



Exchange Rate under Oil Price and Public Expenditure Fluctuations

Kuwait as a Case Study for the Period 1990–2024

Suad Abdulkader Qasim⁽¹⁾, Hawkar Ramadan Issa⁽²⁾, Kivar
Abdulsalam Tawfiq⁽³⁾

University of Duhok - College of Administration and Economics^{(1),(2),(3)}

(1) Suaad.Qasim@uod.ac (2) hawkar.issa@uod.ac (3) Kivar.alalagha@uod.ac

Key words:

Exchange rate, oil price, public
expenditure, ARDL
methodology, Kuwaiti
economy.

ARTICLE INFO

Article history:

Received	28 May. 2025
Accepted	16 Jun. 2025
Avaliabble online	31 Dec. 2025

©2025 THIS IS AN OPEN ACCESS
ARTICLE UNDER THE CC BY
LICENSE.

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



*Corresponding author:

Suad Abdulkader Qasim
University of Duhok

Abstract:

The research aimed to analyze the economic framework of the relationships among the variables included in the estimated model, drawing upon economic literature that has addressed the impact of both oil prices and public expenditure on the stability of the exchange rate. In its practical aspect, the study focused on measuring the effect of changes in both oil prices and public expenditure on the Kuwaiti dinar exchange rate during the period from 1990 to 2024. This was based on several hypotheses, the most notable being that, although the exchange rate of the Kuwaiti dinar is influenced by external fluctuations stemming from developments in global oil and financial markets, it maintains a degree of relative stability due to its pegging to a basket of international currencies. This arrangement enhances its flexibility and mitigates its immediate response to shocks.

The research also presupposed the existence of both long-term and short-term equilibrium relationships (cointegration) among the model variables, reflecting the reciprocal economic interactions that change over time, with varying levels of impact between the short and long terms. To test these hypotheses, the autoregressive distributed lag (ARDL) methodology was employed. The estimation results within the standard model revealed a long-term relationship among the variables, while indicating limited statistical significance in the short term. This supports the validity of the hypotheses upon which the research was based.

The research yielded a set of results and conclusions that illuminate the reciprocal relationship between public spending policy and fluctuations in oil prices on one hand, and the exchange rate of the Kuwaiti dinar on the other. Although the findings indicated that the direct impact of both oil prices and public spending on the exchange rate was relatively limited, this does not imply a weak relationship. Rather, the influence of these variables manifests indirectly through various economic channels, such as the balance of payments, foreign reserves, inflation rates, and consumer and investment spending behaviors, which collectively contribute to affecting the exchange rate, particularly in the medium to long term.

In light of the aforementioned, the research proposed several recommendations aimed at enhancing the resilience of economic policy in Kuwait, thereby contributing to greater stability of the exchange rate in the face of external shocks.

سعر الصرف في ظل تغيرات اسعار النفط والانفاق العام

الكويت حالة دراسية للمدة 1990-2024

ا.م.د. سعاد عبدالقادر قاسم	م. هاوكر رمضان عيسى	م.م. كفار عبدالسلام توفيق
جامعة دهوك - كلية الإدارة والاقتصاد	جامعة دهوك - كلية الإدارة والاقتصاد	جامعة دهوك - كلية الإدارة والاقتصاد
Suaad.Qasim@uod.ac	hawker.issa@uod.ac	Kivar.alalagha@uod.ac

المستخلص

سعى البحث في جانبه النظري الى تحليل الإطار الاقتصادي للعلاقة بين متغيرات النموذج المقدر، مستنداً إلى الأدبيات الاقتصادية التي تناولت تأثير كل من أسعار النفط والإنفاق العام على استقرار سعر الصرف. أما في جانبه التطبيقي، فقد ركز البحث على قياس أثر التغيرات في كل من سعر النفط والإنفاق العام على سعر صرف الدينار الكويتي، خلال المدة (1990-2024)، اعتماداً على ثلاث فرضيات منها، أن سعر صرف الدينار الكويتي، وإن كان يتأثر بالتقلبات الخارجية الناتجة عن تطورات الأسواق النفطية والمالية العالمية، إلا أنه يحتفظ بدرجة من الاستقرار النسبي بفضل سياسة ربطه بسلة من العملات الدولية، مما يعزز مرونته ويحد من استجابته الفورية للصدمات.

كما افترض البحث وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وأخرى قصيرة الأجل (تكامل مشترك) بين متغيرات النموذج، تعكس التفاعلات الاقتصادية المتبادلة التي تتغير بمرور الزمن، مع اختلاف مستويات التأثير بين الأجلين القصير والطويل. ولغرض اختبار هذه الفرضيات، تم اعتماد منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، وقد أظهرت نتائج التقدير ضمن النموذج القياسي وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات، في حين كشفت عن دلالة إحصائية محدودة على المدى القصير بين كل من سعر النفط والإنفاق العام وسعر الصرف، وهو ما يعزز صحة الفرضيات التي انطلق منها البحث.

توصل البحث إلى مجموعة من النتائج والاستنتاجات التي تبرز طبيعة العلاقة المتبادلة بين سياسة الإنفاق العام، وتقلبات أسعار النفط من جهة، وسعر صرف الدينار الكويتي من جهة أخرى. ورغم أن النتائج أظهرت أن التأثير المباشر لكل من أسعار النفط والإنفاق العام على سعر الصرف كان محدوداً نسبياً، فإن ذلك لا يعني ضعف العلاقة. بل إن تأثير هذه المتغيرات يظهر بشكل غير مباشر من خلال عدة قنوات اقتصادية، مثل ميزان المدفوعات، والاحتياطيات الأجنبية، ومعدل التضخم، وسلوك الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، والتي تساهم مجتمعة في التأثير على سعر الصرف، خاصة على المدى المتوسط والطويل.

وفي ضوء ما سبق، قدم البحث مجموعة من التوصيات التي تهدف إلى تعزيز مرونة السياسة الاقتصادية في الكويت، بما يساهم في تحقيق قدر أكبر من الاستقرار في سعر الصرف في مواجهة الصدمات الخارجية.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، سعر النفط، الإنفاق العام، منهجية ARDL، الاقتصاد الكويتي.

المقدمة:

يستأثر سعر الصرف بأهمية محورية في العلاقات الاقتصادية الدولية، لما له من تأثير مباشر في حركة التجارة والتدفقات المالية عبر الحدود، حيث يُعد أداة رئيسة ضمن أدوات السياسة الاقتصادية

الكلية، ومؤشراً على قوة الدولة الاقتصادية والسياسية في ظل بيئة العولمة والانفتاح المالي. وتزداد هذه الأهمية في الدول ذات الاقتصادات الريعية، ومنها الكويت، التي تعتمد بشكل أساسي على إيرادات النفط كمصدر رئيسي للإيرادات العامة وتمويل الإنفاق الحكومي. في سياق الاقتصاد الكويتي، تبرز العلاقة بين أسعار النفط والإنفاق العام بوصفها علاقة وثيقة التأثير، إذ تُشكل الإيرادات النفطية ما يقارب (91.12%) من الإيرادات العامة للدولة ونحو 80% () من إجمالي الصادرات، بحسب التقرير الاقتصادي الصادر عن بنك الكويت المركزي لعام 2024. وتؤثر هذه العلاقة تأثيراً مباشراً في المسار العام للاستقرار الاقتصادي، لاسيما في ظل التقلبات الدورية في أسعار النفط العالمية، والتي تنعكس على الميزانية العامة، وميزان المدفوعات، وقيمة العملة الوطنية.

إن التغيرات في أسعار النفط تُعد من العوامل الأساسية التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي الخارجي، حيث يؤدي الهبوط الحاد في الأسعار إلى تراجع الإيرادات العامة، وبالتالي انكماش مستويات الإنفاق الحكومي، ما يفرض ضغوطاً على سعر صرف الدينار الكويتي، وقد يدفع الحكومة إلى اللجوء لاحتياطات النقد الأجنبي، الأمر الذي قد يؤثر سلباً في قيمة الدينار في سوق الصرف الأجنبي.

أهمية البحث:

تبرز أهمية هذا البحث في تسليط الضوء على العلاقة الديناميكية بين أسعار النفط وسعر صرف الدينار الكويتي، من خلال قناة الإنفاق العام، بوصفها آلية انتقال رئيسة في الاقتصاد الكويتي، المعتمد على مورد طبيعي واحد، وتزداد أهمية هذه العلاقة في ظل البيئة الاقتصادية العالمية غير المستقرة، وما تشهده السوق النفطية من تقلبات حادة.

يمتد نطاق البحث من 1990-2024 حيث شهدت هذه المدة تنوع الأزمات الاقتصادية والاضطرابات الجيوسياسية، ما يضيف على التحليل أهمية إضافية في رصد أنماط التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية الأساسية. كما وتبرز أهمية البحث في سعيه إلى تقييم مدى فاعلية السياسات الاقتصادية التي انتهجتها الكويت، ولا سيما تلك المرتبطة بتوظيف الفوائض النفطية خلال فترات ارتفاع أسعار النفط، وتكوين احتياطات أجنبية قوية، فضلاً عن تنمية موارد الصندوق السيادي ممثلاً بالهيئة العامة للاستثمار. إذ ساهمت هذه السياسات في خلق هوامش مالية خففت من حدة تأثير تقلبات أسعار النفط على استقرار سعر صرف الدينار الكويتي، ما يعكس نهجاً احترازياً يستهدف حماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الخارجية.

مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في الاعتماد شبه الكامل للاقتصاد الكويتي على الإيرادات النفطية، والتي تُعد المصدر الرئيس لتمويل الموازنة العامة. فمع ارتفاع أسعار النفط، ترتفع الإيرادات الحكومية، ما يتيح توسيع الإنفاق العام، إلا أن هذا الإنفاق قد يفرض ضغوطاً تضخمية ويؤثر على قيمة العملة المحلية، خاصة في ظل نظام صرف أكثر مرونة. أما في حالات انخفاض أسعار النفط، فإن تقلص الإيرادات يقيد القدرة المالية للحكومة، ما قد يستدعي التدخل باستخدام احتياطات النقد الأجنبي، وهو ما قد يؤدي إلى تآكل قيمة الدينار الكويتي بمرور الزمن. كما تتمحور إشكالية البحث في كيفية تحقيق التوازن بين متطلبات الاستقرار المالي والاستقرار النقدي في بيئة تتسم بتقلبات مستمرة في أسعار النفط.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من الفرضيات الآتية:

1. وجود علاقة تفاعلية بين أسعار النفط، والإنفاق العام، وسعر صرف الدينار الكويتي، بحيث تؤدي التغيرات في أسعار النفط إلى تقلبات في الإيرادات العامة، والتي تنعكس بدورها على مستويات الإنفاق العام، ما يسهم في خلق تأثيرات غير مباشرة على سعر الصرف من خلال تغير الطلب على العملة المحلية.
2. ان سعر صرف الدينار الكويتي، وإن كان يتعرض لتقلبات خارجية ناتجة عن تطورات الأسواق النفطية والمالية العالمية، إلا أنه يحتفظ بدرجة من الاستقرار النسبي بفضل سياسة ربطه بسلة من العملات الدولية، الأمر الذي يعزز مرونته ويحد من حدة الاستجابة الفورية للصدمات.
3. وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، وأخرى قصيرة الأجل (تكامل مشترك) بين متغيرات النموذج، تعكس التفاعلات الاقتصادية المتبادلة التي تتطور بمرور الوقت، مع اختلاف مستويات التأثير بين الأجلين القصير والطويل.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى:

1. تقدير وتحليل العلاقة الاقتصادية بين أسعار النفط، والإنفاق العام، وسعر صرف الدينار الكويتي، وذلك في إطار اقتصاد ريعي يعتمد بدرجة كبيرة على الإيرادات النفطية. استكشاف مسار التأثير المتبادل بين متغيرات البحث.
2. تحليل مدى استجابة سعر الصرف للتغيرات في الإنفاق العام الناتج عن تقلبات أسعار النفط.
3. تحديد نقاط القوة والضعف في العلاقة القائمة بين السياسة المالية واستقرار العملة الوطنية.

المبحث الأول: العرض المرجعي والاطار النظري لمتغيرات البحث

أولاً: الدراسات السابقة

1- دراسة (GULALIYEV, et all, 2024) تحت عنوان :

Effects of Oil Price Shock on the Exchange Rate of National Currencies in Oil-Rich Countries: In the Case of some Arab Countries and Azerbaijan
تناولت هذه الدراسة تأثير صدمات أسعار النفط على سعر صرف العملات الوطنية في عينة من الدول الغنية بالنفط، شملت كلاً من العراق، الكويت، المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، وجمهورية أذربيجان، خلال المدة من 1986 إلى 2022. استندت الدراسة في القياس على منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع وقد تم اعتماد سعر النفط العالمي بوصفه المتغير المستقل الرئيسي، بينما تمثل المتغير التابع في سعر صرف العملات الوطنية لكل من الدول محل الدراسة (الريال السعودي، الدينار العراقي، الدينار الكويتي، الدرهم الإماراتي، والمانات الأذربيجاني). تمثلت فرضية الدراسة في وجود علاقة طويلة الأجل بين صدمات أسعار النفط وسعر صرف العملات الوطنية، حيث تؤدي التغيرات الحادة في أسعار النفط إلى تأثيرات متفاوتة على استقرار العملات، تبعاً للهيكل الاقتصادي والسياسات النقدية المعتمدة في كل دولة. وفي سياق القياس الاقتصادي بينت الدراسة وجود علاقة طويلة الأجل بين أسعار النفط وسعر صرف العملات الوطنية في الدول النفطية محل الدراسة، لا سيما في دول الخليج (السعودية، الكويت، الإمارات)، بينما لم تُسجل علاقة معنوية في الأجل القصير، بسبب ارتباط عملاتها بالدولار

واعتماد أنظمة صرف ثابتة. أما في أذربيجان، فقد تبين وجود علاقة طويلة الأمد بين المانات وأسعار النفط، مع ضعف التأثير في المدى القصير. وفقاً للدراسة ترتبط هذه النتائج بطبيعة أنظمة الصرف المعتمدة في هذه الدول، حيث تُدار أسعار الصرف من قبل السلطات النقدية ولا تتحدد وفق قوى العرض والطلب. كما أن الاحتياطات الأجنبية تعتمد على عوائد النفط، ما يجعل أثر الصدمات النفطية غير فوري. وأشارت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار النفط تُعدّ صدمات اقتصادية تؤثر على الدول المصدرة والمستوردة على حدّ سواء، وتؤدي إلى ضغوط على احتياطات النقد الأجنبي واستقرار العملة. كما أظهرت الدراسة أهمية صناديق الثروة السيادية ودورها في حماية الاقتصاد من أثر هذه الصدمات، إلى جانب فعالية السياسات الحكومية في تنظيم سعر الصرف لتحقيق التوازن الاقتصادي.

2- دراسة : (Nikbakht & Aflatoon, 2010) تحت عنوان:

Oil Prices and Exchange Rates: The Case of OPEC

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة طويلة الأمد بين أسعار النفط وسعر الصرف في مجموعة مختارة من الدول الأعضاء في منظمة أوبك، وذلك من خلال التركيز على الجانب التطبيقي باستخدام بيانات شهرية تغطي المدة من كانون الثاني 2000 إلى كانون الأول 2007. اعتمدت الدراسة على صيغة بيانات البانل (Panel Data) لتحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة، والتي تضمنت كلاً من: أسعار الصرف الاسمية (المتضمنة في سعر العملة المحلية مقابل وحدة من العملة الأجنبية)، مؤشرات أسعار المستهلك، ومجموعة من مؤشرات أسعار النفط المرجعية، بما في ذلك: سعر خام برنت، سعر نفط دبي (الإماراتي)، سعر خام غرب تكساس الوسيط (WTI)، السعر العالمي للنفط، بالإضافة إلى سعر سلة نفط أوبك. وفي إطار التحليل، تم اختبار ما إذا كانت أسعار الصرف تتحرك بشكل متزامن مع أسعار النفط الحقيقية، وقد كشفت النتائج عن وجود علاقة تكامل مشترك (cointegration) بين المتغيرات، مما يشير إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين أسعار النفط الحقيقية وأسعار الصرف الحقيقية. أظهرت نتائج الدراسة أن أسعار النفط الحقيقية تُعد العامل الرئيسي في تحديد تحركات أسعار الصرف الحقيقية في الدول محل الدراسة، مما يعكس قوة العلاقة طويلة الأمد بين هذين المتغيرين. ويعزز هذا الارتباط الوثيق أهمية أسعار النفط كمتغير حاسم في تفسير سلوك سعر الصرف في الاقتصادات النفطية.

