

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك

على الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

Evaluating the role of the Algerian central bank in maintaining the stability of the Algerian dinar's exchange rate and its impact on banking stability : VECM model approach

ط.د بشري محفوظ¹، أ.د محمد زكرياء بن معزو²

¹ جامعة باجي مختار -عناية-(الجزائر)، مخبر LRIEDD، bouchra.mahfoud@univ-annaba.org

² جامعة باجي مختار -عناية-(الجزائر)، مخبر LRIEDD، med-zakaria.benmaazou@univ-annaba.dz

تاريخ الاستلام: 2023/01/12 تاريخ القبول: 2023/01/30 تاريخ النشر: 2023/02/13

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية البنك المركزي كسلطة نقدية في المحافظة على استقرار العملة وأثر ذلك على الاستقرار المصرفي في الجزائر خلال الفترة 1990-2018، باستعمال نموذج تصحيح الخطأ العشوائي VECM توصلت إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الاسمي وكل من التضخم والعرض النقدي في المدى الطويل، بينما تكون العلاقة عكسية بين سعر الصرف الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي، كما خلصت نتائج الدراسة إلى أن استقرار سعر الصرف يعتبر ضرورة حتمية لاستقرار النظام المصرفي خاصة في ظل الانفتاح التجاري وحرية انتقال رؤوس الأموال من وإلى الخارج.

كلمات مفتاحية: استقرار مصرفي، سعر الصرف، سياسات البنك المركزي، نموذج VECM.

تصنيفات JEL: C32، E58، F31.

Abstract

This study aims to demonstrate the role of the Algerian central bank in maintaining the stability of the Algerian dinar's exchange rate and its impact on banking stability during the period of 1990-2018. Using VECM model, the study found a long-term direct relationship between the nominal exchange rate and both inflation and money supply. While it's inverse between the nominal exchange rate and the real interest rate. The study also concluded that the stability of the exchange rate is necessary for the stability of banking system, especially during trade openness and the free movement of capital.

Keywords: Banking stability, Exchange rate, Central bank policies, VECM model.

JEL Classification codes : C32, E58, F31.

*مرسل المقال: محفوظ بشري (bouchra.mahfoud@univ-annaba.org)

1. مقدمة

أشارت العديد من الدراسات الحديثة إلى أن ضعف وعدم سلامة الأنظمة المالية والمصرفية أدى بشكل كبير إلى استفحال الازمات المصرفية والاقتصادية وتفاقمها، ولهذا دخلت قضية الاستقرار المصرفي جدول أعمال العديد من البلدان، وتعتبر ظاهرة تقلبات سعر الصرف أحد المشاكل المطروحة بالنسبة للأنظمة المصرفية حيث ينجرعنها تكاليف مالية ومخاطر صرف العملة الأجنبية ومنه أزمات مالية حادة مثل ما حدث في تايلاندا وجنوب شرق آسيا، إن مشكلة تقلب أسعار الصرف بالنسبة للمصارف تظهر نتيجة عدم التنبؤ بدقة بقيمة واتجاه تقلب أسعار الصرف، ولذلك يبقى هامش الربح عرضة للتقلب المستمر وهو الأمر الذي يؤدي بالمصارف للتعرض إلى خسائر كبيرة وربما فقدان السيطرة ودخول في عدم الاستقرار، مما يكون لزاما تبني العديد من الإجراءات واتخاذ مجموعة من التدابير المتوفرة على مستوى أسواق الصرف أو من خلال سوق ما بين البنوك من أجل تجنب خطر الصرف، وفي هذا الشأن فإن البنك المركزي الذي يعتبر قمة الجهاز المصرفي يتدخل بسياسته وأدواته للحد من تقلباته وتخفيف من تكاليف عدم اليقين التي يفرضها سعر الصرف المتذبذب على استقرار الجهاز المصرفي ومن ثم الاستقرار الكلي للاقتصاد.

1.1 إشكالية البحث

"إلى أي مدى تؤثر سياسات بنك الجزائر في استقرار سعر الصرف الدينار الجزائري؟ وهل لهذا الأخير دور في تحقيق الاستقرار المصرفي؟"

2.1 فرضيات الدراسة

كما سيتم التحقق من صحة الفرضيات التالية للوصول إلى النتائج المرجوة من الدراسة:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية على المدى الطويل بين سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل التضخم؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية على المدى الطويل بين سعر صرف الدينار الجزائري والعرض النقدي؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية على المدى الطويل بين سعر صرف الدينار الجزائري ومعدل الفائدة الحقيقي.

3.1 منهج الدراسة

اعتمد الباحثين على المنهجين الوصفي والتحليلي في الجانب النظري من أجل الإجابة بقدر الإمكان على الإشكالات الرئيسي، كما استعان الباحثين من جهة أخرى بالأدوات الإحصائية من أجل إثبات العلاقة بين سياسات بنك الجزائر وسعر صرف الدينار، لذلك تمت الاستعانة ببرنامج 10 Eviews.

4.1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الورقة إلى دراسة طبيعة تأثير بعض الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق استقرار التوازنات النقدية على سعر الصرف، ومدى مساهمة هذا الأخير في تحقيق الاستقرار المصرفي.

5.1 الدراسات السابقة

لإعداد هذه الورقة البحثية تم الاطلاع على مجموعة من الأبحاث السابقة نوردتها فيما يلي:

دراسة بوزيان مختارية وبن يحيي يحيي (2020) والمعنونة بتقييم دور البنك المركزي الجزائري في توجيه وتحديد سعر الصرف، والتي استخدمت من خلالها الباحثان نموذج ARDL أين أظهرت نتائج الدراسة أن سعر الصرف الاسمي يتحدد على أساس متغيرات خارجية ولا يأخذ في الحسبان أي تأثير للتغيرات في المستوى العام للأسعار؛

أيضا دراسة رنان راضية التحليلية لموضوع دور بنك الجزائر في ادارة سياسة سعر الصرف في ظل التعويم المدار خلال الفترة (2000-2013)، والتي خلصت الباحثة من خلالها إلى جملة من نتائج أهمها أن سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار الجزائري عرف استقرارا نسبيا على المدى المتوسط والقصير وساهمت ادارة سعر الصرف في الاستقرار المالي الخارجي.

2. الأدبيات النظرية لسعر الصرف وآليات تدخل البنك المركزي

يعتبر سعر الصرف متغير شديد الحساسية، فأى اضطراب أو تذبذب في سعره من شأنه أن يخلق مضاعفات اقتصادية كلية غير مرغوبة على مختلف المتغيرات الحقيقية والمالية، وعليه يسعى البنك المركزي بصفة دائمة إلى المحافظة على استقرار العملة المحلية من خلال التدخل في سوق الصرف مستخدما عدة تقنيات.

