



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم



UNIVERSITE  
Abdelhamid Ibn Badis  
MOSTAGANEM

قسم العلوم الاقتصادية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

مذكرة التخرج لنيل شهادة الماستر في تخصص اقتصاد نقدي و مالي

بعنوان

## التحرير المالي و أثره على سعر الصرف الدينار الجزائري

اشراف الأستاذ:

اعداد الطالب:

دقيش مخطار

عبد الرحمن غزالي

الصفة	جامعة الإنتساب	الرتبة العلمية	الأعضاء
رئيس	جامعة مستغانم	أستاذة محاضر -أ-	هني امينة
مشرف ومقرر	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر -أ-	دقيش مخطار
مناقش	جامعة مستغانم	أستاذة محاضرة -ب-	بوهلة خديجة

السنة الجامعية: 2025/2024

الله أكبر  
محمد رسول الله  
صلى الله عليه وسلم  
١٤٢٠

## الملخص:

يعد التحرير المالي أحد معالم النظام المالي الجديد، وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة ارتبط ارتباطا وثيقا بهيمنة السياسات الليبرالية كسياسة اقتصادية عامة وكذلك بموجة التوجه نحو الاندماجات في الاقتصاد العالمي التي شهدتها غالبية الدول، ويشمل كل ما يتعلق بتحرير أسواق صرف العملات وقطاع التأمين والمصارف وتحرير حركة رؤوس الأموال وتحرير البورصات.

إن عملية التحرير المالي في العديد من الدول أدت إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية، سواء كانت قصيرة أم طويلة الأجل مما كان لها آثار ايجابية وأخرى سلبية، تجلت الأخيرة من خلال الأزمات التي عصفت بالعديد من اقتصاديات الدول.

## الكلمات المفتاح:

التحرير المالي، تدفق رؤوس الأموال، الأسواق المالية.

## Summary:

Financial liberalization is one of the hallmarks of the new financial system and one of the most significant features of the emerging economic developments. It is closely linked to the dominance of liberal policies as a general economic policy, as well as to the trend toward integration into the global economy witnessed by most countries. This includes everything related to the liberalization of currency exchange markets, the insurance and banking sectors, the liberalization of capital flows, and the liberalization of stock exchanges.

The process of financial liberalization in many countries has led to an increase in the volume of capital flows, both short- and long-term, which has had both positive and negative effects.

The latter has been evident in the crises that have ravaged many economies.

## Keywords :

Financial liberalization, capital flow, financial markets

## كلمة شكر

اللهم لك الحمد كله، ولك الشكر كله، وإليك يرجع الأمر كله علا نيته وسره، لك الحمد حتى  
الرضا ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا.

الحمد لله الذي وفقنا وأعاننا لإنجاز هذا العمل نحمده ونشكره من باب من لا يشكر الناس لا  
يشكر الله نتوجه بالشكر الجزيل الأستاذ المشرف دقيش مختار الذي ساعدنا في إتمام هذا العمل  
الذي كان لنا خير عون وسند وخير مرشد نتمنى له دوام التقدم والإرتقاء في حياته العلمية والعملية.

كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى أستاذ أعضاء لجنة المناقشة على رحابة صدرهم وقبولهم وتشريفهم  
لنا بمناقشة هذا العمل المتواضع إلى كافة أستاذ مشوارنا الدراسي حفظهم الله إلى طلبة علم

المكتبات والمعلومات دفعة 2025/2024.

## إهداء

أهدي تخرجي إلى من أرجو رضاه على الدوام إلى عزي وفخري ورجل حياتي  
"أبي"، إلى من اشترى لي أول قلم ودفعني بكل ثقة على خوض الصعاب، إلى من  
علمني العطاء بدون انتظار إلى من أحمل اسمه بكل افتخار والدي العزيز أطال الله  
في عمره.

إلى التي سكبت دموعها أياما وليالي لتري البسمة مرسومة على وجوهنا إلى من  
نذرت حياتها لنا فندسيت بذلك نفسها، إلى من أتلمس خطواتي برضاها إلى نور  
عيني وضيء حياتي "أمي" الغالية أطال الله في عمرها.  
إلى القلوب الطاهرة أخي وأخواتي (صباح ، حياة ، ياسين).



## قائمة المحتويات

1	مقدمة عامة:
1	الاشكالية:
2	فرضيات الدراسة:
2	أهمية الدراسة:
3	أهداف الدراسة:
3	منهجية البحث:
3	خطة الدراسة:
5	المقدمة:
6	1- نشأة وتعريف التحرير المالي:
6	1_1 نشأة التحرير المالي:
8	المبحث الأول: التحرير المالي وسعر الصرف – المفاهيم والأسس النظرية
8	المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي وأبعاده
9	أمثلة على التحرير المالي:
9	مكونات وأهداف التحرير المالي
9	تحرير أسعار الفائدة:
10	تحرير النظام المصرفي:
11	أمثلة وتجارب دولية حول مكونات وأهداف التحرير المالي
11	1. تجربة تشيلي (تجربة رائدة في تحرير أسعار الفائدة والنظام المصرفي)
12	2. تجربة الهند (تحرير تدريجي ومحسوب)
12	3. تجربة تركيا: (2008 – 2001)
12	4. تجربة دول جنوب شرق آسيا (تايلاند – إندونيسيا – كوريا الجنوبية قبل 1997):
12	5. تجربة المغرب (التحرير المالي التدريجي):
14	المطلب الثاني: سياسات وبرامج التحرير المالي
14	1- أدوات التحرير المالي:
14	2- تجارب دولية في التحرير المالي:
15	3- دور المؤسسات المالية الدولية في توجيه التحرير المالي:
16	المطلب الثالث: التحرير المالي في الجزائر.
16	1- الخلفية التاريخية للإصلاحات المالية في الجزائر:
17	2- مراحل تطبيق التحرير المالي في الجزائر:
17	3- تقييم نتائج التحرير المالي في الجزائر:
18	خاتمة الفصل الأول:
19	الفصل الثاني: سعر الصرف

19 مقدمة:

20 المطلوب الأول: مفهوم سعر الصرف و أنواعه

20 1-تعريف سعر الصرف:

20 هذا التعريف يحمل في طياته أبعادًا متعددة، يمكن تحليلها على النحو الآتي:

20 1.الجانب الوظيفي لسعر الصرف:

21 2.البُعد الاقتصادي:

21 3.الدلالة السيادية والرمزية للعملة:

21 4.علاقة سعر الصرف بالاقتصاد الجزائري:

22 2-أنواع أسعار الصرف:

22 أ. حسب طريقة التحديد:

22 ب. حسب النظام المعتمد:

23 3-العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف:

23 4-أهمية سعر الصرف في الاقتصاد الوطني:

24 المطلوب الثاني: أنظمة وأساليب إدارة سعر الصرف.

24 1-النظام التقليدي: نظام الصرف الثابت

25 2-النظام الحديث : نظام الصرف المرن

25 3-النظام المختلط: نظام تعويم مُدار

26 4-آليات التدخل في سوق الصرف:

26 5-اختيار نظام سعر الصرف:

27 المطلوب الثالث: سياسة سعر الصرف في الجزائر

27 1-تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر:

28 2-آلية تحديد سعر الصرف في الجزائر اليوم:

28 3-تقييم سياسة سعر الصرف في الجزائر:

28 الخيارات المستقبلية للجزائر:

29 4-الخيارات المستقبلية للجزائر:

30 انعكاسات سياسة سعر الصرف على الاقتصاد الجزائري:

31 5-التحديات المستقبلية لسياسة سعر الصرف في الجزائر:

32 خاتمة الفصل الثاني:

33 مقدمة:

34 المطلوب الأول: تحليل سياسات التحرير المالي في الجزائر و انعكاساتها على سعر الصرف

34 تمهيد:

34 مراحل و سياسات التحرير المالي في الجزائر: عرض تحليلي

36 تحليل أثر سياسات التحرير المالي على استقرار سعر الصرف

37 2.الإصلاحات المصرفية والمالية

38 3.تأثير التحرير المالي على تدفقات رأس المال والاستثمار

39 \_\_\_\_\_المطلب الثاني: انعكاسات التحرير المالي على سعر الصرف الجزائري:

39 \_\_\_\_\_1.تأثير التحرير المالي على استقرار سعر الصرف:

40 \_\_\_\_\_2.تقلبات سعر الصرف بعد الإصلاحات المالية:

41 \_\_\_\_\_3.تحديات و آفاق استقرار سعر الصرف في ظل التحرير المالي

41 \_\_\_\_\_المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في التفاعل بين التحرير المالي وسعر الصرف:

41 \_\_\_\_\_1.أدوات السياسة النقدية في الجزائر

42 \_\_\_\_\_2.السياسة النقدية وسعر الصرف

42 \_\_\_\_\_3.التحديات والفرص:

43 \_\_\_\_\_1.أدوات السياسة النقدية في الجزائر

43 \_\_\_\_\_السياسة النقدية وسعر الصرف :

44 \_\_\_\_\_الفرص المستقبلية لتعزيز دور السياسة النقدية في ظل التحرير المالي:

45 \_\_\_\_\_مقارنة دولية: الدروس المستفادة

45 \_\_\_\_\_التكامل بين السياسة النقدية والتحرير المالي: ضرورة وليس خياراً

45 \_\_\_\_\_الخاتمة:

47 \_\_\_\_\_أولاً: النتائج

48 \_\_\_\_\_ثانياً: التوصيات

49 \_\_\_\_\_خاتمة عامة:

# منهجية البحث

### مقدمة عامة:

يعتبر التحرير المالي أحد الركائز الأساسية في عملية الإصلاح الاقتصادي، حيث يهدف إلى تعزيز كفاءة القطاع المالي من خلال إزالة القيود المفروضة على الأسواق المالية، وتحرير أسعار الفائدة، وتطوير الأنظمة المصرفية، وتحفيز الاستثمارات الأجنبية. في هذا السياق، يشكل سعر الصرف أحد أهم المتغيرات الاقتصادية التي تتأثر بشكل مباشر بسياسات التحرير المالي، نظرًا لدوره في تحديد القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني والتأثير على التجارة الخارجية، والاستثمارات، والتضخم.

بالنسبة للجزائر، شهدت العقود الأخيرة سلسلة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي استهدفت تقليل الاعتماد على قطاع المحروقات وتنويع الاقتصاد، حيث تضمنت هذه الإصلاحات سياسات تحريرية أثرت بشكل ملحوظ على سعر الصرف الدينار الجزائري. ومن هنا تبرز إشكالية البحث في دراسة العلاقة بين التحرير المالي والتغيرات في سعر الصرف، ومدى انعكاس ذلك على الأداء الاقتصادي الوطني.

يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير سياسات التحرير المالي على سعر الصرف في الجزائر، من خلال استعراض المراحل المختلفة التي مرت بها البلاد في هذا المجال، وتقييم نتائج هذه السياسات على الاستقرار المالي والاقتصادي. كما يسعى إلى تقديم توصيات من شأنها تعزيز فعالية الإصلاحات المالية وتحقيق استقرار أكبر لسعر الصرف بما يساهم في التنمية الاقتصادية المستدامة<sup>1</sup>.

### الإشكالية:

شهد الاقتصاد الجزائري منذ التسعينات سلسلة من الإصلاحات المالية في إطار الانتقال نحو اقتصاد السوق، تجسدت أساسًا في سياسات التحرير المالي التي مست القطاع المصرفي، أدوات السياسة النقدية، وسوق الصرف. وعلى الرغم من هذه الإصلاحات، لا يزال الدينار الجزائري يعاني من ضعف واضح وتقلبات كبيرة، في ظل استمرار وجود سوق موازية للصرف واعتماد مفرط على الموارد النفطية.

وفي هذا السياق، تطرح الإشكالية المحورية للبحث نفسها على النحو التالي:

إلى أي مدى ساهمت سياسات التحرير المالي التي انتهجتها الجزائر منذ التسعينات في التأثير على مستوى استقرار وسعر صرف الدينار الجزائري؟ وهل استطاعت هذه السياسات أن تعزز فعليًا من كفاءة سوق الصرف وتقلل من اختلالاته البنوية؟

<sup>1</sup> بنك الجزائر - (Banque d'Algérie) التقارير السنوية المختلفة - متوفرة على الموقع الرسمي للبنك المركزي الجزائري [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

ولتحليل هذه الإشكالية، يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما هو الإطار النظري للتحرير المالي وأنظمة سعر الصرف؟
2. كيف تطورت سياسة التحرير المالي في الجزائر وما أبرز ملامحها؟
3. ما هي أنظمة سعر الصرف التي اعتمدها الجزائر منذ الاستقلال إلى اليوم؟
4. ما طبيعة العلاقة بين التحرير المالي وتقلبات سعر صرف الدينار الجزائري؟
5. ما هي التحديات البنوية التي تواجه فعالية التحرير المالي في تحقيق استقرار العملة الوطنية؟

ومن هنا تبرز الإشكالية الأساسية لهذه الدراسة:

إلى أي مدى ساهمت سياسة التحرير المالي في التأثير على تطور واستقرار سعر صرف الدينار الجزائري؟ وما مدى نجاعة هذا التأثير في ظل الواقع الاقتصادي المحلي والتقلبات الخارجية؟

فرضيات الدراسة:

يمكن اقتراح الفرضيات التالية للإجابة عن الإشكالية:

- الفرضية الأولى: أدت سياسات التحرير المالي في الجزائر إلى مرونة أكبر في سوق الصرف، لكن دون الوصول إلى استقرار حقيقي في سعر صرف الدينار.
- الفرضية الثانية: تقلبات سعر الصرف مرتبطة بشكل كبير بهشاشة البنية الاقتصادية، أكثر من ارتباطها بالتحرير المالي في حد ذاته.
- الفرضية الثالثة: التحرير المالي لم يكن مصحوبًا بإصلاحات مؤسسية ومالية كافية، ما أدى إلى ضعف فعاليته في ضبط سعر الصرف.

أهمية الدراسة:

- تسلط الضوء على واحدة من القضايا الجوهرية في الاقتصاد الجزائري، وهي فعالية السياسة النقدية وسعر الصرف في ظل التحرير المالي.
- تساهم في فهم العلاقة التفاعلية بين الإصلاحات المالية وتطور سعر صرف العملة الوطنية.
- تساعد صنّاع القرار والمهتمين بالشأن الاقتصادي في تقييم أثر السياسات الاقتصادية المنتهجة، واقتراح بدائل واقعية.

### أهداف الدراسة:

- تحليل المفاهيم النظرية المتعلقة بالتحريك المالي وسعر الصرف.
- تتبع تطور سياسات التحريك المالي في الجزائر منذ بداية التسعينات.
- دراسة وتحليل أثر هذه السياسات على أداء وسلوك سعر صرف الدينار الجزائري.
- الوقوف على التحديات التي تعيق فعالية هذه السياسات في الجزائر.
- تقديم توصيات لإعادة توجيه السياسة النقدية وسعر الصرف نحو فعالية واستقرار أكبر.

### منهجية البحث:

- يعتمد البحث على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال دراسة سياسات التحريك المالي المطبقة في الجزائر وتأثيرها على سعر.
- المنهج التاريخي: لتتبع تطور سياسات سعر الصرف والتحريك المالي في الجزائر عبر المراحل الزمنية المختلفة.

### خطة الدراسة:

- تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول رئيسية:
- الفصل الأول: التحريك المالي.
  - المطلب الأول: مفهوم التحريك المالي وأهدافه.
  - المطلب الثاني: أدوات التحريك المالي
  - المطلب الثالث: تجارب دولية في مجال التحريك المالي.
  - الفصل الثاني: سعر الصرف.
  - المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأنواعه.
  - المطلب الثاني: أنظمة وأساليب إدارة سعر الصرف.
  - المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف في الجزائر
  - الفصل الثالث: أثر التحريك المالي على سعر الصرف في الجزائر.
  - المطلب الأول: واقع سياسة التحريك المالي في الجزائر.
  - المطلب الثاني: أثر التحريك المالي على سعر صرف الدينار الجزائري.
  - المطلب الثالث: تحديات وآفاق استقرار سعر الصرف في ظل التحريك المالي.

