



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة بلحاج بوشعيب - عين تموشنت -

معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم علوم التسيير

تخصص : مالية المؤسسة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في العلوم المالية

تحت عنوان :

تقدير فجوة النقد في الجزائر

تحت إشراف الأستاذ :

د.سي كمال محمد

من إعداد الطالبتين:

بن حداد يمينة

روية سوسن

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	د.سي محمد فايزة
مشرفا و مقرا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	أ.د. سي محمد كمال
عضوا مناقشا	جامعة بلحاج بوشعيب-عين تموشنت	د. أوجامع ابراهيم

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

الحمد لله الذي خلق الكون ونظمه وخلق الانسان وعلمه وسن الدين ونظمه ووضع البيت وحرمه، ونادى موسى وكلمه، سبحانه ما اعلى مكانه واعظمه وما اكثر جوده واكرمه. نتقدم باسمى عبارات التقدير الى كل من حمل القلم وبه علم وفهم، وانا دور الجهل بعلمه وتكرم. الى الأستاذ الفاضل " سي محمد كمال " حفظه الله ورعاه وسدد خطاه الذي لم يبخل علينا بنصائحه وتوجيهاته القيمة وكان لنا خير مرشد وموجه.

الى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير والى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد.

" من يأبى صعود الجبال

يعش ابد الدهر بين الحفر "



الاهداء

إلى من جرح الكأس فارخا ليستقيني قطرة حبه

إلى من كلبت أذنا له ليقدّم لنا لحظة السعادة

إلى من صد الأشواق عن دربي ليهد لي طريق العلم

إلى القلب الكبير " والدي العزيز "

إلى ملاكي في الحياة

إلى معنى الحب و العنان و التفاني إلى بسملة الحياة

و سر الوجود إلى من كان دنانها سر نجاحي

و في دنانها بلسم جراحي

إلى أعلى العجايب " أمي الحبيبة "

إلى من كانوا ملاذي و ملجئي

إلى من تذوقته معهم أجمل اللحظات إلى من سأفتقدهم و أتمنى أن يفتقدوني

إخوتي

إلى من شاركته في أهداك هذا العمل المتواضع زميلتي " روبة سوسن "

إلى كل من ساعدني في أتمام هذا البحث من بعيد أو قريب

يمنية

الاهداء

الى من كان خلقه القرآن سيدي وحبيبي وقرة عيني "رسول الله صلى الله عليه وسلم".

الى اللذان اخذا بيدي ووفرا لي سبيل التعلم وكانا لي الوجه الطامع حبا وحنان
"امي" الكريمة حفظها الله "ابي" الغالي اطال الله عمره.

الى جميع افراد عائلتي.

الى اساتذتي الكرام

سوسن





المقدمة:

لو عدنا إلى الأحداث الاقتصادية الماضية لوجدنا أن النقد له أهمية حيوية للإقتصاد الوطني والعالمي، ففي الثلاثينيات سادت فترة الكساد والإنكماش الإقتصادي وصاحبها حالة انخفاض في الناتج الوطني، وكذلك في فرص التوظيف وانكماش في الطلب النقدي، كما عجز الكثير من المدينين عن الوفاء بالتزامات بسبب انخفاض دخولهم وانخفاض القيمة النقدية لأصولهم، ومن هنا بدأت كثير من الدول تقلق على وضع عملتها دوليا حتى الولايات المتحدة الأمريكية التي كانت تتمتع بمركز عالمي ممتاز للدولار، بدأ مركزها يحتل وبدأت تقلق من جراء العجز في ميزان المدفوعات.

ويعتبر الطلب على النقد من بين أهم المواضيع ذات الصلة بسياسات الإستقرار الإقتصادي، إذ تسعى هذه السياسات إلى خلق تناسب بين عرض النقد و الطلب عليه، و ذلك في إطار الحد من الإضطرابات النقدية و تأثيرها السلبي في الناتج الحقيقي.

ومما سبق يتبين الدور الذي يلعبه النقد في النظام الإقتصادي، كما تبين أيضا العلاقة السببية الموجودة بين كل من النقد وتوزيع الدخل والثروة والمستوى العام للأسعار، ومن خلال ما سبق تبرز لنا معالم إشكالية البحث كالتالي:

- ما هو تقدير فجوة النقد في الجزائر ؟

و للإجابة عن هذا السؤال الرئيسي، نستعين بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو دور النقد في الحياة الاقتصادية ؟

- ما مفهوم السياسة النقدية ؟ وما هي وسائلها و أهدافها ؟

- ما هي حالة السياسة النقدية في الجزائر ؟

- ما هي محددات الفجوة النقدية في الجزائر ؟

- ماذا يعني بالفجوة النقدية ؟

-الفرضيات:

وكإجابة أولية لهذه الإشكالية والأسئلة المتفرعة عنها، تنطلق هذه الدراسة من الفرضيات التالية:

- يتم تقدير فجوة النقود عن طريق الكتلة النقدية الموسعة
- علاقة بين فجوة النقود و الإقتصاد الجزائري

و تهدف هذه الدراسة إلى ما يأتي:

-دراسة ووصف وتحليل التطورات النظرية التي طرأت على الموضوعات المتعلقة بالطلب على النقد بالإضافة إلى التطرق للنظريات الإقتصادية.

-إبراز أهم المتغيرات المفسرة للطلب على النقد في الجزائر.

-إظهار دور وسائل السياسة النقدية.

-محاولة الوصول إلى نموذج يتطابق مع الواقع الجزائري.

أسباب إختيار الموضوع:

لقد تم إختيارنا لموضوع هذا البحث نظرا لما له من أهمية في وقتنا الحالي، خاصة في الآونة الأخيرة بعد ظهور الأزمة العالمية الإقتصادية، حيث يمكن القول أنه موضوع الساعة لذا فهو يستحق الإهتمام والدراسة.

كما يعتبر هذا البحث خطوة على طريق البحث العلمي الذي نريد أن نعمل به مستقبلا في قضايا التنمية في الجزائر.

ويمكن القول أيضا أن اهتمامي بالموضوع وحب الإطلاع عليه شجعتني على اختياره، بالإضافة إلى أنه يندرج في إطار تخصصي، وتشجيع المشرف على هذا الإختيار دعم الخوض فيه، مصادر البيانات الإحصائية:

تعتبر مسألة تجميع البيانات الإحصائية واحدة من المسائل الصعبة التي يواجهها الباحث، وذلك لصعوبة الحصول عليها، وحدد البعد الزمني للدراسة من سنة ... الى غاية ...م، وهي عبارة عن معطيات سنوية مأخوذة من وزارة المالية و الديوان الوطني للإحصائيات.

أما فيما يخص سبب اختيارنا لهذه الفترة، فيمكن اعتبارها فترة أملت بنظامين مرت ما الجزائر الإشتراكي ونظام إقتصاد السوق هذا من جهة، ومن جهة أخرى ماشهدته هذه الفترة من أحداث كالصدمة البترولية لسنة 2003م، وأيضا صدور قانون النقد و القرض لسنة 2003م.

أسلوب البحث:

اعتمد البحث على منهجين ، الأول يمثل المنهج الوصفي للطلب على النقد في الجزائر، أما المنهج الثاني فيتمثل في المنهج التحليلي من خلال الإستعانة بالقياس الإقتصادي في تقدير دالة الطلب على النقد في الجزائر.

تقسيم البحث :

تناولنا في هذه الدراسة فصلين ، فصل نظري يحتوي من خلاله مبحثين حيث أن المبحث الأول بعنوان محددات الطلب على النقود عند الكلاسيك و المعاصرين ووفق النظرية النقدية المعاصرة و في التطبيقي تناولنا دراسة تحليلية وقياسية للكتلة النقدية وسعر الصرف في الجزائر وعلاقة بينهما



الفصل الأول:

الإطار النظري للنقود

تمهيد:

لقد تناولت نظريات عديدة محددات الطلب على النقود بالبحث والتمحيص على عكس عرض النقد وذلك لصعوبة هذه الدوافع لاعتمادها على السلوك البشري للأفراد (وهو بطبعه متغير ويصعب قياسه وتقييمه)، واستندت هذه النظريات في تفسيرها على الظروف الفكرية والاقتصادية التي سادت وقت ظهورها.

المطلب الأول: محددات الطلب على النقود عند الكلاسيك

قبل الخوض في المحددات الكلاسيكية، لابد من الوقوف مسبقاً على أهم الأسس الفكرية والاقتصادية لمنظري هذه المدرسة للحصول على تصور أشمل حول المنطلقات الفكرية (الفرضيات) التي تساعدنا في فهم دوافع الطلب على النقود كما توصل إليها علمائهم، وهي¹:

1- ينظر الكتاب الكلاسيك إلى التغيير في عرض النقد على أنه المتغير الاستراتيجي الوحيد المؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي وعلى وجه التحديد على المستوى العام للأسعار، ومعنى ذلك أن زيادة عرض النقد أو تقليله سيؤدي بالمقابل إلى زيادة الأسعار أو تخفيضها بنفس الاتجاه ونفس النسبة، حيث أن:

$$\Delta Ms = \Delta p$$

2- يسلم الكلاسيك بحالة الإستخدام الكامل للموارد البشرية: ومعنى ذلك أن جميع العمال سيجدون عملاً، فهم يعارضون فكرة البطالة (لماذا) معتمدين في حاجتهم على مرونة الأجور، فزيادة عرض القوى البشرية ستدفع بالأجور إلى الانخفاض مما يعني زيادة الربح المنتجين وبالتالي توسعهم في مشاريع جديدة تستوعب أيدي عاملة جديدة... وهكذا.

3- يسلم الكلاسيك باستبعاد حدوث وفرة في الإنتاج (لماذا)، وذلك اعتماداً على ذاتية أو تلقائية النظام الاقتصادي الذي يولد دائماً توازناً مستمراً بين العرض والطلب، وقد استوحوا تلك الفكرة من قانون ساي (Say's Law)، إن العرض يخلق الطلب عليه والذي ينصرف إلى أن المنتجات تتبادل مع المنتجات، وبالتالي فإن الدخل الذي لا ينفق في شراء سلع الاستهلاك ينفق على شراء سلع الاستثمار، وأن كل ادخار ستوجه إلى الاستثمار.

وبما أن الطلب يخلق العرض عليه، فإن العرض هو المحرك الرئيسي في الاقتصاد وبالتالي يبرر ذلك قبول أن الاقتصاد في مرحلة التشغيل الكامل، لأن أي زيادة في الإنتاج لن يهددها نقص الطلب وسيدفع ذلك بالمنتجين إلى التنافس باستغلال عناصر الإنتاج.

4- يسلم الكلاسيك بثبات سرعة تداول النقد على المدى القصير وذلك لأنها تتعلق بعوامل مؤسسية خاصة بطبيعة وأنظمة التعامل في مؤسسات المجتمع المختلفة ومنها:

¹ موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، 2016

- مدى التعامل بالدين؛
- مدى الوعي المصري؛
- طريقة استلام وتسليم الأجور والرواتب.

ومجموع هذه المتغيرات الثابتة على المدى القصير وتغيرها يحتاج إلى إعادة هيكلة القطاعات الاقتصادية أو إلى تغيير النمط المعيشي والنفسي للأفراد.

5- يفترض الكلاسيك ثبات الإنتاج (Y) وذلك لأنه في مرحلة الاستخدام الشامل وهو يتحدد بعوامل حقيقية بمعنى أنه يعتمد على الموارد المتوفرة والتقدم التكنولوجي، وأنه إقتصاد حقيقي لا تؤثر فيه النقود بل يتأثر بعوامل حقيقية، وأن النقود تؤثر على الأسعار نفسها (الأسعار النسبية) وهذا ما يسمى بالازدواجية الكلاسيكية، وهي الفصل بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، فالمستويات العامة للأسعار تتحدد بالعوامل الحقيقية بينما الأسعار النسبية للسلع فتحدد بعوامل نقدية.¹

وقد تطورت من المدرسة الكلاسيكية صيغتان بحثان في دوافع الطلب على النقود، الأولى صيغة فيشر للمبادلات والثانية صيغة الأرصدة النقدية أو صيغة كمبردج.

صيغة المبادلات لفيشر Fisher Exchange Theory

إن أوضح عرض لصيغة المبادلات قد ظهر في كتاب "The purchasing power of money" للاقتصاد الأمريكي عام 1911، وقد استند فيشر في عرضه لنظريته على صيغة التبادل المشهور "The equation of exchange" والتي كانت تهدف إلى دراسة العلاقة بين كمية النقود (عرض النقد) والإنفاق على السلع والخدمات $(p \times y)^2$ أو ما يسمى بالدخل الاسمي، لقد افترض فيشر أن النقود لا تتطلب لذاتها وإنما لإجراء المبادلات الاقتصادية (وظيفة واحدة هي وسيط في المبادلات) وبما أنها لا تتطلب لذاتها فإنه حتما ستنفق عاجلا أو آجلا وبما أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل وأن قيمة الإنتاج في اقتصاد ما يساوي مجموع ما ينفق على السلع والخدمات المنتجة فإن:

$$\text{قيمة ما يباع في مجتمع ما} = \text{قيمة ما يشتري في ذلك المجتمع}$$

¹موفق السيد حسن، مرجع سبق ذكره، ص 26

²محمد الشريف املان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 206-207.

الحجم المادي للسلع × أسعارها = عدد النقود المملوكة × عدد مرات الشراء

الإنتاج والخدمات × مستويات الأسعار = كمية النقود × سرعة تداولها

$$V \times M = P \times Y$$

ومن الجدير بالقول أن فيشر لم يبحث في نظريته دوافع الطلب بصورة مباشرة بقدر ما كان يهدف فقط إلى تبرير العلاقة بين تيار الإنتاج وتيار الإنفاق في الاقتصاد، وأن صيغته هي متطابقة حسابية أكثر منها نظرية رياضية.

فقد حاول فيشر تفسير تأثير (V) سرعة تداول النقد على نظريته ووجد أنها ثابتة على المدى القصير، وبافتراض ثبات (V) انتقل فيشر بنظريته إلى نظرية طلب على النقود وهي النظرية الكمية فإذا ما تضاعفت كمية النقود في الاقتصاد فإن الدخل الاسمي يتضاعف وذلك لأن (Y) أيضا ثابتة على المدى القصير. وهذا هو جوهر النظرية الكلاسيكية والتي تنظر على أن التغير في عرض النقد هو المحدد الرئيسي المؤثر على مستويات الإنتاج، وبالتالي فإن كمية النقود المطلوبة لإجراء المبادلات الاقتصادية تتناسب طرديا مع مستويات الإنتاج ($P \times Y$) أو الدخل الإسمي.

ومن هنا فإن دالة الطلب على النقود يحددها الدخل الإسمي، فإذا زاد الإنتاج فإن الطلب على النقود يزداد. وهذه دالة الطلب الأول على النقود حسب صيغة المبادلات لفيشر.

وقد انتقدت صيغة فيشر كونها تغفل دور النقود كخزين للقيمة وأنها افترضت أن العلاقة بين كمية النقود والإنتاج علاقة ميكانيكية، بمعنى أنه ليس هناك إدخار وأن النقود تنفق حال استلامها وبالتالي أغفلت الجوانب السلوكية الأخرى المؤثرة في طلب الأفراد للنقود.

ومن هنا ظهرت نظرية أخرى من المدرسة الكلاسيكية للطلب على النقود تسمى صيغة الأرصدة النقدية.

صيغة الأرصدة النقدية (المدرسة الكلاسيكية المحدثه) أو صيغة كامبردج (Cambridge Theory)

قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي الإنجليزي الفرد مارشال A.Marshall وهو أحد المفكرين الكلاسيك والذي كانت نظريته استكمالا لنظرية المبادلات لفيشر.

حيث تنظر هذه النظرية إلى النقود على أنها جزء من ثروة الأفراد وأنه سيحتفظون ببعضها لغايات الاحتياط (وظيفة الاحتياط)، ولأن النقود تحتزن قوة شرائية فلا خوف من أن تكتنز لفترة طويلة أو قصيرة، وبالتالي بحث هذه الصيغة ولأول مرة الدوافع السلوكية (الاحتياط) للطلب على النقود(أضافت إلى الوظيفة الأولى – كوسيط في المبادلات وظيفة جديدة هي وسيلة للاحتياط)¹.

واشتق مارشال وزملاؤه نظريتهم من صيغة المبادلات لفيشر والتي افترض فيها أن $M \times V = P \times Y$

فإذا قسمنا طرفي المعادلة بـ (V) فإن المعادلة تصبح²:

$$M = V/1 \times PY$$

وعندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تساوي تلك المطلوبة وبالتالي نستطيع

استبدال M بـ Md

وباستبدال مقارب السرعة V/1 بالرمز K تصبح المعادلة $Md = K \times PY$

وبما أن K ساكنة (لأنها مقلوب السرعة والسرعة ساكنة حسب التحليل الكلاسيكي) فإن مستوى المبادلات المتولدة كنسبة ثابتة من الدخل الإسمي تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الأفراد للاحتفاظ بها، ولكن ما الذي يحدد مقدار هذا الجزء من الدخل الذي سأحتفظ به؟

إن النسبة (K) والتي سأحتفظ بها على شكل نقود ولغايات الاحتياط تتوقف على العوامل التالية:

أ- توقعات الأفراد فكلما كانت متفائلة كان احتفاظهم بـ (K) أقل.

ب- ثروة الأفراد فكلما زادت قلت (K).

ج- مستويات الأسعار، فكلما انخفضت القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية كلما كان علينا أن نزيد من (K) وذلك لأن القوة الشرائية ليست ثابتة، وبالتالي سيرغب الأفراد في زيادة الأرصدة النقدية لديهم لكي يعيدوا التوازن مع ارتفاع الأسعار.

¹ أحمد أبو الفتوح على الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001، الطبعة الأولى، ص ص 269257 -

² سي محمد كمال ، الإقتصاد النقدي ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، 2017 ، ص 48.