1.2 سعر الصرف: المفهوم والعوامل المؤثرة في تقلباته

أولا: مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه سعر عملة بصيغة عملة أخرى أو مقابل العملات الأخرى فهو يعبر عن عدد الوحدات النقدية الذي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، أو سعر وحدة عملة أجنبية مقوما بوحدة من العملة المحلية، وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات. (بومدين وفاء & محمد خميسي بن رجم، 2019)

ثانيا: العوامل المؤثرة في تقلبات سعر الصرف

عادة ما تتعرض العملة إلى تقلبات مستمرة تحدث تغيرات في المعاملات الاقتصادية والمالية للدولة نتيجة تأثير مجموعة من العوامل:

✓ **التضخم:** ارتفاع معدلات التضخم في دولة معينة بالمقارنة مع باقي الدول يسئ من الوضع التنافسي لهذه الدولة حيث يعمل على زيادة حجم الواردات وزيادة الطلب على العملة الأجنبية لأغراض الاستيراد، وبالتالي ارتفاع قيمة العملة الأجنبية مقابل انخفاض حجم الصادرات وتدهور قيمة العملة المحلية. (أحمد زغودي & شهنواز بدراوي، 2018)

✓ **الدخل الحقيقي:** يعبر الدخل الحقيقي عن قيمة ما يمكن أن يتحصل عليه البلد من إنتاج وبالتالي فالدخل الفردي الحقيقي هو جزء من الإنتاج الحقيقي الذي يحصل عليه الفرد كأجر، وبالتالي زيادة الدخل الحقيقي المحلي من شأنه أن يؤثر على سعر الصرف، فكلما كان مرتفعا فكر الفرد في السياحة واقتناء السلع الأجنبية ما يجعل الطلب على العملة الأجنبية يزيد وبذلك تنخفض قيمة العملة المحلية. (جمال مساعدي & شريف غياط ، 2019)

✓ **سعر الفائدة و تدفقات رؤوس الأموال:** على المدى الطويل يكون لتدفق رأس المال تأثير كبير على سعر الصرف فخلال أزمات الائتمان المحلي ونقص السيولة يزداد الاقتراض الخارجي، حيث التوسع الائتماني القوي إلى جانب ارتفاع سعر الصرف "تخفيض في قيمة العملة للدول الطالبة للتمويل من FMI بسبب العجز في موازين مدفوعاتها سيؤدي إلى أزمات مالية (Dobrynskaya Victoria ، 2008)، كذلك رؤوس الأموال الساخنة والارصدة المعدة للإقراض الدولي حساسة جدا لتغيرات أسعار الفائدة، ففي حالة ارتفاع أسعار الفائدة الأجنبية مقارنة بنظيرتها المحلية سيؤدي هذا إلى تدفق رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، وبالتالي زيادة المعروض من العملة المحلية وزيادة الطلب على العملة الأجنبية وهذا ما ينجر عنه انخفاض في قيمة العملة. (جمال مساعدي & شريف غياط ، 2019)

2.2 خطر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك التجارية وآليات تدخل البنك المركزي

في ظل تعاملاتها التي شهدت تطورا كبيرا خلال الألفية الحديثة تتعرض البنوك التجارية إلى مخاطر الصرف ما يلزم البنك المركزي تبني عدة تقنيات وآليات للتخفيف من أثار تقلباته على أدائها وربحياتها.

أولا: خطر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك التجارية

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

إن ارتفاع مستوى الأسعار المحلية (الناتج عن تأثير تمرير التقلبات في أسعار الصرف pass-through effect) سيؤدي إلى خلق عدم اليقين في القيمة المستقبلية لمستوى سعر الصرف، فتحصل المضاربة على العملة في أسواق المال مما ينتج عنه انخفاض في قيمتها (عباس، م.م. صباح نوري، 2008)، هذا بدوره يؤثر على المؤسسات المصرفية التي تحصل على قروض بالعملة الأجنبية وتكون هذه الأخيرة في ارتفاع مقارنة بالعملة المحلية، ثم تقوم بإقراض هذه الأموال بالعملة المحلية ومن ثم يصبح على المؤسسات المصرفية التزامات بالعملة الصعبة، حيث تجد نفسها ملزمة بدفع مبالغ أعلى من مبالغ المقرض بكثير بينما تتوفر لديها أصول بالعملة المحلية (ميزانية المؤسسة المالية تحتوي على عدم توافق في العملات)، ونعلم أن البنك لا يستطيع أن يستوعب خسائر تزيد عن قيمة رأس ماله، فإذا زادت الخسائر عن ذلك فقد تلتهم جزء من أموال المودعين، مما يعني في النهاية إفلاس البنك وهو ما يمتد أثره للنظام المصرفي كله. (المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء CGAP، 2006)

كما أن المقرض بالعملة الأجنبية (بنك أجنبي مثلا) يتعرض إلى خطر الصرف على الفوائد والأقساط المسددة مع كل ارتفاع في قيمة العملة المقرض بها في فترة تسديد القرض، وبذلك يتحمل المقرض خسارة في الصرف بينما يحقق المقرض ربح (BIS annual Economic report، 2019)، إضافة إلى ذلك يؤثر التضخم أيضاً على قرار التمويل من خلال تأثيره على القوة الشرائية للعملة الممول بها، حيث تربطها علاقة عكسية مع هذه القوة، وبناء عليه فإن أي زيادة في الأسعار يؤدي إلى تدهور القوة الشرائية للنقود أي أن هذه الأخيرة تنخفض بمقدار يتناسب مع ارتفاع معدل التضخم، وبالتالي فإنه من الأفضل اللجوء إلى استعمال أموال الاقتراض عندما يسود التضخم وذلك لأن القوة الشرائية للنقود التي سيدفعها البنك سدادا للقرض ستكون أقل من القوة الشرائية للنقود التي اقترضها مجموع معها تكلفة اقتراضها. (Abubakkar، 2012).

ثانيا: آليات تدخل البنك المركزي

دفعت التقلبات المتزايدة في أسعار الصرف وابتعاد سعر الصرف الاسمي عن مستواه المتوازن والاختلالات الطويلة في الحساب الجاري وارتفاع حركة رأس المال في دفع معظم البنوك المركزية (مثل بنك اليابان، إنجلترا ومعظم الاقتصادات الناشئة في أمريكا اللاتينية) بإدارة سعر الصرف بدلا من تركه حرا، أين تستخدم على نطاق واسع التدخل في سوق الصرف لتخفيف التقلبات قصيرة الأجل ومنع التقلبات الغير مبررة في الصرف بدلا من تحديد مستوى لها، ومواجهة اضطراب السوق، تصبح اختلال سعر الصرف الاسمي عن مستواه الحقيقي، الحد من تمرير تقلبات سعر الصرف إلى الأسعار المحلية والحفاظ على معدل الصرف المستهدف. (Chipili Jonathan، 2014، Mpundu)

يُعرف التدخل بشكل ضيق بأنه بيع وشراء رسمي للأصول الأجنبية مقابل الأصول المحلية في السوق الأجنبي،

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

وبشكل عام التدخل في سوق الصرف الأجنبي هو أي معاملة أو إعلان من قبل البنك المركزي يهدف إلى التأثير على قيمة سعر الصرف (Chipili Jonathan Mpundu, 2014) ويكون تدخل البنك المركزي بأحد الأشكال التالية: (بولصنام غزاري عماد، 2015)

أ. التدخل غير معقم:

إن بيع البنك المركزي للعملة المحلية وشراء أصول الأجنبية يؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية، هذا النوع من التدخل الذي يؤثر على القاعدة النقدية يسمى التدخل غير المعقم، فإذا أراد البنك المركزي تخفيض قيمة العملة فإنه ينبغي أن يبيع عملته في سوق أسعار الصرف ويشتري أصول أجنبية، وفقا للنموذج النقدي لتحديد سعر الصرف فإن التدخل غير المعقم يؤثر على سعر الصرف بما يتناسب مع التغير في العرض النسبي للعملة المحلية والأجنبية.