**الفصل الأول: التحرير المالي  
وسعر الصرف – المفاهيم  
والأسس النظرية**

### الفصل الأول: التحرير المالي وسعر الصرف – المفاهيم والأسس النظرية

#### المقدمة:

يعتبر التحرير المالي من الإصلاحات الاقتصادية الأساسية التي تهدف إلى تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحقيق الاستقرار المالي. في ظل العولمة الاقتصادية، أصبحت الدول، بما فيها الجزائر، تسعى إلى تطبيق سياسات تحرير مالي متوازنة بهدف تحسين أداء القطاع المالي وتعزيز الاستثمارات. في هذا الإطار، يلعب سعر الصرف دورًا محوريًا في تحديد التوازنات الاقتصادية، حيث يتأثر مباشرة بالسياسات المالية والنقدية.

يهدف هذا الفصل إلى دراسة المفاهيم الأساسية للتحرير المالي وسعر الصرف، وتحليل العلاقة بينهما، مع الإشارة إلى العوامل المؤثرة على سعر الصرف وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري<sup>2</sup>.

تقوم فلسفة التحرير المالي على تهيئة الظروف لعمل الأسواق وفقا لآلية السوق، من خلال إلغاء القيود والإجراءات التي من شأنها أن تحد من حرية نشاط المؤسسات المالية وتدفق رؤوس الأموال فيما بين تلك المؤسسات من جهة والمتعاملين معها من جهة أخرى.

ينطوي التحرير المالي بمفهومه العام على شقين رئيسيين وكلاهما يؤثر في الآخر، الشق الأول المتعلق

بتحرير النظام المالي المحلي أما الشق الثاني فيختص بتحرير حساب المعاملات الرأسمالية في ميزان

المدفوعات، وتشير معظم الدول التي قامت بسياسات التحرير والإصلاح المالي إلى أن كلا الشقين قد

سارا في أغلب الحالات جنب إلى جنب، بمعنى أن تحرير النظام المحلي صاحبه في ذات الوقت إلغاء أو

تقليل القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الخارج.

يتسم التحرير المالي بمختلف جوانبه بأهمية كبيرة، وسوف نركز من خلال هذه الدراسة على

الوقوف على أهم الآثار المترتبة عنه، وعليه يمكن الاستفسار عن التأثيرات التي يحدثها التحرير المالي على

الاقتصاديات التي قامت بتطبيقه على نظامها المالي.

ووفقا لهذا السياق نتساءل ماذا نعني بالتحرير المالي وما هي مختلف الآثار الناتجة عنه؟<sup>3</sup>

<sup>2</sup> الربيعي، عادل (2018). (السياسات الاقتصادية وأثرها على سعر الصرف: دراسة تطبيقية على الجزائر).

المجلة الجزائرية للاقتصاد والتنمية → تتناول العلاقة بين السياسات الاقتصادية وسعر الصرف ضمن السياق الجزائري.

<sup>3</sup> مجلة الاقتصاد الجديد/العدد: 05 - جانفي 2012

### 1-نشأة وتعريف التحرير المالي:

#### 1-1 نشأة التحرير المالي:

إن البداية الحقيقية لعملية التحرير المالي كانت في كل من الولايات المتحدة وألمانيا وكندا وسويسرا سنة 1971 حيث أصبحت بناء على ذلك أسعار الصرف تتحدد وفقا لآلية العرض والطلب بعد إعلان أمريكا وقف فاعلية تحويل الدولار إلى ذهب بسبب لجوء الدول الأوروبية إلى تحويل ما لديها من دولارات أمريكية إلى ذهب عندما تعرضت عملاتها إلى عدم الاستقرار إثر المضاربات التي كانت في أسواق النقد والتي تزامنت مع تفاقم العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، مما كان له الأثر في إحداث اضطرابات في أسواق المال واهتزاز الثقة بالدولار الأمريكي في دول القارة الأوروبية.

أما بريطانيا فقد ألغت ما لديها من قيود على الأسواق المالية عام 1979 ثم لحقتها اليابان عام 1980 وباقي أعضاء صندوق النقد الدولي والمجموعة الأوروبية. هذا ولقد تزامن تحرير الأسواق المالية (التحرير المالي) في البلدان الصناعية مع ظهور الفوائض المالية الباحثة عن ربح أعلى خارج الحدود القومية بعد انخفاض معدلات الربح المتولدة من الاستثمار في إطار اتفاقية تحرير الأسواق المحلية التي كانت سببا جوهريا للدعوة إلى تحرير أسواق المال ورفع القيود على تصدير رؤوس الأموال فضلا على أهمية تحرير الأسواق المالية على المستوى الدولي في تفعيل حركة التبادل التجاري الدولي في إطار اتفاقية تحرير أسواق السلع أما الدول النامية فقد كانت البداية الأولى لتحرير أسواقها المالية في النصف الثاني من ثمانينات القرن العشرين ضمن برامج شاملة للإصلاح الاقتصادي والمالي والتي نفذت و مازالت في معظمها، بعد أن تبين لحكومات هذه البلدان أن سياسة التدخل في النشاط الاقتصادي بشكل عام وفي نشاط القطاع المالي على وجه الخصوص لم يؤدي إلى بلوغ الأهداف الاقتصادية والاجتماعية المنشودة في خطط التنمية حيث لوحظ أن:

-توجيه الائتمان لم يؤدي إلى التخصيص الكفاء للموارد المالية المتاحة ومن ثم تحقيق معدلات النمو

الاقتصادي المستهدف لخطط التنمية الاقتصادية<sup>4</sup>.

-إغلاق الأسواق المحلية أمام المؤسسات المالية الأجنبية أدى إلى احتكار القلة ذات الهياكل والأداء الهش، مما نتج عنه ضعف كفاءة الوساطة المالية بين وحدات الفائض ووحدات العجز المالي وبالتالي أثر بالسلب على نمو معدلات الاستثمار في الاقتصاد القومي وعلى سبيل المثال أدى احتكار القلة في دولة

التشيلي في النصف الأول من ثمانينات القرن العشرين إلى حافة سقوط كامل الجهاز المالي حيث ارتفعت تكلفة الوساطة المالية واتسع هامش معدلات الإقراض والاقتراض.

تحديد سقف معين لسعر الفائدة على الودائع الادخارية مع ارتفاع معدل التضخم.

-غياب الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل والطويلة الأجل وأسواق التعامل الأجل التي تمكن من

التحوط من مخاطر الإنتاج ومخاطر السوق مما دفع المدخرين إلى الاستثمار في العقارات واقتناء المعادن النفيسة والسلع الاستهلاكية المعمرة حارمين الاقتصاد القومي من الاستفادة من تلك المدخرات.

-اللجوء إلى حل مشكلة فجوة الموارد المحلية من خلال القروض الخارجية التي أدت إلى تفاقم الأزمات

الاقتصادية التي تعاني منها تلك البلدان، مما أدى بها إلى إعلان عجزها في نهاية المطاف عن سداد الديون ناهيك عن أصل الديون في حد ذاتها والتي عرفت بأزمة المديونية العالمية 1982 والتي انفجرت حين

أعلنت المكسيك والأرجنتين والتشيلي عن عجزهم في دفع أعباء المديونية ثم تبع ذلك إعسار مالي

لعدد كبير من البلدان النامية الأمر الذي أجبر الحكومات على تحرير أسواقها المالية كجزء من متطلبات إعادة جدولة ديونها الخارجية تحت دعم وإشراف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

ومما كان من بين الدروس التي استفادت منها الدول النامية، أن مشكلة تمويل المشاريع الاقتصادية

والاجتماعية لا يمكن حلها من خلال سياسة التدخل في إدارة النشاط الاقتصادي بشكل عام والقطاع

المالي بوجه الخصوص أو من خلال القروض الخارجية الرسمية وإنما من خلال إيجاد بيئة اقتصادية ملائمة لجذب الاستثمارات الخاصة الأجنبية المباشرة والمالية وأن سبيلها إلى ذلك التحرير المالي.

ويشير الجدول التالي إلى الأعوام التي بدأت فيها بعض بلدان العالم الصناعية والنامية عمليات

<sup>4</sup> مجلة الاقتصاد الجديد/العدد: 05 - جانفي 2012

## الفصل الأول: التحرير المالي-المفاهيم والأسس النظرية

التحرير المالي بعد مرحلة كان يسودها التدخل الحكومي الواسع النطاق في الأسواق المالية.<sup>5</sup>

الجدول رقم (01): تاريخ التحرير المالي في بعض الدول العالم.

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
وم ا	1982	مصر	1991
كندا	1980	المغرب	1991
اليابان	1979	جنوب افريقيا	1980
المملكة المتحدة	1981	بنغلادش	1988
فرنسا	1984	الهند	1989
ألمانيا	1980	تاوان	1979
ايطاليا	1983	تاوان	1979
استراليا	1980	المكسيك	1979
نيوزيلاندا	1984	اندونيسيا	1983

مجلة الاقتصاد الجديد/العدد: 05 – جانفي 2012

المبحث الأول: التحرير المالي وسعر الصرف – المفاهيم والأسس النظرية

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي وأبعاده

تعريف التحرير المالي:

يشير التحرير المالي إلى مجموعة من السياسات والإجراءات التي تهدف إلى تقليل القيود المفروضة على الأسواق المالية والبنوك، وتعزيز دور قوى السوق في تخصيص الموارد المالية. يشمل ذلك تحرير أسعار الفائدة، إزالة القيود على حركة رأس المال، وتطوير الأسواق المالية لتسهيل الوصول إلى التمويل.

وفقاً لـ (Mishkin 2007)، فإن التحرير المالي يهدف إلى زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية وتحسين دور المؤسسات المالية في دعم النمو الاقتصادي. كما يوضح (Krugman & Obstfeld 2003) أن التحرير المالي يساعد في تحسين الاستقرار المالي من خلال تعزيز التنافسية في القطاع المصرفي وتطوير أدوات استثمارية أكثر كفاءة.

<sup>5</sup> المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، مصر، طبعة 1999، ص 93.

ويُعرف التحرير المالي أيضًا بأنه "العملية التي يتم من خلالها إزالة الضوابط التنظيمية والقيود المفروضة على النظام المالي، مما يسمح للأسواق المالية بالعمل بحرية وفقًا لقوى العرض والطلب (Dornbusch & Fischer, 1994).<sup>6</sup>

### أمثلة على التحرير المالي:

- في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، ساهم التحرير المالي في تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحفيز الابتكار المالي، مثل إلغاء القيود على الفوائد المصرفية وتحرير أسواق رأس المال.
- في ماليزيا، أدى التحرير التدريجي للقطاع المالي إلى تحقيق نمو اقتصادي مستدام وجذب الاستثمارات الأجنبية.
- في الأرجنتين، أدى التحرير المالي غير المنضبط إلى أزمات اقتصادية حادة بسبب غياب رقابة صارمة على التدفقات المالية وأسواق الصرف. يشير التحرير المالي إلى مجموعة من السياسات والإجراءات التي تهدف إلى تقليل القيود المفروضة على الأسواق المالية والبنوك، وتعزيز دور قوى السوق في تخصيص الموارد المالية. يشمل ذلك تحرير أسعار الفائدة، إزالة القيود على حركة رأس المال، وتطوير الأسواق المالية لتسهيل الوصول إلى التمويل. وفقًا لـ (Mishkin (2007)، فإن التحرير المالي يهدف إلى زيادة كفاءة تخصيص الموارد المالية وتحسين دور المؤسسات المالية في دعم النمو الاقتصادي.

وقد أشار (Krugman & Obstfeld (2003 إلى أن التحرير المالي يساعد في تحسين الاستقرار المالي من خلال تعزيز التنافسية في القطاع المصرفي وتطوير أدوات استثمارية أكثر كفاءة.<sup>7</sup>

### مكونات وأهداف التحرير المالي

التحرير المالي هو عملية إزالة القيود التي تفرضها الدولة على النظام المالي، ويشمل عدة مكونات أساسية، يمكن تلخيصها كما يلي:

#### تحرير أسعار الفائدة:

- ويقصد به ترك تحديد أسعار الفائدة لقوى السوق (العرض والطلب) بدلاً من تحديدها إداريًا من طرف السلطات النقدية.
- الهدف هو تحسين كفاءة تخصيص الموارد في القطاع المالي وتشجيع الادخار والاستثمار.

<sup>6</sup> Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). *Macroeconomics*. McGraw-Hill

<sup>7</sup> Mishkin, F. S. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.

تحرير النظام المصرفي:

○ يشمل رفع القيود على تأسيس البنوك، وتوسيع أنشطتها، وتقوية المنافسة بين المؤسسات المالية.

○ يهدف إلى رفع كفاءة الجهاز المصرفي وتحسين جودة الخدمات المالية.

رفع القيود عن تدفقات رؤوس الأموال:

○ يقصد به تسهيل حركة رؤوس الأموال داخليًا وخارجيًا، سواء الاستثمارات المباشرة أو غير المباشرة.

○ يساهم في تعزيز فرص التمويل وتنوع مصادر الاستثمار.

إلغاء القيود على الائتمان:

○ أي وقف العمل بالحدود القصوى للائتمان الموجه، وترك قرارات الإقراض للبنوك بناءً على الجدوى الاقتصادية.

○ يشجع الابتكار المصرفي وتقديم منتجات مالية متنوعة.

2. تحرير أسواق الصرف:

○ يشمل تخفيف أو إزالة القيود على شراء وبيع العملات الأجنبية، بما في ذلك تحرير سعر الصرف.

○ يهدف إلى تشجيع التنافسية وتحقيق سعر صرف يعكس الواقع الاقتصادي.

3. تعزيز دور السوق المالية:

○ من خلال تطوير البورصات، وتوسيع أدوات التمويل كالسندات والأسهم، وإدماجها ضمن النظام المالي الوطني.

○ يساهم في تحسين فرص تمويل المشاريع الكبرى وتوزيع المخاطر.

ثانيًا: أهداف التحرير المالي

ترتبط أهداف التحرير المالي بالسعي لتحقيق عدد من المكاسب الاقتصادية، نذكر أبرزها:

### تحسين كفاءة النظام المالي:

- من خلال زيادة المنافسة، وتخفيض التكاليف، وتحسين جودة الخدمات المالية المقدمة للأفراد والشركات.

### تشجيع الادخار والاستثمار:

- عبر تقديم أسعار فائدة واقعية، وتحسين آليات الوساطة المالية، وبالتالي تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الإنتاجية.

### تحقيق الاستقرار المالي على المدى الطويل:

- من خلال خلق بيئة مرنة وشفافة، تجعل النظام المالي قادرًا على امتصاص الصدمات والاستجابة للتغيرات الاقتصادية.

### جذب رؤوس الأموال الأجنبية:

- عبر إزالة الحواجز أمام المستثمرين الأجانب، مما يعزز حجم الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة.

### دعم عملية النمو الاقتصادي:

- حيث يُعد نظام مالي فعال أحد الشروط الأساسية لتمويل النشاط الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة.

### الاندماج في الاقتصاد العالمي:

- من خلال فتح النظام المالي أمام التبادلات والتدفقات الدولية، وتطوير البنية التحتية المالية بما يواكب المعايير العالمية.

### أمثلة وتجارب دولية حول مكونات وأهداف التحرير المالي

#### 1. تجربة تشيلي (تجربة رائدة في تحرير أسعار الفائدة والنظام المصرفي)

- بدأت تشيلي منذ أواخر السبعينيات تطبيق سياسات تحرير مالي شاملة.
- تم تحرير أسعار الفائدة، والسماح للبنوك بتحديد أسعارها وفقًا للعرض والطلب.