وفي هذا الإطار، أكدت الدراسة أن نمذجة سعر الصرف تمثل إحدى التحديات الكبرى في الاقتصاد الكلي، نظراً لتأثيره بعدد كبير من العوامل الداخلية والخارجية. ومع ذلك، أظهرت النتائج أن أسعار النفط الحقيقية تظل من بين أبرز العوامل القادرة على تفسير ديناميكية سعر الصرف الحقيقي في دول منظمة أوبك.

وبناءً على ذلك، أوصت الدراسة بضرورة مراعاة العلاقة الوثيقة بين أسعار النفط وسعر الصرف عند تصميم السياسات الاقتصادية، لما لهذه العلاقة من تأثيرات جوهرية على استقرار الاقتصاد الكلي، خاصة في الدول التي تعتمد بشكل كبير على صادرات النفط كمصدر رئيسي للإيرادات.

3- دراسة (Hlongwane, 2022) تحت عنوان:

The relationship between oil prices and exchange rates in South Africa

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين أسعار النفط ومعدلات صرف العملة في جمهورية جنوب إفريقيا خلال المدة من 1970 إلى 2021، وذلك بالاعتماد على بيانات سلاسل زمنية سنوية. وقد تضمن النموذج القياسي كلاً من معدلات الفائدة الاسمية والحقيقية كمتغيرات مفسرة، مع توظيف منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لاختبار العلاقة على المدى القصير والطويل، بالإضافة إلى اختبار سببية غرانجر لاستكشاف الاتجاهات السببية بين المتغيرات. كشفت النتائج عن علاقة سلبية بين أسعار النفط وسعر صرف الراند الجنوب إفريقي مقابل الدولار الأمريكي على المديين القصير والطويل، إلا أن هذه العلاقة لم تكن ذات دلالة إحصائية.

كما تبين من نتائج التقدير وجود علاقة سلبية بين معدلات الفائدة الاسمية ومعدلات الصرف، مع وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه، مما يستدعي اتخاذ إجراءات لخفض معدلات الفائدة الاسمية لتعزيز تنافسية الصادرات وتقليل الاعتماد على الواردات. كما تبين من خلال هذه الدراسة أن أسعار النفط تؤثر سلباً على معدلات صرف الراند، كما أن معدلات الفائدة الحقيقية تؤثر سلباً مع تزايد أسعار النفط، حيث لوحظ انخفاض سعر صرف الراند، مما تسبب في زيادة تكاليف المعيشة في جنوب إفريقيا. في حين أكد اختبار سببية غرانجر عدم وجود علاقة سببية مباشرة بين أسعار النفط ومعدلات الصرف، ما يشير إلى أن تغيرات أسعار النفط لا تُعد محركاً مباشراً لتقلبات سعر الصرف في جنوب إفريقيا خلال مدة الدراسة.

وفي هذا السياق أوصت الدراسة بوجوب أن تأخذ الأبحاث المستقبلية بعين الاعتبار متغيرات إضافية مثل التضخم، ميزان المدفوعات، والاستقرار السياسي، وأن تستخدم نماذج متنوعة لاستكشاف العلاقة بين أسعار النفط ومعدلات الصرف بشكل أوسع.

4- دراسة (AL Awadhi & Longe, 2024) تحت عنوان:

Oil Price Fluctuation and their Impact on the Macroeconomic Variables: The Case of Kuwait

تناولت هذه الدراسة قياس وتحليل تأثير صدمات أسعار النفط على مؤشرات الاقتصاد الكلي في دولة الكويت، وذلك باستخدام بيانات لسلسلة زمنية تغطي المدة من 2001-2022 لكل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الإنفاق الحكومي، معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي، وصافي الصادرات. اعتماداً على أنموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) لقياس وتحليل كيفية استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية لتقلبات أسعار النفط، مع التمييز بين الصدمات الخطية وغير الخطية، أي بين الزيادات والانخفاضات في أسعار النفط.

أظهرت النتائج أن صدمات أسعار النفط تمارس تأثيراً مباشراً على مؤشرات الاقتصاد الكلي في الكويت. وقد تبين أن الزيادة الحاصلة في أسعار النفط تؤثر بشكل إيجابي وأكثر قوة على المتغيرات الاقتصادية مقارنة بفترة انخفاض سعر النفط.

كما أشارت النتائج إلى أن تأثير التغيرات السلبية في أسعار النفط، رغم كونه أقل حدة، لا يمكن تجاهلها، إذ تعكس هشاشة الاقتصاد أمام صدمات خارجية في غياب سياسات تحوط فعالة. وفي هذا السياق، توصلت الدراسة إلى ضرورة تطوير سياسات اقتصادية مرنة تمكّن من الاستفادة القصوى من فترات ارتفاع أسعار النفط، إلى جانب إنشاء أطر تحوطية أكثر كفاءة لتخفيف أثر الانخفاض الكبير في سعر النفط.

ووفقاً لذلك خلصت الدراسة إلى أن الاقتصاد الكويتي يمتلك القدرة على مواجهة صدمات أسعار النفط إلى مستوى معين، إلا أن ارتباط المتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل سعر الصرف، سعر الفائدة، ومعدل التضخم، بأسعار النفط لا يزال قوياً، مما يعكس درجة الاعتماد الهيكلي على الإيرادات النفطية. وفي هذا السياق، أظهرت نتائج تحليل دوال استجابة النبضة أن سعر صرف الدينار الكويتي استجاب بشكل سلبي لصدمات أسعار النفط في الفترتين الأولى والثانية، ليتحول تأثيره في الفترة الثالثة وباقي الفترات ضمن مدة الدراسة إلى تأثير إيجابي.

5- دراسة (عبدالمؤمن وانيس، 2020) تحت عنوان:

اثر تغيرات اسعار البترول على سعر صرف – دراسة حالة الدينار الجزائري في الفترة

2018-2006

سعت هذه الدراسة إلى تحليل مدى تأثير تقلبات أسعار النفط العالمية على سعر صرف الدينار الجزائري خلال المدة 2006 إلى 2018، في ظل اعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل كبير على الإيرادات النفطية. تمحورت مشكلة البحث حول ارتباط نظام سعر الصرف بمعدلات التبادل التجاري، باعتبار أن انخفاض قيمة العملة المحلية يضعف القدرة التنافسية للاقتصاد القومي، ويزيد

من هشاشته أمام الصدمات الخارجية. وعليه انطلقت الدراسة من ثلاث فرضيات رئيسية تمثلت في الآتي:

1. وجود علاقة ارتباط وثيقة بين أسعار النفط العالمية وسعر صرف الدينار الجزائري، بما يعكس التأثير المباشر لتقلبات الأسواق النفطية على قيمة العملة الوطنية.
 2. أن تنوع الصادرات يمثل أحد الحلول الوقائية المهمة لتقليل الاعتماد على النفط وتقادي الأثر السلبي لانخفاض الأسعار.
 3. أن انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية قد يُعيق مسار التنمية الاقتصادية في الجزائر، مما يتطلب وضع استراتيجيات فعالة للتخفيف من تداعيات تلك الصدمات.
- ولأجل اختبار صحة الفرضيات، اعتمدت الدراسة على مزيج من المناهج البحثية، حيث استخدمت المنهج الوصفي لعرض الأطر النظرية ذات الصلة بأسعار النفط وسعر الصرف. كما وتم اعتماد المنهج التاريخي لتحليل تطورات أسعار النفط خلال مدة الدراسة، وربطها بتحويلات قيمة الدينار الجزائري. إلى جانب توظيف المنهج الإحصائي لتحليل العلاقات بين المتغيرات وتقييم أداء الاقتصاد الجزائري في ظل اعتماده على الإيرادات النفطية كمصدر رئيسي للتمويل.
- توصلت الدراسة عبر نتائج التقدير والتحليل إلى أن الاقتصاد الجزائري كان من بين أكثر الاقتصادات تأثراً بانخفاض أسعار النفط، لاسيما خلال أزمة عام 2014، التي كشفت بوضوح عن الارتباط الوثيق بين سعر صرف الدينار وتقلبات سوق النفط. وقد انعكست تلك الأزمة سلباً على مؤشرات الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر.
- وفي ضوء تلك النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تنوع مصادر الدخل الوطني وتقليل الاعتماد المفرط على الصادرات النفطية. في ظل تبني سياسات مالية أكثر مرونة، تحافظ على الاستقرار الاقتصادي في أوقات التراجع النفطي، مع الاحتفاظ بهوامش أمان مالية كافية لمواجهة الصدمات المستقبلية.

6- دراسة (بن علي ولبزة، 2023) تحت عنوان:

قياس أثر تغيرات سعر النفط والأزمات المالية في سعر صرف الدولار الأمريكي: دراسة تحليلية قياسية للمدة (2010-2020)

تناولت الدراسة "قياس أثر تغيرات سعر النفط والأزمات المالية في سعر صرف الدولار الأمريكي خلال المدة (2010-2020)"، حيث تخللت هذه المدة أحداثاً اقتصادية وسياسية متعددة، خاصة في ظل التغيرات الجيوسياسية والاقتصادية العالمية. تمحورت فرضية الدراسة في وجود علاقة تأثير متبادلة بين تغيرات سعر النفط وسعر صرف الدولار الأمريكي، حيث تؤثر تقلبات الأسعار في كلا الاتجاهين. ووفقاً لذلك هدفت الدراسة إلى تحديد طبيعة هذه العلاقة من خلال نمذجة قياسية تحليلية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة زمنياً (ARDL)، وقد أظهرت نتائج التقدير وجود علاقة توازن طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين متغيرات الدراسة، مما يدل على أن تغيرات أسعار النفط وسعر صرف الدولار الأمريكي تتحركان معاً في المدى الطويل. كما بينت النتائج وجود علاقة طردية بين المتغيرين، حيث ترتبط زيادة أسعار النفط بارتفاع نسبي في سعر صرف الدولار على المدى الطويل.

أما في المدى القصير، فقد أظهرت نتائج نموذج تصحيح حد الخطأ (UECM) وجود علاقة سببية مؤقتة، إذ كان معامل تصحيح حد الخطأ سالباً ومعنوياً، ما يؤكد سعي النظام نحو العودة إلى التوازن بعد أي انحراف مؤقت عن العلاقة طويلة الأجل.

وفي ضوء النتائج، أوصت الدراسة بضرورة متابعة السياسات النقدية والاقتصادية المرتبطة بأسعار النفط وسعر صرف الدولار، من أجل تحقيق قدر أكبر من الاستقرار في الأسواق المالية، وتوفير أساس لصناع القرار لاتخاذ سياسات أكثر مرونة وفعالية، تعزز من استقرار الاقتصاد الكلي في مواجهة الصدمات الخارجية.

7-دراسة (العاني وعبدالرحمن: 2019) تحت عنوان :

تحليل العلاقة بين ضغط الإنفاق ونافذة العملة وأثره على سعر صرف الدينار العراقي

تناولت الدراسة "تحليل العلاقة بين ضغط الإنفاق ونافذة العملة وأثره على سعر صرف الدينار العراقي" للمدة 2004-2016 وفق فرضية مفادها أن هناك تأثيراً كبيراً لضغط الإنفاق الحكومي على سعر صرف الدينار، والذي يتأثر أيضاً بتوجهات نافذة العملة. عليه هدفت الدراسة إلى استكشاف العلاقة بين ضغط الإنفاق الحكومي وآلية نافذة العملة، وتحديد كيفية تأثير ذلك على سعر صرف الدينار العراقي في سياق الظروف الاقتصادية الراهنة. اعتمدت الدراسة على أسلوب التحليل الاستنباطي ليتوصل الباحثين بذلك الى بعض النتائج ومنها وجود علاقة طردية بين الإنفاق العام وسعر الصرف، فزيادة ضغط الإنفاق الحكومي يؤدي إلى تراجع قيمة الدينار العراقي مقابل العملات الأجنبية، مما يزيد من الضغوط التضخمية في الاقتصاد. كما أن سياسات نافذة العملة تلعب دوراً مهماً في استقرار سعر الصرف، حيث يمكن أن تساهم في تخفيف آثار ضغط الإنفاق إذا تم إدارتها بشكل فعال. بالإضافة إلى ذلك، أظهرت نتائج الدراسة وجود درجة من المرونة في سعر صرف الدينار العراقي تجاه التغيرات في الإنفاق العام، الأمر الذي يستدعي تبني سياسات نقدية أكثر مرونة واستجابة للمتغيرات الاقتصادية. وبناءً على هذه النتائج، أوصت الدراسة بضرورة تحسين إدارة الإنفاق الحكومي وتحقيق توازن مدروس بين الإنفاق الجاري والاستثماري، بما يعزز من استقرار وقيمة الدينار العراقي.

وفي هذا السياق، أكدت الدراسة على ضرورة قيام البنك المركزي بتعزيز سياسات نافذة بيع العملة، باعتبارها أداة رئيسة في ضبط سوق الصرف وتحقيق استقرار الأسعار، كما أوصت بضرورة تطوير إطار اقتصادي متكامل يساهم في تعزيز التنسيق الفعال بين السياسات المالية والنقدية، بما يضمن تحقيق الاستقرار الاقتصادي الشامل.

❖ مایمیز هذا البحث عن الدراسات السابقة

يتميز هذا البحث عن الدراسات السابقة بتناوله للجانبين التحليلي والقياسي للعلاقة بين أسعار النفط، والإنفاق العام، وسعر صرف الدينار الكويتي، في إطار أنموذج اقتصادي يشمل التأثيرات المتبادلة بين هذه المتغيرات. على خلاف العديد من الدراسات التي ركزت على العلاقات الثنائية فقط – سواء بين سعر الصرف وأسعار النفط أو بين سعر الصرف والإنفاق العام – كما يسلط البحث الضوء على الإنفاق العام بوصفه قناة انتقال مباشرة وغير مباشرة تؤثر على سعر الصرف. كما يقدم البحث دراسة حالة معمقة للاقتصاد الكويتي، كأنموذج لاقتصاد ريعي صغير يعاني من محدودية أدوات السياسة النقدية واعتماد شبه كلي على الإيرادات النفطية. وتزداد أهمية هذا التحليل بالنظر إلى تغطيته لفترة زمنية اتسمت بتعدد الأزمات الاقتصادية والاضطرابات الجيوسياسية (مثل تقلبات أسعار النفط، وجائحة كوفيد-19، والحروب الإقليمية)، مما يمنح الدراسة تحليلاً أكثر واقعية مقارنة بالدراسات التي تناولت فترات مستقرة نسبياً.

ثانياً: سعر الصرف وسعر النفط والإنفاق العام في ضوء الأدبيات الاقتصادية

❖ سعر الصرف، المفهوم والعوامل المؤثر فيه:

يعد سعر الصرف ضمن أهم المتغيرات الاقتصادية في اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء ففي ظل الانفتاح التجاري والاقتصادي على العالم الخارجي لم يعد للاقتصاد المغلق مكان في عالم تسوده العولمة والتكتلات الاقتصادية، وفي ظل الانفتاح فإن التعامل مع الدول الأخرى يتطلب أداة تربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاديات الدولية عبر اسواق متعددة، فمن خلال سعر الصرف يتم الربط بين قيمة السلع والأصول في الأسواق المحلية والأسواق الدولية وفي ظل اقتصاد السوق ومحدوده تدفق رأس المال، فإن سعر الصرف من شأنه الربط بين سوق الأصول المالية المحلية وأسواق الأصول المالية العالمية لأنه يلعب دوراً في توجيه الاستثمار في أصول محلية أو دولية كما يمارس دوره في تخصيص الموارد المحلية (Beckmann & Czudaj, 2020:4)، ووفقاً لما تقدم

فإن سعر الصرف يتمثل في (قيمة وحدة من العملة المحلية معبرا عنها بالعملة الأجنبية) وبشكل مؤكد فإن مضمون هذا المفهوم يشدد على القيمة الاسمية للعملة المحلية لذا فهو يعكس سعر الصرف الاسمي الثنائي (سعر الصرف العملة المحلية لقاء عملة اجنبية اخرى)، إن سعر الصرف الاسمي لا يعكس في الحقيقة الواقع فمعظم الاقتصاديين ينظرون إلى القوة الشرائية للعملة (القيمة الحقيقية) ولا يهتمون كثيرا بالقيمة الاسمية لذا فهم يستخدمون بدلا منه سعر الصرف الحقيقي الذي يمثل (كمية السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية)

يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات النقدية الوطنية التي تبدل بعملة اجنبية، اي هو السعر الذي تقيم به العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية. وبهذا فهو يمثل حلقة وصل بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصادات، ويربط بين اسعار السلع في الاقتصاد المحلي واسعارها في السوق العالمية، كذلك يمثل سعر الصرف المرآة العاكسة التي تعكس المركز التجاري للدولة مع العالم الخارجي من خلال العلاقة بين الصادرات والاستيرادات.

