسية وترقية الصادرات، وكذلك البحث عن أحسن أداء اقتصادي على العموم، فكل الدول التي وصلت لتنمية صادراتها الصناعية قد سجلت تدهورات في معدل سعر صرفها الحقيقي.

من جهة أخرى يعتبر سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية و لإستراتيجية التنمية، هذه الأخيرة تستلزم حد أدنى من المرونة لتسهيل الاستقرار وإنجاح سياسات إعادة توجيه الاقتصاد نحو الخارج.

إن التنمية تستدعي البحث عن تدهور سعر الصرف الذي سيحسن التنافسية والأداء الاقتصادي من جهة، وتسمح بتجنب تقييم العملة بأقل من قيمتها (*sous-évaluations*) الغير ملائمة للتنمية من جهة أخرى، كما يمكن استعماله أيضا في حالة الضرورة لأجل تجنب المرض الهولندي .

النقطة الثانية تتمثل في سوء تعديل سعر الصرف أو عدم المساعدة (*désajustement*) والتي نالت حظها في دراسة الأداء الاقتصادي، والذي ينظر لها نظرة تشاؤمية على صادرات السلع الصناعية في الخصوص أين تؤثر على مردوبيته | هذه الظاهرة تقيد وتعيق سيرورة التنمية في الدول النامية

(*Sekkat & Varoudakis(1998<sup>1</sup>)*).

فإذا كانت سياسة الصرف مناسبة للصادرات مثلا فلا يمكن حمل ثمارها إذا كانت غير متسقة مع السياسات النقدية و الجبائية، حيث في العديد من الدول النامية وبسبب سوء تفسير سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة التجارية تقود إلى سوء تعديل سعر الصرف الحقيقي خصوصا تقييم العملة بأكثر من قيمتها، فالعديد من هذه الدول لها ربط ضمني أو صريح لمعدلات صرفها على عملة دولة أخرى، والتي عرف حسابها الجاري عجزات دائمة، أحيانا معدل تضخمها يصبح جد مرتفع من الدول الأجنبية.

في الأخير نؤكد أن مرونة سعر الصرف ضرورية للتنمية الاقتصادية وبالتالي من الخطأ جعل سعر الصرف أكثر تصلب أو أنه يتميز بتعويم كامل، لكن يجب توفير حد أدنى من المرونة للاقتصاد، هذه الأخيرة يجب أن تكون متوافقة مع السياسات النقدية والجبائية من جهة، وسيرورة التنمية الاقتصادية من جهة أخرى.

## 1- عوامل تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي:

يرى الاقتصاديون أن نظام سعر الصرف يمكن أن يؤثر على النمو سواء من خلال الاستثمار أو الإنتاجية أو من خلال التجارة الدولية والأسواق المالية، ففي سنوات التسعينيات معدل النمو المتوسط للدول ذات نظام سعر الصرف المرن كان جد مرتفع عن تلك الدول ذات نظام سعر الصرف الثابت.

<sup>1</sup> - Khalid Sekkat & Aristomene Varoudakis : Politique des taux de change et exportations de produits manufacturiers en Afrique Sub-Saharienne," ULB Institutional Repository 2013/7338, ULB -- Universite Libre de Bruxelles, 1998.

لكن من ناحية أخرى فلن الأدبيات الاقتصادية تفنقر إلى نظريات تربط نظام سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، حيث ترى انه لا توجد في الحقيقة علاقة محددة تربط نظام سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، حيث يمكن اعتبار أن تثبيت سعر الصرف يخفض عدم اليقين المرتبط بسعر الصرف والتضخم والمخفض كذلك لأسعار الفائدة الحقيقية، الأمر الذي يخلق مناخ ملائم للاستثمارات الأجنبية والوطنية وينعش النمو.

وفي نفس الوقت فلن تثبيت سعر الصرف سيخفض لأحد خصائصه كأداة للتعديل بين العرض والطلب على العملات، حيث تثبيته يمكن أن يؤدي إلى الاختلال، الذي سيؤدي و يرفع الضغوط الحمائية ويشوه مؤشرات السعر في الاقتصاد، وسيمارس سوء تخصيص للموارد في القطاعات الاقتصادية، الأمر الذي سيؤثر سلباً على الإنتاجية. وعلى العموم فإن أدبيات أنظمة سعر الصرف تقترح أن نوع النظام المختار يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي بطريقتين أساسيتين: مباشرة من خلال تأثيراته على تعديل الصدمات أو بطريقة غير المباشرة إذا أثر على المتغيرات الأساسية للنمو: كالأستثمار، والتجارة، وتطور القطاع المالي.

#### أ. الآثار المباشرة لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي<sup>2</sup>:

تشير النظرية الاقتصادية أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام سعر الصرف المعتمد في تلك الدول الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد، كما أنه في حال تراجع أسعار صادرات دولة ما فإن انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي يعتمد على نوع نظام الصرف إن كان نظام سعر الصرف ثابت أو مرن. حيث أن انخفاض سعر الصادرات سيؤدي إلى التقليل من إيرادات الدولة، الأمر الذي سيؤدي إلى التراجع في النشاط الاقتصادي، وكذلك في العمالة، كون أن إيرادات الدولة من العملة الأجنبية ستتخفف، في ضوء انخفاض أسعار الصادرات فإن العملة الأجنبية ستكون قليلة مما سيؤدي إلى انخفاض في العملة المحلية، وفي حال اعتماد الدولة نظام سعر صرف ثابت فإنه يتطلب من الدولة التدخل للحفاظ على سعر صرف العملة المحلية من خلال البدء بشراء العملة المحلية، مما سيقال من توفر هذه العملة اللازمة لمنح التسهيلات والأستثمارات مما سينعكس سلباً على النمو الاقتصادي، وفي حال اعتماد الدولة لسعر صرف مرن أو معوم، فإن الدولة غير ملتزمة بالتدخل لرفع سعر الصرف، وبالتالي سيؤدي عدم توفر العملة الأجنبية إلى المزيد من الانخفاض في سعر العملة المحلية الأمر الذي سينعكس إيجاباً على الصادرات وبالتالي ازدياد في النمو الاقتصادي.

