

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

مدرسة الدكتوراه تخصص: المالية الدولية

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

الموضوع:

# إدارة سعر الصرف و نظرية تعادل القدرة الشرائية دراسة قياسية: حالة الجزائر ، تونس ، المغرب

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

من إعداد الطالب:

الحاج بن بوزيان محمد

الحاج بن مصطفى عبد القادر

## أعضاء لجنة المناقشة

- |        |              |                      |                                 |
|--------|--------------|----------------------|---------------------------------|
| رئيسا  | جامعة تلمسان | أستاذ محاضر          | الدكتور: طاوي مصطفى             |
| مشرفا  | جامعة تلمسان | أستاذ التعليم العالي | الأستاذ الدكتور: بن بوزيان محمد |
| ممتحنا | جامعة تلمسان | أستاذ محاضر          | الدكتور: بزاوية محمد            |
| ممتحنا | جامعة تلمسان | أستاذ محاضر          | الدكتور: بوثلجة عبد الناصر      |

السنة الجامعية  
2010- 2009

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

The image displays the Basmala in a highly stylized, bold black calligraphic font. The text is arranged in a compact, circular form. Five long, vertical arrows point upwards from the top of the calligraphy, indicating the direction of the main strokes. Small numbers (1, 2, 3) and arrows are placed at various points along the letters to show the specific sequence and direction of the pen strokes used to create each character. The overall composition is balanced and visually striking due to the high contrast and dynamic lines.



## تشكرات

الحمد لله الذي أماننا على إتمام هذا البحث المتواضع و أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ بن بوزيان محمد على توجيهاته المادفة و نصائحه القيمة و على كل الوقت و الجهد المبذول في متابعة هذا البحث و الإشراف عليه في كل مرآله .

كما أخص بالشكر الأستاذ عبد الحق بن عمر على توجيهاته و المساعدة التي قدمها لنا طيلة الوقت ..

و لا أنسى عمال مكتبة العلوم الإقتصادية الذين لطالما سهلوا من مهمتنا ، عبد القادر ذاهل عبد الغاني و عائشة بن شيخ .

و أشكر كل من ساهم في هذه الرسالة من قريب أو بعيد و كل أساتذة جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان .



# اهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

إلى الذي يفرح القلب لفرحتهما و تسعد العين لرؤيتهما وتبتهج  
الجوارح لسماع اسميهما إلى اللذان لم يبغلا بحنانهما وعطفهما واللذان  
أعجز عن رد جميلهما :

إلى والدي العزيز، الشمعة التي تحترق لتضيء درب الحياة ، إلى  
أبي الذي هيا لي أسباب النجاح وجعل لي القلم خير سلاح، إلى الذي  
أعطاني من فضله وأغدق في عطائه.إليك والدي الحبيب اهدي تمرة  
جهدي.

إلى نبع الحنان و الدفء والأمان، إل من كسرت عندي هاجس  
الخوف والضياع والحرمان، وعلمتني أن الحياة مكافحة، إل من أطيب  
قلبي، إلى التي تسعد لأفراحي وتتألم لأحزاني أمي الحنونة.

إلى من يجري دمه في عروقي: مريم، محمد، ابتسام، عيسى، يونس.  
إلى أختي الحبيبة وذات القلب الطيب نبيلة وزوجها عبد الرفيق  
وبدون أن أنسى الكتكوتة الصغيرة ورمز البراءة - مريم أنفال-.

إلى جدتي الغالية خيرة .

إلى جميع الأصدقاء بما فيهم :سفيان، محمد ، جمال ، نصر الدين ،

احمد صادق ، جواد ، نور الدين ، عبد اللطيف.....

## المقدمة العامة:

إن النقود قد ظهرت خلال عمليات التبادل، كما أن التبادل ارتبط بظهور الإنتاج السلعي أي بظهور التخصص و تقسيم العمل و الإنتاج من أجل السوق، و قد استخدم الإنسان النقود منذ القدم، و التي لم تبق على حال واحدة بل تطورت مع النشاط الاقتصادي عبر التاريخ من النقود السلعية في العصور القديمة، إلى أنواع النقود المعروفة في هذا العصر.

و مع اختيار سلعة لتؤدي وظائف النقود تلاشت صعوبات التبادل القائم على المقايضة و هذه السلع التي توقف عليها أفراد المجتمع يجب أن تتمتع بالقبول العام من أفراد المجتمع اختياريا (في حال النقود السلعية) أو إلزاميا (في حال النقود القانونية) و أن تكون قوتها الشرائية تميل إلى الثبات نسبيا و لنفس هذه الاعتبارات تستخدم النقود في المعاملات الدولية. حيث ينحصر الفارق الجوهرى بين المعاملات الدولية و الداخلية، و أنه في حين لكل دولة عملتها و التي تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات و لا يملك أحد الحق في رفضها، يتعدد استعمال العملات في العالم و التي لا تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها. "من هنا تنشأ مشكلة تحويل هذه العملات لبعضها".

فمن خلال تتبعنا للمراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي نجد أنه مر بعدة مراحل و تغيرات كثيرة و التي لم تكن بمحض المصادفة و إنما كانت ضرورية فرضتها عليه الأحداث السياسية و الاقتصادية العالمية.

حيث في بادئ الأمر كان النظام النقدي الدولي يعمل بقاعدة الذهب التي ظهرت لأول مرة سنة 1819 و التي استمرت إلى غاية 1914 و في ظل هذه القاعدة، تم تحديد القيمة الخارجية لكل العملات بأسعار ثابتة مقومة بالذهب، و تكون كل البنوك المركزية مستعدة لبيع و شراء أي كمية من الذهب عند سعر محدد بعملتها المحلية، و حيث أن الذهب كان هو المعيار العام الذي تم على أساسه تحديد قيمة كل العملات و تثبيتها، فإنه يحافظ على معدلات التبادل بين العملات الأخرى، فعلى سبيل المثال، لو أن أوقية من الذهب تعادل 22 جنيها إسترلينيا و 44 دولار أمريكيا و 264 فرنكا فرنسي، فإن أسعار الصرف تكون ثابتة عند 1 جنيه إسترليني = 2 دولار = 12 فرنك فرنسي (أو \$1 = 0.5 جنيه إسترليني=6 فرنكات فرنسية)، و لا تحدث تقلبات إلا في حدود صغيرة جدا عن تلك القيم.

يتم تحديد نافذة التقلبات بتكاليف شحن الذهب، و لكي تكون قادرة على تحويل عملائها بالذهب، فإن البنوك المركزية يجب أن تحتفظ باحتياطي من الذهب، و من ثم فإن الذهب كان هو الأصل الرسمي للاحتياطي. و بمجيء الحرب العالمية الأولى فرض على الدول المشاركة فيها ضرورة التوسع في الإصدار النقدي و هذا من أجل تمويل نفقاتها الباهظة الثمن على عكس ما تقتضيه قاعدة الذهب و هو الإصدار الصارم في النقد الذي يتوافق مع كمية الذهب مما اقتضى على أغلب الدول الخروج عنها و إتباع سياسات نقدية مستقلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي كأول هدف لها، إلى غاية نشوب الحرب العالمية الثانية حيث شهد الاقتصاد العالمي هزات و اضطرابات عنيفة في نظامه النقدي و معدلات منخفضة لحركة التجارة العالمية مما دفع بأمريكا و بريطانيا في أوائل عام 1943 للتفكير في خلق نظام نقدي دولي جديد، و لهذا الغرض تم تنظيم مؤتمر في بروتون وودز (نيوهامشير New Hampshire) بالولايات المتحدة في يوليو 1944 و حضر هذا المؤتمر 44 دولة و كان مهندسا المؤتمر هما جون ماينارد كيز و هاري ديكستو واتيت، حيث كان الهدف الرئيسي من خلال هذا المؤتمر هو إلغاء الذهب كمعيار أساسي لقيمة العملات، و إحلاله بالدولار الأمريكي الذي أصبح محور النظام الحديث، حيث أن العملات يتم ربطها بالدولار عند سعر ثابت.

فعلى سبيل المثال، إذا كان 1 دولار = 0.5 جنيه إسترليني = 6 فرنك فرنسي فإن 1 جنيه إسترليني = 12 فرنك فرنسي، و قد كانت التدخلات في سوق الصرف الأجنبي تتم بالدولار و كذلك و من أجل الحفاظ على سعر صرف ثابت بين أي عملة و الدولار، فإنه يتوجب على أي بنك مركزي أن يحتفظ باحتياطي رسمي من الدولارات، و هذا الاحتياطي يتم استخدامه في حالة حدوث أي زيادة في الطلب على الدولار، مما يضع ضغوطا على الحد الأقصى لسعر الصرف و هذا الدعم يقود إلى استنفاد الاحتياطي الرسمي.

و بمرور الوقت فقدت بعض الدول ثقتها في الدولار حيث قامت بتحويل احتياطياتها الدولارية إلى ذهب، بالإضافة إلى إعلان سويسرا عن تعويم عملتها في 23-01-1973 و كذلك اليابان قامت بتعويم الين في نفس السنة، كل هذا كان دافعا أساسيا لفقدان الدولار مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي الدولي و بالتالي إعلان رسمي لوفاة نظام بروتون وودز و أسعار الصرف الثابتة. و باختيار هذا الأخير و السماح بتعويم العملات الرئيسية في أسواق صرف العملات، اتبعت

بلدان العالم عددا متنوعا من نظم أسعار الصرف كما أجري التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي رسميا، وكذلك، سلطة كل بلد في اختيار نظام سعر الصرف الخاص به. يتمثل القرار الأساسي لكل بلد فيما إذا كانت العملة تعوم أساسا أو تربط بقيمة خارجية بشكل أو بآخر، و يجب على البلد الذي يختار التعويم أن يتخذ قرار آخر فيما إذا كان يرغب في أن يترك عملته معومة بشكل مستقل، أو على شكل تعويم جماعي (مثل نظام النقد الأوربي)، أو أن يتركها "متحركة" وفقا لمجموعة من المؤشرات، و يجب على البلد الذي يرغب في ربط عملته أن يختار بين الربط بعملة أجنبية "مفردة" أو "بسلة" من العملات الأجنبية، فإذا اختار الربط بعملة مفردة، يجب عليه عندئذ أن يحدد العملة المرغوبة مثل الدولار أو الفرنك الفرنسي أو أي عملة أخرى.

و يمكن للبلد الذي يقرر ربط عملته بسلة من العملات أن يختار من بين السلات المتاحة مثل سلة وحدة حقوق السحب الخاصة (DTS)، و سلات العملات الأخرى التي تستند عادة إلى أهم الشركاء التجاريين للبلد.

يمكن النظر إلى التصنيف السابق باعتباره جزء من سيناريو مستمر لممارسات سعر الصرف، يتراوح بين طرفي الربط الجامد و التعويم الحر إلا أنه توجد أحيانا مشكلة خطيرة في تحديد ما إذا كانت العملة أساسا معومة أو مربوطة، فبعض البلدان التي تربط عملتها رسميا ستسمح لنفسها بهوامش عريضة نسبيا حول الربط أو تقوم بتعديل الربط من حين لآخر بحيث تصبح شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، بينما نجد أن بعض العملات المعومة موجهة رسميا بدرجة لا تجعلها تختلف كثيرا عن العملات المربوطة رسميا.

ولقد ظهرت بعض النظريات التي تعمل على تفسير الاختلافات الحاصلة في أسعار الصرف بين مختلف الدول، و التي كانت من بينها نظرية تعادل القدرة الشرائية التي ظهرت لأول مرة في العشرية الأخيرة من القرن 19 من طرف الاقتصاديين ويلتي و ريكاردو " Whelty-Ricardou"، ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل " Justaf Cassel" (1920) بعد الحرب العالمية الأولى.

## الإشكالية:

بالنظر للدور الذي يلعبه سعر الصرف و الأهمية البالغة التي يحض بها في مختلف المعاملات الاقتصادية الدولية في العالم بصفة عامة و دول المغرب العربي بصفة خاصة وبالتحديد الجزائر تونس ، المغرب . و كذا تعدد أنظمة أسعار الصرف المتبناة أو المنتهجة من قبل هذه الدول ، الأمر الذي دفعنا لطرح التساؤل التالي :

ما مدى استجابة اقتصاديات دول المغرب العربي "الجزائر ، تونس، المغرب " لفرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية ؟

و للإجابة على هذا التساؤل كان لابد من طرح الأسئلة التالية:

- ما هي مختلف أنواع أنظمة الصرف المعمول بها ؟
- ما هي أهم النظريات و النماذج المفسرة لسعر الصرف ؟
- ما مفهوم نظرية تعادل القدرة الشرائية ؟ و فيما تتمثل فرضياتها ؟
- ما هو واقع سعر الصرف في دول المغرب العربي " الجزائر، تونس، المغرب " ؟

## فرضيات الدراسة :

للقيام بهذه الدراسة و المتمثلة في اختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية في دول المغرب العربي " الجزائر، تونس، المغرب " اعتمدنا على الفرضيات التالية:

- هناك علاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل في الجزائر.
- هناك علاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل في تونس.
- هناك علاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل في المغرب.

## أهداف الدراسة:

من خلال هذه الدراسة أردنا الوصول إلى توضيح ما إذا كانت هناك علاقة أو عدم وجودها بين المتغيرين الاقتصاديين و الممثلين في سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل للدول المغاربية ( الجزائر ، تونس ، المغرب ) ، وهذا ما تطلب منا اللجوء إلى دراسة قياسية باستعمال تقنية التكامل المتزامن « cointegration » لفرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية لتلك الدول ، أين توصلنا إلى نتائج تشير إلى عدم وجود علاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل في هذه الدول .



## حدود الدراسة:

لقد اقتصرَت الدراسة على متغيرين اقتصاديين و هما سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك. أما الدول التي أخذناها بعين الاعتبار هي الجزائر، تونس، المغرب.

## منهجية الدراسة :

اعتمدنا في هذه الدراسة على:

- المنهج الوصفي من خلال عرض مختلف المفاهيم الأساسية لسعر الصرف و سوق الصرف مع تحديد أنواع أنظمة سعر الصرف " ثابت ، وسيط ، معوم " ، بالإضافة إلى التطرق إلى أهم النظريات و النماذج المفسرة لتقلبات سعر الصرف .
- المنهج التحليلي القياسي لاختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية في دول المغرب العربي " الجزائر، تونس، المغرب".

## خطة الدراسة:

لمعالجة الإشكال المطروح في بحثنا هذا اعتمدنا على خطة قسمناها إلى الجانب النظري الذي اشتمل على ثلاثة فصول ، حيث في الفصل الأول ارتأينا التطرق للإطار المفاهيمي لسعر الصرف و سوق الصرف ، و مختلف سياسات سعر الصرف .

أما الفصل الثاني فلقد حاولنا ذكر مختلف أنظمة سعر الصرف ، و كذلك أهم النظريات و النماذج التي تعمل على تفسير التغيرات الحاصلة في سعر الصرف بين الدول و في الفصل الثالث تعرضنا لأهم الشروحات و التفسيرات المتعلقة بنظرية تعادل القوة الشرائية . و في الأخير اختتمنا الدراسة بالجانب التطبيقي و المتمثل في الفصل الرابع ، حيث خصصناه لدراسة تطور سعر الصرف في دول المغرب العربي " الجزائر ، تونس ، المغرب " ، و بعدها تم القيام بدراسة قياسية بالاعتماد على تقنية التكامل المتزامن **cointegration** لاختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية على تلك الدول ، و هذا كله للوصول ما إذا كان هناك علاقة في المدى الطويل بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك أو عدم وجودها .

## الدراسات السابقة:

جاء هذا البحث تكملة لدراسات و أعمال سابقة نذكر منها :

- "محددات سعر الصرف ونظرية القدرة الشرائية" ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ، زيان ربيعة ،  
جامعة تلمسان ، 2005.

- سياسة سعر الصرف في الجزائر "نمذجة قياسية للدينار الجزائري"،رسالة ماجستير ، بن عيني  
رحيمة 2006/2005 ، جامعة تلمسان.

- la parité de pouvoir d'achat dans les pays du Maghreb :une perspective  
non lineaire,thèse de majéstère ; Abdelhak Benamar ; 2006-2007,tlemcen.

## خطة الدراسة

### الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.

I - مفاهيم عامة حول سعر الصرف

II - أسواق الصرف

III - سياسات سعر الصرف

### الفصل الثاني: أنظمة سعر الصرف والنظريات والنماذج المفسرة له.

I - أنظمة أسعار الصرف

II - النظريات المفسرة لسعر الصرف

III - النماذج المفسرة لسعر الصرف

### الفصل الثالث: نظرية تعادل القدرة الشرائية.

I - ماهية وصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية

II - قانون السعر الواحد وسعر الصرف المرتكز على تعادل القدرة الشرائية.

III - استعمالات نظرية تعادل القدرة الشرائية والانتقادات الموجهة لها

### الفصل الرابع: اختبار نظرية تعادل القدرة الشرائية في دول المغرب العربي.

I - تطور سعر الصرف في دول المغرب العربي

II - اختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية باستعمال التكامل المتزامن

الفصل

الأول

## مقدمة:

يختلف التبادل الدولي عن التبادل الداخلي في أن تسوية الأول تتم بعملات أجنبية في حين أن التبادل الداخلي تتم تسويته بعملة وطنية، وبسبب هذا الاختلاف تبرز مشكلة نقدية مصدرها تباين لقيام العملات، ومشكلة حساب القيم النقدية المختلفة ثم مشكلة معادلة تلك القيم وكذلك مشكلة تسويتها وهذه المشكلات هي التي أوجدت موضوع الصرف الدولي والذي يهتم بمسألة تعدد العملات ومسألة قبولها وتحويلها إلى بعض أو صرفها بأسعار مختلفة، وبخلاف بقية الأسعار فإن لسعر الصرف أهمية خاصة تنعكس على الإقتصاد الوطني من خلال تأثيره على نظام الأسعار في البلد إضافة إلى أنه يؤثر على حجم واردات وصادرات البلد.

يلعب سعر الصرف دورا مهما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها أي دولة، سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، حيث أن سعر الصرف يحتل مركزا محوريا في السياسة النقدية، ويمكن أن يكون سعر الصرف كهدف للسياسة النقدية من أجل تحقيق معدلات معينة في التضخم أو النشاط الاقتصادي أو ميزان المدفوعات. ويتم تحديد معدلات الصرف من خلال أسواق الصرف في العالم التي تعتبر مكان التقاء البائعين والمشتريين للعملات والتي حققت منذ بداية ثمانينات القرن الماضي تحولات كبيرة من حيث التنوع والتوسع والانتشار فقد نما حجم المعاملات في هذه الأسواق بسرعة عالية استجابة لتزايد الاستثمار والتبادل الدوليين. كما وأسهم في المقابل تطور أسواق الصرف الأجنبي في تحقيق معدلات متصاعدة في أحجام و هياكل حركات السلع والخدمات ورؤوس الأموال. ولا شك بأن ما حدث من تطور في تسهيلات التحويلات الخارجية والصرف الأجنبي قد دفع أيضا إلى تعاظم حركات الموارد البشرية من القوى العاملة والمنظمين الاقتصاديين.

و على ذلك سوف نتناول في هذا الفصل ثلاث مباحث وهي:

**I-** سنتطرق في المبحث إلى عموميات أو أساسيات سعر الصرف حيث سوف نقوم بتعريف سعر الصرف و ذكر أنواعه و وظائفه و بعض العوامل المؤثرة عليه.

**II-** في هذا الجزء سوف نعالج أسواق الصرف الأجنبية و ذلك بتعريفها و ذكر أنواعها و أهم المتدخلون فيها و مختلف الوضعيات المأخوذة و في الأخير نتطرق إلى أخطار الصرف و تقنيات تغطيتها.

**III-** في هذا المبحث سوف نتناول مختلف سياسات سعر الصرف و التي من أبرزها:

تخفيض قيمة العملة، سعر الصرف كسياسة لمعالجة مشكل التضخم و الرقابة على الصرف.

## I- مفاهيم عامة حول سعر الصرف:

من الطبيعي أن يكون لسعر الصرف أهمية بالغة ودور كبير في أي اقتصاد كان لكونه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية مثل تأثيره على نظام الأسعار وكذلك حجم التجارة الخارجية وبالتالي على ميزان المدفوعات وعلى ضوء هذا المبحث سوف نقوم بتعريف سعر الصرف وذكر وظائفه وأنواعه وأنظمتها .

### I-1- تعريف ووظائف سعر الصرف:

#### I-1-1- تعريف سعر الصرف:

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم. أو هو سعر عملة بعملة أخرى وتعتبر إحداها سلعة والأخرى السعر النقدي لها <sup>1</sup>.

أو يمكن القول بأن سعر الصرف يعبر عن عدد الوحدات النقدية الذي تبدل به العملة المحلية إلى أخرى أجنبية وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات ، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة وهو بالإضافة إلى ذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمية.<sup>2</sup>

ويعرف سعر الصرف بأنه الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية وكثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير الواردات.<sup>3</sup>

ويعرف كذلك بأنه أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.<sup>4</sup>

### I-1-2- وظائف سعر الصرف :

يقوم سعر الصرف بعدة وظائف نذكرها فيما يلي:

#### I-1-2-1- وظيفة قياسية:

<sup>1</sup> د/كامين رشيد كبنونة ، " الاقتصاد الدولي " ، مطبعة الجامعة ، بغداد ، 1980 ، ص ، 204 - 205 .

<sup>2</sup> د/عبد المجيد قدي ، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2005 ، ص ، 103 .

<sup>3</sup> د/محمود حميدان ، "مدخل للتحليل النقدي" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، 1966 ، ص ، 105 .

<sup>4</sup> د/الظاهر لطرش ، "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية ، 2005 ، ص ، 96 .

حيث يمثل هنا سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار العالمية من جهة والأسعار المحلية من جهة أخرى ، وعن طريق سعر الصرف تجدد الأسعار العالمية باعتبارها تجسيد للقيمة الدولية للبضائع تعبيرها النقدي بعملات وطنية ، فالمنتجون المحليون يقيسون ويقارنون عن طريق سعر صرف الأسعار المتحققة داخل البلد مع أسعار السوق العالمية أو بالعكس ، معنى هذا أن سعر الصرف يشكل قاعدة مهمة لقياس الفاعلية المباشرة للتجارة الخارجية أو بالأحرى لعمليات تجارية معينة.<sup>5</sup>

**I-1-2-2- وظيفة تطويرية:**

أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات ومن جانب آخر ، يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الإستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعانة بالإستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية ، في حين يمكن الإعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع إستيرادات معينة ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.<sup>6</sup>

وهنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الو.م.أ واليابان ، فقد ، أحدث الإرتفاع الأخير لسعر صرف الدولار إزاء الين الياباني إلى إقبال الأمريكيان على شراء السيارات اليابانية التي تبدو لهم أرخص من السيارات الأمريكية ، علاوة على ما تحتويه من تقنيات مما قاد ذلك إلى إنتعاش الصادرات اليابانية من السيارات بصفة عامة وإلى الولايات المتحدة بصفة خاصة.

**I-1-2-3- وظيفة توزيعية:**

أي أن لسعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الإقتصاد الدولي ، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية ، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم ، ولتوضيح ذلك نعود إلى مثالنا السابق ، ففي حالة إرتفاع القيمة الخارجية للدولار الأمريكي بافترض أن اليابان تستورد الحبوب من الولايات المتحدة فهنا ستضطر اليابان إلى دفع زيادة من الدولارات على وارداتها توازي نسبة الزيادة في قيمة الدولار إزاء الين الياباني ، مما سيؤثر ذلك على احتياطي اليابان من الدولارات . وينطبق ذلك في حالة إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء الين الياباني.

<sup>5</sup> د/أمين رشيد ، مرجع سابق ذكره ، ص ، 205.

<sup>6</sup> د/ عرفات تقي الحسين ، " التمويل الدولي " ، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع ، ص ، 149-150.

إذن فإن عملية تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغيير في سعر صرفها ستؤثر على حجم الاحتياطي الموجود بهيئة رصيد لدى البنوك المركزية في الأقطار الأخرى ، وتنسحب هذه الآلية لسعر الصرف إلى حالة التدفقات الدولية برأس المال طلبا للإستثمارات والمضاربات في أسواق النقد أيضا.

## **I-2- أنوع سعر الصرف :**

يمكن التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف :

**I-2-1- سعر الصرف الإسمي:** هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر . يتم تبادل العملات (بيع وشراء العملات) حسب أسعار هذه الأخيرة بين بعضها البعض ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة معينة.

ولهذا يمكن لسعر الصرف لعملة ما أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد فأن ارتفاع سعر عملة ما يدل على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى قسمين:

سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية ، وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية ، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.<sup>7</sup>

**I-2-2- سعر الصرف الحقيقي:** يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية

اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الإقتصاديين في اتخاذ قراراتهم . فمثلا ارتفاع مداخل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الإرتفاع في العوائد لن يؤدي إلى تغيير في أرباح المصدرين حتى وإن ارتفعت مداخيلهم الإسمية بنسبة عالية ، و فلو أخذنا بلدين كالجائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي:

<sup>7</sup> د/ عبد المجيد قدي ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 103-104.



$$TCR = \frac{TCN/P_{dz}}{1\$/P_{us}} = \frac{TCN.P_{us}}{P_{dz}}$$

حيث:

$TCR$ : سعر الصرف الحقيقي ؛

$TCN$ : سعر الصرف الاسمي ؛

$P_{dz}$ : مؤشر الأسعار بالجزائر ؛

$P_{us}$ : مؤشر الأسعار بأمریکا .

تعطينا  $1\$/P_{us}$  القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا أما  $TCN/P_{dz}$  فتعطينا القوة الشرائية للدولار في الجزائر ، وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر ، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر .

### I-2-3- سعر الصرف الفعلي :<sup>8</sup>

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما ، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى ، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز **LASPEYRES** للأرقام القياسية.

$$TCNE = \left\{ \frac{\sum_p Z_p X_0^p (e_t^p / e_0^p)}{\sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^p)} \right\} \times 100$$

$$\therefore TCNE = \sum_p Z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$\therefore TCNE = \sum_p Z_p INER_{pr} \times 100$$

حيث  $(e^{er})_0$  و  $(e^{er})_t$  سعر صرف  $P$  البلد بالعملة المحلية في سنتي القياس على التوالي.

$INER_{pr}$  مؤشر سعر الصرف الثنائي الاسمي في سنة القياس مقارنة بنسبة الأساس.

$e_0^p$  ،  $e_t^p$  سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس  $t$  أو سنة الأساس 0.

$e_0^r$  ،  $e_t^r$  سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس  $t$  أو سنة الأساس 0.

$X_0^P$  قيمة الصادرات إلى الدولة  $P$  في سنة الأساس ومقومة بعملتها ، وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة  $P$  في حساب مؤشر لاسبيرز.

$Z_P$  حصة الدولة  $P$  من إجمالي صادرات الدولة المعنية مقومة بعملة هذه الأخيرة.

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث القيمة ، بالنظر إلى إمكانية اختلاف عدة عوامل مثل : سنة الأساس ، قائمة عملات البلدان المتعامل معها والأوزان المعتمدة في تكوين السلة .

### **I-2-4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي :<sup>9</sup>**

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار تنافسية ثنائية ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد اتجاه الخارج ، لابد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة اثر تغيرات الأسعار النسبية ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية :

$$TCRE = \sum_P Z_P IRE_{pr} \times 100$$

حيث:  $TRE_{pr}$  مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي ، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية ، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره بمؤشر الأسعار المحلية.

### **I-3- العوامل المؤثرة في سعر الصرف :**

توجد مجموعة من العوامل الرئيسية التي تؤثر في سعر الصرف وهي مستويات الأسعار النسبية ، التعريفات الجمركية والحصص ، تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية والإنتاجية . وسنبين الآن كيف يؤثر كل عامل من هذه العوامل على سعر الصرف مع إفتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها .

### **I-3-1- مستويات الأسعار النسبية :**

حسب نظرية تعادل القدرة الشرائية ، عندما ترتفع أسعار السلع المحلية ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الانخفاض حيث يمكن الإستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة ، وعلى العكس إذا ارتفعت أسعار السلع الأجنبية بحيث أن السعر النسبي للسلع المحلية ينخفض فإن الطلب على السلع المحلية يزداد ويمثل قيمة العملة الوطنية نحو الإرتفاع لأن السلع المحلية سيستمر بيعها جيد حتى مع

<sup>9</sup>د/ عبد المجيد قدي ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 107.

ارتفاع قيمة العملة المحلية ، وفي الفترة الطويلة فإن ارتفاع مستوى الأسعار في دولة ( بالنسبة إلى مستوى السعر الأجنبي) يتسبب في انخفاض قيمة عملتها وانخفاض مستوى الأسعار النسبية مما يتسبب في ارتفاع قيمة عملتها.<sup>10</sup>

### **I-3-2- التعريفات الجمركية والحصص :**

إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص (القيود على حماية السلع التي يمكن استيرادها) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

### **I-3-3- تفضيل السلع الأجنبية على السع المحلية:**

إن الزيادة في الطلب على صادرات دولة ما يتسبب في ارتفاع عملتها في الفترة الطويلة ، وعلى العكس فإن الزيادة في الطلب على الواردات يتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية.

### **I-3-4- الإنتاجية :**

إذا أصبحت دولة أكثر إنتاجية من غيرها من الدول الأخرى فإن منظمات الأعمال في هذه الدول يمكن أن تخفض أسعار السلع المحلية ، بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية وتظل تحقق أرباحا ، والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الإرتفاع لإن السلع المحلية تستمر تباع جيدا ، ومع ذلك فإذا تفهقرت إنتاجية الدولة بالنسبة للدول الأخرى ، فإن السلع التي تنتجها تصبح نسبيا عالية الثمن وتميل قيمة عملة الدولة إلى الانخفاض ، ففي الفترة الطويلة كلما زادت إنتاجية دولة بالنسبة إلى الدول الأخرى ترتفع قيمة عملتها.<sup>11</sup>

وأخر ما نصل إليه انه إذا أدى عامل من العوامل السابقة إلى زيادة الطلب على السلع المحلية بالنسبة إلى السلع الأجنبية ، فان العملة المحلية ستزداد قيمتها وإذا أدى أي عامل منها إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية ، فإن العملة المحلية ستخفض قيمتها.<sup>12</sup>

### **I-4- كيفية تحديد سعر الصرف :**

يتوقف سعر الصرف على العوامل المتصلة بسعر الصرف الأجنبي والطلب عليه نتيجة إستيراد وتصدير السلع المنظورة وغير المنظورة ، إنتقال رؤوس الأموال ، تدخل البنوك والسلطات النقدية لشراء أو بيع العملات الأجنبية بهدف تحقيق موازنة أسعار الصرف أو غير ذلك من الأهداف

<sup>10</sup> د/ محمود حميدات ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 111 .

<sup>11</sup> عمرو صالح وآخرون ، بحث حول سعر الصرف من موقع الانترنت [www.elmajd.maktoobblog.com](http://www.elmajd.maktoobblog.com)

<sup>12</sup> د/ محمود حميدات ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 112 .

وكذلك المضاربون ، وأن علاقة عرض النقود الأجنبية بالطلب عليها وتحديد سعر الصرف يتم من خلال ما يسمى "سوق الصرف الخارجي" <sup>13</sup>.

#### **I-4-1- تحديد سعر الصرف في ظل نظام الذهب:**<sup>14</sup>

إذا ما انتقلنا إلى تحديد سعر الصرف ، فقد كانت تحكمه أوزان معينة من الذهب عندما كانت الدول تسير على نظام الذهب حتى عام 1931 م. بمعنى أنه كانت هناك علاقة ثابتة بين الذهب وكل عملة وطنية .

وبموجب هذه المقارنة كانت تسهل مقارنة قيم العملات المختلفة ، وذلك على أساس مقارنة عدد أوزان الذهب التي تحتويها أية عملة بعدد أوزان الذهب التي تحتويها عملة أخرى. وعليه فقد كان الجنيه الإسترليني مثلاً قبل عام 1931 م يحتوي على 1113.006 وزناً من الذهب ، بينما كان الدولار الأمريكي قبل عام 1933 م يحتوي على 23.22 وزناً من الذهب ، فهذا يعني أنه كان يمكن إستبدال كل جنيه إسترليني بـ 4.8668 من الدولارات .

#### **I-4-2- تحديد سعر الصرف للعملة بتفاعل قوى العرض والطلب عليها:**<sup>15</sup>

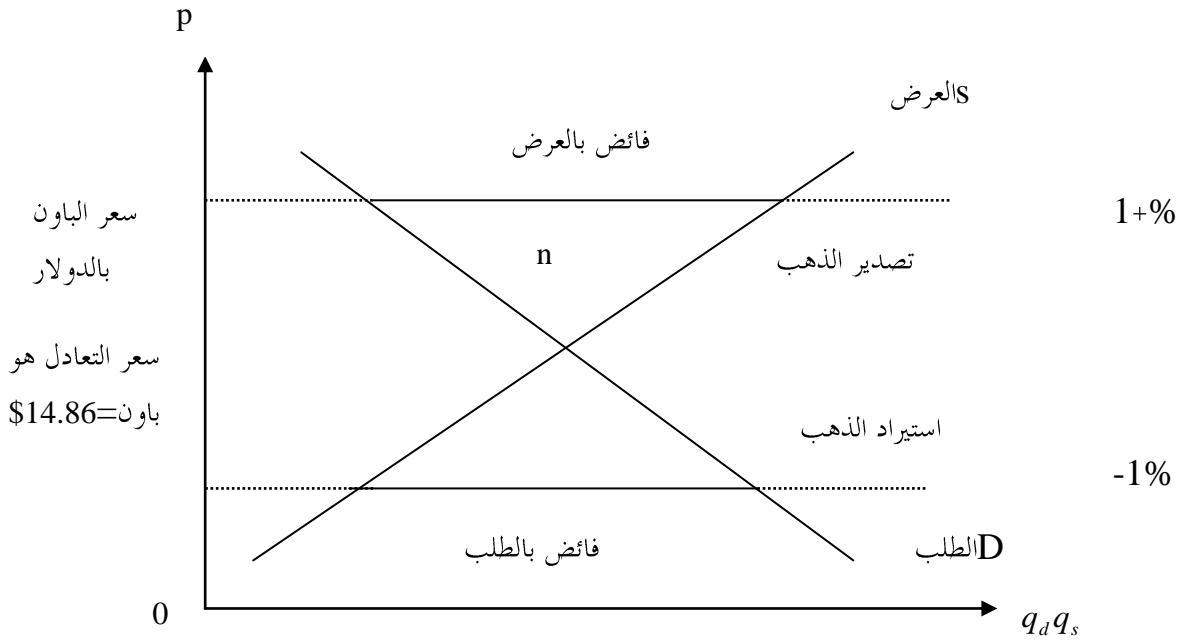
بعد سنة 1931 م ، خرجت الدول على نظام الذهب ، وأوقفت بذلك قابلية صرف البنكنوت ( العملة الورقية المصدرة من طرف البنك المركزي للدولة ) بالعملات الذهبية أو السبائك الذهبية ، ومن ثم فقد ألغت هذه الدول العلاقة الثابتة بين الذهب وبين العملة الوطنية .

<sup>13</sup> د/ محمود حميدات ، "مدخل للتحليل النقدي" ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثالثة ، 2005 ، ص ، 108 .

<sup>14</sup> د/ عادل أحمد حشيش ، د/محمدي محمود شهاب ، "أساسيات التمويل الدولي" ، منشورات الحقوقية ، ص ، 182 .

<sup>15</sup> د/ عادل أحمد حشيش ، د/محمدي محمود شهاب ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 190 .

الشكل رقم ( 01 ) : تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب



المصدر: عرفات تقي الحسيني ، " التمويل الدولي " ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 172 .

ومن هنا فإن سعر صرف عملة وطنية لا بد أن يتحدد بطريقة أخرى مادام الرباط المعدني (وهو الذهب) بين العملات المختلفة فقد زال بدون نظام الذهب.

ويمكن أن نتعرف على أساس هذا التحديد ، إذا أدركنا أن سعر أية عملة هو سعر وحدة بتفاعل قوى العرض والطلب في الأسواق ، فإن سعر صرف العملة الوطنية يتحدد بتفاعل قوى العرض العملة الوطنية والطلب عليها في سوق الصرف الأجنبي .

هذا مع ملاحظة أن عرض العملة الوطنية إنما يعكس في ذات الوقت طلبا على العملة الأجنبية كما أن طلب العملة الوطنية إنما يعكس في ذات الوقت عرض العملة الأجنبية.

بالإضافة إلى ذلك فإن السلطات النقدية في معظم البلدان تقوم بطرح عملتها مع عملات أجنبية أخرى ، بناء على الحساب التقاطعي بين السعر الذي حددته هذه السلطات لعملتها مع عملة التدخّل الرئيسية وأسعار السوق الجارية لعملة التدخّل الرئيسية مع باقي العملات الدولية .

إلى جانب تدخّلها المباشر في سوق الصرف ، قد تلجأ السلطات النقدية إلى أحكام نظام الرقابة على عمليات الصرف ذاتها كحماية عملتها الوطنية من اثر الضغوط المالية والاقتصادية التي تواجه البلد ، لكن عملية تثبيت العملة الوطنية هذه تتخذ أشكالا تختلف على وجه الخصوص باختلاف الطريقة التي يتم من خلالها تحديد السعر المذكور وهنا نميز بين ثلاث حالات:<sup>16</sup>

- الحالة الأولى : وهي حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل فهذه العملات تظل أسعارها ثابتة غير الزمن تجاه العملة المرتبط بها ، مادامت السلطات النقدية للبلد المعني لم تحدث أي تغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة.

- الحالة الثانية : هي حالة التقويم الحر دون أي ارتباط ، حيث يتم هنا تحديد سعر صرف عملة البلد في سوق حرة باستمرار ، فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخل أو أي سلة من العملات ، وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يوميا حسب تقلبات العرض والطلب ، تتأثر هذه التقلبات بدورها بالتوقعات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة ، وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد من جهة أخرى وقد تتدخل السلطات النقدية أحيانا وعند الضرورة للحيلولة دون المبالغة في المضاربات والحفاظ على النظام في المعاملات المصرفية داخل السوق.

- الحالة الثالثة : هي حالة الارتباط بسلة من العملات وهذا إما أن تربط الدول عملتها بحقوق السحب الخاصة التي هي عبارة عن سلة يصدرها صندوق النقد الدولي من خمس عملات لكل منها وزن معين. ♦ ونشير هنا إلى أن سعر الارتباط ودقة الهوامش تختلف حسب الأقطار، أو تربط هذه الدول عملتها بسلة من العملات على شكل سلة حقوق السحب الخاصة ، تعكس أوزانها حسب التوزيع الجغرافي لتجارقتها الخارجية.

**I-4-3- انعكاسات فائض أو عجز في ميزان المدفوعات للدولة على تحديد سعر صرف العملة الوطنية :**

في ضوء ما قدمناه عن سعر الصرف ، يمكن أن ندرك أن ميزان المدفوعات للدولة هو الذي ينبئ عن العوامل المؤثرة في عرض العملة الوطنية والطلب عليها ، إذ أن جانب الإيرادات في ميزان المدفوعات يمثل طلبا على العملة الوطنية (أي عرض العملات الأجنبية) فالصادرات مثلا تؤدي إلى طلب العملة الوطنية ويستوي في ذلك الصادرات المنظورة وغير منظورة وما ينطبق على الصادرات ينطبق أيضا على استيراد رأس المال .<sup>17</sup>

أما جانب المدفوعات فيمثل عرض للعملة الوطنية (أي طلبا للعملات الأجنبية ) مقابل قيمة الواردات المنظورة وغير المنظورة وتصدير رأس المال إلى الخارج ومن جهة ثانية يكشف لنا هذا

♦ للدولار الأمريكي أعلى وزن في هذه السلة ويمثل 42% ويليهِ المارك الألماني بنسبة 19% ثم الين الياباني بـ 15% ثم الفرنك الفرنسي بـ 12%.

<sup>17</sup> [www.aral-api.org/devbrag/delivery/develop-bridge29.pdf](http://www.aral-api.org/devbrag/delivery/develop-bridge29.pdf)

التحليل حقيقة اقتصادية ذات مغزى مفادها أن أي فائض في ميزان المدفوعات للدولة يؤدي إلى زيادة الطلب كما أن أي عجز في الميزان يؤدي بدوره إلى رفع سعر صرف العملة الوطنية .  
كما أن أي عجز في ميزان المدفوعات للدولة نتيجة زيادة قيمة الواردات على الصادرات يؤدي إلى زيادة العملة الوطنية مما يؤدي بدوره إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية .

## II- أسواق الصرف :

تظهر الحاجة إلى أسواق الصرف لأن هناك عملات وطنية بقدر ما هنالك من دول ذات سيادة . ووفرة العملات الوطنية تعطي بعدا هاما لكل مبادلة إقتصادية دولية ( أي كل مبادلة إقتصادية بين مقيم في إحدى الدول ومقيم في دولة أخرى ) . فكل مبادلة من هذا النوع تتطلب مبادلة للصرف الأجنبي أي تحويل عملة لأخرى ويتم كل هذا في سوق الصرف ولذلك سوف نقوم بتعريف سوق الصرف وذكر أنواعه والمتدخلون فيه وبعض الآليات التي يعمل بها.

### II-1- تعريف وأنواع سوق الصرف :

#### II-1-1- تعريف سوق الصرف :

يعتبر سعر الصرف من أكثر الأسواق اتحادا وسعة في العالم ، حيث تتوافر له وسائل اتصال حديثة وفورية بين المراكز المالية العالمية .<sup>18</sup>

كما يمكن تعريف سوق الصرف بأنه السوق الذي تنفذ فيه عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية<sup>19</sup> . وفي العادة تتم هذه العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول الكترونية أو معلوماتية. مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الاتصال أو الأقمار الإصطناعية.

كما يمكن تعريف سوق الصرف على أنها التقاء البائعين و المشترين للعملات المختلفة بغض النظر عن الزمان و المكان حسب معلومات و آليات و أنظمة معينة للإفادة من فروقات الأسعار أو لما يحقق احتياجات عمليات تبادل السلع و الخدمات و الأصول المالية و الموارد الأخرى. و يتضح من هذا التعريف، أن أسواق الصرف تتسم بما يلي:<sup>20</sup>

- إنها تعمل يوميا و على مدار الساعة و بالتالي كلما ازدادت شبكات الاتصال الدولية تطورا و اتساعا و انخفضت تكاليف هذه الشبكات ازدادت نشاطات أسواق الصرف و تعددت مهامها دون أي تقييد بزمن أو موقع ما.
- تحديد و إعلان أسعار الصرف الأجنبي للعملات المعومة أو المرنة تجاه تغيرات الطلب و العرض و يجري التأكيد عادة على العملات المتسمة بالتداول الدولي مثل الدولار الأمريكي و الجنيه الإسترليني و اليورو الأوربي و الين الياباني.

<sup>18</sup> د/ بسام الحجار ، " العلاقات الإقتصادية الدولية " ، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع ، 2003 ، ص ، 123 .

<sup>19</sup> د/عبد المجيد قدي ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 107 .

<sup>20</sup> -د. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير، عمان، 2006، ص 281/282.



- إن تقلبات أسواق الصرف الأجنبي غالبا ما تكون انعكاسا لتقلبات أسواق السلع و الخدمات و الأصول المالية و الموارد الأخرى لأن الطلب على العملات الأجنبية و عرضها مشتقان من الطلب و العرض السائدين في الأسواق الأخيرة، حيث هناك تجارة و استثمار و سياحة و سفر.

- تجري عمليات التبادل في أسواق الصرف الأجنبي حسب ترتيبات منظمة غالبا، و هنا تنقسم الأنظمة السائدة الى نوعين رئيسيين: أحدهما يركز على الصفقات التي تتم بين البنوك التجارية **Inter-bank Markets** أو أسواق التجزئة و الوسطاء الماليين، و الأخر يهتم بالمعاملات التي تنجز فيما بين البنوك التجارية و زبائنها.

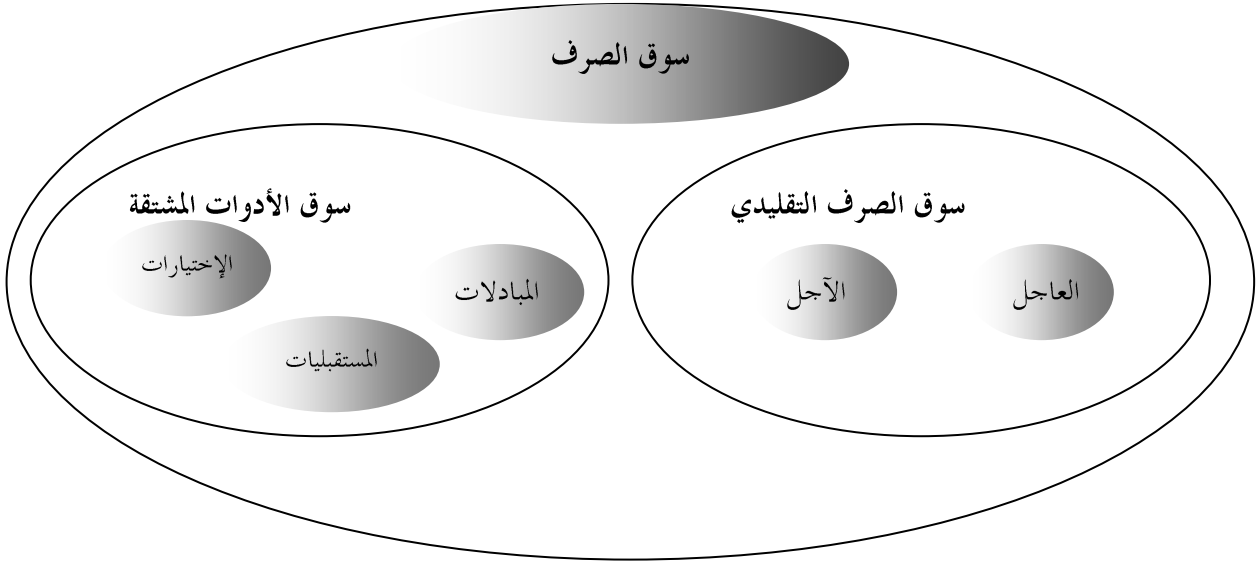
كما تعتبر أسواق الجملة الغير نظامية أو ما وراء الكاونتر (OTC) من أهم أسواق الصرف الأجنبي حيث يتعامل فيها الوسطاء و المتعهدون و هكذا تتميز أسواق الصرف الأجنبي في صيغها الاعتيادية عن الأسواق السوداء التي تجري بصورة غير مشروعة و التي عادة ما تظهر في ظل الأنظمة الشمولية كالاشتراكية السابقة و تتولد عن قيود الحكومة و منع أجهزتها من عرض العملات الأجنبية و الطلب عليها من قبل الأفراد خارج نطاق الوكالات المرخصة.

## II-1-2- أنواع سوق الصرف :

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى قسمين ، الأول يتمثل في سوق الصرف التقليدي والذي يضم العمليات العاجلة (SPOT) و كذلك العمليات الآجلة (forward) أما القسم الثاني فيشمل كل من عقود المبادلات (swaps) و كذلك عقود الإختيارات (options) و أخيرا عقود المستقبلات (futures).<sup>21</sup> ولكن غالبا ما نجد مختلف المعاملات تحدث في سوق الصرف الآجل و سوق الصرف العاجل.

<sup>21</sup> M. Dupuy , J. M . Cardebat , Y . Jegourel , " **Finance internationale** " , DUNOD , 2007 , P , 47.

الشكل رقم (02) : أنواع سوق الصرف



المصدر: Bernard . G , Annie . K , " Economie internationale " , Dunod 4<sup>eme</sup> Édition , 2003 , P 276 .

**II-1-2-1-1- سوق الصرف العاجل (spot) :** في سوق الصرف العاجل يتم الإتفاق على السعر والكمية في يوم معين بين أطراف التبادل ، أما مدة تنفيذ العقد يجب أن لا تتجاوز يومين بعد يوم إبرام العقد .<sup>22</sup>

كما أنه في هذه السوق يوجد أسلوبين للتسعير:<sup>23</sup>

- الأسلوب الأول :التسعير بشكل مبهم ، يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية ، مثلا في الجزائر يتم الحديث عن عدد الوحدات النقدية (الدينارات) الضرورية للحصول على دولار واحد.

- الأسلوب الثاني :التسعير بشكل واضح ، ويؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية .ونجد بريطانيا ، أستراليا وغيرهما تعتمد هذا الأسلوب .

**II-2-2-1-2- سوق الصرف الآجل (forward) :** في هذا السوق يتم الإتفاق على شروط التبادل ( السعر والكمية ) في يوم معين . أما مدة التأجيل غالبا تكون : 30 يوما ، 60 يوما، 90 يوما ، 6 اشهر ، سنة .<sup>24</sup>

<sup>22</sup> Bernard . G , Annie . K , " **Economie internationale** " , Dunad 4<sup>eme</sup> Édition , 2003 , P 276 - 277 .

<sup>23</sup> د/ عبد المجيد قدي ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 111 - 112 .

<sup>24</sup> Bernard . G , Annie . K , Op , Cit , P , 277 .

وبطبيعة الحال فإن السعر في هذه الحالة يختلف عن السعر الحاضر وفقا لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل.<sup>25</sup> فإذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية ، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجرى خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلا انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية ويمكن حساب العلاوة أو الخصم بالشكل التالي :

$$100 \times \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} = \text{العلاوة أو الخصم}$$

وذلك على إعتبار أن مدة التأجيل هي عام كامل .  
أما إذا كانت مدة التأجيل 3 شهور مثلا فإن :

$$100 \times \frac{12}{3} \times \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} = \text{العلاوة أو الخصم}$$

## II-2- المتدخلون في سوق الصرف ومختلف وضعياتهم:

يشمل سوق الصرف مجموعة من العناصر نوجزها فيما يلي :

**II-2-1- المستخدمين التقليديين:**<sup>26</sup> كالمستوردين والمصدرين والسواح والمستثمرين الذين يبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية وذلك لتسوية معاملاتهم الدولية ، إضافة إلى التجار والمضاربين ( الأفراد ومدراء الإستثمار ، الذين يتاجرون بالعملات بحثا عن أرباح قصيرة الأجل .

**II-2-2- البنوك المركزية :** يكون تدخل البنوك المركزية في سوق الصرف من جهتين، الأولى لحساب عملاتها أو زبائنها<sup>27</sup> والثانية لتعديل الاختلال في ميزان المدفوعات حيث يحصل على الفائض من العملات الأجنبية عندما يكون الميزان لصالح البلد ويسدد النقص الواجب

<sup>25</sup> د/ محمود يونس ، " إقتصاديات دولية " ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2007 ، ص ، 226-227.

<sup>26</sup> د/ عرفات تقي الحسين ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 178.

<sup>27</sup> Dupuy. M , Cardebat . J. M , Jegourel .Y , Op , Cit , P , 50 .

مواجهته عندما يكون الميزان في غير صالح الدولة فيقوم البنك المركزي أيضا بمراقبة والدفاع عن قسمة نقودها لغرض تدعيم عملتها وضمنا استقرارها.

## II-2-3- البنوك المركزية التجارية والمؤسسات المالية : تعتبر البنوك التجارية المتدخلون

الرئيسيون في السوق فهي إما تتدخل لحساب زبائنها أو عملائها أو لحسابها الخاص. فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن ، ويقومون بالمقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ، حيث يتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية .<sup>28</sup>

## II-2-4- سمسرة الصرف : يعتبر سمسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر

ال شراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين ، ويقومون بضمنا الإتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات .

وتعتبر بيوت السمسرة جد هامة في إنجلترا ونيويورك ولندن ، فجزء كبير من العمليات يقوم به الوسطاء (*Brakers*) الذين يعملون لصالح البنوك وفي ساحة باريس هناك أزيد من 20 سمسار يكافأون عن طريق عمولة سمسرة.

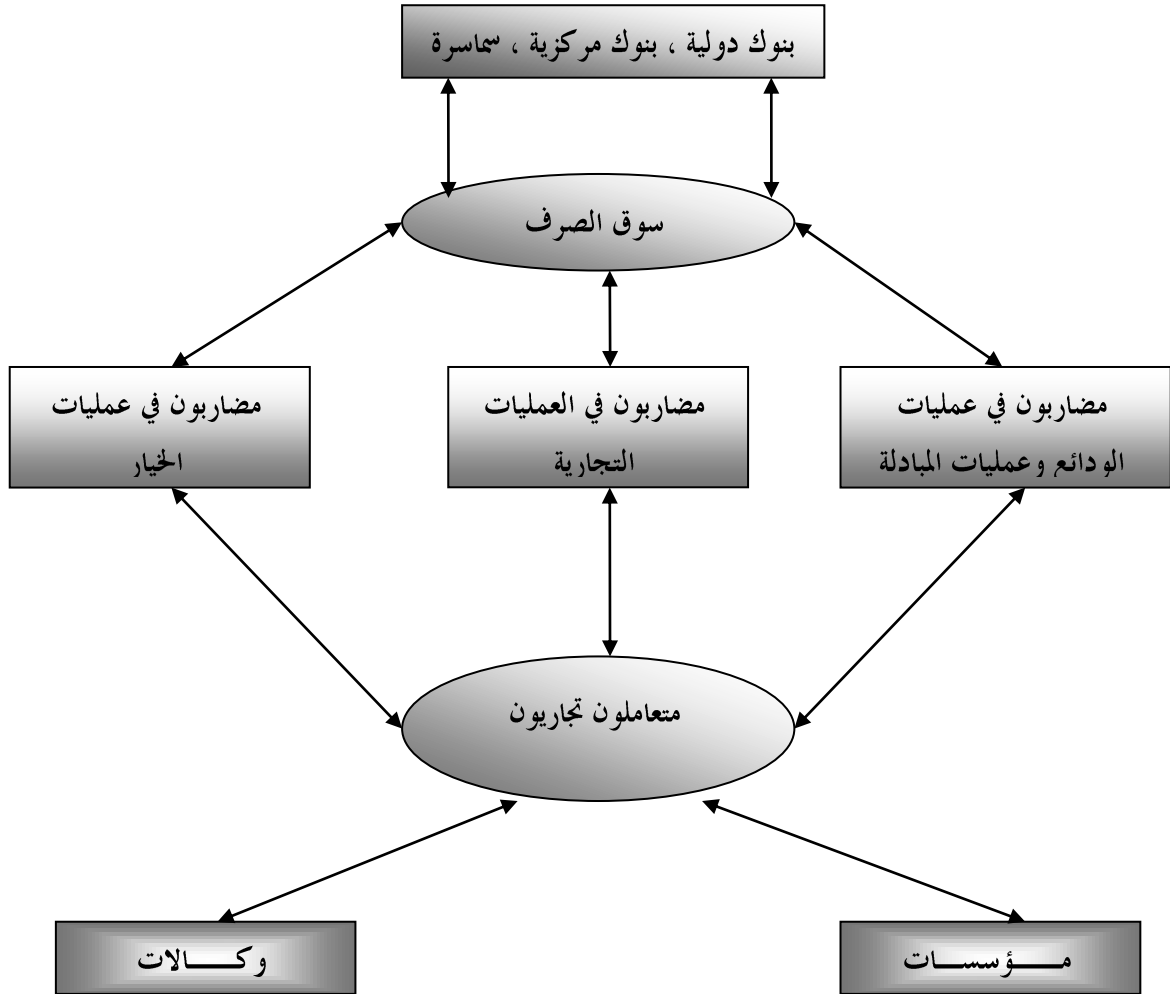
الأشخاص المستقلون : هؤلاء هم الأشخاص العاديون الذين يجرون يوميا عمليات تبديل هائلة بين العملات لتمويل رحلاتهم المزمعة أو تأمين الحصول على مرتباتهم أو على تقاعدتهم... الخ. واليوم على غرار الثورة التي أدخلتها الانترنت على عمليات الاتصالات العالمية وبعد الالهيارات المتتالية التي شهدتها أسواق الأسهم ، وتحت تأثير الأجواء الضبابية الذي تشهده أسواق سندات الخزينة العالمية يتنامى شيئا فشيئا دور المتعاملين المستقلين الذين يملكون مبالغ مالية متواضعة في عمليات البيع والشراء اليومية السريعة " داي ترايدر " يتنامى تأثيرهم وينمو عددهم في سوق تبادل العملات الأجنبية ، بحيث أن الكثيرين منهم باتو يمتهنون هذا العمل ، ويمضون أيامهم أمام أجهزة الكمبيوتر يبيعون ويشتررون كل بحسب رؤيته لجرى أحداث اليوم. يبدأ عمل تاجر العملات الأجنبية في أوروبا الغربية مثلا في الساعة والنصف صباحا، وفي الثامنة يكون العمل في أوجه ، ومن الضروري أن تخصص النصف ساعة الأولى لكل يوم لتحليل أوضاع السوق ، ودراسة مستجدات النهار من الوجهتين الموضوعية الأساسية ، والتقنية الفنية

<sup>28</sup> Mondher. CH, " Les taux de change «, Ruvue banque, Edition, P, 37.