ونلاحظ أن K معكوس V بحيث:

$$K = \frac{M}{p \times y} \quad V = \frac{p \times y}{M}$$

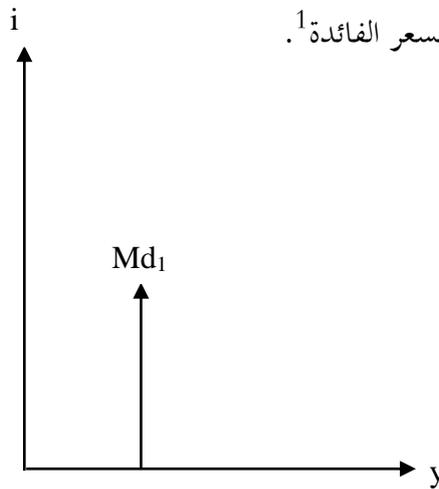
وهذا يعني أنه كلما زادت الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها كلما قلت سرعة تداول النقود والعكس صحيح.

المطلب الثاني: محددات الطلب عند المعاصرين

1-دافع المبادلات: Transaction Motive

إعترفكينز بدافع المبادلات كما جاء به الكلاسيك (Fisher) أي استخدام النقود كوسيط للمبادلات اليومية وأن هذا الدافع يتأثر بحجم المبادلات بين الأفراد وأن هذه المبادلات أصلاً تتأثر بمستوى الدخل وتشكل جزءاً منه أي أن محدد الطلب على النقود في دافع المبادلات هو الدخل $Md_1=f(y)$ وأن هذا الطلب لا يتأثر بسعر الفائدة.

ويوضح الشكل التالي منحنى الطلب على النقد ولغايات المبادلات حيث يتضح من المنحنى أن الطلب لغاية المبادلات عديم المرونة لأنه لا يتأثر بسعر الفائدة¹.

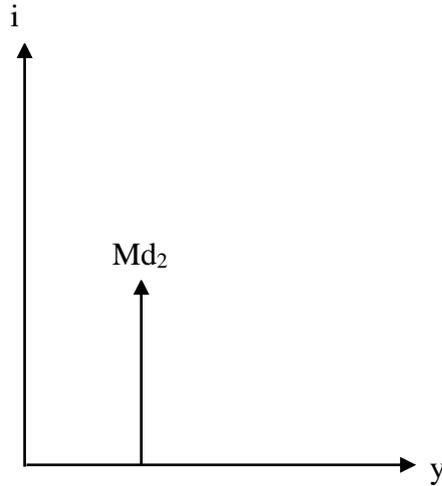


الشكل(01): منحنى الطلب على النقد

¹محمود يونسو عبد النعيم مبارك، النقود و أعمال البنوك والاسواق المالية، الدارالجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 359.

2-دافع الاحتياط Precautionary Motive

اعترف أيضا كينز بدافع الاحتياط كما جاء به الكلاسيك (Cambridge) أي أن الأفراد يحتفظون بالنقود كاحتياط للحاجات غير المتوقعة وأن حجم كمية النقود المحتفظ بها كاحتياطي تتأثر بحجم المبادلات المتوقع أن يجريها الأفراد بالمستقبل وأن هذه المبادلات تتأثر أصلا بالدخل، بالتالي تصبح دالة الطلب على النقود لغاية الاحتياط هو الدخل $Md_2=f(y)$ وأيضا لا يتأثر هذا الطلب بسعر الفائدة.



كما يتضح في الموالى¹:

الشكل رقم 02: دالة الطلب على النقد

3-دافع المضاربة Speculative Motive

لقد أمن كينز بوظيفة النقود كمستودع للقيمة وأن الأفراد يحتفظون بالنقود لذاتها (لتحقيق ثروة منها) وأن ذلك يتأثر أساسا بحجم الدخل.

ولكن لماذا أحتفظ بالنقود ولا أحتفظ بأموال أخرى تدر عائد؟

لقد قسم كينز الموجودات إلى نقود وسندات فقط والسؤال الذي يطرح هنا يجب أن يكون كالتالي:

ما الذي يحدد احتفاظي بالنقود أو يحدد احتفاظي بالسندات لتحقيق عوائد منهما؟

الجواب هو سعر الفائدة فهناك ثلاث أسعار للفائدة وهي:

1- سعر الفائدة على السند وهو ثابت (لا يتغير حاليا أو مستقبليا)

¹ سي محمد كمال ، الإقتصاد النقدي ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، 2017 ، ص 50

2- سعر الفائدة السوقي السائد حاليا (سعر الفائدة البنكية)

3- سعر الفائدة التوازني (هو المتوقع في المستقبل)

وسعر الفائدة المتوقع هو المعيار في تحديد الطلب.

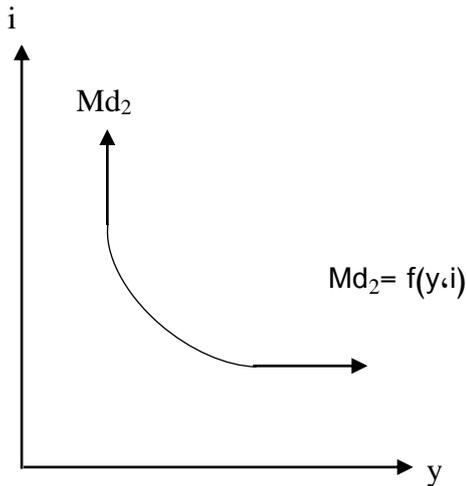
حيث نقارن بين الأسعار الثلاث¹:

فإذا كان سعر الفائدة المتوقع سيرتفع فمعنى ذلك أن سعر الفائدة الحالي منخفض وأسعار السندات مرتفعة، لذلك احتفظ بالنقد، أما إذا كان المتوقع سينخفض، فمعنى ذلك أن الحالي مرتفع وأن أسعار السندات منخفضة لذلك احتفظ بالسندات.

فالسند لأنه موجود (أصل) اشتره عندما ينخفض سعره في السوق وذلك عندما يكون سعر الفائدة مرتفع والمتوقع منخفض.

أما إذا كان سعر الفائدة المتوقع هو الأعلى، أي أن سعر الفائدة السائد وسعر الفائدة على السلع منخفض، معنى ذلك أن سعر السند الحالي مرتفع وبالتالي احتفظ بالنقد.

ويوضح الشكل الموالي دافع الطلب لغايات المضاربة وهو منحنى مرن



وتصبح دالة الطلب على النقود بالدوافع الثلاثة كالتالي:

$$Md_1 = f(y) \text{ لغايات المبادلات}$$

$$Md_2 = f(y) \text{ لغايات الاحتياط}$$

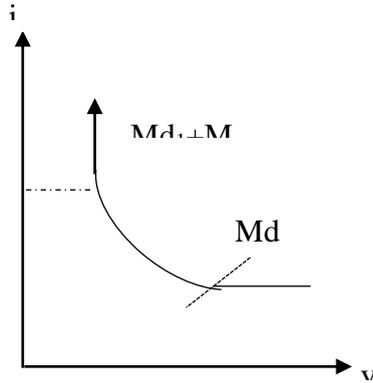
$$Md_3 = f(y, i) \text{ لغايات المضاربة}$$

الشكل رقم 03: دافع الطلب لغايات المضاربة

¹مصطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السادس، 2008، ص 117.

ويتجميع هذه الدوافع في دالة واحدة تصح المعادلة كالتالي: $Md=f(y.i)$

كما يوضحها الشكل الموالي¹ :



الشكل رقم 04: دافع الطلب بعد تجميع الدوافع

ولكن كينز ميز بين الكمية الإسمية والكمية الحقيقية من النقود وأن الطلب على النقود لأغراض المضاربة هو طلب حقيقي، أي على قوتها الشرائية وليس على عددها (طلب إسمي) وبالتالي كتب معادلة كالتالي:

$$\frac{Md}{p} = f(i,y)$$

والإشارة السالبة في دالة كينز تشير إلى أن الطلب على النقود كأرصدة حقيقية وليست كميات إسمية تتأثر سلبا بسعر الفائدة وإيجابا بالدخل، وأن هذا الطلب ليس ثابت فهو يتأثر بسرعة دوران النقد التي ليست ثابتة بالضرورة لأنها تتأثر أيضا بسعر الفائدة فإذا افترضنا ومن المعادلات السابقة أن²:

$$PY= V.M$$

$$V = \frac{P.Y}{M} f \dots \dots \dots (1)$$

وأن M هنا تعبر عن الطلب على النقود وباستبدال قيمة (V) في معادلة كينز لدوافع الطلب على النقود فإن:

$$\frac{p}{Md} = \frac{1}{f(i,y)}$$

¹ جون مينارد كينز ، النظرية العامة في التشغيل الفائدة و النقود ترجمة جميل سعيد ، دار الفرقد ، الطبعة الأولى ،

2014 ، ص 42

²بنك الجزائر، الفطوص احتافا والققد للزارة، التقرير السنوي 2008، 2009، ص 175

وإذا ضربنا طرفي المعادلة بـ (Y) فإن:

$$V = \frac{Py}{M} = \frac{Y}{f(i, y)}$$

منها تثبت أن العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة هي علاقة سلبية فإذا ارتفعت i فإن $f(i, y)$ تقل وبالتالي فإن سرعة تداول النقد ترتفع والعكس صحيح.

وبمعنى آخر فإن ارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على تقليل حجم النقود التي يمسكونها كجزء من دخلهم وبالتالي يقل احتفاظهم بالنقد وتزيد عندها سرعة تداول النقد (V)، إذا¹:

$$\Delta \leftarrow M \Delta V \Delta i \leftarrow \Delta$$

وأن i ، V تسيران بنفس الاتجاه وباتجاه الدورة الاقتصادية حسب التحليل الكينزي، ففي حالة الانتعاش تزداد i و V والعكس صحيح في حالة الكساد.

ولكن ماذا لو وصلت i إلى مستوى منخفض جدا، ماذا يحدث؟

لقد ناقش كينز هذا الفرض واعتبر أن انخفاض i إلى مستوى معين سيؤدي إلى أن الطلب على النقد مطلق (لا نهائي المرونة) (فلا شيء أفضل من الاحتفاظ بالنقد ولن يكون هناك طلب على السندات) ويكون الاقتصاد قد وصل إلى مرحلة الانهيار (الكساد)، وذلك لأن منخفضة وبالتالي لن تشجع الأفراد على التخلي عن النقود لأنها (i) لن تغطي الاستثمار ومخاطره.

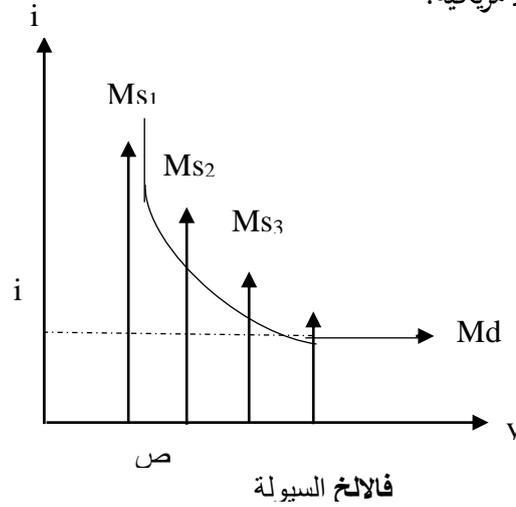
وهذا لن يكون لأي تغير في MS (عرض النقود) أي تأثير على سعر الفائدة ولن يتغير الاستثمار وبالتالي لن يعمل المضاعف وسيصل الاقتصاد إلى ما يسمى بفخ السيولة.

فخ السيولة (Liquidity trap):

هو انخفاض سعر الفائدة لدرجة يصبح عندها الطلب على النقد مطلق ولحل مشكلة فخ السيولة يقترح كينز باتباع سياسات مالية وليست نقدية، لأن هناك حالة تشاؤم بين القطاع الخاص ولن تتخلص منها إلا بتخفيض

¹سي محمد كمال ، إقتصاد نقدي ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، 2017 ، ص 52

الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي وتشجيع الاستثمار وينتقد كينز بذلك أصحاب المدرسة الكلاسيكية الذين يفترضون فيها أن تغير عرض النقد سيؤدي إلى معالجة حالة الكساد والتي لم تنجح نظريتهم إبان الكساد الكبير عام 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية.



الشكل رقم 05: عرض النقود

يتضح من الشكل أعلاه أن الطلب على النقود وعند انخفاض i إلى مستوى متدني (فخ السيولة) يصبح تام المرونة $(+\infty)$ أي أنه لا يتأثر بسعر الفائدة i أو أن انتقال منحنى عرض النقود من Ms_1 إلى Ms_2 سيؤدي إلى معالجة الوضع جزئياً ولكن إنتقال منحنى عرض النقد بعد ذلك إلى اليمين (زيادة كمية النقود في الاقتصاد) لن تؤدي إلى دفع الأفراد للتخلي عن النقود ولن نخرج من حالة الكساد¹.

ملاحظة:

بالنسبة لكينز يؤكد على استخدام سياسة مالية (استخدام سياسة النفقات - الإيرادات) لعلاج الاختلال في الاقتصاد (حالة الكساد) وينفي أهمية السياسة النقدية في حل هذه الأزمة.

المطلب الثالث: محددات الطلب على النقود وفق النظرية النقدية المعاصرة

العوامل المحددة للطلب على النقود:

في الخمسينات من القرن الماضي شهد الفكر النقدي مساهمات عديدة لتحليل الطلب على النقود، وقد ارتبطت هذه الأفكار الجديدة باسم النظرية النقدية المعاصرة أو مدرسة شيكاغو، وعلى رأس هذه المدرسة هو الاقتصادي

¹ عيساوي، سهام، 2015، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية سوناطراك المديرية الجمهورية حوض الحمراء للفترة (2003_2014)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 83.

الأمريكي ميلتون فريدمان Milton Friedman، وقد استعرض فريدمان أفكاره في مقاله بعنوان "النظرية الكمية للنقود"، الصادرة عام 1956 وفي مقاله بعنوان "الطلب على النقد" المنشورة عام 1959.

وأفكار فريدمان تبحث في العوامل المؤثرة على الطلب على النقود، حيث أكد أن النظرية الكمية هي نظرية طلب على النقود وليس نظرية إنتاج أو دخل أو أسعار، وأشار بأن النقود هي شكل من أشكال الموجودات التي يحتفظ بها الأفراد وهي عنصر من عناصر الثروة، وبالنسبة للمنتج هي سلعة رأسمالية لأنها تولد خدمات إنتاجية نتيجة لعلاقتها بعوامل الإنتاج التي تسهم في إنتاج المنتجات النهائية.

ويشير فريدمان أن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث عوامل:

- 1- الثروة الكلية للفرد التي تتألف من تشكيلة متنوعة من الموجودات.
- 2- كلفة وعائد الموجودات التي تؤلف الثروة والبدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة.
- 3- الأذواق والتفضيلات.

1-الثروة الكلية: أكد فريدمان على الثروة وليس الدخل كمصدر رئيسي للطلب على النقود، والثروة هي أوسع من الدخل فهي تشمل على جميع مصادر الدخل مثل إنتاجية الأفراد والموجودات النقدية والمالية والحقيقية، وقد استخدم فريدمان سعر الفائدة للربط بين الدخل والثروة، فإذا كان سعر الفائدة r والدخل y والثروة w فإن مجموع الثروة هي¹:

$$w = \frac{y}{r}$$

ومعنى ذلك أن فريدمان ينظر للثروة على أساس أنها القيمة الحالية لمختلف أنواع الدخل المتوقعة من مصادر الثروة المختلفة، وقد استخدم فريدمان مفهوم الدخل الدائم الذي يختلف عن مفهوم الدخل الجاري، والداخل الدائم حسب رأيه يشمل جميع أنواع الدخول المتوقع الحصول عليها من مصادر الثروة المختلفة سواء البشرية أو المادية خلال فترة زمنية معينة، وهذا معناه أن فريدمان يرى بأن الطلب على النقود يتأثر بالدخل الدائم لصعوبة الحصول على البيانات عن الثروة بعناصرها المختلفة ولذلك استخدم الدخل الدائم واعتبره بديلا عن الثروة (w).

¹ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص52.

ويرتبط الطلب على النقود برأي فريدمان بعلاقة طردية مع الدخل الدائم، فكلما زاد الدخل الفردي الدائم وثروته زاد رغبة الأفراد بالاحتفاظ بأرصدة نقدية التي تعتبر شكل من أشكال الثروة.

أما الأشكال المختلفة لحمل الثروة برأي فريدمان فتتضمن النقود والسندات والأسهم والسلع المادية غير البشرية والأصول الثابت والعقارات والسلع المعمرة والسلع الإنتاجية ورأس المال البشري.

وقد اعتبر النقود شكل من أشكال الموجودات التي تدخل في الثروة، لأنها تجهز الأفراد بمنافع عديدة منها حرية الاختيار للسلع الاستهلاكية، وبنفس الوقت تعتبر سلع رأسمالية بالنسبة للمشروع الإنتاجي التي تساهم في توليد الإنتاج مع عوامل الإنتاج الأخرى.

2-عوائد الثروة: يرى فريدمان أن عوائد الاحتفاظ بالثروة يتمثل بما يلي¹:

- أ- **النقود:** ويتمثل العائد هنا في مقدار السلع التي تشتريها النقود مقابل العملة الوطنية.
- ب- **السندات:** ويتمثل عائدها في سعر الفائدة الثابتة التي يغلها السند سنويا بالإضافة إلى التغير في قيمة السند نتيجة للتغير في سعر الفائدة على السندات سواء كان التغير إيجابيا أو سلبيا.
- ج- **الأسهم:** وتدر الأسهم عائدا سنويا يمثل توزيعات الأرباح السنوية والأرباح الرأسمالية الناجمة عن ارتفاع أسعار الأسهم في السوق المالية.
- د- **السلع المالية:** وتدر هذه السلع عائد يتمثل في ارتفاع أسعارها في السوق.
- هـ- **رأس المال البشري:** هناك صعوبة في تقدير عائد رأس المال البشري بسبب عدم وجود سوق لرأس المال البشري كما يرى فريدمان، لكن يمكن قياس ذلك من خلال الأجر المدفوع لعنصر رأس المال البشري².