هناك دراسة نشرت لـ **Broda (2003)** دلت أن هناك اختلافاً في التجاوب مع صدمات التجارة باختلاف نظم سعر الصرف لعينة من 75 دولة خلال الفترة (1973-1998)، فمثلاً وجد أن الدول التي تستخدم نظم صرف ثابتة واجهت تراجعاً كبيراً في الناتج المحلي الحقيقي في الوقت الذي انخفضت فيه أسعار العملة بشكل بطيء نتيجة لانخفاض الأسعار. في حين أن الدول التي تعتمد أسعار صرف مرنة عانت من تراجع بسيط في الناتج المحلي، وانخفاض سريع وكبير في سعر الصرف. وهناك آراء تقول أن سعر الصرف المرن يمكن أن يؤدي إلى نمو اقتصادي أكبر، كونه يمكن الاقتصاديات من امتصاص والتكيف بسهولة أكبر، كون تحركات العملة يمكن أن تعمل كمتصات للصدمات، ويمكن سعر الصرف المرن الدولة من اعتماد سياسة نقدية مستقلة، وكذلك من التعامل مع الصدمات الداخلية والخارجية، كذلك عندما يكون التجاوب مع الصدمات سلباً يمكن أن يتوقع أن يكون النمو أكبر.

<sup>2</sup> *Jeannine Bailliu, Robert Lafrance et Jean-François Perrault : Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? ;Bank of Canada Working Paper 2002 ,p 100.*

هناك بعض الدراسات تشير إلى أن سعر الصرف المرن ممكن أن يكون عرضة للصدمات، وبالتالي إيجاد صدمات أخرى في الاقتصاد يؤدي إلى تعطيل الدورة الاقتصادية، وبالتالي تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في تلك الدول التي لا يكون بها النظام المالي متطور للتعامل مع الصدمات <sup>3</sup> Hausmann (1999).

بناء على ما سبق سندرس مسألة النمو بالنسبة لمستوى وتغيرية سعر الصرف في مرحلة أولى تم مسألة النمو بالنسبة لنظام سعر الصرف في مرحلة أخرى، هاذين العنصرين يشهدان على الدور المهم لسعر الصرف في النمو الاقتصادي للدول النامية،

فقد أظهرت وبينت المساهمات في الأدبيات التجريبية علاقة قوية سلبية بين تغيرية سعر الصرف والنمو الاقتصادي، من جهة أخرى العديد من الدول الإفريقية عانت من سوء التعديل في سعر الصرف الحقيقي الذي أعاق تنمية الزراعة، حيث كان سوء التعديل يعتبر العامل الأكثر اتهاماً لأنه يمكن أن يقود إلى تخفيض الكفاءة الاقتصادية، تخصيص سيئ للموارد وهروب رأس المال، وهذا ما يكون تأثيره في المدى الطويل على تنافسية مؤسسات البلد المعني <sup>4</sup> Collins et Razin (1997).

فالتثمين الجد حساس سيقود إلى إبطاء النمو بينما التدهور المهم بدون أن يكون مع هذا إفراط سيكون بهدف خلق أثر التسريع، لهذا هذه الظاهرة من الأهمية أن تأخذ بعين الاعتبار في نقاشات السياسة كمصدر مهم لاختلال الاقتصاد الكلي <sup>5</sup>. فالسياسات تركز على استقرار معدل الصرف الحقيقي حول مستوى عادي يستطيع من خلال هذا الميكانيزم أن يشجع النمو، فالتغيرات الواسعة لمعدل الصرف الحقيقي ترتبط بعدم يقين واسع بالنسبة للأسعار النسبية التي تمارس خطر كبير ووافق استثمار جد قصيرة، هذا ما يقود إلى تكاليف تعديل مرتفعة: تراجع في الإنتاج، حركية القطاع القابل للتجار نحو القطاع غير القابل للتجار و تقلبية نمو معدلات الفائدة التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي. وفيما يتعلق بنظام الصرف، النقاش لم يرتقي كما في حالة سوء التعديل، حيث هناك حجبتين تطرح على العلاقة بين معدل الصرف الثابت والنمو.

فقد ذكر Collins (1996) بتجربة أمريكا اللاتينية من 1987 إلى 1992، وأوصى بأن نظام الصرف الثابت يكون مناسب لنمو جد منخفض وأن المرونة تظهر مناسبة لنمو سريع، غير أن اختيار نظام الصرف يجب أن ينظر إليه كعامل داخلي، فالدول التي لها نمو منخفض من الأحسن لها اختيار نظام ثابت، لكن لاشيء يدل أن بلد ما يعرف نمو جد سريع يتبنى نظام مرّن.

بالنسبة البلدان السابقة فإن الكاتب أشار أيضا أن استقرار سعر الصرف الحقيقي لا يمكنه أن يؤثر على القيم التوازنية

للتغيرات الحقيقية بل يستطيع أن يؤثر على سيرورة التعديل كما أكد ذلك Bailli(2002)

كما أن السيرورة الديناميكية للتحوّل يمكن أن تتغير حسب نوع النظام.