، حيث يتم بعدها الإطلاع على الجديد في الصحف اليومية ، أو تبادل المعلومات والتسريبات الواردة إلى السوق والتي من شأنها التأثير على مجرى الأسواق وهكذا يتم تكوين فكرة واضحة ينشأ منها برنامج اليوم الذي لا بد من تطبيقه ومن تعديله إن دعت الحاجة إلى ذلك ليتم عمل النهار .

ويمكن توضيح سوق الصرف و مختلف المتعاملين فيها في الشكل التالي :

الشكل رقم (03) : سوق الصرف والمتعاملون فيها



المصدر: Marice. D, Yivon . S, " La gestion globale du risque de change «, P, 09.

## II-2-2- وضعيات المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي :

إن التعامل في سوق العملات الأجنبية يحتوي على بعض المخاطر ف شراء جنيهات إسترلينية مقابل دولارات أمريكية مثلا والاحتفاظ بها لفترة ما قد يترتب عليه انخفاض في سعر الجنيه خلال هذه الفترة ، كما أن سعر العملة المشتراة تعتبر في حد ذاتها مشكلة ، حيث تضع المشتري في موقف حرج ، ومن الطبيعي أن تسعى البنوك لتقليل إمكانية حدوث مثل هذه المخاطر ، وقد تنبتهت

محاس إدارات البنوك العالمية إلى مخاطر تقلبات سعر الصرف هذه منذ بداية العمل بنظام أسعار الصرف المرنة ، وقامت بناءا عليه بوضع سقوف محددة لمراكز (وضعيات ) المتعاملين حسب خبراتهم وطبيعة الأسواق التي يتعاملون فيها ، وبناءا على هذه السقوف ، ولتجنب الأخطار المذكورة فإن المتعاملين في أسواق الصرف الأجنبي يعملون على حماية أنفسهم بحيث يكون مجموع مبيعاتهم من كل عملة مساو لمجموع مشترياتهم منها وهذا يعني أنه عند كل عملية شراء فإن المتعامل يجري في نفس الوقت عملية بيع مقابلة مساوية لها وهذا لا يعني أنه لا يترك المبالغ التي اشتراها أو باعها دون تغطية لبعض الوقت خلال يوم العمل بانتظار إجراء عمليات تحقق له بعض الأرباح فهو بذلك قد يأخذ مراكز في العملات الأجنبية ، وللحديث عن المراكز في أسواق الصرف الأجنبي فإننا سنتحدث على كل من المركز المتوازن و المركز الطويل و المركز القصير.<sup>29</sup>

## II-2-2-1-المركز المتوازن (الوضعية المتوازنة) Squared position:

ويتحقق هذه المركز عندما يكون مجموع مشتريات ومبيعات المتعامل من أية عملة في نهاية كل يوم عمل متساوية ، والمتعامل الناجح هو الذي يسعى دائما إلى تحديد أسعاره بشكل يحقق له المركز المتوازن مع تحقيق الربح . ويبدووا للوهلة الأولى أن تحقيق المركز المتوازن هو أمر غاية في السهولة إلا أنه إذا تذكرنا أن السلع التي يتعامل بها المتعاملون ليست من نوع واحد كما أنها غير متجانسة لأنها تمثل عمليات تسليم آني وتسليم أجل ومدد متفاوتة لذلك فإنه يتبين لنا أن تحقيق مثل هذا المركز أمر ليس سهلا . وتختلف طريقة تحقيق التوازن من بنك لآخر فبعض البنوك تكون شديدة التحفظ وتطلب أن يكون هناك توازن بالنسبة إلى عمليات التسليم الآني وتوازن بالنسبة إلى عمليات التسليم الأجل لكل أجل على حده ، في حين أن بنوكا أخرى قد تسمح بأن يتم هناك توازنات أحدهما للتسليم الآني وأخر للتسليم الأجل بغض النظر عن مدة التسليم وقد تعتمد بعض البنوك عملية التوازن التي تتم لكل عملة على حده بحيث تشمل عمليات التسليم الأجل والاني معا.

## II-2-2-2-المركز الطويل: (الوضعية الطويلة) Long position:

وهو ما يسمى أيضا بالمركز المشتري (over bought position) وهو عندما يكون ما تم شراؤه من عملة معينة أكثر مما تم بيعه من نفس العملة ، أي المركز الذي تزيد فيه موجودات المتعامل من

عملة ما عن مطلوباته من نفس العملة للانتهاء في نهاية يوم عمل بشراءه عشرة ملايين دولار مقابل بيع خمسة ملايين دولار فقط.

## II-2-2-3-المركز القصير (الوضعية القصيرة) Short position:

وهما ما يسمى أيضا بالمركز البائع (over rol a position) وهو عندما يكون ما تم بيعه من عملة معينة أكثر مما تم شراؤه من نفس العملة ، أي هو المركز الذي تزيد فيه مطلوبات المتعامل من عملة ما عن ومجوداته من نفس العملة كبيع أربعة ملايين دولار مقابل شراء مليونين فقط.

## II-3- وظائف أسواق الصرف :

في الواقع أن أسواق سعر الصرف الأجنبي تقوم بعدة وظائف نذكرها فيما يلي :

## II-3-1- تسوية المدفوعات الدولية :

حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية ( من سلع وخدمات ) إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها (قروض وإستثمارات ...) ، كذلك يحتاج السواح إلى إستبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للأقطار التي يزورها أو بعملات قيادية في جميع أقطار العالم .<sup>30</sup>

## II-3-2- التغطية (Hedging) :

ويقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (Open position) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال وإنما هو مجرد اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقلا بناء على ثمن يتفق عليه في الحال ومقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة . ويتضح مما سبق أن عملية التغطية تشمل حالتين:<sup>31</sup>

الحالة الأولى: عندما يتوقع مضارب أو شركة تجارية مدنية (بعملة أجنبية كالدولار مثلا) إرتفاع سعر هذه العملة مستقبلا عن سعرها الحالي ، فهنا بإستطاعة هذا الشخص أو الشركة تأمين نفسه ضد هذا الارتفاع في قيمة الدولار عن طريق الاقتراض من إحدى البنوك بمبلغ من الدولارات بسعر يتفق عليه في الحال .

<sup>30</sup> د/ عرفات تقي الحسين ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 180.

<sup>31</sup> د/ عرفات تقي الحسين ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 181.

الحالة الثانية : عندما يتوقع شخص أو شركة دائنة ( عندما تصدر سلع إلى الخارج ) إنخفاض سعر العملة ( لتكن الدولار مثلا ) التي ستتقاضاها لقاء صادراتها ستتسطيع هذه الشركة تأمين موقفها المالي ضد إنخفاض الدولار عن طريق بيع الدولارات التي يمكن أن تستلفها من إحدى البنوك بسعر فائدة محدد ، وحين تستلم الشركة حصيلة صادراتها تقوم بتسديد إقتراضها من ذلك البنك بسعر يتفق عليه في الحال .

### II-3-3- التحكيم أو المراجعة (Arbitrage):

تهدف عمليات التحكيم إلى تحقيق الربح عن طريق الإستفادة من فروق الأسعار الخاصة بعملية معينة في سوق أو أكثر في وقت واحد ، وذلك عن طريق شراء العملة في السوق التي يكون فيها السعر منخفضا وبيعها في السوق الذي يكون فيه السعر مرتفعا .<sup>32</sup>

إن الوضع الطبيعي هو أن تكون أسعار العملات الأجنبية في مختلف الأسواق متوحدة استنادا إلى نظرية السعر الواحد ، إلا أن هذا لا ينفي إمكانية وجود اختلافات بسيطة في الأسعار قد تمكن المتعاملين من تحقيق أرباح آنية عن طريق استبدال عملات بأخرى في نفس الوقت ، وتسمى عمليات تحقيق الأرباح من شراء وبيع العملة الأجنبية على هذا النحو بعمليات أربتراج (تحكيم) العملة ، وتظهر عمليات الأربتراج نتيجة أسباب مختلفة منها:<sup>33</sup>

- أن العرض والطلب على العملات الأجنبية يختلف من سوق إلى آخر و أي تغير مفاجئ في أي منها قد يجعل أسعار هذه العملات مختلفة عن تلك التي في الأسواق الأخرى مما يظهر إمكانية الاستفادة من هذه الفروقات عن طريق عمليات الأربتراج.

- بعض الأسواق الجيدة والنشطة تغطي أسعارها بهامش ضيق بين سعري الشراء والبيع تاركة هامش الأسواق الأخرى ، مما يظهر إمكانية الاستفادة من اختلاف الهوامش بين هذه الأسواق.

- إن التعامل بين البنوك المحلية في نفس السوق يتم في بعض الأحيان من خلال الوسطاء بينما يتم التعامل مع البنوك الخارجية مباشرة وبدون أي وسطاء مما يظهر إمكانية وجود اختلافات في الأسعار بين هذه الأسواق.

- عندما يكون التذبذب في أسعار العملات كثيرا فإن أي تغير مفاجئ وسريع في الأسعار لا بد وأن يترك بعض التأخير في التعديل المستمر للأسعار مما يظهر بعض الاختلافات فيها.

<sup>32</sup> د/ محمود يونس ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 218.

<sup>33</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض ، مرجع سبق ذكره ، ص270-271.



-على الرغم من تطور وسائل الاتصالات السريعة فإنه لا يزال هناك إمكانية ولو بسيطة لبعض التأخير في عمليات الاتصال الأمر الذي يترك فجوة في تعديل بعض الأسعار وتنطوي عمليات المراجعة أو التحكيم على ما يلي:

-شراء العملة من السوق وبيعها في سوق آخر.

- أن يتم ذلك في نفس الوقت حتى لا يحدث هناك أي تحمل لمخاطر تقلب أسعار الأجنبية.

- تحقيق ربح من العملية بحيث يكون مردود العملية أكبر من مصاريف التعامل.

وعمليات الارتجاج في العادة في نوعين:<sup>34</sup>

-عمليات التحكيم البسيطة أو الثنائية:

لنفرض أن أسعار الدولار مقابل الجنيه الإسترليني المعروضة لنا في كل من سوق لندن ونيويورك كانت كما يلي:

| موقع السوق  | سعر الشراء        | سعر البيع  |
|-------------|-------------------|------------|
| سوق نيويورك | 1 جنيه = \$1.6330 | \$1.6340 = |
| سوق لندن    | 1 جنيه = \$1.6350 | \$1.6360 = |

فبنظرة سريعة للسوقين معا نرى أنه بالإمكان تحقيق تحكيم عملة عن طريق شراء الدولار (وبالتالي بيع الإسترليني) في سوق نيويورك معا ، ففي سوق لندن يمكن شراء 1.6350 دولار مقابل الجنيه ويمكن في نفس الوقت بيع 1.6340 دولار مقابل الجنيه في سوق نيويورك فيكون ناتج العمليتين معا هو تحقيق عائد مقداره 0.0010 دولار عن كل إسترليني تم شراؤه وبيعه دون الاحتفاظ بأي وضع أو عن كل إسترليني فيكون صافي الربح 0.0008 عن كل إسترليني تم شراؤه وبيعه . إن هذا الوضع الذي يسمح بمثل هذه العمليات (التحكيم) في السوق لن يستمر لفترة طويلة لأنه سرعان ما يعود السوق إلى حالة التوازن المعهودة التي لا تسمح بأية استفادة من فروقات الأسعار بين الأسواق المختلفة .

-عمليات التحكيم المركبة أو الثلاثية:

لنفرض أن أسعار بعض العملات الأجنبية المعروضة لنا في الأسواق كانت كالتالي:

<sup>34</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض ، مرجع سبق ذكره ، ص272-273.

سعر البيع

سعر الشراء

السوق 1: \$1 = 1.3540 فرنك سويسري = 1.35550 فرنك سويسري.

السوق 2: 1 جنيه = 2.1950 فرنك سويسري = 2.1960 فرنك سويسري.

السوق 3: 1 جنيه = \$1.6270 = \$1.6280

وكانت رغبتنا تكمن في شراء فرنك سويسري مقابل الإسترليني، فإن ذلك قد يتم إما عن طريق بيع الإسترليني وشراء الفرنك مباشرة من السوق الثاني على أساس 2.1950 فرنك لكل جنيه يتم بيعه، وإما عن طريق بيع الإسترليني وشراء 1.6270 دولار من السوق الثالث ثم بيع الدولار مقابل الفرنك في السوق الأول أي بيع 1.6270 دولار شراء 1.3450 فرنك مقابل كل دولار وبذلك يكون الناتج 2.2030 فرنك (1.3540 x 1.6270) فرنك سويسري والأرباح التي نتجت عن عمليات التحكيم هذه لا بد أن تدفع السوق وكما ذكرنا سابقا إلى العودة إلى حالة التوازن.

## II-3-4- المضاربة :

عملية المضاربة هي عكس عملية التغطية بحيث أن الشخص المغطي (الممارس لعملية التغطية) فهو يسعى إلى تغطية مخاطر الصرف الأجنبي حتى لا يحقق خسارة، بينما الشخص المضارب فهو يعرض نفسه لمخاطر الصرف الأجنبي مع أمل تحقيق ربح.<sup>35</sup> أضف إلى ذلك أن المضاربة تختلف عن المراجعة، فالمراجعة تنطوي على شراء العملة عندما تكون رخيصة وبيعها عندما تكون غالبة. ومن ثم فليس فيها عنصر المخاطرة، أما أنشطة المضارب فهي بالضرورة عرضة لمخاطر الصرف والواقع أن خطر الصرف هو السمة المميزة للمضاربة.

وعموما يمكن القول بأن المضاربة هي التنبؤ بارتفاع أو انخفاض أسعار الصرف في المستقبل فالمضاربون لديهم توقعات محددة عن مستقبل أسعار الصرف ويهتمون بتحقيق الربح عن طريق شراء الصرف الأجنبي عندما يكون رخيضا وبيعه عندما يكون غاليا.

II-4- خطر الصرف وتقنيات تغطيته : بالموازاة مع أخطار سعر الفائدة فإن الأخطار الناتجة من المعاملات الجارية في أسواق صرف العملات تعتبر من بين المشاكل العويصة لدى المؤسسات والخواص والبنوك.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> زيان ربيعة، "محددات سعر الصرف ونظرية القدرة الشرائية"، مذكرة تخرج لبليل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2007، ص 29.

<sup>36</sup> Claude. F, " **Finance internationale et marches de gré à gré** ", 2<sup>eme</sup> Édition, 2002, P, 410.

تنتج أخطار والصراف عموما من عمليات بيع وشراء العملات في المستقبل وهذا راجع لعدم تباين قيمة العملات و تغييرها من وقت لآخر .<sup>37</sup>

ومع وجود خطر الصرف توجد هناك عدة تقنيات لتغطية هذه الأخطار وسوف نتعرض لها بالتفصيل .

**II-4-1- أخطار الصرف:** إن التعرض لهذه الظاهرة يسمح لنا بتشخيص ثلاث أنواع من خطر الصرف:<sup>38</sup>

**II-4-1-1- الخطر الاقتصادي:** يظهر الخطر من خلال التغيرات التي تحدث في رقم أعمال أو هامش أرباح المؤسسات حيث أن القدرة التنافسية للسلع والخدمات تتأثر معظمها بقرارات الصرف (تخفيض ورفع) في معظم الأسواق.<sup>39</sup>

أن رفع قيمة العملة الوطنية يجعل عملية التصدير جد صعبة في حين تساعد على زيادة دخول الواردات.

في هذه الحالة المصدر يجب عليه تخفيض قيمة أرباحه مع المحافظة على أسعار تنافسية وهذا من أجل إلغاء خطر الصرف.

**II-4-1-2- خطر التحويل أو الموازنة :**

ينتج هذا الخطر من خلال إعادة التقييم الدوري الذي تقوم به المؤسسة لمختلف أصولها وخصومها المقومة بالعملات الأجنبية خاصة رؤوس الأموال المستثمرة في الخارج .

ويعتبر هذا الخطر محتمل الوقوع وهذا راجع لأنه لا يتلاءم مع التدفق الحقيقي لخزينة المؤسسة حيث أن التغيرات التي تحدث في قيم الميزانية والتي تنتج من خلال المعالجة المحاسبية والجبائية تختلف حسب القوانين الوطنية .

يمكن القول بان هذه الأخطار تكون إستراتيجية وعلى المدى الطويل ولا نستطيع معالجتها في المدى القصير.

**II-4-1-3- خطر المعاملات :** على عكس الأخطار الأخرى فان هذا الخطر يعتبر أكثر

شيوعا وأكثر فعالية فهو ينتج من المعاملات الدولية العادية التي تقوم بها مختلف المؤسسات وهذه

<sup>37</sup> Fontaine. P, "Gestion de risqué de change ", Economica, Paris, 2005, P, 65.

<sup>38</sup> Claude. F, Op, Cit, P, 411.

<sup>39</sup> Claude. F, Op, Cit, P- 112-111 .

المعاملات تتمثل أساسا في بيع وشراء العملات كما أن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف أي ( سعر الصرف الحالي وسعر الصرف المتوقع ) تتسبب في وجود هذا الخطر.

## II-4-2- تقنيات تغطية أخطار الصرف :

يمكن تقسيم هذه التقنيات إلى نوعين تقنيات داخلية وتقنيات خارجية .

التقنيات الداخلية تخص بالدرجة الأولى المؤسسات الوطنية أما التقنيات الخارجية فهي تستعمل لتغطية الأخطار الناتجة عن المعاملات مع الخارج وهي تشمل أساسا في عقود المبادلات ، المستقبلات ، الخيارات ، وعقود لأجل .<sup>40</sup>

## II-4-2-1- التغطية الداخلية : مع وجود خطر المعاملات فإن مختلف المؤسسات المتعددة

الجنسيات كانت تتبنى تقنيات تغطية بسيطة تدخل ضمن إطار التسيير الديناميكي لخطر الصرف ومن بين هذه التقنيات ما يسمى بالمؤجلة والذي يقر بأنه على المؤسسة أن تدفع الأقساط المستحقة عليها بطريقة تكون مقبولة لدى طرفي المعاملة من أجل إلغاء خطر الصرف ولهذا سوف نميز ثلاثة طرق :<sup>41</sup>

### مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة :

في بعض التجمعات العالمية أو مراكز الأعمال يتم مركز إدارة خطر الصرف بيد مركز لإعادة الفوترة . هذه التقنية تشبه إلى حد كبير عملية **NETTINE** ، لكن عملية إعادة الفوترة هدفها الأساسي ليس إجراء مقاصة للتدفقات ما بين أعضاء نفس التجمع، لكن هدفها هو إما تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد إلى خارج أو داخل المجموعة، أو تجميع المقبوضات المترتبة على عمليات التصدير إلى داخل التجمع أو داخل أعضاء نفس التجمع.

ففي حالة مركز المدفوعات إلى خارج التجمع فإن مركز إعادة الفوترة يعمل كشركة فوترة **Société de factoring** تقوم بتسيير خطر الصرف و خطر القروض في نفس الوقت. فمركز إعادة الفوترة يعمل كوسيط مالي يكتفي بتنفيذ العمليات دون إدخال أي تعديلات على مختلف التدفقات المادية.

هذا النوع من المراكز يكتسي أهمية كبيرة بالنظر إلى الإعفاءات الضريبية التي قد يستفيد منها نتيجة موقعه الجغرافي بالإضافة إلى أن مركز إدارة خطر الصرف تزيد من فعالية هذه العملية. و أخيرا

<sup>40</sup> Dominique. PH, " **Les taux de change** ", 3<sup>eme</sup> Édition, P, 16.

<sup>41</sup> Dominique. PH, Op, Cit, P, 16.

فإن كون هذا المركز هو الطرف الوحيد الذي يتعامل مع البنوك تباينًا عن التجمع فهذا يقوي من مركزه التفاوضي<sup>1</sup>.

- تعديل آجال الشراء وتحويل العملات: في هذه الحالة سوف نأخذ مثال على شركة فرنسية تصدر الو-م-أ حيث مبلغ العائدات من الصادرات 1000000 دولار وهو نفسه مبلغ الواردات. إذا كان سعر صرف الدولار ثابتًا فإن هذه المؤسسة سوف تغطي عائداتها ونفقاتها بالدولار أما إذا توقعت إنخفاض في قيمة الدولار مقارنة بالدولار فإن هذه الشركة سوف تضطر للتفريق بين نوعين من التدفقات<sup>42</sup>.

- اختيار العملة الأقل: في السنوات القليلة الماضية أصبحت أسعار الصرف عرضة لتقلبات من حين لآخر لهذا أصبح من المحتم على المتعاملين في سوق رؤوس الأموال الحصول على ديون بالعملة الأقل تقلبًا.

- أن تتبع مباشرة الدولارات التي حصلت عليها من خلال صادراتها لتجنب أي إنخفاض في عائداتها بالأورو.

- أن تؤخر في دفع مستحقاتها حتى تشتري الدولارات بأقل ثمن في وقت لاحق.

**II-4-2-2- التغطية الخارجية**: على عكس التغطية الداخلية فهي تسمح بتغطية أخطار الصرف عن طريق تدخل بعض الوسطاء ( البنوك ، الأسواق المالية ) حيث تنقل الخطر من طرف إلى آخر<sup>43</sup>.

هناك عدة وسائل يمكن اللجوء إليها في إطار التغطية الخارجية ضد أخطار الصرف.

- التغطية في الأسواق الإختيارية (Option):

ظهرت الخيارات عام 1982 بفيلاديلفيا بالولايات المتحدة الأمريكية، والخيار هو عقد يمنح للمتحصل عليه حق وليس إلزام بشراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر محدد ، يسمى بسعر التنفيذ ( Prix d'exercice ) وذلك في تاريخ محدد أو خلال فترة محددة ، مقابل تكلفة تسمى عمولة " Prime " أو " Premium " .

(1) – Jean Pierre Jobard : " **Finance, Finance D'Entreprise, Marché, Diagnostic Financier** ", Edition Dallor, Paris, 1994, page 308.

<sup>42</sup> Dominique. PH, Op, Cit, P, .17.

<sup>43</sup> Larbi. D, Garol. H, " **Les taux de change**", De Boeck, P, 203.

و بعبارة أخرى فإن خيار الصرف يمثل بالنسبة لحائزه حق في شراء أو بيع وضعية صرف عاجلة أو آجلة بالنسبة لعملة معينة في تاريخ أو مدة محددة و بسعر صرف متفق عليه و محدد بدقة في تاريخ التعاقد على هذا الخيار.

عموما أن استعمال الخيار يهدف إلى الحماية ضد تقلبات سعر الصرف إلا أن دفع قسط الخيار يعتبر مقابلا للامتيازات التي يمنحها هذا الأخير وللقضاء على هذا المشكل فإن البنوك تعرض خيارات تسمى خيارات بقسط صفر وفي السنوات الأخيرة ظهرت خيارات الجيل الثاني تقوم على على نفس المبادئ العامة للخيارات.<sup>44</sup>

تستعمل خيارات العملة سواء من أجل حماية الوضعية الطويلة أو الوضعية

القصيرة:

### **أ) حماية وضعية الصرف الطويلة Protection d'une position longue**

هذه الوضعية نجدها في مؤسسة تتوقع استلام عملة من الغير، كالمؤسسة التي قامت بتصدير سلعة أو تلك التي تتوقع تحصيل مبلغ بالعملة الصعبة، و تخشى من انخفاض قيمة هذه العملة في مقابل العملة المحلية.

### **ب) حماية وضعية الصرف القصيرة Protection de la position courte** و تنشأ هذه

الوضعية عندما نكون بصدد مؤسسة مستوردة و التي يترتب عليها دين بالعملة الأجنبية أو المؤسسة التي اقترضت عملة أجنبية و يكون عليها تسديد هذه المبالغ مستقبلا، و هنا تكون أمام المؤسسة الإمكانيات التالية :

- المؤسسة تفضل البقاء في وضعية صرف مفتوحة كونها تتوقع إنخفاض قيمة العملة محل التسديد.
- المؤسسة تعمل على حماية نفسها في خطر الصرف بشراء العملة في الأجل و يؤدي ذلك إلى تثبيت سعر العملة المتوقع أن تسلم لها، لكنها لن تستطيع أن تستفيد من أي تطور إيجابي في سعر السوق أي بمعنى آخر لن تستطيع أن نجني أي ربح من إنخفاض سعر الصرف في المستقبل.

الإحتمال الآخر هو قيام هذه المؤسسة بحماية نفسها من خلال شراء خيارات صرف العملة، و تدفع للبائع علاوة ، عند انقضاء المدة نكون بصدد حالتين، إما ارتفاع سعر عملة التسديد (السعر

<sup>44</sup> رمضان محمد ، " إدارة سعر الصرف ودورها في جلب رأس المال الأجنبي " ، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير ، جامعة تلمسان ، 2006 ، ص ، 62.

العاجل) هنا تمارس المؤسسة حقها في الشراء لأن سعر التصرف زائدا العلاوة أقل من السعر العاجل ، أما إذا انخفض السعر العاجل عند حلول الأجل فمن مصلحة المؤسسة المعنية التخلي عن حقها (خيار الشراء) طالما أن الفارق بين السعرين يغطي لها العلاوة و يمكن أن يحقق لها ربح و من ثم تمكنت من تجنب خسارة سعر الصرف

- **التغطية في الأسواق الآجلة :** يمكن تعريف سوق العقود الآجلة للأسعار الصرف بأنه سوق غير منتظم ، فهو عبارة عن شبكة من البنوك التجارية والسماصرة ويمكن للعملاء الدخول في التعاقدات الآجلة سواء للشراء أو البيع من خلال هذه البنوك التجارية التي تعتبر أكبر سوق العقود الآجلة على أسعار الصرف الأجنبي .

و سوف نبرز دور سوق العقود الآجلة في تغطية خطر الصرف من خلال المثال التالي إذا عرفت انه سيصلك 100000 جنيه إسترليني بعد شهرين من الآن فانه يمكنك أن تباع هذا المبلغ ببيع آجل في سوق العقود الآجلة بسعر اليوم ، وبذلك تحصل على سعر صرف معادل لسعر الصرف الحالي

45 .

كما أن الأسواق الآجلة تتضمن عدد من الأطراف - كما في السوق الحاضرة - الذين يرغبون إما في شراء أو بيع السلعة محل التعامل وهي هنا العملة ويتمثل الفارق الأساسي بين السوقين الحاضرة والآجلة في أن تسليم العملة يتم في السوق الحاضرة في نقطة زمنية واحدة بينما في السوق الآجلة تختلف النقطة الزمنية المستقبلية لإستلام العملة عن نقطة الاتفاق الحالية . وعادة ما يكون الهدف الأساسي من عمليات السوق الآجلة تفادي مخاطر تقلب أسعار الصرف الأجنبي وهو ما يطلق عليه اسم التحوط أو التغطية (*Hedging*) غير أن التعامل في الصرف الأجنبي قد يكون بدافع :<sup>46</sup>

- المضاربة؛

- الموازنة أو المراجعة أو التحكيم ؛

- تحقيق أهداف السياسة النقدية خاصة والسياسة الاقتصادية بصفة عامة وهو ما يتم من خلال تدخل البنك المركزي.