- كما تم تحرير القطاع المصرفي وفتح المجال أمام البنوك الأجنبية، مما أدى إلى تعزيز المنافسة ورفع كفاءة الجهاز المالي.
  - رغم وقوع أزمة في بداية الثمانينيات، فإن السياسات الإصلاحية لاحقًا أسهمت في تعزيز الاستقرار والنمو المالي.
2. تجربة الهند (تحرير تدريجي ومحسوب)
- شرعت الهند في أوائل التسعينيات بتحرير مالي تدريجي، بالتوازي مع إصلاحات اقتصادية شاملة.
  - شملت الإجراءات تحرير الائتمان وأسعار الفائدة، وإنشاء سوق مالية أكثر تطورًا.
  - ركزت على تحقيق التوازن بين الانفتاح المالي والاستقرار الكلي، ونجحت إلى حد كبير في بناء سوق مالية قوية رغم التحديات.
3. تجربة تركيا: (2001 – 2008)
- بعد أزمة اقتصادية حادة عام 2001، اعتمدت تركيا برنامجًا اقتصاديًا شمل تحرير القطاع المصرفي وتعزيز الإطار المؤسسي للبنك المركزي.
  - تم تحرير أسعار الفائدة بالكامل، وتعزيز استقلالية البنك المركزي لضبط التضخم.
  - ساعد التحرير المالي على استقطاب الاستثمارات الأجنبية وتحقيق معدلات نمو مرتفعة حتى الأزمة المالية العالمية في 2008.
4. تجربة دول جنوب شرق آسيا (تايلاند – إندونيسيا – كوريا الجنوبية قبل 1997):
- طبقت هذه الدول تحريرًا ماليًا واسع النطاق، خاصة فيما يخص رفع القيود على رؤوس الأموال والأسواق المالية.
  - أدى غياب التنظيم والرقابة الكافية إلى حدوث اختلالات مالية كبيرة وتدفقات رأسمالية غير مستقرة، ما ساهم في اندلاع الأزمة الآسيوية سنة 1997.
  - هذه التجربة أبرزت أهمية مرافقة التحرير المالي ببنية رقابية قوية ومؤسسات مالية صلبة.
5. تجربة المغرب (التحرير المالي التدريجي):
- بدأ المغرب منذ التسعينيات إصلاحات تدريجية تمثلت في:
    - تحرير أسعار الفائدة.

- تحسين رقابة بنك المغرب على الجهاز المصرفي.
  - تحديث السوق المالية وإنشاء هيئات تنظيمية مستقلة.
  - ساهم ذلك في تحسين مناخ الأعمال وجذب استثمارات أجنبية، لكن بقيت بعض التحديات مثل محدودية الشمول المالي وتفاوت القدرة التنافسية.
  - 6. تجربة الولايات المتحدة والمملكة المتحدة: حيث ساهم تحرير الأسواق المالية في تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحفيز الابتكار المالي.
  - 7. التجربة الماليزية: قامت ماليزيا بتحرير سوقها المالي تدريجيًا مما ساهم في تحقيق نمو اقتصادي مستدام.
  - 8. التجربة الأرجنتينية: رغم تبنيها لسياسات التحرير المالي، إلا أن غياب رقابة صارمة أدى إلى أزمات اقتصادية حادة<sup>8</sup>.
- خلاصة أمثلة وتجارب:

- تُظهر التجارب الدولية أن التحرير المالي الناجح لا يعتمد فقط على إزالة القيود، بل على مواكبة ذلك بإصلاحات مؤسسية، وضمان استقرار اقتصادي كلي، وإرساء الشفافية والرقابة.
- الدول التي اعتمدت التحرير التدريجي والمتوازن (مثل الهند والمغرب) استطاعت تقليل الصدمات وتحقيق أهدافها بشكل أكثر استدامة.
- في المقابل، فإن التحرير السريع دون إطار تنظيمي متين (كما حدث في بعض دول آسيا وأمريكا اللاتينية) أدى إلى أزمات مالية خطيرة.

<sup>8</sup> صندوق النقد الدولي - دراسات وتقارير عن الإصلاحات المالية في الدول النامية

### المطلب الثاني: سياسات وبرامج التحرير المالي

#### 1- أدوات التحرير المالي:

تتعدد أدوات التحرير المالي التي يتم اعتمادها في إطار إصلاح المنظومة المالية، ويمكن تصنيفها في المحاور التالية:

##### أ. تحرير أسعار الفائدة:

تهدف هذه السياسة إلى إلغاء الضوابط المفروضة على أسعار الفائدة، والسماح للمؤسسات المالية بتحديد هذه الأسعار وفقاً لآليات السوق. وهو ما يشجع على تعبئة الادخار، وتحفيز الاستثمار في القطاعات الإنتاجية. فتحرير أسعار الفائدة يؤدي إلى تحسين كفاءة التخصيص المالي، ويزيد من مرونة الجهاز المصرفي في استقطاب الموارد المالية.

##### ب. تحرير الائتمان المصرفي:

تسعى هذه الأداة إلى تقليص تدخل السلطات النقدية في توزيع الائتمان بين القطاعات، من خلال إزالة الحصص الائتمانية الموجهة، والسماح للبنوك بتحديد وجهات القروض بناء على جدوى المشاريع وقدرتها على السداد، لا على أساس التوجيه الإداري.

##### ج. تحرير السوق المالية:

يُقصد به رفع القيود على العمليات المالية في أسواق المال، مثل سوق الأسهم والسندات، وتوسيع نطاقها، مع العمل على إدخال أدوات مالية جديدة (مثل صناديق الاستثمار، المشتقات المالية...). هذا التحرير يساعد على تعميق الأسواق المالية، وزيادة كفاءتها، وجعلها أكثر جذباً لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

##### د. تحرير حركة رؤوس الأموال:

يتمثل هذا في السماح بحرية تحويل الأموال عبر الحدود دون قيود، وهو عنصر أساسي في التكامل المالي العالمي. غير أن هذا النوع من التحرير يتطلب وجود نظام مصرفي قوي، وسياسة نقدية صارمة، وآليات رقابة فعالة لتفادي تدفقات رؤوس أموال مضاربة قد تزعزع الاستقرار.<sup>9</sup>

#### 2- تجارب دولية في التحرير المالي:

عرفت العديد من الدول تجارب في التحرير المالي، نذكر منها:

<sup>9</sup> صندوق النقد الدولي - دراسات وتقارير عن الإصلاحات المالية في الدول النامية

### أ. تجربة تشيلي:

بدأت تشيلي في تحرير نظامها المالي في بداية الثمانينات تحت إشراف صندوق النقد الدولي، حيث قامت بتحرير أسعار الفائدة وتحرير السوق المصرفية. غير أن التجربة أدت في بدايتها إلى أزمة مصرفية كبرى نتيجة التسريع في عملية التحرير دون تقوية الأطر الرقابية، ما اضطر الحكومة إلى التدخل وإنقاذ البنوك، قبل أن تعود السياسة المالية إلى الاستقرار لاحقًا.

### ب. تجربة كوريا الجنوبية:

انتهجت كوريا الجنوبية سياسة تدريجية في التحرير المالي، حيث بدأت أولاً بتحرير الائتمان المحلي ثم السوق المالية، مع الإبقاء على بعض القيود على حركة رؤوس الأموال. وقد ساهم هذا النهج التدريجي في تجنب أزمات كبيرة، مما جعل كوريا من أبرز النماذج الناجحة.<sup>10</sup>

### ج. دول أمريكا اللاتينية:

في العديد من دول أمريكا اللاتينية، مثل الأرجنتين والمكسيك، كانت نتائج التحرير المالي مختلطة، إذ تسبب غياب الشفافية وضعف المؤسسات المالية في انهيارات مصرفية وأزمات في ميزان المدفوعات، مما يُبرز أهمية التوقيت وسرعة تنفيذ هذه السياسات.

### 3- دور المؤسسات المالية الدولية في توجيه التحرير المالي:

تلعب المؤسسات المالية الدولية، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي، دورًا محوريًا في تصميم وتوجيه برامج التحرير المالي، خصوصًا في الدول النامية التي تواجه اختلالات في موازينها المالية.

### أ. صندوق النقد الدولي:

يشترط الصندوق في كثير من الأحيان تطبيق إصلاحات مالية مقابل منح القروض، وهو ما يعرف بـ"شروط التكييف الهيكلي". وتشمل هذه الشروط: تخفيض الإنفاق الحكومي، تحرير أسعار الفائدة، رفع الدعم، تحرير سعر الصرف... ويهدف الصندوق بذلك إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي وتحسين بيئة الاستثمار.

<sup>10</sup> البنك الدولي. (2001). نحو نظام مالي أكثر استقرارًا في الدول النامية.

ب. البنك الدولي:

يركز البنك الدولي على إصلاحات أعمق مرتبطة بهيكل الاقتصاد، مثل خصخصة المؤسسات العمومية، إصلاح سوق العمل، ودعم الحوكمة المالية. وغالبًا ما تُموّل هذه الإصلاحات عبر قروض تنموية مشروطة.<sup>11</sup>

ج. النتائج المحتملة لهذا التوجيه:

رغم النوايا الإصلاحية، إلا أن الكثير من هذه السياسات أدت في البداية إلى تفاقم الفقر والبطالة، خصوصًا في الدول التي لم تكن أنظمتها الاقتصادية جاهزة لهذا الانفتاح. ولذلك، يوصي العديد من الباحثين باتباع نهج تدريجي وتكيفي يتماشى مع خصوصيات كل اقتصاد.

المطلب الثالث: التحرير المالي في الجزائر.

1- الخلفية التاريخية للإصلاحات المالية في الجزائر:

منذ الاستقلال سنة 1962، اعتمدت الجزائر نموذجًا اقتصاديًا اشتراكيًا موجّهًا، حيث كانت الدولة تتحكم في معظم النشاط الاقتصادي، بما في ذلك النظام المالي. فقد تم تأمين البنوك الأجنبية، وإنشاء شبكة مصرفية حكومية، وتحديد أسعار الفائدة مركزياً، بالإضافة إلى تقييد حركة رؤوس الأموال.

غير أن هذا النموذج شهد اختلالات كبرى خلال الثمانينات، بسبب:

- تراجع عائدات النفط (أزمة 1986)
- ارتفاع عجز الميزانية وميزان المدفوعات،
- انخفاض احتياطي الصرف،
- تضخم مفرط وضعف في الإنتاج الوطني.

دفعت هذه الأزمات السلطات الجزائرية إلى مراجعة سياستها الاقتصادية، لتبدأ منذ مطلع التسعينيات مرحلة جديدة من الإصلاحات في إطار برنامج التعديل الهيكلي المدعوم من صندوق النقد الدولي.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> عبد الرحيم، مروان. (2012). السياسة النقدية والتحرير المالي في الدول النامية. مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة البليدة.

<sup>12</sup> شوشان، سفيان. (2017). أثر التحرير المالي على أداء القطاع المصرفي في الجزائر. مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3.

### 2-مراحل تطبيق التحرير المالي في الجزائر:

#### أ. المرحلة الأولى: 1990-1995 – الإصلاحات التمهيدية:

- قانون النقد والقرض 90-10: أسس لاستقلالية بنك الجزائر، وأدخل مفهوم السوق المالية في النظام المصرفي الجزائري.
- تحرير نسبي لأسعار الفائدة وتعديل آليات التخصيص الائتماني.
- فتح الباب أمام البنوك الخاصة لأول مرة منذ الاستقلال.
- محاولة إنشاء سوق مالية (بورصة الجزائر) سنة 1999، لكنها بقيت ضعيفة من حيث الحجم والنشاط.

#### ب. المرحلة الثانية: 1996-2004 – التثبيت الاقتصادي:

- تحسّن الوضع المالي بفعل ارتفاع أسعار النفط.
- واصلت الجزائر تحرير القطاع المصرفي تدريجيًا، لكن بحذر.
- تم إدخال نظام جديد لتسيير السيولة المصرفية (سوق ما بين البنوك، عمليات إعادة التمويل).

#### ج. المرحلة الثالثة: ما بعد 2005 – الإصلاحات المتقطعة:

- تحرير نسبي لسعر الصرف واعتماد نظام التعويم المُدار.
- السماح بإنشاء منتجات مالية جديدة كالصيرفة الإسلامية.
- اعتماد أدوات أكثر مرونة في السياسة النقدية.
- إلا أن الإصلاحات كانت متذبذبة، ومتأثرة بعوامل سياسية وأمنية وهيكلية<sup>13</sup>.

### 3-تقييم نتائج التحرير المالي في الجزائر:

#### أ. الجانب الإيجابي:

- تحسين الإطار التشريعي للنظام المصرفي.
- تنوع المؤسسات المالية، وإدخال بعض أدوات السوق.

<sup>13</sup>البنك الدولي. (2001). نحو نظام مالي أكثر استقرارًا في الدول النامية.

## الفصل الأول: التحرير المالي-المفاهيم والأسس النظرية

- استقلالية نسبية لبنك الجزائر في تسيير السياسة النقدية.
- تقليص تدريجي لدور الدولة في التخصيص المباشر للائتمان.

### ب. الجانب السلبي:

- ضعف تطبيق التحرير الفعلي بسبب سيطرة البنوك العمومية.
- غياب سوق مالية فعالة ونشطة (ضعف بورصة الجزائر).
- غياب الشفافية والممارسات الجيدة في القطاع المصرفي.
- استمرار الاعتماد الكبير على النفط كمصدر رئيسي للعملة الأجنبية.

### ج. التحديات الراهنة:

- الحاجة إلى رقمنة النظام المالي وتعزيزه بالحوكمة.
- تنمية القطاع البنكي الخاص، وزيادة المنافسة.
- تعزيز الإدماج المالي وتوسيع قاعدة الشمول المصرفي.
- توسيع السوق المالية وتنشيط سوق السندات والأسهم<sup>14</sup>.

### خاتمة الفصل الأول:

رغم الجهود المبذولة من أجل تحرير النظام المالي الجزائري، إلا أن التجربة تبقى محدودة مقارنة بالتجارب الدولية الناجحة، ويرجع ذلك إلى عوامل داخلية تتعلق بضعف البنية المؤسساتية، وثقافة الريع، وغياب المنافسة، بالإضافة إلى عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في بعض الفترات. لذلك، فإن أي محاولة لتحرير فعلي يجب أن تُرافق بإصلاحات هيكلية شاملة، خاصة في القطاع البنكي وسوق المال.

<sup>14</sup> نفس المرجع السابق

## الفصل الثاني: سعر الصرف

### الفصل الثاني: سعر الصرف

#### مقدمة:

يُعدّ سعر الصرف من أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية التي تعكس الأداء الاقتصادي للدول، وتلعب دورًا محوريًا في ربط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي. فهو لا يقتصر على كونه أداة لتحديد القيمة التبادلية بين العملات، بل يتجاوز ذلك ليكون عنصرًا حاسمًا في توجيه السياسات النقدية والمالية، والتأثير على التوازنات الخارجية، وعلى مستويات التضخم، والاستثمار، وحتى على تنافسية الصادرات.

وقد اكتسب سعر الصرف أهمية متزايدة مع تطور الاقتصاد العالمي وازدياد انفتاح الأسواق، مما جعله من أبرز أدوات التحليل الاقتصادي لدى صناع القرار والباحثين، خاصة في ظل أزمات وتقلبات الأسواق المالية العالمية. كما أن التغيرات في سعر الصرف غالبًا ما تكون انعكاسًا لحالة الاقتصاد الوطني، سواء من حيث قوة البنية الإنتاجية، أو مدى الاستقرار المالي والنقدي، أو قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات الخارجية.

وبالنظر إلى التجربة الجزائرية، فإن سعر صرف الدينار الجزائري قد شهد تحولات كبيرة، ارتبطت أساسًا بتغير طبيعة النظام الاقتصادي وتطور السياسات النقدية، فضلًا عن التأثير العميق لتقلبات أسعار النفط. وهذا ما يبرز أهمية فهم آليات تحديد سعر الصرف، وأنواعه، ومحدداته، والسياسات المتبعة في إدارته.