كما حاولت بعض الدراسات البحث في المفاهيم الغير مباشرة المرتبطة بالنمو مثل الصادرات وأزمات الصرف، فالنظرية عرضت بعض التوضيحات حول القنوات التي من خلالها نظام صرف يمكن أن يؤثر على النمو.

<sup>3</sup> - Atlan F, Al : le rôle du taux de change dans la croissance des économies émergents, revue économique, 1998, p 9.

<sup>4</sup> collins S .M, Razin O :Real Exchange Rate Misalignments And Growth, NBER working papers, 1997.

<sup>5</sup> - domac I, shabsigh G:real exchange rate behavior and economic growth: evidence from egypt, Jordan, morocco, Tunisia ;IMF working papers, 1999.

فالبعض يرى أنه يمكن تحسين النمو بالسماح للاقتصاد بالتميز بصلابة الأسعار و الأجور الاسمية لاهتلاك الصدمات الاقتصادية والتعديل بسهولة أكثر، بفضل دور الصمام الذي تلعبه تقلبات سعر الصرف. بالإضافة معدل الصرف العائم يسمح للبلد أن يقود سياسة نقدية مستقلة الأمر الذي يترك له وسيلة أخرى لامتناس الصدمات الداخلية والخارجية، فالإقتصاد الذي يعدل بسرعة الصدمات يصبح يحقق نمو في الإنتاجية جد مرتفع، رغم ذلك فإنه بسبب سعر الصرف العائم بطبيعته المتقلبة وارتفاع اختلافاته الدائمة يستخلص <sup>(6)</sup> Caporale & Pittis(1995) أن نظام الصرف يمكن أن يؤثر على استمرار الصدمات الاقتصادية<sup>7</sup>.

ويؤكد الاقتصاديون أن الترتيبات الأكثر مرونة يمكن أن تساعد على تحقيق نمو أعلى، من خلال أنها تعين الإقتصاد المتميز بالتصلبات الاسمية على امتصاص وتكييف الصدمات الاقتصادية بشكل سهل لأن حركات رؤوس الأموال يمكن أن تقوم بدور ماص للصدمات.

كذلك سعر الصرف المرن يسمح للبلد أن تكون له سياسة نقدية مستقلة ويزود الإقتصاد بوسائل أخرى لإسكان الصدمات الخارجية والمحلية فعندما تعديل الصدمات يكون انعم فيتوقع نمو أعلى.

علاوة على ذلك <sup>(8)</sup> Kneller & Young (2001) وجدوا علاقة سلبية هامة بين تغيرات المخرجات ونمو المدخلات على المدى الطويل لـ 24 بلد من دول OCDE خلال 1961-1997، فقد وجدوا أن الترتيبات الأكثر مرونة أقل احتمالا من أن تولد عدم مساعرة في أسواق الصرف الأمر الذي قد يتيح أزمة اقتصادية.

بالإضافة إلى ما سبق فإن الأدبيات حول الإنذار المبكر وجدت أن تتمين سعر الصرف الحقيقي هو واحد من أكثر المؤشرات المتقدمة لتهديد أزمة العملات، لهذا السبب الرئيسي يحتمل أن تكون أنظمة سعر الصرف المربوطة مؤدية للنمو وتعمل على تعطيله.

رأي آخر يقول أن الصلة بين أنظمة الربط وأزمات العملة ليست واضحة، فمسمح صندوق النقد الدولي لـ 116 أزمة عملة (عرفت تدهور على الأقل بـ 25% و 10% زيادة في معدل التدهور خلال نفس الفترة السابقة) خلال 1975-1996 تقريبا النصف من هذه الدول كانت تحت الأنظمة المرنة (IMF 1997-1991)، لكن الواقع أن العديد من أنظمة سعر الصرف (خاصة الدول المتقدمة) كان يمكن أن يصنف بشكل غير صحيح كمرن، عندما تكون في الواقع كأنظمة مربوطة، ففي التسعينات العديد من الدول ذات سعر الصرف القابل للتعديل لكن ثبتت قد أجبرت على التخلي عنه بسبب تكلفة الأزمات، وكذلك الأثر السلبي اللاحق للالتزامات الذي وجد أنه يتجاوز بكثير التقديرات الخاصة بالتكلفة المباشرة لعدم المساعرة تحت أي نظام، وخصوصا إذا ارتبطت أزمة العملة بأزمة بنكية، وعليه فمعاناة البلدان من الأزمات الاقتصادية من المحتمل بالتجربة أن تخفض النمو.

<sup>6</sup> - Caporale, Guglielmo Maria & Pittis, Nikitas : Nominal exchange rate regimes and the stochastic behavior of real variables, Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 14(3), pages 395-415, June, 1995.

<sup>7</sup> - Jeannine Bailliu, Robert Lafrance, and Jean-François Perrault : Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?, Bank of Canada, Working Paper, 2002, p 7.

<sup>8</sup> - Kneller, Richard & Young, Garry : Business Cycle Volatility, Uncertainty and Long-Run Growth, Manchester School, University of Manchester, vol. 69(5), pages 534-52, Special I, 2001.

## ب. الآثار غير المباشرة لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي:

إضافة إلى تأثيراته على سيرورة تعديل الصدمات فإن النظرية الاقتصادية اقترحت أن أنظمة سعر الصرف تستطيع التأثير على النمو الاقتصادي من خلال تأثيراته على محددات مهمة للنمو الاقتصادي مثل الاستثمار، الانفتاح على المبادلات الخارجية وتطور القطاع المالي.