<sup>45</sup> د/ محمد الحناوي ، نبال فريد مصطفى ، " الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر " ، دار النشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2007 ، ص ، 268 .

<sup>46</sup> د/ محمد كمال حمزاوي ، " سوق الصرف الأجنبي " ، منشأ المعارف ، 2004 ، ص ، 227-228 .

## -التغطية في عقود المبادلات :

تعني كلمة (Swap) المبادلة وقد ظهرت لأول مرة على الساحة الدولية خلال الستينات عن طريقة لتحسين أسلوب تسوية المبادلات الدولية باستخدام ما يعرف باسم عملات المبادلة (Swapping currencies) لا سيما بين الدول النامية سواء فيما بينها أو وبين دول الكتلة الشرقية .

وتعرف عملية المبادلة في سوق الصرف الأجنبي بأنها اتفاق لشراء وبيع الصرف الأجنبي على أساس أسعار صرف تعاقدية محددة مقدما وحيث يختلف توقيت البيع عن الشراء.<sup>47</sup> ونظرا لأنه من الصعوبة تجنب مخاطر الصرف الناشئة عن المتاجرة في العملات المختلفة ، لذلك فقد انتشرت عمليات المبادلة وبلغ من درجة الانتشار أن أصبحنا نجد لكل يوم مستقبلي عمليات سواب في مختلف الأسواق .

وقد تعاضم دور البنوك في هذه العمليات ، فقد يكون لدى البنك مركز مفتوح (Long) مركز قصير (Short) أي أن احتياجاته تفوق ما لديه . بمعنى انه يبيع أكثر مما يشتري وتزل البنوك إلى الأسواق الحاضرة والآجلة تبعا لمراكز عملاتها الأجنبية .

فإذا كان لدينا بنكين A ، B وان الأول لديه مركز مفتوح أو طويل من الدولارات والثاني لديه مركز قصير من هذه العملة عندئذ سيتصرف البنكان في السوقين الحاضرة والآجلة كما يلي :

| البنك | في السوق الحاضرة | في السوق الآجلة |
|-------|------------------|-----------------|
|       | يشترى \$         | يبيع A          |
|       | يبيع \$          | يشترى B         |

وبهذا الأسلوب يستطيع كل بنك الموازنة بين مراكزه الحاضرة والآجلة لكل عملة أجنبية ومن المفيد في هذا المجال القصد في عدد الصفقات المحققة لهذا التوازن من ناحية أخرى يؤدي استخدام العقود مزدوجة التاريخ إلى بعض المخاطر اليومية للمراكز الطويلة والقصيرة .



هذه المخاطر يمكن تغطيتها بعمليات سواب قصيرة الآجل من هنا تستطيع البنوك بترتيبات وصفقات المبادلة التخلص من فوائض عملاتها الموجبة والسالبة تحقيقا لرغبات عملائها الحاضرة والآجلة .

### – تقنية التغطية في عقود المستقبلات :

إن هذه العقود المستقبلية على العملة تقنية حديثة نوعا ما إذ ترجع نشأتها إلى سنة 1972 عندما قررت بورصة المواد الأولية لـ شيكاغو إنشاء فرع يسمى بـ (IMM) **International Monetary Market** ، و الذي من خلاله تم تداول أول العقود المالية الآجلة الخاصة بالعملات الأجنبية.

إن مثل هذه العقود تنصب حاليا على مبالغ محددة من العملة و أسعارها محددة في مقابل الدولار الأمريكي كما أن تاريخ التسليم محدد بتواريخ ثابتة. و العقد المستقبلي هو عبارة عن التزام ينشأ بمجرد توقيع العقد، بشراء أو بيع عملة محددة بسعر محدد و تاريخ معلوم، و الفكرة الأساسية في التغطية ضد خطر الصرف في السوق المستقبلي هي محاولة الوصول إلى وضعية صرف *Une position de change* في المستقبل مناقضة لوضعية الصرف الحالية في السوق الفورية و يمكن توضيح ذلك كما يلي:

| حالة المصدر <b>Position Long</b> وضعية صرف طويلة.  | حالة المستورد <b>Position Court</b> وضعية صرف قصيرة.  |
|--|---|
| – ذمة بالعملة الأجنبية أو تدفق إيجابي بالعملة مستقبلا.   | – ديون بالعملة الأجنبية أو تدفق مستقبلي سالب بالعملة.   |
| الخطر : إنخفاض قيمة العملة   | الخطر : ارتفاع قيمة العملة  |
| بيع عقود آجلة<br>في حالة الانخفاض، فإن الربح المحقق في العقود الآجلة يعوض الخسائر المحتملة في الحاضر و العكس صحيح. | شراء عقود آجلة<br>في حالة ارتفاع قيمة العملة فإن الربح المحقق في العقد الآجل يعوض الخسارة الحاضرة و العكس صحيح. |

**بالنسبة لخطر الصرف** فإن آلية عمل هذه الطريقة هي أن يتخذ الطرف المعنى بتغطية خطر الصرف المتوقع، في العقود المستقبلية وضعية معاكسة لوضعيته في السوق العاجل للعملات الأجنبية

حيث تسمح له هذه الطريقة بتعويض الخسارة المحتملة في أحد السوقين بالأرباح المحققة في السوق الثاني. فالمتعامل الذي يريد تغطية وضعية قصيرة يشتري عقد تتناسب قيمته مع وضعيته هذه، و بعد حلول الأجل يقوم بالمقارنة بين السعر العاجل و سعر عقد الشراء ، فإذا كان السعر العاجل أكبر من سعر التعاقد فهي تعتبر خسارة يتم تعويضها عن طريق العقد الآجل و العكس . و لا يتم عادة التسليم الفعلي للعقد بل يتم إجراء مقاصة بين السعرين العاجل و سعر العقد و العكس بالنسبة لصاحب الوضعية الطويلة.

### III- سياسات سعر الصرف :

إن الاختلالات المتوالية في ميزان المدفوعات تدفع بالسلطات للمبادرة بإتباع سياسات تصحيحية لمواجهة هذه الاختلالات وهذا لتجنب اضطرابها لاستعمال احتياطات العملة الأجنبية أو دخولها في مديونية خارجية قد تصبح بعدها غير قادرة حتى على تغطية التقلبات القصيرة الآجل التي تحدث في ميزان مدفوعاتها.

إن السياسات التي قد تتدخل بها الدولة لتصحيح اختلال ميزان مدفوعاتها تتمثل في ثلاثة سياسات وهي :

- إجراء تغييرات في سعر الصرف ؛

- القيود المباشرة على العملات الخارجية ؛

- إتباع سياسة نقدية أو مالية.

وبما أن الدراسة تحتم علينا التطرق لسياسات سعر الصرف لتصحيح اختلال ميزان المدفوعات فإننا سوف نتعرض لثلاثة أنواع من هذه السياسات.

### III-1- نظام الرقابة على الصرف :

مع انهيار نظام الذهب تعرضت أسعار الصرف لتقلبات عنيفة ، وأصبحت العوامل الاقتصادية عاجزة وحدها عن حصر تقلبات سعر الصرف في حدود معينة ، لذلك تدخلت الدولة في سوق الصرف لتنظيم تقلبات سعره وتوجيهه الوجهة التي تتفق والأهداف التي تحرص عليها ويقوم البنك المركزي كسلطة رقابية بتنظيم الطلب والعرض من العملات الأجنبية من أجل المحافظة على سعر الصرف الرسمي .

### III-1-1- تعريف نظام الرقابة على الصرف :

نظام الرقابة على الصرف الأجنبي هو نظام بمقتضاه تحتكر الدولة التعامل في الصرف الأجنبي بيعا وشراء وهي التي تحدد سعر العملة الوطنية في مواجهة العملات الأجنبية دون مراعاة لاعتبارات الطلب والعرض ، وان ارتفاع وانخفاض سعر صرف العملة الوطنية لا يتم إلا وفقا لقرارات السلطة العامة .<sup>48</sup>

<sup>48</sup> د/ رضا عبد السلام، " العلاقات الاقتصادية الدولية "، المكتبة المصرية، 2007، ص، 126.

### III-1-2- أهداف الرقابة على الصرف :

يوجد العديد من الأهداف التي يحققها إستخدام نظام الرقابة على الصرف ، وقد إتضحت هذه الأهداف من إستخدام الحكومات لهذا النظام قبل وأثناء الحرب العالمية الثانية ومنها :

- معالجة العجز في ميزان المدفوعات :

يتحقق ذلك عن طريق تقييد الواردات أو الحد من تصدير رؤوس الأموال ، وتعتبر الرقابة على الصرف بهدف الحد من تصدير رؤوس الأموال أكثر فاعلية نظرا لأنه يمكن تقييد الواردات عن طريق السياسات المالية ( رسوم جمركية ، نظام حصص )<sup>49</sup>.

- حماية الإقتصاد الوطني من التقلبات والمؤثرات الخارجية :

فلو تُركَّ الصرف حُرًّا لتعرض الإقتصاد الوطني لأزمات لا لشيء إلا لأنه تُركَّ حُرًّا فتأثر بأزمات الآخريين فأحداث الحادي عشر سبتمبر مثلا لم تؤثر على الولايات المتحدة فقط وإنما أثرت على العديد من الدول ، ولكن لو كانت هناك رقابة على الصرف يكون تأثير الدولة بمثل تلك الأحداث محدودا .<sup>50</sup>

- استقرار سعر الصرف :

قد تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي ، لتحقيق الإستقرار في أسعار الصرف التي تؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة والتجارة ، وذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة الأجنبية .<sup>51</sup>

كما أن هناك مجموعة أخرى من الأهداف نوجزها فيما يلي :

- حماية الصناعات المحلية والحد من السلع غير ضرورية ؛

- توجيه الاقتصاد القومي وفقا لخطة مرسومة ؛

- زيادة القيمة الخارجية للعملة أو تخفيضها؛

- زيادة دخل الحكومة وتقوية مركزها التنافسي .

<sup>49</sup> د/ محمد عيسى عبد الله، د/ موسى إبراهيم، مرجع سابق الذكر، ص، 137.

<sup>50</sup> د/ رضا عبد السلام، مرجع سابق الذكر، ص، 129.

<sup>51</sup> د/ أحمد مندور ، " مقدمة في الاقتصاد الدولي " ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، لبنان ، 1990، ص ، 140.

### III-1-3- وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي :

يمكن التمييز بين نوعين من وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي أولهما الوسائل المباشرة والآخر الوسائل غير مباشرة.<sup>52</sup>

### III-1-3-1- الوسائل المباشرة :

يستخدم البنك المركزي والذي يمثل سلطة الرقابة على الصرف الأجنبي، عدة وسائل مباشرة لتقييد كمية واستخدامات الصرف الأجنبي، منها:

- التدخل المباشر: ويقصد بهذا التدخل تثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف الأجنبي ويتضمن التدخل قيام الدولة ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة.

- تقييد الصرف الأجنبي، ومن أهم الوسائل المتبعة في هذا المجال نذكر ما يلي:<sup>53</sup>

● التخصيص وفقا للأولويات ؛

● إجبار المقيمين على بيع ما في حوزتهم من عملات أجنبية؛

● أسعار الصرف المتعددة؛

● الحسابات المحمدة؛

● تخفيض القيمة الخارجية للعملة .

- اتفاقيات المقاصة : طبقا لهذه الوسيلة يتم الاتفاق بين دولتين على فتح كل منها حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية بينكها المركزي ، على أن يتم الإتفاق على أسعار صرف معينة بين عمليتي الدولتين لمدة معينة .

- اتفاقيات المقايضة : تتفق الدولتان على مقايضة سلعة من دولة (أ) بسلعة من دولة (ب) وفقا لسعر صرف ثابت تتفق عليه الدولتان مسبقا ومقتضى المقايضة أن ينتهي التعامل بإنتهاء الصفقة بحيث لا يكون احدهما دائن للأخر .

- اتفاقيات الدفع : في إطار هذه الاتفاقيات تتفق دولتان على أن يقوم البنك المركزي للدولة (أ) بفتح ائتمان لحساب مصدر الدولة (ب) نحو الدولة (أ) وكذلك نفس الشيء بالنسبة للبنك

<sup>52</sup> د/ أحمد مندور ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 142 .

<sup>53</sup> د/ محمد عيسى عبد الله ، د/ موسى إبراهيم ، مرجع سابق الذكر ، ص ، 140-141 .

المركزي للدولة (ب) وهكذا تستوي المعاملات بين البلدين دون اللجوء إلى تحويل العملة كما هو الحال في اتفاقيات المقاصة .

### III-1-3-2- الواسائل غير مباشرة :

هناك مجموعة من وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي غير المباشرة نذكرها فيما يلي:

- القيود الكمية: تتمثل عموماً في تقييد خطر الواردات، حصص الاستيراد، وغيرها، تهدف إلى الحد من العملات الأجنبية على الواردات.

- تقديم إعانات للتصدير: والهدف الرئيسي من هذه الوسيلة هو زيادة القيمة الكلية للصادرات.

- رفع أسعار الفائدة: عند زيادة أسعار الفائدة مقارنة مع الخارج يؤدي إلى زيادة دخول رؤوس الأموال من الخارج والتقليل من خروجها مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية .

### III-2- سياسة سعر الصرف في ظل الأزمات المالية: يعتبر سعر الصرف إحدى السياسات

التي تستعين بها الدولة لمواجهة أزمات الصرف.

### III-3-1- أزمات الصرف: إن السنوات القليلة الماضية خاصة في فترة التسعينات وبداية

العشرينيات تميزت بتغيير بنوي وتنظيمي لمختلف الأنظمة النقدية الوطنية وكذلك النظام النقدي الدولي مما أدى بدوره إلى خلق ما يعرف بأزمات الصرف حيث يمكن بتعريف هذه الأخيرة على أنها " تغيرات مفاجئة في أسعار الصرف ، مصحوبة بضيق ضخم في إحتياجات العملة الأجنبية وترجم بتخفيض قوي أو تعويم للعملة في حالة الرسو، أو بتدهور عنيف ومفاجئ في حالة التقويم الملوث " .<sup>54</sup>

من بين هذه الأزمات نذكر منها ما حدث لنظام الصرف الأورو في 1992-1993 وكذلك

أزمة المكسيك 1994-1995، الأزمة الآسيوية التي بدأت في تايلاندا سنة 1997، الأزمات التي عرفت روسيا في منتصف سنة 1998 وغيرها .

وللتوضيح نأخذ على سبيل المثال سياسة سعر الصرف في المكسيك كإحدى التجارب خلال

أزمة سنة 1994، أين تراجع قلب سعر الصرف البيزو أمام الدولار منذ أيام الأزمة أواخر

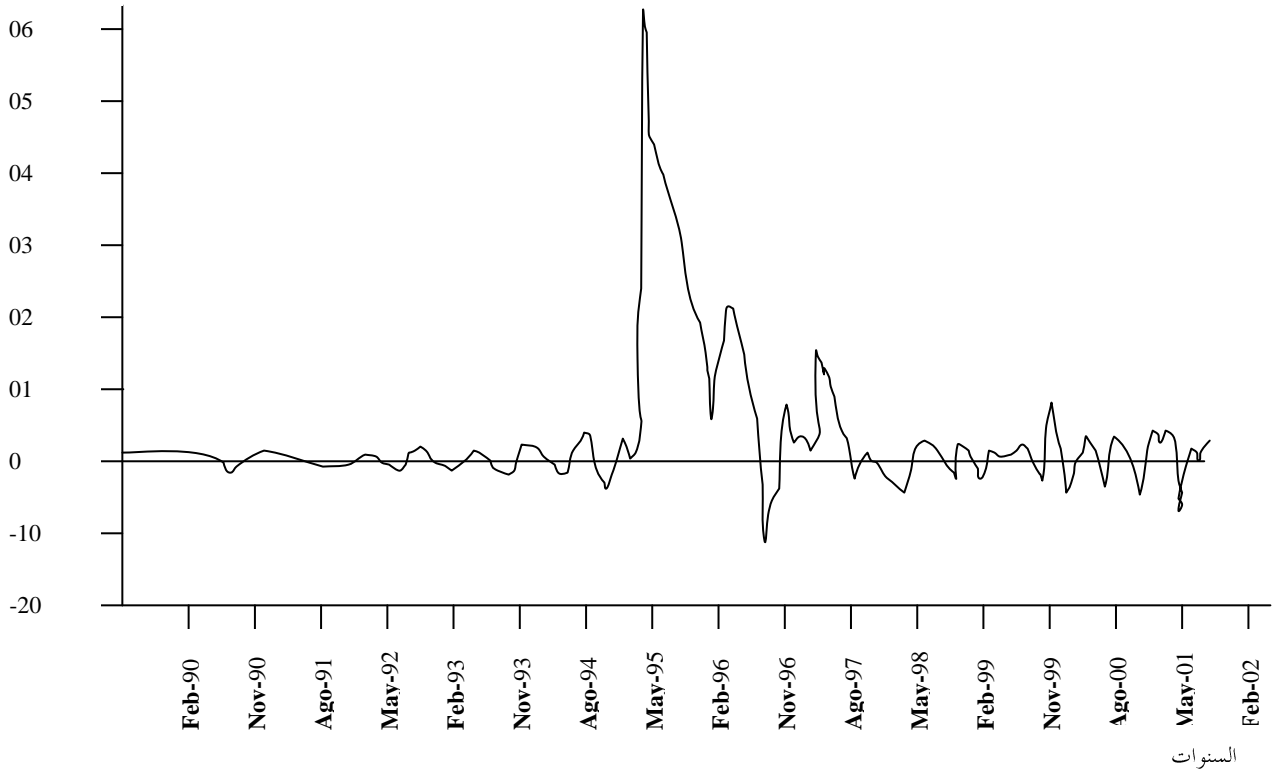
1994 وأوائل عام 1995 .

<sup>54</sup> Larbi. D, Garol. H, Op, Cit, P, 167-168.

### III-3-2- أزمة المكسيك (1994-1995) :

أدى تعرض الاقتصاد المكسيكي لأزمة مالية عام 1994، والتي اعتبرت من أهم وأبرز الأسواق الناشئة التي أثارت تساؤلات عميقة حول مدى قدرة الاقتصاديات والأسواق الناشئة على التكيف مع الصدمات الخارجية التي تحدث في ظل العولمة نتيجة للتحرير الاقتصادي والمالي ومن بين أسباب هذه الأزمة :<sup>55</sup>

- المغالاة في تقييم سعر الصرف البيزو ، مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن ثم زيادة كبيرة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون أن تصبح أسعارها أعلى فيما بعد .
- سلسلة الاضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الإقتصاد المكسيكي ناهيك عن تعويم البيزو وقرار السلطات بالتخلي عن إدارة سعر الصرف مما أدى إلى أثار سلبية في 31 جانفي 1995 حوالي 40% من قيمته في منتصف ديسمبر 1994 .
- ارتكاز نظام الصرف المكسيكي على مبدأ تثبيت سعر الصرف جعل من الصعب درء هجمات المضاربة، كذلك كان للزيادة في سعر الفائدة من اجل دعم سعر الصرف تأثير سلبي على النظام المالي، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:



المصدر : علي توفيق الصادق وآخرون ، "نظم وسياسات سعر الصرف " ، صندوق النقد العربي ابوظبي ، الإمارات العربية المتحدة ، 2002. ص ، 58

وبالرغم من خطورة الأزمة إلا أنه اتخذت مجموعة من التدابير للتخفيف من حد هذه الأزمة :  
 - لقد قامت السلطات المكسيكية أولاً وقبل كل شيء بالتخلي عن نظام الصرف الثابت وإتباع نظام الصرف المعوم كما قام البنك المركزي بتوفير سيولة من النقد الأجنبي للمصاريف التجارية حيث قدرت ب 200 مليون دولار يومياً لمنعها من التأخر في سداد التزاماتها الأجنبية ، هذا فضلاً عن المفاوضات التي قامت بها السلطات المكسيكية من أجل الحصول على حزمة مالية طارئة .

عموماً يمكن القول بأن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ففي ظل هذا النظام يصعب على السلطات النقدية أن تقوم بدور مصرف الملاذ الأخير للإقتراض بالعملات الأجنبية حيث أن ذلك يعني فقدان السلطات النقدية لإحتياطاتها من النقد الأجنبي وحدثت أزمة سيولة ، وقد تمخض عن أزمة السيولة ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقود وإرتفاع أسعار الفائدة المحلية ما يزيد من الضغوط وتفاقم حدة الأزمة على القطاع المصرفي وفي المقابل وعند انتهاجها سياسة سعر



الصرف المرن فإن حدوث أزمة السيولة سوف يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية ما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المصارف إلى مستوى أكثر اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي .

### III-3- تخفيض قيمة العملة الوطنية :

معلوم أن تخفيض قيمة العملة يعني قيام دولة ما بتخفيض قيمة عملتها بالعملات الأجنبية بحيث تصبح تساوي عدد اقل من ذي قبل من هذه العملات ، أي أن سعر صرفها يكون اقل من ذي قبل وعادة ما يكون الهدف الأساسي من تخفيض قيمة العملة الوطنية هو زيادة الصادرات والحد من الإستيراد بمعنى أن التخفيض يعني انخفاض سعر السلعة أو الخدمة المصدرة ومن ثم زيادة قدرتها على المنافسة في الأسواق الخارجية مقابل السلع المثلثة في دول أخرى<sup>56</sup> كما أن هناك أهداف أخرى نذكرها فيما يلي :

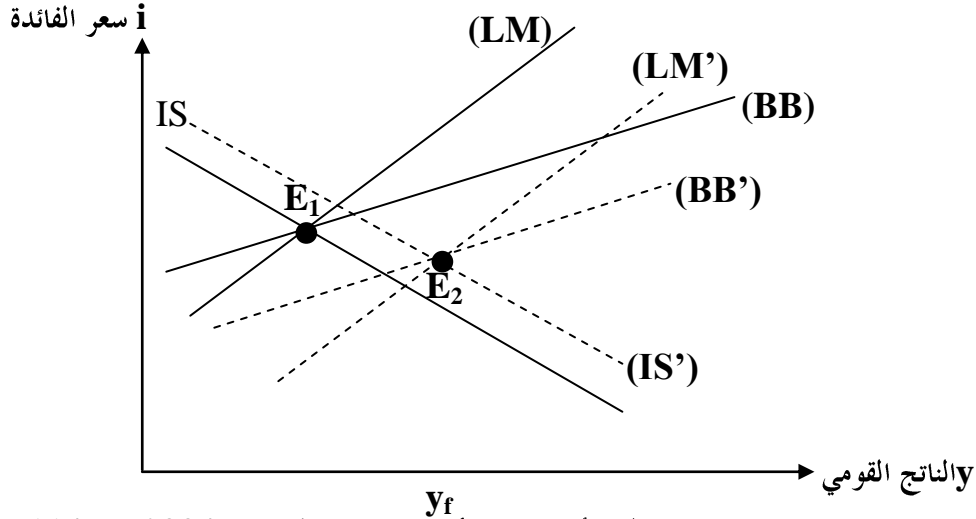
- تحقيق سياسة توسعية في الداخل بزيادة التشغيل والإنتاج في الأنشطة المرتبطة بالتصدير؛
- المحافظة على دخول بعض المصدرين بهدف إستمرار الإنفاق النقدي الداخلي بإعتباره أحد أهم العوامل الأساسية لتجنب آثار انكماشية نتيجة أرباح المصدرين بالعملة الوطنية .
- إذا افترضنا أن القيمة الخارجية للعملة تم تخفيضها بهدف زيادة الناتج القومي الإجمالي فإن الخط  $BB$  (منحنى ميزان المدفوعات) سينتقل إلى الأسفل و إلى الموضع ( $BB'$ ) في الشكل (1). ذلك لأن التوازن في ميزان المدفوعات يمكن تحقيقه من خلال مستوى منخفض من سعر الفائدة و من ثم مقدار أقل في حساب رأس المال، طالما أن الحساب الجاري سيحقق من خلال عملية تخفيض قيمة العملة (حيث ستزيد الصادرات و تقل الواردات).
- و في نفس الوقت، سيؤدي التخفيض - من خلال أثر الإنفاقات التحويلية من السلع الأجنبية إلى المحلية - إلى زيادة الصادرات و تخفيض الواردات. مما يدفع المنحنى ( $IS$ ) إلى وضع جديد ( $IS'$ )، ويتحقق التقاطع الجديد بين ( $LM$ ) و ( $IS'$ ) فوق ( $BB'$ ) حيث انتقل التقاطع لأعلى و ( $BB$ ) اتجه لأسفل. و من المعلوم أن المساحة فوق ( $BB'$ ) تعبر عن وجود فائض في ميزان المدفوعات، من هنا يتطلب تحقيق التوازن القومي قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود مسببا انتقال  $LM$  إلى اليمين  $LM'$ . و سيستمر انتقال ( $LM$ ) طالما كان هناك فائض في ميزان المدفوعات، و حتى تقاطع ( $IS'$ )، ( $LM$ ) على منحنى  $BB$  الجديد. و من هنا نجد

<sup>56</sup> <http://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=162701>.

أن تخفيض قيمة العملة يساهم و بفعالية في زيادة الناتج القومي الإجمالي و العمالة مما يحفز على زيادة الطلب المحلي، كما أن ذلك سيزيد من عرض النقود.

و سنوضح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (05): تخفيض القيمة الخارجية للعملة.



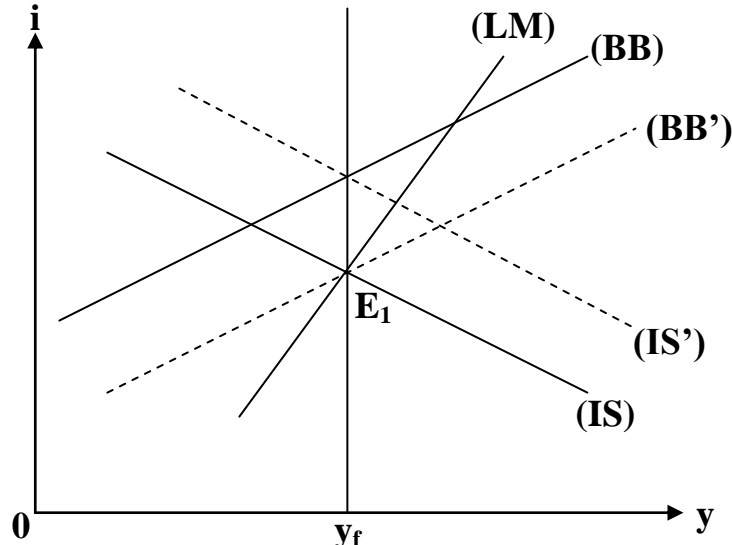
المصدر: د. محمد كمال حمزاوي، "سوق الصرف الأجنبي"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 114.

على انه إذا كان الاقتصاد يتمتع بوجود حالة العمالة الكاملة، فإن سياسة تخفيض قيمة العملة ستكون لها آثار تضخمية و لن تساعد على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات و حتى يكون لسياسة التخفيض الأثر المنشود و هو تحويل جانب هام من الطلب الكلي من السلع الأجنبية للسلع المحلية، يجب أن يصاحب سياسة التخفيض سياسة إنقاص الإنفاق و يظهر هذا الوضع باستخدام منحنيات (IS) و (LM) في الشكل رقم (2)، ففي البداية نفترض تقاطع المنحنيات عند  $E_1$  و هو ما يتضمن تحقق العمالة الكاملة و التوازن في أسواق السلع و النقود. و ليس توازن ميزان المدفوعات و الذي يمكن افتراض وجود عجز فيه، فإذا افترضنا مثلاً أن السلطات النقدية انتهجت سياسة تخفيض القيمة الخارجية لعمالتها بغية تصحيح وضع ميزان مدفوعاتها، لذا ينتقل (BB) على (BB') أسفل الوضع الأول، هذا الانتقال قد يحقق الحل المنشود إذا لم يتحقق أثر آخر للتخفيض. غير أن الواقع يشير إلى أن سياسة تخفيض القيمة الخارجية للعملة ستزيد الصادرات و تقلل من الواردات مما ينتقل (IS) إلى (IS') أعلى الوضع الأول، و يتقاطع المنحنى الجديد مع LM عند  $y_F < y$  مستوى الناتج القومي الإجمالي في حالة العمالة الكاملة. الأمر الذي ستكون له آثار تضخمية و لكي تحقق سياسة التخفيض أثرها المنشود يتعين أن

يُصاحبها سياسة مالية تقييدية لمنع (IS) من الانتقال من وضعه الأصلي، وبذلك نصل إلى النتيجة القائلة بأنه عند التوظيف الكامل يجب أن يصحب تخفيض القيمة الخارجية للعملة - بهدف تحسين ميزان المدفوعات - تخفيض في الإنفاق، هذه النتيجة نصل إليها بتطبيق مبدأ

الامتصاص و سنوضح ذلك من خلال الشكل التالي

رقم (06): تخفيض القيمة الخارجية في حالة العمالة الكاملة



المصدر: د. محمد كمال حمزاوي، نفس المصدر السابق، ص 115

و طبقاً لهذا المبدأ نجد عجز ميزانه المدفوعات يمثل الفرق بين ما أنتج (الناتج القومي الإجمالي الحقيقي) و بين ما استخدم أو امتص بمعرفة الاقتصاد القومي. و يمكن التعبير عن ذلك بالمتطابقة التالية:<sup>57</sup>

$$y \equiv C + I + (EX - Im) \dots\dots\dots 1$$

حيث أن:

C- الاستهلاك.