ومن خلال سعر الصرف تسعى الجهات المعنية بإدارة الاقتصاد الى تحقيق الاهداف الاقتصادية الكلية سواء على المستوى الداخلي المتمثل بتحقيق الاستقرار في الاسعار والحد من التضخم وكذلك اسعار الفائدة، اما على المستوى الخارجي المتمثل برصيد الحساب الجاري الذي تحدده قيمة الصادرات والاستيرادات.

ان حركة اسعار الصرف هي انعكاس للسياسات المتبعة من حيث نظام الصرف المحدد المتأثر بالبيئة الاقتصادية والسياسية ومستوى التطور الاقتصادي الذي يتفاوت من بلد الى اخر وفقاً لمعايير وأطر عديدة. وفي هذا الخصوص يمكن تحديد اكثر العوامل المحددة لسعر الصرف على النحو الآتي:

1- العوامل النقدية:

أ. عرض النقد: ان التغيرات الحاصلة في حجم المعروض النقدي ارتفاعاً وانخفاضاً سيقابله تغيير مماثل في الاتجاه في القدرة الشرائية للأفراد داخل الاقتصاد الامر الذي من شأنه التأثير في اسعار السلع والخدمات التي تصل في احيانا كثيرة الى مستويات عالية مما يخلق اوضاعاً غير مستقرة في المستوى العام للأسعار، ليرتبط على هذه التقلبات استمرار حالة عدم الاستقرار في سعر الصرف مما يخلق بذلك حالة من عدم الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد ككل.

ب. معدل التضخم: مع تزايد معدلات التضخم في اقتصاد ما، تتعمق الفجوة القائمة بين الدول فيما يتعلق بمعدلات التبادل التجاري التي تحددها قيمة الصادرات والاستيرادات وفق ماستخذها من اتجاهات مغايرة نتيجة تأثيرها بمعدلات التضخم الامر الذي يعيق النشاط التجاري خاصة في ظل ضعف المرونة الاقتصادية للبلد وهذا من شأنه التأثير في مستويات العرض و الطلب على العملة المحلية.

ت. اسعار الفائدة: من شأن اسعار الفائدة التأثير في سعر الصرف نظراً للعلاقة الترابطية بين كلاً المتغيرين، مما يجعلها في الكثير من الحالات علاقة تبادلية، ووفقاً للادبيات الاقتصادية هناك تأثير كبير لاسعار الفائدة على سعر الصرف، فارتفاع اسعار الفائدة المحلية ستحفز رأس المال الاجنبي للانسياب للداخل من اجل الاستثمار وتحقيق الارباح، وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع قيمتها. وعليه تشكل اسعار الفائدة اداة لضبط وتنظيم تدفق رؤوس الاموال عبر قناتي العرض والطلب على النقود، وتوجيهها نحو فرص تخدم الاقتصاد القومي على المستويين الداخلي والخارجي، ففي ظل اعتماد سياسة تخفيض سعر الفائدة من قبل السلطة النقدية، فان فرص تدفق رؤوس الاموال ستتوسع وتتزايد مما يقود ذلك الى احداث زيادة في معدل النمو الاقتصادي_ شريطة توفر المقومات الاخرى والبيئة الداعمة ومرونة الاستثمار باتجاه سعر الفائدة السائد_ والعكس في حال قيام السلطات المعنية برفع سعر الفائدة.

ث. المضاربة: تتمحور المضاربة حول شراء وبيع العملات المحلية والأجنبية بهدف الاستفادة من فروقات الأسعار لتحقيق أرباح سريعة تؤدي المضاربات في الأسواق الدولية للعملات وخاصة على المدى القصير إلى التأثير في سعر صرف العملات. وهنا يمكن النظر إلى المضاربة من خلال كونها وسيلة لاحتداد الاستقرار أو وسيلة لزعة الاستقرار. إذا كانت المضاربة مستنيرة، فمن شأن ذلك خلق حالة من الاستقرار، من خلال توفير السيولة مما يساهم ذلك في ضمان تحقيق التوازن بسرعة في الأسواق وفي هذا السياق يؤكد كل من (كينز 1930) و(هيكس 1946) على الدور الذي تلعبه المضاربة في تسهيل معاملات السوق المالية من خلال توفير السيولة التي تسمح للمتحوطين وغيرهم من المشاركين في السوق بالعثور بسرعة على الأطراف المقابلة دون الحاجة إلى تقديم تنازلات كبيرة في السعر. وفي هذه الحالة، يقدم المضاربون خدمة مقابل رسوم يتم تحديدها من خلال العائد على نشاطهم. جادل (فريدمان 1953) أنه حتى عندما تكون المضاربة مزيجاً من المعلومات المستنيرة وغير المستنيرة، فإن المطلعين يميلون إلى الشراء عندما تكون الأسعار أقل من القيمة الجوهرية والبيع عندما تكون أعلى من ذلك، مما يحقق الأرباح ويحد من التقلبات ويدفع المضاربين غير المطلعين الخاسرين إلى الخروج من السوق. ومع ذلك، طرح كينز وجهة نظر أخرى أكثر سلبية عن المضاربة. إذ اعتبرها نشاطاً ذو رؤية قصيرة المدى مدفوعة بالوعي، تهيمن عليها الرغبة في "التفوق على الآخرين" أو "التفوق عليهم بالدهاء".

وفي هذا السياق فإن ديناميكية أسعار الصرف وتطلعات المضاربين تتحدد بشكل متزامن. إذ تستند خيارات المضاربين على ديناميكيات أسعار الصرف، باعتبار أن هذه الديناميكيات تتحدد على وفقها المخاطر والعوائد المرتبطة بالنشاط المضاربي، فيما تتأثر هذه المخاطر والعوائد بتوجهات المضاربين. حيث يؤدي انتقال المضاربين من تحقيق المكاسب قصيرة الأجل إلى مكاسب طويلة الأجل إلى أحداث تقلبات أقل في أسعار الصرف على المدى الطويل مقارنة بالأجل القصير.

وفي هذا السياق، تقاس المضاربة بخطوتين: الأولى هي تحديد المضاربة، والثانية تتمثل في تقييم ما يحدث عندما تصل المضاربة إلى درجاتها القصوى. إذا كانت المضاربة غير مستندة إلى معلومات، ينبغي توقع حدوث تباين عن القيمة الأساسية وعودة في الأسعار. أما إذا كانت المضاربة مستندة إلى معلومات وتشكل جزءاً من عملية اكتشاف الأسعار، فإن المضاربة المتطرفة تؤدي إلى تحقيق توازن جديد، ويجب أن تكون حركة الأسعار التالية عشوائية (Hayward, 2018:63) و (Osler, I.C., 1995: 670).

2- العوامل المالية:

❖ عجز الموازنة

يمثل عجز الموازنة بالفارق السلبي لنفقات الحكومة على إيراداتها نتيجة التوسع في دور الدولة الانفاقي وتراجع النمو الاقتصادي. وفي هذا السياق يشكل عجز الموازنة الحكومية أحد المشاكل الأكثر شيوعاً التي تهدد الاستقرار الاقتصادي الكلي وخاصة في الاقتصاديات النامية، وفي الوقت ذاته يؤثر عجز الموازنة على سعر الصرف أما بخفض قيمة العملة (و ارتفاع سعر الصرف الأجنبي). أو رفع قيمة العملة المحلية (وأنخفاض سعر الصرف الأجنبي)، بشكل مباشر أو غير مباشر ولمعالجة هذا الاختلال عادة ما يمول العجز باحدى هاتين الطريقتين:

➤ الطريقة الأولى:

وفقاً لهذه الطريقة عادة يتم تمويل عجز الموازنة الحكومية عبر الإصدار النقدي الجديد، مما يترتب عليه زيادة في المعروض النقدي داخل الاقتصاد، مما يؤدي إلى ارتفاع

الأسعار المحلية وارتفاع معدلات التضخم ، وهذا من شأنه التأثير سلباً على الميزان التجاري للدولة كانعكاس لتراجع الطلب على السلع والخدمات التي ينتجها، نتيجة ارتفاع سعرها، وبالتالي انخفاض الطلب على العملة المحلية أي حصول إنخفاض في قيمة العملة المحلية وارتفاع سعر الصرف الأجنبي.

➤ الطريقة الثانية:

يتم تمويل عجز الموازنة عن طريق الاقتراض من الجمهور وعبر طرح سندات حكومية، مما يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة وبالتالي زيادة تدفق العملات الاجنبية وزيادة الطلب على العملة المحلية لترتفع بذلك قيمة العملة (العاني وعبدالرحمن، 2019: 252-253).

3- التوقعات

تستمد جذور العلاقة بين التوقعات المستندة على الأخبار الاقتصادية والمعلومات المتداولة والمنشرة بين الافراد والمؤسسات وأسعار الصرف في عدة فرضيات ونماذج نظرية، ومنها فرضية التوقعات الرشيدة، أن الأحداث أو الأخبار غير المتوقعة تؤثر على أسعار الأصول مثل سعر الصرف". وفي هذا الصدد يؤكد (رومر) أن تأثير الأخبار على أسعار الأصول يتماشى مع العقلانية. ومن جهة أخرى، يشير (فرانكل) إلى أنه نظراً لأن أسعار الصرف تكون أكثر حساسية للتوقعات المستقبلية، فإن الفترات التي تسود فيها الأخبار، والتي تعتبر مصدراً للتغير في التوقعات، تجعل أسعار الصرف غير مستقرة وتميل إلى الانحراف عن تكافؤ القوة الشرائية. كما تناقش ادبيات أخرى العلاقة بين الأخبار وأسعار الصرف في إطار نموذج توازن المحفظة، ووفقاً لنموذج توازن المحفظة، ومع التوقعات الرشيدة ومع وصول معلومات جديدة، يقوم اصحاب الاعمال والافراد بتعديل تقديراتهم لسعر الصرف المتوقع. ووفق هذا الاساس فإن أي خبر يُعتقد أنه يؤثر على سعر الصرف الحالي سيؤدي إلى إعادة تقييم سعر الصرف المتوقع. (Narayan, etall:2021)

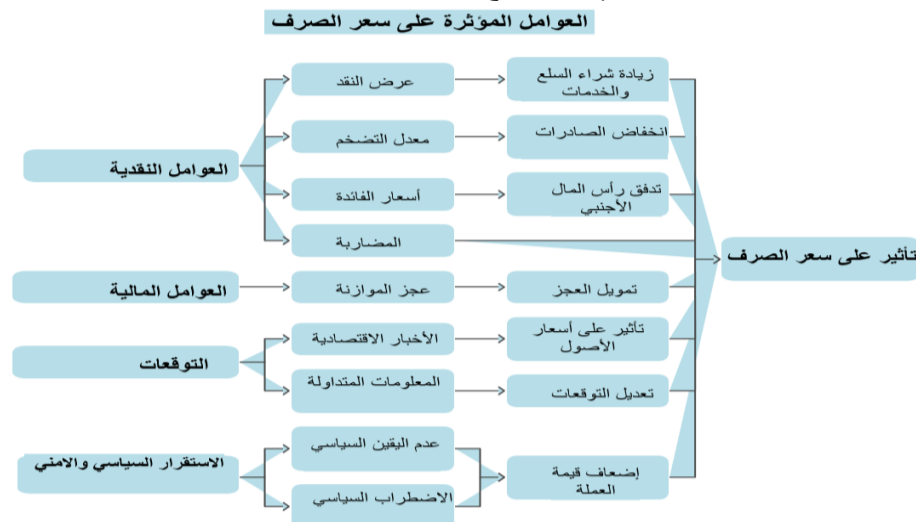
تستند العديد من التحليلات المتعلقة بالاقتصاد الكلي في الاقتصاد المفتوح خلال الثلاثين عاماً الماضية إلى الفرضية التي تفيد بأن أسعار الصرف تعتبر أسعار أصول، وأن بعض أسعار السلع تتكيف ببطء أكثر من أسعار الأصول. ووفقاً لذلك تمارس أسعار الصرف دورين: فهي أسعار أصول تحدد السعر النسبي لعملتين، كما أنها تلعب دوراً مؤثراً في تحديد الأسعار النسبية للسلع في الأسواق الدولية على المدى القصير، فإذا كانت أسعار التصدير ثابتة في العملة المصدرة، فإن التغيرات في أسعار الصرف الاسمية تؤثر مباشرة على شروط التجارة. ومع أن الأدبيات الاقتصادية قد اعترفت بوضوح بهذا الدور المزدوج لتحركات أسعار الصرف، إلا أنها لم تُدرك حجم تداعياته على سياسة أسعار الصرف أو السياسة النقدية حيث ان أسعار الأصول تتحرك بشكل رئيسي استجابة للأخبار التي تغير التوقعات بشأن المستقبل. وتعكس معظم تحركات أسعار الصرف على المدى القصير تغيرات في التوقعات بشأن الظروف النقدية أو الحقيقية المستقبلية (Devereux & Engel, 2006:251).

وفقاً لما تقدم، يمكننا القول ان سعر الصرف يعد من احد أبرز الأسعار في الاقتصاد العالمي في ظل الانفتاح الاقتصادي ومن شأن تقلباته أن تؤثر بشكل كبير على مجمل متغيرات الاقتصاد الكلي حيث يؤثر على مجموعة من القرارات التي يتخذها المستثمرون والمنتجون، بما في ذلك تسعير منتجات الشركات، وخيارات الإنتاج والاستثمار، فضلاً عن قرارات الاستهلاك والادخار للأسر. وبما أن هذه القرارات تتطلع إلى المستقبل، فإنها تتشكل ليس فقط من خلال سعر الصرف الحالي، بل أيضاً من خلال معتقدات اصحاب الاعمال والمستثمرين حول مساره المستقبلي حيث تؤدي الأخبار إلى تغييرات غير فعالة في الأسعار النسبية للسلع.

4- الاستقرار السياسي والامني

ترتب على حالة عدم الاستقرار السياسي، بما في ذلك عدم اليقين والاضطراب السياسي، آثار كبيرة على القطاعين المالي والاقتصادي، لا سيما فيما يتعلق بسعر صرف

العملة الوطنية، وقد تناولت العديد من الدراسات الاقتصادية هذا الموضوع، موضحة العلاقة التاريخية بين المناخ السياسي وقيمة العملة في عدد من الدول. وفقاً لدراسة نشرتها (Hess & Bloom berg, 1997)، تلعب العوامل السياسية دوراً رئيساً في تحديد سعر الصرف؛ حيث تؤدي التوترات السياسية إلى إضعاف قيمة العملة، بينما تسهم المؤشرات السياسية الإيجابية في تعزيزها. وهذا ما يتوافق مع الكثير من الأدبيات الاقتصادية التي أكدت أن البيئة السياسية تؤثر بشكل فعال في تقلبات أسعار الصرف في العديد من الدول. وفي هذا الصدد ناقش عدد من الباحثين العلاقة بين الوضع السياسي وسعر صرف العملات، عبر تحليل الآثار الناتجة عن الظروف السياسية على استقرار العملة. إذ يصف (Fried, 2008) أنماط النزاعات السياسية المحلية المرتبطة بأنظمة وأسعار الصرف، موضحاً كيف تؤثر العوامل السياسية والأحداث الداخلية على أداء العملة. كما بحث (Fried) تأثير الاقتصاد السياسي في توجيه سياسة سعر الصرف في أمريكا اللاتينية، مركزاً على توجهات جماعات الضغط والتفسيرات السياسية المرتبطة بها. وفي ذات السياق، وضع (Kettle, 2004)، إطاراً نظرياً لتحليل عملية صنع سياسة سعر الصرف، واعتبرها جزءاً من استراتيجية حكم أشمل تهدف إلى احتواء الصراع الطبقي، وتوفير بيئة ملائمة لتراكم رأس المال، وضمان درجة كافية من استقلالية الدولة لتحقيق أهدافها السياسية. وعلى مستوى آخر، تناولت دراسات أخرى العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي، وأظهرت أن اضطراب البيئة السياسية يؤدي إلى تراجع النمو.