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تقديم تأصيل نظري شامل لمفهوم سعر الصرف، من خلال التطرق إلى تعريفه، وأنواعه، وآليات تحديده، إضافة إلى استعراض سياسة سعر الصرف في الجزائر، وتحليل تطورها في ظل السياقات الاقتصادية المتغيرة<sup>15</sup>.

<sup>15</sup> كروغمان، بول، وأوبستفيلد، موريس. (2015). الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسة. (الترجمة العربية). دار المريخ، الرياض.

## المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأنواعه

### 1-تعريف سعر الصرف:

سعر الصرف هو السعر الذي تُبادل به عملة دولة معينة مقابل عملة دولة أخرى، ويُعد أحد المؤشرات الاقتصادية والمالية الأساسية التي تعكس مدى قوة الاقتصاد المحلي وقدرته التنافسية الخارجية. كما يلعب دورًا رئيسيًا في توجيه قرارات الاستيراد والتصدير، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

حسب تعريف صندوق النقد الدولي، فإن سعر الصرف هو "عدد الوحدات من عملة أجنبية التي يمكن الحصول عليها مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية، أو العكس". وتكمن أهمية سعر الصرف في كونه الرابط الأساسي بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي.

ضمن سياق المفاهيم المختلفة المتعلقة بسعر الصرف، يبرز التعريف الذي يقدمه الباحث الجزائري عبد العزيز خنوسي، والذي يرى فيه أن: "سعر الصرف يُعرف بأنه الأداة التي تُعبر عن قيمة العملة الوطنية مقارنة بعملة أجنبية، وهو يعكس مدى قوة أو ضعف الاقتصاد الوطني"<sup>16</sup>

هذا التعريف يُبرز البُعد الاقتصادي لسعر الصرف كأداة تعكس الأداء الكلي للاقتصاد، وليس فقط كمعامل تقني للتبادل النقدي، ما يمنحه أهمية كبرى في صياغة السياسات المالية والنقدية للدول النامية، على غرار الجزائر.

يُعرف الباحث الجزائري عبد العزيز خنوسي سعر الصرف بأنه: "الأداة التي تُعبر عن قيمة العملة الوطنية مقارنة بعملة أجنبية، وهو يعكس مدى قوة أو ضعف الاقتصاد الوطني".

هذا التعريف يحمل في طياته أبعادًا متعددة، يمكن تحليلها على النحو الآتي:

### 1. الجانب الوظيفي لسعر الصرف:

من خلال وصفه بـ "الأداة"، يبرز خنوسي دور سعر الصرف كأداة قياس وأداة ضبط في آنٍ واحد، فهو لا يقتصر على تحديد القيمة التبادلية للعمليات، بل يُستخدم كذلك في توجيه السياسات النقدية، كأداة لضبط التضخم، وتحقيق التوازن الخارجي، وتحفيز التنافسية.

<sup>16</sup>خنوسي، 2018، ص. 45

### 2. البُعد الاقتصادي:

التعريف لا يركز فقط على الجانب المالي أو النقدي، بل يربط مباشرة بين سعر الصرف وبين "مدى قوة أو ضعف الاقتصاد الوطني"، ما يعني أن سعر الصرف ليس مجرد نتيجة لحركة الأسواق، بل هو مرآة تعكس الوضع الكلي للاقتصاد: كفاءة الإنتاج، مستوى الصادرات والواردات، حجم الاحتياطات، مصداقية السياسات الاقتصادية، ومستوى الثقة في العملة الوطنية.

### 3. الدلالة السيادية والرمزية للعملة:

عندما يتحدث الباحث عن قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية، فهو يشير ضمناً إلى السيادة الاقتصادية والرمزية الوطنية للعملة. ضعف سعر الصرف قد يدل على هشاشة النظام الاقتصادي، أو على اختلالات هيكلية، بينما قوته قد تعكس الاستقرار والنمو.

### 4. علاقة سعر الصرف بالاقتصاد الجزائري:

يمكن ربط هذا التعريف بالواقع الاقتصادي الجزائري، الذي يشهد تقلبات حادة في سعر صرف الدينار، بسبب اعتماده الكبير على المحروقات كمصدر رئيسي للعملة الأجنبية، وضعف تنوع الاقتصاد الوطني، وانتشار السوق الموازية للعملة.

### 5. التكامل مع التعريفات الأخرى:

إذا قارنا تعريف خنوسي مع تعريفات من مؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي أو كتابات بول كروغمان، نلاحظ أن خنوسي يُدخل البُعد المحلي والسياق الوطني في تعريفه، في حين أن معظم التعريفات الدولية تميل إلى الحياد التقني.

نص تحليلي مقترح يمكنك إدراجه في مذكرة البحث:

يُعد تعريف خنوسي لسعر الصرف تعريفاً يجمع بين الجوانب الفنية والاقتصادية، حيث لا يكتفي بإبراز سعر الصرف كمعامل مالي لتحديد قيمة العملة الوطنية، بل يعتبره مؤشراً مهماً على صحة الاقتصاد الكلي للبلد. هذا الطرح يعكس فهماً عميقاً للواقع الاقتصادي في الدول النامية، مثل الجزائر، حيث ترتبط قيمة العملة ارتباطاً مباشراً بعوامل خارجية كعائدات النفط، إلى جانب عوامل داخلية كفعالية السياسات المالية وقدرة الدولة على التحكم في تدفقات رؤوس الأموال<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> خنوسي، 2018، ص. 45.

### 2- أنواع أسعار الصرف:

يمكن تصنيف أسعار الصرف حسب عدة معايير، أهمها:

أ. حسب طريقة التحديد:

- **سعر الصرف الاسمي (Nominal Exchange Rate)** هو السعر المعلن أو الرسمي للعملة، أي عدد الوحدات من العملة المحلية المطلوبة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية.
- **سعر الصرف الحقيقي (Real Exchange Rate)** يُعد السعر الاسمي المعدل بمستوى<sup>18</sup> الأسعار النسبية بين الدول، ويعكس القدرة التنافسية الحقيقية للاقتصاد. يتم حسابه عادة كالتالي:  
حيث:
  - E: سعر الصرف الاسمي،
  - P: مؤشر الأسعار الأجنبي،
  - P: مؤشر الأسعار المحلي.
- **سعر الصرف الفعلي (Effective Exchange Rate)** وهو متوسط سعر الصرف لعملة ما مقابل مجموعة من العملات الأخرى، موزونة حسب أهمية كل شريك تجاري. يستخدم لتقييم تنافسية الاقتصاد على المستوى الدولي.

ب. حسب النظام المعتمد:

- **سعر الصرف الثابت (Fixed Exchange Rate)** تربط فيه الدولة عملتها بعملة أجنبية واحدة (مثل الدولار أو اليورو) أو بسلة عملات، وتحافظ عليه من خلال تدخل البنك المركزي في سوق الصرف.
- **سعر الصرف المرن (Flexible) أو (Floating)** يُحدد فيه سعر العملة وفقًا للعرض والطلب في السوق دون تدخل مباشر من السلطات النقدية<sup>19</sup>.
- **سعر الصرف المدار (Managed Float)** وهو نظام هجين، حيث يُترك السعر لقوى السوق لكن يتدخل البنك المركزي عند الحاجة لتعديل الانحرافات الكبيرة<sup>20</sup>.

<sup>18</sup> سعر الصرف الثابت: راجع (Krugman & Obstfeld (2015) ، ص. 422.

<sup>19</sup> سعر الصرف المرن: عبد العزيز، محمد (2016)، ص. 230

<sup>20</sup> نظام الصرف المدار (Dirty Float): Salvatore (2016) ، ص. 520

### 3-العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف:

#### أ. العرض والطلب على العملات الأجنبية:

يُعد العامل الأساسي لتحديد السعر في الأنظمة المرنة، حيث يؤدي ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية إلى انخفاض العملة المحلية، والعكس صحيح.

#### ب. معدل التضخم:

ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية بسبب فقدانها لقدرتها الشرائية، مما يؤثر سلبًا على سعر الصرف.

#### ج. معدلات الفائدة:

الاختلافات في أسعار الفائدة بين البلدان تجذب رؤوس الأموال إلى الدولة ذات العائد الأعلى، مما يزيد من الطلب على عملتها ويقوّي سعر صرفها.

#### د. ميزان المدفوعات:

إذا سجل ميزان المدفوعات فائضًا، فإن العملة المحلية تزداد قوة، أما إذا كان هناك عجز، فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض قيمتها.

#### هـ. الاحتياطيات الرسمية من النقد الأجنبي:

كلما ارتفعت الاحتياطيات، زادت قدرة البنك المركزي على التدخل للحفاظ على استقرار سعر الصرف.

#### و. الاستقرار السياسي والاقتصادي:

الاستقرار يعزز ثقة المستثمرين في العملة، مما يحسن من قيمتها، بينما تؤدي الأزمات السياسية إلى هروب رؤوس الأموال وانخفاض العملة.

### 4-أهمية سعر الصرف في الاقتصاد الوطني:

- التأثير على التجارة الخارجية: سعر صرف قوي يزيد من الواردات ويُضعف الصادرات، والعكس صحيح.
- جذب الاستثمارات الأجنبية: العملة المستقرة تعزز ثقة المستثمرين وتجذب رؤوس الأموال.
- التحكم في التضخم: تخفيض العملة يزيد من أسعار السلع المستوردة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم.

- الاستقرار المالي والنقدي: سعر صرف متقلب قد يؤدي إلى عدم استقرار اقتصادي ومالي، مما ينعكس على مستوى المعيشة والنمو الاقتصادي<sup>21</sup>.

المطلب الثاني: أنظمة وأساليب إدارة سعر الصرف.

### 1- النظام التقليدي: نظام الصرف الثابت

أ. تعريفه:

يعتمد هذا النظام على تثبيت سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية قوية (كالدولار أو اليورو)، أو مقابل سلة من العملات، مع التزام البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف للحفاظ على هذا السعر.

ب. خصائصه:

- ثبات واستقرار العملة.
- تقليص مخاطر تقلبات الصرف.
- ضرورة توفر احتياطات كافية من العملة الأجنبية لضمان الاستقرار.

ج. إيجابياته:

- يوفر بيئة مستقرة للمستثمرين الأجانب.
- يسهل التبادل التجاري ويقلل من عدم اليقين.
- يساهم في الحد من التضخم.

د. سلبياته:

- فقدان السياسة النقدية لاستقلالها.
- يتطلب احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية.
- يعجز عن الاستجابة السريعة للصدمات الاقتصادية الخارجية<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> بوقرة، إسماعيل. (2015). آليات تحديد سعر الصرف في الاقتصاد المفتوح. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة باتنة.

<sup>22</sup> IMF (2020). Exchange Rate Arrangements: Classification and Characteristics.

## 2- النظام الحديث : نظام الصرف المرن

أ. تعريفه:

في هذا النظام، يُحدد سعر الصرف بناءً على قوى السوق (العرض والطلب) دون تدخل مباشر من السلطات النقدية.

ب. أنواعه:

- العائم الحر (Free Float) حيث لا يتدخل البنك المركزي إطلاقاً.
- العائم المدار (Managed Float) حيث يتدخل البنك المركزي عند الضرورة لتجنب تقلبات حادة.

ج. مزاياه:

- يمنح البنك المركزي مرونة في استخدام أدوات السياسة النقدية.
- يمتص الصدمات الاقتصادية الخارجية.
- يعكس الواقع الاقتصادي للبلد بشكل أدق.

د. عيوبه:

- تقلبات مرتفعة في أسعار الصرف قد تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي.
- ارتفاع كلفة الاستيراد في حالة ضعف العملة.
- قد يؤدي إلى مضاربة في الأسواق المالية.

## 3- النظام المختلط : نظام تعويم مُدار

أ. مفهومه:

هو نظام وسطي يجمع بين الثبات والمرونة، حيث يُترك تحديد سعر الصرف لقوى السوق، ولكن مع تدخل البنك المركزي عند الضرورة لتفادي تقلبات حادة قد تُضر بالاقتصاد الوطني<sup>23</sup>.

ب. الآليات المستخدمة:

- التدخل المباشر في سوق الصرف (شراء/بيع عملات أجنبية..)

<sup>23</sup> IMF (2020). Exchange Rate Arrangements: Classification and Characteristics.

- استخدام أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة، عمليات السوق المفتوحة).
- التحكم في تدفقات رأس المال<sup>24</sup>.

ج. التجارب العالمية في هذا النظام:

- معظم الدول الناشئة تعتمد هذا النظام.
- يُنظر إليه كحل توازني بين متطلبات الاستقرار والمرونة.

4- آليات التدخل في سوق الصرف:

أ. التدخل المباشر:

شراء أو بيع العملة الأجنبية من طرف البنك المركزي للتأثير على العرض والطلب، ومن ثم تعديل سعر الصرف.

ب. التدخل غير المباشر:

يتم من خلال أدوات السياسة النقدية كرفع أو خفض أسعار الفائدة، أو تعديل نسب الاحتياطي الإلزامي، أو استخدام أدوات الاتصال لتوجيه توقعات السوق.

ج. السياسات الاحترازية الكلية:

مثل فرض قيود مؤقتة على التحويلات الرأسمالية، أو فرض ضرائب على المعاملات المالية لتقليل التقلبات<sup>25</sup>.

15- اختيار نظام سعر الصرف:

يخضع اختيار نظام سعر الصرف إلى عوامل متعددة:

- درجة انفتاح الاقتصاد.
- مدى تنوع مصادر الدخل الخارجي.
- قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية.

<sup>24</sup> عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

<sup>25</sup> Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives.

- وجود احتياطات كافية من العملة الأجنبية.
- الاستقرار السياسي والمؤسسي.

وقد أظهرت الأزمات المالية في العديد من الدول (كأزمة شرق آسيا 1997) أن الأنظمة الوسيطة (تعويم مُدار) أكثر قدرة على التكيف، مقارنة بالأنظمة الثابتة أو المرنة بشكل كامل.

### المطلب الثالث: سياسة سعر الصرف في الجزائر

#### 1- تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر:

منذ الاستقلال، مرت سياسة سعر الصرف في الجزائر بمراحل متعددة، يعكس كل منها التوجهات الاقتصادية للدولة وقدرتها على التعامل مع المتغيرات الداخلية والخارجية:

#### أ. المرحلة الأولى (1962-1986): نظام الصرف الثابت

- في هذه الفترة، اعتمدت الجزائر سعر صرف رسمي ثابت مرتبط بالفرنك الفرنسي، ثم لاحقًا بالدولار الأمريكي.
- كانت العملة الجزائرية (الدينار) ذات قيمة مرتفعة نسبيًا.
- اعتمدت الدولة على مداخل النفط وسياستها الاقتصادية الاشتراكية، وكان التحكم في الصرف مركزيًا بشكل كامل.

#### ب. المرحلة الثانية (1986-1994): تدهور الدينار وتعدد أسعار الصرف

- عقب أزمة انهيار أسعار النفط سنة 1986، بدأت قيمة الدينار تتدهور بفعل انخفاض الاحتياطيات وتفاقم العجز التجاري.
- تم اعتماد نظام سعر صرف متعدد، حيث تم العمل بعدة أسعار (رسمي، سياحي، موازي...).
- هذا الوضع أدى إلى تشويه الأسعار، وخلق بيئة خصبة للفساد والمضاربة.

#### ج. المرحلة الثالثة (1994-الآن): التعويم المدار والتحرير التدريجي

- مع تنفيذ برنامج التعديل الهيكلي سنة 1994، قامت الجزائر بتخفيض كبير لقيمة الدينار، وانتقلت إلى نظام التعويم المدار.
- يُسمح لسعر الصرف بأن يتحدد وفقًا للسوق، ولكن بنك الجزائر يتدخل عند الضرورة لمنع تقلبات مفرطة.

- رغم ذلك، السوق الموازية للعملة ظلت تلعب دورًا كبيرًا بسبب ضعف السوق الرسمية<sup>26</sup>.