إن الطلب على النقود يعتمد على منفعة النقود مقارنة بمنفعة الموجودات التي تؤلف أشكال الثروة الأخرى، ولذلك فإن زيادة منفعة النقود يؤدي إلى انخفاض الطلب على أشكال الموجودات الأخرى المؤلفة للثروة، ويعتمد ذلك على فرضية تكلفة الفرصة البديلة للنقود التي تتحدد بعائد الموجودات المالية كالأسهم والسندات والموجودات المادية كالسلع والعقارات التي يتخلى عنها الوحدات الاقتصادية لقاء الاحتفاظ بالنقود، أي أن سعر الفائدة على

¹ Obben J, The Demand For Money in Brunei, Asian Economic Journal, Vol 02 , No12, 1998, PP109-121.

² قباجة، عدنان، 2008، أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة دكتوراه جامعة عمان العربية، الأردن، ص103.

السندات وعائد الأسهم وسعر الفائدة على الودائع والتضخم يمثل الكلفة التي تتحملها الوحدات الاقتصادية لقاء الاحتفاظ بالثروة على شكل نقود بدلا من الاحتفاظ بالموجودات الأخرى التي تدر عائدا، وهذه ما تسمى بتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، ولذلك فإن زيادة العوائد على الموجودات الأخرى كارتفاع أسعار الفائدة على السندات والودائع يؤدي إلى قلة الطلب على النقود التي تدر عائدا، والعكس هو الصحيح، فعندما ينخفض سعر الفائدة على الموجودات المالية ينخفض كلفة الاحتفاظ بالنقود ويزيد الطلب عليها لغرض الاحتفاظ بها بدلا من الموجودات الأخرى.

كذلك فإن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى هبوط القوة الشرائية للنقود ويزيد بالتالي كلفة الاحتفاظ بالنقود فيقل الطلب عليها مقابل زيادة الطلب على الموجودات المالية والحقيقية التي تدر عائدا يعوضهم عن الهبوط في قيمة النقود الشرائية، وهذا يعني أن سعر الفائدة والتضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود لأنه يزيد من تكلفة الاحتفاظ بالنقود.

3-الأذواق والتفضيلات: يرى فريدمان أن أذواق الوحدات الاقتصادية تؤثر في الطلب على النقود ولكنه افترض ثبات الأذواق لفترة معينة من الزمن.

دالة الطلب على النقود عند فريدمان:

دالة الطلب على النقود عند فريدمان تتحدد على أساس المعادلة التالية¹:

$$\frac{M}{P} = f(rb, re, \frac{1}{p} \frac{dP}{dt}, w, \frac{Y}{P}, U)$$

حيث أن $\frac{M}{P}$ = الطلب على النقود بشكل أرصدة نقدية حقيقية.

rb = سعر الفائدة على السندات.

re = عائد الأسهم.

$\frac{1}{p} \frac{dP}{dt}$ = معدل التغير في الأسعار.

¹سي محمد كمال ، إقتصاد نقدي ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، 2017 ، ص 55

$W =$ نسبة الثروة غير البشرية إلى الثروة البشرية.

$$\frac{Y}{P} = \text{الدخل الدائم الحقيقي.}$$

$$U = \text{الأذواق والتفضيلات.}$$

وقد قام فريدمان بالتعاون مع آخرين بتقدير دالة الطلب على النقود في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1870-1954) وتوصل إلى ما يلي:

1- ضعف أثر سعر الفائدة على دالة الطلب على النقود وعلى سرعة تداول النقود، أي أن الطلب على النقود لا يتأثر بالتغيرات في أسعار الفائدة.

2- ضعف أثر التغير في الأسعار على الطلب على النقد في الظروف العادية وذلك عندما يكون التغير في الأسعار معتدلا، ولكن هذا التأثير يكون واضحا إذا كان معدل التضخم كبيرا.

3- إن الدخل الدائم الذي يعتبر بديلا عن الثروة هو العامل الحاسم في التأثير على دالة الطلب على النقود، أي أن الطلب على النقود يستجيب للتغير في الدخل الدائم.

4- إن دالة الطلب على النقود هي مستقرة نسبيا للدخل الدائم، لأن الدخل الدائم يتسم بالاستقرار في الأجل القصير، ولكن تم قياس دالة الطلب على النقود في عام 1987، وجد أن هذه الدالة كانت غير مستقرة في جميع الدول الصناعية ما عدا ألمانيا.

5- واستنادا لذلك فإن العامل المهم في التأثير على دالة الطلب على النقود هو الدخل الدائم كوكيل للثروة، وعندئذ يمكن صياغة هذه الدالة على النحو التالي¹:

$$\frac{M}{P} = KY$$

حيث ان $\frac{M}{P}$: = الطلب على النقود بصورة أرصدة حقيقية.

K = نسبة من الدخل الدائم يحتفظ بها على شكل أرصدة نقدية حقيقية.

$$Y = \text{الدخل الدائم الحقيقي.}$$

¹محمد، شعبان، 2007، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال خلال الفترة (2004-2007)، (مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة الباحث، علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص65.

وبناء على ما سبق فإن تحليل فريدمان للطلب على النقود يتضمن أفكارا جديدة (بالمقارنة مع Keynes) نذكر منها مايلي:¹

1 - إن فريدمان وسّع أشكال الثروة لتشمل الأصول المالية والنقدية والمادية والبشرية.

2_ ولذلك فإن اختيار الأفراد لا ينحصر في المفاضلة بين النقود والسندات كأساليب للاحتفاظ بالثروة مثلما أكد عليه كينز وإنما الاختيار يشمل أصول جديدة مادية وبشرية، وهذا من شأنه وثر في الطلب على الأرصدة النقدية.

3- إن تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود الذي حددها كينز المتمثل بالتغير في سعر الفائدة أضاف إليه فريدمان عنصرا جديدا هو معدل التضخم، أي تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود تشمل ليس فقط العائد على الأصول المالية (السندات) وإنما كذلك التغير في معدل التضخم.

¹محمد، شعبان، مرجع سبق ذكره، ص66

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات العربية

1. دراسة عيساوي، 2015 بعنوان: محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك المديرية الجهوية حوض الحمراء للفترة 2014-2015)¹ هدفت الدراسة إلى التعريف غلى أهم العوامل المحددة للهيكل المالي في المديرية الجمهورية حوض الحمراء خلال الفترة 2014، والتي هي حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل المردودية المالية، معدل المردودية الاقتصادية، عمر المؤسسة وقياس واختبار مدى تأثير هذه العوامل على معدل الهيكل المالي.

وقد خلصت الدراسة إلى أن كل من المتغيرات: حجم المؤسسة، هيكل الأصول، معدل جوهرياً في تفسير الهيكل المردودية الاقتصادية، عمر المؤسسة تلعب دوراً المردودية المالية، معدل المالي للمؤسسة الاقتصادية، حيث نتج أنه بين كل من (المردودية المالية و عمر الشركة) والديون عالقة طردية. كما نتج أن هناك عالقة عكسية تربط بين كل من (ملموسية الأصول وحجم الشركة ومعدل المردودية الاقتصادية) والديون.

2. دراسة ناصح والبدران، 2014 بعنوان: عالقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لألوراق المالية للفترة من 2011-2004.²

هدف هذا البحث إلى الكشف عن العالقة بين هيكل التمويل لشركات القطاع الصناعي وهي الشركات المدرجة في سوق العراق لألوراق المالية والربحية الممثلة بالعائد على الموجودات وبالاعتماد على البيانات المالية المنشورة للعينة المكونة من 14 شركة للفترة 2011-2014 وبعد تحليل بيانات الدراسة باستخدام الإحصاء الوصفي، والانحدار البسيط، و الانحراف المعياري، واختبار فرضيتها توصل البحث إلى انه لا توجد عالقة بين المتغير المستقل (نسبة المديونية) والمتغير التابع (الربحية).

3. دراسة الزبيدي وسالمة، 2014 بعنوان: اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية 2003-2007.¹

¹دراسة عيساوي، 2015 بعنوان: محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك المديرية الجهوية حوض الحمراء للفترة 2014-2015)
²دراسة ناصح والبدران، 2014 بعنوان: عالقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لألوراق المالية للفترة من 2011-2004.

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مجموعة من العوامل المحددة لهيكل رأس المال في الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية، والعوامل هي: (نوع الأصول، الحجم، المخاطرة، وهيكل رأس المال مقاساً بالربحية، السيولة، و الزكاة بنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الأصول).

وتكون مجتمع الدراسة من 92 شركة مساهمة، ومن عينة من 64 شركة مساهمة تمثل قطاعات مختلفة . تم استخدام الانحدار المتعدد في الدراسة، وقد نتج عنها أن الأصول الملموسة والربحية والحجم تؤثر على هيكل رأس المال، أما بقية المتغيرات لا يوجد لها أثر ذو دلالة إحصائية على هيكل رأس المال في الشركات السعودية المساهمة، كما نتج أن هناك ضعفاً في الاتجاه لدى الإدارات في الشركات المساهمة السعودية إلى الاعتماد على الرفع المالي لأسباب متعددة.

4. دراسة أحمد، رحمة، 2014 بعنوان " أثر خصائص الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس

المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2001-2012.² هدفت الدراسة الى التعرف إلى أثر حجم الشركة، و ربحيتها، وفرص النمو للشركة، والوفورات الضريبية من دون الضرائب، والتدفق النقدي الحر، وتوزيع الأرباح على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2001-2012، تم استخدام

السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية ل 53 شركة صناعية لتقدير معادلة الانحدار باستخدام اسلوب الأثر الثابت والأثر العشوائي، وتوصلت الدراسة إلى أن متوسط الرفع المالي بلغ 31.786 في الشركات الصناعية الأردنية. ونتج عن الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من مستوى الرفع المالي، وحجم الشركة وفرص النمو، وأظهرت الدراسة علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من ربحية الشركة، وتوزيع الأرباح من ناحية ومستوى الرفع المالي من ناحية أخرى ولم ينتج أي علاقة بين الوفورات الضريبية من دون الضرائب والتدفق النقدي الحر ومستوى الرفع المالي. كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر واضح لكل من حجم الشركة، وفرص النمو، وتوزيع الأرباح على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل.

¹دراسة الزبيدي وسالمة، 2014 بعنوان: اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية 2003-2007.

²دراسة أحمد، رحمة، 2014 بعنوان " أثر خصائص الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2001-2012.

5. دراسة بشير، 2012 بعنوان: محددات هيكل رأس المال في الشركات السودانية "دراسة حالة شركات سكر النيل الأبيض"¹ هدفت الدراسة إلى التعرف إلى محددات هيكل رأس المال في المنشآت الصناعية السودانية وتم اختيار شركة سكر النيل الأبيض دراسة حالة و حاولت الدراسة الوقوف على محددات هيكل رأس المال مثل حجم الشركة والضرائب ونسبة الدين ومعدل النمو وعلاقتهم بهيكل رأس المال للشركة ومثل كل محدد فرضية قائمة بذاتها، تمت هذه الدراسة بتوزيع استبانات على عينة الدراسة المتمثلة في متخذي القرار التمويلي. وتم تحليل النتائج باستخدام برنامج التحليل الإحصائي SPSS. وقد أظهرت الدراسة صحة الفرضيات القائلة بوجود علاقة بين كل من المتغيرات و هيكل رأس المال، فكل ما زاد حجم الشركة زادت نسبة الدين .

6. دراسة الموماني وحسن، 2011 بعنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان"².

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى اعتماد المديرين الماليين بالشركات من القطاع الخدماتي المدرجة في بورصة عمان على العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في الحجم، وهيكل الأصول، والعائد على الأصول، ومعدل النمو وفي اختيار العوامل الخاصة بالسوق والمتمثلة في معدل الضريبة، ومعدل الفائدة، والقيمة السوقية للأسهم بسوق رأس المال في اختيار وتحديد نسبة الدين للشركات الهيكل المالي، شملت الدراسة 54 شركة خدماتية مدرجة خلال الفترة 1996-2007 وتم استخدام معادلة الانحدار المتعدد، وأظهرت الدراسة وجود أثر ذي دلالة إحصائية بين العوامل الخاصة بالشركة والمتمثلة في الحجم، وهيكل الأصول، والعائد على الأصول، ومعدل النمو، حيث إن حجم الشركة وهيكل الأصول ومعدل النمو كان له أثر إيجابي في مقاييس الهيكل المالي، في حين كان لمعدل العائد على الأصول أثر سلبي في مقاييس الهيكل المالي، ومن جهة أخرى أثبتت النتائج عدم وجود أثر لعوامل سوق رأس المال والمتمثلة في معدل الضريبة، معدل الفائدة، القيمة السوقية للأسهم بسوق رأس المال، في قرارات المديرين الماليين في الشركات، وليس لها تأثير على الهيكل المالي.

7. دراسة الكلياني وآخرون، 2011 بعنوان: "العوامل المؤثرة على استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للفترة 2000-2009"³.

¹دراسة بشير، 2012 بعنوان: محددات هيكل رأس المال في الشركات السودانية "دراسة حالة شركات سكر النيل الأبيض
²دراسة الموماني وحسن، 2011 بعنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان
³دراسة الكلياني وآخرون، 2011 بعنوان: "العوامل المؤثرة على استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للفترة 2000-2009.

هدفت الدراسة لاختبار أثر حجم الشركة والأرباح المحققة، وعمر الشركة ومعدل النمو، و هيكل أسعار الفائدة على نسبة استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للفترة 2000-2009 و خلصت الدراسة الى أن نسبة استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تتأثر عكسياً وبدلالة إحصائية بهامش الربح التشغيلي عند مستوى دلالة 0,003 وتتأثر طردياً وبدلالة إحصائية بنسبة نمو الأصول عند مستوى دلالة 0,002 ولم يكن هنالك أي تأثير ذي دلالة احصائية لنسبة تركيز الملكية وحجم وعمر الشركة ومعدل أسعار الفائدة.

8. دراسة الطيبشات، 2007 بعنوان "هيكل رأس المال، وأداء الشركات وفرص النمو".

هدفت الدراسة إلى دراسة العالقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات، والعالقة بين هيكل رأس المال وفرص النمو وتمثلت عينة الدراسة بشركات قطاع الخدمات للفترة 1995-2004 واستخدم الباحث المتغيرات المستقلة التالية الحجم، والتقلبات في العائد،¹ والتوزيعات المدفوعة، والتدفقات النقدية، ومعدل الفائدة، ومعدل التضخم أما المتغير التابع فهو هيكل رأس المال و قد أظهرت الدراسة أن الأصول الملموسة والحجم والتباين في الإيرادات ومتوسط معدل الضريبة، ومعدل الفائدة ومعدل التضخم هي محددات ذات عالقة موجبة مع هيكل رأس المال، أما التوزيعات والتدفقات النقدية و الربحية فهي ذات عالقة سالبة مع هيكل رأس المال.

9. دراسة شلاش وآخرون، 2006 بعنوان: العوامل المحددة للهيكال المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في

الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 1997-2001.²

هدفت الدراسة إلى التعرف إلى أهم محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة (1997-2001) إضافة إلى تحديد الطاقة الاستيعابية للديون في المؤسسات، ثم معرفة قدراتها على اقتراض الأموال من الجهات التمويلية، وقد شملت الدراسة عينة مكونة من 58 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان الأردنية، استخدم الباحث تحليل الانحدار بمجموع الديون إلى مجموع ا على متغير واحد تابع (الهيكل المالي) للشركة مقاسا المتعدد، معتمد الأصول، وأربعة متغيرات مستقلة وهي: نسبة المديونية السابقة، و السيولة، و الربحية والنمو، بهدف التعرف إلى العوامل التي تتحكم بالهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

¹دراسة الطيبشات، 2007 بعنوان "هيكل رأس المال، وأداء الشركات وفرص النمو". هدفت الدراسة إلى دراسة العالقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات، والعالقة بين هيكل رأس المال وفرص النمو وتمثلت عينة الدراسة بشركات قطاع الخدمات للفترة 1995-2004
²دراسة شلاش وآخرون، 2006 بعنوان: العوامل المحددة للهيكال المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 1997-2001

وتوصلت الدراسة إلى أن نسبة الرفع المالي في الشركات الصناعية الأردنية بمتوسط (36%) وهي نسبة منخفضة مقارنة مع مثيلتها في الدول، حيث تجاوزت النسبة (80%) إضافة إلى أنه هنالك عالقة إحصائية مهمة موجبة بين الرفع المالي ونسبة المديونية السابقة عند مستوى معنوية (1%) وبينت أيضاً وجود عالقة مهمة إحصائياً سالبة بين الرفع المالي والربحية والسيولة ومعدل النمو عند مستوى معنوية (1%)

10. دراسة عباد، منير، 2004 بعنوان "أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات" بحثت هذه الدراسة¹ في أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركة وحاولت التعرف إلى نوع العالقة التي تربط هيكل رأس المال بربحية الشركة وقيمة الشركة مع الأخذ بالاعتبار مجموعة من العوامل التي تؤثر في ربحية الشركة وقيمة الشركة وأجريت الدراسة على 25 شركة مساهمة عامة في بورصة عمان. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ربحية الشركة وهيكل رأس المال، وعلاقة إيجابية بين ربحية الشركة وحجمها، كما توصلت أيضاً إلى وجود عالقة إيجابية بين قيمة الشركة وهيكل رأس المال.

المطلب الثاني: الدراسات الاجنبية

1-دراسة بعنوان، (Tabitha Nasieku, 2015).

Capital Structure Determinants Among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa².

هدفت الدراسة إلى إيجاد محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة شرق أفريقيا على وجه التحديد، وافترضت الدراسة عدة فرضيات لمعرفة عالقة هيكل رأس المال بكل من الربحية، والنمو، وحجم الشركة، وهيكل الأصول وتكلفة رأس المال، و اشتملت الدراسة على مجموعة من 65 شركة مدرجة ونشطة التداول خلال الفترة 2009-2013، وتم تحليل البيانات باستخدام التحليل الوصفي. وأظهر التحليل علاقة إيجابية ضئيلة بين الربحية والنمو وحجم الشركة وهيكل

¹دراسة عباد، منير، بعنوان "أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير جامعة حسية بن بو علي - شلف، 2004

² Tabitha Nasieku, 2015 Capital Structure Determinants Among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa.

رأس المال و عالقة إيجابية مهمة مع هيكل الأصول، وعالقة سلبية بين تكلفة رأس المال وهيكل رأس المال.

2- دراسة بعنوان (Ramlmi and Affandi, 2015).