مخطط (1) العوامل المؤثرة على سعر صرف الدينار الكويتي

المصدر: من اعداد الباحثين

وفي هذا الصدد أشار (Barrio, 1991)، إلى أن مؤشرات الاضطراب السياسي مثل الاغتيالات، والانقلابات العسكرية، والثورات العنيفة كان لها أثر سلبي واضح على متوسط النمو في عينة واسعة من الدول. كما وجد (Kormendi & McGuire) أن احترام الحقوق السياسية يرتبط إيجابياً بالنمو الاقتصادي، بينما توصل (Alesina & Rodrik) إلى أن زيادة التفاوت في توزيع السلطة والثروة تساهم في تراجع معدلات النمو، وهو ما يعكس التأثير المباشر للسياسة على مسار التنمية الاقتصادية.

وفي هذا الإطار، تؤكد دراسات حديثة لكل من (Sever, و Youness, 2022: 415) (7: 2021) أن السياسة تمارس دوراً جوهرياً في تحقيق الاستقرار أو التسبب في الركود، مما يجعلها فاعلاً رئيساً في الأداء الاقتصادي الكلي.

بناءً على ما سبق، فإن طبيعة النظام السياسي والفئة الحاكمة تُعدان محددين رئيسيين للإطار العام للسياسات الاقتصادية، إذ يمكن أن تؤثر البيئة السياسية في الدولة على أدائها الاقتصادي في مجالات متعددة. وتشير التجارب إلى أن الرواج الاقتصادي غالباً ما يرتبط بالاستقرار السياسي، في حين تسهم البيئات غير المستقرة في إضعاف الاقتصاد القومي وعزوف المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في تلك الدول.

❖ العلاقة بين تغيرات سعر النفط و سعر الصرف وقنوات التأثير

تنسم اسعار النفط بعدم الاستقرار وكثرة التقلبات صعوداً وهبوطاً، وتعد من ابرز المتغيرات المؤثرة في الاقتصاد العالمي. وغالباً ما تتزامن هذه تقلبات مع تذبذبات حادة في سعر صرف الدولار الأمريكي، باعتباره العملة الرئيسة لتسعير النفط الخام في الأسواق العالمية. ومن جهة اخرى فان التغيرات في اسعار النفط تنعكس بشكل مباشر على قيمة عملات الدول المصدرة للنفط مقارنة بعملات الدول الاخرى، حيث ينتقل اثر تقلبات اسعار النفط الى اسعار الصرف من خلال قنوات متعددة، ابرزها الميزان التجاري والحساب الجاري والاحتياطيات الدولية، مما يؤدي في النهاية الى تغيرات ملموسة في سعر الصرف.

أ- اثر أسعار النفط الخام على سعر صرف الدولار

يساهم ارتفاع أسعار النفط الخام في الضغط على سعر صرف الدولار الأمريكي نحو الانخفاض، وذلك نتيجة لارتفاع فاتورة واردات النفط في الولايات المتحدة، وما يترتب عليه من زيادة في عجز ميزان المدفوعات. ونظراً لأن العلاقة بين أسعار النفط والدولار غالباً ما تكون عكسية، فإن الدول المنتجة للنفط التي تعتمد في مبيعاتها على الدولار الأمريكي تتأثر سلباً بانخفاض القوة الشرائية للدولار، خاصة عند استيراد السلع من الأسواق العالمية. وللتعويض عن هذا التراجع في القيمة الحقيقية للعوائد النفطية، تلجأ هذه الدول إلى رفع أسعار برميل النفط (بن علي ولبزة، 2023: 88). يضاف الى ذلك هناك ارتباط وثيق بين أسعار النفط وأسعار الصرف، حيث أظهرت دراسة (Chen, Rogoff, and Rossi: 2012) أن عملات الدول المصدرة للسلع تحمل في طياتها معلومات قيمة عن الاتجاهات المستقبلية لأسعار تلك السلع. وفي المقابل، تمتلك أسعار السلع نفسها قدرة تنبؤية ملحوظة تجاه العملات المرتبطة بها، خاصة عند استخدام بيانات ذات تردد مرتفع (Rogoff, & Rossi, 2012).

ب- أثر سعر صرف الدولار على أسعار النفط الخام:

يؤدي انخفاض سعر صرف الدولار إلى رفع أسعار النفط الخام من خلال أثر مباشر وأثر غير مباشر، يتمثل الأثر المباشر في تعزيز المضاربات في أسواق العقود النفطية، حيث يصبح النفط أصلاً أكثر جاذبية مقارنة بالاستثمارات الأخرى المقومة بالعملات الأجنبية، مما يدفع المستثمرين إلى الإقبال عليه، وهو ما يؤدي بدوره إلى دفع الأسعار نحو الارتفاع. أما الأثر غير المباشر، أو بعيد الأجل، فيرتبط بتغيير أساسيات السوق النفطية من حيث العرض والطلب. فعلى المدى الطويل، يؤدي انخفاض الدولار إلى تآكل القوة الشرائية لعملات الدول المصدرة للنفط، مما يحد من قدرتها على توجيه الاستثمارات الكافية نحو توسيع الطاقة الإنتاجية، وبالتالي يحدث خلل في التوازن بين العرض والطلب، ينتج عنه ضغط تصاعدي على الأسعار. الأمر ذاته ينطبق على شركات النفط العالمية التي تتلقى إيراداتها بالدولار، في حين تتحمل تكاليفها بعملات أخرى، مما يؤدي إلى ارتفاع التكاليف الحقيقية مقارنة بالعائدات، وبالتالي تقليص الحوافز نحو الاستثمار في زيادة الطاقة الإنتاجية، حتى في ظل ارتفاع الأسعار (بن علي ولبزة، 2023: 88).

❖ قنوات تأثير أسعار النفط في أسعار الصرف

يُعد النفط من السلع الإستراتيجية الأكثر تداولاً عالمياً، ويمارس تأثيراً مباشراً على العديد من المؤشرات الاقتصادية والمالية، وعلى وجه الخصوص أسعار صرف العملات وموازن المدفوعات في الدول التي تعتمد بدرجة كبيرة على صادرات النفط. ويتأثر التفاعل بين أسواق النفط وأسواق العملات بعدة عوامل، في مقدمتها التغيرات في الأسعار العالمية. وتُفسر العلاقة بين الأسواق النفطية وأسواق العملات من خلال ديناميكيات دورات الأعمال ومستوى التكامل بين الأسواق المالية وأسواق الصرف، حيث تتسم العلاقة السببية بين هذه المتغيرات بالتغير المستمر في الاتجاه والقوة، تبعاً للظروف الاقتصادية والمالية السائدة. كما تشير الأدبيات الحديثة ومنها دراسة (Basher, Haug & Sadorsky: 2012) إلى وجود تحول تدريجي عن النمط التقليدي للعلاقة العكسية بين أسعار النفط وأسعار صرف العملات.

فيما يتعلق بتأثير أسعار النفط على أسعار الصرف، تشير الأدبيات الاقتصادية إلى وجود ثلاث قنوات مباشرة لنقل هذا التأثير:

أولاً: قناة شروط التبادل (قناة التجارة)

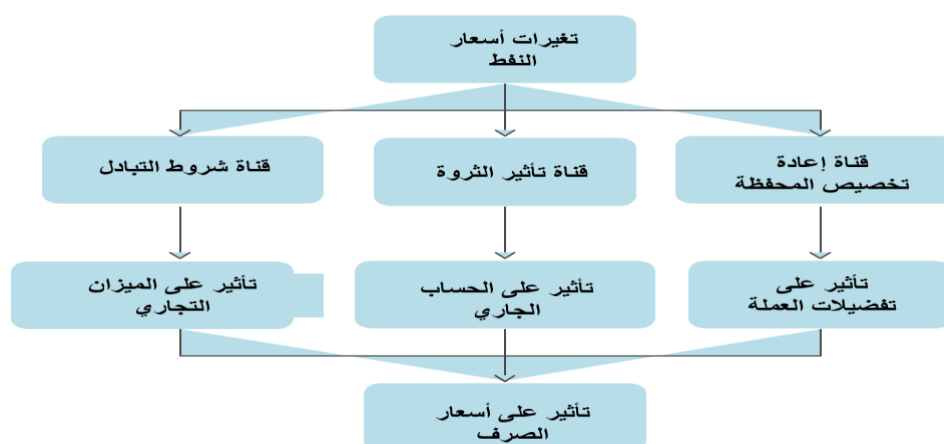
ثانياً: قناة تأثير الثروة

ثالثاً: قناة إعادة تخصيص المحفظة

تركز قناة التجارة بشكل أساسي على الأسعار الحقيقية للنفط وأسعار الصرف، بينما تقترح قنوات الثروة والمحفظة تأثيراً من سعر الصرف الاسمي إلى سعر النفط الاسمي. تساعد هذه القنوات الثلاث في توضيح كيفية تأثير تقلبات أسعار النفط على أسعار الصرف. تقترح قناة التجارة أن ارتفاع أسعار النفط يعزز الميزان التجاري للدول المصدرة للنفط ويؤدي إلى تدهور ميزان التجارة للدول المستوردة للنفط. على عكس المتوقع، تؤدي هذه الديناميكية إلى تقدير أسعار عملات الدول المصدرة وانخفاض أسعار عملات الدول المستوردة. وفقاً لنظرية تأثير الثروة، تستفيد الدول المصدرة للنفط مالياً مقارنة بتلك التي تعتمد على الواردات، مما يؤدي إلى تعزيز عملات الدول المصدرة وتراجع عملات الدول المستوردة. تلعب الاختلافات في الحساب الجاري دوراً حاسماً في هذه الديناميكية، خاصة على المدى القصير.

تفيد قناة إعادة تخصيص المحفظة بأن التأثيرات متوسطة وطويلة الأجل لتغيرات أسعار النفط على أسعار العملات تتأثر بأنماط التجارة وتفضيلات العملة للدولة، خاصة تجاه الدولار الأمريكي. كما تعكس قناة الثروة الأثر الناتج على المدى القصير، بينما تقيم قناة المحفظة التأثيرات على المدى المتوسط والطويل. عند ارتفاع أسعار النفط، يتم نقل الثروة إلى الدول المصدرة (بالدولار الأمريكي)، مما ينعكس كتحسن في الصادرات والميزان الجاري بالعملة المحلية. لذا، من المتوقع أن تتزايد عملات الدول المصدرة للنفط وتتناقص عملات الدول المستوردة. ستعتمد التأثيرات على الدولار الأمريكي على المدى المتوسط والطويل على عاملين وفقاً لتأثير المحفظة: الأول هو اعتماد الولايات المتحدة على واردات النفط بالنسبة إلى حصة صادراتها إلى الدول المنتجة للنفط، والثاني هو تفضيلات المصدرين للنفط للأصول بالدولار الأمريكي، والتي تؤثر على الطلب المالي على الدولار كما هو مبين في المخطط (2) (Beckmann & Czudaj, 2020: 6-8).

قنوات تأثير أسعار النفط على أسعار الصرف



مخطط (2) قنوات انتقال تأثير سعر النفط في سعر الصرف

المصدر: من اعداد الباحثين

❖ الإنفاق العام وقنوات تأثيره في سعر الصرف

يعد الإنفاق العام أداة رئيسة للسياسة المالية، وهو يعبر عن دور الدولة وتدخلها في الحياة الاقتصادية وذلك عن طريق توجيه النشاط الاقتصادي في القطاعات الاقتصادية المختلفة لتحقيق النمو الاقتصادي من خلال زيادة الانتاج وتحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية المرسومة من قبل الدولة. ووفقا للادبيات الاقتصادية ان الإنفاق الحكومي له تأثير غير حاسم على سعر الصرف الحقيقي.

وفي هذا الصدد جادل الاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد بأن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى انخفاض في سعر الصرف الحقيقي بينما ادعى الكينزيون الجدد أن الإنفاق الحكومي يعمل على رفع سعر الصرف الحقيقي من خلال قناة ميزان المدفوعات لجانبى الصادرات والاستيرادات، وان زيادة الإنفاق على المشاريع التي تنتج سلع معدة للتصدير وذلك من شأنه التأثير ايجابياً على ميزان المدفوعات وعلى سعر صرف العملة، اما إذا كان الإنفاق موجه نحو الاستهلاك فهذا سوف يؤدي إلى زيادة استيراد السلع من الخارج ويؤدي الى زيادة العجز في ميزان المدفوعات والتأثير سلباً على سعر صرف العملة المحلية نتيجة زيادة الطلب على العملات الاجنبية (محمود ومحمود، 2017: 200) الامر الذي يدفع الكثير من الدول التي تتميز بكثرة التعامل مع التجارة الدولية وتعتمد على الاستيرادات، الاخذ بالحسبان كيفية تحقيق الاستقرار في سعر صرف العملة المحلية، لان ذلك يعكس مدى تحقيق الاستقرار الاقتصادي فضلاً عن نجاح السياسات النقدية والمالية المتبعة (العاني وعبدالرحمن، 2019: 260).

تستأثر العلاقة بين الإنفاق العام وسعر الصرف باهمية كبيرة حيث يترتب على التغيير في حجم الإنفاق واتجاهاته تأثيرات متنوعة ومتعددة على الكثير من متغيرات الاقتصاد الكلي التي تنعكس بدورها على مجمل الاقتصاد وعلى النواحي الاجتماعية والسياسية ايضا، وفيما يخص سعر الصرف فمع قيام السلطات المعنية بزيادة الإنفاق العام من شأن هذه الزيادة التأثير على هيكل الطلب الكلي في الاقتصاد، مما يصاحب ذلك تغير في معدل التضخم ومعدلات التشغيل والبطالة ومن جانب اخر فان ارتفاع سعر الصرف للعملة المحلية او انخفاضه يعود في حالات كثيرة الى التغيرات في القاعدة النقدية أو التغير في تدفقات الاستثمار الأجنبي. فإذا كان الإنفاق العام يؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي، فقد يؤدي ذلك لزيادة الطلب على العملة المحلية، مما قد يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها

مقابل العملات الأخرى. من ناحية أخرى، إذا كان الإنفاق العام مفرطاً، فقد يؤدي إلى مخاوف تتعلق بالعجز المالي، مما قد يؤثر سلباً على سعر الصرف. من خلال ذلك يتبين لنا أن العلاقة بين الإنفاق العام وسعر الصرف هي علاقة تفاعلية ومعقدة، تتأثر بعوامل متعددة. ووفقاً للادبيات الاقتصادية ونماذج الاقتصاد الكلي، يترتب على زيادة الإنفاق الحكومي الضغط على العملة المحلية لتصبح أقوى، مما يؤدي إلى تراجع في الحساب الجاري (ويمكن أن يتسبب في "عجز مزدوج") وتخفيض في الاستهلاك من خلال حالة تقاسم المخاطر الدولية. وتظل هذه الآلية قائمة في مجموعة واسعة من النماذج، بما في ذلك النماذج الكينزية الجديدة والنماذج الكلاسيكية الجديدة. لقد وجدت دراسات لـ (Kim Müller:2006) و (Müller & Roubini:2008) أن الميزان التجاري وفقاً لبيانات الولايات المتحدة يتحسن بعد حدوث صدمة إنفاق حكومي. وفي هذا الصدد أشارت دراسة كل من (Ravn & Perotti) الخاصة بأستراليا وكندا والمملكة المتحدة والولايات المتحدة إلى أن زيادة الإنفاق الحكومي من شأنه أحداث عجز تجاري، إضافة إلى انخفاض حقيقي في قيمة العملة المحلية وزيادة في الاستهلاك.