### 2- آلية تحديد سعر الصرف في الجزائر اليوم:

- أ. الدينار الجزائري يتم تحديده رسميًا من طرف بنك الجزائر عبر نظام التعويم المدار.
- ب. يتم اعتماد سعر مرجعي يومي (fixing) تحدده البنوك بناءً على أسعار العملات الأجنبية في السوق الدولية.
- ج. بنك الجزائر يتدخل باستخدام أدواته (بيع/شراء عملة، ضبط السيولة، التأثير على سعر الفائدة) لضمان الاستقرار<sup>27</sup>.
- د. يوجد فرق شاسع بين السعر الرسمي وسعر السوق السوداء، وهو ما يؤدي إلى وجود اختلال في آلية تحديد السعر الواقعي للعملة<sup>28</sup>.

### 3- تقييم سياسة سعر الصرف في الجزائر:

#### أ. النجاحات:

- امتصاص بعض الصدمات الخارجية، خصوصًا في فترات تقلب أسعار النفط.
- ضبط نسبي لمعدلات التضخم خلال بعض الفترات.
- الحفاظ على احتياطي صرف معقول في بعض السنوات، بفضل تدخل الدولة.

#### الخيارات المستقبلية للجزائر:

- أ. تحقيق مرونة تدريجية في سعر الصرف مع تحسين الشفافية والإفصاح في السوق.
- ب. إنشاء سوق صرف موازية رسمية، يتم فيها دمج السوق السوداء تدريجيًا.
- ج. تنويع الاقتصاد لتقليل الاعتماد على المحروقات، وبالتالي تقوية العملة الوطنية.
- د. تحفيز الصادرات غير النفطية وتحسين ميزان المدفوعات.
- هـ. تحسين مناخ الاستثمار المالي لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتعزيز الاحتياطي.

<sup>26</sup> عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

<sup>27</sup> عطا الله، كمال. (2018). تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر وأثرها على التوازنات الاقتصادية الكلية. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر.

<sup>28</sup> Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives.

ب. الاختلالات والصعوبات:

- اعتماد مفرط على مداخيل المحروقات، ما يجعل سعر الصرف رهينة لسعر النفط.
- فشل في القضاء على السوق الموازية، التي تؤثر في الثقة بالعملة الرسمية.
- انخفاض قيمة الدينار المستمر أثر على القدرة الشرائية وعلى الأسعار، خصوصاً للمواد المستوردة.
- غياب سياسة تنوع اقتصادي فعالة، ما يجعل العملة ضعيفة أمام العملات الأجنبية<sup>29</sup>.

ج. العوامل المؤثرة على السياسة الحالية:

- ضعف القطاع المصرفي والمالي.
- هشاشة الإنتاج الوطني واعتماده على الواردات.
- تخلف السوق المالية وضعف المنافسة.
- التحديات الجيوسياسية والاقتصادية (كورونا، الحرب الروسية-الأوكرانية، تقلب أسعار النفط)...

4-الخيارات المستقبلية للجزائر:

- أ. تحقيق مرونة تدريجية في سعر الصرف مع تحسين الشفافية والإفصاح في السوق.
- ب. إنشاء سوق صرف موازية رسمية، يتم فيها دمج السوق السوداء تدريجياً.
- ج. تنوع الاقتصاد لتقليل الاعتماد على المحروقات، وبالتالي تقوية العملة الوطنية.
- د. تحفيز الصادرات غير النفطية وتحسين ميزان المدفوعات.
- هـ. تحسين مناخ الاستثمار المالي لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتعزيز الاحتياطي.

<sup>29</sup> عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

انعكاسات سياسة سعر الصرف على الاقتصاد الجزائري:

تعكس سياسة سعر الصرف في الجزائر تأثيرات متباينة على الاقتصاد الكلي، حيث تتداخل إيجابياتها وسلبياتها حسب الظرفية الاقتصادية وسعر النفط ودرجة تدخل السلطات النقدية. فيما يلي أبرز الانعكاسات الاقتصادية:

أ. على الميزان التجاري:

- انخفاض قيمة الدينار أدى إلى تراجع القدرة الشرائية للواردات، ما قد يساهم أحياناً في تقليص العجز التجاري.
- في المقابل، ضعف تنوع الصادرات خارج المحروقات حرم الجزائر من الاستفادة من أثر انخفاض العملة على تعزيز التنافسية التصديرية.

ب. على التضخم:

- ساهمت تراجعات الدينار، خاصة بعد 2014، في رفع أسعار المنتجات المستوردة، وبالتالي تغذية التضخم المستورد.
- ضعف القدرة الإنتاجية الداخلية جعل من السوق الوطنية رهينة للأسعار العالمية وسعر الصرف.

ج. على الاستثمار:

- التقلب في سعر الصرف أدى إلى تراجع ثقة المستثمرين الأجانب، خاصة في ظل وجود سوق موازية بسعر صرف غير رسمي.
- بعض القطاعات استفادت من ضعف الدينار (مثل الصناعات المحلية)، لكن ذلك لم يكن كافياً لتحفيز الاستثمار الإنتاجي الواسع.

د. على الدين العام:

- ضعف الدينار يعني ارتفاع تكلفة خدمة الديون الخارجية، وخاصة إذا كانت مقومة بالدولار أو اليورو.
- كما يؤدي تآكل قيمة العملة إلى تخفيض القيمة الحقيقية للمدخرات المقومة بالدينار، ما يُضعف الادخار الداخلي<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

هـ. على السوق الموازية للعملة:

- سياسة تعدد أسعار الصرف بين السوق الرسمية والموازية أدى إلى توسيع الفجوة بين السعيرين<sup>31</sup>.

- فشل السلطات في دمج السوق الموازية ضمن النظام الرسمي يُعد أحد العوامل التي قوضت فعالية السياسة النقدية وساهمت في استمرار عدم الشفافية.

التحديات المستقبلية لسياسة سعر الصرف في الجزائر

إليك تفصيل هذا العنصر:

5-التحديات المستقبلية لسياسة سعر الصرف في الجزائر:

رغم التحول التدريجي الذي عرفته سياسة سعر الصرف في الجزائر نحو مزيد من المرونة، إلا أن عدة تحديات لا تزال تُعيق فعالية هذه السياسة في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي الشامل. يمكن تلخيص هذه التحديات في النقاط التالية:

أ. استمرار الاعتماد على صادرات المحروقات:

- تشكّل المحروقات أكثر من 90% من عائدات التصدير، مما يجعل سعر صرف الدينار هشاً أمام تقلبات الأسواق النفطية.
- غياب تنوع في مصادر النقد الأجنبي يُقيد قدرة البنك المركزي على التدخل المستدام في سوق الصرف.

ب. ضعف السوق المالية والمصرفية:

- السوق النقدية الجزائرية ما تزال بدائية من حيث العمق والسيولة.
- ضعف أدوات التحوط وإدارة المخاطر يجعل النظام المالي غير قادر على امتصاص صدمات الصرف الأجنبي.

ج. فجوة سعر الصرف بين السوق الرسمية والموازية:

- استمرار وجود سوق صرف موازية قوية يشكل تهديداً مباشراً لفعالية السياسة النقدية.
- هذه الفجوة تضعف الثقة في المؤسسات المالية الرسمية وتؤدي إلى تسعير مزدوج للاقتصاد.

<sup>31</sup> بلقاسم، عبد الحكيم، "إصلاح السياسة النقدية..."، مجلة الدراسات المالية، 2021 • الصفحات: 15-29.

### د. ضعف مرونة الاقتصاد المحلي:

- القطاع الإنتاجي لا يزال غير متنوع وضعيف التنافسية، وهو ما يجعل انخفاض قيمة الدينار لا يترجم إلى زيادة في الصادرات.
- السياسة الصناعية غير متكاملة مع السياسة النقدية، ما يحدّ من فعالية خفض سعر الصرف في دعم النشاط الاقتصادي.

### هـ. عدم استقرار بيئة الأعمال:

- الاستقرار السياسي والمؤسساتي ضروري لضمان فعالية سياسة سعر الصرف، وهو ما لا يزال محل تحدٍ في الجزائر.
- معوقات في الاستثمار، والبيروقراطية، وغياب الشفافية، تؤثر سلبيًا على جاذبية الاقتصاد الوطني.

### و. التحدي الرقمي والتكنولوجي:

- في ظل توسع الاقتصاد الرقمي عالميًا، ما تزال الجزائر متأخرة في تطوير نظم دفع رقمية وأسواق صرف إلكترونية، وهو ما يحرمها من أدوات حديثة لإدارة السيولة والصرف.

### ز. التنسيق بين السياسات الاقتصادية:

- غياب الانسجام بين السياسة النقدية والمالية والتجارية يخلق تناقضات تضعف نجاعة التدخلات على مستوى سعر الصرف.
- الاعتماد على التمويل غير التقليدي (طبع النقود سابقًا) تسبب في اختلالات تضخمية أثرت مباشرة على قيمة الدينار<sup>32</sup>.

## خاتمة الفصل الثاني:

تعكس سياسة سعر الصرف في الجزائر عمق التحديات البنوية التي تواجه الاقتصاد الوطني، فرغم الانتقال الشكلي نحو نظام أكثر مرونة، إلا أن الواقع يُظهر استمرار الاعتماد على النفط، وسيطرة السوق غير الرسمية، وغياب آليات حقيقية لدمج الجزائر في الاقتصاد العالمي. وبالتالي، فإن إصلاح نظام سعر الصرف لا يمكن فصله عن إصلاح مالي واقتصادي شامل.

<sup>32</sup> بلقاسم، عبد الحكيم، "إصلاح السياسة النقدية..."، مجلة الدراسات المالية، 2021، الصفحات: 15-29.

**الفصل الثالث: علاقة التحرير  
المالي مع سعر الصرف في  
الجزائر**

### مقدمة:

عرفت الجزائر منذ بداية التسعينيات تحولات اقتصادية عميقة فرضتها الظروف الداخلية والخارجية، أهمها الأزمة الاقتصادية والمالية التي عصفت بالبلاد في أعقاب انهيار أسعار النفط في منتصف الثمانينيات، وتراكم الديون الخارجية، إضافة إلى التراجع الكبير في مداخيل الدولة. وهو ما دفع بصناع القرار إلى تبني مسار جديد يقوم على إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني وفق منطق السوق، من خلال برنامج إصلاحات واسع شمل كافة القطاعات، وفي مقدمته القطاع المالي والنقدي، في إطار ما يُعرف بسياسات "التحرير المالي". هذا التوجه الإصلاحي الذي استند، في جزء كبير منه، إلى توصيات المؤسسات المالية الدولية، هدف إلى تحرير أسعار الفائدة، تقوية دور السوق في تخصيص الموارد، تعويم العملة، وإعادة هيكلة النظام المصرفي بما يُعزّز من فعالية السياسة النقدية واستقرار النظام المالي.

في هذا السياق، يُعدّ تحرير سعر الصرف أحد أبرز أوجه هذا التحول، إذ مثّل تغيير نظام الصرف من نظام ثابت إلى نظام أكثر مرونة أحد الركائز الأساسية في مسار الإصلاحات النقدية. غير أن العلاقة بين تحرير القطاع المالي وتطورات سعر الصرف ظلت معقدة ومتشابكة، خاصة في الاقتصادات المعتمدة على الموارد الريعية كحال الجزائر. فقد أظهرت التجربة الجزائرية تذبذبًا ملحوظًا في أسعار الصرف مقابل العملات الأجنبية، خاصة في فترات الأزمات النفطية والضغط المالي، ما يطرح تساؤلات حول فعالية الإصلاحات ومدى انعكاسها على استقرار العملة الوطنية.

لقد ارتكز هذا الفصل على دراسة تطبيقية تحليلية لتطورات سعر الصرف في الجزائر منذ بداية عملية التحرير المالي إلى اليوم، من خلال تتبع أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية التي رافقت هذه المرحلة، وتحليل مدى وجود علاقة سببية أو ارتباطية بين مظاهر التحرير المالي وتقلبات سعر الصرف، انطلاقًا من بيانات واقعية وإحصائية رسمية. ويُعدّ هذا التحليل ضروريًا لفهم الخلفيات العميقة لتقلبات العملة الوطنية، خصوصًا في ظل التحديات الاقتصادية التي تعرفها البلاد، مثل ضعف التنوع الاقتصادي، عجز الميزانية، تبعية الاقتصاد لقطاع المحروقات، ووجود سوق صرف موازية نشطة<sup>33</sup>.

كما يهدف هذا الفصل إلى إبراز أهم المحطات التي مر بها سعر صرف الدينار الجزائري، من مرحلة التثبيت إلى التعويم المُدار، مع التركيز على الفجوات بين السعر الرسمي وسعر السوق السوداء، وما تسببه هذه الظاهرة من تشوهات اقتصادية ومصاعب في تنفيذ السياسة النقدية. وقد تم تقسيم الفصل إلى مجموعة من المطالب النظرية والتطبيقية التي تُعالج كل منها جانبًا من جوانب العلاقة بين التحرير المالي وسعر الصرف، بما يسمح بتكوين صورة شاملة حول الموضوع.

<sup>33</sup> بوزيدي، نور الدين. (2012). أثر سياسات التحرير المالي على استقرار النظام المالي في الجزائر. مجلة الباحث، جامعة الجزائر 3، العدد 10، ص. 87-105.

يستعرض الفصل عددًا من الإشكالات الواقعية التي تطرحها تجربة التحرير المالي في الجزائر، خصوصًا فيما يتعلق بفعالية السياسة النقدية في ظل نظام صرف شبه مرن، وتنامي السوق الموازية للعملة، وتأثير ذلك على الاقتصاد الكلي، على أن يُتَوَجَّح الفصل بجملة من الملاحظات التقييمية تمهّد للخاتمة العامة للمذكرة.

وعليه، فإن هذا الفصل لا يهدف فقط إلى تقديم قراءة وصفية للأرقام والمؤشرات، وإنما يسعى إلى بناء تحليل نقدي لنتائج التحرير المالي في الجزائر، من زاوية تأثيره على سعر الصرف، واستنتاج ما إذا كانت السياسة الاقتصادية المتبعة قد نجحت في ضمان استقرار الدينار وتحقيق أهداف النمو الاقتصادي، أو أنها أدّت إلى مزيد من التذبذب والضغط التضخمية<sup>34</sup>.

### المطلب الأول: تحليل سياسات التحرير المالي في الجزائر وانعكاساتها على سعر الصرف

تمهيد:

بدأت الجزائر منذ نهاية الثمانينات تطبيق حزمة من السياسات الإصلاحية الهادفة إلى تحرير القطاع المالي، ضمن إطار برنامج إعادة التكييف الهيكلي الذي فرضه كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، عقب الأزمة الاقتصادية الخانقة التي عصفت بالبلاد نتيجة لانخفاض أسعار النفط وتراكم المديونية الخارجية. كان من أبرز محاور هذه الإصلاحات تحديث الإطار التشريعي للقطاع المالي، تحرير أدوات السياسة النقدية، وإعادة هيكلة البنوك العمومية. غير أن أثر هذه السياسات لم يكن دائمًا إيجابيًا على استقرار سعر صرف الدينار، بل تراوح ما بين فترات من التحسن وأخرى من التراجع الحاد، تبعًا للظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية.

### مراحل وسياسات التحرير المالي في الجزائر: عرض تحليلي

#### أ. المرحلة الأولى (1989-1995): الأسس القانونية والمؤسسية

شهدت هذه المرحلة ميلاد الإطار القانوني المنظم للتحرير المالي من خلال إصدار "قانون النقد والقرض" لسنة 1990، والذي مثل نقطة تحول محورية في تاريخ السياسة النقدية الجزائرية، حيث منح استقلالية نسبية لبنك الجزائر، وفصل بين مهام الدولة والقطاع المصرفي. كما تم التخلي عن نموذج البنوك المتخصصة لصالح بنوك تجارية عمومية ذات طابع شمولي، مع فتح المجال تدريجيًا أمام البنوك الخاصة والمصارف الأجنبية.

<sup>34</sup> بنك الجزائر. (2018). التقرير السنوي حول التطورات الاقتصادية والنقدية. الجزائر: مطبعة بنك الجزائر. ص. 23-30.