ب. التدخل المعقم:

يتمثل في قيام البنك المركزي ببيع وشراء العملة الأجنبية دون التأثير على القاعدة النقدية، عن طريق عمليات تعويضية بشراء وبيع السندات الحكومية، وبالتالي هذا التدخل لا يؤثر على العرض النقدي ومن ثم لا يؤثر على معدلات الفائدة والأسعار بطريقة مباشرة، Neil & Fillion برهنوا أن هناك 3 آليات على الأقل يمكن أن يؤثر من خلالها التدخل المعقم على سعر الصرف من خلال: (Chipili Jonathan Mpundu، 2014)

✓ مقاربة الإشارات Signalling approach

تعمل على افتراض عدم تناسق المعلومات، حيث يتمتع البنك المركزي بميزة أسبقية المعلومات على وكلاء السوق فيما يتعلق بالسياسة النقدية المستقبلية أو قيمة التوازن لسعر الصرف على المدى الطويل، من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي يغير البنك المركزي توقعات وكلاء السوق للأساسيات المستقبلية، فعندما يشتري البنك المركزي للعملة المحلية يتم الإشارة إلى أنه ينتهج سياسة نقدية مستقبلية انكماشية للسوق، وهذا يدفع الوكلاء إلى مراجعة توقعاتهم بشأن سعر الصرف المستقبلي الذي سيرتفع في المستقبل، كما تتنبأ نظرية الإشارات بأن سعر الصرف سينخفض بعد قيام البنك المركزي بعملية شراء معقم لعملة أجنبية، إذا افترض أن الشراء يشير إلى سياسة نقدية توسعية يحدث انخفاض في سعر الصرف لان البنك المركزي لا يغير القاعدة النقدية المحلية لتجنب سوء تفسير المتعاملين لها على أنها تغير في اتجاه السياسة النقدية.

✓ مقاربة توازن المحفظة Portfolio-balance approach

يقوم المستثمرون بتوزيع ممتلكاتهم بين الأصول المحلية والأجنبية كدالة لكل من العوائد المتوقعة وتباين العوائد، وبالتالي يؤثر تدخل البنك المركزي على مستوى سعر الصرف من خلال قناة توازن المحفظة، فتغيير العرض النسبي

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

للأوراق المحلية والأجنبية وتعويض المستثمرين بعلاوة مخاطر (سعر الفائدة) لحيازة الأوراق المالية الأجنبية شريطة أن تكون هذه الأخيرة بدائل غير كاملة وهذا يخلق عدم التوازن في محفظة المستثمرين، يتم استعادة التوازن من خلال تغيير في علاوة المخاطرة، مما يؤدي إلى تغيير في عوائد الأصول وبالتالي إحداث تغيرات في سعر الصرف الفوري، في حال أدى التدخل إلى زيادة المعروض من الأصول المحلية نسبة إلى الأصول الأجنبية التي يحتفظ بها السوق سيطلب ذلك عائدا أعلى من المتوقع على الأصول المحلية لكي يحتفظ بها السوق، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، ومع ذلك إذا تم النظر إلى هذه الأوراق المالية على أنها بدائل مثالية فمن المتوقع ألا يكون للتدخل أي تأثير على سعر الصرف.

✓ مقاربة تداول المضاربين Noise-trading approach

يمكن لسعر الصرف أن يتعد عن مستواه التوازني بسبب سلوك المضاربين "تجار الضجة Noise traders" حيث يمكنهم تحريك سعر الأصل بعيدا عن مستواه التوازني، فعند تدخل البنك المركزي لشراء أو بيع العملة يؤثر هذا على إدراك المضاربين للاتجاه في تغيرات سعر الصرف، التدخل في هذه الحالة إما يزيد أو يقلل من تقلبات أسعار الصرف من خلال الميل مع الريح أو ضدها، عندما يقوم المضاربين بتحريك سعر الصرف بعيدا أو نحو قيمته التوازنية يمكن لتدخل البنك المركزي أن يقلل من تقلبات أسعار الصرف إذا ساعد في حل عدم اليقين في السوق بشأن السياسات المستقبلية أو إذا قلل من احتمال وقوع هجمات المضاربة على العملة والعكس صحيح.

ج. السياسة النقدية

تأثر البنوك التجارية التي تشكل جوهر النظام المصرفي تأثيرا مباشرا على استقرار الأسعار وسعر الصرف من خلال عرض الائتمان المحلي، ولمنع الضغوط التضخمية والتقلبات المحتملة عن البنوك التجارية يتدخل البنك المركزي من خلال السياسة النقدية، حيث تؤدي دورا فعالا من خلال تنظيم المعروض النقدي والتحكم في السيولة والائتمان المصرفي، وبهذا تستطيع أن تحقق أهدافا حيوية تحدد وفق أولويات تقررهما المشكلة الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد كتهور قيمة العملة المحلية واستقرار الأسعار، وهذا عندما تتوفر لها الظروف كي تتدخل بإجراءاتها وأدواتها. (Tsen Wong Hock, 2014).