## — الاستثمار:

يمكن أن تؤثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تأثيراتها على نسبة تراكم رأس المال الفيزيائي، فالبعض يقول أن الاستثمار سيميل أن يكون أعلى تحت نظام سعر الصرف الثابت بسبب تخفيض عدم اليقين، أسعار الفائدة الحقيقية و تقلبية وتغيرية سعر صرف العملة، من ناحية أخرى الأسعار الثابتة يمكن أن تؤدي إلى عدم المساعدة التي تشوه فعالية وكفاءة تخصيص الاستثمار عبر القطاعات<sup>9</sup>. علاوة على ذلك فلين<sup>10</sup> (Bohm and Funke (2001) أثبت أن تقلب العملة ويغض النظر عن طبيعة نظام سعر الصرف ربما يمارس فقط أثر صغير على مستوى الاستثمار المنفق، فالأدبيات التجريبية على أنظمة سعر الصرف و الاستثمار قد أظهرت نتائج متباينة.

## — الانفتاح الاقتصادي:

حسب نظرية النمو الذاتي توجد علاقة ايجابية بين النمو الاقتصادي ودرجة انفتاح الاقتصاد على التجارة الدولية ، لأن الاقتصاديات الأكثر انفتاحا هي جد مندمجة ومتكاملة في التطور التكنولوجي وتجلب مزايا توسع الأسواق الاقتصادية (Edwards(1993),Barro & Sala-i-Martin(1995)، كذلك فالانفتاح على تدفقات رؤوس الأموال الدولية يمكن أن يكون مهم للنمو من خلال رفع ريثم الاستثمارات الداخلية والوساطة المالية في الدول. بالمقابل نظام الصرف يمكن أن يؤثر على النمو بتدخل آثاره على مستوى المبادلات الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال الدولية<sup>11</sup>، فالأدبيات المتعلقة بالموضوع تعتبر أن مستوى المبادلات الخارجية تتأثر بنوع نظام سعر الصرف، لكنها لم تبين بوضوح أي نظام مناسب للتجارة الدولية، فبعض الاقتصاديين يقولون أن مستوى المبادلات الخارجية تكون جد مرتفعة في نظام سعر الصرف الثابت لأن التغير أو التقلب الجد ضعيف لسعر الصرف يخفض عدم اليقين، الامر الذي يخفض التكاليف المرتبطة بالمبادلات و يرفع مستوى حجمها<sup>12</sup>.

في الأدبيات النظرية العلاقة بين تقلبية سعر الصرف والمبادلات التجارية هي مبهمة كذلك، فحسب النظرية التقليدية للتجارة فالعلاقة سلبية بسبب خطر الصرف (Clark (1973), Hooper et Kohlhaagen (1978)، لكن البعض برهن أن التقلبية يمكن أن تقيد التجارة الدولية، حيث أن تقنيات التغطية الداخلية (المستوى التفاوضي للمؤسسات) والخارجية (الأسواق النقدية وأسواق الصرف والمشتقات المالية) تسمح للمؤسسات من تخفيض خطر الصرف (Viaene & de Vries (1992)، وأن تقلبية سعر الصرف يمكن أن تخلق شروط ملائمة للمبادلات التجارية وللاستثمارات المنتجة (Franke (1991), de Grauwe(1992).

<sup>9</sup> - Ilker Domaç, Kyle Peters & Yevgeny Yuzefovich: Does the Exchange Rate Regime Affect Macroeconomic Performance? Evidence from Transition Economies, World Bank Policy Research Working Paper No. 2642, 2001. P 38.

<sup>10</sup> - Hjalmar Böhm & Michael Funke : Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter for Investment?, CESifo Working Paper Series 578, CESifo Group Munich, 2001 .

<sup>11</sup> - Jeannine Bailliu, Robert Lafrance, & Jean-François Perrault : Op.Cit, p 7.

<sup>12</sup> - Jeannine Bailliu, Robert Lafrance & Jean-François Perrault : Ibid, p322.

لكن في الأدبيات الحالية حول موضوع الاتحاد النقدي والتجارة البينية للدول الشركاء، فقد وجد *Rose (2000)* أن استعمال مجموعة من الدول عملة موحدة يرفع حجم مبادلاتها بـ 300 %، كما برهن <sup>13</sup> *Frankel & Rose (2002)* أن الدول التي لها نفس العملة لها مؤشر لارتفاع المبادلات التجارية ليس فقط فيما بينها لكن أيضا مع الدول الأخرى، كما أستخلص *Rose (2004)* أن الدخل في اتحاد نقدي يحث على ارتفاع حجم التجارة البينية من 30 % إلى 90 %.

من جهة أخرى فإن البعض يرى أنه في حالة سعر الصرف الثابت إذا كانت التدفقات الرأسمالية يصاحبها قصور في الرقابة، فإن ذلك يؤدي إلى ظهور تدفقات رأسمالية هدفها المضاربة، كما حدث في الأسواق الناشئة في التسعينات، وبالتالي تدفقات من هذا النوع لا تؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي إذا لم توظف في استثمارات منتجة<sup>14</sup>.