Determinants of Capital Structure of Industrial Product Sector in
Malaysia¹.

هدفت الدراسة إلى الكشف عن أهم المحددات المستقلة والتابعة والكشف عن العالقة بين إضافة إلى معرفة أي من نظريات هيكل رأس المال المتغير الرئيسي والمتغيرات التفسيرية، تتماشى مع قطاع المنتجات الصناعية في ماليزيا. تم جمع البيانات من التقارير السنوية ل 106 شركات لمدة 10 سنوات من عام (2003-2012) تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS ،خلصت الدراسة إلى أن هناك عالقة إيجابية بين مديونية الشركة، وحجم الشركة، ونوع الأصول، ومن جهة أخرى هناك عالقة سلبية بين مديونية الشركة، و سيولتها و ربحيتها، وقد تبين أن قطاع المنتجات الصناعية في ماليزيا يتفق مع نظرية Trade-off Theory ونظرية order-pecking theory.

3- دراسة بعنوان (Nwidobie and Others ,2015)

Determinants of Capital Structure in Nigeria.

هدفت الدراسة إلى فحص محددات هيكل رأس المال 35 شركة نيجيرية مدرجة في بورصة نيجيريا من عام 2006 _ 2012 تكون مجتمع الدراسة من 40 شركة مدرجة في بورصة نيجيريا وتم اتخاذ عينة وهي 35 شركة مدرجة في البورصة في قطاع الشركات غير المالية، تم تحليل البيانات بالانحدار المتعدد وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لاختيار ارتباط المحددات وهي الربحية، والحجم، و نوع الأصول، والمديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل والمديونية الكلية، وكشفت الدراسة عن أن هناك عالقة سلبية بين المديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل والمديونية الكلية (والربح، وهيكل الأصول، وحجم الشركة، إضافةً إلى عالقة إيجابية بين حجم الشركة ونوع الأصول مع المديونية).

¹ Ramlmi and Affandi,2015).Determinants of Capital Structure of Industrial Product Sector inMalaysia.

كما نتج عن الدراسة أن الشركات النيجيرية تعتمد بشكل كبير على استخدام الأرباح المحتجزة (مصدر داخلي)، وفي حال أن الأموال التي تم جمعها غير كافية، تسعى إلى مصادر خارجية وذلك يتماشى مع نظرية POT.¹

4 دراسة بعنوان (Gharaibeh ,2015) دراسة.

The Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence From Kuwait.

هدفت الدراسة إلى الكشف عن محددات هيكل رأس المال ومدى انسجام هذا الهيكل مع نظريات هيكل رأس المال من خلال بيان محددات اتخاذ قرار التمويل وتم جمع البيانات من التقارير والقوائم المالية للفترة 2009-2013 لعينة الدراسة المكونة من 49 شركة من قطاعي الخدمات والصناعة من أصل 215 شركة مدرجة في بورصة الكويت، وتم استخدام الانحدار المتعدد (OLS) في تحليل البيانات لتحديد هيكل رأس المال، نتج عن التحليل أن عمر الشركة والسيولة والربحية والحجم وملاموسية الأصول ونوع القطاع له علاقة إيجابية. أما سياسة الأرباح و ملكية الهيكل فلها علاقة سلبية بالمديونية أي أنهما ليس من محددات هيكل رأس المال.²

5 دراسة بعنوان (Chandra,2015) دراسة.³

The Determinants of the Capital Structure Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies.

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال في إندونيسيا. واتخذت الدراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق إندونيسيا المالي و عدت نسبة المديونية في الشركة هي العامل التابع لعدة عوامل مستقلة وهي الربحية، وفرصة النمو، وملاموسية الأصول، والحجم، ونسبة توزيع الأرباح، والديون قصيرة الأجل بالنسبة للأصول الكلية بعد استخدام الانحراف الخطي ايجابياً بالديون تحليل البيانات نتج أن المديونية تتأثر سلباً بربحية الشركة وملاموسية الأصول سلباً على قصيرة الأجل بالنسبة للأصول الكلية بنسبة 5% . وأن لحجم الشركة وفرص النمو أثر المديونية بنسبة 10% ،بينما لا يوجد هناك أي تأثير لنسبة توزيع الأرباح على المديونية.

¹ 2015, Nwidobie and Others) Determinants of Capital Structure in Nigeria.

² Gharaibeh ,2015The Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence From Kuwait.

³ The Determinants of the Capital Structure Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies.

6-دراسة بعنوان (Mulle,2015).¹

Determinants of the Capital Structure: Evidence From the German Market.

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن محددات هيكل رأس المال للشركات الألمانية من خلال تحليل نظريات هيكل رأس المال اتخذت الدراسة عدة متغيرات مستقلة وهي حجم الشركة، وملموسية الأصول، والربحية، والسيولة والنمو و متغير تابع وهو المديونية، بعد تحليل بيانات الشركات المدرجة باستخدام لا OLS ظهرت النتائج أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على هيكل رأس المال تلك النتيجة تتماشى مع نظرية Theory off Trade، وأيضاً ملموسية الأصول لها تأثير إيجابي كبير على قرارات هيكل رأس المال حيث تؤكد هذه النتيجة النظريتان Theory Order Peking و Theory Off Trade أما المحددات الأخرى لا تظهر تأثير على قرار هيكل رأس المال.

7-دراسة بعنوان (Baloch and Others,2015).

Impact of Firm Size, Asset Tangibility and Retained Earnings on Financial Leverage: Evidence from Auto Sector, Pakistan.

هدفت الدراسة الى الكشف عن أثر حجم الشركة، وملموسية الأصول، والأرباح المحتجزة على هيكل رأس المال لقطاع السيارات بفروعه (السيارات،والمقطورات،وقطع غيار السيارات) والبالغ 22 شركة تم جمع المعلومات المالية عن هذه الشركات من وثيقة تحليل البيانات المالية الصادرة عن بنك الدولة في الباكستان، وقد تم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحديد العالقة بين المتغيرات الأساسية. وأشارت النتائج إلى أن حجم الشركة وملموسية الأصول تؤثر تأثيرا كبيرا على المديونية حيث تربطهم عالقة سلبية. وعلاوة على ذلك. وتبين أن الأرباح المحتجزة ليس لها تأثيرا كبيرا على المديونية.

8-دراسة بعنوان (Oladele and Adebayo,2013).²

¹ (Mulle,2015) Determinants of the Capital Structure: Evidence From the German Market.

² Oladele and Adebayo,2013). Determinants of Capital Structure in Nigeria.

Determinants of Capital Structure in Nigeria.

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر كل من حجم الشركة، ونوع الأصول، والضريبة، والنمو، والربحية على هيكل رأس مال الشركات في نيجيريا، وقد تمثل مجتمع الدراسة من 86 شركة مدرجة شركة إضافةً إلى ملاحظة التقارير في بورصة نيجيريا، وتم اختيار عينة عشوائية مكونة من 24 السنوية لتلك الـ 24 شركة لمدة 10 سنوات.

تم اتباع منهج البحث الوصفي في الدراسة حيث تم استخدام الانحدار ومعامل الارتباط ونتج عن هذه الدراسة أن المديونية لها عالقة سلبية مع حجم الشركة، ولها عالقة إيجابية مع الربحية، والنمو، ونوع الأصول.

9-دراسة بعنوان (Abdullah,2009).

An empirical investigation of the pecking Order theory

وهي دراسة تمت على الشركات الكويتية، تبين التسلسل في استخدام مصادر التمويل، ودرست المحددات للهيكال التمويلي في الشركات المساهمة العامة الكويتية، ووجد أن العالقة بين الهيكل المالي، والأصول القابلة للرهن، والنمو، والحجم موجبة، بينما كانت العالقة سلبية مع الربحية والسيولة.

10-دراسة بعنوان (Hijazi & Bin Tariq,2008).¹

Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement

Industry.

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن محددات بلغت 16 شركة من أصل 22 شركة مدرجة في تابعاً هو المديونية و 4 عوامل مستقلة وهي حجم الشركة بورصة كراتشي، واتخذت الدراسة متغيراً ونوع الأصول، والربحية، والنمو، وتم تحليل البيانات للكشف عن أثر المتغيرات التابعة هذه على المديونية وذلك تم باستخدام الانحدار المجمع. ونتج عن هذه الدراسة:

¹ Hijazi & Bin Tariq,2008). Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry.

- إن هناك عالقة سلبية بين حجم الشركة والمديونية، أي أنه كلما زاد حجم الشركة قلت ديون هذه الشركة في تمويلها مما يتعارض مع نظرية (theory – off Trade) والتي تفترض وجود عالقة سلبية بين حجم الشركة ومديونيتها.
- إن هناك عالقة سلبية بين ربحية الشركة والمديونية أي أنه كلما زادت ربحية الشركة قلت ديون هذه الشركة في تمويلها مما يتعارض مع نظرية (theory – off Trade) (و في الوقت نفسه تتوافق مع نظرية (Theory Order Pecking))
- إن هناك عالقة إيجابية بين ملموسية أصول الشركة والمديونية أي أنه كلما زادت الأصول الملموسة للشركة زادت ديون هذه الشركة في تمويلها وذلك يتوافق مع نظرية Theory off Trade
- إن هناك عالقة إيجابية بين نمو الشركة والمديونية مما يتنافى مع كل من النظريتين (Pecking Order Theory) و (Trade off Theory)

11-دراسة بعنوان Abor,2005.¹

The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana

اختبرت الدراسة أثر هيكل رأس المال على ربحية الشركات المدرجة في السوق المالي في غانا، مستخدمة التحليل الإحصائي، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك عالقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون قصيرة الأجل إلى الموجودات والعائد على حقوق الملكية، وأن هناك علاقة عكسية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى الموجودات والعائد على حقوق الملكية. كما توصلت إلى أن هناك عالقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الموجودات والعائد على حقوق الملكية.

¹ Abor,2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana



الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

المبحث الأول : ماهية العرض النقدي

المطلب الأول: مفهوم العرض النقدي ومكوناته.

أخذ عرض النقد جدلا كبيرا حول إعطائه مفهوم محدد ومتفق عليه وكذلك حول آلية احتسابه، إلا أن أغلب المفاهيم شيوعا في الدراسات النقدية هي ()، (M1)، (M2) ويمثل المفهوم الأول الكتلة النقدية أو مجموع وسائل الدفع لأن درجة سيولته 100%، أما المفهوم الثاني فيسمى بمفهوم السيولة المحلية، ويتكون من متغيرا بدرجة سيولة أقل.

أولاً: تعريف العرض النقدي.

نظرا لكون عرض النقود من المتغيرات الاقتصادية الكلية، فإن التغير فيه وفي معدل نموه تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الأخرى، بالتالي فإنه من الضروري معرفة وقياس العرض النقدي. فالمفهوم العام لعرض النقود يختلف من بلد لآخر، وذلك حسب تطوره الاقتصادي وتطور جهازه المصرفي، فيمكن تعريف عرض النقود بصفة عامة بأنه: "كمية النقود المتداولة في مجتمع ما، خلال فترة زمنية معينة¹".

وعليه فإن عرض النقود يتمثل في كافة أشكال النقود التي يجوزها الأفراد، والتي تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي، والنظم المصرفية في البلد، هذا التطور هو ما أفرز عدة مفاهيم للعرض النقدي، أو كما يسميه بعض الاقتصاديين بمقاييس العرض النقدي. ويتكون عرض النقد في الجزائر من المجاميع التالية:²

1. المجمع M1 (عرض النقود بالمعنى الضيق):

وتشمل العملة في التداول خارج النظام المصرفي (النقود الورقية والقطع النقدية) والودائع الجارية لدى النظام المصرفي والودائع في الحسابات الجارية البريدية سواء كانت بالدينار الجزائري أو بالعملة الأجنبية.

2. المجمع M2 (عرض النقود بالمفهوم الواسع):

وهو المفهوم الذي تأخذ به مؤسسات النقد الدولية ويشمل بالإضافة إلى المتاحات النقدية M1 أشباه النقود المتمثلة في الودائع لأجل وودائع التوفير في البنوك التجارية بما فيها الودائع بالعملة الأجنبية.

3. المجمع (M3 سيولة الاقتصاد):

وتشمل بالإضافة إلى مجمع M2 على الودائع و التوظيفات الادخارية في الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط قبل أن يتحول إلى بنك تجاري متخصص، كما يشمل على السندات الصادرة عن الخزينة العمومية.

ثانيا: الوضعية النقدية في الجزائر.

تعتبر الوضعية النقدية في الجزائر عن تلك الوثيقة التي تضم مجموع المعطيات المتعلقة بالكتلة النقدية والأجزاء المقابلة لها، فهي وثيقة نقدية قاعدية في الجزائر، وتأخذ عدة مفاهيم:

1. مفهوم الوضعية النقدية في الجزائر:

¹ _ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، مدخل تحليلي نظري، الطبعة الأولى، (عمان: دار وائل للنشر، 2005 ص. 85
² _ بلعزوز بن علي، عبد العزيز طيبة، " السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990،) "، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد 41 (مصر، 2008) ص 167

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

تعرف الوضعية النقدية في الجزائر بأنها تلك الوثيقة التي تترجم العلاقة المالية بين معطيات المؤسسات المالية التي تمون وسائل الدفع و مجموع الأعوان الاقتصاديين الآخرين، وهي تسمح بدراسة العلاقة بين تغيير النقود وتغير الالتزامات الأخرى وأصول النظام النقدي.¹ كما يمكن تعريفها بأنها وثيقة قاعدية لدراسة الطلب على النقود لاسيما أولويات الأعوان الاقتصاديين فيما يخص السيولة، فهي تمثل التزامات النظام النقدي "النقود + أشباه النقود" مثل الذمم المتعلقة بالجهات الخالقة للنقود المحصلة من طرف باقي الاقتصاد. فالوضعية النقدية تمون المعطيات الإحصائية ولكن بشكل جزئي من أجل تحليل التمويل ما بين القطاعات المنجزة بواسطة المصالح التابعة للمؤسسات النقدية، حيث تعتبر هذه المعطيات جزئية لثلاثة أسباب:

- أ. يمكن للقروض أن تكون عبارة عن تسبيقات أو اقتراض، كما يمكن أن تكون مكتتبه من طرف قطاعات اقتصادية أخرى دون وساطة المؤسسات النقدية (القروض بين المؤسسات، القروض الممنوحة من طرف المؤسسات المالية واكتتاب في السوق المالي).
- ب. القروض المصنفة حسب المدين الأخير؛ أي أن الوضعية النقدية تقدم معلومات خاصة بالشخص الملتزم اتجاه الدائن، في حين أنها مادة للتمويل ما بين القطاعات.
- ج. تعرف الوضعية النقدية على أنها شكل من أرصدة الإيرادات أو الالتزامات التي لم يتم تسويتها.

2 العناصر المكونة للوضعية النقدية في الجزائر:

تضم الوضعية النقدية معلومات خاصة ببنك الجزائر والبنوك الخالقة للنقود وودائع الإطلاع في الحساب بالبريدي الجاري والخزينة العمومية، وتمثل الوضعية النقدية التزامات النظام النقدي كمجموع معطيات متعلقة بالذمم على مودعي النقود المتحصل عليها من باقي الاقتصاد الداخلي (الكتلة النقدية)، وهذه المجمعات مصنفة في نوعين: تتمثل الأولى في النقود، وهي مجموع وسائل التداول خارج البنوك وودائع الإطلاع، أما الثانية فهي أشباه النقود والتي تشمل الودائع لأجل و الودائع بالعملة الصعبة. كما أنه للكتلة النقدية في الجزائر أجزاء مقابلة لها تتمثل فيما يلي:²

- أ. الأصول الخارجية (الصافية): وهي تمثل مجموع الأصول الخارجية لبنك الجزائر، والأصول الخارجية للبنوك الخالقة للنقود مطروح منها الالتزامات الخارجية القصيرة الأجل الموجودة في الوضعية الشهرية لبنك الجزائر والوضعية الشهرية للبنوك الخالقة للنقود.
- ب. الذمم الصافية على الإدارة المركزية: وهي خاصة ببنك الجزائر والبنوك الخالقة للنقود مطروحا منها ودائع الإدارة المركزية لدى بنك الجزائر ولدى البنوك الخالقة للنقود، والأصول من النوع النقدي المحصل عليها من طرف الإدارة المركزية ليست محتواة في الجاميع النقدية.

- ج. قروض إلى الاقتصاد: وتتمثل في مجموع ذمم البنوك الخالقة للنقود وبنك الجزائر على باقي الاقتصاد الداخلي.

¹ _ الإحصائيات المالية والنقدية، "النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 09 (بنك الجزائر، ديسمبر، 2009) ص 38. .
² _ المرجع نفسه ص 39.

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

المطلب الثاني: تحليل تطور حجم الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام(1990- 2014)

بعد إن اتبعت الجزائر منهج التحرير المالي في بداية التسعينات كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المصرفي والمالي والذي تجلى في صدور قانون النقد والقرض (، 90-10) عرفت الجزائر تطورات هامة في حجم الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام، لذلك سنحاول في هذا المطلب إبراز ومناقشة أهم التطورات التي عرفها هذين المؤشرين (M و PIB) بعد تطبيق سياسة التحرير المالي، وذلك خلال الفترة الممتدة من 1990 الى 2014.

أولاً_ تطور الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر (2001_2020)

إن متابعة تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة (2001_2020) يرتبط بالمراحل التي مر بها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة، ويمكن تقسيمها إلى عدة فترات لكل فترة مميزات الخاصة بها.

1. الفترة الأولى 2001_2004: أهم ما ميز هذه الفترة هو تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة النفطية، وانهايار سعر صرف الدولار الأمريكي، مما أدى إلى التوقف عن بعض المشاريع التنموية بسبب قلة الموارد، وهو ما استلزم التحول من نظام لاقتصاد الموجه الذي كان قائما قبل سنة 2001 إلى مرحلة اقتصاد السوق¹، وتزامنا مع تلك الأوضاع، فقد عرفت الوضعية النقدية عدة إصلاحات منها صدور قانون النقد والقرض، 10/90 الذي كانت له انعكاسات على تطور الكتلة النقدية ومكوناتها خلال الفترة 2001_2004.