✓ السياسة النقدية الانكماشية:

انخفاض قيمة العملة المحلية سيؤدي إلى خروج الاستثمارات المحلية والأجنبية إلى الخارج بحثا عن الأرباح، فينتج عنه ارتفاع مستوى التضخم من خلال تأثير تحرير سعر الصرف مما يدفع البنك المركزي إلى تطبيق سياسة نقدية انكماشية، يؤدي ذلك إلى انخفاض المعروض النقدي فيرتفع سعر الفائدة الإسمي وهو ما يعني رفع سعر الفائدة

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

الحقيقي في الاقتصاد الوطني منها في الخارج، وهو ما يعمل على استقطاب رأس المال الأجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية أي انخفاض سعر الصرف. (BIS annual Economic report, 2019)

✓ السياسة النقدية التوسعية:

في حالة كساد الاقتصاد يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، أي يلجأ إلى تخفيض معدلات إعادة الخصم مما يتيح للبنوك التجارية الحصول على المزيد من السيولة ومنح العديد من القروض، وبعد بلوغ الاقتصاد مستوى التشغيل الكامل ترتفع مستويات العامة الأسعار وتتناكل القدرة الشرائية للنقود أي يرتفع سعر الصرف. (Nicas Yabu and Nicholaus J.Kessy, 2015)

3. انعكاس استقرار سعر الصرف على الاستقرار المصرفي

يعكس الاستقرار المصرفي قدرة مؤسسات الجهاز على امتصاص الصدمات السلبية للاقتصاد، مما يجعل الجهات الرقابية والإشرافية تمنحه اهتماما بالغا وتسعى إلى إرسائه على مستوى جميع المؤسسات المكونة للجهاز المصرفي، ومن بين أهم مؤشرات الاستقرار المصرفي نجم مستوى الربحية، في هذا الصدد كشفت دراسة Thomson عن أن انخفاض ربحية البنك تعد من بين الأسباب الرئيسية لتعرضه للإفلاس، وتعد هذه النتائج تأكيداً لنتائج دراسة King التي كشفت عن أن قدرة البنك على زيادة إيراداته وتجنب حدوث انخفاض فيها، هو متغيرا هاما له أثره على مخاطر تعرضه للإفلاس، كما له أثره على استقرار النظام المصرفي.

في عصر التكامل المالي العالمي تعاني معظم البنوك التجارية من تآكل أرباحها الناشئة عن تعرضها لتقلبات العملات الدولية، وبالتالي فإن استقرار أسعار الصرف يعني استقرار معدلات الفائدة الحقيقية وبالتالي الحصول على المزيد من الودائع التي تمثل الجانب الأكبر من موارد البنك، فإن هامش ربح صغير نسبيا كفيل بأن يحقق للملاك عائدا مرتفعا، نتيجة لإضافة عائد المتاجرة بالملكية مثل هذا العائد المرتفع يعد ضرورة حيوية لتشجيع حملة أسهم البنك على الإبقاء على استثماراتهم فيه، فتحقيق ملاك البنك لأرباح مجزية هو متغير أساسي لتحقيق الاستقرار للنظام المصرفي، وتبرير ذلك بأن التشريعات في كافة الدول لا تسمح بإنشاء بنك جديد، إلا إذا كان هناك من الدلائل ما يشير إلى وجود فرصة جيدة لتحقيق الملاك لعائد ملائم يضمن إبقائهم على استثماراتهم فيه، فانخفاض العائد على حقوق الملكية الناتج عن تقلبات سعر الصرف من شأنه أن يترك أثرا عكسيا على القيمة السوقية للسهم، معلنا عن احتمال تعرض البنك للتصفية أو الإفلاس، والخسائر الكبيرة والمتزامنة لبنوك مختلفة في النظام تؤثر على استقراره لأن البنوك عادة ما تكون مرتبطة مباشرة من خلال سوق الودائع ما بين البنوك أو بشكل غير مباشر من خلال المتاجرة بالملكية. (السويدي منير ابراهيم هندي ويوسف السعيد، 1992)

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

4. النمذجة القياسية لتأثير سياسات بنك الجزائر على سعر صرف الدينار الجزائري

من أجل محاولة صياغة نموذج لقياس أثر سياسات بنك الجزائر على سعر صرف الدينار الجزائري تم الاعتماد

على المتغيرات التالية:

TCH : سعر الصرف الاسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار؛

Inf : معدل التضخم مقاس بالرقم القياسي لأسعار المستهلك؛

M2 : العرض النقدي؛

Ir : معدل الفائدة الحقيقي.

وبافتراض خطية العلاقة بين المتغير التابع (سعر الصرف الاسمي) والمتغيرات المستقلة (معدل التضخم، العرض

النقدي، معدل الفائدة الحقيقي) يمكن كتابة العلاقة الدالية كالآتي:

$$TCH = a_0 + b_1 Inf + b_2 M2 + b_3 Ir + e_t \quad (1)$$

كما تجدر الإشارة أن البيانات تم الحصول عليها من تقارير بنك الجزائر ومعطيات البنك الدولي تغطي الفترة

من 1990 إلى 2018، أي 29 مشاهدة بشكل سنوي.

1.4 نتائج اختبار جذور الوحدة والتكامل المشترك على متغيرات الدراسة

أولاً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

من الضروري التأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لكل متغيرات الدراسة، وللكشف عن اختبار جذر الوحدة

توجد هناك العديد من الاختبارات التي تكشف عن الاستقرار من عدمه إلا أن أفضلها والأكثر استخداماً هو اختبار

Augmented Dicky-Fuller والنتائج مبينة كما يلي:

الجدول (1): نتائج اختبار جذر الوحدة لجميع المتغيرات باستخدام ADF عند مستوى 5%

المتغيرات	Augmented Dicky-Fuller		نتيجة التكامل
	At level	1 st difference	
TCH	-1.2094* (0.6686)**	-3.3656 (0.0143)	I(1)
Inf	-0.8367 (0.8044)	-3.2895 (0.0177)	I(1)
M ₂	-2.5745 (0.1183)	-5.3172 (0.000)	I(1)
Ir	-1.1814 (0.6806)	-3.0997 (0.0294)	I(1)

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات Eviews 10

"ملاحظة: تم الاختبار بالاستعانة بالنموذج (2) الذي يحتوي على الحد الثابت (Intercept) فقط"

** قيمة الاحتمالية P-value * قيمة الإحصائية؛

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

من خلال نتائج الاختبار المبين أعلاه نجد أن جميع السلاسل الزمنية غير مستقرة عند المستوى، وإنما أصبحت مستقرة بعد أخذ الفرق الأول، ومنه فالسلاسل متكاملة من الدرجة الأولى (1)I.

ثانيا: تحديد فترة الابطاء المثلى (اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني لنموذج VAR)

إن عدد مدد التباطؤ الزمني يعتمد في تحديدها على معايير كل من Akaïke info criterion (AIC) و Schwarz information criterion (SC)، حيث نختار الفترة التي تكون فيها أقل قيم مشاهدات لهذه المعايير، ونتائج هذا الاختبار حسب الجدول (2) أشارت إلى اختيار فترة واحدة للتباطؤ الزمني.