#### — الأسواق المالية المتطورة:

إن سعر الصرف المرن يكون عادة مقرون بتذبذبات عالية والتي يمكن أن يكون لها أثر سلبي على الاقتصاد ما لم يكن النظام المالي قادراً على امتصاص الصدمات وتزويد المتعاملين بأدوات تحوط مناسبة، لذلك يعتقد أنه يجب أن يكون هناك نظام مالي متطور إذا أريد الاستفادة من ميزات سعر الصرف المرن، والكثير من أسواق رأس المال في الدول النامية تتصف بالضخالة، وبالتالي هناك عدم فائدة من سعر الصرف المرن، لهذا هناك دراسات ترى أنه من المناسب أن تعتمد الدول النامية سعر صرف ثابت *Aizenman & Hausmann (2000)*، وفي ذات الوقت اعتماد سعر صرف ثابت ووجود نظام مالي غير متطور يمكن أن يؤدي في النهاية إلى أزمات مصرفية *Changand, velasco (2000)*<sup>15</sup>

إن القنوات التي يؤثر بها سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتمثل في أن انخفاض العملة يؤدي إلى تقليل كلفة العمالة المحلية وبالتالي زيادة الطلب عليها وعليه زيادة التوظيف/ العمالة، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة العائد على رأس المال، وانخفاض العملة أيضاً يؤدي إلى زيادة ثروة المستثمرين الأجانب مقارنة مع ثروة المستثمرين المحليين، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي، وهناك بعض الآراء تقول أن هناك علاقة موجبة ما بين ارتفاع قيمة العملة والاستثمارات الأجنبية، ويعود ذلك أن ارتفاع العملة سيؤدي إلى زيادة الاستيراد والذي قد يدفع الدولة إلى وضع قيود أو اتباع سياسة انغلاقية أو فرض ضرائبها مما قد يدفع بالمستثمرين الأجانب إلى زيادة الاستثمار توقعاً لحدوث مثل هذه الإجراءات.

في الأخير يجب على الدول تبني أسواق مالية متطورة لجلب مزايا نظام الصرف المرن، هذا النوع من الأنظمة يرافق عموماً بزيادة تقلب سعر الصرف الاسمي التي يمكن أن تكبح النمو بتخفيض الاستثمارات ومستوى المبادلات الخارجية. وعليه فأي بلد يريد تسجيل معدل نمو مرتفع في نظام سعر الصرف المرن يحتم عليه نظام مالي متطور، مع القدرة على امتصاص صدمات سعر الصرف، وعرض الأدوات التي تسمح بالحماية من تقلبية سعر الصرف<sup>16</sup>.

<sup>13</sup> - **Andrew K. Rose** : Do We Really Know that the WTO Increases Trade?, NBER Working Papers 9273, National Bureau of Economic Research, Inc, 2002.

<sup>14</sup> - **Dooly M.P.**: capitals controls and emerging markets,international journal of finance and economics, 1996,P197-205.

<sup>15</sup> - **Chang R, and Vellasco A**: Financial fragility and the exchange rate regime :journal of economic Theory , 05/2000 .

<sup>16</sup> - Bijan B. Aghevli, Mohsin S. Khan, Peter J. Montiel, Peter Montiel: **Exchange rate policy in developing countries: some analytical issues**, IMF, 1991, p 13.

فقد لاحظ<sup>17</sup> *Aizenman & Hausmann (2000)* أن أغلب اقتصاديات الأسواق الناشئة تملك أسواق مالية بدائية ، ولتمويل حاجياته من رؤوس الأموال فإن المنتجين يعتمدون أساسا على السوق الداخلي ، ال ذي هو منفصل عن السوق الدولي بسبب ارتفاع الأخطار الخاصة بالبلد . فللاستقرار الجد كبير لسعر الصرف يمارس تخفيض في معدل الفائدة (بواسطة تخفيض علاوة الخطر) و عليه ارتفاع الناتج ، وهكذا فالنفاذ الجيد في الأسواق المالية الدولية يخفض هذا الأثر ويرفع درجة المرونة المثلى لسعر الصرف .

كما أشار أيضا *Aizenman & Hausmann (2000)* أن الفوائد المجناة من تبني نظام الصرف الثابت ممكنا أكثر للدول ذات الأسواق الناشئة عن دول OCDE حتى ولو أن آثار درجة تطور القطاع المالي على النمو يمكن أن تكون واضحة في حالة الدول التي لها أنظمة عائمة، فقطاع مالي متطور يحسن النمو مهما كان نظام سعر الصرف ، بالإضافة إلى ما سبق فإن فالعديد من الدراسات والتي حوصلها *Levine (1997)* تشير إلى كيفية تحسين درجة تطور النظام المالي - لقدرتة على تحريك الادخار، وعلى سهولة إعادة توزيع رؤوس الأموال وكذلك تحسين تسيير الخطر - النمو من خلال لعب آثاره على تراكم رأس المال، إضافة فلن الدلائل التجريبية أكدت انه إذا كان النظام المالي فعال سيساهم في النمو الاقتصادي وسيكون له اثر إيجابي على نمو دخل الفرد، وهو ما أكدته أغلب الدراسات التجريبية.

إن احتمال أزمة بنكية جد قوية قد يكون في نظام الصرف الثابت خاصة إذا كان القطاع البنكي أقل تطور أو غير منظم جيدا، فقد أكد<sup>18</sup> *Chang et Velasco (2000)* أن ربط عملة بشكل مجمد مع أخرى لبلد آخر يخفض احتمالية الاختلالات المهمة في ميزان المدفوعات، لكن مقابل ارتفاع الأزمات البنكية، على العكس أنظمة الصرف العائمة يمكن أن تساعد على تجنب الأزمات، بشرط أن الودائع البنكية تكون محررة بالعملة المحلية و أن البنك المركزي يلتزم بأن يقوم بدور المقرض الأخير .

حسب *Caballero et Krishnamurthy (1999)*<sup>19</sup> فلن الارتباطات الغير الكافية بين الأسواق المالية الدولية و الأسواق المالية المحلية الأقل تطور ستكون من أهم أسباب الأزمات المالية الحالية.

في الأخير فإن الكثير من الباحثين اهتموا بالدور الأساسي لدرجة تطور القطاع المالي فيما يخص اختيار نظام سعر الصرف، و عليه فوجود قطاع مالي متطور يعتبر كشرط لتبني نظام سعر صرف عائم، لأن هذا النوع من الأنظمة يرافق عموما بتقليبية في سعر الصرف، هذه الأخيرة تسيء إلى الاقتصاد الحقيقي إذا لم يستطيع القطاع المالي امتصاص صدمات سعر الصرف مع عدم وجود أدوات تغطية.