فيما يتعلق بالاقتصاد الكويتي، الذي يُصنف كإقتصاد ريعي يعتمد بشكل كبير على الإيرادات النفطية بوصفها المصدر الرئيس للعملة الأجنبية، فإن درجة الاعتمادية العالية على النفط تجعل من تقلبات أسعار النفط وكميات الصادرات النفطية عوامل حاسمة في تحديد وضع الميزان التجاري. إذ يرتبط سعر الصرف الحقيقي ارتباطاً مباشراً بهذه التغيرات. فارتفاع العائدات النفطية يؤدي إلى زيادة الإنفاق العام، الأمر الذي يُسهم في تحفيز النشاط الاقتصادي غير النفطي عبر آلية المضاعف المالي. ومع نمو الدخل المحلي، تزداد مستويات الطلب على السلع والخدمات المستوردة، مما يؤدي إلى اتساع العجز في الحساب الجاري، وبالتالي زيادة الحاجة إلى الاستدانة من الخارج، وهو ما قد يفضي إلى ضغوط على العملة المحلية تؤدي إلى تراجع قيمتها. وعلى العكس، فإن انخفاض الإيرادات النفطية قد يحدّ من الإنفاق العام ويقلل من حجم العجز الخارجي، بما يخفف الضغوط على سعر صرف العملة المحلية (يوسف ونعمة، 2023: 579-580).

في هذا السياق، تناول العديد من الاقتصاديين على مدى العقود الماضية العلاقة بين الإنفاق الحكومي وأسعار الصرف الحقيقية، وذلك من خلال دراسات نظرية وتطبيقية مكثفة. وقد أشار كل من (Rogoff & Froot:1995) و (Razin & Frankel: 1996) إلى أن للإنفاق الحكومي تأثيراً ملموساً على كل من القطاع الخاص وسعر الصرف الحقيقي، ويتم هذا التأثير من خلال قناتين رئيسيتين وعلى النحو الآتي:

1- قناة سحب الموارد

2- قناة تحييز الاستهلاك

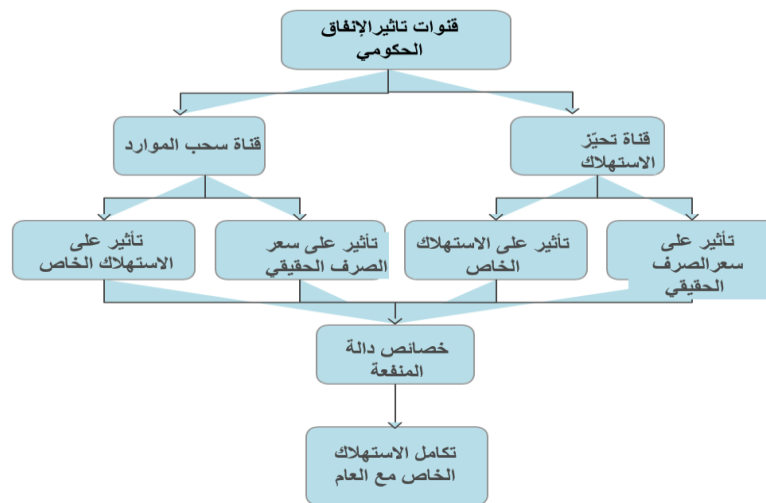
بالنسبة للقناة الأولى، يشبه تأثير زيادة الإنفاق الحكومي تأثير صدمة سلبية على العرض، حيث يعتمد التأثير على الاستهلاك الخاص وسعر الصرف الحقيقي على نسبة الاستهلاك الحكومي الموجه نحو السلع غير القابلة للتداول مقارنة بتلك الموجهة نحو السلع القابلة للتداول.

تؤثر قناة سحب الموارد على سعر الصرف من خلال إعادة تخصيص الموارد من بعض القطاعات أو الأسواق. فعندما تُسحب الموارد من الاقتصاد، تنخفض الطاقة الإنتاجية، مما يدفع سعر الصرف الإسمي نحو الانخفاض. وهذا ما يرجعه الاقتصاديون إلى بعض الأسباب منها:

1. انخفاض العرض: يمكن أن يؤدي سحب الموارد إلى انخفاض في إمدادات السلع والخدمات، ما يسبب ضغوطاً تضخمية وارتفاعاً في الأسعار المحلية.
2. تراجع ثقة المستثمرين: يترتب على سحب الموارد تقويض ثقة المستثمرين، مما قد يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال وتدهور إضافي في قيمة العملة الوطنية.
3. تفاقم العجز التجاري: نتيجة لانخفاض الإنتاج، تتراجع الصادرات وتزداد الواردات، مما يعزز الطلب على العملات الأجنبية ويضغط على سعر الصرف الإسمي نحو الانخفاض. أما تأثير

هذه العوامل على سعر الصرف الحقيقي فيبقى أكثر تعقيداً إذ يعتمد على التغيرات النسبية في الأسعار المحلية مقابل الأسعار الأجنبية. فإذا تجاوز معدل التضخم المحلي نظيره في الخارج، فإن ذلك قد يؤدي إلى تقدير في السعر الحقيقي للعملة، ما يقلل من القدرة التنافسية للصادرات. أما في ما يخص القناة الثانية، فقد أشار الاقتصادي "Froot" إلى أن تأثير الإنفاق الحكومي على الاستهلاك الخاص وسعر الصرف الحقيقي يتوقف على خصائص "دالة المنفعة"، مما يبرز أهمية تكامل الاستهلاك الخاص مع الاستهلاك الحكومي في تحقيق المنفعة الإجمالية. وتحدد هذه الخصائص كيفية تأثير مستويات الإنفاق الحكومي على معدل الاستبدال الزمني للمنفعة.

تأثير الإنفاق الحكومي على أسعار الصرف الحقيقية



مخطط (3) قنوات انتقال تأثير الإنفاق العام الى سعر الصرف

المصدر: من اعداد الباحثين

وتُعرف هذه الآلية بقناة تحيز الاستهلاك، والتي تركز على الكيفية التي تؤثر بها تغيّرات تفضيلات المستهلكين وأنماط إنفاقهم على أسعار الصرف. فعندما يُظهر المستهلكون تفضيلاً متزايداً للسلع المستوردة على حساب السلع المحلية، تبرز عدة آثار منها:

1. **تغير في الطلب على العملات:** زيادة تفضيل السلع المستوردة يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية، وبالتالي انخفاض سعر الصرف الإسمي.
2. **تصاعد الضغوط التضخمية:** يؤدي التحول نحو الاستهلاك الأجنبي إلى زيادة أسعار السلع المحلية بفعل الضغط الناتج عن زيادة الطلب، ما يسهم في ارتفاع معدل التضخم.
3. **أثر سلبي على الميزان التجاري:** يؤدي تحيز الاستهلاك نحو الواردات إلى تفاقم العجز في الميزان التجاري، مما يفاقم من تدهور سعر الصرف الإسمي.

أما على مستوى سعر الصرف الحقيقي، فإن الأثر يعتمد على التغيرات النسبية في أسعار السلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية. فارتفاع الأسعار المحلية نتيجة زيادة الطلب على السلع المستوردة يمكن أن يُضعف القدرة التنافسية للسلع الوطنية في الأسواق الدولية. وكما هو موضح في المخطط (3).

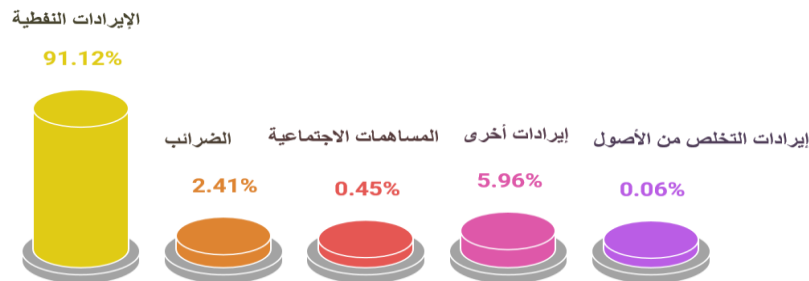
في سياق الاقتصاد الكويتي فإن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط، التي شكلت (91.12 %) من الإيرادات الحكومية في عام 2024، أما الإيرادات الأخرى والتي بلغت (5.96 %) تتمثل في رسوم الخدمات الحكومية، دخل الاستثمارات، أو تحويلات من جهات معينة.

ورغم كونها أكبر مصادر الإيرادات غير النفطية، إلا أنها تظل محدودة مقارنة بالنفط. وفيما يخص الإيرادات الضريبية التي تشكل (2.41%) رغم أن هذه النسبة المنخفضة تعكس توجه الدولة نحو دعم رفاهية المواطن وتقليل العبء الضريبي. إلا أنها في الوقت ذاته تعكس ضعف النظام الضريبي في الكويت، حيث لا تفرض الدولة ضرائب دخل أو ضرائب مبيعات عامة، ما يقلل من قدرة المالية العامة على تنويع مصادر دخلها. عليه فإن هيكل الإيرادات العامة في الكويت يعكس الارتباط الوثيق لمالية الدولة بالتغيرات الحاصلة في سعر النفط إذ تؤثر التقلبات في أسعار النفط بشكل كبير على أرصدة المالية العامة، لتسجل فائض وعجز في الكثير من السنوات، حيث سجلت الأرصدة المالية العامة فائضاً بنسبة (31%) من الناتج المحلي الإجمالي في فترات ارتفاع أسعار النفط، كما حدث في عام 2011. وفي سنوات أخرى نتيجة انخفاض سعر النفط سجلت عجزاً، كما حدث في عام 2015 في ظل صدمة أسعار النفط. والتي اشتدت في فترات الركود، في عام 2020، نتيجة لجائحة كوفيد-19 حيث تقاقم العجز ليصل إلى (31.6%) من الناتج المحلي الإجمالي، هذه التقلبات تعكس الطبيعة الدورية للأداء المالي في الكويت، المرتبط ارتباطاً وثيقاً بسوق النفط.

تُشير الإحصاءات الرسمية الصادرة عن البنك المركزي الكويتي لعام 2025 إلى أن حجم الإنفاق العام في الكويت قد بلغ نحو (52%) من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2024، متجاوزاً بذلك كلاً من المتوسط العالمي البالغ (37%)، ومتوسط دول الدخل المرتفع الذي بلغ (41%). ويُلاحظ أن الجزء الأكبر من هذا الإنفاق يُوجه للنفقات الجارية، والتي شكّلت نحو (93%) من إجمالي الإنفاق العام خلال عام 2024.

وعلى الرغم من ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنسبة (47%) خلال العقد الماضي، إلا أن مساهمة الإيرادات غير النفطية لا تزال محدودة، حيث سجلت (8%) من الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في عام 2024. هذا الاعتماد المفرط على عائدات النفط جعل الاقتصاد عرضة للتأثر بالصدمات الخارجية (الاسكوا، 2025: 2).

مصادر الإيرادات في الكويت



شكل (1) هيكل الإيرادات العامة في الكويت نهاية عام 2024

المصدر: من أعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المنشورة في التقرير السنوي للبنك المركزي الكويتي.

رابعاً: مسار تطور سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي خلال المدة 1990-2024 تهدف سياسة بنك الكويت المركزي لسعر صرف الدينار الكويتي إلى الحفاظ على الاستقرار النسبي للدينار وتعزيزه مقابل العملات الأخرى، بالإضافة إلى حماية الاقتصاد المحلي من آثار التضخم المستورد. تعكس هذه المسؤوليات أهمية سياسة سعر الصرف في الاقتصاد الكويتي، خاصة في ظل عدم فرض قيود على حركة رأس المال.

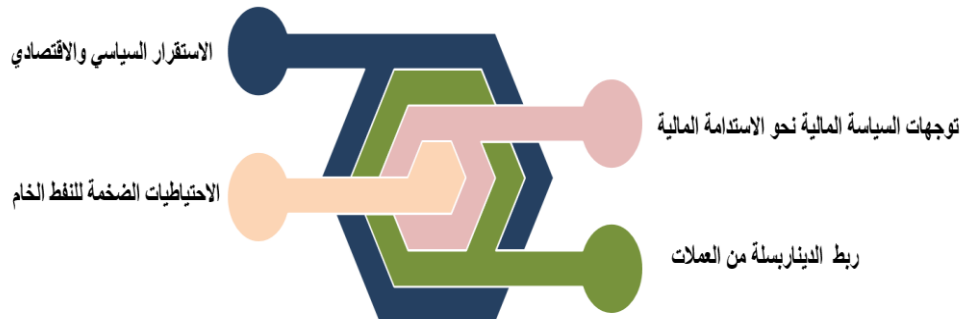
خلال الفترة من 18 اذار 1975 وحتى نهاية عام 2002، اعتمد بنك الكويت المركزي سياسة سعر صرف تربط الدينار الكويتي بسلة مرجحة من العملات الرئيسية. وقد استندت هذه السياسة إلى تحديد سعر صرف الدينار بناءً على سلة مرجحة من عملات الدول التي تربطها علاقات تجارية ومالية وثيقة مع الكويت. أثبتت هذه السياسة فعاليتها في تحقيق درجة عالية من الاستقرار النسبي لسعر صرف الدينار الكويتي مقابل العملات العالمية الرئيسية.

بين 5 كانون الثاني 2003 و 19 ايار 2007، تم ربط الدينار الكويتي بالدولار الأمريكي بموجب المرسوم رقم 2002/266، الذي ينص على ربط سعر صرف الدينار بالدولار ضمن هامش حول سعر التعادل. وقد أعلن عن سعر التعادل لسعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في 5 كانون الثاني 2003، حيث حُدد السعر عند (299.63) فلساً للدولار الواحد بهوامش ($\pm 3.5\%$). تم تحديد هذا السعر بناءً على المبادئ والاعتبارات التاريخية التي اعتمدها بنك الكويت المركزي لضمان انتقال سلس من ربط سلة العملات إلى ربط الدولار.

اعتباراً من 20 ايار 2007، وبموجب المرسوم رقم 2007/147، تم ربط سعر صرف الدينار الكويتي بسلة مرجحة غير معلنة من العملات الدولية لأهم شركاء الكويت التجاريين والماليين. كان ذلك خطوة للعودة إلى سياسة سعر الصرف المتبعة قبل عام 2003 لغرض حماية القوة الشرائية للعملة الوطنية واحتواء الضغوط التضخمية التي كان لها تأثير كبير على الاقتصاد المحلي، بعد استنفاد محاولات استيعاب الآثار السلبية لانخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية لفترة طويلة (البنك المركزي الكويتي، 2025).

وبناءً على تقرير البنك المركزي الكويتي تكمن الاسباب الرئيسة المحددة لقوة الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي وعملات أخرى في أمور عديدة منها حجم الاحتياطيات النفطية التي تبلغ (101.500) مليار برميل، وفقاً للإحصائيات المنشورة في التقرير السنوي لمنظمة أوبك لعام 2024، مما يوفر دعامة قوية لقدرة الدولة على تمويل الإنفاق العام وتحقيق فوائض مالية.

أسباب قوة الدينار الكويتي



مخطط (4) العوامل المحددة لقوة الدينار الكويتي

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على المعلومات الواردة في موقع البنك المركزي الكويتي. يضاف الى ذلك ان ربط الدينار الكويتي بسلة من العملات الدولية زودها بقدرة على التكيف والثبات ازاء الصدمات والتقلبات الحاصلة في قيمة الدولار وتحولات السوق النفطية كما ان تمتع الكويت باستقرار سياسي واقتصادي نسبي مقارنة بالكثير من الدول، وفر لها بيئة محفزة للاستثمار مما منحها العديد من المزايا لتتمكن عبر ذلك من استقطاب رؤوس اموال اجنبية للاستثمار في الكويت.

وفي سياق الأوضاع الاقتصادية للكويت فقد بلغ الدين الحكومي نسبة (3%) من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في عام 2024. وخلال مدة البحث من عام 1990 حتى عام 2024، بلغ متوسط الدين الحكومي في الكويت 29.26% من الناتج المحلي الإجمالي. لقد سجلت الكويت فائضاً في الموازنة العامة بما يقارب (14%) من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد في عام 2023. وبفضل الفائض المالي المتحقق في فترات ارتفاع أسعار النفط أخذ الإنفاق الحكومي مساراً تصاعدياً.