جدول رقم (01)

تطور الكتلة النقدية ومكوناتها 2001-2004 (الوحدة: مليار دينار)

المتغيرات السنوات	العملة في التداول	الودائع تحت الطلب	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2	
	343.005	72.923	270.082	135.141	134.942	2001
	415.270	90.276	324.993	167.793	157.200	2002
	515.902	146.183	369.719	184.868	184.851	2003
	627.427	180.522	446.905	235.594	211.311	2004

¹_ BenAllelBelkacem, "les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970-2010)", Etude économique avec la méthode de cointégration, (Fondation Friedrich, Bureau d'Alger, 2012), p. 22

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

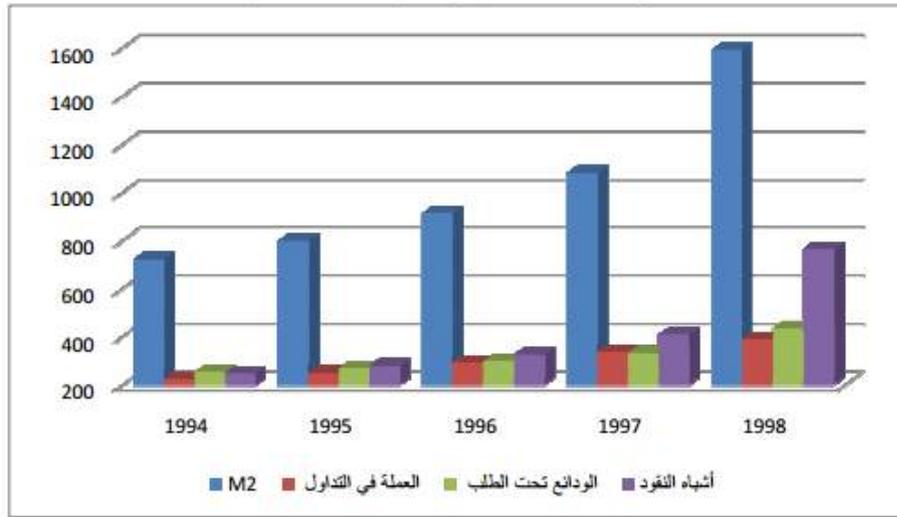
source: Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives statistique

Monétaires, statistiques de la balance des paiements, (1992, 2011)

من خلال الجدول رقم 01 نلاحظ سيادة حجم العملة في التداول والودائع تحت الطلب خلال الفترة 2001_2004 وهو ما يفسر ضعف الجهاز المصرفي في جذب المدخرات، ويوضح نمط الطلب على النقود في الجزائر خلال هذه الفترة. أما الودائع لأجل فتساهم بنسبة ضعيفة في تكوين الكتلة النقدية لا تتجاوز 50% وعلى اعتبار أن هذه الودائع تساهم في منح القروض، فإن نسبتها الضعيفة تبرر قلة القروض في هذه الفترة.

الشكل رقم (06)

تطور الكتلة النقدية ومكوناتها 1994_1998



ج. الفترة الثالثة : (2005_2020)

عرف الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة انتعاشا كبيرا بسبب الارتفاع في أسعار المحروقات، بالإضافة إلى الانطلاق في إنجاز العديد من المشاريع، كما تم الانتهاء من برنامج التثبيت الهيكلي، وهو ما انعكس على تطور حجم الكتلة النقدية خلال هذه الفترة.

جدول رقم (02)

الوحدة: مليار دينار

تطور الكتلة النقدية ومكوناتها 2005_2020

المتغيرات السنوات	العملة في التداول	الودائع تحت الطلب	عرض النقود M1	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2 %
2005	1789.35	884.167	905.183	428.866	439.995	12.36

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

13.03	2022.5	974.35	1048.18	563.7	484.52	2006
22.29	2473.5	1235.00	1238.5	661.3	577.15	2007
17.30	2901.53	1485.2	1416.34	751.6	664.68	2008
15.60	3354.42	1724.04	1630.38	849.00	781.4	2009
11.43	3644.3	1577.5	2160.6	1291.3	874.38	2010
11.22	4157.6	1636.2	2421.4	1516.5	921.00	2011
18.66	4933.7	1766.1	3167.6	2096.4	1081.4	2012
21.50	5994.9	1761.00	4233.6	2949.1	1284.5	2013
16.03	6955.9	1991	4964.9	3424.9	1540	2014
3.12	7173.1	2228.9	4944.2	3114.8	1829.4	2015
15.44	8280.7	2524.3	5756.4	3657.8	2098.6	2016
19.90	9929.2	2787.5	7141.7	4570.2	2571.5	2017
10.9	11013.3	3331.3	7681.8	3380.5	2952.3	2018
8.4	11941.5	3691.7	8249.8	3564.5	3204.0	2019
14.4	13663.9	4083.7	9580.2	4460.9	3658.9	2020

Source : Bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries rétrospectives statistique Monétaires, statistiques de la balance des paiements, (1992, 2011).

-Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, rapport, (2001, 2004, 2007)

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

من خلال بيانات الجدول رقم(02) نلاحظ انخفاض معدل نمو الكتلة النقدية M2 سنة 2005_2006 إلى 12.36% و 13.03% على التوالي مقارنة بسنة 2004 أين كانت النسبة، 47.24% ويرجع السبب في ذلك إلى إتباع سياسة التقشف الصارمة، خفض عجز الميزانية، تجميد أجور العمال، وتقليص حجم الإنفاق العام. أما سنة 2007 فقد شهدت أعلى نسبة نمو في الكتلة النقدية بلغت، 22.29% أي أن الكتلة النقدية زادت بمقدار 414.3 مليار دينار خلال سنة واحدة، ولعل سبب هذه الزيادة يرجع إلى انطلاق المشاريع الاقتصادية التي أقرها رئيس الجمهورية، والمتمثلة في برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي خصص له مبلغ 7 مليار دولار 520 مليار دينار، وبرنامج تنمية الجنوب، وهو ما أدى إلى ارتفاع حجم الكتلة النقدية M2 إلى 2473.5 مليار دينار مقابل 2022.5 مليار دينار سنة 2012 بالإضافة إلى زيادة حجم الأرصدة النقدية الخارجية وانطلاق تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقره رئيس الجمهورية والذي امتد من أفريل 2007 إلى غاية 2010، بالإضافة إلى ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد إلى 68% سنة 2007 أي بمبلغ يقدر بـ 107.72 مليار دينار موزعة إلى 73.78 مليار دينار قروض للقطاع العام و 33.72 مليار دينار قروض للقطاع الخاص¹.

أما خلال الفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2013 فقد زاد نمو العرض النقدي حيث أكد بنك الجزائر أن تدفقات النقود المتداولة في الاقتصاد بلغ 200 مليار دينار سنة 2013 مقابل 161.8 مليار دينار سنة 2012 أي ما يعادل نمو يفوق 40% من تدفقات العملة في التداول بين سنتي 2011 و 2013.²

ومن جهة أخرى أوضح بنك الجزائر أن قيمة مخزون النقد المتداول خارج بنك الجزائر بلغ 1242.16 مليار دينار، خلال شهر سبتمبر 2013 مقابل 1081.4 مليار دينار مع 1 اية ديسمبر 2012، ما يكشف عن تزايد الكتلة النقدية والسيولة النقدية لدى البنوك والمصارف، وقد أرجع بنك الجزائر هذا النمو في الكتلة النقدية خاصة في جانب العملة في التداول إلى الأسباب التالية:³

- تسجيل عمليات سحب مالية كبيرة بين سنتي 2012_ 2013 ولم تعد إلى القنوات المصرفية.
- سرعة تداول النقود القانونية والتي تراوحت بين 1.6 و 1.3 والتي تبرر الاكتناز المتزايد للأوراق النقدية وتداولها خارج القنوات المصرفية. وغياب الثقة في وسائل الدفع الأخرى.

- تنامي السوق الموازية تهريب العملة الوطنية، وعمليات تبيض الأموال.

كما أوضح بنك الجزائر أنه أمام تزايد حجم السحوبات النقدية وضعف المداخيل من الأوراق النقدية، سيما من بريد الجزائر سجلت الحركة النقدية ضخما من الأوراق النقدية الجديدة بقيمة 154.638 مليار دينار للأشهر التسعة الأولى من سنة 2013.⁴

أما سنة 2013 فقد عرفت معدلا مرتفعا في نمو الكتلة النقدية ويرجع ذلك إلى تحسن أسعار المحروقات في هذه السنة، حيث وصلت إلى سعر قياسي 150 دولار للبرميل، في حين عرفت الفترة من 2014 إلى غاية 2016 تذبذب في معدل عرض النقود

¹ _ منشورة البنك المركزي، مذكرة إعلامية حول تطور النقد الائتماني (القانوني)، نظر في 04/07/2014 على الموقع: [http : www.banque of algéria .dz](http://www.banqueofalgeria.dz)

² _ المرجع نفسه.

³ _ بنك الجزائر يجري تقييما لحركة النقد، نظر في 04/07/2014 على الموقع: [http : www.entv.dz/or/newy/index.php](http://www.entv.dz/or/newy/index.php).

⁴ _ بنك الجزائر يرفع من إنتاج الأوراق النقدية لمواجهة الطلب الكبير على السحب، نظر في 05/07/2014 على الموقع: [http : www.bilad-maktoblog.com](http://www.bilad-maktoblog.com)

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

بلغ أدنى مستوى له على مسار تطور عرض النقود في الجزائر سنة 2015 بمبلغ 7173.1 مليار دينار، وبمعدل نمو 3.2% عن سنة 2014 ويرجع ذلك لسببين رئيسيين هما:

أ . كما أشار إليه تقرير بنك الجزائر، هو التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية التي أدت إلى انخفاض أسعار المحروقات في سنة 2015 حيث وصلت إلى 50 دولار للبرميل، وانخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى 6.23% سنة 2015، مقارنة بـ 38.18 سنة 2014.

ب . انخفاض أو تقلص الودائع تحت الطلب، حيث انخفضت من 3424.9 مليار دينار سنة 2014 إلى 3114.8 سنة 2015 وهو ما أثر سلبا على قدرة البنوك على خلق الائتمان¹. وانخفاض أسعار المحروقات في سنة 2015 حيث وصلت إلى 50 دولار للبرميل.

وبعد سنة 2016 بدأ العرض النقدي في النمو والزيادة نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية الخارجية واستقرار الأزمة المالية في أمريكا، وارتفاع أسعار المحروقات والتي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية، ليبلغ معدل نمو العرض النقدي في 2016 نسبة 15% بعدما كان 3.12% سنة 2015 أي بمبلغ قدره 8280,7 مليار دينار مقابل 7173.1 مليار دينار سنة (2009)، كما تغيرت الودائع تحت الطلب بمعدل نمو بلغ على التوالي 17.43% و 13.25% بعدما كان الأول سالب والثاني منخفض. وفي سنة 2017 يلاحظ نمو العرض النقدي بمعدل يعتبر ثالث أكبر معدل خلال الفترة الممتدة من سنة 2004 وبفارق 4.5% عن سنة 2016 أي بمعدل نمو فاق 19.9% ونجد مصدر هذا النمو في تحسن حجم الودائع بنوعيتها، وهو ما ساهم في خلق الائتمان الذي شكل نسبة 74.10% من العرض النقدي في الاقتصاد، والذي بلغ 9929.2 مليار دينار وبزيادة فاقت 1648.5 مليار دينار عن سنة 2017.²

أما بالنسبة لتطور مكونات الكتلة النقدية في هذه الفترة فإن العملة في التداول سجلت نسبة 29.22% من الكتلة M2 في سنة 2006 فقد عرفت تراجعاً من سنة 2006 إلى غاية سنة 2008، حيث لم تعد تسجل سوى 23.33% سنة 2016 و 22.9% سنة 2008، وهذا يعني أن هناك ضعف في مستوى اللجوء إلى الوسائل البنكية الأخرى لإجراء المبادلات كما عرفت في سنتي 2009_2010 شبه استقرار حيث سجلت نسبة 23.68% و 23.99% على التوالي من مجموع الكتلة النقدية M2 و هذا يعد مؤشراً إيجابياً سواء تعلق الأمر بالاستقرار المالي الأفضل، أو التطور في سعر صرف الدينار وتشجيع الوساطة المصرفية في تخصيص الموارد والتحول الفعال نحو جلب الادخار، كما يتبين أيضاً تفضيل حيازة الأوراق والقطع النقدية في المبادلات وغياب الثقة في وسائل الدفع الأخرى، ثم سجلت انخفاضاً آخر إبتداءً من سنة 2011 أين سجلت نسبة 22.62% ثم 22.40% سنة 2012 إلى غاية سنة 2013 أي بمعدل 21.42% من مجموع الكتلة النقدية. لتسجل ارتفاعاً آخر سنة 2014 يقدر بـ 22.13% و 25.48% سنة.

¹ Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", (Rapport 2009), p. 152

² Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", (Rapport 2009), p. 066

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

2015 أما أعلى نسبة للعملة في التداول كمكون للعرض النقدي فقد كانت في سنة 2020 حيث بلغ حجمها 3658.6 مليار دينار .

كما أن الودائع تحت الطلب شكلت نسبة 30% من مجموع الكتلة النقدية سنة 2008 بما قيمته 6751 مليار دينار، ثم تعود قيمتها للارتفاع بعد ذلك إلى 2096.4 مليار دينار و 2949.1 مليار دينار سنتي 2012 و 2013 على التوالي، أي بنسبة من الكتلة النقدية تقدر بـ 42.49% و 49.19% لنفس السنتين، كما شهدت السنوات الأخيرة من فترة الدراسة نموا مستمرا في الودائع تحت الطلب بلغت قيمتها 3657.8 مليار دينار سنة 2016، وقيمة 4570.2 مليار دينار سنة 2017 وهذا ما يوحى بتحسين الفوائض المالية لدى الأفراد نتيجة الطفرة أو التحسنات التي عرفتها منظومة الأجور في السنوات الأخيرة، وزيادة عدد الأفراد الذين فتحو حسابات على مستوى مؤسسات البريد أو المؤسسات الوطنية.

أما بالنسبة للودائع لأجل فقد بلغت نسبتها 37.25% سنة 2008، و 27.47% سنة 2013، ثم 30.0% سنة 2018، لتصل إلى 30.48% سنة 2016، أما أعلى نسبة لها فكانت متفاوتة من سنة لأخرى حسب الأوضاع الاقتصادية والأمنية التي مرت بها البلاد، فنجد أول أعلى نسبة نمو في سنة 2007 بـ 26.8% وسنة 2008 بـ 37.25% وكان ذلك نتيجة للجوء الأفراد إلى إيداع أموالهم في بنك الخليفة الذي كان أنشط البنوك في هذه الفترة قبل حله بعد ذلك نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة إلى حد الإغراء 17% التي كان يمنحها على الودائع، وكانت النتيجة بعد حل بنك الخليفة أن معدل نمو الودائع لأجل سجل نسبة نمو سالبة بلغت 0.3% سنة 2013 غير أن تدخل الدولة آنذاك أعاد الثقة إلى الجهاز المصرفي وعودة نمو معدل الودائع لأجل أين وصل سنة 2014

الجدول رقم 03 : التركيب السلعي للواردات لفترة 2009-2000 الوحدة 10⁶ دولار

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
5810	7813	4954	3800	3587	3597	2678	2740	2395	2415	المواد الغذائية
488	54	324	244	212	173	114	145	139	129	الطاقة و المحروقات
1188	1394	1325	843	751	784	689	562	478	428	المنتجات الخام
10248	10014	7105	4934	4088	3645	2857	2336	1872	1655	منتجات نصف مصنعة
229	174	146	96	160	173	129	148	155	85	سلع التجهيز الفلاحية
15044	13093	10026	8528	8452	7139	4955	4423	3435	3068	سلع التجهيز الصناعية

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

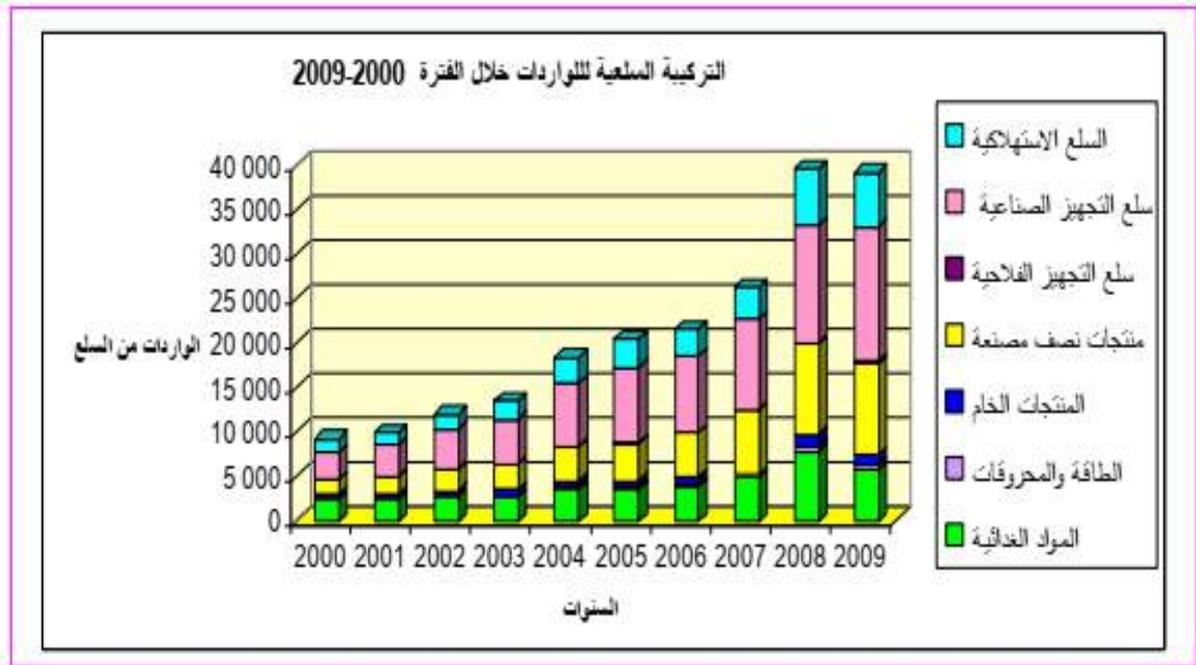
6096	6397	3751	3011	3107	2797	2112	1655	1466	1393	السلع الاستهلاكية
39103	39479	27631	21456	20357	18309	13533	12007	9941	9174	مجموع الواردات

المصدر : 2007-2000 :وزارة المالية على الموقع www.mf.gov.dz

2009-2008 على الموقع : www.dgpp.mf.gov.dz

ويظهر ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم 07 : التركيب السلعي للواردات لفترة 2009-2000



المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقاً من معطيات الجدول السابق.