## 2 - دراسة لعلاقة نظام سعر صرف الدينار الجزائري بالنمو الاقتصادي

يقدم هذا الجزء عرضا مفصلا للنموذج المستخدم في التحليل القياسي بما فيه عينة الدراسة، ويقدم أيضا وصفا موجزا لجميع متغيرات النموذج كلا على حدى.

أ. النموذج المستخدم في التحليل:

لدراسة علاقة نظام الصرف بالنمو الاقتصادي في الجزائر فان النموذج المستخدم يعبر عنه بالكتابة الرياضية التالية:  

$$Y = INVPB . GPIB . EPIB . TERECH . IDE . EX . IM . CRINT . CRPIV . MPIB . VCTER . DESAJ . RC$$

<sup>17</sup> - **Joshua Aizenman, Ricardo Hausmann** :Exchange rate regime and financial markets imperfections, WP 7738, National Bureau of Economic Research , Cambridge, 2000.

<sup>18</sup> - **Roberto Chang & Andrés Velasco** : Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy, NBER Chapters, in: NBER Macroeconomics Annual 1999, Volume 14, pages 11-78 National Bureau of Economic Research, Inc, 2000.

<sup>19</sup> - **Ricardo Caballero & Arvind Krishnamurthy** : Emerging Market Crises: An Asset Markets Perspective, Working papers 99-23, Massachusetts Institute of Technology (MIT), Department of Economics, 1999.

وأن العلاقة بين المتغير المستقل والتابع تكتب على النحو التالي:

$$Y=f( INVPIB , GPIB, EPPIB. TERECH, IDE.EX, IM CRINT, CRPIV, MPIB, VCTER, DESAJ, RC)$$

حيث أن:

$Y$  : معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،  $INVPIB$  : الاستثمار كنسبة من الناتج الإجمالي،  $GPIB$  : النفقات العمومية كنسبة من الناتج الإجمالي،  $EPPIB$  : الادخار المحلي كنسبة من الناتج الإجمالي،  $TE$  : شروط التبادل،  $IDE$  : الاستثمار الأجنبي،  $EX$  : الصادرات،  $IM$  : الواردات،  $CRINT$  : نسبة القروض الداخلية من الناتج الإجمالي،  $CRPIV$  : نسبة القروض الخاصة من الناتج الإجمالي،  $MPIB$  : النقود وشبه النقود بالنسبة للناتج الإجمالي،  $VTCER$  : سعر الصرف الفعلي الحقيقي،  $DESAJ$  : عدم مساعرة سعر الصرف،  $RC$  : نظام الصرف.

ب . طريقة التقدير:

بالاعتماد على الدراسة التي قام بها كل من Ali abdallah et ziadi Naoufel<sup>20</sup> معدل النمو الحقيقي للفرد (المتغير التابع) من خلال سلسلة من المتغيرات المفسرة ( $X_t$ ) اين  $C$  يعبر عن المتغير الثابت الذي يستطيع أخذ العوامل الغير الملاحظة، و  $T$  متغيرة الزمن .

سنحاول تقدير النموذج التالي: اين  $u_t$  هي حدود الخطأ:

$$Y_t = C + \alpha T + \beta X_t + u_t$$

يمكن أن نقدم المتغيرات المفسرة في ثلاث مجموعات، من جهة هي ذات طبيعة مختلفة وتؤثر بشكل كلي على النمو، لكن نظرا لمحدودية المعطيات وارتكاز المقاربة على السلاسل الزمنية هذا يحتم علينا استعمال عدد اقل من المتغيرات. سنحاول القيام بأربع انحدارات، في كل مرة نضيف عدد المتغيرات المعالجة حتى يتم فحصها كلية، بالنسبة للانحدار الأول يمثل المرجع ومتعلق بمتغيرات المجموعة الأولى الأكثر استعمالا، أما في الانحدار الثاني والثالث ندمج متغيرات المجموعة الثانية والثالثة، أما في الرابعة ندخل متغيرة الزمن الساكن.

خلال المرحلة 1980-2010 تجري العديد من التكرارات مقارنة بالعدد المرتفع للمتغيرات، تتبع طريقة الانحدار البسيط MCO ، بعدها أيضا اختبار Student معايير  $DW, R^2$  ، الأول نستعلم عن القدرة التفسيرية، أما الثاني فعن الارتباط الذاتي للبقاقي  $auto\ corr\élation$  .في كل انحدارات السابقة فإن التقدير المحصل عليه هو الذي سيعطينا  $R^2$  اكثر ارتفاع و  $DW$  الجد قريب من العدد(2)<sup>21</sup>.

**المجموعة الأولى:** تضم المتغيرات المرتبطة بالسياسة الاقتصادية الداخلية للبلد: الاستثمار ( $INVPIB$ ) ، النفقات العمومية ( $GPIB$ ) ، الادخار ( $EPPIB$ ) . وعلى علاقة الاقتصاد بالخارج: شروط التبادل ( $TERECH$ ) الاستثمار الاجنبي المباشر ( $IDE$ ) ، الصادرات ( $EX$ ) ، الواردات ( $IM$ ) .

**المجموعة الثانية:** متعلقة بمتغيرات نقدية مرتبطة  $PIB$  القروض الداخلية ( $CRINT$ ) ، القروض الخاصة ( $CRPIV$ ) الكتلة النقدية، النقود وشبه النقود ( $MPIV$ ) ، من المفروض أن تترجم العمق المالي للاقتصاد، و درجة تطور القطاع المالي التي آثارها المتوقعة على النمو في الغالب ايجابية.