I- الاستثمار.

X- الصادرات.

m- الواردات.

والامتصاص Absorption يمثل ما نستخدمه من خلال الاستهلاك و الاستثمار شاملاً القطاع الحكومي عند أخذه في الحسبان، لذا يمكن القول بأن:

<sup>57</sup>- د. محمد كمال حمزاوي، مرجع سابق، ص 116-117.

$$A \equiv C + I \dots\dots\dots 2 -$$

حيث A الامتصاص، وبالتعويض في المعادلة 1:

$$y \equiv A + (EX - Im)$$

أو:

$$(Ex - Im) \equiv y - A$$

فنتيجة ميزان المدفوعات تمثل الفرق بين الإنتاج الكلي و الامتصاص الكلي، لذا فإنه لتحسين نتيجة الميزان يمكن:

1- تخفيض الامتصاص و هو ما يعني محاولة إنقاص A بدرجة أكبر من y.

2- زيادة الإنتاج بمعنى زيادة y بدرجة أكبر من A.

و يطلق على السياسة المحققة للطريق الأول اسم سياسة إنقاص الإنفاق و التي يمكن بلورتها من خلال سياسة مالية و نقدية تقييدية، أما السياسة المحققة للطريق الثاني فتسمى بسياسة تحويل الإنفاق.

### III-3-1- عوامل نجاح عملية تخفيض العملة : تتمثل في ما يلي :

- درجة مرونة الإنتاج المحلي من السلع والخدمات القابلة للتصدير. بمعنى يستطيع ذلك الإنتاج أن يتزايد بنسبة تساير انخفاض سعر العملة الوطنية؛<sup>58</sup>

- درجة مرونة الطلب في الخارج على الإنتاج المحلي من السلع والخدمات القابلة للتصدير وهل هذا الطلب بنسبة تساير التخفيض؛

- درجة مرونة الطلب الداخلي على السلع والخدمات المستوردة وهل يقلل هذا الطلب نتيجة التخفيض الذي تم على هذه العملة؛

- كما أن تخفيض الصرف الأجنبي غالباً ما يناقش بصيغ " مارشال ليرنر " التي تنص على أن تخفيض قيمة العملة الوطنية سيؤدي إلى جعل ميزان المدفوعات لذلك البلد المنخفض في وضع أسوأ إذا كان مجموع القيم المطلقة لمرونات الطلب على صادرات البلد ومستورده ليس أكبر من واحد.<sup>59</sup>

<sup>58</sup> المصدر: ا.مبارك بوعشة، "السياسة النقدية و آثار تخفيض العملة الوطنية"، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، عدد 12 ، 1999 ص 6.

<sup>59</sup> د / محمد صالح القريشي ، " المالية الدولية " ، الوراق ، الطبعة الأولى 2008 ، ص ، 96.

**III-3-2- دواعي تخفيض قيمة العملة الوطنية:** إن تخفيض قيمة العملة الوطنية غالبا ما يكون لها دوافع وأسباب تدفع بالحكومة لاتخاذ مثل هذا القرار حيث يمكننا إجمال هذه الأسباب فيما يلي:<sup>60</sup>

- إن نمو المعاملات غير المشروعة يساعد بل ويدعم ممارسات البعض في تهريب أموالهم إلى الخارج .
- تناقص حصيلة الدولة من العملات الأجنبية نظرا لقيام الحائزين على نقد أجنبي بالإبقاء عليه في الخارج واستخدامه وقت الضرورة في أعمال المضاربة.
- زيادة الطلب على العملات الأجنبية لأغراض المضاربة وهو الأمر الذي يجذوا بالمضاربين للشراء بأسعار تزيد عن الأسعار المعلنة للعملات الأجنبية أملا في طرحها بما مش ربح يفوق ذلك .
- بالرغم من الايجابيات التي تحققها الدولة من خلال تفعيل سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية إلا أن هناك سلبيات نوجزها فيما يلي :
- زيادة إلتزامات الدولة إتجاه الخارج مقومة بالعمله الوطنية ؛
- إرتفاع تكلفة الإنتاج ومن تم ارتفاع تكلفة المبيعات سواء في الأسواق الخارجية أو المحلية؛
- إرتفاع تكلفة معيشة المواطنين وزيادة أسعار المواد الغذائية خاصة بالنسبة للمواد التي تستورد نسبة كبيرة من مكونات إنتاجها.
- وأخيرا يمكن القول بأن تخفيض قيمة العملة الوطنية ليس مطلوبا في كل الأحوال إلا إذا توافرت شروط نجاحه والإسراع في التخفيض بدون دراسة متأنية وموضوعية تأخذ في عين الاعتبار تبعات التخفيض فإن التخفيض حتما سيكون كارثيا .

### **III-4- سعر الصرف كسياسة لمعالجة التضخم :**

تعاني العديد من الدول النامية من ظاهرة التضخم الجامع والمستمر لفترات طويلة وتحاول بعض هذه البلدان توظيف أسعار الصرف لمحاربة التضخم وتخفيض معدلاته ومراقبته. وتعتبر برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف اسمي، بمثابة برامج لمحاربة التضخم والتي تحتوي على مسار معلن من حدود تغيرات أسعار الصرف الاسمية.

ص 2010.4 , العلاقات النقدية والتمويل الدولي" ( 456قصد) . "المدخل التحليلية لميزان المدفوعات: المرونة والاستيعاب. د.أمن محمد إبراهيم هندي<sup>60</sup>

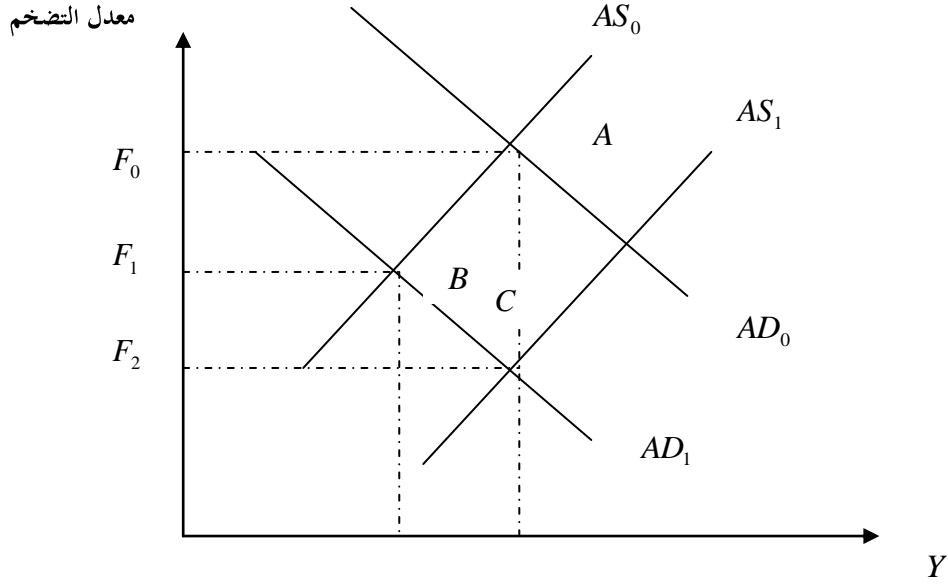
تم تطبيق أهم هذه البرامج في دول جنوب أمريكا ذات التضخم العالي ودول شرق أوروبا المعروفة بالدول ذات الاقتصاديات المتحولة والتي شهدت تضخم بعد انهيار أنظمة الاقتصاد المخطط.

تجربة هذه الدول والتي تعددت فيها معدلات التضخم السنوية 100 % قبل تطبيق البرامج تدل على نجاعة استعمال سعر الصرف كمشبب اسمي لتخفيض معدلات التضخم . وقد نجحت كل البرامج في تخفيض معدلات التضخم من مستوياتها المرتفعة ، وبعد تطبيق هذه البرامج فإن الأثر التثبيتي لسياسة سعر الصرف على الأسعار والتوقعات يسمح بتخفيض التضخم إلى أرقام العدد واحد حتى في حالات إلغاء تعهد سياسة سعر الصرف المعلنة ، فإن التضخم بقي أقل من مستويات ما قبل البرامج.

- إن تخفيض التضخم في برامج سعر الصرف كمشبب اسمي يصحبه ارتفاع النمو بشكل سريع ، من الممكن ، أن يكون ذلك راجعا لتوقيت البرامج كتطبيقها بعد سنوات من الانكماش وليس لأثار الطلب والعرض المتضمنة في هذه البرامج ، بالإضافة إلى تزامن هذه البرامج مع إصلاحات هيكلية عميقة لكن هذا يتفق مع التجربة السابقة لهذه البرامج حيث أن برامج التعديل بأسعار الصرف كمشبب اسمي تكون توسعية .<sup>61</sup> ومن جهة أخرى يمكن معالجة التضخم في ظل نظام سعر الصرف المرن بتخفيض معدل النمو الاسمي لعرض النقود ، أما في ظل نظام سعر الصرف الثابت فيكون التعديل بواسطة رفع سعر صرف المحلية مقابل العملات الأجنبية ، وفي الحالتين تكون النتيجة انتقال منحني الطلب الكلي إلى اليسار والأسفل من وضعه الأول  $AD_0$  إلى وضع جديد  $AD_1$  ، وهذا ما سنوضحه من خلال الشكل الموالي وتكون الغاية النهائية هي نقل الاقتصاد من الوضع  $A$  إلى الوضع  $C$  ، إلا أنه في المدى القريب يمر الاقتصاد بالوضع  $B$  الذي يتصف ليس فقط بانخفاض معدل التضخم بل أيضا بانخفاض الناتج عن مستوى الاتجاه العام  $Y_0$  ، مما يعني ارتفاع معدل البطالة .

<sup>61</sup> هادف حيزيه، مرجع سبق ذكره، ص42.

الشكل رقم (07): معالجة التضخم



المصدر : أحمد الأشقر ، الاقتصاد الكلي ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2002-ص 372.

وبعد فترة معينة من الزمن وبعد أن يستقر معدل التضخم عند المستوى  $F_1$  تنشأ توقعات متفائلة عن المستقبل فيبدأ منحنى العرض بالانتقال باتجاه اليمين والأسفل ، ويستمر في هذا الانتقال تدريجياً حتى يصل أخيراً إلى الوضع  $AS_1$  الذي يمر فيه من النقطة  $C$  .  
وفي الوضع  $C$  يكون معدل التضخم قد انخفض إلى المستوى  $F_2$  ويكون الناتج قد عاد إلى مستوى الاتجاه العام  $Y_0$  . ونلاحظ أن الانتقال من النقطة  $A$  (ذات المعدل المرتفع للتضخم) إلى النقطة  $C$  (ذات معدل المنخفض للتضخم) قد استغرق وقتاً معيناً وكان بتكلفة معينة ، مما أدى إلى انخفاض مستوى الناتج وارتفاع معدل البطالة لمدة من الزمن .

## خاتمة:

يلعب سعر الصرف دورا مهما فيما يخص السياسات الاقتصادية المعتمدة من قبل الدول، و ذلك لما له من آثار على الدخل و توزيعه بين الفئات لاسيما سياسة التخفيض التي تعتمد لغرض تشجيع الصادرات و التقليل من الواردات الأمر الذي يسمح بتحقيق فائض في الميزان التجاري، و بالتالي علاج العجز في ميزان المدفوعات للدولة.

و تختلف سياسات الصرف من دولة إلى أخرى حسب الظروف الاقتصادية السائدة، فقد يتم تعديل سعر صرف العملة أو التأثير من أجل تخفيض أو تحسين عملتها كما يمكن استعمال احتياطات الصرف، أو استخدام سعر الفائدة المرتفع و أحيانا يعتمد على مراقبة سعر الصرف أو اعتماد سعر الصرف متعدد.

وبهذا يمكن القول أن سعر الصرف واحد من أهم السياسات الاقتصادية الفعالة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية و تحسينها سواء في الدول المتقدمة أو الدول المتخلفة، كما أنه يعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية، لأنه يؤثر على المؤشرات المالية و الاقتصادية الأخرى، بالإضافة إلى تأثيره بالأوضاع الداخلية و الخارجية. لذلك تولى السلطات النقدية سياسات سعر الصرف اهتماما كبيرا، خاصة الدول التي تعاني من شح في مواردها من العملات الأجنبية، لأن قوة استقرار الاقتصاد الوطني لأي بلد ترتبط ارتباطا وثيقا بسعر صرف عملته الوطنية أمام العملات الأجنبية الأخرى. ولقد اختلفت نظم أسعار الصرف بين الثابت و المرن، و تعددت النظريات المفسرة لتقلبات لأسعار الصرف بين الدول و هذا ما سنتطرق له في الفصل الموالي.



الفصل

الثاني

## مقدمة:

تشير الأدبيات المتعلقة بنظم الصرف على أن هناك تأثير لأسعار الصرف على النمو الاقتصادي، و يكون ذلك التأثير إما بطريقة مباشرة من خلال تأثير سعر الصرف بالصدمة أو بطريقة غير مباشرة بتأثير سعر الصرف على كل من الاستثمار، التجارة، و تطور القطاع المالي، و تشير النظرية الاقتصادية أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد. و في حال تراجع أسعار صادرات دولة ما فإن انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي يعتمد إن كان نظام سعر الصرف ثابت أو معوم حيث هناك دراسة نشرت عام ( Broda 2003 ) دلت أن هناك اختلافا في التجاوب مع صدمات التجارة باختلاف نظم الصرف لعينة من 75 دولة خلال الفترة 1973-1998، فمثلا وجد أن الدول التي تستخدم نظام الصرف الثابت واجهت تراجعا كبيرا لانخفاض الأسعار. في حين أن الدول التي تعتمد أسعار صرف مرنة عانت من تراجع بسيط في الناتج المحلي، و انخفاض سريع و كبير في سعر الصرف. و هناك آراء تقول أن سعر الصرف (المرن يمكن أن يؤدي إلى نمو اقتصادي كبير كونه يمكن للاقتصاديات من امتصاص و التكيف بسهولة أكبر كون تحركات العملة يمكن أن تعمل كصدمات للصدمات و يمكن سعر الصرف المرن الدولة من اعتماد سياسة نقدية مستقلة، أو كذلك من التعامل مع الصدمات الداخلية و الخارجية، عندما يكون التجاوب مع الصدمات سلبيا. كما أن هناك بعض الدراسات تشير إلى أن سعر الصرف المرن يمكن أن يكون عرضة للصدمات و بالتالي إيجاد صدمات أخرى في الاقتصاد يؤدي إلى تعطيل الدورة الاقتصادية، و بالتالي تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في تلك الدول التي لا يكون لها النظام المالي متطور للتعامل مع الصدمات (Hausmann 1999).

و بتعدد أنظمة الصرف المعتمدة من قبل الدول فلقد تعددت و اختلفت النظريات التي تعمل على تفسير الاختلافات الحاصلة في سعر الصرف بين هذه الدول. و لهذا سوف نتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث و هي:

**I-** سوف نعالج من خلال هذا المبحث مختلف أنظمة سعر الصرف المتعارف عليها دوليا و هي: نظام سعر الصرف الثابت و كذلك أنظمة الصرف الوسيطة و أخيرا أنظمة الصرف المعومة (التعويم النظيف، التعويم المدار).

**II-** في هذا المبحث سوف نتطرق لأهم النظريات التي تعمل على تفسير تقلبات سعر الصرف بين الدول و هي: نظرية تعادل القدرة الشرائية و نظرية تعادل أسعار الفائدة، نظرية كفاءة السوق و أخيرا النظرية الكمية.

**III-** و في المبحث الأخير سوف نذكر بعض النماذج التي يتم من خلالها تحديد سعر الصرف و هي: نموذج ماندل فلمنغ، نموذج توازن المحفظة المالية و كذلك النماذج النقدية.

## I- أنظمة أسعار الصرف:

توجد بصفة أساسية ثلاثة أنواع من أنظمة أسعار الصرف أمام الحكومات<sup>62</sup> على الرغم من وجود العديد من التباينات في كل من تلك الاحتمالات الواسعة النطاق ويتوقف النظام المعتمد على الأهداف الاقتصادية والمالية للحكومة وعلى الحكومات عند اختيار أحد الأنظمة الموازنة بين ثلاثة أهداف:<sup>63</sup>

- استقرار أسعار الصرف
- حرية تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود.
- استقلالية السياسة النقدية.

حيث تم تصنيف أنظمة سعر الصرف حسب التقرير الصادر عن صندوق النقد الدولي سنة 1999 إلى نظام الصرف الثابت (شديد الارتباط بضوابط التحكم برأس المال) ، أنظمة الصرف الوسيطة ، نظام التعويم الحر. ويمكن توضيحها على النحو التالي:

### I-1- نظام سعر الصرف الثابت:

من خلال نظام سعر الصرف تكون العملة المحلية مربوطة أو مقترنة بعملة بلد آخر أو مع سلة من العملات لمجموعة مختلفة من البلدان بمعدل ثابت<sup>64</sup>، كما أن أسعار الصرف الثابتة لا يسمح لها بالتقلبات في السوق استجابة للتغيرات اليومية في الطلب والعرض وبدلاً من ذلك تقوم الحكومة بتثبيت قيمة معينة للعملة ، وكما هو موضح في الشكل الموالي فإن البنك المركزي الأوروبي . *The européen central Bank* يمكن أن يثبت سعر الصرف عند \$1 دولار = 1 يورو أو 1 يورو = 1 دولار ويتم وضع حدود قصوى ودنيا لسعر الصرف ، ويتم السماح للأسعار الصرف أن تتقلب فيما بين تلك الحدود ، ويحافظ البنك المركزي الأوروبي على سعر الصرف داخل تلك الحدود من خلال بيع وشراء الدولارات في أسواق العملات الدولية.

<sup>62</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2004/emg/pdf/file4-pdf>. (The international monetary fund 2004 annual report.)

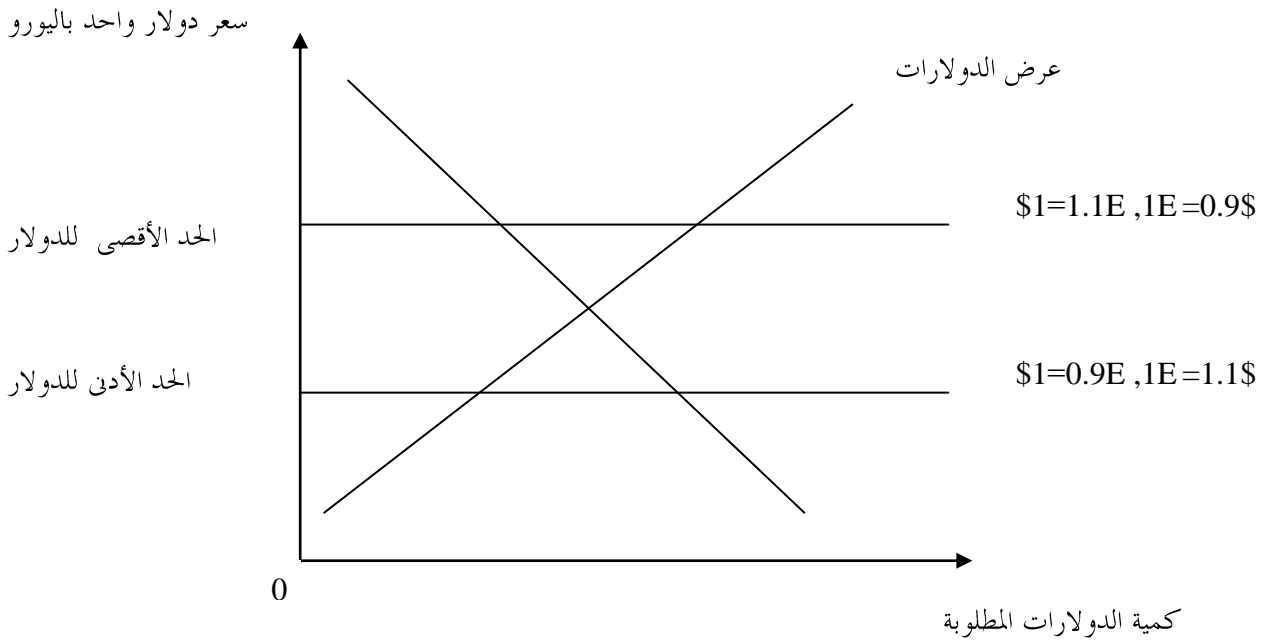
<sup>63</sup> "مخاطر أسعار الصرف الأجنبي في مجال التمويل الأصغر"، مذكرة دكتوراه، جامعة الأردن، عمان، 2006، ص9. سكوت،

<sup>64</sup> Blaine hagard, " les régimes de taux change : choix possibles", Bibliothèque du parlement, canada, 27, octobre1999.P 5.

وبغرض التوضيح تم رسم الحدود المسموحة لسعر الصرف التقلب فيها في الشكل الموالي بمقدار أكبر من الحقيقة ، والفرق بين الحد الأدنى والحد الأقصى يسمى النافذة ( *Spread* ) ومن خلال هذا الشكل تكون النافذة مساوية لـ 0.2 يورو (0.9-1.1) يورو أو 10% في كل اتجاه من القيمة المركزية .

ولو انخفض الدولار عن الحد الأدنى ( 1 دولار = 0.9 يورو ) فإن البنك المركزي يقوم بشراء أي كمية من الدولارات ومبادلتها باليوروهات لكي يتم الحفاظ على الحد . وبالعكس ، إذا ما ارتفع الدولار إلى 1.1 يورو يقوم البنك المركزي ببيع أي كمية من الدولارات ومبادلتها باليوروهات حتى يتم الحفاظ على هذا الحد ، ويجب التذكير بأن عرض النقود في دولة ما يقارن العملة الوطنية التي توجد خارج بنكها المركزي.

### الشكل رقم (01) : نظام الصرف الثابت



المصدر: مورد حاي كريانين ، تعريب، محمد إبراهيم منصور ، علي مسعود ، "الاقتصاد الدولي مدخل السياسات" ، دار المريخ للنشر الرياض ، 2007 ، ص278.

ويتم الاحتفاظ بالنقد الأجنبي لدولة ما في صورة عملات أجنبية في بنكها المركزي ، ولذا فإن الدولارات تعتبر احتياطات لأروبا ، ولكن ليس للولايات المتحدة ، ولذا فعند قيام البنك المركزي الأوروبي بشراء الدولارات وبيع اليوروهات ، فإن احتياظه من النقد الأجنبي سوف يرتفع ، ومن ثم فإن عرض النقود مقاسا باليورو سوف يتوسع ، وبالعكس فعند قيام المركزي الأوروبي ببيع

الدولارات وشراء اليوروهات ، فإن الاحتياطي من الدولارات سوف ينخفض ويتقلص عرض النقود.

وفي ظل سعر الصرف الثابت ، يتم تحديد سعر الصرف مسبقا ، ويكون البنك المركزي ملزما بالحفاظ على هذا السعر وعلى الحدود المرتبطة ، ومن ثم فإن سعر الصرف يمكن ألا يترتب عليه مساواة بين الكميات المعروضة والمطلوبة في السوق و من ثم فان التغيرات في الاحتياطي الرسمي من النقد الأجنبي يجب أن يسد الفجوة في حالة حدوث زيادة في العرض أو الطلب على العملات الأجنبية ، ومن ثم يمكن اعتبار التغيرات في احتياطي النقد الأجنبي مقياسا ملائما للفائض أو العجز في المعاملات الدولية .

كما يمكننا القول بأن العديد من العملات خصوصا الدول النامية في ظل أسعار الصرف الثابتة ، تم ربطها بعملة رئيسية ، غالبا ما تكون الدولار ، ويعتبر إصدار العملات المحلية فقط عندما تكون مغطاة بنسبة 100% من عملة ما بطريقة موثوق فيها لربط العملة بعملة أخرى هي التخلي عن عملة الدولة و إحلال عملة رئيسية ، مثل الدولار وهذا ما فعلته كل من الإكوادور والسلفادور في عام 2000.

على عكس ذلك فإن بعض العملات يتم تقييمها بسلة من العملات الرئيسية ، وأخيرا ففي العديد من الدول يقوم البنك المركزي بتعديل سعر الصرف استجابة لبعض المتغيرات كالتضخم والاحتياطي الرسمي ، وتقوم العديد من الدول النامية بتحقيق التحكم في سعر صرف كالتضخم والاحتياطي الرسمي ، وتقوم العديد من الدول النامية بتحقيق التحكم في سعر صرف عملاتها بالتدخل الحكومي ، أو ما يعرف بنظام الرقابة على الصرف.<sup>65</sup>

### **I-1-1- أسباب تثبيت أسعار الصرف:**

لماذا تثبت الدول لاسيما الصغيرة منها ، أسعار صرف عملاتها وتفقد إحدى أدوات السياسة الاقتصادية لتصحيح الميزان التجاري وكذلك تربط مستوى أسعار الفائدة بالمستوى العالمي ويصعب التحكم في الميزان التجاري مع أن التوسع الجبائي يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري.

<sup>65</sup> مورد خاي كريتان ، تعريب ، محمد إبراهيم منصور ، مرجع سبق ذكره ، ص288.

بالإضافة إلى أن الحكومة لا تستطيع استعمال السياسة النقدية لمحاربة العجز في الميزانية الناجم عن التوسع الجبائي ، هنالك بعض العناصر التي تدفع الدول للاعتماد سعر صرف ثابت مثل: <sup>66</sup>

- تخفيض المخاطرة وعدم اليقين المرتبط بتقلبات أسعار الصرف والذي يؤثر على القرارات الاقتصادية مثل الاستثمار والإنتاج.

- أسعار الصرف المرنة ليست بدون مشاكل ، وتقلبات أسعار الصرف تؤثر على الواردات والصادرات بصفة سلبية.

- يمكن تعديل أسعار الصرف الحقيقية لتحقيق التوازن في الميزان التجاري حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة وذلك بتغيير الأسعار النسبية، وبالتالي نصل إلى نفس غرض تغيير أسعار الصرف الاسمية.

- أسعار الصرف الثابتة تضع قيودا على البنوك المركزية للتأثير سلبا على مجريات الاقتصاد. إن سعر الصرف الثابت عبارة خاطئة حيث أن السلطات تثبت هذه العملة وتغيرها عند الحاجة فعندما ترفع من سعر الصرف فإنها تقوم بتخفيض عملتها وعندما تنقص من العملة تقوم بإعادة تقييم ، ما بين هذين النظامين يوجد درجات مختلفة من الارتباط نحو التثبيت حيث أن بعض الدول تعمل بقاعدة الربط الزاحف ، فعندما يكون معدلات التضخم مرتفعة فإن تثبيت العملة يؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية ، وبالتالي يتم تعديل العملة وفق تغيرات الدولار أو يمكن لمجموعة من الدول تثبيت أسعار صرفها الثنائية في مجال معين مثل حالة النظام النقدي الأوروبي. بما يسمى بنظام آلية الصرف الأوروبي.