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

هذا الإطار سمح بإدخال إصلاحات أولية على أدوات السياسة النقدية، أبرزها الشروع في تحرير أسعار الفائدة ضمن هوامش محددة. إلا أن هذا التحرير بقي جزئياً ومحدود الأثر بسبب استمرار التدخل الحكومي المباشر في تخصيص القروض، فضلاً عن ضعف التنسيق بين السياسات المالية والنقدية، مما أدى إلى تقييد قدرة البنوك على اتخاذ قرارات ائتمانية فعالة<sup>35</sup>.

### ب. المرحلة الثانية (1996-2005): التوسع في الإصلاحات وتحرير سوق الصرف

تزامنت هذه المرحلة مع بداية تطبيق برنامج تحديث القطاع المالي، الذي تضمن عمليات رسملة واسعة للبنوك العمومية، وإدخال أدوات غير مباشرة في تنفيذ السياسة النقدية، مثل عمليات السوق المفتوحة وسندات الخزينة.

كما تم الانتقال إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة منذ سنة 1996، بعد أن تبنى بنك الجزائر آلية العرض والطلب لتحديد قيمة الدينار ضمن نطاق مُدار. غير أن هذا النظام لم يبلغ مرحلة التعويم الكامل بسبب استمرار تدخلات البنك المركزي، وغياب الشروط المؤسسية والاقتصادية الضرورية لذلك.

خلال هذه المرحلة، شهدت أسعار الفائدة مزيداً من التحرير، وتم إلغاء السقوف المفروضة على معدلاتها تدريجياً. إلا أن هذا الإجراء لم يؤدي إلى ارتفاع كبير في الادخار أو الاستثمار، نتيجة لضعف ثقة الفاعلين الاقتصاديين في النظام المصرفي، واستمرار هيمنة البنوك العمومية على السوق<sup>36</sup>.

### ج. المرحلة الثالثة (2006 - إلى اليوم): التحرير الحذر في ظل الهشاشة الاقتصادية

شهدت هذه المرحلة استقراراً نسبياً في سعر صرف الدينار خلال فترة الطفرة النفطية (2007-2013)، بفضل ارتفاع احتياطات الصرف وتراجع عجز الميزانية، مما منح السلطات النقدية هامشاً أكبر للتحكم في السوق. كما تم تدعيم رقابة بنك الجزائر على القطاع المصرفي من خلال تطبيق معايير بازل II، وتحسين نسب كفاية رأس المال.

ورغم ذلك، لم تُرفع القيود على حركة رؤوس الأموال، ولم يُستكمل التحرير المالي بشكل شامل. بل ظلت السياسة النقدية ذات طابع تدخلي، خاصة مع عودة الضغوط التضخمية وتراجع أسعار النفط منذ 2014، ما دفع بنك الجزائر إلى العودة لسياسات توسعية وتمويل غير تقليدي (2017-2019)، أثرت بدورها سلباً على استقرار سعر الصرف<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 1995، ص. 23-28.

<sup>36</sup> IMF Country Report No. 05/49 - Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix, 2005, pp. 12-17.

<sup>37</sup> بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، ص. 44-51.

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

تحليل أثر سياسات التحرير المالي على استقرار سعر الصرف

أ. تقييم مرونة سعر الصرف

رغم اعتماد الجزائر لنظام صرف مُدار مرناً اسمياً منذ منتصف التسعينات، إلا أن التحليل الفعلي يُظهر وجود ارتباط وثيق بين تطور قيمة الدينار وسعر النفط. على سبيل المثال، بين 2004 و2008، ارتفع الدينار بنسبة 15% مقابل الدولار، بالتوازي مع ارتفاع سعر برميل النفط إلى ما يفوق 120 دولاراً. بالمقابل، سجل الدينار تراجعاً حاداً بأكثر من 25% بين 2014 و2016، تزامناً مع انهيار أسعار النفط دون 40 دولاراً للبرميل.

هذا التذبذب يعكس غياب عمق حقيقي لسوق الصرف، وضعف أدوات التحوط المالي المتاحة للمتعاملين، بالإضافة إلى غياب سوق مشتقات مالية تغطي تقلبات أسعار الصرف.

ب. تأثير تحرير أسعار الفائدة والسيولة على سعر الصرف

أدى تحرير أسعار الفائدة إلى تحسين تعبئة الودائع، حيث ارتفع معدل الادخار المحلي من 18% سنة 1998 إلى حوالي 26% سنة 2008. إلا أن هذا التحسن لم ينعكس بشكل مباشر على استقرار سعر الدينار، نظراً لاستمرار سيطرة الدولة على تمويل الاقتصاد عبر البنوك العمومية، وهيمنة الطابع التوجيهي على منح القروض.

في المقابل، ساهمت عمليات السوق المفتوحة، التي بدأت تُفعل بصفة دورية منذ 2003، في امتصاص الفوائض النقدية الزائدة، خاصة خلال فترات الوفرة المالية. غير أن فعاليتها تراجعت في فترات الانكماش، كما حدث بعد 2014، حين عادت الضغوط التضخمية، وفقد الدينار 20% من قيمته خلال أقل من عام.

رغم تحقيق تقدم في مسار التحرير المالي، فإن ضعف التنوع الاقتصادي، والتقلبات في عائدات النفط، والقيود المفروضة على رؤوس الأموال، كلها عوامل حدّت من فاعلية هذه المراحل في تحقيق نظام مالي متحرر ومندمج بالكامل في الاقتصاد العالمي. بدأت الجزائر تبني سياسات التحرير المالي منذ أواخر الثمانينات، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي أقره صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، كرد فعل على الأزمة الاقتصادية التي واجهتها البلاد. تمثلت المرحلة الأولى في اعتماد قانون النقد والقرض سنة 1990، الذي شكل حجر الأساس لتحرير القطاع المالي، من خلال منح بنك الجزائر استقلالية أكبر وتحرير جزء من السياسات النقدية<sup>38</sup>.

<sup>38</sup> صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة القطرية للجزائر.

في التسعينات، تم اتخاذ خطوات لتحرير أسعار الفائدة تدريجيًا، وتحسين آليات تمويل الاقتصاد، وفتح المجال أمام البنوك الخاصة والمصارف الأجنبية. كما جرى تقليص الدور المركزي للدولة في تخصيص القروض، وإعطاء أهمية أكبر لقوى السوق.

### 2. الإصلاحات المصرفية والمالية

شهدت الجزائر منذ بداية التسعينات سلسلة من الإصلاحات الهيكلية في القطاع المصرفي والمالي، بهدف تعزيز فعالية النظام المالي ورفع كفاءته في تعبئة الموارد وتخصيصها. شملت هذه الإصلاحات عدة محاور رئيسية:

- إعادة هيكلة البنوك العمومية: تم تنفيذ عمليات لإعادة رسملة البنوك العمومية المتعثرة، وتحسين نظام الحوكمة لديها، وتدعيم قدرتها على تقييم المخاطر، بهدف تقليص عبء الديون غير المسددة وتعزيز استقرارها المالي.
- خصخصة جزئية لبعض المؤسسات المالية: فُتح الباب لمساهمة القطاع الخاص المحلي والأجنبي في رأسمال بعض البنوك، خاصة مع السماح بإنشاء مصارف خاصة مثل بنك السلام وبنك الخليج الجزائر، مما أدى إلى تنوع العرض المالي وتحفيز المنافسة.
- تحسين نظام الرقابة المصرفية: جرى تحديث دور بنك الجزائر في مراقبة الأنشطة المصرفية من خلال تعزيز قدرات الرقابة والإشراف، والالتزام بتطبيق المعايير الدولية مثل بازل 1 و2، وهو ما انعكس في تطوير تقنيات إدارة المخاطر ومكافحة غسيل الأموال.
- تطوير أدوات السياسة النقدية: تم اعتماد أدوات جديدة لتنفيذ السياسة النقدية بفعالية، مثل عمليات السوق المفتوحة، وسندات الخزينة، وتفعيل دور معدل الاحتياطي الإلزامي<sup>39</sup>.
- تحرير سوق الصرف: انتقلت الجزائر إلى نظام سعر صرف مرن مدار منذ أوائل الألفية، حيث يتم تحديد سعر الدينار وفقًا للعرض والطلب، مع تدخل محدود من بنك الجزائر لضبط التقلبات الحادة.

<sup>39</sup> صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة القطرية للجزائر.

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

- عصرنة البنية التحتية المالية: جرى تحديث أنظمة الدفع والتسوية، وتوسيع استخدام الخدمات المصرفية الإلكترونية، وتحديث نظم المعلومات البنكية لتواكب التطور التكنولوجي<sup>40</sup>.

تهدف هذه الإصلاحات إلى خلق بيئة مالية تنافسية، قادرة على دعم النمو الاقتصادي، وتحقيق الاندماج التدريجي في النظام المالي العالمي. ومع ذلك، لا تزال بعض التحديات قائمة مثل محدودية الشمول المالي، وضعف الإقبال على الادخار والاستثمار عبر القنوات الرسمية، وبطء التحول الرقمي الكامل في القطاع المصرفي. شملت الإصلاحات المالية والمصرفية في الجزائر:

- إعادة هيكلة البنوك العمومية وتحسين شفافيتها.
- خصخصة جزئية لبعض المؤسسات المالية.
- تحسين نظام الرقابة المصرفية وتطبيق معايير بازل الدولية.
- تطوير أدوات السياسة النقدية، بما في ذلك عمليات السوق المفتوحة.
- تحرير سوق الصرف وتطبيق نظام سعر صرف مرن مدار اعتبارًا من أوائل الألفية الثالثة.

تهدف هذه الإصلاحات إلى تحديث النظام المالي وتعزيز كفاءته، وتحسين بيئة الأعمال وجذب الاستثمار.

### 3. تأثير التحرير المالي على تدفقات رأس المال والاستثمار

ساهم التحرير المالي في تسهيل دخول الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة بعد الانفتاح الجزئي على الخارج وتحسين الإطار القانوني للاستثمار. كما ساهم في تحفيز بعض التدفقات المالية، لا سيما مع تطور القطاع المصرفي وفتح نوافذ التمويل للمؤسسات الاقتصادية.

لكن رغم هذه الخطوات، لا تزال القيود على حركة رؤوس الأموال قائمة إلى حد كبير، مما قلل من تأثير التحرير المالي مقارنة بتجارب دول أخرى. كما أن ضعف البنية التحتية المالية وتباطؤ وتيرة الإصلاحات شكلاً عائقاً أمام تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل.

<sup>40</sup>World Bank (2021). Financial Sector Assessment Program – Algeria

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

المطلب الثاني: انعكاسات التحرير المالي على سعر الصرف الجزائري:

1. تأثير التحرير المالي على استقرار سعر الصرف:

ساهم تحرير الأسواق المالية جزئيًا في تحسين كفاءة سوق الصرف، من خلال توفير أدوات جديدة للتحوط وتسهيل الوصول إلى العملات الأجنبية، إلا أن هذا التأثير بقي محدودًا بسبب ضعف عمق السوق وغياب تحرير كامل لرأس المال.

ففي إطار نظام سعر الصرف المدار الذي تعتمده الجزائر، يلعب بنك الجزائر دورًا محوريًا في تحديد مستوى الصرف، مما يحد من مرونة العملة الوطنية. ومع ذلك، فقد ساعدت بعض أدوات التحرير المالي، مثل تنوع مصادر التمويل وزيادة التنافسية المصرفية، في تحسين إدارة سعر الصرف.

أمثلة وإحصاءات:

- حسب تقرير بنك الجزائر لسنة 2022، بلغ متوسط سعر صرف الدينار مقابل الدولار حوالي 140 دينارًا، مقارنة بـ 80 دينارًا في سنة 2010، ما يعكس تراجعًا تدريجيًا في قيمة العملة الوطنية نتيجة عوامل اقتصادية وهيكلية، من ضمنها إجراءات التحرير المالي<sup>41</sup>.
- ساهم تحرير أسعار الفائدة بين 2002 و2010 في جذب ودائع أكبر نحو النظام المصرفي، حيث ارتفع معدل الادخار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 21% سنة 2003 إلى 27% سنة 2008، ما دعم الاستقرار المالي نسبيًا.
- على الرغم من ذلك، فإن انتشار السوق السوداء للعملات الأجنبية، حيث يتجاوز سعر صرف الدينار مقابل اليورو أحيانًا 220 دينارًا في السوق الموازية مقارنة بـ 145 في السوق الرسمية (بيانات غير رسمية، 2023)، يعكس فجوة هيكلية ناتجة عن تحرير غير مكتمل للأسواق.

يتضح أن استقرار سعر الصرف في الجزائر لم يتحقق بالكامل بفعل التحرير المالي، إذ لا تزال عوامل خارجية مثل تقلبات أسعار النفط، إلى جانب الهيكل الاقتصادي الريعي، تحد من فاعلية هذا التحرير في دعم استقرار العملة. ساهم تحرير الأسواق المالية جزئيًا في تحسين كفاءة سوق الصرف، من خلال توفير أدوات جديدة للتحوط وتسهيل الوصول إلى العملات الأجنبية، إلا أن هذا التأثير بقي محدودًا بسبب ضعف عمق السوق وغياب تحرير كامل لرأس المال<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> بن ميرة، محمد. (2015). "تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر". مجلة البحوث الاقتصادية.  
<sup>42</sup> عبد اللاوي، فريد. (2021). "التحرير المالي واستقرار الاقتصاد الكلي في الجزائر". مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير.

### 2. تقلبات سعر الصرف بعد الإصلاحات المالية :

منذ بداية الألفية، عرف الدينار الجزائري تقلبات ملحوظة نتيجة ارتباطه بأسعار النفط العالمية، إلى جانب تأثير الإصلاحات المالية التي خففت القيود على التعاملات بالعملة الأجنبية. فمثلاً، بعد انخفاض أسعار النفط سنة 2014، فقد الدينار حوالي 20% من قيمته خلال سنة واحدة، ما عكس هشاشة الاقتصاد المعتمد على الموارد الطاقوية.

### أمثلة وإحصاءات:

- في سنة 2008، بلغ متوسط سعر صرف الدينار مقابل الدولار حوالي 64 دج، لكنه تراجع إلى حوالي 104 دج سنة 2016، وفقاً لبيانات بنك الجزائر.
- في عام 2020، مع أزمة جائحة كوفيد-19 وانخفاض أسعار النفط، سجل الدينار انخفاضاً جديداً، حيث وصل إلى حوالي 135 دج مقابل الدولار.
- خلال عام 2023، تراوح السعر الرسمي للدينار مقابل اليورو بين 145 إلى 150 دج، في حين بلغ في السوق الموازية حوالي 220 دج، ما يعكس وجود سوق غير رسمية مؤثرة على الاقتصاد الكلي.

ساهم تحرير أسعار الفائدة وتحرير سوق الصرف جزئياً في ظهور سوق موازية نشطة للعملة، خصوصاً مع استمرار القيود المفروضة على التحويلات ورؤوس الأموال. هذا الواقع أفرز فروقات كبيرة بين السعر الرسمي والسعر الموازي، مما زاد من حدة التقلبات وأضعف فاعلية السياسة النقدية.

إن هذه التقلبات تعكس أن التحرير المالي، إذا لم يُرافق بإصلاح اقتصادي شامل، قد يؤدي إلى نتائج عكسية على استقرار العملة، ويخلق بيئة غير مواتية للمستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء. منذ بداية الألفية، عرف الدينار الجزائري تقلبات ملحوظة نتيجة ارتباطه بأسعار النفط العالمية، إلى جانب تأثير الإصلاحات المالية التي خففت القيود على التعاملات بالعملة الأجنبية. فمثلاً، بعد انخفاض أسعار النفط سنة 2014، فقد الدينار نسبة كبيرة من قيمته، ما عكس هشاشة الاقتصاد المعتمد على الموارد<sup>43</sup>.