**المجموعة الثالثة:** متعلقة بمعدل الصرف الفعلي الحقيقي ( $TCER$ ) ، وسوء تعديله بالنسبة للتوازن ( $DESAJ$ ) ونظام الصرف ( $RC$ ) .

<sup>20</sup> - Naoufel ZIADI, Ali ABDALLAH : Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb, Projet de communication soumis au colloque international : «Enjeux économiques, sociaux et environnementaux de la libéralisation commerciale des pays du Maghreb et du Proche-Orient», Maroc, 19-20 octobre 2007 .

<sup>21</sup> -مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد: الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 1998.

حيث سوء تعديل سعر الصرف الفعلي الحقيقي يحسب كإحرف بالنسبة للمستوى التوازني، و أن معدل الصرف الفعلي الحقيقي يرتكز على مؤشر أسعار الإنتاج التي ارتفاعها يترجم تميمين والذي يؤثر على تنافسية الشركاء والمنافسين. بالنسبة لنظام الصرف نعتبر متغيرات ساكنة التي تشير إلى التغيير في نظام الصرف، فالمعطيات محددة بالتصريحات الرسمية و إظهار مفهوم نظام de facto، وسنعرضهما الاثنيين، الأول يشتمل على وضع معلما لسنوات التخفيضات الكبيرة الأجل، حيث المتغير الساكن سيأخذ القيم 1 و 0، أما الثاني يشمل على متابعة تطور معدل الصرف الفعلي الاسمي، وهذا للتخلص من الاتجاهات و التي تتوزع قيمها من 0 إلى 1 أو 2 حسب عدد المراحل.

نضع للمجموعات الثلاث متغير ساكنة للزمن المشيرة إلى الأحداث الكبيرة التي لها اثر غير عادي على النمو مثل الصدمة البترولية ومشكل المديونية، متغيرة خارجية بالنسبة للأمتلية، نأخذ القيم 1- لأجل عدم التناسب و 1 للتناسب و 0 بينهما.

من خلال الاعتماد على برنامج <sup>22</sup> eviews ظهرت النتائج التالية:

#### الجدول (1): تقدير المجموعة الاولى:

|                       | c       | inv  | ep   | gpiB | ide   | terech | ex     | im    |
|-----------------------|---------|------|------|------|-------|--------|--------|-------|
| R <sup>2</sup> = 0.95 | 1386.82 | 8.39 | 0.65 | 3.44 | 24.91 | 2.03   | - 3.9  | - 8.3 |
| DW = 1.27             | 11.66   | 0.83 | 0.07 | 2.99 | 2.06  | 4.52   | - 0.43 | - 1   |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات 5 Eviews

#### الجدول (2): تقدير المجموعة الثانية:

|                       | c       | CRINT   | CRIPRIV | MQM   |
|-----------------------|---------|---------|---------|-------|
| R <sup>2</sup> = 0.78 | 1377.76 | - 10.56 | 3.64    | 14.18 |
| DW = 1.2              | 13.04   | - 8.2   | 2.09    | 6.32  |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات 5 Eviews

#### الجدول (3): تقدير المجموعة الثالثة:

|                       | c     | TCER   | MES   |
|-----------------------|-------|--------|-------|
| R <sup>2</sup> = 0.48 | 1649  | 0.1867 | 28.38 |
| DW = 1.2              | 24.66 | 0.68   | 5.34  |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات 5 Eviews

#### الجدول (4): تقدير المجموعة الرابعة:

|                      | C      | INV  | EP     | GPIB | IDE  | TEREC | EX   | IM     | CRINT  | CRPRIV | MQM  | TCER | MES    |
|----------------------|--------|------|--------|------|------|-------|------|--------|--------|--------|------|------|--------|
| R <sup>2</sup> =0.96 | 1521.1 | 8.67 | - 6.41 | 5.92 | 33.1 | 1.99  | 2.49 | - 13.2 | -0.006 | 2.28   | 1.43 | 0.01 | - 0.79 |
| DW=1.75              | 6.67   | 0.69 | - 0.48 | 2.56 | 1.62 | 3.12  | 0.16 | - 1.09 | -0.002 | 1.67   | 0.59 | 0.04 | 0.89   |

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات 5 Eviews

### 3. النتائج والتفسير :

حيث تؤكد النتائج السابقة بعض الحقائق قد توصلت إليها دراسة كل من Ali abdallah et ziadi : بالنسبة لمتغيرات السياسة الاقتصادية الداخلية : رغم الجهود المبذولة خاصة خلال عقدي الثمانينات والتسعينات، وبعد سنة 2000 فإن الاستثمار فسر النمو الاقتصادي وبأثر ايجابي رغم أنه بسيط وهذا بفعل الجهود المبذولة من خلال

<sup>22</sup> - I Gusti Ngurah Agung: Time series data analysis using Eviews, Statistics in practise, Series Advisory Editors Marian Scott, University of Glasgow, UK, 2009.

تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو، وهذا بعدما كان سلبى خلال فترة التسعينات، وعلى العكس فإن الادخار كان تأثيره سلبى والذي نفسره أنه لم يوجه نحو النشاطات الإنتاجية بل انه مضر في الغالب بالاستثمارات . يضاف الى ذلك فإن الانفتاح قد فسر النمو لكن بتأثير سلبى وبمعامل كبير بالنسبة للواردات وبمعامل ايجابي بسيط بالنسبة للصادرات، وهذا ما يؤكد ضعف القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية وعدم قدرتها على المنافسة الدولية من جهة ومن جهة أخرى بسبب التضخم المستورد وكذا عدم القدرة على إحلال سلع وطنية، أما الاستثمار الأجنبي فقد أنتج الأثر الايجابي المتوقع رغم انها تبقى استثمارات غير منتجة.