الجدول (2): اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: TCH INF M2 IR						
Exogenous variables: C						
Date: 02/02/22 Time: 23:46						
Sample: 1990 2018						
Included observations: 26						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-546.2856	NA	2.84e+13	42.32966	42.52322	42.38540
1	-484.4316	99.91803*	8.52e+11*	38.80243*	39.77020*	39.08111*
2	-469.4395	19.60504	1.02e+12	38.87996	40.62194	39.38159
3	-453.0440	16.39551	1.30e+12	38.84954	41.36573	39.57411

المصدر: مخرجات 10 Eviews

ثالثا: اختبار التكامل المشترك لـ Johannsen

يهدف هذا الاختبار إلى التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، ولكون جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى ودرجة التأخير المناسبة هي $P=1$ فيمكن إجراء اختبار التكامل المشترك بطريقة Johannsen، يوضح الجدول (3) الآتي نتائج الاختبار:

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

الجدول (3): نتائج اختبار Johansen للتكامل المشترك

Date: 02/03/22 Time: 18:43 Sample (adjusted): 1992 2018 Included observations: 27 after adjustments Trend assumption: Linear deterministic trend Series: TCH INF M2 IR Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.724888	57.06409	47.85613	0.0054
At most 1	0.355708	22.21856	29.79707	0.2865
At most 2	0.307322	10.34928	15.49471	0.2548
At most 3	0.015987	0.435133	3.841466	0.5095
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.724888	34.84554	27.58434	0.0049
At most 1	0.355708	11.85928	21.13162	0.5508
At most 2	0.307322	9.914148	14.26460	0.2172
At most 3	0.015987	0.435133	3.841466	0.5095
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **Mackinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر: مخرجات Eviews10

تشير نتائج اختبار الأثر Test Trace إلى رفض الفرضية العدمية والتي تتضمن عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5% حيث نلاحظ أن القيمة المحسوبة لاختبار الأثر (trace statistic) تقدر بـ 57.0640 وهي أكبر من القيمة الحرجة المقدرة بـ 47.85613، كما أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار تقدر بـ 0.0054 وهي أقل من 0.05 مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك، ونفس الشيء بالنسبة لاختبار القيمة الكامنة العظمى Maximum Eigenvalue والذي يشير إلى وجود علاقة واحدة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، أين تقدر قيمته الإحصائية بـ 34.8455 وهي أكبر من قيمته الحرجة والمقدرة بـ 27.5843 كما أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار 0.0049 هي أقل من 0.05 مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك، ومنه فالنتائج السابقة تشير إلى أن المتغيرات لا تبتعد عن بعضها البعض في الأجل الطويل، وبالتالي فإن النموذج الأحسن لتقدير هذه العلاقة التوازنية الطويلة الأجل هو نموذج تصحيح الخطأ العشوائي VECM.

2.4 تقدير نموذج تصحيح الخطأ العشوائي VECM

نموذج تصحيح الخطأ الموجه (العشوائي) يستعمل كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، بعد التأكد من أن جميع السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى ووجود علاقة توازنية مشتركة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة تم تقدير نموذج VECM أين مخرجات Eviews 10 قدرت المعادلة على النحو التالي:

$$D(TCH) = C(1) (TCH (-1) - 10.88655 INF (-1) - 0.000548 M_2 (-1) - 14.11109 IR (-1) - 202.6137) + C(2) D (TCH (-1)) + C(3) D (INF(-1)) + C(4) D(M_2 (-1)) + C(5) D(Ir (-1)) + C(6) \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

C(1) : يمثل سرعة تصحيح الخطأ Speed of adjustment correction term؛

C(2)، ...، C(5) : تمثل معاملات المتغيرات المستقلة؛

C(6): يتمثل في الحد الثابت.

وعليه حسب مخرجات برمجية Eviews 10 فإن معادلة التكاملي المشترك للمدى الطويل التي توضح العلاقة بين سعر الصرف الاسمي، التضخم، العرض النقدي ومعدل الفائدة الحقيقي تتخذ الشكل الموالي (انظر الملحق -1-

$$TCH = 202.6137 + 10.88655 INF(t - 1) + 0.000548 M_2(t - 1) - 14.11109 Ir(t - 1) \dots (3)$$

$$(8.1160) \quad (2.22757) \quad (6.51269)$$

$$\text{CointEq 1 : } -1.326848 \quad R^2: 0.4761$$

نلاحظ من خلال النتائج أن معامل تصحيح الخطأ الموجه 1 cointEq يحقق الشرط اللازم، فهو سالب ومعنوي مما يدل على أن القوة العكسية لمعامل تصحيح الخطأ هي التي تصحح المسار وترجعه من وضعية المنحرف إلى مساره، والذي يعني أن 1.326848 من أخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة من الزمن من أجل الرجوع إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، حيث تقدر واحدة الزمن التي يحتاجها معامل التصحيح من أجل معالجة الانحراف في سعر الصرف من الاجل القصير إلى الاجل الطويل ما يقارب 9 أشهر ((1.326848/1) * 12)؛ كما تشير النتائج أن معامل التحديد يقدر ب 0.4761 وهذا يعني أن 47.61% من المتغيرات المختارة (معدلات التضخم Inf، العرض النقدي M₂، معدلات الفائدة الحقيقية Ir) يمكنها تفسير الظاهرة بمقدار 47.61%، وهي نسبة جيدة حيث أنه من خلال هذا النموذج تم إهمال بعض المتغيرات التي يعزى إليها تفسير الظاهرة وتم الاقتصار على المتغيرات الأكثر أهمية وفقا لتقديرنا كمعدل الاحتياطي الاجباري ومعدل إعادة الخصم الذي يتحكم في نمو الكتلة النقدية ومنه يؤثر على القيمة الخارجية العملة.

ولغرض التأكد من مدى معنوية وصحة اتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج (Inf، M₂،

Ir) والمتغير التابع (TCH) في المدى القصير تمت الاستعانة باختبار Wald والنتائج موضحة في الجدول الموالي:

الجدول (4): نتائج اختبار Wald Test

Wald Test : System : %system				Wald Test : System : %system				Wald Test : System : %system			
Test Statistic	Value	df	Probability	Test Statistic	Value	df	Probability	Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	0.205831	1	0.0501	Chi-square	0.248765	1	0.0179	Chi-square	-0.195848	1	0.0081
Null Hypothesis : C(3)=0 Null Hypothesis Summary :				Null Hypothesis : C(4)=0 Null Hypothesis Summary :				Null Hypothesis : C(5)=0 Null Hypothesis Summary :			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.		Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.		Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(3)	-0.314531	0.693278		C(4)	2.53E-05	5.07E-05		C(5)	-0.329492	0.744535	
Restrictions are linear in coefficients.				Restrictions are linear in coefficients.				Restrictions are linear in coefficients.			

المصدر: مخرجات برمجية Eviews 10

يلاحظ من خلال الجدول (4) أعلاه أن القيم الإحصائية Chi-square موجبة لكل من معلمة التضخم والعرض النقدي ما يعني أن هناك علاقة طردية تتجه من التضخم، العرض النقدي إلى سعر الصرف الاسمي، بينما تشير القيمة الإحصائية السالبة Chi-square لمعلمة سعر الفائدة الحقيقي إلى أن هناك علاقة عكسية بينه وبين سعر الصرف الاسمي، كما نلاحظ أيضا أن القيم الاحتمالية لاختبار Chi-Square هي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ومنه فإن معاملات المتغيرات المستقلة ليست متساوية كما لا يمكن أن نتعدى في معادلة المتغير التابع في المدى القصير.