المبحث الثاني: النمذجة القياسية لأنموذج البحث

أولاً: بيانات ومتغيرات البحث

اعتمد البحث على البيانات السنوية الصادرة عن البنك الدولي (World Bank Data)، حيث تم اختيار سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الدولار الأمريكي كمتغير تابع في الأنموذج القياسي، في حين اعتمد كل من سعر النفط الخام والإنفاق العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كمتغيرين مستقلين، وذلك خلال المدة من 1990 إلى 2024.

ولغرض تحليل أثر التغيرات في كل من سعر النفط والإنفاق العام على مسار سعر الصرف، تم تبني منهجية الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لما تمتلكه من اختبارات قياسية فعالة في تقدير العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية، حيث تتميز بقدرتها على تقديم تقديرات متسقة وفعالة، من خلال تضمين فترات الإبطاء المناسبة لكل متغير. مما يساهم ذلك في معالجة مشكلات عدم التجانس وتقليل التحيز الناتج عن التقلبات العشوائية، الأمر الذي يعزز دقة الأنموذج المقدر وموثوقيته. كما أنها توفر مرونة وقدرة على تحليل العلاقات قصيرة وطويلة الأجل في آن واحد. ووفقاً لما أشار إليه (Pesaran, 1999)، فإن إدراج فترات الإبطاء يساهم في استيعاب التأثيرات المتأخرة للمتغيرات، مما يساعد في الكشف عن العلاقات طويلة الأجل بين الظواهر الاقتصادية المختلفة.

كما تتيح منهجية ARDL إطاراً مرناً لتحليل آثار الصدمات الاقتصادية على المدينين القصير والطويل، وتوفر فهماً أوسع للتفاعلات المعقدة بين المتغيرات، مما يمكن الباحثين من استخراج دلالات اقتصادية قيمة استناداً إلى بيانات السلاسل الزمنية.

لقد أشار Pesaran إلى أن منهجية ARDL تمتاز بإمكانية تطبيقها على السلاسل الزمنية بغض النظر عن خصائص تكاملها، سواء كانت مستقرة عند المستوى $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، أو حتى في حال وجود مزيج من الحالتين، شريطة أن لا تكون أي من المتغيرات متكاملة من الدرجة الثانية $I(2)$ ، لتجنب مشاكل التقدير غير الدقيق.

وفي هذا السياق تؤكد الأدبيات القياسية على ضرورة أن يكون المتغير التابع متكاملاً من الدرجة الأولى لضمان الحصول على نتائج موثوقة (Nkoro & Uko, 2026: 66).

وانطلاقاً من أهداف هذا البحث، فقد تم اعتماد هذه المنهجية في صياغة المعادلة القياسية للأنموذج المقدر كما يأتي:

$$\Delta Excha = a_0 + \sum_{t=1}^r B_1 \Delta Excha_{t-1} + \sum_{i=1}^r B_2 Oil p_{t-i} - \sum_{t=1}^r B_3 \Delta Expen_{t-1} + \phi_1 Excha_{t-1} + \phi_2 Oil p_{t-1} - \phi_3 Expen_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots$$

حيث إن :-

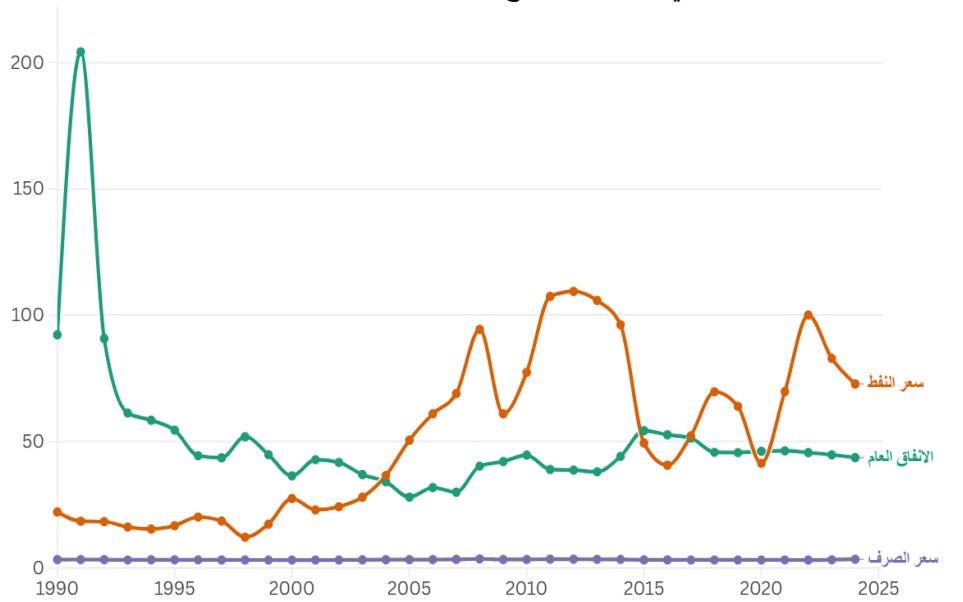
Excha: سعر صرف الدينار الكويتي: المتغير المعتمد ضمن الأنموذج

Oil p: سعر النفط يتمثل في المتغير المستقل ضمن الأنموذج

Expen: الإنفاق العام: متغير مستقل ضمن الأنموذج

ε_t - حد الخطأ العشوائي.

- : a_0 الحد الثابت.
 Δ: تمثل الفرق الأول لقيم المتغير.
 B_1, B_2, B_3, B_4, B_5 : المرونات في الامد القصير.
 $\phi_1, \phi_2, \phi_3, \dots, \phi_5$: المرونات في الامد الطويل.
 R: عدد فترات الأبطاء الزمني المثلى للنموذج.



شكل (2) مسار تطور متغيرات البحث خلال المدة 1990-2024

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المنشورة على موقع البنك الدولي وموقع منظمة الاقطار المصدرة للنفط OPEC على الروابط الآتية:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/PX.REX.REER?view=chart>

<https://publications.opec.org/asb/chapter/show/123/2138>

ثانياً: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وفق اختبار ديكي فولر الموسع

لغرض تقدير أنموذج البحث، سيتم الاعتماد على برنامج EViews 13، وبما ينسجم مع أهداف البحث، تقتضي الخطوة الأولى اختبار مدى استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الأنموذج باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) للتحقق من وجود جذر وحدوي. وتُعدّ استقرارية السلاسل الزمنية شرطاً أساسياً للحصول على تقديرات ذات مصداقية واتساق، وتجنّب الوقوع في علاقات انحدار زائفة بين المتغيرات.

في السياق الإحصائي، يُطلق مصطلح "الاستقرارية" على السلسلة الزمنية التي تتميز بثبات تباينها ومتوسطها الحسابي عبر الزمن. وهذا يعني أن السلسلة الزمنية تميل إلى التذبذب حول متوسطها الحسابي، مما يعكس سعيها للعودة إلى هذا المتوسط خلال فترة زمنية قصيرة. يضاف إلى ذلك، أن دالة الارتباط الذاتي تتناقص بسرعة مع زيادة الفجوة الزمنية، مما يدل على أن تأثير القيم السابقة، سواء

القريبة أو البعيدة، ليس له وزن يذكر (Enders, 2014: 145)

يقوم اختبار ديكي- فولر الموسع بتحديد ما إذا كانت المتغيرات ضمن سلاسلها الزمنية تحتوي على جذر وحدوي، إذ تشير فرضية العدم على وجود جذر وحدوي، في حين أن الفرضية البديلة تؤكد خلو السلسلة من جذر وحدوي من خلال اخذ الفرق الاول.

الجدول (1) يبين لنا استقرارية السلاسل الزمنية حيث اظهرت نتائج اختبار ديكي فولر الموسع ان متغيرات البحث كانت غير مستقر في المستوى الاصلي مع وجود الحد الثابت و الحد الثابت والاتجاه الزمني حيث جاءت قيمة (t) المحتسبة اقل من قيمة (t) الجدولية عند مستوى معنوية (1% و 5%)، وقيمة الاحتمالية كانت اكبر من (5%) وعلى وفق ذلك سنقبل بفرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة وبعد اخذ الفروق الاولى اصبحت السلاسل الزمنية للمتغيرات مستقرة عند الفرق الاول، وعليه تم رفض فرضية العدم و قبول الفرضية البديلة التي تنص على استقرارية السلاسل الزمنية ووفقا لذلك فان متغيرات البحث تخلو من جذر الوحدة اي انها متكاملة من الرتبة (1)I.

جدول (1) اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وفق اختبار ديكي فولر الموسع

المتغير المعتمد سعر الصرف	حد ثابت	الاحتمالية	حد ثابت واتجاه	الاحتمالية	بدون ثابت واتجاه	الاحتمالية
	-6.26919	0.0000	-6.174928	0.0001	-6.321907	0.0000
مستوى المعنوية	%1	-3.646342	-4.262735		-2.636901	
	%5	-2.954021	-3.552972		-1.951332	
	%10	-2.615817	-3.209642		-1.610747	
المتغير المستقل سعر النفط	حد ثابت	الاحتمالية	حد ثابت واتجاه	الاحتمالية	بدون ثابت واتجاه	الاحتمالية
	-5.377658	0.0001	-5.271987	0.0008	-5.337622	0.0000
مستوى المعنوية	%1	=3.653730	-4.27377		-2.639210	
	%5	-2.957110	-3.557759		-1.951687	
	%10	-2.617434	-3.212361		-1.610579	
المتغير المستقل الانفاق العام	حد ثابت	الاحتمالية	حد ثابت واتجاه	الاحتمالية	بدون ثابت واتجاه	الاحتمالية
	-5.541048	0.0000	-5.456035	0.0000	-2.714698	0.0083
مستوى المعنوية	1%	-3.61453	-4.211868		-2.639210	
	5%	-2.938987	-3.529758		-1.951687	
	10%	-2.607932	-3.196411		-1.610579	

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13

ثانياً: اجراء الاختبارات التشخيصية

للتأكد من مدى صلاحية الأنموذج المقدر وتخطيه للاختبارات القياسية، يتطلب اعتماد بعض الاختبارات التشخيصية لنستدل بذلك على وجود او عدم وجود مشاكل قياسية تؤثر على نتائج الاختبارات، وعلى النحو الآتي:

1- اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي المتسلسل

نستدل من معطيات الجدول (2) الخاص باختبار الارتباط الذاتي المتسلسل ان بواقي انموذج عينة البحث لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي المتسلسل لحد الخطأ، اذ بلغت القيمة الاحتمالية (0.8309)، وهي اكبر من (5%) وعليه سنقبل بفرضية العدم التي تنص على ان سلسلة البواقي لا تحتوي على مشكلة الارتباط الذاتي لحد الخطأ.

جدول (2) اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي المتسلسل

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.186773	Prob. F(2,23)	0.8309
Obs*R-squared	0.527392	Prob. Chi-Square(2)	0.7682

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

1- اختبار مشكلة عدم التجانس

فيما يخص اختبار مشكلة عدم تجانس التباين فإن الجدول (3) يبين لنا ان قيمة (F) الاحتمالية، قد بلغت (0.8388)، وهي اكبر من (5%)، وبذلك سيتم قبول الفرضية البديلة التي تؤكد تجانس البواقي وخلوها من اختلاف التباين .

جدول (3) نتائج اختبار عدم تجانس التباين

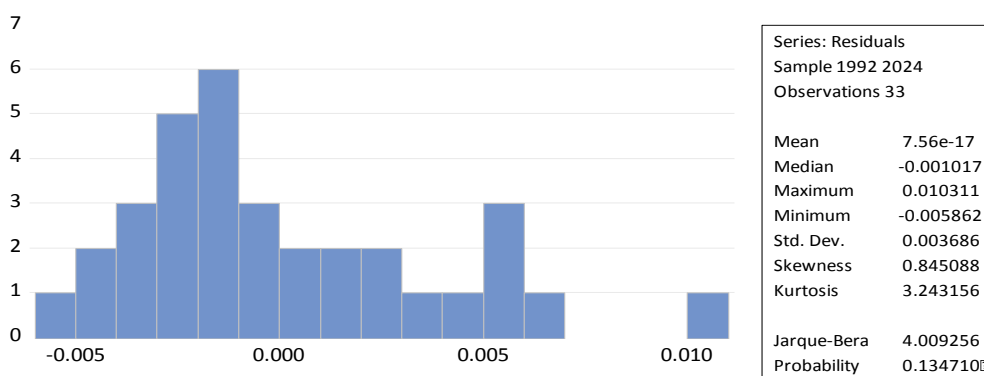
Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.042109	Prob. F(1,30)	0.8388
Obs*R-squared	0.044854	Prob. Chi-Square(1)	0.8323

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

اختبار التوزيع الطبيعي

نستدل من الشكل البياني (3) ان احصائية التوزيع الطبيعي جاءت منسجمة مع ما تنص عليه فرضية العدم، اي ان الاخطاء العشوائية موزعة توزيعا طبيعيا في الأنموذج المقدر، إذ بلغت (0.1347) وهي بهذا اكبر من (5%) وعليه تم رفض الفرضية البديلة التي تنص بان توزيع البواقي لا يخضع للتوزيع الطبيعي ونقبل بفرضية العدم .



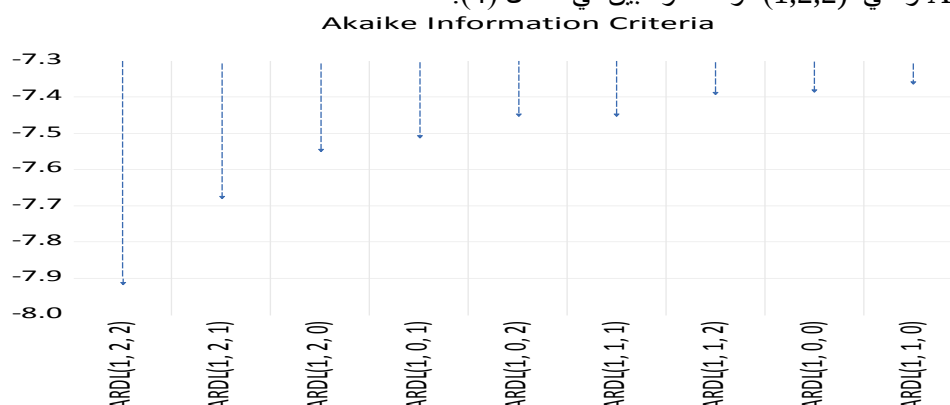
شكل (3) التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews13

❖ اختبار فترة الابطاء المثلى

ضمن منهجية ARDL قد تختلف فترات التباطؤ للسلاسل الزمنية للأنموذج المقدر، وعلى وفق ذلك فإن اختيار فترة الابطاء المثلى ستكون وفق ادنى قيمة لاحد من هذه المقاييس (AIC) (SC)

(HQ) و FPE وفقاً لما يقابلها من قيمة. وفي انموذجنا تم اختيار فترة الابطاء المثلى وفقاً لمعيار AIC و هي (1,2,2)، وكما هو مبين في الشكل (4):



شكل (4) اختبار فترة الابطاء المثلى للانموذج المقدر

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13

❖ تقدير العلاقة طويلة الأجل

من خلال معطيات الجدول (4) يتبين لنا ان جميع متغيرات البحث ذات معنوية تدل على وجود علاقة طويلة الأجل بين كل من سعر النفط، الانفاق العام وسعر صرف الدينار ففيما يخص متغير سعر النفط (Oil p) فقد بلغت قيمة المعلمة (-0.000430) واحتمالية (0.0000) وبإشارة سالبة ليعبر بذلك عن العلاقة العكسية بين سعر النفط وسعر الصرف خلال مدة البحث.

جدول (4) العلاقة طويلة الأجل للانموذج المقدر ضمن منهجية ARDL للمدة 1990-2024

Levels Equation				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
OILP	-0.000430	8.25E-05	-5.212890	0.0000
EXPEN	0.001627	0.000285	5.705052	0.0000

$$EC = EXCH1 - (-0.0004 * OILP + 0.0016 * EXPEN)$$

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13

وفي سياق الاجل الطويل نجد ان متغير الانفاق العام (EXPEN) اعطى دلالة احصائية وتأثير معنوي ضمن علاقة طردية مع المتغير المعتمد حيث بلغت قيمة الاحتمالية (0.0000) وقيمة المعلمة (0.001627) مما يفسر ان تغيير وحدة واحدة من الانفاق العام من شأنها احداث تغيير مماثل في الاتجاه لسعر الصرف بمقدار (0.001627) وهذا يتطابق مع منطق النظرية الاقتصادية في حال بقاء العوامل الاخرى على حالها.