من خلال القراءة الأولى لمعطيات الجدول والشكل الذي يعطي صورة أوضح، نلاحظ أن الواردات في تزايد بشكل تصاعدي خلال الفترة (2009-2000) حيث انتقلت من 9174 مليون دولار خلال سنة 2000 إلى 20357 مليون دولار سنة 2005 وصولاً إلى 39103 مليون دولار سنة 2009 هذا الارتفاع في الواردات بالدرجة الأولى يعود إلى الزيادة في واردات المواد الغذائية التي شهدت تزايداً معتبراً، وهو ما يعكس ضعف القطاع الفلاحي بالرغم من سياسات الإصلاح الفلاحي المنتهجة، فرغم أن كل المواد المستوردة يمكن إنتاجها محلياً، فقد بلغت فاتورة استيراد المواد الغذائية 08 مليار دولار، وتمثل الواردات الغذائية نسبة 30% من

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

بمجموع الواردات في سنة 2008 إضافة إلى أن قطاع الفلاحة يستحوذ على إمكانيات تقنية ويد عاملة إضافة إلى العوامل المناخية المساعدة على الإنتاج. أما عن سلع التجهيز الصناعي فقد احتلت حصة الأسد من مجموع الواردات إذ بلغت 3435 مليون دولار سنة 2001، بعدما كانت 3068 مليون دولار سنة 2000 لتقفز سنة 2009 إلى 15044 مليون دولار، هذا ما يمكن تفسيره بحيوية القطاع الصناعي والمنشآت القاعدية وسياسة الاستثمار في مخطط الإنعاش الاقتصادي.

المبحث الثاني: سعر الصرف في الجزائر

المطلب الأول: دراسة تحليلية لتطور سعر الصرف في الجزائر

قامت العديد من الدول النامية من بينها الجزائر باتخاذ جملة من الإصلاحات الاقتصادية قصد مواكبة تطور الاقتصاد العالمي حيث قامت العديد من التخفيضات بقيمة الدينار الجزائري محاولة بذلك الخروج من اقتصاد الموجه الى اقتصاد السوق سعيا للتغلب على المشكلات الاقتصادية داخل البلد و اعطاء دفعة قوية للاقتصاد الوطني .

1. تطور سعر الصرف في الجزائر 1962-1970

مباشرة بعد الاستقلال أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، إذ سمحت بإمكانية تحويل ونقل عملتها داخل هذه المنطقة قامت بوضع حدود لتنقل عملتها خارج هذه المنطقة)، وأهم ما ميز هذه المرحلة هو هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، مما دفع بالجزائر في أكتوبر 1963 إلى¹:

✓ التخفيض من إمكانية تحويل الدينار ومراقبة الصرف على كل العمليات ومع مختلف دول العالم للحد من استنزاف احتياطي الصرف) .

✓ التخلي عن منطقة الفرنك الفرنسي بقصد تسيير سياستها النقدية وسعر صرفها بصفة مستقلة .

هذه الإجراءات ، كانت متبوعة بإنشاء العملة الوطنية - الدينار - حسب القانون 64-11 المؤرخ في أفريل 1964 ، والذي تم تحديده ب 180 mg من الذهب الخالص. فحل الدينار الجزائري DA محل الفرنك الجديد NF بتعادل: 1NF = 1DA

¹ بغداد زيدان ، المرجع السابق ، ص 102.

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

وقد تعرض بنك فرنسا لهجمات مضاربة حادة، عقب أحداث سنة 1968 اضطرته إلى تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي وهذا بعد استعماله الاحتياطاته لمدة طويلة قصد الحفاظ على تكاليف العملة الفرنسية، إذ أدى ضعفها خلال هذه الفترة إلى الانخفاض المستمر الدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية، و هو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول: 1970 - 1973 أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة والمنبثقة عن اتفاقية بريتون وودز"، وعن تعويم أسعار الصرف، تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977، وقد ساعد هذا النظام الجديد للتسعير على تحقيق هدف مزدوج: أولاً، توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية، وهذا بغرض تخفيف عبئ تكلفة التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة وأنها مؤسسات ناشئة، وثانياً السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبنياتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

2. تطوّر سعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار الأمريكي (1974-1988)

الجدول رقم 04 : يوضح تطوّر سعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار الأمريكي (1974-1988)

السنة	1974	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
سعر الصرف دج/\$	4.18	3.84	4.32	4.59	4.79	4.98	5.03	4.70	4.85	5.91

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على احصائيات FMI

الجدول رقم 04 : يوضح تطوّر سعر الصرف للدينار مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة (1974-1988) ، و يتضح من خلال استقرار النسبي لسعر الصرف الإسمي للدينار الجزائري و هذا راجع إلى أن أسعار العملات تتحدد وفقاً لقوى العرض و الطلب في السوق في ظل الرقابة الصارمة على الصرف التي تهدف إلى تقليص الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية لتحقيق التوازن الخارجي أي خلق التوازن بين الطلب على المنتجات الأجنبية و العرض المحلي الذي يتجلى في الصادرات من المحروقات إلى جانب الرقابة المفروضة على التجارة الخارجية المتمثلة في تراخيص الاستيراد الاجمالية للواردات ، و القيود المفروضة على الصادرات .

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

حيث نلاحظ أن التسيير الاداري لسعر الصرف المرفوق لسياسة الرقابة المفروضة عليه ساهمت على جعل قيمة العملة (الدينار الجزائري لا ترتبط بالوظيفة الاقتصادية و المالية الداخلية للدولة مما ادى الى تنامي سوق الصرف الموازي .

3. تحليل تطور سعر الصرف في الجزائر (1989-2013)

لدراسة تطور اسعار الصرف نعلمد على بيانات الجدول التالي:

جدول رقم 05: يوضح تطور سعر الصرف في الجزائر الفترة (1989-2013)

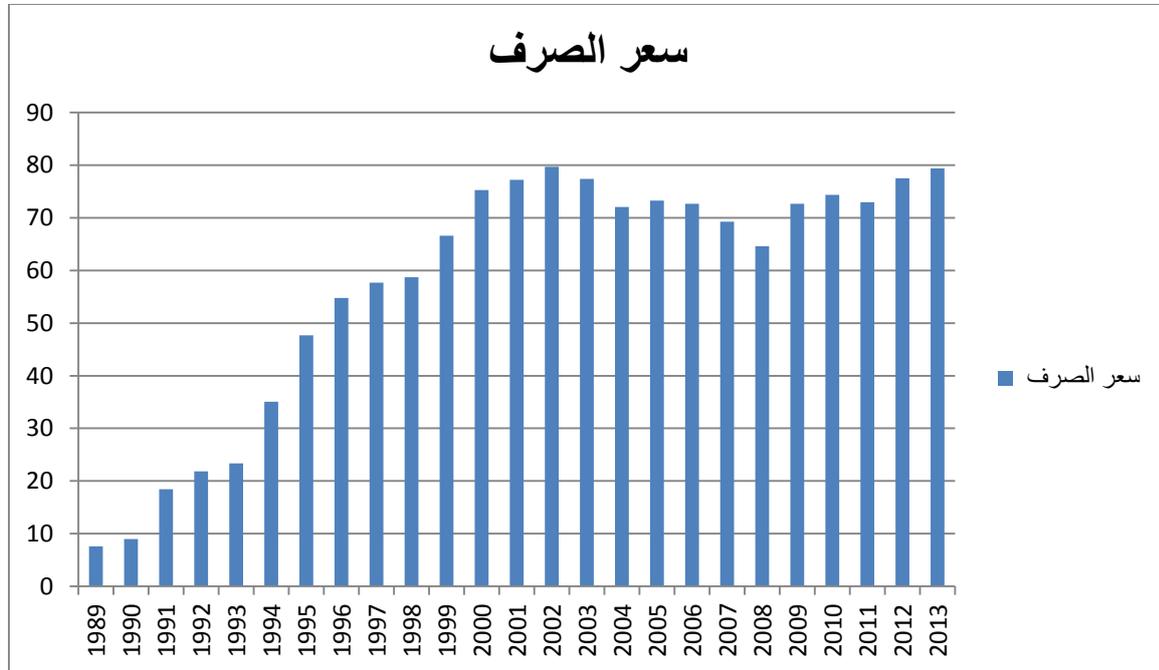
السنة	سعر الصرف %
1989	7.61
1990	8.96
1991	18.47
1992	21.84
1993	23.35
1994	35.06
1995	47.66
1996	54.75
1997	57.71
1998	58.74
1999	66.57
2000	75.26
2001	77.22
2002	79.68
2003	77.39
2004	72.06
2005	73.28
2006	72.65
2007	69.29

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

64.58	2008
72.65	2009
74.39	2010
72.94	2011
77.54	2012
79.37	2013

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات البنك العالمي

الشكل رقم 08 : اعمدة بيانية تبين تطور سعر الصرف في الفترة (1989-2013)



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم 09

يوضح لنا الجدول رقم 09 : تطور سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1990-2013 حيث نلاحظ من خلال الجدول أن وتيرة انخفاض قيمة الدينار الجزائري متسارعة خلال الفترة 1990-2000 حيث انتقل من قيمة 8.96 دج مقابل 1 دولار في سنة 1990 ، الى 75.26 سنة 2000 و سجل استقرار نسبي خلال الفترة 2000-2007 و هذا الاستقرار ناتج عن الفائض المسجل في لميزان التجاري الجزائري كما سجلت سنة 2008 ارتفاع في قيمة الدينار مقابل الدولار حيث وصل الى 64.58 دينار جزائري مقابل 1 دولار و هذا راجع الى الازمة المالية العالمية ، و عرف الدينار انخفاضا من جديد خلال الفترة

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

2009-2013 حيث سجل 78.15 دج مقابل 1 دولار خلال سنة 2013 رغم الفائض المسجل في الميزان التجاري خلال هذه الفترة كون الفائض المسجل نتيجة لتزايد الصادرات من المحروقات و التي وصلت الى 98% و المسعرة بالدولار الأمريكي حسب حصص منظمة الأوربك .

4. تطور سعر الصرف الدينار الجزائري (2000-2016)

الجدول رقم 06 : يوضح تحليل تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكى للفترة

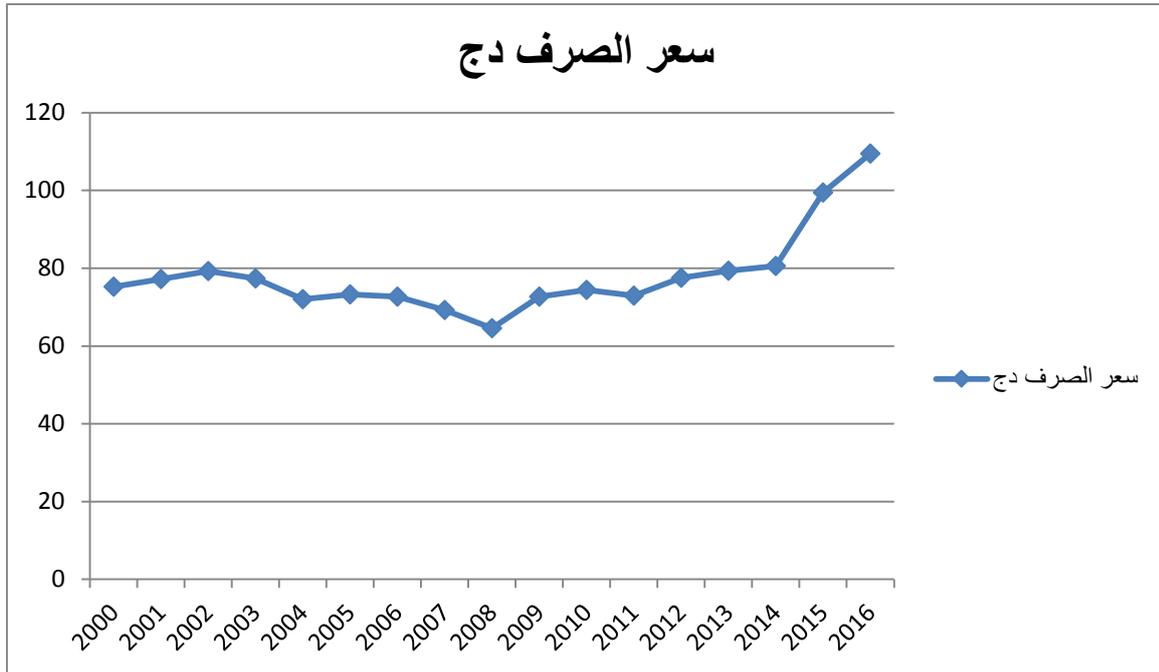
2016-2000

السنة	(DA/US) exch
2000	75.26
2001	77.22
2002	79.22
2003	77.39
2004	72.06
2005	73.28
2006	72.65
2007	69.26
2008	64.58
2009	72.65
2010	74.39
2011	72.94
2012	77.54
2013	79.37
2014	80.58
2015	99.43
2016	109.47

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقارير الاحصائية لبنك الجزائر

من خلال الشكل يمكن توضيح تطور سعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكى للشكل التالي

الشكل رقم 09 : تطور سعر الصرف الدينار الجزائري (2000-2016)



المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على احصائيات بنك الجزائر

يلاحظ من الشكل البياني رقم 06 : سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الامريكي خلال الفترة 2000-2016 مر باربعة مراحل اساسية يمكن اجازها في ما يلي :

المرحلة الأولى (2000-2003) : عرف سعر الصرف الدينار الجزائري طيلة هذه المرحلة استقرارا نسبية حيث سجل ما بين 75.26 دج للدولار الأمريكي الواحد في سنة 2000 و 77.39 دج لواحد دولار امريكي في سنة 2003، ولعل ذلك يرجع إلى التسيير المحكم الاحتياطات الصرف الأجنبي حيث سمحت التطورات الايجابية المتواصلة لأسعار الصرف طيلة سنوات المرحلة الأولى، وهذا يشكل ضمانا لتسيير سعر صرف الدينار الذي يتماشى مع الهدف المتمثل في تنافسية الاقتصاد الجزائري وتوازن المدفوعات الخارجية .

المرحلة الثانية (2004-2008) : عرف سعر الصرف الدينار طيلة سنوات المرحلة الثانية انخفاضا محسوسا، هذا ما يدل على تحسن قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار، حيث سجل 72.06 دج في 2004 مقابل واحد دولار إلى أن بلغ 64.58 دج للدولار الواحد في 2008، وذلك راجع الارتفاع كل من أسعار البترول واحتياطات الصرف الأجنبي الذي ساهما في تقوية المركز المالي الخارجي للجزائر وتعزيز استقرار سعر صرف الدينار ليسجل تحسنا معتبرا .

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

المرحلة الثالثة (2009-2016): عرف منحى سعر الصرف الدينار في هذه المرحلة ارتفاعا محسوساً، حيث سجل في 2009 معدل 72 . 65 دج مقابل واحد دولار ليصل إلى 77.54 دج للدولار الواحد في 2012، هذا ما يدل على انخفاض جديد لقيمة الدينار الجزائري رغم الفائض المسجل في الميزان التجاري خلال نفس الفترة نتيجة لتزايد الصادرات من المحروقات والتي وصلت إلى 98% والمسعرة بالدولار الأمريكي حسب حصص منظمة الأوبك. كما تواصل التراجع على مستوى قيمة الدينار بعد 2014 حيث عادل 80.84 دج للدولار الواحد، وبين سنتي 2015 و 2016 انتقل متوسط سعر الصرف السنوي للدينار من 90 دينار للدولار الواحد في 2015 إلى 100.47 دينار في 2016، أي تراجعاً بنسبة 8%، مقابل انخفاضاً قدره 19.8 % في سنة 2015، وهذا راجع لاتساع فارق التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين الرئيسيين وتراجع أسعار البترول، تزامناً مع تدهور المستوى التوازني لسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار انخفاض السعر الصرف الاسمي للدينار.

I. بناء نموذج قياسي للانفتاح التجاري و سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990_2016)

سنحاول في هذا المبحث بناء نموذج اقتصادي قياسي للانفتاح التجاري و سعر الصرف في الجزائر من اجل معرفة أهم المؤشرات التي تؤثر فيه خاصة مؤشر الناتج المحلي الإجمالي الذي قمنا بإضافته نظراً للتغيرات التي يشهدها في الفترة الأخيرة.

1.1. تقدير النموذج

يمكن وضع النموذج القياسي للانفتاح التجاري و سعر الصرف في الجزائر كما يلي:

$$TCH = c_0 + c_1 OUV_t + c_2 PIB + \sum_t$$

حيث :

TCH : سعر الصرف

Ouv : الانفتاح التجاري

PIB : الناتج المحلي الإجمالي

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

C_0 C_1 C_2 : معلمات النموذج

t : تمثل الزمن اي قيمة المتغير في سنة t

\sum_t : الخطأ العشائي

I.1.1.1. البيانات المستخدمة في تقرير النموذج القياسي للانفتاح التجاري و سعر الصرف

تتمثل البيانات المستخدمة في تقرير النموذج بالبيانات السنوية للفترة (1990_2016)، حيث تم الاعتماد على البيانات الصادرة عن الديوان الوطني للإحصائيات قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة لتجارة و التنمية.

I. 2_1. الطريقة المستخدمة في تقدير النموذج القياسي للانفتاح التجاري و سعر الصرف

لتقدير نموذج الانفتاح التجاري و سعر الصرف تم الاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية، و عند تقدير معالم الانحدار للنموذج واجه الباحث عدة مشاكل قياسية منها مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء و مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المفسرة، حيث تم استخدام الطرق المناسبة لحل هذه المشاكل و من تم الوصول إلى افضل نموذج قياسي هذا كمرحلة أولى، و كمرحلة ثانية استخدام طريقة المربعات المصححة كليا (fmols) والتي تعتبر من أحسن الطرق لتقدير النماذج الخطية، و يتم ذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (8 eviews).