3.4 اختبار مدى جودة نموذج VECM

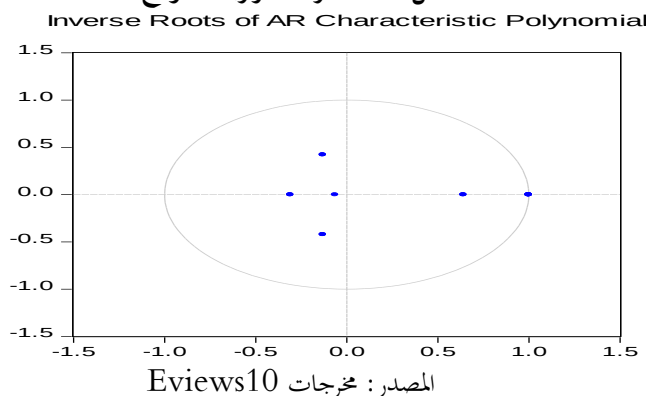
للتأكد من مدى جودة النموذج المقدر سيتم إجراء الاختبارات التالية:

أولا: اختبار الاستقرار

من خلال اختبار Roots of characteristic polynomial للكشف عن الاستقرار أظهرت

نتائج برمجية Eviews 10 الشكل الموالي:

الشكل 1: اختبار استقرارية النموذج



تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

نلاحظ من الشكل 1 أعلاه أن النموذج المقدر يحقق شرط الاستقرار إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل الدائرة مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

ثانياً: اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

تظهر نتائج اختبار الارتباط التسلسلي النتائج الموضحة في الجدول الموالي:

الجدول (5): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

VEC Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 02/04/22 Time: 03:42						
Sample: 1990 2018						
Included observations: 27						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	18.00563	16	0.3236	1.164741	(16, 43.4)	0.3324
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	18.00563	16	0.3236	1.164741	(16, 43.4)	0.3324
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

يلاحظ من خلال الجدول (5) المبين أعلاه أن القيمة الاحتمالية الموافقة لإحصائية F المحسوبة والمقدرة بـ 0.3324 هي أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وعليه فرضية العدم القائلة بخلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء هي محققة.

ثالثاً: اختبار عدم ثبات التباين

لاختبار عدم تجانس الأخطاء للنموذج VECM تم الاعتماد على اختبار White والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار.

الجدول (6): نتائج اختبار White

VEC Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)						
Date: 02/04/22 Time: 03:39						
Sample: 1990 2018						
Included observations: 27						
Joint test:						
Chi-sq	df	Prob.				
111.1923	100	0.2089				
Individual components:						
Dependent	R-squared	F(10,16)	Prob.	Chi-sq(10)	Prob.	
res1*res1	0.170479	0.328825	0.9603	4.602945	0.9161	
res2*res2	0.313337	0.730109	0.6877	8.460098	0.5840	
res3*res3	0.166486	0.296779	0.9717	4.224551	0.9386	
res4*res4	0.328114	0.817334	0.6178	9.129075	0.5199	
res2*res1	0.411471	1.115643	0.4060	11.10972	0.3490	
res3*res1	0.187672	0.369648	0.9427	5.087146	0.8886	
res3*res2	0.636948	2.807078	0.0320	17.18759	0.0701	
res4*res1	0.295179	0.670079	0.7363	7.969829	0.6318	
res4*res2	0.314071	0.732603	0.6857	8.479916	0.5821	
res4*res3	0.484308	1.602626	0.2268	13.07631	0.2194	

المصدر: مخرجات Eviews 10

من خلال الجدول نلاحظ أن القيمة الاحتمالية 0.2089 أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي ثبات التباين في حدود الخطأ للنموذج المقدر.

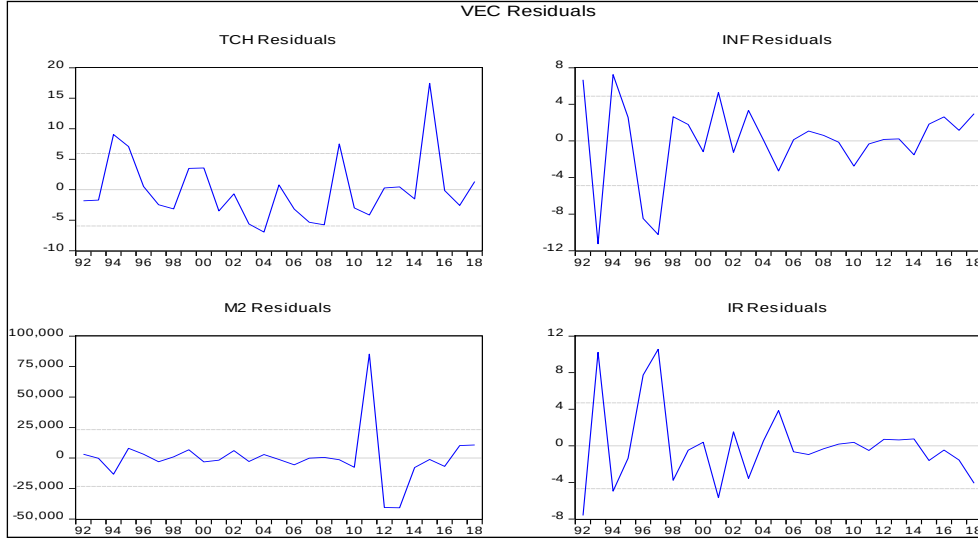
تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

رابعاً: اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي

إذا كانت سلاسل بواقي النموذج لا تحتوي على جذر الوحدة فإنها تكون ساكنة ومستقرة وبالتالي لا تتضمن تغيرات على المدى البعيد والعكس صحيح، والشكل البياني الموالي يوضح تطور بواقي هذه السلاسل:

الشكل رقم (02): التمثيل البياني لسلاسل بواقي النموذج المقدر



المصدر: مخرجات Eviews 10

من خلال الشكل الموضح أعلاه نلاحظ أن جميع السلاسل الزمنية لبواقي النموذج مستقرة مما يفيد بعدم وجود اتجاه عام لهذه السلاسل على المدى البعيد.