أما فيما يتعلق بالعلاقة السلبية بين سعر النفط وسعر صرف الدينار الكويتي، يمكن تفسيرها ضمن السياق الهيكلي للاقتصاد الكويتي، إذ يتم تسعير النفط بالدولار الأمريكي، مما يعني ان انخفاض قيمة الدولار الأمريكي يجعل النفط أرخص بالعملة المحلية للدول التي لا تربط سعر صرف عملتها بشكل مباشر بالدولار الأمريكي، كما هو الحال في الاقتصاد الكويتي، هذا الامر

يعزز الطلب العالمي على النفط ويدفع اسعاره للارتفاع. على الجانب الآخر، يواجه مصدرو النفط الذين يعتمدون بشكل كبير على واردات غير مسعرة بالدولار ضغوطاً في ميزانياتهم نتيجة لانخفاض قيمة الدولار، مما يدفعهم لتغيير استراتيجيات التسعير والانتاج لتعزيز ارتفاع أسعار النفط. وبالتالي فإن الارتفاع المفاجيء في اسعار النفط يمكن ان يؤدي الى انخفاض قيمة الدولار، مما يؤثر بشكل اوسع على الدول ذات الامكانيات النفطية العالية مثل الكويت.

بناءً على ما سبق، فإن تأثير كل من أسعار النفط والإنفاق الحكومي على سعر الصرف يختلف باختلاف طبيعة الاقتصاد، سواء أكان منتجاً أو مستورداً للنفط أو مستورداً له، كما يختلف حجم هذا التأثير بمرور الزمن. وفي حالة الكويت، كشفت نتائج الانموذج المقدر أن تأثير كل من النفط والإنفاق العام على سعر الصرف محدود نسبياً، مما يشير إلى أن الاقتصاد الكويتي لا يعتمد بشكل مباشر أو كبير على هذه المتغيرات لتثبيت قيمة عملته. ومع ذلك، فإن التغير في سعر النفط، بوصفه سلعة استراتيجية، يؤثر عبر قنوات متعددة على المتغيرات الاقتصادية الكلية والنقدية، والتي ينعكس بعضها على سعر الصرف، خاصة على المدى الطويل.

وفي سياق تفسير نتائج التقدير، يُعزى التأثير الطفيف لسعر الصرف بالتغيرات الحاصلة في أسعار النفط والإنفاق العام إلى أن الحكومة تستثمر وبشكل مستمر وبمبالغ كبيرة في صندوقها السيادي، المتمثل في الهيئة العامة للاستثمار الكويتية (KIA)، مما يساهم ذلك في حماية الاقتصاد الكويتي من تداعيات الصدمات الاقتصادية وتقلبات أسعار العملات. وبفضل احتياطاتها الضخمة من العملات الأجنبية، التي بلغت (40) مليار دولار نهاية عام 2024، وفقاً للإحصائيات المنشورة للبنك المركزي الكويتي، مما مكن الكويت من الحفاظ على القيمة العالية لدينارها، حتى في فترات الركود عدم اليقين الاقتصادي العالمي.

❖ اختبار الحدود

يتم إجراء اختبار الحدود من خلال اختبار معنوية معاملات الانحدار المشترك في الأنموذج القياسي، باستخدام اختبار F، حيث يتم تقدير انموذج الانحدار المشروط (Unrestricted Error Correction Model - UECM) ضمن إطار منهجية ARDL، ثم اختبار فرضية عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الأنموذج في الاجل الطويل، اما الفرضية البديلة تنص بوجود تكامل مشترك بين متغيرات البحث في الاجل الطويل وفقاً للاتي:

- فرضية عدم : $H_0: B_1=B_2=B_3=B_4=B_5=0$ عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات الانموذج في الاجل الطويل
- اما الفرضية البديلة فهي $H_1: B_1 \neq B_2 \neq B_3 \neq B_4 \neq B_5 \neq 0$ وجود تكامل مشترك بين متغيرات الانموذج في الاجل الطويل.

جدول (5) نتائج اختبار الحدود للأنموذج المقدر

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	12.51949	10%	3.17	4.14
k	2	5%	3.79	4.85
		2.5%	4.41	5.52
		1%	5.15	6.36
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	33	10%	3.393	4.41
		5%	4.183	5.333
		1%	6.14	7.607
Finite Sample: n=30				
		10%	3.437	4.47
		5%	4.267	5.473
		1%	6.183	7.873

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13

تشير معطيات الجدول (5) إلى أن قيمة اختبار F المحتسبة ضمن إطار اختبار الحدود (Bounds Test) بلغت (12.51949)، وهي أعلى من القيم الجدولية للحددين الأعلى والأدنى عند جميع مستويات المعنوية. وبناءً على هذه النتيجة، نرفض فرضية العدم التي تنفي وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، ونعتمد الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل (تكامل مشترك) بين المتغيرات خلال مدة البحث.

وفي السياق الخاص بالاقتصاد الكويتي، تشير نتيجة اختبار الحدود إلى وجود ارتباط وثيق بين كل من سعر النفط والإنفاق العام مع سعر الصرف، إذ تتفاعل هذه المتغيرات بطريقة تؤثر مباشرة على استقرار سعر الصرف. ونظراً لاعتماد الاقتصاد الكويتي بدرجة كبيرة على عائدات النفط، فإن تغيرات أسعار النفط تنعكس على الإيرادات العامة، والتي بدورها تؤثر في حجم وتوجهات الإنفاق الحكومي. ومن هذا المنطلق، فإن ارتفاع أسعار النفط يعزز من الاحتياطيات المالية للدولة، بما يسهم في دعم استقرار سعر الصرف، بينما يؤدي انخفاض الأسعار إلى نتائج معاكسة.

❖ اختبار تصحيح حد الخطأ

في إطار منهجية ARDL، يُستخدم اختبار تصحيح حد الخطأ (Error Correction Model - ECM) لقياس العلاقات قصيرة الأجل بين المتغيرات. ويُشتق هذا النموذج من صيغة الفرق الأول للمتغيرات، ويُستخدم لقياس سرعة تصحيح الاختلال بين الأجلين القصير والطويل. ومن الشروط الأساسية لصحة هذا النموذج أن تكون معلمة تصحيح حد الخطأ سالبة ومعنوية إحصائياً.

يتبين لنا من معطيات الجدول (5)، وجود تأثير سلبي معنوي لسعر النفط على سعر الصرف في الأجل القصير. حيث بلغت قيمة $D(OILP)$ (-0.000231) وبإشارة سالبة ليفسر ذلك أن التغير الحالي في أسعار النفط يؤثر سلباً على سعر الصرف. فمع ارتفاع سعر النفط بوحدة واحدة، ينخفض سعر الصرف بمقدار أقل من ذلك ويشير هذا التأثير السلبي إلى أن ارتفاع سعر النفط قد يؤدي إلى تراجع قيمة الدينار الكويتي في الأجل القصير، ما قد ينعكس سلباً على الاقتصاد الكويتي من خلال زيادة تكاليف الاستيراد، وتراجع الثقة بالعملة الوطنية، خاصة في بيئات تتسم بالتقلبات المالية وعدم تنوع مصادر الإيرادات بسبب طبيعة الاقتصاد الريعي.

أما سعر النفط $D(OILP(-1))$ المتأخر لفترة واحدة فقد بلغت قيمة معلمته (0.000293) وبإشارة موجبة، مما يشير إلى أن بعد حدوث صدمة أسعار النفط، قد يحتاج الاقتصاد فترة للتكيف قبل أن يبدأ الأثر الإيجابي يظهر على سعر الصرف.

وهو ما يعكس الأثر الزمني للتغيرات السابقة في أسعار النفط. إذ يتضح أن الارتفاعات التي شهدتها أسعار النفط في الفترات السابقة تعمل على تعزيز قوة الدينار في الوقت الحالي، ما يؤكد أن الاقتصاد الكويتي يستفيد من الفوائض المالية الناتجة عن صادرات النفط، ويعتمد بدرجة كبيرة على الإيرادات النفطية المتركمة لتعزيز استقرار العملة الوطنية.

وفيما يتعلق بالتأثير الحالي للإنفاق العام $D(EXPEN)$ فإن قيمة المعلمة بلغت (-0.001769) وبإشارة سالبة، مما يفسر أنه في الأجل القصير، قد يؤدي التوسع في الإنفاق إلى تخفيض قيمة العملة نتيجة زيادة الاستيراد أو زيادة معدل التضخم.

أما قيمة معلمة $D(EXPEN(-1))$ المتأخر زمنياً بفترة واحدة فقد بلغت (-0.002337) وهذه القيمة هي أكبر من القيمة الحالية للإنفاق العام فمع استمرار تزايد الإنفاق العام بدون مردود إنتاجي قد يؤدي إلى تآكل قيمة العملة بشكل تدريجي. وهذا ما يشير إلى ضعف كفاءة الإنفاق العام وأثره السلبي على سعر الصرف.

جدول (6) اختبار حد تصحيح الخطأ في سياق علاقة الأجل القصير

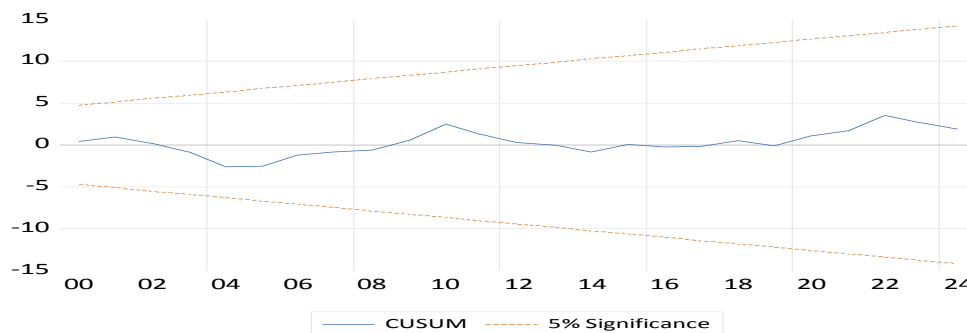
ECM Regression				
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.193656	0.030066	6.441057	0.0000
D(OILP)	-0.000231	5.42E-05	-4.270746	0.0002
D(OILP(-1))	0.000293	6.16E-05	4.750150	0.0001
D(EXPEN)	-0.001769	0.000604	-2.928073	0.0072
D(EXPEN(-1))	-0.002337	0.000684	-3.417266	0.0022
CointEq(-1)*	-0.641351	0.100700	-6.368922	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13 وبالرجوع إلى معطيات الجدول (6)، يتبين أن معامل تصحيح حد الخطأ يأخذ إشارة سالبة، وذو دلالة معنوية إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، حيث بلغت قيمة الاحتمالية (0.0000)، وهو ما يشير إلى أن نحو (-0.641351) من اختلالات الأجل القصير يتم تصحيحها تلقائياً مع مرور الوقت، بما يُعيد النظام إلى حالة التوازن في الأجل الطويل.

وعند أخذ مقلوب هذه القيمة ($1 \div 0.641351$) يتبين أن الاقتصاد الكويتي يحتاج إلى نحو (1.56) أي ما يعادل سنة وستة أشهر وسبعة أيام، لتجاوز تأثير الصدمة قصيرة الأجل بالكامل، واستعادة التوازن طويل الأجل. وتُعد هذه مدة زمنية طويلة نسبياً مما يعكس وجود تحديات هيكلية في البنية الاقتصادية للكويت، على الرغم من استقرار سعر الصرف الحقيقي خلال سنوات البحث. تشير هذه النتائج إلى أن الاقتصاد الكويتي، وإن كان مستقراً نسبياً من حيث سعر الصرف، إلا أنه يظل هشاً أمام تقلبات أسعار النفط، وهو ما يفرض الحاجة إلى تبني إصلاحات اقتصادية هيكلية ومنها تعزيز كفاءة الإنفاق العام، وتنويع مصادر الإيرادات بعيداً عن الاعتماد شبه الكامل على قطاع النفط، بما يضمن تحقيق استقرار مستدام في سعر الصرف وتقليل التأثير بالصدمات الخارجية.

❖ التأكيد من الاستقرار الهيكلية للأنموذج

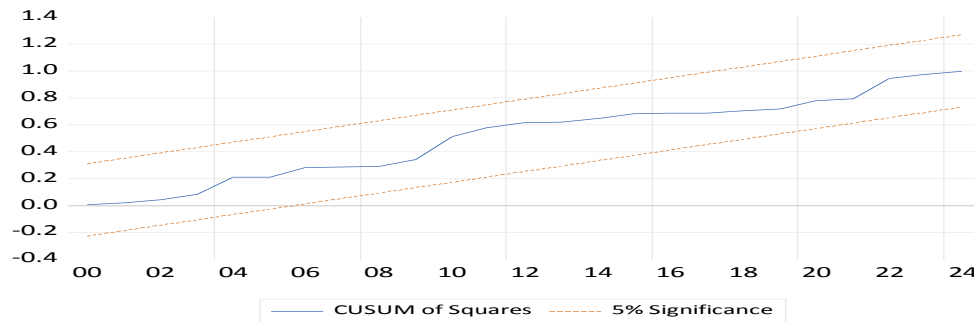
لغرض تقييم استقرارية معالم الأنموذج المقدر وبيان مدى انسجامها خلال مدة البحث، والتحقق من خلو الأنموذج من التغيرات الهيكلية على المدى القصير والطويل، سيتم الاعتماد على اختباري المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares).



شكل (5) المجموع التراكمي للبواقي المعادة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13

حيث ان اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) يُستخدم للكشف عن أي تغيرات هيكلية في معالم النموذج على طول مدة البحث إذا كانت إحصائية الاختبار تقع ضمن الحدود الحرجة، فإن ذلك يدل على استقرار المعالم، مما يعزز موثوقية النتائج المستخلصة. اما اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares) يهدف هذا الاختبار إلى تقييم استقرار تباين البواقي. إذا كانت إحصائية الاختبار ضمن الحدود الحرجة، فهذا يشير إلى ثبات تباين البواقي، مما يعني عدم وجود تغيرات هيكلية في النموذج. وفقاً لهذه الاختبارات، تتحقق الاستقرار الهيكلية للمعاملات عندما يقع الشكل البياني لإحصائية الاختبار داخل الحدود الحرجة، أي عندما يكون منحني الأخطاء ضمن انحرافين معياريين (LU, et al, 2008, 240)، في هذه الحالة ومن خلال الشكل (5) نجد ان الخط الوسطي بقي ضمن الحدود الحرجة، مما يفسر ذلك استقرار معالم الانموذج. بناءً على ذلك، يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد استقرار معالم الانموذج المقدر خلال مدة البحث. من خلال معطيات الشكل (6) يتبين لنا ان خط CUSUM of Squares بقي ضمن حدود الثقة خلال مدة البحث دون ان يمس او يخترق أيًا من الحدين العلوي أو السفلي. ووفقاً للسياق الاقتصادي نستدل من ذلك على استقرار تباين الأخطاء في الانموذج المقدر خلال مدة البحث، مما يدل على عدم وجود تغير هيكلية في العلاقة بين متغيرات البحث. اي ان، المتغيرات المستقلة تحتفظ بقوتها التفسيرية خلال مدة البحث. ووفقاً لهذه المعطيات، فإن الانموذج القياسي يتمتع بدرجة عالية من الثبات، ويُعد موثقاً للاستخدام في التنبؤ وصنع السياسات الاقتصادية المستندة إلى نتائجه.