## I-1-2-الدولة:

وهي عملية إحلال الدولار محل العملة الوطنية في كل أو بعض المعاملات التجارية و الاقتصادية.<sup>67</sup> في هذه الحالة تتخذ الدولة عملة قوية مثل الدولار الأمريكي عملة رسمية للاقتصاد. إن ربط العملة الوطنية بالدولار الأمريكي كان الهدف منه استقرار سعر صرف العملة الوطنية خاصة في عقد التسعينيات ، وذلك للحد من تفشي ظاهرة التضخم والتي تؤثر في عملية النمو

<sup>66</sup> بلقاسم العباس ، "سياسات أسعار الصرف"، مجلة جسر التنمية ، المعهد العربي للتخطيط ، 2003، ص18-19.

<sup>67</sup> حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي، سلمى محمد صالح يحيى ، "تطور سعر الصرف في السودان خلال الفترة 1982-2004" ، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم 07 ، ديسمبر 2005، ص15.

الاقتصادي إضافة إلى التحكم في إدارة حركة رؤوس الأموال و تدفقاتها بين الدول. وقد تركزت معظم النقاشات حول أنظمة سعر الصرف بالنسبة للدول النامية على الدور الذي يؤديه ربط سعر الصرف بعملة أخرى. عليه فانه كلما زاد التعامل بالدولار أو أي عملة أجنبية أخرى داخليا فان ذلك سوف يؤثر سلبا على سعر صرف العملة الوطنية.

هذا النظام يعاني الكثير من السلبيات مثل عدم تمتع السلطات النقدية للدولة بأي نوع من الاستقلالية, وهو ما يعرض الاقتصاد إلى الهزات النابعة من دولة العملة. كما يفتقد البنك المركزي بصورة كاملة القدرة على التحكم في السيولة في ظل عدم استطاعته إصدار العملة, إضافة إلى عدم تحقيق إيرادات للبنك المركزي مقابل إصدار النقود.

### I-1-3- مجالس إصدار العملة:

يتم دعم العملة الوطنية كليا عن طريق احتياطات من العملة الأجنبية مما يؤدي إلى ثبات أسعار الصرف وتمكين السلطة النقدية من استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية عند الطلب.<sup>68</sup> تلتزم السلطة النقدية بعدم التدخل في سوق النقد لإحداث تغيرات في السيولة لأغراض السياسة النقدية المحلية , ذلك لان زيادة عرض النقود يتطلب زيادة رصيد العملة الأجنبية لدى البنك المركزي للحفاظ على ثبات سعر الصرف. يعتبر مجلس العملة التزام قوى من جانب البنك المركزي لثبات الأسعار.

### I-1-4- مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت :

\*المزايا:<sup>69</sup>

- إذا اتسم بالاستمرارية فإنه يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الاستثمارات والتجارة الدولية.
- يضع سعر الصرف الثابت قيوداً أو محددات على السياسة النقدية الداخلية، فإذا كان وضع هذه السياسة يخرج عن نطاق سياسة الدولة المربوطة بها هذه العملة، يمكن أن يحدث هروب لرؤوس الأموال أو تدفقها على هذه البلد مما يتطلب تدخل البنك المركزي. إن تدفق الأموال يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم، وهروب رؤوس الأموال يؤدي إلى نفاذ الاحتياط من

<sup>68</sup>: حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي، سلمى محمد صالح يحيى، مرجع سابق، ص14.

<sup>69</sup> وائل قديح، "سياسات و ترتيبات أسعار الصرف"، التحديث الأخير: 26/02/2007.



العملة الأجنبية، ينظر على هذه المحددات بأنها أداة ردع مقيدة للسياسات التي تكون غير منسجمة مع الدولة الركيذة.

- سعر الصرف الثابت يكون مفيداً إذا عرف بالضبط ما هو السعر التوازني لهذه العملة.
- سعر الصرف الثابت يكون مفضلاً عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي لا يسمح بممارسة سياسة السوق النقدية.

### \*العيوب:

- إذا لم يحظى سعر الصرف الثابت بالمصدقية الكاملة فإنه يمكن أن يكون عرضة للمضاربة وهذا يمكن أن يكون له نتائج وخيمة على الاستقرار النقدي وعلى الاحتياطات للعملة الأجنبية.
- ليس بمقدور الحكومة أو البنك المركزي الإدعاء بمعرفة السعر التوازني للعملة أكثر من السوق.
- عدم فعالية السياسة النقدية لأن الهدف الأول للسلطات هو الحفاظ على سعر الصرف.

## I-2- أنظمة الصرف الوسيطة:

يرتكز أغلب النقاش في الأدبيات الاقتصادية على اختيار ما بين النظام الثابت والمرن ، نظراً لانتشار الفكرة الشائعة بتفضيل النظامين القسويين *Tow extrême Ly régimes* والتي تدعى بممتصف التجويف *Hollou Middle* أو نظرية ذات القطبين *Bipolar view* أو حلول الزاوية *corner solution*، وتشير تلك النظرية إلى أن النظام المرن الحر واتحاد العملة هما الأكثر احتمالاً للنجاح وتحقيق النمو الأعلى في حالة تزايد حركة رؤوس المال الدولية ،<sup>70</sup> ومع ذلك يقع عدد كبير من الأنظمة الوسيطة بين النظامين القسويين يتم تبيينها بشكل متزايد من قبل الدولة النامية ، وبالتالي يدعو ذلك إلى التساؤل عن ماهية أسباب الاندفاع إلى تبني الأنظمة الوسيطة ، و ما هي الفرضيات التي تستند إليها كل من منا هضي ومؤدي تلك الأنظمة.

### I-2-1- دوافع تبني الأنظمة الوسيطة : يرى *Glick* (2000) بأن دوافع تبني الأنظمة الوسيطة قد تكون نتيجة محاولة الدولة المبادلة بين فوائد أنظمة الصرف المرنة والثابتة ، ويمكن أن تظهر تلك الدوافع من خلال معرفة أسباب ظاهرة الخوف من التعويم *fear of fleating*

<sup>70</sup> Agrasoy, E, "How important is the choice of exchange rate regime for economic growth in emerging market economies", Mgiil university 2006, Available at : <http://www.mof.go.jp/english/as.eme03.htm-26k>

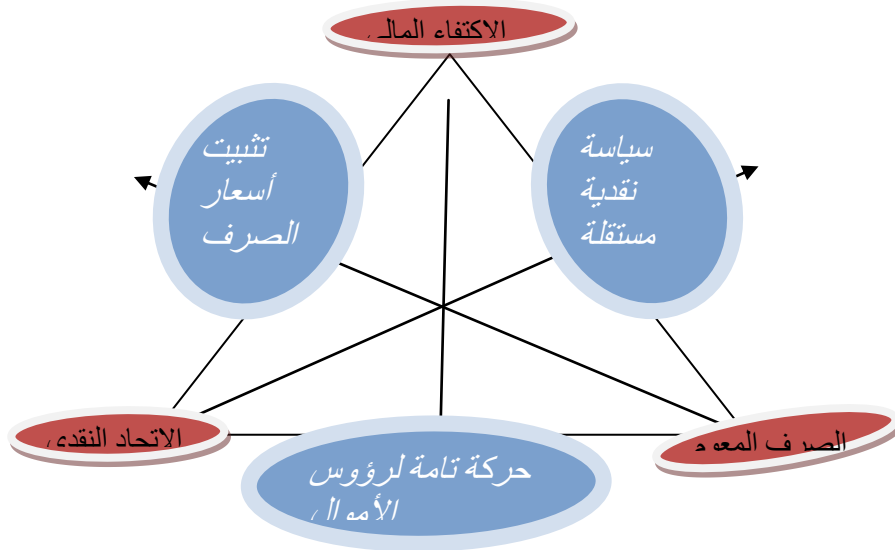
- وبالتحديد الخوف من انخفاض قيمة العملة وفيما يلي دوافع تلك الظاهرة على ضوء اختلاف الاقتصاديات النامية عن الاقتصاديات المتقدمة .
- إن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية يؤدي إلى انكماش عام ، بينما في الدول المتقدمة يؤدي إلى طفرة يقودها قطاع التصدير ، فالانكماش قد ينتج عن انخفاض في الطلب الكلي نتيجة انخفاض الدخل والثروة ، ويؤدي انخفاض العملة أيضا إلى انخفاض العرض الكلي نتيجة ارتفاع قيمة السلع الوسيطة كما أن التخفيض يؤدي إلى صعوبة تقديم القطاع المصرفي قروضا إذا لم يمتلك أدوات تغطية للدائنين الأجانب.
- يصاحب التخفيض في الدول النامية خسارة في تدفق رؤوس الأموال نتيجة الضعف في المصدقية وبالتالي التوقف عن عرض الائتمان الأجنبي ، مما يعزز من الانكماش في الدول النامية.
- تأثر التجارة بتقلب أسعار الصرف في الدول النامية أكبر من تأثر الدول الصناعية ، حيث أن أغلب تجارة الدول النامية في صادرات سلعة واحدة ، وهكذا يحدث خطر التبادل للعملات إذا كان سعر الصرف متقلبا .
- تأرجح العملة له تأثير كبير على التضخم المحلي في الدول النامية لان التحركات السريعة لسعر الصرف الاسمي ستعكس على الأسعار المحلية بالارتفاع في سبيل التعديل وعندها ستقل ميزة النظام المرن.
- يعظم انخفاض قيمة العملة من عبء ديون القطاعين العام والخاص مقيمة بالعملة الأجنبية وبالتالي ستزيد قيمة الفاتورة الواجب الالتزام بها.
- وبالإضافة إلى ما سبق هناك سبب آخر يأتي نتيجة الخوف من ارتفاع قيمة العملة ويتمثل بالخوف من تأثير على المركز التنافسي للدولة .
- وللأسباب السابقة ، يجادل كل من *calvo and reinhart* بأن العديد من الدول النامية التي تجحد في تبني النظام خيارا أمثلا ، علاوة على رفضها تبني النظام المرن ، لذلك فإنها تعمل على منع التحركات الكبيرة في سعر الصرف ، وهي بذلك سوف تكون بعيدة عن الالتزام بمعايير سعر الصرف الثابت وبالتالي ستميل إلى تفضيل الوسطية أو التوسط بين النظامين (المرن والثابت).

## I-2-2-2-1- فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة :

### I-2-2-2-1- فرضية الثلاث المستحيل *the impossible Trinity* ووهي من المبادئ

الرئيسية للاقتصاد النقدي التي تقوم على وجوب تخلي الدولة عن أحد الأهداف الثلاثة التالية ، قابلة حركة رأس المال ، واستقلالية السياسة النقدية ، واستقرار أسعار الصرف .  
فعندما تكون الأسواق الدولية متكاملة فإن الدولة ستجبر على التخلي إما عن استقرار أسعار الصرف أو عن استقلالية السياسة النقدية ، وفي هذه الحالة لا يمكن للدولة الاخذ بنصف الاستقرار ونصف الاستقلال .

### الشكل رقم (02): الثلاث المستحيل *the impossible Trinity*



المصدر:

lahreche-revil A, "Les régimes de changes", Edition la decouverte, collection repères, Paris, 1999, P09,

ولتوضيح الفرضية من خلال الشكل رقم (02) ، نلاحظ أن كل جانب من جوانب المثلث يمثل جدبا باتجاهه لتعكس الرغبة في الهدف (1) الاستقلالية النقدية (2) استقرار أسعار الصرف (3) تكامل التمويل الدولي ، والدولة يمكنها تحقيق اثنين فقط من الأهداف بحيث تحقق الهدف الأول والثاني إذا كانت تسيطر على رأس المال ، والهدف الثاني والثالث إذا كانت تتبع العملة الموحدة النظام الثابت والهدف الأول والثالث إذا كانت تتبع النظام المرن الحر ، ولا يمكن للدولة أن تجمع كل الجوانب الثلاثة لأن العالم اليوم يتجه نحو التكامل المالي مما يدفع غالبية الدول تجاه الجزء الأسفل من الرسم فيكون الخيار أمام الدولة مقتصر على أكثر الأنظمة ثباتا أو أكثرها مرونة ، بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختص في النهاية بينما في الواقع حتى مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من اختيار الأنظمة الوسيطة .

**I-2-2-2- صعبية إثبات المصدقية** <sup>71</sup> **للأنظمة الوسيطة** : يقترح منا هضي الأنظمة الوسيطة أن مراقبة أنظمة حلول الزاوية من قبل المستثمرين الدوليين أسهل من مراقبة الأنظمة الوسيطة فإذا كان النظام الذي أعلنته الدولة هو النظام الثابت للدولار فإن التحقق التحقق سيتطلب فقط مقارنة سعر صرف اليوم بسعر الصرف بالأمس من حيث التشابه التام ، وإذا كان النظام المعلن هو النظام المرن فسوف تحتاج عملية التحقق إلى فحص الاحتياطي الدولي في كل شهر ، أي فيما إذا كان تغير عن ما هو معلن .

ولكن مع الأنظمة الوسيطة فإن ذلك سيطلب فترة طويلة قد تستمر لعدة شهور للتأكد بان البنك المركزي تتبع السياسة المعلنة وذلك وفقا ما أثبتته من صعوبة التحقق من مصداقية الأنظمة الوسيطة للمستثمرين الدوليين ، وبالتالي يفترض أن تكون الأنظمة الوسيطة أكثر عرضة للمضاربة التخمينية للعملة .

**I-2-2-3-فرضية مؤيدي الأنظمة الوسيطة** : <sup>72</sup> يرى على خلاف الآراء السابقة بفعالية اختيار الأنظمة الوسيطة للدول النامية فهو يعتقد بأن الأنظمة الوسيطة مفيدة في الدول التي تريد المبادلة بين المصدقية والمرونة في اختيار النظام ، أو الدول التي تريد التحول إلى الاتحاد أو النظام المرن الحرة كما يعتقد أيضا أن الأنظمة الوسيطة ليست متساوية من حيث المصدقية فهناك فرق بين الأنظمة الوسيطة ذات المصدقية وتلك التي تفتقر لها وهو بالتالي ما يزيد من الحاجة إلى تحديد طريقة الإرساء للعملة إطار السياسة النقدية ( *Monetary policy framework*) عند تصنيف الأنظمة .

وخلاصة الأمر بالنسبة للأنظمة الصرف الوسيطة أن نظرية حلول الزاوية تفترض أن تلك الأنظمة سوف تختفي في ظل تزايد تدفقات رأس المال عالميا ويستند في ذلك إلى عدم إمكانية الجمع بين استقلالية السياسة النقدية واستقرار أسعار الصرف مع تكامل أسواق رأس المال العالمي ثم صعوبة إثبات مصداقية الأنظمة الوسيطة وعلى النقيض من ذلك يعتقد آخرون بأن الأنظمة الوسيطة تستمر لان تكون الخيار الفعال للدول التي تريد المبادلة بين المصدقية ومرونة اختيار سعر الصرف وكذلك للدول التي تريد التحول إلى اتحاد نقدي أو نظام صرف مرن.

<sup>71</sup> يرغب البنك المركزي عادة بالمصدقية مع أولئك المتعاملين في الأسواق المالية من خلال الالتزام بعدم التخفيض عندما يكون ذلك ممكنا والتركيز بالمصدقية في سوق المال هو أن العملة المحلية سوف لن تفقد مقابل العملة الأجنبية وبالنسبة لسوق السلع أن العملة لن تفقد قيمة الأسعار والأجور.

<sup>72</sup> Baillie, J, la France, and J-F, " **Perrault, Exchange rate Regimes and economic growth emerging markets, Inrevisiting the case for flexible exchange rate**" .proceedings of a conference held by the Bank of Canada, 2001.P10.

### I-3-أنظمة الصرف المعومة :

في السنوات القليلة الماضية ، أضحت أنظمة الصرف الثابتة والوسيط غير قادرة أو غير مؤهلة لمواكبة التغيرات التي تحدث في أسواق الصرف العالمية وكذلك اتساع حركات رؤوس الأموال ، لهذا السبب أو ذاك فإن عدد هام من الدول تخلت عن هذه الأنظمة بما فيها الاقتصاديات الناشئة وأرغمت على تبني أنظمة صرف أكثر مرونة خاصة بعد أزمات الصرف في منتصف التسعينات أما بالنسبة للدول المتقدمة فإن الاتجاه نحو المرونة أي إتباع نظام صرف يكون أكثر مرونة كان يعتمد وبالدرجة الأولى على مدى الانفتاح الاقتصادي والمالي للبلد.<sup>73</sup> يمكن أن نميز بين نوعين من أنظمة الصرف المعومة الأول نظام التعويم المدار *Managed* والذي يخضع للتدخل الحكومي ويسمى أيضا بالتعويم القدر *Dirty* والثاني هو التعويم الحر أو النظيف *Free or clean* والذي يحدث عندما لا يكون هناك أي تدخل رسمي في قيمة العملة.

### I-3-1-نظام التعويم المدار:

تجدر الإشارة إلى أنه في ظل سعر الصرف المدار بقوة فإن الحكومة لا تلتزم بحدود معينة لسعر الصرف كما أن التدخل الحكومي يمكن أن يكون معقما أو غير معقم وتكون معظم العملات المعومة تحت نظام الصرف المدار مصحوبة بتدخل غير معقم وغالبا ما يكون تدخل السلطات النقدية لكل دولة في سوق الصرف الأجنبي من أجل الحد من التقلبات ومن أجل الحصول على ظروف عادية أو لتمنع سعر صرف عملتها من التحرك بالزيادة أو بالنقصان لدرجة غير مرغوب فيها.

ويكون التدخل الحكومي عن طريق البنك المركزي من خلال السوق المفتوحة فإنه يمكن أن يبيع السندات الحكومية في السوق ، في حالة ارتفاع العملة ، وهذا ما يعرف بإستراتيجية التدخل المعقم في سوق العملات الأجنبية ، ومن ثم فإن البنك يقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل السندات المحلية ، وبالعكس على سبيل المثال ، فعندما تضغط التدفقات الرأسمالية للخارج على قيمة العملة بالانخفاض ، فإن البنك المركزي يقوم ببيع العملات الأجنبية ومبادلتها بالعملة المحلية ، إذا ما كان يرغب في الحد من هذا التخفيض .

<sup>73</sup> Sfia Mohamed, D, " *régimes de change, le chemin vers la flexibilité*", July, 2007, p08.

[http://mpr.ub.uni-muenchen.de/4085/1/MPRA\\_paper\\_4085.pdf](http://mpr.ub.uni-muenchen.de/4085/1/MPRA_paper_4085.pdf).

وقد يكون التدخل بشكل كبير كما كان الحال في 1999-2000 عندما تدخلت العديد من البنوك المركزية لدعم اليورو وفي 2003-2005 قام البنك المركزي الياباني ببيع الثريليونات من الين (والحصول على الدولارات) ليمنع ارتفاع قيمة الين في مواجهة الدولار وقد قامت العديد من دول الشرق الأقصى بعمل نفس الشيء وفي حين قامت الصين بشراء مليارات الدولارات لكي تحافظ على سعر صرف عملتها الثابت ، أما الروبية الهندية فكانت معومة ، ولكن تم الحفاظ على استقرار قيمتها بالتدخل في سوق الصرف ، لقد تم استخدام تلك الدولارات في شراء أذونات الخزانة الأمريكية ، مما ساعد على تمويل عجز الموازنة الأمريكية وتجدر الإشارة إلى أن التدخل في عهد الرئيس كلينتون ، كان اقل تكرار مما كان عليه في عهد بوش الأب وتم التدخل الأمريكي بعملات مثل المارك أو اليورو والين في حين الدول الأخرى الدولارات.

### I-3-2-نظام التعويم الحر:

في هذا النظام يغيب التدخل الحكومي و تستمر تقلبات السوق حيث تحافظ القوى المؤثرة (الطلب والعرض) في هذه التقلبات على فاعليتها، وفي ظل هذا التعويم لا ينتقل التضخم بتأثيراته عبر الآليات النقدية و بالتالي لا يحدث تغير في الأرصدة النقدية الحكومية.<sup>74</sup> أي أن احتياطات البنك لا تتراكم و لا توجد حاجة إليها، حيث يقوم سعر الصرف على المساواة بين المعروض و المطلوب من العملات الأجنبية.<sup>75</sup> أي أن سعر الصرف يتعدل من خلال قوى العرض و الطلب حيث تكون آلية السوق كافية لتلافي الاختلالات و تحقيق التوازن في النهاية، فمثلا أن مع ارتفاع مستويات الأسعار بشكل تضخمي في البلد (A) يزداد الطلب على منتجات البلد (B) و هذا ما يسهم في تقلص الاختلال في ميزان المدفوعات.<sup>76</sup>

لقد كان التعويم الحر سببا و منذ منتصف السبعينات في دفع معدلات التضخم لتقلبات أسعار الصرف الأجنبي، فمثلا فيما يخص قيمة الدولار الأمريكي تجاه المارك الألماني السابق، إن هذه القيمة قد تضاعفت في الفترة (1981-1985) و هبطت في الفترة (1985-1992) بحوالي 40%.

و الآن سوف نوضح كيف يعمل هذا النظام من خلال الأشكال التالية:<sup>77</sup>

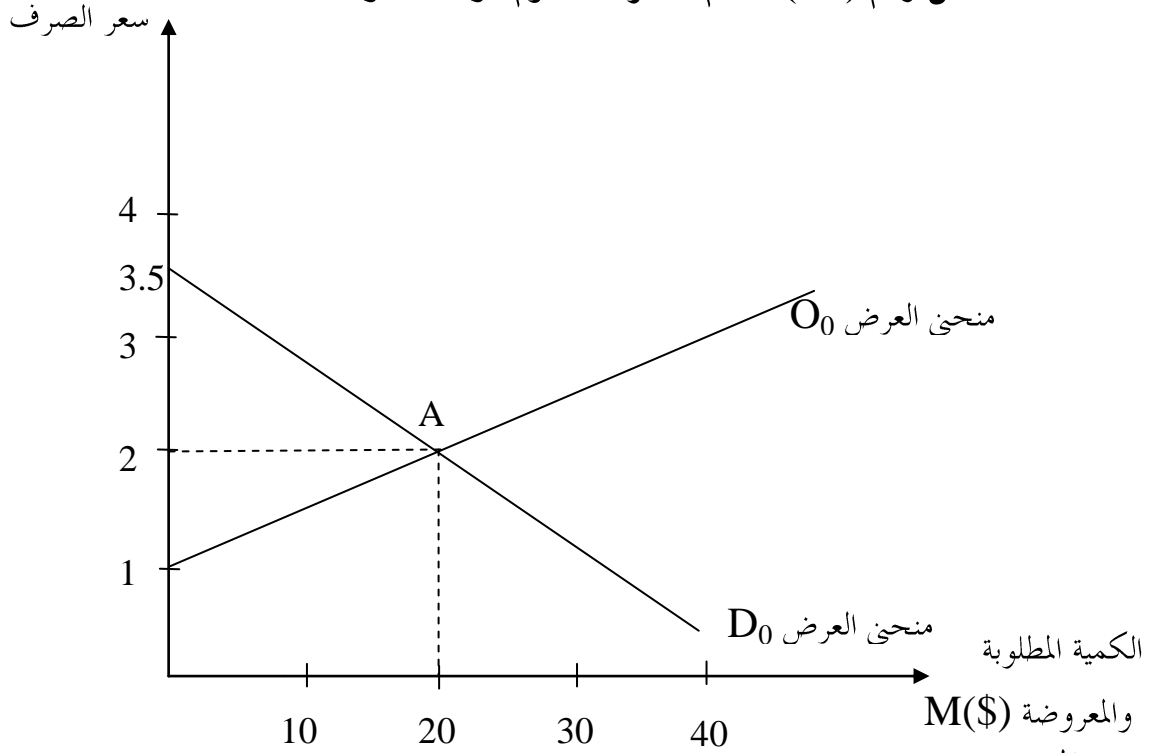
<sup>74</sup> - د. هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 298.

<sup>75</sup> - موردخاي كريانين: تعريب: د. محمد إبراهيم منصور، د. علي مسعود عطية، مرجع سبق ذكره، دار المريخ للنشر، ص 285.

<sup>76</sup> - د. هوشيار معروف: مرجع سابق، ص 298.

<sup>77</sup> - professeur Martins : " le marché des changes et les différents régimes de change", Montreal, 2006, p 3.4.5.

الشكل رقم (03): نظام الصرف المعوم "وضعية أولية".



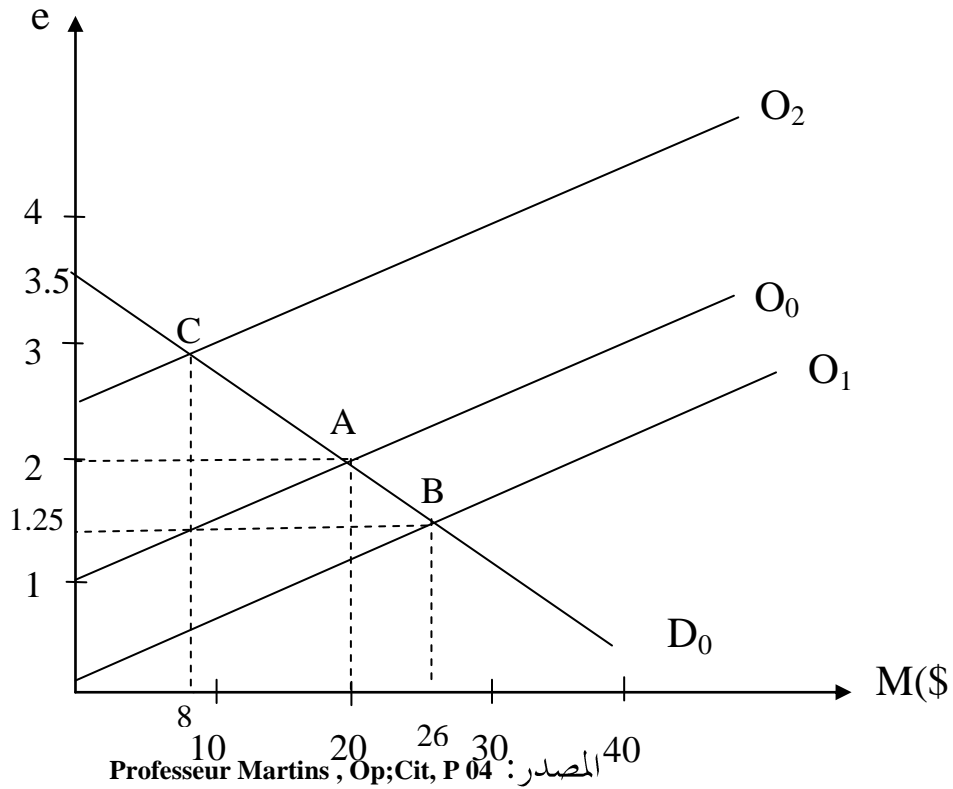
المصدر: le marché des changes et les différents régimes de change, - professeur Martins

Montreal, p 03

حيث أن  $M$  (\$) تمثل الكمية المعروضة و المطلوبة على العملة (مقومة بمليون \$)،  $e$  : قيمة معدل الصرف (Pesos/ \$).  $O$  : يمثل عرض العملة و  $D$  : يمثل الطلب على العملة.

إن الشكل رقم (03) يعطي لنا الوضعية الأولية لسعر الصرف في حالة نظام التعويم الحر حيث أن نقطة التقاطع بين ( $O_0$ ) و ( $D_0$ ) تمثل القيمة التوازنية لسعر الصرف ( $e$ ) و هي مقدرة بـ: (2) أي:  $1\$ = pesos2$ . و الكمية التوازنية المقابلة لهذا السعر هي 20 مليون \$ (النقطة A). و فيما يلي سوف نبين وضعية سعر الصرف في حالة زيادة العرض أو انخفاضه من الشكل رقم (04).

الشكل رقم (04): نظام الصرف المعوم - الوضعية الثانية - حالة زيادة العرض أو انخفاضه



إن الارتفاع الذي حدث في الكمية المعروضة (الانتقال من  $O_0$  إلى  $O_1$ ) ما هو إلا ناتج عن تعرض الاقتصاد لصدمة خارجية و داخلية و التي من بينها: زيادة في كمية المحاصيل الزراعية الموجهة للتصدير، زيادة في الأسعار العالمية المحررة بالدولار لهذه المحاصيل أو زيادة تدفق السواح الأجانب... إلخ.