4.4 النتائج ومناقشتها

بعد التأكد من مدى صحة النموذج المقدر وخلوه من المشاكل القياسية المعروفة ومن خلال ما سبق يمكن تفسير النتائج المتوصل إليها كما يلي:

– بالنسبة لمعدل التضخم وسعر الصرف في الجزائر حيث أظهرت نتائج تحليل نموذج VECM أن العلاقة بينهما طردية ومعنوية، يمكن تفسير ذلك بـ The pass-through effect أي تأثير انتقال الزيادة في أسعار الواردات إلى الأسعار المحلية (على اعتبار أن حصة السلع في سلة الاستهلاك كبيرة في الجزائر فهو بلد مستورد بامتياز)، حيث الزيادة في أسعار الواردات سيؤدي إلى التحول نحو السلع المحلية على اعتبارها أقل ثمناً وبالتالي يزداد الطلب

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

عليها، وبما أن الجهاز الإنتاجي المحلي لا يتسم بالمرونة الكافية لمواجهة الطلب المتزايد فإن ذلك سينعكس في صورة زيادة الأسعار المحلية ومنه انخفاض في قيمة العملة وبالتالي ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية؛

– تدل الإشارة الموجبة في معادلة انحدار العلاقة التوازنية طويلة الأجل المقدرة على أن العلاقة بين العرض النقدي وسعر الصرف الإسمي موجبة وتتفق هذه النتيجة مع التوقعات القبلية، ويمكن تفسير ذلك على أن تحكم بنك الجزائر في القاعدة النقدية ضعيف، وبالتالي في العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية، وهذا راجع إلى ضعف استقلالية بنك الجزائر ومحدودية سلطته في إدارة السياسة النقدية بفاعلية، حيث أن القروض الداخلية ممثلة في صافي الديون على الحكومة والقروض للاقتصاد، لا تخضع كفاية لقرارات السياسة النقدية وبالتالي لتأثير بنك الجزائر، بل تخضع على الترتيب للسياسة المالية للحكومة ولسياسة منح القروض للمصارف. ما يعني أن بنك الجزائر لا يتحكم كفاية في تطور هاذين المقابلين المهمين للعرض النقدي، وبالتالي القاعدة النقدية وهذا يقودنا إلى الإقرار بأن السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك الجزائر غير فعالة في تحقيق استقرار سعر الصرف، حيث لوحظ مؤخرا في سنة 2017 ومع دخول الخزينة العمومية في عجز حقيقي أصدر رئيس الحكومة أحمد أويحيى آنذاك قرارا بتمويل هذا العجز من خلال شراء بنك الجزائر لأذونات الخزينة دون مقابل انتاجي، ومن المعلوم أن زيادة المعروض النقدي الحقيقي المحلي مقارنة بالخارجي في ظل ثبات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية يؤدي إلى زيادة الإنفاق على السلع و الأصول المالية، الأمر الذي يسبب عجزا في الميزان الجاري و ميزان رأس المال، وبالتالي تنخفض الاحتياطيات وهو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية، كما أن هذه الزيادة في المعروض النقدي لم تكن موجهة لتمويل أنشطة الإنتاج والاستثمار بل كانت موجهة لتمويل الأجور وبالتالي ساهمت في خلق قوة شرائية جديدة أدت في نهاية المطاف إلى تدهور في سعر صرف الدينار مقابل اليورو والدولار؛

– كذلك وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الصرف في الأجل الطويل وهو ما يتماشى مع مدلول النظرية الاقتصادية، حيث بانخفاض معدلات الفائدة تتحرك رؤوس الأموال نحو الخارج بحثا عن أرباح أكبر على الاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض وتدهور قيمة العملة أي يرتفع سعر الصرف، والعكس في حالة ارتفاع معدلات الفائدة، غير أن واقع الاقتصاد الجزائري يثبت العكس حيث استخدام معدلات الفائدة لتحفيز الادخار واستقطاب رؤوس الأموال المحلية من الخارج لم يؤدي ثماره وهذا راجع إلى غياب الثقة في البنوك الجزائرية مما أدى إلى زيادة عامل الاكتناز ومنه وجود كتلة نقدية هائلة مسربة خارج النظام المالي يصعب التحكم فيها على المدى القصير، وكذا ارتفاع معدلات التضخم المحلية تجعل من العوائد الحقيقية سالبة وبالتالي لا تحفز على حركة رؤوس الأموال من الخارج إلى الداخل.

5. خاتمة

إذا كان الجهاز المصرفي واحد من أهم القطاعات الحديثة فإن البنك المركزي يمثل المحور الأساسي لهذا الجهاز، من هذا المنطلق كان الهدف من هذه الدراسة هو إظهار الدور الذي يلعبه البنك المركزي في المحافظة على استقرار سعر الصرف من خلال أدواته وسياسته المعروفة (السياسة النقدية وسياسات سعر الصرف)، وانعكاس ذلك على الاستقرار المصرفي باعتبار أن البنوك تسهل عمليات الصرف الأجنبي وتتولى إدارة المحافظ، لأن التقلبات في سعر الصرف تؤدي إلى تقلب في الأرباح وخروج رؤوس الأموال وبالتالي خسائر كبيرة لمختلف البنوك ومنه أحداث خلل في توازن واستقرار النظام المصرفي.

1.5 اختبار الفرضيات

- أظهرت الدراسة صحة الفرضية الأولى القائلة بأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التضخم وسعر الصرف الحقيقي اين ارتفاع الأولى بمقدار 1% سيؤدي إلى ارتفاع سعر صرف الدينار الجزائري بـ 10.88%؛
- نفس الشيء بالنسبة للفرضية الثانية فهي محققة ويظهر هذا جليا في العلاقة الطردية والمنعوية بين العرض النقدي وسعر الصرف الاسمي، فالارتفاع بنسبة 1% في قيمة المعروض النقدي سيؤدي لا محالة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها بمقدار 0.000548%؛ وهذا متوافق وواقع الاقتصاد الجزائري حيث توجه البنك المركزي نحو طبع النقود دون مقابل انتاجي من أجل تأمين أجور العمال وكذا مسح بعض ديون ANSEJ المقدمة للشباب والتي لم تكن موجه في الأصل نحو برامج انتاجية كلها سمحت بزيادة الانفاق الاستهلاكي الذي لم يجد ما يقابله من العرض مما خلق ضغوط تضخمية كبيرة أدت إلى تدهور قيمة العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرف العملة المحلية في مقابل اليورو والدولار؛
- كما اثبتت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية في المدى الطويل بين سعر الصرف (TCH) ومعدل الفائدة (Ir) في الجزائر حيث عند ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي بـ 1% يؤدي إلى انخفاض سعر صرف الدينار الجزائري بـ 14.11%؛ وهي تتماشى ومنطق الفكر الاقتصادي، فالرفع في مستوى سعر الفائدة الحقيقي يعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن الربح، ومنه يزداد الطلب على العملة المحلية مقابل العملات الأخرى فتزداد قيمتها وينخفض بذلك سعر الصرف؛

2.5 التوصيات

- ينبغي على البنك المركزي أن يكون تدخله أكثر فعالية للحفاظ على استقرار سعر الصرف، من خلال العمل على تشجيع استقطاب أكبر قدر من الكتلة النقدية المسربة خارج النظام بما يتناسب ونمو الناتج المحلي، من أجل تحقيق توازن بين القطاعين النقدي والحقيقي بما يعكس استقرار الأسعار والعملية، من خلال العفو الجبائي المشروط أو تخفيض في نسبة الضريبة على أرباح الشركات، لأن انخفاض في الكتلة النقدية