I. 3.1. استقرار السلاسل الزمنية :

كمرحلة أولى نقوم باختبار استقرار السلاسل الزمنية و هو شرط من شروط التكامل المشترك، و تعد اختبارات جذور الوحدة أهم طريقة مدى استقرارية السلاسل الزمنية، و معرفة الخصائص الإحصائية و معرفة خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها، و قد تم استخدام جذر الوحدة من اختبار ADF .

II_ 2. تقييم و اختبار النموذج

جدول رقم 07: اختبار ADF augmented dickey–fuller adf test statistic :

ADF							
المتغير	الفرق	القيمة المحسوبة	القيمة عند %1	القيمة المحرجة	القيمة المحرجة	الاحتمال	القرار

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

		%10	%5				
عدم رفض H_0	0.57	-2.63	-2.98	-3.71	-1.38	TCH	TCH
رفض H_0	0.08	-2.63	-2.97	-3.69	-2.69	$D(TCH)$	
عدم رفض H_0	0.62	-2.63	-2.98	-3.72	-1.26	OUV	OUV
رفض H_0	0.62	-2.63	-2.98	-3.72	-3.40	$D(OUV)$	
عدم رفض H_0	0.025	-2.63	-2.98	-3.72	-3.30	PIB	PIB
رفض H_0	0.0000	-2.63	-2.98	-3.69	-6.89	$D(PIB)$	

مصدر : من إعداد الطالبتين باستعمال برنامج eviews8.

يتضح من اختبار ADF انه لا يمكن رفض فرضية العدم القائلة بأن المتغيرات بها جذر للوحدة، الا انه لا يمكن رفض هذه الفرضية بالنسبة للفرق الأول لها، مما يعني أن المتغيرات متكاملة من الرتبة. وان الفرق الأول لها من الرتبة، الخلاصة أن جميع السلاسل ساكنة و من نفس الرتبة و من ثم يمكن إجراء اختبار التكامل باستعمال طريقة JOHANSEN.

1.2.II. منهجية التكامل المشترك باستعمال JOHANSEN.

سوف نعلم على اختبار التكامل المشترك وفق منهجية اختبار JOHANSEN في اطار نموذج VAR لان هاته المنهجية تعتبر كحالة خاصة من نموذج متجه الانحدار الذاتي، و تعتبر هذه المنهجية مناسبة أكثر من الطرق المختلفة، لأن مقارنتها أقل تحيزا و أكثر استقرارا و خاصة في حالة السلاسل الزمنية التي يعاني من مشكلة عدم السكون في المستوى و الجدول التالي يوضح ذلك انظر الملحق (07).

الجدول رقم 08 : اختبار التكامل للمتزامن لجوهانسن. JOHANSEN.

فرضيات عدد متجهات التكامل	القيمة الذاتية	احصائية الأثر *	القيمة الحرجة	الاحتمال
لا شيء	0.80	55.59	0.05	0.0000
على الأكثر 1	0.52	17.44		0.0252
على الأكثر 2	0.011	0.26		0.6039
فرضيات عدد متجهات التكامل	القيمة الذاتية	اختبار القيم المميز العظمى *	القيمة الحرجة	الاحتمال
			0.05	

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

0.0001	21.13	38.15	0.80	لا شيء
0.0169	14.26	17.17	0.52	على الأكثر 1
0.6039	3.84	0.26	0.011	على الأكثر 2

المصدر : من إعداد الطالبتين باستعمال برنامج **eviews8**

من خلال الجدول (08) نلاحظ أن إحصائية الأثر المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى 5% في الصنف الأول و الثاني .وعليه فإننا نرفض الفرضية الدمية و نقبل الفرضية البلدية.

و نقول ان لدينا علاقة تكامل مشترك، اما الصنف الثالث فإننا نلاحظ أن إحصائية الأثر المحسوبة أصغر من القيمة الحرجة و عليه فإننا نقبل الفرضية العدمية و نرفض الفرضية البديلة، و نقول انه ليس لدينا علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

II .3. منهجية طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS).

كل من PHILIPS و HANSEM (1990) و PHILIPS و MOON (1990) طريقة أفضل من طريقة المربعات الصغرى العادية للخروج بتقدير امثل لانحدارات التكامل المشترك JEON و BUM (2005) و عرفت بنهج FMOLS ، و تتميز هذه الطريقة بقدرتها على حل مشكلة الارتباط الذاتي و تحيز المعلمات كما تعمل هذه الطريقة على اختبار قيم المعاملات المقدرة من بعض القيم الزائفة باستعمال طريقة التقدير الأول OLS و الهدف من استعمال هذه الطريقة الحصول على أعلى كفاءة في تقدير و هذه الطريقة و تقدم نتائج احسن خاصة مع العينات الكبيرة، كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

بعدها تحققنا من وجود علاقات التكامل المشترك طويلة المدى بين متغيرات نموذج الدراسة، ننتقل إلى الخطوة الثانية من خلال تقدير نموذج الدراسة باستخدام هذه الطريقة الحديثة و الأسلوب المناسب لطبيعة النتائج و البيانات و متغيرات النموذج و جاء التقدير على النحو التالي :

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

جدول رقم 09 : مقدرات المعلمات الاجل الطويل باستخدام طريقة مربعات الصغرى المصححة كليا.

المتغير التابع			
الاحتمال	احصائية t	المعلمات	المتغيرات التفسيرية
0.0000	5.053	0.815	OUV
0.0000	6.034	29.014	PIB
0.0493	2.076	16.067	C
$R^2=0.58$		$AJDR^2=0.55$	$DW=1.63$

المصدر : من إعداد الطالبتين باستعمال برنامج eviews8

يبين الجدول رقم 09 نتائج الإنحدار المصحح كليا FMOLS لتفسير متغير الانفتاح التجاري و سعر الصرف باستخدام المتغيرات الاقتصادية المستقلة التالية : الانفتاح التجاري + الناتج المحلي الإجمالي، كما نلاحظ أن جميع متغيرات النموذج معنوية عند مستوى 1%، كما أن التقديرات جاءت متوافقة مع النظرية الاقتصادية، حيث بلغ معامل التحديد معدل 0,58 و هذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته 58% من التغير في سعر الصرف، اما النسبة المتبقية 42%، فتشير لتأثير متغيرات و عوامل أخرى لم تدرج في النموذج، و المعادلة التالية توضح الشكل النهائي لنموذج بعد التعويض عن المعاملات المقدرة:

$$TCH= 16.067+0.815ouvt+29.014 PIB_t+\sum_t$$

IV : التحليل الاقتصادي لنموذج الانفتاح التجاري و سعر الصرف

من خلال الجدول 09 نلاحظ وجود علاقة طردية بين الانفتاح التجاري بوحدة واحدة يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بحوالي 0,815 وحدة، و هذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث أن ارتفاع صادرات المحروقات التي تعتمد عليها الجزائر بالدرجة الأولى يؤدي إلى ارتفاع الانفتاح التجاري الذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف.

فيما يتعلق بالناتج المحلي الاجمالي (النمو الاقتصادي) قد أظهرت نتائج التقدير وجود علاقة طردية بينه و بين معدل سعر الصرف، حيث إذا ارتفع معدل سعر الصرف بوحدة واحدة يرتفع بارتفاع الناتج المحلي الإجمالي ب

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

29,014 وحدة و هذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تؤكد وجود علاقة طردية بين معدل سعر الصرف و الناتج المحلي الاجمالي (النمو الاقتصادي)

المطلب الثاني:دراسة العلاقة بين الكتلة النقدية وسعر الصرف

سنحاول من خلال هذا العنصر دراسة العلاقة التي تربط الكتلة النقدية بسعر الصرف وذلك في كلا الاتجاهين، حيث نحاول في الاتجاه الأول تحديد تأثير تغير الكتلة النقدية على سعر الصرف، أما الاتجاه الثاني فسيشمل دراسة تأثير سعر الصرف على الكتلة النقدية : تأثير تغير الكتلة النقدية على سعر الصرف

إن العرض النقدي MS يتمثل في مجمل المقبوضات النقدية والودائع تحت الطلب التي بحوزة الأفراد، ويتحدد العرض النقدي في إطار السياسة النقدية التي يشرف عليها البنك المركزي. في حين أن الطلب النقدي M يتوقف على الناتج المحلي الحقيقي (Y) وسعر الفائدة (1) والمستوى العام لأسعار السلع (P)، أي على قيمة مجمل العمليات الاقتصادية المتعاقد عليها بين الأفراد.

حيث أن العلاقة بين الناتج والطلب النقدي طردية، أما العلاقة بين سعر الفائدة والطلب فهي عكسية. فالتوازن النقدي يستلزم تعادل العرض النقدي مع الطلب النقدي،

بحيث أن:

$$Pa, P$$

لمستوى العام للأسعار في البلدين A و B على التوالي. Mas, Mas

العرض النقدي في البلدين A و B على التوالي. وحسب نظرية تماثل القوة الشرائية، فإن سعر الصرف يساوي أو يعادل بين سعر السلع المتماثلة المنتجة في الخارج والمنتجة محليا".

أي أن سعر الصرف متوقف على:

- العرض النقدي؟ - الكمية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من النقود (طلب نقدي حقيقي).

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

فإذا ثبتنا كل العوامل الأخرى باستثناء العرض النقدي، فإن زيادته تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف وبالمقابل انخفاضه يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف (التعبير عن سعر الصرف في هذه الحالة يتم وفق الطريقة غير المباشرة أو ما يعرف بالتعبير المبهم عن سعر الصرف (cotationa

1'incertain) والشكل البياني التالي يوضح التوازن المتزامن أو المتواقت بين السوق النقدي وسوق الصرف في الولايات المتحدة الأمريكية.

المطلب الثالث: تأثير تغيرات سعر الصرف على الكتلة النقدية

بعدما تطرقنا لدراسة العلاقة بين سعر الصرف والكتلة النقدية من حيث تأثير الكتلة النقدية على سعر الصرف، نحاول فيما يلي دراسة الاتجاه الثاني لهذه العلاقة أي مدى تأثير تغيرات سعر الصرف على الكتلة النقدية. إن تغيرات سعر الصرف تؤثر على السيولة البنكية من حيث أن ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه (التعبير عن سعر الصرف يتم وفق الطريقة غير المباشرة cotation all'incertain) يؤدي إلى ازدياد أو نقصان السيولة البنكية ويتضح هذا الأثر بصفة عملية أكثر عبر المثال الآتي: نفترض أن سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري في الوقت (t) يساوي إلى 75، وأن سعر البرميل الواحد من البترول كان في حدود 20 دولار،

إن ترحيل حصيلة تصدير برميل البترول تعطى لنا:

$$x75=1500DA20$$

إلى جانب من هذه الحصيلة سيتم وضعه في البنوك التجارية، وهكذا يؤدي هذا العمل إلى تغذية السيولة البنكية، نفترض أنه في الوقت (t+1) سعر الصرف صار في حدود 78، أي أن:

$$USD/DZD = 78$$

بحيث أن : USD : الدولار الأمريكي DZD : الدينار الجزائري

ومنه فإن هذا الارتفاع السعر الصرف مفاده انخفاض في قيمة الدينار الجزائري بما نسبته 27.4، في حين أن سعر البرميل الواحد من البترول لم يطرأ عليه أي تغيير، إلا أن المؤسسة الجزائرية المصدرة ستحصل على 60 دينار جزائري إضافي عن كل برميل مصدر وهذا على النحو التالي:

الفصل الثاني : الدراسة التحليلية القياسية أثر انفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر

$$x78) - (20x75)=1560-1500 = 60D420)$$

وعليه ففي هذه الحالة فإن السيولة البنكية سترتفع أيضا وهذا بارتفاع أو زيادة حجم إيداعات قطاع المحروقات في النظام اليتكلي.

خلاصة الفصل :

في هذا الفصل تطرقنا إلى دراسة تحليلية و قياسية للانفتاح التجاري و سعر الصرف في الجزائر، و من خلال قيامنا بالدراسة التحليلية الأولى لكل من الصادرات و الواردات و الميزان التجاري، و تطور سعر الصرف الدينار مقابل الدولار، توصلنا إلى وجود خلل هيكلية في تطور ميزان التجاري الناجم في السياسات و التوجيهات التنموية الاقتصادية و التجارية المتبعة، و التبعية للاقتصاد الوطني المفرطة لمورد مالي واحد فقط للمداخيل بالعملة الصعبة المتأتية من الربوع البترولية التي تحدد مستويات أسعارها عن طريق العرض و الطلب في الاسواق الدولية، مما أدى إلى عدم وجود انسجام في تطور كل من الصادرات و الواردات، و هشاشة الاقتصاد الوطني أمام الهزات و الأزمات الاقتصادية الخارجية، خاصة العوامل الخارجية المتعلقة بتغيرات اسعار المحروقات و تقلبات اسعار الصرف، و أثناء لتطرقنا للدراسة القياسية، و لمعرفة العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة استعنا ببعض النماذج القياسية المتمثلة في طريقة المربعات الصغرى، FMOLS ، بالاعتماد على برنامج EVIEWS8 حيث توصلنا في الاخير و من خلال النموذج إلى :

✓ مؤشر الانفتاح التجاري و سعر الصرف معنوية إحصائية في النموذج.

✓ وجود تأثير بين الانفتاح التجاري و الناتج المحلي الإجمالي.

خاتمة عامة



خاتمة

تحتل الدراسات التطبيقية التي تم بدراسة الطلب على النقود ومحدداته مكانة هامة في الاقتصاد النقدي، ولقد اقتصرت الدراسات التطبيقية الأولى في هذا المجال على تقديم قياس لسرعة التداول والعوامل المسؤولة عن سلوكها في المدى الطويل . وظهرت الدراسات التطبيقية الحديثة للطلب على النقود لأول مرة بعد بضع سنوات من نشر "النظرية العامة" التي قدمها كيتز عام 1936م، وقامت معظمها حول قياس دالة تفضيل السيولة ومحاوله إضافة متغيرات أخرى للدالة.

ومن أجل كل هذا، قمنا بإحتياز عدة مراحل، كان أولها الإطار النظري للطلب على النقود، ومن خلاله استخلصنا أن النقود تتميز بعدة خصائص تميزها عن غيرها، منها ما يتعلق بطبيعة وظائفها مثل القبول العام في التداول، و السيولة الكامنة فيها، و عدم اختفائها من التداول كما هو حال السلع الأخرى و منها ما يختص بطبيعة المادة التي تصنع منها النقود : مثل سهولة الحمل و النقل، و التجانس، و القابلية للتجزئة، و الصلابة و مقاومة التلف و الندرة النسبية.

وخلال هذا الفصل أيضا قمنا بالتعرض إلى بعض نظريات الطلب على النقود، كالنظرية الكمية، ونظرية كيتز والنظرية الحديثة لميلتون فريدمان ، وكل هذه النظريات حاولت صياغة دالة الطلب على النقود باستعمال عدة متغيرات تفسيرية ساعدتنا في اختيار مجموعة من المتغيرات التي استخدمناها في عمليتي التقدير و التنبؤ.

أما المرحلة الثانية فقد خصصت للسياسة النقدية حيث تعددت تعاريفها إلا أن التعريف الشامل للسياسة النقدية لا بد أن يشمل العناصر الثلاثة وهي : الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية والتي تبدأ بتحريك عرض النقود إلى الارتفاع أو الانخفاض للوصول إلى أهداف محددة، وهذا التحريك يكون عن طريق أدوات السياسة النقدية والتي تنقسم إلى أدوات كمية وأخرى كيفية ومباشرة .وجود علاقة طردية بين الانفتاح التجاري و سعر الصرف و النمو الاقتصادي في الجزائر و ذلك من خلال الدراسة التطبيقية .

اقتراحات الدراسة :

نظرا لارتباط الموضوع بمختلف جوانب الاقتصاد فإنه مهما حاولنا الإلمام به فدائما هناك جوانب يشوبها النقصان ، و هذا من طبيعة العمل البشري مهما كانت الجهود المبذولة ، و تبعا لذلك نقترح بعض المواضيع التي يمكن أن تكون محل بحث الدراسة .

- أثر الإنفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر .
- التقليل من الواردات و تشجيع الاستثمار .
- العمل على تنويع صادرات تكون ذات جودة و نوعية .
- توظيف الوفرة المالية للجزائر في المشروعات خالقة للثروة .
- التقليل من الفجوة بين أسعار الصرف ، بإنشاء مكاتب الصرف .



قائمة المصادر و المراجع

المراجع باللغة العربية :

أولا : الكتب

1. أحمد أبو الفتوح على الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية"، الإسكندرية، مصر، 2001، الطبعة الأولى.
2. أحمد، رحمة، 2014 بعنوان " أثر خصائص الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2001-2012.
3. بشير حميتي ، 2012 بعنوان: محددات هيكل رأس المال في الشركات السودانية "دراسة حالة شركات سكر النيل الأبيض
4. جون مينارد كينز ، النظرية العامة في التشغيل الفائدة و النقود ترجمة جميل سعيد ، دار الفرقد ، الطبعة الأولى ، 2014 .
5. الزبيدي وسالمة، 2014 بعنوان: اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال دراسة تحليلية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية 2003-2007.
6. سي محمد كمال ، الإقتصاد النقدي ، دار الصفاء للنشر و التوزيع ، 2017 .
7. شلاش ، 2006 بعنوان: العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة 1997- 2001
8. الطبيشات، 2007 بعنوان "هيكل رأس المال، وأداء الشركات وفرص النمو". هدفت الدراسة إلى دراسة العالقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات، والعالقة بين هيكل رأس المال وفرص النمو وتمثلت عينة الدراسة بشركات قطاع الخدمات للفترة 1995-2004
9. عيساوي، 2015 بعنوان: محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية(دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك المديرية الجهوية حوض الحمراء للفترة 2014-2015
10. الكلياني وآخرون، 2011 بعنوان: "العوامل المؤثرة على استخدام الدين في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية للفترة 2000-2009.
11. محمد الشريف املان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.

12. محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان املطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006 .
13. محمود يونسو عبد النعيم مبارك، النقود واعمال البنوك والاسواق المالية، الدارالجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002 موفق السيد حسن، التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، 2016 .
14. الموماني وحسن، 2011 بعنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان
15. ناصح والبدران، 2014 بعنوان: عالقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لألوراق المالية للفترة من 2004-2011.

مذكرات جامعية :

16. عباد منير، بعنوان "أثر هيكل رأس المال على ربحية وقيمة الشركات"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير جامعة حسبية بن بوعلي - شلف، 2004
17. عيساوي، سهام، 2015، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة الوطنية سوناطراك المديرية الجمهورية حوض الحمراء للفترة (2003_2014)، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.
18. قباجة، عدنان، 2008، أثر فاعلية الحاكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة دكتوراه جامعة عمان العربية، الأردن.
19. محمدشعبان، 2007، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال خلال الفترة (2004-2007)، (مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، مجلة الباحث، علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، الجزائر .

مجالات :

20. مصطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد السادس، 2008 .

21. بلعزوز بن علي، عبد العزيز طيبة، " السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990،2006)مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، العدد41 (مصر، 2008).

مراجع بالأجنبية :

Abor,2005. The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana

BenAllelBelkacem, "les effets de l'application de la politique de libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970–2010)", Etude économique avec la méthode de cointégration, (Fondation Friedrich,Bureau d'Alger, 2012), p. 22

Gharaibeh ,2015The Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence From Kuwait.

Hijazi & Bin Tariq,2008). Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistani Cement Industry.

Mulle,2015Determinants of the Capital Structure: Evidence From the German Market

Nwidobie and Others 2015) Determinants of Capital Structure in Nigeria.

Obben J, The Demand For Money in Brunei, Asian Economic Journal, Vol 02 , No12, 1998, PP109-121.

Oladele and Adebayo,2013). Determinants of Capital Structure in Nigeria.

Ramlmi and Affandi,2015).Determinants of Capital Structure of Industrial Product Sector inMalaysia.

Tabitha Nasieku,2015 Capital Structure Determinants Among Companies Quoted in Securities Exchange in East Africa.

The Determinants of the Capital Structure Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies.

وابوغرافيا :

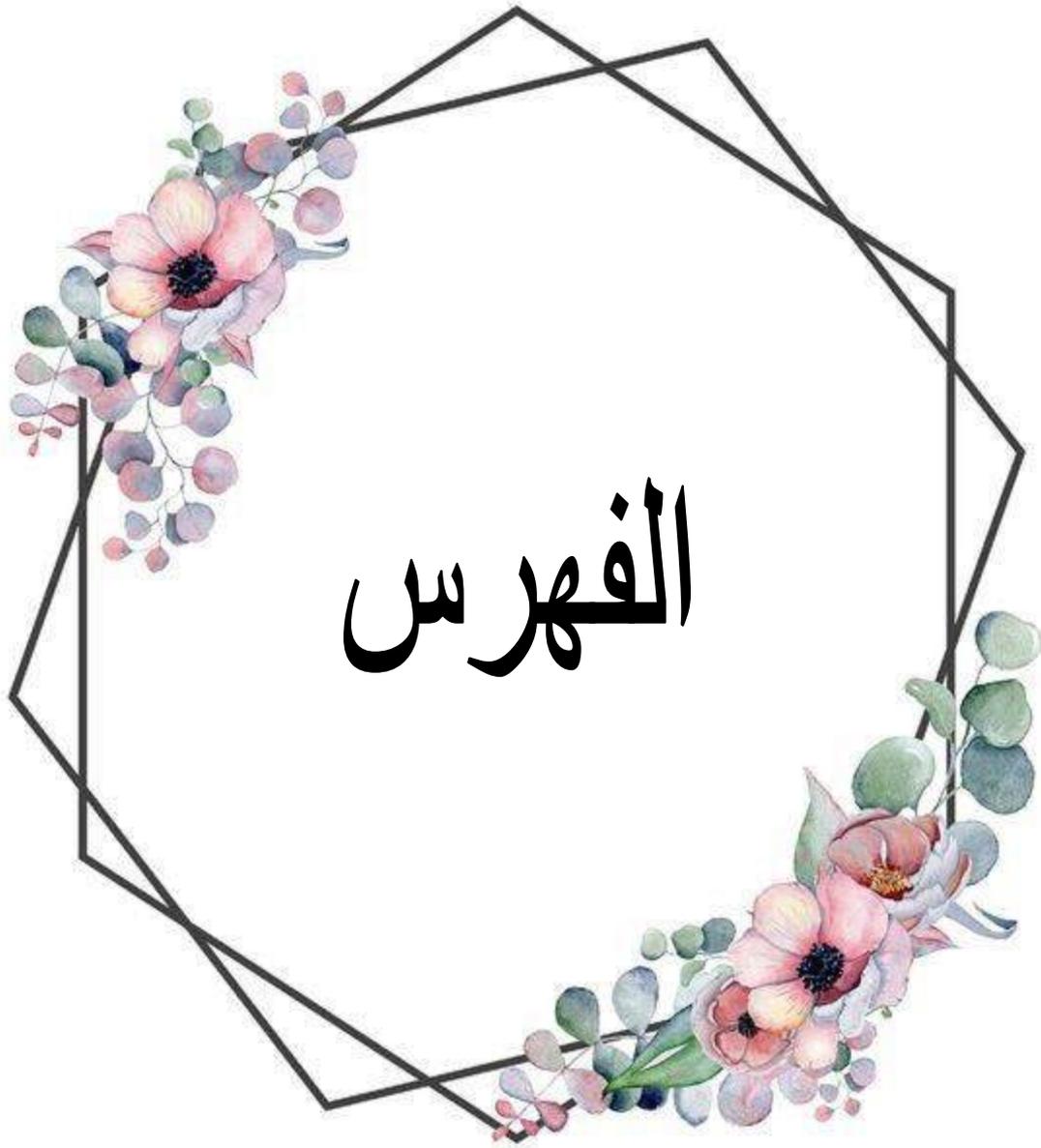
[http : www.banque of algéria.dz](http://www.banque of algéria.dz)

[http : www.entv.dz/or/newy/index.php.](http://www.entv.dz/or/newy/index.php)

[http : www.bilad-maktobblog.com](http://www.bilad-maktobblog.com)

_Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", (Rapport 2009)

_Banque d'Algérie, "évolution économique et monétaire en Algérie", (Rapport 2009)



الصفحة	العنوان
	بسملة
	الشكر
	الاهداء
أ-ج	المقدمة العامة
	الفصل الأول: الايطار النظري للنقود
02	تمهيد
03	المبحث الأول: محددات الطلب على النقود
03	المطلب الأول: محددات الطلب على النقود عند الكلاسيك
07	المطلب الثاني: محددات الطلب عند المعاصرين
12	المطلب الثالث: محددات الطلب على النقود وفق النقدية المعاصرة
18	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
18	المطلب الأول: الدراسات السابقة
22	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
28	خلاصة الفصل
29	الفصل الثاني: الدراسة التحليلية القياسية للفجوة النقدية في الجزائر
30	المبحث الأول: ماهية العرض النقدي
30	المطلب الأول: مفهوم العرض النقدي و مكوناته
32	المطلب الثاني: تحليل تطور حجم الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام
38	المبحث الثاني: سعر الصرف في الجزائر
38	المطلب الأول: دراسة تحليلية لتطور سعر الصرف في الجزائر
49	المطلب الثاني: دراسة العلاقة بين الكتلة النقدية و سعر الصرف
51	المطلب الثالث: تأثير تغيرات سعر الصرف على الكتلة النقدية
52	خلاصة الفصل
54	خاتمة عامة
57	قائمة المصادر و المراجع
64	قائمة المحتويات

الفهرس :

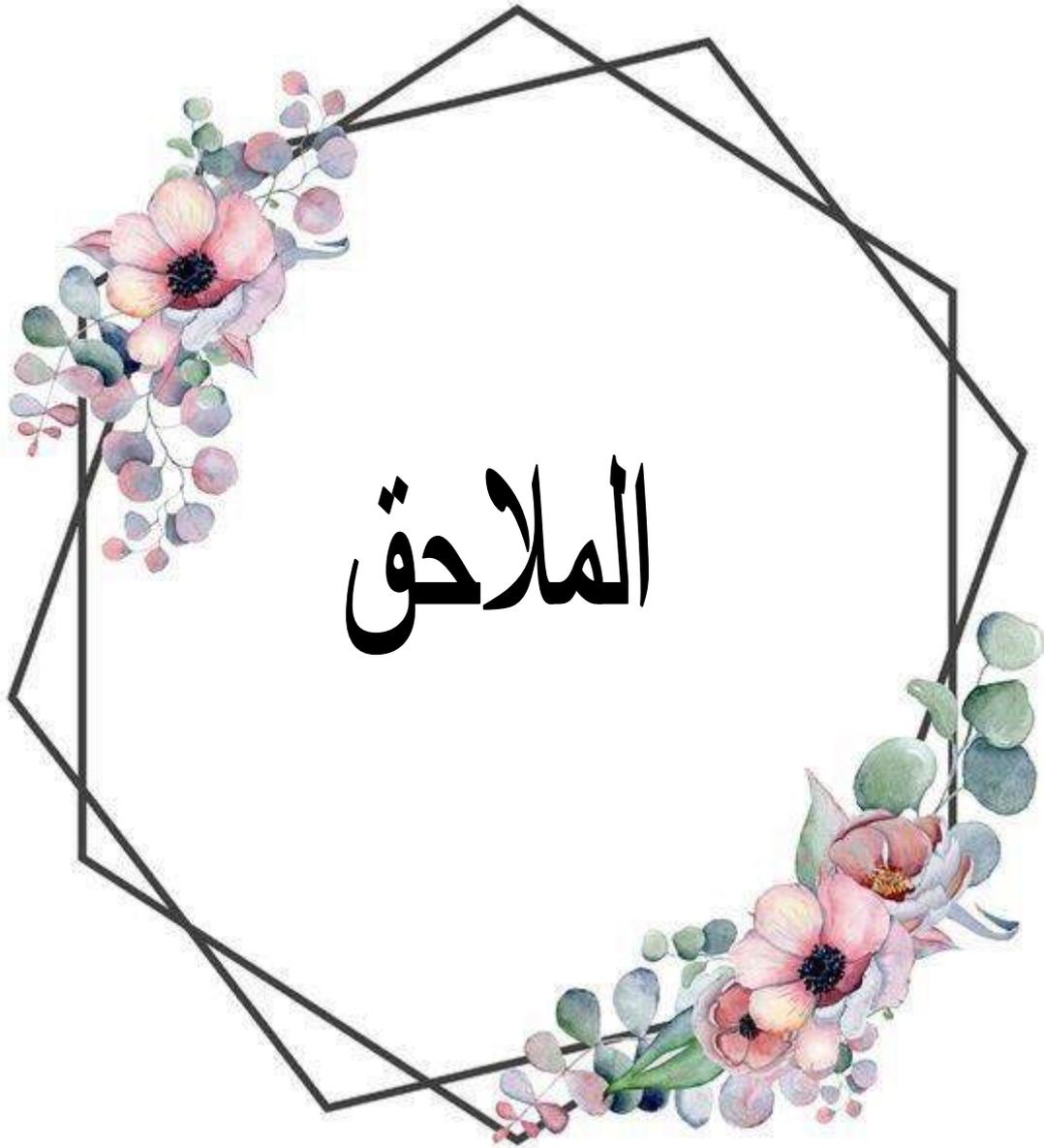
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الملاحق
	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
32	تطور الكتلة النقدية 2004_2001	الجدول رقم (01)
33	تطور الكتلة النقدية و مكوناتها 2020_2005	الجدول رقم (02)
37	التركيب السلعي للواردات لفترة 2009_2000	الجدول رقم (03)
40	تطور سعر الصرف الرسمي للدينار مقابل الدولار الأمريكي	الجدول رقم (04)
41	تطور سعر الصرف في الجزائر الفترة 2013_1989	الجدول رقم (05)
43	تحليل تطور سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة 2016-2000	الجدول رقم (06)
46	اختبار ADF	الجدول رقم (07)
47	اختبار التكامل للمتزامن لجوهاسن JOHASEN	الجدول رقم (08)
48	مقدرات المعلمات الأجل الطويل باستخدام طريقة مربعات الصغرى المصححة كلها	الجدول رقم (09)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
07	منحنى الطلب على النقد	الشكل رقم (01)
08	دالة الطلب على النقد	الشكل رقم (02)
09	دافع الطلب لغايات المضاربة	الشكل رقم (03)
10	دافع الطلب بعد تجميع الدوافع	الشكل رقم (04)
12	عرض النقود	الشكل رقم (05)
33	تطور الكتلة النقدية و مكوناتها	الشكل رقم (06)
38	التركيب السلعي للواردات لفترة 2000-2009	الشكل رقم (07)
42	أعمدة بيانية تبين تطور سعر الصرف في الفترة 1989_2013	الشكل رقم (08)
44	تطور سعر الصرف الدينار الجزائري 2000_2016	الشكل رقم (09)



الملاحق

الملحق رقم 01 : تقدير نموذج جدول اخير

Dependent Variable: TCH
 Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)
 Date: 09/20/20 Time: 18:43
 Sample (adjusted): 2 27
 Included observations: 26 after adjustments
 Cointegrating equation deterministics: C
 Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth
 = 3.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OUV	0.815670	0.161420	5.053096	0.0000
PIB	29.01438	4.808430	6.034065	0.0000
C	16.06786	7.739679	2.076037	0.0493
R-squared	0.582790	Mean dependent var		65.87769
Adjusted R-squared	0.546511	S.D. dependent var		21.91989
S.E. of regression	14.76121	Sum squared resid		5011.549
Durbin-Watson stat	1.635893	Long-run variance		236.8608

جدول استقرارية باختبار adf عند المستوى

الملحق رقم 02

Null Hypothesis: TCH has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.380915	0.5758
Test critical values:		
1% level	-3.711457	
5% level	-2.981038	
10% level	-2.629906	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق رقم 03

Null Hypothesis: PIB has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.696304	0.0872
Test critical values:		
1% level	-3.689194	
5% level	-2.971853	
10% level	-2.625121	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق رقم 04 :

Null Hypothesis: OUV has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.264507	0.6294
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

جدول استقرارية باختبار adf عند فرق الاول

الملحق رقم 05 :

Null Hypothesis: D(TCH) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.409399	0.0203
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق رقم 06 :

Null Hypothesis: D(OUV) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.300764	0.0258
Test critical values:		
1% level	-3.724070	
5% level	-2.986225	
10% level	-2.632604	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(PIB) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=6)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.893288	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.699871	
5% level	-2.976263	
10% level	-2.627420	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

هذا تكامل مشترك

ملحق رقم 07 :

Date: 09/20/20 Time: 19:03
Sample (adjusted): 5 27
Included observations: 23 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: TCH OUV PIB
Lags interval (in first differences): 1 to 3

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.809645	55.59439	29.79707	0.0000
At most 1 *	0.526016	17.44054	15.49471	0.0252
At most 2	0.011634	0.269158	3.841466	0.6039

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

ملحق رقم 08

:

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.809645	38.15385	21.13162	0.0001
At most 1 *	0.526016	17.17139	14.26460	0.0169
At most 2	0.011634	0.269158	3.841466	0.6039

Max-eigenvalue test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

الملاحق :

من خلال دراستنا اعتمدنا على البيانات التالية :

PIB	OUV	TCH	السنوات
0	27.82	8.95	1990
0.03	28.75	18.47	1991
0.06	21.57	21.83	1992
0	25.01	23.34	1993
0	23.65	35.05	1994
0	24.06	47.66	1995
0.58	24.87	54.7	1996
0.54	19.66	57.7	1997
1.26	20.02	58.73	1998
0.6	25.19	66.57	1999
0.51	23.8	75.25	2000
2.03	25.54	77.26	2001
1.88	26.33	79.68	2002
0.94	27.26	77.36	2003
1.03	27.06	72.06	2004
1.12	14.55	73.36	2005
1.57	16.55	72.64	2006
1.25	22.27	69.36	2007
1.54	21.76	64.58	2008
2	22.37	72.64	2009
1.43	22.37	74.31	2010
1.29	22.91	72.85	2011
0.72	21.68	77.55	2012
0.81	21.14	79.38	2013
0.7	62.51	80.56	2014
0.32	89.32	100.46	2015
1.02	91.59	109.47	2016

المصدر : بنك الدولي و الديوان الوطني للإحصائيات (مؤتمر للأمم المتحدة للتجارة و التنمية)

الملخص :

سعر الصرف ما هو إلا وسيط للبادل و مقياس للقيمة في المعاملات الاقتصادية و التجارية التي تتم بين الأعوان الاقتصاديين داخل و خارج البلد ، فارتفاع هذا الأخير يؤدي الى انفتاح على العالم الخارجي عبر عملية (التصدير و الإستيراد).

الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي حيث يهدف بحثنا الى تسليط الضوء على أثر الانفتاح التجاري على سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 1990-2016 من خلال استعراض تحليل و تطور الصادرات ، الواردات ، الميزان التجاري و سعر الصرف في الجزائر و بالاعتماد على الطرق القياسية من خلال فحص استقرارية السلاسل الزمنية بتطبيق اختبار ديكي- فولر ، الكشف على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات و طريقة المربعات الصغرى .

الكلمات المفتاحية : الانفتاح التجاري ، سعر الصرف.

Resumé :

Le taux de change est un support commercial et une mesure de la valeur dans les transactions économiques et commerciales entre agents économiques à l'intérieur et à l'extérieur du pays, car la montée de ce dernier conduit à l'ouverture au monde extérieur à travers un processus (exportation et importation).

Cela conduit à des taux de croissance économique plus élevés, où nos recherches visent à mettre en évidence l'impact de l'ouverture du commerce et du taux de change en Algérie au cours de la période 1990-2016 à travers un examen de l'analyse et du développement des exportations, importations, balance commerciale et taux de change en Algérie Basé sur des méthodes standard en examinant la récursivité des séries temporelles en appliquant le test de Dickey-Voler, la détection d'une intégration commune de variables et la méthode des moindres carrés.

Mots clés : Ouverture commerciale, taux de change.