في الواقع يمكن القول أن المحروقات والتي تكون 80% من الصادرات الجزائرية في سنوات السبعينات، التي هي اليوم تقارب 97%، فالجزائر أصبحت تقريبا أحادية المنتج *mono producteur* والمؤكد أنها بلد أحادية التصدير *mono exportateur* لمنتوج هو النفط، وهو ما جعلها تابعة بشكل واسع للشركاء التجاريين.

**بالنسبة للمتغيرات النقدية:** لقد كان تأثير الكتلة النقدية وشبه النقود ايجابيا على النمو التي تعتبر مصدر تمويل الاقتصاد الجزائري متأتية من مداخل التصدير، فارتفاع الكتلة النقدية يمكن أن يترجم أيضا كانعكاس لعودة الجهود الإنتاجية في السوق المحلي نظرا لتطلبها لسيولة أكثر وإمكانية أكثر للإنتاج.

**بالنسبة لمتغيرات سعر الصرف:** هنا كذلك فرضية تبعية الجزائر إلى النفط، وللسوق الدولي تبقى صحيحة بالنسبة لمتغيرات سعر الصرف، وبالتالي فإن تغييرية سعر الصرف الحقيقي وعدم مساعرة سعر الصرف لهما أثر بسيط على النمو، رغم أن الأول ايجابي والثاني سلبى وهذا ما يتناسب مع الأطر النظرية التي تقول أن إعادة التقييم بأعلى لسعر الصرف الحقيقي بالنسبة إلى مستواه التوازني يقوض تنافسية الاقتصاد و نموه ، لكن يجب أن نؤكد أن العملة الجزائرية لا تظهر اتجاهات قوية لاختلال سعر الصرف والتي كانت بشكل واسع مقيمة بأقل من قيمتها حتى منتصف الثمانينات، فمرحلة التقويم بأعلى من القيمة الحقيقية الأكثر تجاوزا والأكثر مدة كانت ما بين الصدمة البترولية 1986 وبداية أزمة المديونية 1990-1991 والتي بلغت ذروتها 8% سنة 1988 .

### المراجع:

#### باللغة الأجنبية:

1. *Atlan F, Al : le rôle du taux de change dans la croissance des économies émergents, revue économique, 1998,*
2. **Bijan B. Aghevli, Mohsin S. Khan, Peter J. Montiel, Peter Montiel:** Exchange rate policy in developing countries: some analytical issues, IMF, 1991
3. *collins S.M, Razin O :Real Exchange Rate Misalignments And Growth, NBER working papers, 1997.*
4. **Chang R, and Velasco A:** Financial fragility and the exchange rate regime :journal of economic Theory , 05/2000 .
5. **Caporale, Guglielmo Maria & Pittis, Nikitas :** Nominal exchange rate regimes and the stochastic behavior of real variables, Journal of International Money and Finance, Elsevier, vol. 14(3), pages 395-415, June,1995.
6. **Dooly M.P:** capitals controls and emerging markets,international journal of finance and economics, 1996.
7. **domac I, shabsigh G:**real exchange rate behavior and economic growth: evidence from egypt, Jordan, morocco, Tunisia ;IMF working papers, 1999.
8. **Jeanine Bailliu, Robert Lafrance, and Jean-François Perrault :** Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? ,Bank of Canada, Working Paper, 2002.
9. Joshua Aizenman, Ricardo Hausmann :Exchange rate regime and financial markets imperfections, WP 7738, National Bureau of Economic Research . Cambridge, 2000.
10. **Ilker Domaç, Kyle Peters & Yevgeny Yuzefovich.:** Does the Exchange Rate Regime Affect Macroeconomic Performance? Evidence from Transition Economies, World Bank Policy Research Working Paper No. 2642, 2001. P 38.
11. **Hjalmar Böhm & Michael Funke :** Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter for Investment?, CESifo Working Paper Series 578, CESifo Group Munich, 2001 .

12. **Khalid Sekkat & Aristomene Varoudakis** : Politique des taux de change et exportations de produits manufacturiers en Afrique Sub-Saharienne," ULB Institutional Repository 2013/7338, ULB -- Universite Libre de Bruxelles, 1998.
13. **Kneller, Richard & Young, Garry** : Business Cycle Volatility, Uncertainty and Long-Run Growth, Manchester School, University of Manchester, vol. 69(5), pages 534-52, Special I, 2001.
14. **Naoufel ZIADI, Ali ABDALLAH** : Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb, Projet de communication soumis au colloque international : «Enjeux économiques, sociaux et environnementaux de la libéralisation commerciale des pays du Maghreb et du Proche-Orient», Maroc, 19-20 octobre 2007 .
15. **Ricardo Caballero & Arvind Krishnamurthy** : Emerging Market Crises: An Asset Markets Perspective," Working papers 99-23, Massachusetts Institute of Technology (MIT), Department of Economics,1999.
16. **Roberto Chang & Andrés Velasco** : Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy, NBER Chapters, in: NBER Macroeconomics Annual 1999, Volume 14, pages 11-78 National Bureau of Economic Research, Inc, 2000.
17. **R. R. Johnson** :A Guide to Using EViews with *Using Econometrics: A Practical Guide*, (fourth edition), Addison Wesley, University of San Diego, 2000

## باللغة العربية:

1. **مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد**: الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، بدون دار نشر، 1998.
2. **خالد محمد السواعي**: أساسيات القياس الاقتصادي باستخدام EViews دار الكتاب الثقافي، اربد، الاردن، 2011 .