شكل (6) المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 13
 الاستنتاجات:

1. ترتب على ارتباط الدينار بالدولار الأمريكي لسنوات عديدة، تزايد الضغوط التضخمية، ما دفع الكويت الى العودة الى سياسة ربط الدينار بسلة من العملات الدولية لابرز الشركاء التجاريين، تمخض عن ذلك استقرار نسبي في مسار سعر صرف الدينار وقيمتة الامر الذي ساهم في زيادة القدرة على التكيف والثبات ازاء الصدمات والتقلبات في قيمة الدولار وتحولات السوق النفطية ونظراً لما تتمتع به الكويت من استقرار سياسي واقتصادي نسبي مقارنة بالكثير من الدول وتوفر بيئة محفزة للاستثمار تمكنت من استقطاب رؤوس اموال اجنبية للاستثمار في البلد مما عزز ذلك من قيمة الدينار خلال مدة البحث.
2. يتبين من خلال ماتم عرضه في الجانب النظري من الادبيات الاقتصادية، ان الصدمات الناتجة عن تغيرات أسعار النفط تؤدي إلى تقلبات ملحوظة في أسعار الصرف الاسمية، مما يعكس الاعتماد على الموارد الطبيعية. فيما يتعلق بالاقتصاد الكويتي كانت تغيرات اسعار النفط اكثر تأثيراً خلال الفترة التي ارتبط فيها سعر صرف الدينار بالدولار

- الأمريكي. أما خلال المدة التي أعادتها الكويت ربط عملتها بسلة من العملات الدولية فقد شهد الدينار استقراراً مقارنة بما قبله.
3. تُبين الأدبيات الاقتصادية أن للإنفاق العام تأثيراً ملموساً في سعر الصرف، غير أن تأثير الإنفاق الاستثماري الحكومي يُعدّ أكثر عمقاً واستدامة مقارنة بالإنفاق التشغيلي. ومن خلال ما تم عرضه في الإطارين النظري والتطبيقي، يتضح أن الإنفاق العام يستحوذ على الحصة الأكبر من إجمالي الإنفاق في الاقتصاد، ويُعزى ذلك إلى ضعف مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي.
4. من خلال الجانب النظري تبين لنا أن الاقتصاد الكويتي يعتمد بشكل كبير على عائدات النفط، حيث تشكل حوالي 91.12% من الإيرادات الحكومية. هذا الاعتماد يعكس ارتباطاً وثيقاً بين المالية العامة وتقلبات أسعار النفط، مما يؤدي إلى تقلبات في الأرصدة المالية، حيث تسجل فائضاً في فترات ارتفاع الأسعار وعجزاً في فترات الانخفاض. مما ينعكس بدوره على استقرار سعر الصرف.
5. تظهر نتائج البحث أن الإنفاق العام في الكويت يميل إلى الطابع التشغيلي أكثر من الاستثماري، وهو ما يضعف من قدرته على تعزيز الإنتاجية والنمو طويل الأجل، يرتبط هذا الواقع بضعف مساهمة القطاع الخاص، ما يجعل الدولة المصدر الرئيس للطلب الكلي، ويؤثر بذلك على سعر الصرف عبر قناة الطلب المحلي.
6. إن سعر النفط والإنفاق العام مرتبطان بسعر الصرف، حيث تتفاعل هذه المتغيرات بطريقة تؤثر على استقرار سعر الصرف، نظراً لأن الكويت تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط فإن تغييرات سعر النفط تؤثر مباشرة في الإيرادات العامة، مما ينعكس على حجم الإنفاق العام وتخصيصاته، فمن ناحية قد تعزز الأسعار المرتفعة للنفط الاحتياطيات المالية مما يدعم استقرار سعر الصرف والعكس صحيح.
7. يؤثر الإنفاق العام في سعر صرف الدينار عبر قناتي التجارة والثروة حيث استفاد الاقتصاد الكويتي من الأسعار المرتفعة للنفط في سنوات عديدة في تعزيز قيمة الدينار باعتباره اقتصاداً ريعياً يشكل النفط المصدر الأساس للعملة الأجنبية، ووفقاً لهذه الدرجة من الاعتمادية فإن تغييرات سعر النفط وكمية الصادرات النفطية تحدد وضع الميزان التجاري، لينعكس هذا الوضع في سعر الصرف الحقيقي.
8. إن إدارة الإنفاق العام في اقتصاد ريعي كالإقتصاد الكويتي يشكل تحدياً كبيراً خاصة أمام صانعي السياسات، وفي هذا السياق أظهرت نتائج التقدير أن الإنفاق الحكومي يؤثر في سعر الصرف ضمن علاقة إيجابية ليثير ذلك إلى ارتفاع سعر الصرف، عند كل زيادة حاصلة في الإنفاق العام أي أن توسيع الإنفاق العام يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف، مما يقلل من القدرة التنافسية للقطاع القابل للتداول (السلع) ويؤثر سلباً على الاقتصاد بشكل عام.
9. توصل البحث عبر تقدير علاقة الأجل الطويل إلى بيان العلاقة السلبية بين سعر النفط وسعر الصرف في النموذج المقدرو هذا يفسر أن العلاقة بين سعر النفط وسعر الصرف تكون إيجابية أو سلبية وفقاً للظروف الاقتصادية والسياسات المالية المتبعة ففي الدول التي تعتمد بشكل كبير على إيرادات النفط، مثل الكويت، يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تراجع الإيرادات الحكومية، مما يضغط على سعر الصرف ويؤدي إلى انخفاض قيمة العملة. وبما أن النفط يُسعر بالدولار، فإن انخفاض قيمة الدولار يعمل على زيادة أسعار النفط محلياً، مما يزيد من تقلبات سعر الصرف.
10. رغم أن نتائج التقدير ومن خلال قيمة المعلمات تُظهر أن الأثر المباشر لكل من أسعار النفط والإنفاق العام على سعر الصرف محدود نسبياً، إلا أن هذا لا يعني بالضرورة ضعف العلاقة بين هذه المتغيرات وسعر الصرف. بل على العكس، فإن أسعار النفط

والإنفاق العام يؤثران بشكل غير مباشر من خلال قنوات اقتصادية أخرى (كميزان المدفوعات، والاحتياطيات الأجنبية، والتضخم، وسلوك الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري)، والتي بدورها تؤثر بشكل ملموس في سعر الصرف على المدى المتوسط والطويل.

11. توصل البحث عبر منهجية الانحدار الذاتي للباطء الموزع ومن خلال اختبار الحدود الى تأكيد وجود علاقة تكاملية بين متغيرات الانموذج في المديين القصير والطويل. ما يدل على أن هذه المتغيرات تتحرك بشكل متزامن بمرور الوقت، رغم وجود تباينات في الأجل القصير.

12. أظهرت نتائج الأنموذج في الأجل القصير أن سعر الصرف في الاقتصاد الكويتي يتأثر مباشرة بتقلبات أسعار النفط والإنفاق العام، مع تباين في توقيت الأثر. فقد جاء تأثير سعر النفط الحالي سالباً، مما يعكس حساسية سعر الصرف للتقلبات النفطية الفورية، بينما أظهر الأثر المتباطئ لسنة واحدة قيمة موجبة، ما يشير إلى تأثير إيجابي مؤجل ناتج عن فترة التكيف الاقتصادي.

وفيما يخص الإنفاق العام، بينت النتائج أن تأثيره الحالي والمتباطئ لسنة واحدة كلاهما سالب، مع تفاقم الأثر السلبي بمرور الوقت، مما يعكس ضعف كفاءة الإنفاق العام، خاصة عند غياب المردود الإنتاجي. إذ تشير هذه العلاقة إلى أن الضغوط التضخمية والاعتماد على الواردات قد تسهم في تآكل قيمة العملة.

13. من خلال علاقة الاجل القصير وفي ظل معطيات قيمة معامل حد تصحيح الخطأ، تبين لنا ان المدة اللازمة للوصول الى حالة التوازن تبلغ سنة وستة اشهر وسبعة ايام اي انها المدة التي تستغرق لتفادي كامل الصدمة في الأجل القصير. وهذه المدة تعد طويلة نسبياً لاستعادة التوازن، مما يبين ان هنالك عوامل ومتغيرات اخرى اكثر تأثيراً في سعر الصرف من الانفاق العام وسعر النفط، إذ ان هذه المدة تفسر ان الاقتصاد الكويتي يواجه تحديات هيكلية في اقتصاده مما يستدعي الحاجة الى تبني اصلاحات لتحسين كفاءة الانفاق العام وتعزيز التنوع الاقتصادي بعيداً عن الاعتماد شبه الكلي على النفط. ولتفادي الآثار السلبية لتقلبات اسعار النفط يتطلب تنويع مصادر الإيرادات لضمان استقرار اسعار الصرف.

14. أظهرت نتائج اختبار الاستقرار الهيكلية باستخدام اختباري CUSUM و CUSUM of Squares، أن متغيرات البحث اتسمت باستقرارها الهيكلي خلال مدة البحث، إذ بقيت مؤشرات الاختبار ضمن الحدود الحرجة وهذا ما يشير الى ان معلمات الأنموذج المقدّر لم تتعرض لانحرافات أو تغيرات هيكلية جوهرية، سواء على مستوى المتوسط أو تباين البواقي.

إن هذا الثبات في سلوك المتغيرات المستقلة، يعكس اتساق العلاقة طويلة الأجل مع المتغير المعتمد، ويساهم بشكل واضح في الحفاظ على استقرار نسبي لسعر الصرف، بوصفه المتغير التابع خلال مدة البحث.

التوصيات:

1. وفقاً لطبيعة ومستوى تطور الاقتصاد الكويتي من الضروري العمل على تنويع مصادر الإيرادات العامة للدولة لتقليل الاعتماد شبه الكلي على صادرات النفط تجنباً للتقلبات الحاصلة في سوق النفط والتحويلات الاقتصادية العالمية والازمات المتكررة.

2. ضرورة تفعيل القطاع الخاص وتوسيع نطاق مشاركته في مجمل القطاعات لضمان الحصول على الإيرادات الضريبية التي تتسم بالاستقرار النسبي حيث تبين لنا ان نسبة مساهمة الإيرادات الضريبية هي (2.41%) وهذه النسبة قليلة جداً مقارنة بمساهمة الإيرادات النفطية التي تتجاوز (91%) ولتحقيق ذلك يتطلب توفير بيئة مستقرة ومساندة

- امام القطاع الخاص ووضع سياسه ضريبية فعالة تضمن عدالة توزيع الاعباء الضريبية بين فئات المجتمع المختلفة في ضوء الاهداف الاقتصادية والاجتماعية ومن جهة اخرى فان تنويع مصادر الابرادات من شأنه تخفيف العبء المالي على الحكومة.
3. لتجاوز الآثار السلبية للنمط الريعي، ينبغي أن تُوجه السياسة الإنفاقية في الكويت نحو تعزيز الإنفاق الاستثماري الذي يساهم في توسيع القاعدة الإنتاجية وتنويع مصادر الدخل. هذا التوجه من شأنه دعم النمو الاقتصادي المستدام، وتقليل الاعتماد على العوائد النفطية، مما يعزز قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات الخارجية ويساهم في تحقيق استقرار سعر الصرف.
4. يشكل تعزيز الشراكة بين القطاعين العام والخاص، خاصة في المشاريع الإنتاجية ذات الطابع الاستراتيجي ورأس المال المرتفع، خطوة أساسية في تقوية الهيكل الاقتصادي المحلي. فزيادة الإنتاج المحلي وتقليل الاعتماد على الواردات من شأنه تخفيف الضغوط على ميزان المدفوعات، وبالتالي دعم استقرار سعر الصرف وتعزيز متانة الاقتصاد الكويتي في مواجهة التقلبات العالمية.
5. ان التقلبات في أسعار النفط والقرارات المرتبطة بالإنفاق العام تظل عوامل أساسية يجب مراقبتها، ليس فقط لما لها من أثر مباشر، بل لما تحملها من تأثيرات مضاعفة عبر متغيرات وسيطة حساسة لسعر الصرف. وتؤكد هذه النتائج الحاجة إلى تعزيز قدرة الاقتصاد الكويتي على التكيف من خلال إصلاحات هيكلية، وتنويع مصادر الدخل، وتقوية الروابط الإنتاجية غير المعتمدة على النفط، بما يضمن استقراراً حقيقياً ومستداماً في سعر الصرف.
6. تعزيز فاعلية السياسة النقدية في إدارة سعر الصرف، عبر تطوير استخدام أدواتها التقليدية وغير التقليدية بما يضمن ضبط السيولة في الاقتصاد، والحد من التقلبات الناتجة عن تغيرات أسعار النفط والإنفاق العام. ويتطلب ذلك مواءمة السياسة النقدية مع السياسة المالية، لتحقيق توازن ديناميكي بين استقرار سعر الصرف من جهة، وتحفيز الأنشطة الإنتاجية والنمو الاقتصادي المستدام من جهة أخرى.
7. إنشاء مراكز بحثية متخصصة تُعنى برصد وتحليل التأثيرات الدورية لتغيرات أسعار النفط والإنفاق العام على الاقتصاد الكلي وسعر الصرف، بما يساهم في توفير قاعدة معرفية دقيقة تدعم صناع القرار في تبني سياسات اقتصادية فعالة قائمة على التحليل العلمي والبيانات المحدثة.
- المصادر:**
1. بن علي، عبد المؤمن و لينة، هشام، (2023)، تغيرات سعر النفط وسعر صرف الدولار الأمريكي، دراسة تحليلية قياسية للفترة (2010-2020)، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، الجزائر، المجلد 17، العدد 1.
 2. العاني، عماد محمد علي عبد اللطيف و عبدالرحمن، زهراء فارس خليل، (2019)، تحليل العلاقة بين ضغط الانفاق ونافذة العملة واثره على سعر صرف الدينار العراقي، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية لجامعة بغداد. المجلد 25. العدد 112.
 3. عبدالمؤمن، بهلوشي و انيس طواهري، (2018)، اثر تغيرات اسعار البترول على سعر صرف - دراسة حالة الدينار الجزائري في الفترة 2006-2018، رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي 1945 الجزائر.
 4. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا). (2025). الإنفاق الاجتماعي وكفاءة الإنفاق والاستدامة: استراتيجيات لإعادة التوازن إلى ميزانية الكويت .
<https://www.unescwa.org/ar/publications>

5. محمود، صباح فيحان و محمود، علاء شاكر (2017)، أثر الإنفاق العام على مؤشرات التوازن الداخلي والخارجي في العراق للمدة (1995-2013)، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 39.
6. يوسف، اكرم صالح و نعمة، سمير فخري، (2023)، أثر العلاقة التبادلية بين سياسة سعر الصرف والإنفاق العام و أثرها على النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2004 – 2021) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو، المجلد 11 العدد 11.
7. Alawadhi, S. A., & Longe, A. E. (2024). Oil price fluctuation and their impact on the macroeconomic variables: The case of Kuwait. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 14(3). DOI: 10.32479/ijeep.15713
8. Beckmann, J., & Czudaj, R. (2020). The relationship between oil prices and exchange rates: Revisiting theory and evidence. *Energy Economics*, 88. DOI: 10.1016/j.eneco.2020.104772.
9. Devereux, M., & Engel, C. (2006). Expectations and exchange rate policy. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 12213. <http://www.nber.org/papers/w12213>
10. Enders, W. (2014). *Applied Econometric Time Series* (4th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
11. Gulaliyev, M., Musayeva, J., Musayeva, F., Jabbarova, A., & Hatamov, F. (2024). Effects of oil price shock on the exchange rate of national currencies in oil-rich countries: In the case of some Arab countries and Azerbaijan. *SEAS Transactions on Business and Economics*, 21(5). <https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.5>
12. Hayward, R. (2018). Foreign exchange speculation: An event study. *International Journal of Financial Studies*, 6(1). DOI: 10.3390/ijfs6010022.
13. Hlongwane, N. W. (2022). The relationship between oil prices and exchange rates in South Africa (MPRA Paper No. 113209). Munich Personal RePEc Archive. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113209/>
14. Lu, X., Maekawa, K., & Lee, S. (2008). The CUSUM of squares test for the stability of regression models with non-stationary regressors. *Economics Letters*, 100(2), 234–237. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2008.01.018>
15. Narayan, P., Bannigidadmath, D., & Narayan, S. (2021). How much does economic news influence bilateral exchange rates? *Journal of International Money and Finance*, 115.
16. Nikbakht, L., & Alflatooni, A. (2009). Oil prices and exchange rates: The case of OPEC. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1476839

17. Nkoro, E., & Uko, A. K. (2016). Autoregressive distributed lag (ARDL) cointegration technique: Application and interpretation. *Journal of Statistical and Econometric Methods*, 5(4).
18. Osler, C. L. (1995). Exchange rate dynamics and speculator horizons. *Journal of International Money and Finance*, 14(5).
19. Sever, C. (2021). Political booms and currency crises. *Journal of Macroeconomics*, 70.
20. Youness, M. (2022). The impacts of the political uncertainty on the currency exchange rate. *Technium Social Sciences Journal*, 28.