وقد ساهم تحرير أسعار الفائدة وتحرير سوق الصرف جزئياً في ظهور سوق موازية نشطة للعملة، مما أفرز فروقات كبيرة بين السعر الرسمي والسعر الموازي. هذا يدل على أن التحرير المالي دون إصلاح اقتصادي شامل قد يؤدي إلى نتائج عكسية على استقرار الصرف.

<sup>43</sup> منشورات وزارة المالية الجزائرية.

### 3. تحديات و آفاق استقرار سعر الصرف في ظل التحرير المالي

تواجه الجزائر عدة تحديات لتحقيق استقرار سعر الصرف في سياق التحرير المالي:

- الاعتماد الكبير على الصادرات النفطية.
  - ضعف تنوع الاقتصاد ومحدودية القاعدة الإنتاجية.
  - استمرار القيود على حركة رأس المال.
  - ضعف الشفافية في السياسة النقدية والمالية.
- لكن توجد أيضاً آفاق واعدة في حال تنفيذ إصلاحات هيكلية أعمق، مثل:
- تعزيز استقلالية البنك المركزي.
  - تطوير سوق مالية محلية أكثر كفاءة.
  - توسيع نطاق تحرير تدريجي لرأس المال في إطار مراقب.
  - تنوع مصادر الدخل القومي<sup>44</sup>.

### المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في التفاعل بين التحرير المالي وسعر الصرف:

تُعد السياسة النقدية الأداة الأكثر حساسية في ضبط توازنات الاقتصاد الكلي، وخاصة في الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية من النظام الموجه إلى اقتصاد السوق كما هو حال الجزائر. ففي ظل التحرير المالي، يصبح على السياسة النقدية أن تتفاعل بمرونة ودقة مع المستجدات المالية، بما يضمن استقرار سعر الصرف، ويحد من التضخم، ويحافظ على استقرار النظام المالي. برز دور السياسة النقدية في عدد من الجوانب:

#### 1. أدوات السياسة النقدية في الجزائر

في بداية الإصلاحات، كانت السياسة النقدية الجزائرية تعتمد بشكل كبير على أدوات مباشرة مثل تحديد سقف القروض وأسعار الفائدة الإدارية. غير أن تحرير القطاع المالي فرض تدريجياً التحول نحو أدوات السوق، والتي شملت:

- معدل إعادة الخصم (Taux de réescompte) الذي استخدمه بنك الجزائر كأداة للتحكم في السيولة البنكية وكبح التضخم. ويُعد هذا المعدل مؤشراً رئيسياً لتكلفة الإقراض بين البنوك.
- عمليات السوق المفتوحة: تم اعتمادها بشكل تدريجي منذ أوائل الألفية الثالثة، عبر إصدار سندات الخزينة قصيرة الأجل لتوجيه السيولة ومراقبة عرض النقد.

<sup>44</sup> مقالات أكاديمية جزائرية حول التحرير المالي وسعر الصرف (جامعة الجزائر، جامعة وهران).

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

- الاحتياطي الإلزامي: وهي النسبة من الودائع التي تُجمد لدى بنك الجزائر، والتي عرفت تعديلات متعددة حسب الظرف الاقتصادي. ففي فترات التضخم المرتفع، يتم رفع هذه النسبة للحد من الإقراض، والعكس صحيح في فترات الركود.
- تدخلات مباشرة في سوق الصرف الأجنبي: من خلال بيع أو شراء العملات الأجنبية للحفاظ على توازن الدينار.

كما قام بنك الجزائر بإدخال أنظمة أكثر دقة لمراقبة السيولة اليومية في البنوك، إضافة إلى إدخال نظام التسوية الإجمالية اللحظية (RTGS) لتحسين كفاءة المعاملات البنكية.

### 2. السياسة النقدية وسعر الصرف

- ساعد تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف على تهدئة تقلبات الدينار، لكن هذا التدخل ظل مكلفاً في ظل تقلص احتياطات الصرف.
- في فترات التحرير المالي، كان على السياسة النقدية تحقيق توازن بين تحرير الفائدة والحفاظ على استقرار سعر العملة، مما تطلب دقة في التقدير وتوقيت القرارات.
- لجأت السلطات النقدية إلى تعديل سعر الصرف الرسمي تدريجياً لتفادي الصدمات، وهو ما ساعد في امتصاص جزء من آثار الأزمات الخارجية<sup>45</sup>.

### 3. التحديات والفرص :

- السياسة النقدية في الجزائر تواجه صعوبات تتعلق بتضارب الأهداف: بين دعم النمو الاقتصادي، ومحاربة التضخم، والحفاظ على استقرار سعر الصرف.
- ضعف تنوع الأدوات المستخدمة، واعتماد البنك المركزي على التدخلات المباشرة، يقللان من فاعلية السياسة النقدية على المدى الطويل.
- تحسين استقلالية البنك المركزي، وتطوير أدواته، يمثلان ضرورة لتفعيل السياسة النقدية في ظل التحرير المالي.
- من بين الفرص الممكنة: تطوير أدوات التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف، وإنشاء سوق مشتقات مالية بالعملة الوطنية، وهو ما يمكن أن يساهم في تعزيز مرونة النظام المالي.

<sup>45</sup> Bali, L. (2019). *Monetary Policy and Exchange Rate Dynamics in Algeria*. International Journal of Economics and Financial Issues,

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

إن تكامل السياسة النقدية مع جهود التحرير المالي يمكن أن يسهم في خلق نظام مالي أكثر مرونة وكفاءة، ويعزز من استقرار الدينار في الأسواق المحلية والدولية، لا سيما إذا تم ذلك ضمن إطار اقتصادي شامل يدعم التنوع والشفافية والاستقلالية المؤسسية.

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية في إدارة العلاقة بين التحرير المالي وسعر الصرف، حيث يمكن أن تعزز من استقرار العملة وتوجيه تدفقات رأس المال بطريقة تضمن تحقيق التوازن الاقتصادي. في الجزائر، برز دور السياسة النقدية في عدد من الجوانب:

### 1. أدوات السياسة النقدية في الجزائر

- معدل إعادة الخصم: استخدم بنك الجزائر هذا المعدل كأداة للتحكم في السيولة والاستجابة للتضخم، وقد ساهم هذا في التأثير غير المباشر على سعر الصرف من خلال التحكم في الكتلة النقدية.
- الاحتياطي الإلزامي: تم تعديل نسبته عدة مرات كآلية لكبح التضخم وتنظيم السيولة البنكية.
- عمليات السوق المفتوحة: اعتمدت بشكل محدود منذ بداية الألفية الثالثة، وساعدت في امتصاص الفوائض المالية الناتجة عن ارتفاع أسعار النفط.

### السياسة النقدية وسعر الصرف :

- ساعد تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف على تهدئة تقلبات الدينار، لكن هذا التدخل ظل مكلفًا في ظل تقلص احتياطات الصرف.
- في فترات التحرير المالي، كان على السياسة النقدية تحقيق توازن بين تحرير الفائدة والحفاظ على استقرار سعر العملة، مما تطلب دقة في التقدير وتوقيت القرارات.

التحديات التي تواجه السياسة النقدية في ظل التحرير المالي:

رغم الجهود المبذولة، لا تزال السياسة النقدية الجزائرية تعاني من عدد من التحديات الجوهرية، نوردتها كما يلي:

أ) ضعف استقلالية البنك المركزي: رغم التنصيص القانوني على استقلاله، لا يزال بنك الجزائر خاضعًا لضغوط سياسية واقتصادية، لا سيما في ما يتعلق بسعر صرف الدينار، وأسعار الفائدة، وتمويل عجز الخزينة.

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

ب) محدودية أدوات السياسة النقدية: بالمقارنة مع الاقتصادات المتقدمة أو حتى الناشئة، تفتقر الجزائر إلى أدوات مالية متقدمة مثل سوق السندات الحكومية النشطة، أو سوق المشتقات المالية التي تتيح التحوط ضد تقلبات العملة.

ج) ضعف التنسيق بين السياسات الاقتصادية: كثيرًا ما تُتخذ قرارات مالية أو تجارية (مثل فرض القيود على الاستيراد) دون تنسيق مسبق مع السلطات النقدية، مما يُضعف فعالية هذه الأخيرة ويحد من قدرتها على التأثير في سعر الصرف.

د) التضخم المستورد: نظرًا لاعتماد الجزائر على الواردات بشكل كبير، فإن ارتفاع الأسعار العالمية يؤثر مباشرة على معدلات التضخم المحلية، مما يحد من فعالية السياسة النقدية الداخلية.

هـ) السوق السوداء للعملاء: وجود فجوة كبيرة بين سعر الدينار في السوق الرسمية والموازية يُفرغ كثيرًا من أدوات السياسة النقدية من فعاليتها، ويعزز اللجوء إلى القنوات غير الرسمية.

إن تكامل السياسة النقدية مع جهود التحرير المالي يمكن أن يسهم في خلق نظام مالي أكثر مرونة وكفاءة، ويعزز من استقرار الدينار في الأسواق المحلية والدولية<sup>46</sup>.

### الفرص المستقبلية لتعزيز دور السياسة النقدية في ظل التحرير المالي:

رغم التحديات، يمكن للسياسة النقدية في الجزائر أن تضطلع بدور أكثر فاعلية، إذا ما تم استغلال عدد من الفرص المستقبلية، نذكر منها:

أ) إصلاح عميق لبنك الجزائر: بما في ذلك تعزيز استقلاليتها التشريعية والمالية، وتوسيع صلاحياته الرقابية لتشمل الأسواق المالية غير المصرفية.

ب) تعميق سوق المال: وذلك من خلال إنشاء سوق سندات حكومية نشطة، وتطوير سوق ما بين البنوك، وإنشاء أدوات للتحوط من المخاطر (مثل العقود الآجلة وخيارات العملات).

ج) تبني قاعدة استهداف التضخم: عوضًا عن التركيز على سعر الصرف فقط، يمكن تبني سياسة تستهدف الحفاظ على معدل تضخم محدد كهدف رئيسي، وهو ما يعزز المصدقية والاستقرار.

د) دعم الشفافية والتواصل: من خلال نشر تقارير دورية عن توجهات السياسة النقدية، وتوقعات التضخم، وسيناريوهات سعر الصرف، مما يعزز من قدرة الفاعلين الاقتصاديين على اتخاذ قرارات مبنية على معطيات واضحة.

<sup>46</sup> IMF Country Report No. 22/126 – Algeria (2022).

## الفصل الثالث: علاقة التحرير المالي بسعر الصرف في الجزائر

ه) رقمنة القطاع المالي: يساهم التحول الرقمي في تحسين أدوات المراقبة، وتعزيز الشمول المالي، والرفع من فعالية السياسة النقدية عبر استهداف أكثر دقة للسيولة والطلب.

### مقارنة دولية: الدروس المستفادة

للاستفادة من تجارب دول أخرى، يمكن الإشارة إلى ما يلي:

- المغرب: اعتمد تدريجياً نظام سعر صرف مرن، مع إصلاح متوازٍ للسياسة النقدية، أدى إلى استقرار نسبي في العملة، رغم تحديات خارجية مشابهة لتلك التي تواجه الجزائر.
- مصر: بعد تحرير سعر الصرف سنة 2016، وافقت الحكومة هذا القرار بسياسة نقدية صارمة، مع معدلات فائدة مرتفعة ومساعدة من المؤسسات الدولية، مما ساعد على امتصاص الصدمة رغم الاضطرابات الأولية.
- تركيا: رغم تحرير مالي واسع، أدى ضعف استقلالية البنك المركزي إلى أزمة في سعر الصرف، وهو ما يدل على أهمية المؤسسات القوية والمستقلة.

### التكامل بين السياسة النقدية والتحرير المالي: ضرورة وليس خياراً

يتطلب النجاح في الانتقال نحو اقتصاد أكثر انفتاحاً واندماجاً في النظام المالي العالمي أن يتم التكامل بين:

- تحرير السوق المالية،
- استقلالية السياسة النقدية،
- وجود إطار مؤسسي داعم،
- وشروط الاقتصاد الكلي المواتية.

في غياب هذا التكامل، قد يؤدي التحرير المالي إلى زعزعة الاستقرار النقدي، كما حدث في بعض التجارب التي شهدت تحولات متسارعة دون إجراءات مصاحبة.

### الخاتمة:

أظهر التحرير المالي في الجزائر تأثيراً متبايناً على سعر الصرف، حيث ساهم جزئياً في تحسين بعض آليات السوق، لكنه لم يحقق استقراراً كاملاً بسبب استمرار التحديات البنوية. ومن ثم، فإن نجاح الجزائر في استغلال مزايا التحرير المالي رهين بإصلاحات شاملة في الإطار الاقتصادي الكلي، وتعزيز الشفافية والاستقلالية في السياسات النقدية والمالية.

**النتائج والتوصيات**

### أولاً: النتائج

من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية التي تناولت العلاقة بين التحرير المالي وسعر الصرف في الجزائر، توصلت المذكرة إلى مجموعة من النتائج الأساسية، وهي:

1. التحرير المالي في الجزائر تم بطريقة تدريجية وانتقائية، حيث شمل تحرير بعض أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة) وإعادة هيكلة البنوك، دون أن يُستكمل بتطوير سوق مالي فعال أو نظام رقابي صارم.
2. سعر الصرف في الجزائر خضع لما يُعرف بنظام التعويم المُدار منذ بداية الألفية، إلا أنه في الواقع ظل موجّهًا إداريًا بشكل كبير، مما جعله غير مرن أمام الصدمات الخارجية، خاصة صدمات أسعار النفط.
3. هناك علاقة تفاعلية وثيقة بين التحرير المالي وتقلبات سعر الصرف، حيث أظهرت التجربة الجزائرية أن فترات التوسع في تحرير القطاع المالي ترافقت مع ضغوط على العملة الوطنية، خصوصًا في ظل غياب التنوع الاقتصادي.
4. السياسة النقدية في الجزائر تعاني من ضعف في التأثير والتحكم، ويرجع ذلك إلى محدودية استقلالية بنك الجزائر، وطغيان الطابع الإداري على أدوات التدخل، إضافة إلى ضعف الشفافية في توجيه القرارات.
5. القطاع المالي في الجزائر، رغم خضوعه لإصلاحات متعددة، لا يزال يهيمن عليه الطابع العمومي، حيث تسيطر البنوك العمومية على معظم النشاط المصرفي، مما يحد من المنافسة والابتكار المالي.
6. الانفتاح المالي غير المصحوب بإصلاحات مؤسسية فعالة قد يؤدي إلى زعزعة الاستقرار النقدي، ويُساهم في ارتفاع معدلات التضخم وتآكل الاحتياطيات من العملة الصعبة.
7. ارتفاع درجة الاعتماد على العائدات النفطية لتغطية نفقات الدولة خلق هشاشة مالية عميقة، أثرت سلبًا على استقرار سعر الصرف عند حدوث أي هبوط في أسعار النفط.
8. غياب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، خاصة في فترات الأزمة، أدى إلى تفاقم الضغوط التضخمية وتدهور قيمة الدينار الجزائري.
9. سوق الصرف في الجزائر لا يزال غير متطور، ويعاني من انتشار السوق الموازية للعملات، وهو ما يعكس الفجوة بين السعر الرسمي وسعر السوق، ويؤثر سلبًا على مصداقية السياسة النقدية.
10. عملية تحرير القطاع المالي لم ترافقها سياسات قوية للتنوع الاقتصادي، مما جعل الاقتصاد الوطني غير قادر على امتصاص تقلبات سعر الصرف أو الاستفادة الكاملة من التحرير.