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

- يعني انخفاض في مستويات التضخم أي ترتفع قيمة العملة بمعنى انخفاض في سعر الصرف، من هذا البنوك ستحقق أرباح من خلال الفارق في نسب سعر الصرف، كما ستخفض تكلفة البنوك الوطنية المدينة للبنوك الأجنبية (انخفاض نسبة خدمة الدين)، ومنه تجنب الوقوع في الأزمات المالية أي استقرار للنظام المصرفي؛
- الوصول إلى تحقيق استقرار للعملة ورفع قيمتها يتطلب معدلات فائدة حقيقية موجبة ولا يكون ذلك إلا باستهداف التضخم ووصوله إلى أدنى مستوياته.
- من خصائص الاقتصاد الجزائري أنه قائم على الإيرادات البحتة للبتروول وأنه يعاني من ضعف التنوع في مصادر الدخل الاقتصادي، لذا وجب على السلطات النقدية التحكم في مؤشرات النقدية واتباع استراتيجية التنوع الاقتصادي وهذا من أجل تفادي ارتباط سعر الصرف المحلي بتقلبات أسعار النفط العالمية.

6. قائمة المراجع

Abubakkar. (2012). Inflation et croissance dans la ZMAO: preuve d'une analyse de seuils d'inflation. *Collection de documents sur des sujets d'actualité de L'IMAO*, 1, 2.

BIS annual Economic report. (2019). *Monetary policy frameworks in EMS: Inflation targeting, the Exchange rate and Financial stability*.

Chipili Jonathan Mpundu. (2014). Central Bank Intervention and Exchange Rate Volatility in Zambia. *African Economic Research Consortium, Nairobi*(AERC Research Paper 268), 1-9.

Dobrynskaya Victoria . (2008). The monetary and exchange rate policy of the central bank of Russia under asymmetrical price rigidity. *Journal of Innovation Economics and Management*, n°1, 31-32. Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-journal-of-innovation-economics-2008-1-page-29.htm>

Nicas Yabu and Nicholaus J.Kessy .(2015) .Appropriate threshold level of inflation for economic growth: Evidence from the three founding EAC countries .*Applied Economics and finance*.132 ، (3)2 ،

Tsen Wong Hock. (2014). Exchange Rate and Central Bank Intervention. *Journal of Global Economics*, 2.

أحمد زغودي & شهيناز بدر اوي .(2018). العوامل المؤثرة على تذبذب سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري دراسة قياسية حالة الجزائر - من 1970 إلى 2012 *مجلة العلوم الانسانية -المركز الجامعي علي كافي تندوف* . pp. 299-300.

تقييم دور البنك المركزي الجزائري في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار الجزائري ومدى انعكاس ذلك على

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

السويدي منير ابراهيم هندي ويوسف السعيد. (1992). مؤشرات استقرار النظام المصرفي، دراسة تطبيقية على دولة قطر. 102-103.

المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء. (2006). CGAP. مخاطر أسعار الصرف الأجنبي في مجال التمويل الأصغر : ماهية وكيف يمكن إدارتها والتعامل معها. مذكرة مناقشة مركزة رقم 1.

بوزيان مختارية & بن يحي يحي. (2020). تقييم دور البنك المركزي الجزائري في توجيه وتحديد سعر الصرف: دراسة قياسية على سعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1990-2017). مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية.

بولصنام غزاري عماد. (2015). السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة-تجارب بعض الدول النامية. مجلة الاقتصاد والمالية. 3,

يومدين وفاء & محمد خميسي بن رجم. (2019). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري دراسة قياسية. 1990-2017. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية. 344. p,

جمال مساعدي & شريف غياط. (2019). العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم "دراسة بيانية" مجلة دراسات العدد الاقتصادي-جامعة الاغواط. 25. p,-

رنان راضية. (بدون سنة). دور بنك الجزائر في ادارة سياسة سعر الصرف في ظل التعويم المدار خلال الفترة (2000-2013). <https://www.asjp.cerist.dz/en/downArticle/240/12/2/36998>.

عباس م.م. صباح نوري. (2008). أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي. (1990-2005) كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة.

الاستقرار المصرفي-مقاربة قياسية باستخدام نموذج VECM –

7. الملاحق

الملحق 01: نتائج اختبار نموذج VECM

Vector Error Correction Estimates
Date : 02/03/22 Time : 22:19
Sample (adjusted) : 1992 2018
Included observations : 27 after adjustments
Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq :	CointEq1			
TCH (-1)	1.000000			
INF (-1)	-10.88655 (1.34135) [-8.11609]			
M2 (-1)	-0.000548 (0.00025) [-2.22757]			
IR (-1)	14.11109 (2.16671) [6.51269]			
C	-202.6137			
Error Correction :	D(TCH)	D(INF)	D(M2)	D(IR)
CointEq1	-1.326848 (0.05156) [-0.13281]	-0.054963 (0.04242) [-1.29567]	-215.0418 (201.866) [-1.06527]	-0.010082 (0.04067) [-0.24788]
D (TCH (-1))	0.324928 (0.25357) [1.28143]	0.014111 (0.20862) [0.06764]	580.2061 (992.760) [0.58444]	0.200237 (0.20003) [1.00104]
D (INF (-1))	-0.314531 (0.69328) [-0.45369]	0.449822 (0.57039) [0.78862]	-155.2144 (2714.30) [-0.05718]	-0.405074 (0.54689) [-0.74068]
D (M2 (-1))	2.53E-05 (5.1E-05) [0.49876]	6.99E-05 (4.2E-05) [1.67659]	-0.437428 (0.19830) [-2.20585]	-4.44E-05 (4.0E-05) [-1.11161]
D (IR (-1))	-0.329492 (0.74454) [-0.44255]	0.643032 (0.61256) [1.04974]	1152.088 (2914.98) [0.39523]	-0.470362 (0.58733) [-0.80085]
C	2.299501 (1.55473) [1.47904]	-0.777045 (1.27915) [-0.60747]	-1558.214 (6087.02) [-0.25599]	-0.521653 (1.22645) [-0.42533]
R-squared	0.476112	0.290550	0.302142	0.159474
Adj. R-squared	0.394337	0.242176	0.235985	0.129651
Sum sq. resids	5.254557	4.565775	1.149310	0.160231
S.E. equation	1.946010	0.892061	23279.63	4.690533
F-statistic	0.551734	0.988711	1.818416	0.796873
Log likelihood	-83.05205	-77.78417	-306.4126	-76.64834
Akaike AIC	6.596448	6.206235	23.14168	6.122099
Schwarz SC	6.884412	6.494198	23.42964	6.410063
Mean dependent	3.634108	-0.800607	585.1519	0.325926
S.D. dependent	5.683947	4.886748	25044.68	4.598007
Log likelihood	-502.3516			
Akaike information criterion	39.28530			
Schwarz criterion	40.62913			
Number of coefficients	28			