### ثانيًا: التوصيات

- استنادًا إلى النتائج السابقة، تقترح المذكرة مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تسهم في تحسين أداء السياسة النقدية وتحقيق استقرار أكبر لسعر الصرف في ظل التحرير المالي:
1. اعتماد استراتيجية تدريجية وشاملة للتحرير المالي، تراعي خصوصيات الاقتصاد الوطني، وتُدمج بين تحرير الأدوات المالية وتطوير المؤسسات الداعمة مثل الأسواق المالية والهيئات الرقابية.
  2. تعزيز استقلالية بنك الجزائر، وتطوير أدوات السياسة النقدية، بما يسمح له بالتحكم في الكتلة النقدية ومعدلات الفائدة بشكل أكثر فعالية، بعيدًا عن التدخلات السياسية أو الإدارية.
  3. تحديث وتفعيل سوق الصرف الرسمية، وتوسيع نطاق العمليات البنكية بالعملة الصعبة، مع تقليص الفجوة بين السعر الرسمي وسعر السوق الموازية، للقضاء تدريجيًا على السوق غير الرسمية.
  4. التحوّل التدريجي نحو نظام أكثر مرونة في تحديد سعر الصرف، بما يتماشى مع قدرة الاقتصاد على استيعاب الصدمات، ويُساهم في تحسين تنافسية المنتجات الجزائرية على الصعيد الخارجي.
  5. وضع سياسات مالية مُنضبطة تقوم على ترشيد النفقات العامة، وتنوع مصادر الإيرادات بعيدًا عن النفط، لتقليل العجز المالي وتقليل الضغط على احتياطات النقد الأجنبي.
  6. تحسين الشفافية والرقابة على القطاع المصرفي، مع العمل على تحرير البنوك من البيروقراطية الإدارية، وتعزيز المنافسة بين البنوك العمومية والخاصة لتوفير منتجات مالية متنوعة وفعالة.
  7. تشجيع الابتكار المالي من خلال إدخال أدوات مالية حديثة، مثل السندات، الصكوك الإسلامية، وصناديق الاستثمار، بما يعزز من قدرة القطاع المالي على تعبئة المدخرات وتمويل الاستثمار.
  8. تعزيز التعاون بين السياسات الاقتصادية (النقدية، المالية، التجارية) من خلال آليات تنسيق فعالة بين مختلف المؤسسات الاقتصادية، لتحقيق أهداف الاستقرار والنمو بشكل متكامل.
  9. تبني إصلاحات هيكلية لدعم التنوع الاقتصادي، خاصة في قطاعات مثل الصناعة، الزراعة، والخدمات القابلة للتصدير، من أجل تقليص التبعية لقطاع المحروقات وتخفيف الضغط على ميزان المدفوعات.
  10. رفع كفاءة الإحصاءات المالية والاقتصادية، وتحسين آليات جمع البيانات وتحليلها، بما يمكن صانعي القرار من اتخاذ إجراءات استباقية وواقعية في ظل تقلبات الأسواق الدولية.

خاتمة عامة:

تُمثل هذه المذكرة محاولة علمية لفهم العلاقة المركبة والمعقدة بين التحرير المالي وسعر الصرف في الاقتصاد الجزائري، وذلك عبر تحليل تطورات السياسة الاقتصادية في البلاد، لا سيما في ظل التغيرات الهيكلية والتقلبات المالية الدولية. لقد انطلقت الدراسة من فرضية رئيسية مؤداها أن التحرير المالي، وإن كان يُنظر إليه كأداة لتعزيز كفاءة الأسواق المالية وزيادة التنافسية، فإنه قد ينعكس بشكل مزدوج على استقرار سعر الصرف، سواءً بشكل إيجابي أو سلبي، بحسب درجة نضج النظام المالي، فعالية السياسة النقدية، ومرونة الاقتصاد المحلي تجاه الصدمات.

لقد استعرضنا في الفصل الأول الإطار المفاهيمي والنظري للتحرير المالي، حيث تم التطرق إلى تعريفاته المختلفة، أبعاده، وأهدافه، إلى جانب العوامل الدافعة وراء تبني هذه السياسة، خاصة في الدول النامية. كما تم توضيح النظريات الاقتصادية التي تؤطر هذه السياسة، مثل نظرية النمو المالي، فرضية مكينون وشاو، ونموذج فريدمان في مرونة أسعار الصرف. وقد أظهرت الدراسة أن التحرير المالي، بقدر ما يسعى إلى تحفيز الاستثمار وتوسيع قاعدة الادخار، فهو يحمل في طياته أيضاً مخاطر عدم الاستقرار، خاصة في غياب الضوابط المؤسسية اللازمة.

أما في الفصل الثاني، فقد تم التركيز على سعر الصرف، كمتغير مركزي في التحليل الاقتصادي الكلي، مع شرح لأنواعه المختلفة (الثابت، المرن، المربوط، المدار)، ومحدداته الرئيسية التي تشمل الميزان التجاري، التدفقات الرأسمالية، السياسة النقدية، التضخم، وغيرها. كما تم التطرق إلى تأثير التقلبات في سعر الصرف على أداء الاقتصاد الكلي من حيث النمو، التضخم، القدرة التنافسية، والاستثمار الأجنبي. وتم تسليط الضوء على تجربة الجزائر في مجال سعر الصرف، خاصة بعد اعتمادها آليات التعويم المدار منذ بداية الألفية الثالثة، ومروراً بالأزمات النفطية المتعاقبة التي أثرت بشكل مباشر على قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية.

أما الفصل الثالث، فقد شكّل الجانب التطبيقي من الدراسة، حيث تم تحليل واقع التجربة الجزائرية في مجال التحرير المالي منذ بداية التسعينيات، مع التركيز على الإصلاحات التي مست القطاع المصرفي، أسواق المال، وتحرير أسعار الفائدة. وقد بينت الدراسة أن هذه الإصلاحات، وإن تمت ضمن توصيات المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، فإنها لم تواكبها إصلاحات مؤسساتية وهيكلية كافية، الأمر الذي انعكس سلباً على أدائها في دعم الاستقرار المالي والنقدي.

ومن خلال تحليل البيانات الاقتصادية وسلاسل تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار واليورو، اتضح أن هناك علاقة قوية بين التحرير المالي من جهة، وبين تقلبات سعر الصرف من جهة أخرى، خاصة في فترات الانخفاض الحاد في عائدات النفط. كما أظهرت نتائج الدراسة أن ضعف فعالية السياسة النقدية

في الجزائر، نتيجة لطغيان الطابع الإداري على أدائها، وغياب استقلالية حقيقية للبنك المركزي، ساهم في تفاقم هشاشة سعر الصرف، وعزّز من آثار ما يُعرف بظاهرة "الهشاشة المالية. Financial Fragility" وقد أبان التحليل أن سعر صرف الدينار الجزائري لم يكن أداة مرنة للتكيف مع المتغيرات الخارجية، بل ظل في الغالب رهيناً لقرارات إدارية تهدف إلى الحفاظ على توازنات ظاهرية، دون تحقيق استقرار حقيقي أو امتصاص الصدمات. وفي هذا السياق، أكدت الدراسة على أهمية تعزيز مرونة نظام سعر الصرف، خاصة في ظل الانفتاح المتزايد على الأسواق العالمية، وتزايد المخاطر المرتبطة بالتقلبات الاقتصادية العالمية، كما في حالة أزمة كورونا أو الأزمات الجيوسياسية الأخيرة.

من جهة أخرى، أبرزت الدراسة أن التحرير المالي لم يكن مصحوباً بتحرير مؤسسي، سواء على مستوى استقلالية البنك المركزي، أو فعالية الرقابة على النظام المصرفي، أو تطوير أدوات مالية مبتكرة تسمح بإدارة المخاطر بشكل فعال. وهذا ما جعل من نتائج هذا التحرير محدودة أو حتى سلبية في بعض الفترات، حيث ارتفعت مستويات التضخم، وازداد عجز ميزان المدفوعات، وتراجعت الاحتياطيات الرسمية من العملة الصعبة.

كما كشفت المذكرة أن التجربة الجزائرية تميّزت بعدة مفارقات؛ فمن جهة، تم اعتماد سياسات تحرير مالي تحت مسمى الإصلاحات، ولكن من جهة أخرى استمر الطابع الريعي للدولة، واستمرت هيمنة القطاع العام على الأنشطة الاقتصادية، خاصة في النظام المصرفي. هذا التناقض بين التحرير الاسمي والواقع المركزي في تسيير الاقتصاد جعل من آثار الإصلاحات محدودة في قدرتها على تحقيق أهداف الاستقرار والتنافسية.

وفي ضوء ما سبق، يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يلي:

1. التحرير المالي في الجزائر كان جزئياً وغير متوازن، حيث اقتصر على تحرير بعض الأسعار والفوائد، دون تطوير سوق مالي حقيقي أو تعزيز الشفافية والرقابة.
2. غياب تنسيق فعال بين السياسة النقدية وسعر الصرف، أدى إلى تفاقم التقلبات النقدية، خاصة في ظل ضعف استجابة السياسات الاقتصادية لصدمات أسعار النفط.
3. السياسة النقدية في الجزائر، رغم محاولات التحديث، لا تزال تعاني من ضعف في أدوات الاستهداف، وغياب الاستقلالية المؤسسية، مما يحد من فعاليتها في إدارة سعر الصرف.
4. سعر الصرف في الجزائر يتأثر بشدة بالعوامل الخارجية، خاصة أسعار النفط، والتقلبات في الاحتياطيات، مما يجعل من استقراره رهيناً بظروف غير قابلة للضبط محلياً.

وفي ضوء هذه النتائج، تبرز جملة من التوصيات الاستراتيجية التي يمكن أن تساهم في تصحيح المسار مستقبلاً:

- ضرورة الانتقال إلى نظام أكثر مرونة في تحديد سعر الصرف، بشكل تدريجي ومدروس، يسمح بامتصاص الصدمات الخارجية دون إحداث اضطرابات داخلية حادة.
- تعزيز استقلالية بنك الجزائر، وتطوير أدوات السياسة النقدية لتصبح أكثر فعالية في التحكم في معدلات التضخم وحركة رؤوس الأموال.
- تحسين بيئة الأعمال وتحرير القطاع المالي بشكل مؤسسي، من خلال تقوية الحوكمة، وتطوير أسواق المال، وتوسيع القاعدة الائتمانية للقطاع الخاص.
- ضرورة تبني سياسة مالية متوازنة، تقلل من الاعتماد المفرط على الربح النفطي، وتُعزّز من تنوع الاقتصاد الوطني.
- تحسين آليات التنسيق بين السياسات الاقتصادية (النقدية، المالية، والتجارية) بما يضمن استقراراً نسبياً في سعر الصرف ويحمي الاقتصاد من التذبذبات المفرطة.

ختاماً، يمكن القول إن العلاقة بين التحرير المالي وسعر الصرف في الجزائر لا يمكن فهمها بمعزل عن الإطار الكلي لسياسات الدولة، وظروف الاقتصاد الدولي، ومدى تطور المؤسسات. فالتحرير، كي يكون فعالاً، يجب أن يكون شمولياً ومدعوماً بإصلاحات عميقة في البنية التحتية المالية والاقتصادية. كما أن استقرار سعر الصرف لا يمكن أن يتحقق إلا بوجود مؤسسات قوية، وشفافة، ومبنية على أسس الحوكمة والمساءلة. ومادامت هذه الشروط غير متوفرة بشكل كافٍ، فإن أي مسعى نحو التحرير المالي قد يتحوّل من فرصة للتنمية إلى مصدر لعدم الاستقرار.

ولعل هذا ما يجعل من هذا الموضوع مفتوحاً لمزيد من البحث والدراسة، خاصة مع تسارع الأحداث والتغيرات العالمية، وما تفرضه من تحديات جديدة أمام السياسات الاقتصادية الوطنية.

قائمة المراجع

- 1- بنك الجزائر (Banque d'Algérie) – التقارير السنوية المختلفة. → متوفرة على الموقع الرسمي للبنك المركزي الجزائري: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
- 2- الربيعي، عادل (2018). السياسات الاقتصادية وأثرها على سعر الصرف: دراسة تطبيقية على الجزائر.
- 3- المجلة الجزائرية للاقتصاد والتنمية. → تتناول العلاقة بين السياسات الاقتصادية وسعر الصرف ضمن السياق الجزائري.
- 4- مجلة الاقتصاد الجديد/العدد: 05 - جانفي 2012
- 5- مجلة الاقتصاد الجديد/العدد: 05 - جانفي 2012
- 6- المصدر: رمزي زكي، العولمة المالية، الاقتصاد السياسي لرأس المال المالي الدولي، دار المستقبل العربي، مصر، طبعة 1999، ص 93.
- 7-Dornbusch, R., & Fischer, S. (1994). Macroeconomics. McGraw-Hill
- 8- Mishkin, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson.
- 9- صندوق النقد الدولي - دراسات وتقارير عن الإصلاحات المالية في الدول النامية
- 10- صندوق النقد الدولي - دراسات وتقارير عن الإصلاحات المالية في الدول النامية
- 11- البنك الدولي. (2001). نحو نظام مالي أكثر استقرارًا في الدول النامية.
- 12- عبد الرحيم، مروان. (2012). السياسة النقدية والتحرير المالي في الدول النامية. مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة البليدة.
- 13- شوشان، سفيان. (2017). أثر التحرير المالي على أداء القطاع المصرفي في الجزائر. مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 3.
- 14- البنك الدولي. (2001). نحو نظام مالي أكثر استقرارًا في الدول النامية.
- 15- نفس المرجع السابق
- 16- كروغمان، بول، وأوبستفيلد، موريس. (2015). الاقتصاد الدولي: النظرية والسياسة. (الترجمة العربية). دار المريخ، الرياض.

17- خنوسي، 2018، ص. 45

18- خنوسي، 2018، ص. 45.

19- سعر الصرف الثابت: راجع Krugman & Obstfeld (2015)، ص. 422.

20- سعر الصرف المرن: عبد العزيز، محمد (2016)، ص. 230

21- نظام الصرف المدار (Dirty Float): Salvatore (2016)، ص. 520

22- بوقرة، إسماعيل. (2015). آليات تحديد سعر الصرف في الاقتصاد المفتوح. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة باتنة.

23. IMF (2020). Exchange Rate Arrangements : Classification and Characteristics

24. IMF (2020). Exchange Rate Arrangements : Classification and Characteristics

25- عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

26 Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives.

27- عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

28- عطا الله، كمال. (2018). تطور سياسة سعر الصرف في الجزائر وأثرها على التوازنات الاقتصادية الكلية. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر.

29 Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives.

30 عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

31- عبد القادر، شريف. (2016). نظم أسعار الصرف بين الثبات والتعويم. دار الكتب العلمية، الجزائر.

32- بلقاسم، عبد الحكيم، "إصلاح السياسة النقدية..."، مجلة الدراسات المالية، 2021 ▪ الصفحات: 15-29.

33- بلقاسم، عبد الحكيم، "إصلاح السياسة النقدية..."، مجلة الدراسات المالية، 2021. الصفحات: 15-29.

- 34- بوزيدي، نور الدين. (2012). أثر سياسات التحرير المالي على استقرار النظام المالي في الجزائر. مجلة الباحث، جامعة الجزائر 3، العدد 10، ص. 87-105.
- 35- بنك الجزائر. (2018). التقرير السنوي حول التطورات الاقتصادية والنقدية. الجزائر: مطبعة بنك الجزائر. ص. 23-30.
- 36- بنك الجزائر، التقرير السنوي 1995، ص. 23-28.
- 37- IMF Country Report No. 05/49 - Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix, 2005, pp. 12-17.
- 38- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، ص. 44-51.
- 39- صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة القطرية للجزائر.
- 40- صندوق النقد الدولي، تقارير المراجعة القطرية للجزائر.
- 41 World Bank (2021). Financial Sector Assessment Program – Algeria.
- 42- بن ميرة، محمد. (2015). "تحليل أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر." مجلة البحوث الاقتصادية.
- 43- عبد اللاوي، فريد. (2021). "التحرير المالي واستقرار الاقتصاد الكلي في الجزائر." مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير.
- 44- منشورات وزارة المالية الجزائرية.
- 45- مقالات أكاديمية جزائرية حول التحرير المالي وسعر الصرف (جامعة الجزائر، جامعة وهران).
- 46 Bali, L. (2019). Monetary Policy and Exchange Rate Dynamics in Algeria. International Journal of Economics and Financial Issues ,IMF Country Report No. 22/126 – Algeria (2022).