من خلال هذه الوضعية تظهر لنا نقطة توازن جديدة (B)، حيث في هذه النقطة، الكمية من الدولار المحولة إلى البيزوس هي \$ M26 و قيمة معدل الصرف هي pesos 1.55 لكل 1 \$.

إذن ومقارنة بالوضعية الأولى نلاحظ تحسن في عملة pesos بـ: 29% أي:

$$100 \times \left( \frac{2}{1} / \left( \frac{2}{1} - 1.55 \right) \right)$$

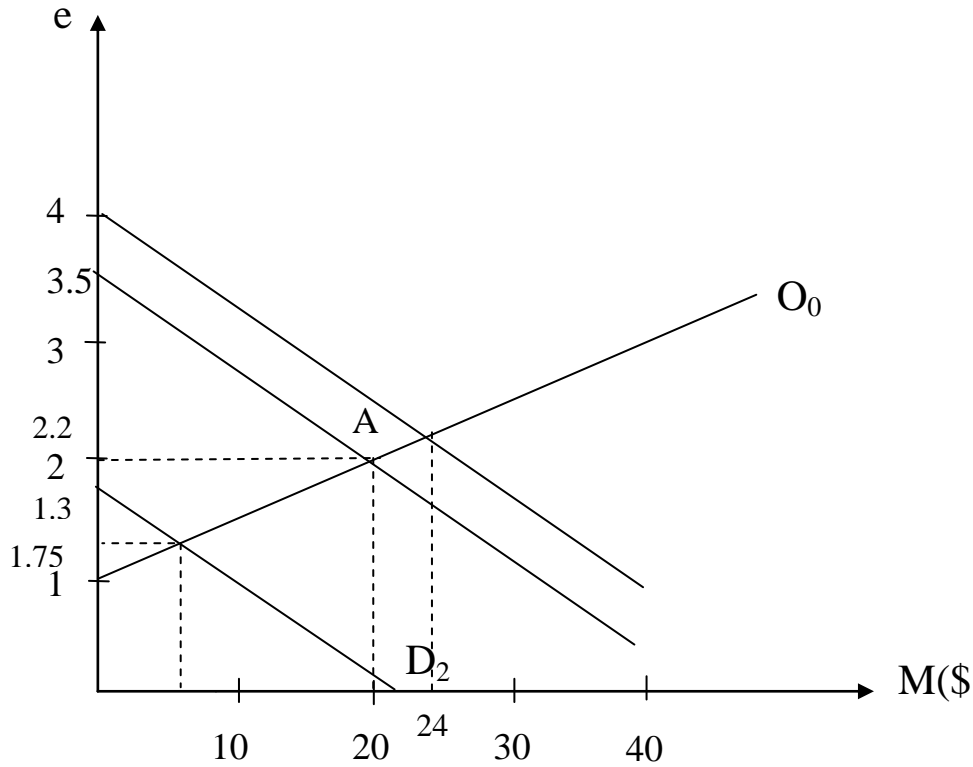
وفي الحالة الثانية التي تمثل انخفاض الكمية المعروضة من العملة (الانتقال من  $O_0$  إلى  $O_2$ ) يمكن أن تكون سبب إما انخفاض المحاصيل الزراعية الموجهة للتصدير أو انخفاض الأسعار العالمية لهذه المحاصيل أو فرض رسوم على الصادرات أو موسم سياحي غير جيد.



والنتيجة هي نقطة التوازن الجديدة (C)، حيث في هذه النقطة تكون الكمية من \$ المحولة إلى pesos هي \$ M8، وقيمة معدل الصرف هو pesos 2.9 لكل \$ 1، وهذا ما يؤدي إلى

$$100 \times \left( \frac{2/1}{(2/1 - 2.9/1)} \right) \text{ بمقدار } 31.03\% \text{ أي: pesos}$$

الشكل رقم (05): نظام الصرف المعوم - وضعية رقم 03 - زيادة الطلب أو نقصانه.



المصدر: Professeur Martins ,Op.cit. , p 05.

إن الزيادة في الطلب على العملة (انتقال من  $D_0$  إلى  $D_1$ ) يمكن أن يكون بسبب إما تخفيض الرسوم على الواردات، أو ارتفاع الأسعار العالمية بالدولار للمنتوجات المستوردة أو نمو معدل الفائدة على الديون الخارجية... إلخ.

و النتيجة هي أن نقطة التوازن الجديدة هي E حيث في هذه النقطة كمية الدولارات الناتجة عن تحويل pesos إلى \$ هي \$ M 24 و معدل الصرف الجديد هو pesos 2.2 مقابل

$$100 \times \left( \frac{2/1}{(2/1 - 2.2/1)} \right) \text{ بمقدار } 9.09\% \text{ أي } \$1$$

أما الحالة الثانية أي انخفاض الطلب على العملة (انتقال من  $D_0$  إلى  $D_2$ ) يمكن أن يكون بسبب ارتفاع الرسوم على الواردات... إلخ. وبالتالي فإن نقطة التوازن الجديدة هي (  $F$  ) حيث في هذه النقطة كمية الدولارات الناتجة عن تحويل البيزوس إلى دولار هي  $6M \$$  ، هذا التحويل تم عند معدل صرف مساوي (  $1.3 pesos$  لكل  $1 \$$  ) إذن نلاحظ تحسن في عملة البيزوس بـ: **53.84% أي:**

$$100 \times \left( \frac{2/1}{2/1 - 2.2/1} \right)$$

كما يمكننا الإشارة من خلال هذا النظام بأن هناك نوعين من التعويم وهما التعويم المستقل أو الفردي و التعويم المشترك أو الجماعي حيث أن التعويم المستقل ينص على أن لا يرتبط سعر الصرف للعملة الوطنية في ارتفاعه و انخفاضه بأسعار صرف أية عملة أو العملات أخرى. ويكون التعويم مشتركاً إذا ما حدث مثل هذا الارتباط بحيث تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها فترتفع هذه الأسعار سوياً أو تنخفض سوياً.<sup>78</sup> و من خلال ما سبق فإنه يمكننا استنتاج اختلافان جوهريان بين التعويم الحر و التعويم المدار.<sup>79</sup>

- في حين أنه في ظل نظام الصرف الحر، يتحدد سعر الصرف عند قيمة يتمخض عنها توازن في ميزان المدفوعات، لا يتوافر ذلك في ظل نظام الصرف المدار، فيمكن أن يؤدي التدخل من قبل البنك المركزي إلى الابتعاد عن سعر الصرف التوازني.

- لا تتراكم الاحتياطات ولا توجد حاجة إليها في ظل نظام الصرف المعوم بحرية، حيث يساوي سعر الصرف بين المعروض والمطلوب من العملات الأجنبية، وبالعكس فإنه في حالة إدارة سعر الصرف، فإن الاحتياطات النقدية تكون في غاية الأهمية، حيث يتم تراكمها بغرض الحد من التقلبات فيه.

### I-3-3- تقييم نظام التعويم :

من خلال دراستنا لنظام الصرف المعوم يمكننا استخلاص بعض النقاط نوجزها فيما يلي:<sup>80</sup>

<sup>78</sup> د. زينب حسين عوض الله: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص 60.

<sup>79</sup> -موردخاي كريانين، مرجع سابق، ص 286.

<sup>80</sup> مازن عبد السلام أدهم، "العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية"، منشورات الدار الأكاديمية، الطبعة الأولى طرابلس، 2007، ص 143.

- أن قيم العملات وأسعار صرفها بعضها البعض قائمة على أسس هشة بسبب قابليته للمضاربة والتحكم من قبل دول معينة.

- أن قيام الاتحاد الأوروبي ودخول عدد كبير من أعضائه في اتفاقية ماسترخت للاتحاد النقدي (اليورو) قد حدد بشكل كبير من عمليات المضاربة في كثير من العملات التي كانت ذات طابع دولي مثل المارك الألماني والفرنك الفرنسي والجلدر الهولندي والفرنك البلجيكي... الخ.

- أن نظام التعويم قد حقق نجاحا على الصعيد العالمي ، من حيث أنه استطاع أن يكون نظاما عالميا طول تلك الفترة وبدون أن يفرز مشاكل أو نتائج سيئة تلحق الضرر بصورة رئيسية في نظام النقد الدولي وبالتالي فإنه من الممكن القول بأنه حقق استقرارا نسبيا .

- أن المشكلة الوحيدة التي واجهها نظام التعويم هو قيام كثير من حكومات العالم المتقدمة بالتدخل في أسواق المال العالمية للحفاظ على أسعار صرف معينة ومنها من التدبذب الكبير ومع ذلك فإن هذه السياسات قد تكون إحدى أدوات الاستقرار المهمة في أسواق الصرف العالمية .

- وأخيرا فإن المشكلة الحقيقية للوضع النقدي الدولي في الحقيقة في التدبذب الشديد والانتكاسات التي تتعرض لها اقتصاديات الدول الكبرى ، فطالما ظلت الاقتصاديات الرئيسية في العالم في حالة استقرار نسبي فإن نظام التعويم سيظل قادرا على الصمود وقد ينهار إذا ما تعرضت اقتصاديات الكبرى إلى مشاكل شائكة وعسيرة كتلك التي أدت إلى زوال الأنظمة النقدية السابقة.

#### **I-4- اختيار أنظمة الصرف:**

هناك العديد من الدراسات والأدبيات الاقتصادية حول مزايا وعيوب أنظمة الصرف ومدى قوة أسعار الصرف الثابتة والمرنة في عزل الاقتصاد عن الصدمات الداخلية والخارجية . ولا يوجد جواب كامل مدى أفضلية نظام الصرف الثابت أو المرن لكن عموما يعتمد اختيار نظام الصرف على الأهداف الاقتصادية ومنع الصدمات والخصائص الهيكلية للاقتصاد محل الدراسة.<sup>81</sup>

أول مسألة تواجه سياسة سعر الصرف هي كيفية تحديد معيار الامثلية ، ويفترض على العموم اعتماد دالة رفاهية اجتماعية لكن في الواقع تم التركيز على معيار الاستقرار الاقتصادي الكلي

<sup>81</sup> بلقاسم العباس ، مرجع سابق، ص30.

والمتمثل في تخفيض تباين الإنتاج الحقيقي و مستوى سعر الاستهلاك الحقيقي في وجه صدمات انتقالية.

إن أهم نتيجة من الدراسات النظرية عدم أمثلية النظامين إذا طبقا بشكلهما التام : أي سعر صرف كامل المرونة أو سعر صرف ثابت تماما ، يوجد مستوى وسطي للمرونة الذي يحقق ذلك الاستقرار المنشود في وجه الصدمات العشوائية في الواقع النظام المحدود المرونة يعتبر الأكثر شيوعا في الدول النامية وبالتالي فإن المسألة المطروحة هي تحديد مدى مرونة نظام الصرف.

إن طبيعة الصدمة التي يتعرض لها الاقتصاد تحدد ماهية النظام الواجب إتباعه في تحديد سعر الصرف حيث أن المدافعين الأوائل عن نظام الصرف العائم أكدوا دور أسعار الصرف المرنة في عزل آثار الصدمات الاسمية في تعديل ميزان المدفوعات وتثبيت الأسعار المحلية وبالتالي عندما تكون أسعار الصرف المرنة فإنها تكون فعالة في عزل الصدمات الخارجية .

كما تم التمييز بين الصدمات الطبيعية النقدية والصدمات الحقيقية في تحديد نظام الصرف فإذا كانت الصدمات نقدية فإنه يجب اعتماد سعر الصرف الثابت ، أما إذا كانت الصدمات حقيقية (في سوق السلع) فإن سعر الصرف لا بد أن يتعدل للتأثير على الطلب الكلي وبالتالي موازنة السوق الحقيقية.

كلما زاد انفتاح الاقتصاد للتجارة الخارجية كلما زادت ملائمة سعر الصرف الثابت وذلك لارتفاع تكاليف تعديل سعر الصرف.

#### **I-4-1-العوامل المؤثرة على اختيار أنظمة الصرف:**

هناك الكثير من المعوقات والقيود التي تحد من نطاق أنظمة الصرف التي يمكن أن تعتمد عليها أي دولة على سبيل المثال ، فإنه من المستحيل في سياق الحركة التامة لرأس المال اعتماد نظام صرف ثابت وسياسة نقدية مستقلة كليا ، وبالتناظر يمكن القول إذا أراد بلد معين المحافظة على استقلالية سياسته النقدية فإنه يكون مجبرا على اختيار نظام الصرف المرن أو الحد من حركة رؤوس الأموال<sup>82</sup> ولتوضيح ذلك قد لجأنا إلى الجدول التالي :

<sup>82</sup> lahreche-revil A, Op, Cit, P7,

<http://www.cepii.fr/francgraph/publications/ecomond/lepointsur/2000ch8.pdf>.

|   |   |
|---|---|
| <p>بما أن مستوى الأسعار المحلية <math>p</math> يرتفع بشكل سريع مقارنة بمستوى الأسعار الأجنبية <math>p^*</math> فإن <math>\frac{p^*}{p}</math> ينخفض. عندما <math>e</math> يكون ثابت فإن <math>r</math> يرتفع وبالتالي العملة تتدهور</p> | <p>سعر الصرف الحقيقي لمقارنة الأسعار لسنتين من السلع مقومة بنفس العملة <math>r = e \cdot \frac{p^*}{p}</math><br/> <math>e</math>: سعر الصرف الاسمي (مجموعة من الوحدات من العملة مقابل وحدة واحدة مكن العملة الأجنبية )<br/> <math>p^*</math> : مستوى الأسعار المحلية و الأجنبية.</p> |
|---|---|

وبالتالي في نظام الصرف الثابت فإن الاستئنا ف يؤدي إلى فائض في عرض أو إلى انخفاض أسعار الفائدة والتي تتجه مباشرة نحو تخفيض العملة وهذا الاتجاه لا يمكن التخلص منه إلا بخلاص العملة وهذا ما يؤدي إلى إلغاء الحافز النقدي وفي هذه الحالة يمكن الهروب مؤقتا من هذا القيد وذلك بتعقيم مختلف احتياطات النقد الأجنبي على سبيل المثال (قيام البنك المركزي بشراء سندات في السوق المالية المحلية ، وبالتالي يؤدي إلى زيادة السيولة في الاقتصاد وبالتالي فإن مثل هذه السياسة تكون غير فعالة في المدى الطويل .

كما أن هناك مجموعة كبيرة من العوامل التي تؤثر على اختيار نظام الصرف سوف نلخصها في الجدول التالي:<sup>83</sup>

<sup>83</sup> Laetitia, R., "change quelles nouvelles Choix régimes de" , LAMETA, Université de Montpellier .2001, P6-7.

الجدول رقم (01):العوامل المؤثرة على اختيار نظام سعر الصرف

| الأثر   | العامل                                     |
|---|--|
| كلما كانت درجة انفتاح الاقتصاد لبلد كبيرة كلما كانت الحاجة إلى نظام صرف ثابت  | مدى درجة انفتاح الاقتصاد                   |
| إذا كان معدل التضخم في بلد معين مرتفع جدا مقارنة مع الذين يتعاملون معهم (المتعاملين التجاريين) فإن البلد يتجه الى اختيار نظام الصرف المرن حتى يتم التخلص من الصدمات الخارجية.                                 | معدل التضخم                                |
| إن مشكلة تأثير الصدمات على اختيار نظام الصرف ماسة إلى علاجها حيث أنه إذا كان الاقتصاد يتميز بحركة قوية نسبيا لرأس المال فإن نظام الصرف الثابت يعتبر الأمثل لهذا الاقتصاد مقارنة بنظام الصرف المرن.            | الصدمات الداخلية والخارجية                 |
| كلما كانت الأجور الحقيقية متصلبة كلما كانت الحاجة لنظام الصرف المرن من أجل مواجهة مختلف الصدمات الخارجية.   | درجة مرونة الأسعار والأجور                 |
| عندما تكون الأسعار ثابتة فإن الاستقرار في الاستهلاك لا يكون ناجحا في إطار الصرف المرن. أما عندما تكون الأسعار ثابتة في عملة المنتج سواء في إطار الصرف الثابت أو المرن فإنه يتم تحويل أو نقل الصدمات الخارجية. | نظام تثبيت الأسعار                         |
| إن غياب السلع غير القابلة للتداول يؤدي إلى زيادة الرغبة في أسعار الصرف المرنة في الواقع بما في ذلك غياب صدمات العرض ، التعديلات في الطلب تكون مستنتجة من خلال التغيرات في أسعار السلع الغير قابلة للتبادل.    | السلع القابلة للتبادل والغير قابلة للتداول |

## II - النظريات المفسرة لسعر الصرف :

لقد تعددت وتنوعت النظريات المفسرة لسعر الصرف فهناك من تعمل على المدى القصير والبعض الآخر في المدى الطويل ومن أهم هذه النظريات مايلي :

### II-1- نظرية تعادل القدرة الشرائية :

لقد ترجمت هذه النظرية من طرف ريكاردو سنة 1817 حيث كانت نظرية تعادل القدرة الشرائية تدافع عن فكرة بان قيمة العملة هي متساوية في أي بلد ، كما أنها تقول بان سعر الصرف يجب أن يعكس التساوي في القدرة الشرائية لعمليتين مختلفتين .<sup>84</sup>

وحسب هذه النظرية وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت ، عندما يكون السعر الحقيقي للسلع يختلف من بلد لآخر ، فان الطلب الإضافي على السلع في البلد الذي تكون فيه السلع اقل ثمنا سيعرف نموا للأسعار أي انه التعديل في سعر الصرف يكون بواسطة الأسعار أما في نظام الصرف المعموم فان التعديل يكون في الأسعار عن طريق تغيرات سعر الصرف وفي سنة 1916 قام الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل بتطوير هذه النظرية وانتشرت في العشرينات من هذا القرن وتنطلق هذه النظرية من مبدأ أن سعر الصرف بين عمليتين هو ببساطة نسبة المستوى العام لأسعار البلدين.<sup>85</sup>

كما أن هذه النظرية هيئت من أجل تعريف المستوى الجيد لسعر الصرف في اقتصاد يقع تحت واقع التضخم ، ومن أجل مقارنة القدرة الشرائية لآبد من المرور على قانون السعر الواحد.<sup>86</sup>

كما أن تعادل القدرة الشرائية عبارة عن نظرية تفي بأن سعر الصرف بين عمليتين يتعادل عندما تكون قوتهم الشرائية متساوية في كلا الدولتين ، وهذا يعني أن سعر الصرف بين العمليتين يجب أن يتعادل مع مستوى السعر لسلة من السلع والخدمات في الدولتين ، وعند ارتفاع الأسعار المحلية في دولة ما (حالة التضخم) يجب تخفيض سعر الصرف في تلك الدولة للحفاظ على تعادل القوة الشرائية ، ويعتمد تعادل القدرة الشرائية على أساس قانون السعر الواحد ، في ظل غياب تكلفة النقل والتعاملات الأخرى .

ويستخدم الخبراء الاقتصاديون نموذجين لتعادل القوة الشرائية: تعادل القوة الشرائية النسبي ، ويشير تعادل القوة الشرائية المطلق إلى تساوي مستويات السعر دولتين ، بمعنى أوضح يكون سعر الصرف

<sup>84</sup> Mondher, CH. Op, Cit, P 45.

<sup>85</sup> عرفات تقني الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص، 124-125.

<sup>86</sup> Blik, G .Op, Cit, P 55.

بين الدولار الأمريكي والدولار الكندي مساويا لمستوى السعر في كندا مقسوما على مستوى السعر في الولايات المتحدة ، وإذا افترضنا أن نسبة مستوى سعر بالدولار الكندي /السعر بالدولار الأمريكي تقتضي أن يكون سعر الصرف **1.3 دولار أمريكي** ، وإذا كان سعر الصرف **1.5 دولار كندي** لكل دولار أمريكي، تفيد نظرية تعادل القدرة الشرائية أن الدولار الكندي سيرتفع مقابل الدولار الأمريكي وأن الدولار الأمريكي سينخفض مقابل الدولار الكندي. وعليه فإن:

سعر الصرف الآني للعملة في الزمن **0** = مؤشر السعر في الخارج.

سعر الصرف الآني للعملة المتوقع في الزمن **1** = مؤشر السعر في الداخل.  
ويتوقف نجاح هذه النظرية على:

سيادة حرية التجارة الدولية، ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار.

سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك إلى نظام المراقبة.

ولقد تم اختيار هذه النظرية فوجد أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير، كما أن العملات القليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل استجابة لنظرية تعادل القدرة الشرائية .

إلا أن هذه النظرية تطرح بعض القضايا العالقة منها:

- اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة: أسعار الاستهلاك، أسعار مرونة الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات... الخ.

- هناك عناصر أخرى تؤثر من غير الأسعار على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل وبالنسبة للأسعار ، وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين.

- إن نظرية تعادل القدرة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية وليس بكامل ميزان المدفوعات.

- تعتقد هذه النظرية انه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية.



## II-2- نظرية تعادل أسعار الفائدة :

لقد ظهرت هذه النظرية بفضل كيتز سنة 1923 لتوضيح تطورات سعر الصرف في المدى القصير<sup>87</sup> كما يمكن شرح هذه النظرية من خلال إمكانيات التحكيم بين الأسواق المالية . حسب هذه النظرية فان الفروقات في أسعار الفائدة بين بلدين مختلفين هي التي تغطي الاختلافات في أسعار الصرف أي أنه توجد علاقة بين أسعار الفائدة الاسمية للأسواق المالية المحلية والأجنبية مع الفروقات بين أسعار الصرف (أي الفرق بين سعر الصرف الحالي وسعر الصرف المتوقع) .<sup>88</sup> حيث يمكن توضيح هذه النظرية على الشكل الرياضي التالي:<sup>89</sup>

$$i - i^* = (F - S) / S$$

حيث:

$i$  سعر الفائدة المحلي؛

$i^*$  سعر الفائدة الأجنبي؛

$F$  سعر الصرف العاجل؛

$S$  سعر الصرف الأجل.

حيث تسمح لنا هذه العلاقة بمقارنة العائد بالعملة الوطنية لاستثمار سهم معين في سوق محلي مع سوق أجنبي بعد القيام بعملة التغطية للأجل.

## II-2-1- البناء الرياضي لنظرية تساوي سعر الفائدة :<sup>90</sup>

يمكن أن توضيح نظرية تساوي سعر الفائدة على نحو أفضل بالأسلوب الرياضي.

مثال:

لنفترض أن المستثمر الأمريكي لديه دولار للاستثمار في ( 90 ) يوما في أدونات الخزينة إما في نيويورك أو لندن ، فإذا استثمرت الدولارات في نيويورك فإن العوائد وهي (المبلغ الأصلي زائد الفائدة ) في نهاية 90 يوما ستكون :

$$(1) \dots\dots\dots A(1 + I_{us} / 4)$$

<sup>87</sup> Blik, G .Op, Cit, P 143.

<sup>88</sup> Bernard. G, Annie. K, Op, Cit, P 233.

<sup>89</sup> Mondher, CH. Op, Cit, P 48.

<sup>90</sup> محمد صالح القرشي ، مرجع سبق ذكره ، ص43.

عندما يكون ( $I_{us}$ ) معدل سعر الفائدة السنوي على كمبيالات أو أدونات الخزينة في نيويورك ومن الضروري تقسيم على 4 لأن فترة النضوج بالنسبة إلى الكمبيالات الخزينة هي تسعون يوماً أو ربع سنة ، بعبارة أخرى ، إذا قام هذا المستثمر بشراء كمية من الكمبيالات تساوي  $A$  من الدولارات في لندن وغطى ضد خطر الصرف الأجنبي ، عندئذ فإن الإيرادات في فترة سيكون :

$$(2) \dots\dots\dots A/S(1+I_{ku}/4)F$$

حيث:

$S$  معدل الصرف الأجنبي للدولار مقابل الباوند الإسترليني ؛

$I_{uk}$  سعر الفائدة في لندن ؛

$I_{us}$  سعر الفائدة في أمريكا ؛

$F$  المعدل المحدد مسبقاً للدولار مقابل الباوند الإسترليني.

إن التعبير  $A/S$  هو كمية الباوند الإسترليني الفوري التي يمكن شراؤها مع كمية من الدولارات أما التعبير  $A/S(1+I_{ku}/4)F$  فهو كمية الباوند التي سوف يستلمها المستثمر في نهاية الـ 90 يوماً. من الواضح انه إذا كان  $A(1+I_{us}/4)$  أكبر من  $A/S(1+I_{ku}/4)F$  فإن المستثمر المذكور آنفاً سوف يستثمر أموالاً في نيويورك ولذلك فإن الأموال سوف تتحرك من لندن إلى نيويورك وبالعكس إذا كان  $A(1+I_{us}/4)$  أصغر من  $A/S(1+I_{ku}/4)F$  عندئذ فإن سعر الفائدة ( $I_{us}$ ) هو 6% ، سعر الفائدة في بريطانيا  $I_{uk}$  هو 10% ، وأن معدل الصرف للدولار مقابل الباوند الإسترليني هو (\$1.70) وسعر الصرف على المدى 90 يوماً بالنسبة للباوند الإسترليني هو (\$1.65) وأن قيمة  $A$  في أي سوق يستثمر ويحصل على العائد الأعلى على كمبيالات الخزينة ، مفترضين أن ذلك المستثمر يغطي خطر معدل الصرف الأجنبي في السوق المحدد مسبقاً.

ندخل القيم الملائمة في المعادلة (1) فيكون لدينا :

$$100000(1+0.06/4)+101.500\$$$

وإدخال القيم في المعادلة (2) يعطي لنا :

$$(100000/1.70)(1+0.1014/4)1.65 = 99.485\$$$

على الرغم من المعدل العالي لسعر الفائدة في لندن فإنه من الواضح أن المستثمر سوف يضع الأموال في سوق نيويورك ، وفي ظل الظروف فإن الأموال تتحرك من لندن إلى نيويورك .

أن نظرية تساوي سعر الفائدة ترى أن مراجعة الفائدة سوف تسبب تكييفاً في معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً إلى معدل الصرف التفاضلي حتى يصل إلى قيمة توازنية التي عندها لم يعد مرجحاً نقل الأموال بين المركزين النقديين وذلك في التوازن نجد :

$$(3) \dots\dots\dots A(1+I_{us}/4) = A/S(1+I_{uk}/4)F^*$$

عندما يكون  $F^*$  هو معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً .

وبحل المعادلة (3) نجد :

$$(4) \dots\dots\dots F^* = F(1+I_{us}/4)/(A/S)(1+I_{uk}/4)$$

إذا افترضنا أن  $(I)$  تتكيف أو تتعدل لمدة (لطول مدة العقد ) للصرف الأجنبي المحدد مسبقاً وعندئذ فإن المعادلة (4) تصبح

$$(5) \dots\dots\dots F^* = S(1+I_{us})/(1+I_{uk})$$

نقلب ونطرح (1) من كلا جانبي المعادلة (5) نحصل على :

$$(6) \dots\dots\dots I_{us} - I_{uk}/1+I_{uk} = F^* - S/S$$

فإذا كانت  $I_{uk}$  هي جزءاً صغيراً كما هو معتاد عندئذ فإن المعادلة (6) يمكن أن تقرب وصفها :

$$(7) \dots\dots\dots I_{us} - I_{uk} = F^* - S/S$$

وبالتالي على أساس هذه المعادلة قد يتبين أنه عند تساوي معدل سعر الفائدة فإن معدل الفائدة التفاضلي بين نيويورك ولندن (معدل الفائدة في نيويورك ناقصاً معدل الفائدة في لندن ) يساوي المعدل التفاضلي بين المعدل المحدد مسبقاً والمعدل الفوري بوصفه نسبة مئوية من المعدل الفوري وبحل المعادلة (7) نحصل على :

$$(8) \dots\dots\dots F^* = S + S(I_{us} - I_{uk})$$

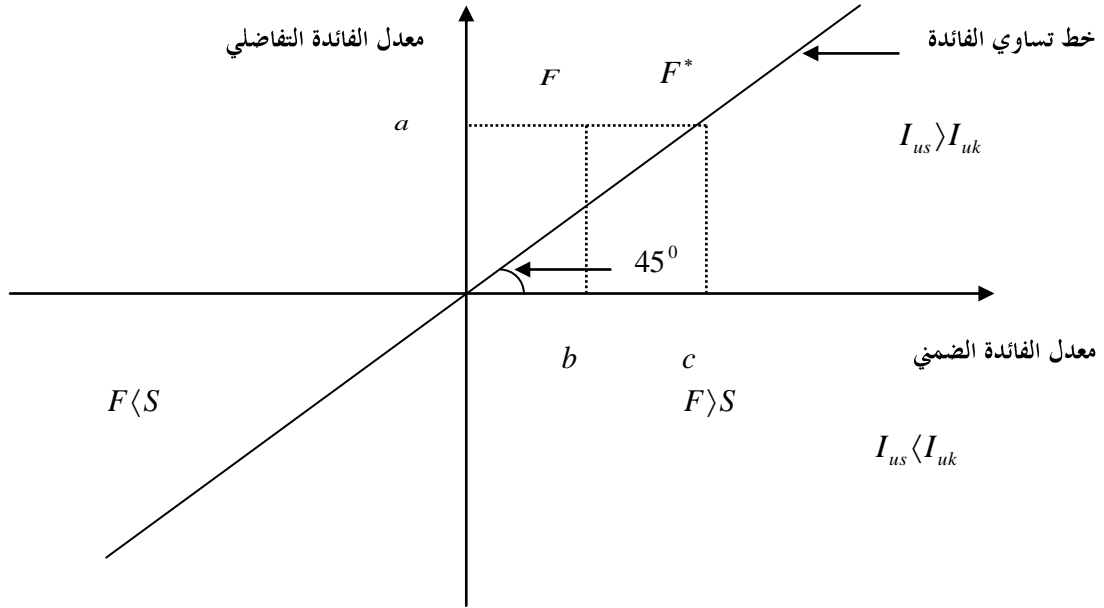
وبالعودة إلى مثالنا السابق وبافتراض أن معدلات الفائدة والمعدل الفوري هي مستقلة ( لا تتغير ) بالنسبة إلى مراجعة الفائدة فما هو معدل الصرف الأجنبي المحدد مسبقاً ؟ وبإدخال القيم في المعادلة (8) نحصل على :

$$F^* = 1.70 + 1.70(0.06/4 - 0.10/4) = 1.683$$

عند هذا المعدل المحدد مسبقاً للصرف الأجنبي فإن الإيراد للمستثمر في نيويورك سوف يساوي معدل الإيراد في لندن وغطاء محدد مسبقاً.

## II-2-2- توضيح نظرية تساوي سعر الفائدة بالرسم البياني :

الشكل رقم (06): التوضيح البياني لنظرية تعادل أسعار الفائدة



المصدر: محمد صالح القريشي ، المالية الدولية ، الوراق ، ص ، 47.

الشكل السابق يوضح نظرية تساوي الفائدة، فالخط العمودي يقيس معدل الفائدة التفاضلي بين نيويورك ولندن، والخط الأفقي يقيس معدل الفائدة الضمني.

إن خط تساوي سعر الفائدة قد رسم عند زاوية  $45^\circ$  إلى الأصل (بميل يساوي 1) بحيث أية نقطة على ذلك الخط تكون على مسافة متساوية من الخطين الأفقي والعمودي واستنادا إلى نظرية تساوي الفائدة فإن معدل صرف الدولار ، الباوند المحدد مسبقا سوف يتحرك إلى نقط خط تساوي الفائدة الذي عنده يكون معدل الفائدة الضمنية مساويا إلى معدل التفاضلي للفائدة .

إن معدل الصرف المحدد ( $F$ ) في وضع غير متوازن  $[0-a]$  ، الفائدة الصافية لنيويورك على لندن ولذلك فإن الأموال سوف تتحرك من لندن إلى نيويورك ، طالما أن المستثمرين يحصلون على مكسب من الفائدة بقيمة  $[0-a]$  وهم قادرين أن يغطوا خطر الصرف الأجنبي من خلال شراء الباوند الإسترليني مسبقا وهذا يشبه بيع الدولارات مسبقا بسعر فوق المعدل الفوري الذي على أقل من مكسبهم في الفائدة .

لنفترض أن معدل الفائدة التفاضلي ثابت أو مستقل ، فإن شراء الباوند الإسترليني مقدما من قبل الأشخاص الذين يعملون عن مراجعة الفائدة وقد وصل ( $F^*$ ) على خط تساوي الفائدة عندما يكون  $[0-c]$  يساوي  $[0-a]$  .

وعند أي معدل صرف محدد مسبقا يقع فوق تساوي الفائدة فان الأموال سوف تتحرك من لندن إلى نيويورك والعكس صحيح.

وعموما يمكن القول بأنه يوجد اتجاهان لنظرية تعادل أسعار الفائدة نظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة حيث تدرس العلاقة بين سعر الصرف الحالي وسعر الصرف المستقبلي انطلاقا من الفروقات التي تحدث في سعر الفائدة أما نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير المغطاة فهي تترجم التوقعات في القيمة المستقبلية للصرف فهي توضح الدور الأساسي للمضاربة في أسواق الصرف.<sup>91</sup>

-الأسواق الآجلة وتعادل أسعار الفائدة المغطاة :

إن الأسواق الآجلة تسمح بتثبيت القيمة المستقبلية للعملة المحلية لسداد القروض الممنوحة بالعملة الأجنبية وبما أنها ليست معرضة لخطر الصرف فهي تسمح بموازنة الأرباح.

إن عملية التحكيم تستلزم اختفاء فروقات الأرباح الأكيدة على مختلف العملات وهذا ما يترجم علاقة تعادل أسعار الفائدة المغطاة.<sup>92</sup>

مثال:<sup>93</sup>

ليكن مثلا مضارب أمريكي يملك 1 مليون دولار ويتصرف فيه لمدة ستة اشهر عن تحكيم مع عملة أخرى سواء المارك أو أي عملة أخرى .

المعطيات هي كالآتي:

السعر الحالي للدولار مقابل المارك هو  $1.92 = \$1$  مارك

سعر صرف الدولار لستة أشهر هو  $8^{7/8} - 9$

سعر صرف المارك لستة أشهر هو  $5^{7/16} - 5^{9/16}$

ولنفترض أن آخر يريد بيع المارك الألماني لأجل قدره 6 أشهر ب 1.80 اي عندما يقوم المضارب الأمريكي بشراء المارك بالسعر الحالي لأجل قدره 6 أشهر فانه يتحصل خلال 6 أشهر على 1.92

$(5^{16/7} + 1)$  مليون مارك أو بالدولار فانه سوف يحصل على 1  $(8^{8/7} + 1)$  مليون دولار .

الأرباح أو العوائد تكون متجانسة عندما يكون سعر الصرف الآجل للدولار مقابل المارك هو

$$1.8884 \quad \text{إذن فإن سعر الصرف النظري للدولار مقابل المارك هو } 1.92 \frac{1 + \frac{1}{2} 5^{1\%}}{1 + \frac{1}{2} 8^{7/8}} = 1.8884$$

<sup>91</sup> Jean-Marc, S, "Finance internationale", Armand colin, P. 95.

<sup>92</sup> Op. Cit, P, 95.

<sup>93</sup> Xavier, B, "Le marche de changes et la zone franc", EDICFF/AUPELF .P . 56.

أي انه عندما يكون سعر الصرف الحقيقي أصغر من **1.8884** مارك ن المضارب يستطيع غما شراء المارك أو يبيع الدولار حاليا .

- تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة:<sup>94</sup>

في حالة عدم التأكد يكون مبدأ تعادل أسعار الفائدة كالتالي:

$$C_t^a = \frac{C_{t+1}^a - C_t}{C_t} = i_t - i_t^*$$

عندما يكون  $i_t > i_t^*$  فإنه يكون التوقع لحالة تخفيض قيمة العملة الوطنية أما عندما  $i_t < i_t^*$  يكون فإنه من المتوقع أن يكون ارتفاع لقيمة العملة .

في حالة غياب تقلبات العملة والهروب من الخطر ، يكون انحراف العملة واضحا بالنسبة لتعادل أسعار الفائدة ، مهنا يمكننا الاعتماد على ( نسبة الخطر ) سوف تكون مأخوذة بعين الاعتبار في التطور المتوقع لسعر الصرف وفي هذه الحالة تكون تعادل أسعار الفائدة كالتالي:

$$C_t^a = i - i^* + p$$

من خلال التوقعات العقلانية نستنتج أن جميع المعلومات المحتملة تكون مأخوذة بعين الاعتبار لتكوين فكرة عن الأسعار المستقبلية ، مادام الفرق بين سعر الصرف المتوقع وسعر الصرف الحالي لا يمكن تفسيره من خلال الحوادث المفاجئة غير متوقعة .

## 3-II- نظرية كفاءة السوق :

نقول عن سوق بأنه كفوؤ إذا كانت جميع المعلومات متاحة لجميع المتعاملين في هذا السوق وهذا من أجل التوقع المستقبلي للأسعار<sup>95</sup> ، أي أن السوق الكفوؤ هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة ، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية أو الماضية مثل إعلان عجز أوفاض ميزان المدفوعات ، العجز الموازي ، معدل التضخم... الخ .  
في السوق الكفوؤ:<sup>96</sup>

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة

- تكاليف المعاملات ضعيفة

- تغيرات أسعار الصرف عشوائية

<sup>94</sup> D'arvisenet, P, "**Finance internationale**", Dunaud, P. 202.

<sup>95</sup> Bernard. G, Annie. K, Op, Cit, P .236

<sup>96</sup> عبد المجيد قدي ، نفس المرجع السابق ، ص 122-123.

وهذا يؤدي إلى النتائج التالية :

- لا يمكن لأي مضارب أن يحقق مكاسب باستمرار

- التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون موارد على السعر (نقدا) المستقبلي.

إن دراسة كفاءة السوق تستلزم التطرق إلى فرضيتين:<sup>97</sup>

الفرضية الأولى تقول بأن عمليات التحكيم تكون تامة أو كاملة، أي أن الأصول المالية يجب أن تكون تامة الإحلال.

من خلال هذه الفرضية إن الأعوان يفترضون بأن تكون العملة أو الأصل المالي خالية من الأخطار المتعلقة بالأصول الأخرى التي تجرى معها عملية التحكيم، يعني على سبيل المثال إذا كان الأورو يستفيد من سعر فائدة أعلى ب1% مقارنة بالدولار فإنه في هذه الحالة يجب على العملة الأمريكية (الدولار) أن يكون متوقعا لها بالارتفاع بنسبة مقارنة مع الأورو ن أي انه لا بد من تحقيق شرط تعادل أسعار الفائدة غير مغطاة الذي هو كالأتي :

$$(S_{tm}^a - S_t) = (i_t - i_t^e) \dots \dots (1)$$

حيث:  $S_{t+n}^e$  هو لوغار يتم سعر الصرف المتوقع للفترة  $(t+n)$

$S_t$  هو لوغار يتم سعر الصرف الملاحظ في الفترة  $t$

أما  $i_t, i_t^e$  فهما يوضحان أسعار الفائدة المحلية والأجنبية على التوالي.

إن التواجد الدائم للفرق بين طرفي المساواة في المعادلة رقم (1) المبينة أعلاه يعطي نظرة للمستثمر بان الأصول المالية لا تكون دائمة الإحلال مع بعضها البعض.

الفرضية الثانية تقول بأن توقعات الأعوان يجب أن تكون عقلانية.<sup>98</sup>

أي أنه يجب أن تكون المعلومات الإقتصادية المتاحة في السوق تحت تصرف جميع الأعوان من اجل معرفة الطريقة الجيدة لتحديد سعر الصرف .

إن النتيجة الرئيسية لهذه التوقعات العقلانية هي أنه يجب على المستثمر أن يقع في أخطاء خلال

عملية التنبؤ لسعر الصرف ، يمكن أن نقول أيضا بأن الفروقات بين أسعار الصرف الملاحظة في

الفترة  $t$  ( $S_t$ ) وأسعار الصرف في هذه الفترة ( $S_t^a$ ) ناتجة حتى عن المعلومات المتاحة في الفترة

السابقة ( $\Psi_{t-1}$ ) حيث يكون توقعها الرياضي 0 ، هذه النتيجة يمكن ترجمتها رياضيا كمايلي :

<sup>97</sup> MONDHER, CH, Op, Cit, P 54.

<sup>98</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P.60.

$$S_t = (S_t^a / \Psi_{t-1}) + E_t \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

$$E(E_t) = 0$$

$$E_t = 0 \text{ البواقى } \text{ و}$$

من خلال المعادلة رقم 1 و 2 يمكن أن نستخلص معادلة جديدة لتعادل أسعار الفائدة غير المغطاة وهي:

$$S_{t+n} - S_t = (i_t - i_t^e) + E_t \dots \dots \dots 3$$

من خلال العلاقة المبينة في العلاقة رقم (3) توضح شرط كفاءة سوق الصرف هذا الشرط يمكن اختياره من خلال المعادلة التالية:

$$S_{t+n} - S_t = a + b(i_t - i_t^e) + E_t \dots \dots \dots 4$$

إن بعض الخبراء الاقتصاديين من بينهم أرتوس سنة 1988 وسيتاين 1990 رفضوا فرضية كفاءة السوق على التوالي بالنسبة للفرنك الفرنسي وكذلك بالنسبة للدولار الأمريكي ، إن التحاليل والاختبارات التي أجريت أعطت قيما مغايرة للصفر بالنسبة للمعلمة (a) وكذلك قيما مختلفة عن الواحد بالنسبة لـ (b)، و كذلك مما سبق فإن البواقى تكون مستقلة وهذا هو ما يتنافى مع العلاقة رقم 4.

## II-4- نظرية فقاعات المضاربة :

إن الارتفاع المذهل الذي حققه الدولار في منتصف الثمانينات وكذلك الأزمة البورصية في أكتوبر 1987 ساهمت في ظهور مقاربة نظرية جديدة لتفسير عدم إستقرار أسعار الصرف ، حيث يمكن القول بأن النقطة الأساسية التي انطلقت منها هذه النظرية وهي التواجد الدائم لفروقات بين سعر الصرف الملاحظ وكذلك القيمة التوازنية له ، إن هذه الفروقات هي التي تكون ما يعرف بالفقاعة المضاربة.<sup>99</sup> إن الفكرة الأساسية لهذه النظرية وهي أن المتعاملين في أسواق الصرف لا يلاحظون العناصر الموضوعية بما فيها ( التضخم ، معدل الفائدة ، ميزان المدفوعات ... الخ ) التي تؤثر على القيمة التوازنية لسعر الصرف .<sup>100</sup>

<sup>99</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P.64.

<sup>100</sup> Bliet, G .Op, Cit, P 107.



إن نظرية فقاعات المضاربة تعتمد أساسا على التكهّنات والتخمينات المستقبلية ومن جهة أخرى فإن الظواهر غير العادية للطبيعة تسبب قلق واضطرابات لدى الأعوان الاقتصاديين عند القيام بالتوقعات المستقبلية لسعر الصرف .

كما يمكننا أن نلاحظ الفقاعات العقلانية في نطاق معين حيث تتواجد فيه فروقات بين القيمتين (الملاحظة والمتوقعة) ، هذه الفقاعات يمكن أن تكون منسجمة مع فرضية كفاءة الأسواق المالية حيث أن كفاءة السوق تنطلق من فكرة أن الأسعار تعكس بصورة دائمة المعلومات المتاحة أو الممكنة .

نموذج الفقاعات مع توقعات عقلانية :<sup>101</sup>

$$S_t = S_t^* + B_t \dots \dots (1)$$

$$E_t(S_{t+1}) = E_t(S_{t+1}^*) + E_t(B_{t+1}) \dots \dots (2)$$

حيث  $S_t$  يمثل السعر الحالي للعملة؛

$E_t(S_{t+1})$  السعر العقلاني المتوقع؛

$S_t^*$  سعر الصرف المتوقع؛

$B_t$  الفقاعة المضاربية .

من المعادلتين رقم 1 و 2 نستنتج ما يلي:

$$S_t^* + B_t^* = \frac{1}{1+b} Z_t + \frac{b}{1+b} [E_t(S_t^*) + E_t(B_{t+1})]$$

أي

$$E_t(B_{t+1}) = \left( \frac{1+b}{b} \right)^T B_t$$

مع العلم أن:

$$S_t = Z_t + b[E_t(S_{t+1}) - S_t]$$

في هذه الحالة نقول أن الفقاعة تتبع ما يسمى بالتضعيف (Martingale) بشرط توفر جميع المعلومات الممكنة (التضعيف هو عبارة عن منهج أو طريقة تكون فيه القيمة في الفترة  $t$  مساوية للتوقع لهذه القيمة في الفترة  $t+1$  بشرط توفر المعلومات الحاضرة).

<sup>101</sup> Baptiste Ferrari, J, "Economie financière internationale", Bréal, 2000, P 93.

إن فرضية التوقعات العقلانية وكذلك شرط عدم التحكيم لا يتجاهلان وجود ما يسمى بالفقاعة المضاربة ولكنه يوجد عدد لانهائي من الحلول للمعادلة :  $S_t = S_t^* + B_t$  ، كما أنه من جهة أخرى لا يمكن تحديد المسار الذي يتبعه سعر الصرف وهذا راجع لاستقلاليتها عن الفقاعة المضاربة .<sup>102</sup>

إن الفقاعة المضاربة  $B_t$  يمكن تعريفها بأنها ذلك الفرق بين السعر الحالي للعملة  $S_t$  وقيمتها التوازنية  $S_t^*$  مع مرور الوقت فإن هذه الفقاعة سوف تنمو أو تنقلص وذلك حسب  $B_t$  (سواء تكون  $B_t > 0$  أو  $B_t < 0$ ).

بغض النظر عن المقدار  $\frac{1+b}{b}$  لأنه دائما أكبر من 1.

بما أن الأعوان الاقتصاديين تكون لديهم توقعات عقلانية حول ارتفاع السعر المستقبلي أي الحصول على فقاعة إيجابية فإنه بمقدورهم شراء العملات حاليا حتى ولو كان سعرها يرتفع في هذه الحالة تلعب الفقاعة دور مهم في تفسير سلوك المتدخلين في أسواق الصرف . كما يمكن للفقاعة أن تنفجر أو تبقى لمدة طويلة ولذلك سوف نأخذ المقدار  $(1-\pi)$  الذي يمثل احتمال الانفجار واحتمال البقاء  $\pi$  ، حيث إذا انفجرت الفقاعة فإن سعر الصرف سوف يعود إلى قيمته التوازنية ، لتكن المعادلة التالية والتي توضح قيمة الفقاعة حسب احتمالات الانفجار أو البقاء وهي :

$$B_{t+1} = \left( \frac{b}{1+b} \pi \right)^{-1} B_t + \varepsilon_{t+1} \quad \text{مع احتمال البقاء } \pi$$

$$= \varepsilon_{t+1} \quad \text{مع احتمال الانفجار } (1-\pi)$$

مع افتراض بأن القيمة التوازنية لسعر الصرف مستوحات من تعادل أسعار الفائدة وهي كالآتي :

$$i_{n,t} - i_{e,t} = \pi(S_{s,t} - S^*) + (1-\pi)[E_t(S_{t+1}) - S_{s,t}]$$

حيث :

$S^*$  تمثل القيمة التوازنية لسعر الصرف أما المتغيرات الأخرى فلقد ذكرناها سابق .

<sup>102</sup> Baptiste Ferrari, J, Op, Cit, P94.

عندما يكون  $0 = \pi$ ، فإننا سوف نحصل معادلة تعادل أسعار الفائدة أما إذا كان  $0 \neq \pi$  فإن الفرق بين سعر الصرف الحالي والقيمة التوازنية له (الفقاعة) يبدو حينئذ منفصل عن العناصر الأساسية المؤثرة على سعر الصرف .

## II-5- النظرية الكمية :

تعود هذه النظرية إلى الاقتصادي ريكاردو سنة 1809 عندما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الجنيه الإسترليني بمقدار 20% من قيمته الاسمية وعلل ذلك الإجراء بمقابلة الزيادة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية .<sup>103</sup>

وتقوم هذه النظرية أساسا على انه كلما ارتفعت كمية النقود المتداولة وزادت سرعة تداولها في الدورة الاقتصادية أدى إلى ارتفاع الأسعار المحلية وهذا بعيدا عن مصدرها وزيادة النقد المتداول سواء كان لإصدار نقد جيد من خلال مؤسسة الإصدار (البنك المركزي) أو من خلال سرعة تداول ودائع البنوك من خلال زيادة مضاعف القروض .

وهذا ما يحدث فرقا واضحا بين الأسعار المحلية التي تكون مرتفعة والأسعار الأجنبية التي تبقى ثابتة أو تميل نحو الانخفاض، وهذا ما يحفز الأفراد المقيمين على شراء السلع الأجنبية على حساب السلع المحلية.

<sup>103</sup> د . صبحي تادرس قريظة ، د .مدحت محمد العقاد ، "النقود والسيولة والعلاقات الدولية" ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، 1983 ، ص 344.

### III- النماذج المفسرة لسعر الصرف:

بتعدد نظريات سعر الصرف قد تعددت النماذج التي تعمل على تحديد وتفسير تقلبات أسعار الصرف بين الدول ويمكن توضيحها فيما يلي:

#### III-1- نموذج ماندل - فلمنغ :

لقد تم بناء هذا النموذج سنة 1960 من طرف الاقتصاديين ماندل الحائز على جائزة نوبل سنة 1999 وصديقه فلمنغ ( مدير مركز البحث في صندوق النقد الدولي)، حيث يعتبر هذا النموذج ج كامتداد لنموذج IS-LM الذي اكتشف من طرف هكس الذي يعالج قضية التجارة الخارجية وحركات رؤوس الأموال.<sup>104</sup> ولقد لاحظنا كل من هذين الاقتصاديين (ماندل و فلمنغ) بان صافي تدفقات رؤوس الأموال بين الدول يظهر كتجاوب للفروقات بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية لما كانت التوقعات حول تغيرات سعر الصرف ساكنة وقاما بنمذجة ميزان المدفوعات لحساب رأس المال بدالة من الشكل:<sup>105</sup>

$$NCF(i - i_F) = \psi(i - i_F) \dots \dots \dots (1)$$

$$NX(y, y_F, R) = X(y_F, R) - M(y, R) \dots \dots \dots (2)$$

مع

من 1 و 2 نستخلص معادلة BP في ظل نموذج ماندل فلمنغ :

$$BP = NX(y, y_F, R) + \psi(i - i_F) \dots \dots \dots (3)$$

حيث:

BP ميزان المدفوعات؛

$i, i_F$  هما سعر الفائدة الأجنبي والمحلي على التوالي؛

NX الميزان التجاري؛

R سعر الصرف .

إن المعادلة المبينة في 3 هي معادلة سوق الصرف الأجنبي في نموذج ماندل فلمنغ ، أما الباقي هذين الاقتصاديين فهو مماثل لنموذج IS-LM.

<sup>104</sup> Gabriel, B, Op.cit. , P59.

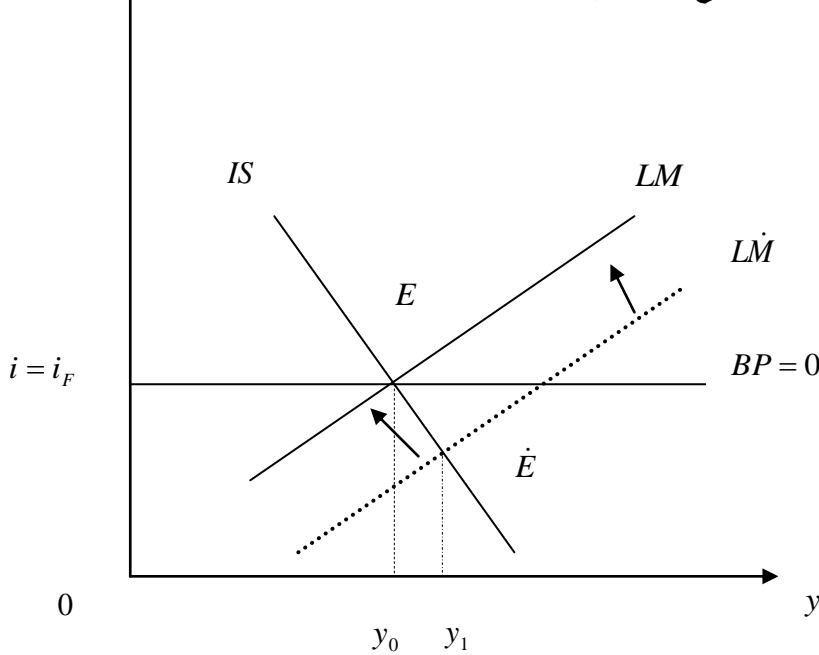
<sup>105</sup> د تومي صالح، "مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي"، دار أسامة ، ص303-304.

### III-1-1- نموذج مانديل فلمنغ في إطار نظام سعر الصرف الثابت :

إن توسيع نموذج في الاقتصاد المفتوح ن في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال الدولية له اسم خاص ويسمى نموذج " مانديل - فلمنغ " حيث في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال تشجع الفروقات في أسعار الفائدة على تدفق رؤوس الأموال ومنه يصبح من غير الممكن على البنوك المركزية أن تأخذ سياسة نقدية مستقلة في ظل سعر الصرف الثابت وملاحظة ذلك نفترض أن دولة ما تريد رفع سعر الفائدة ، سوف تتبع سياسة نقدية كبحية، ليرتفع سعر الفائدة فينقل حاملوا الأرصدة بسرعة عبر العالم ثروتهم ليستفيدوا من المعدل المرتفع لسعر الفائدة ونتيجة لتدفق راس المال سيسجل ميزان المدفوعات فائضا ، أي أن الأجانب يحاولون شراء الأرصدة المحلية مما يشجع سعر الصرف على التحسن ويجبر البنك المركزي على التدخل من اجل المحافظة على سعر الصرف الثابت ، وسوف يشتري النقد الأجنبي مقابل النقد المحلي إن هذا التدخل يجعل مخزون النقود المحلي يرتفع وتنتهي العملية عندما يصبح  $i = i_F$  .<sup>106</sup>

#### أولا- السياسة النقدية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال :

الشكل رقم (07): التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف  $i$  ثابت



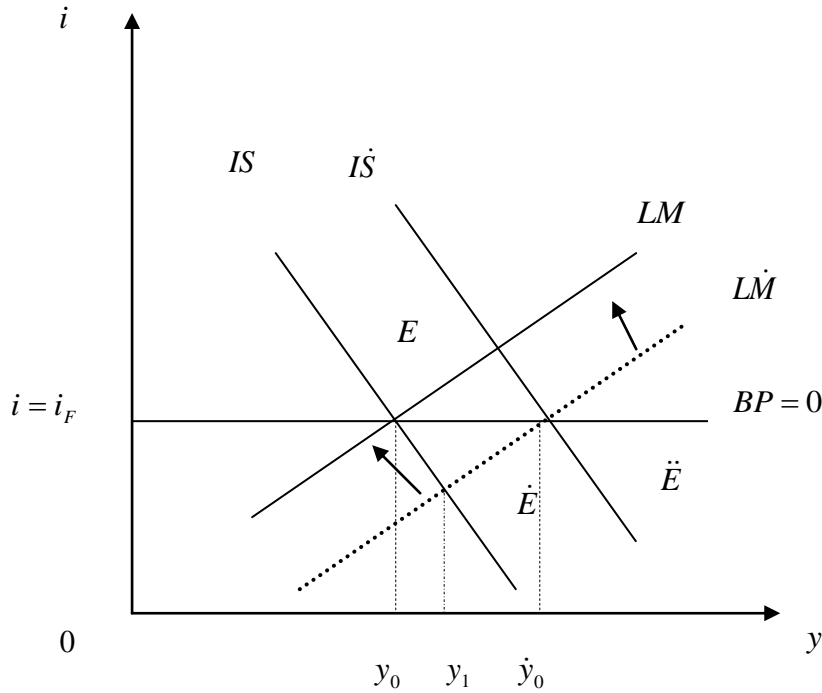
المصدر : تومي صالح ، نفس المرجع السابق ، ص 316 .

بما أننا في حالة الحرية التامة لتنقل رؤوس الأموال فإن منحنى  $BP$  يكون أفقي .

إن التوسع النقدي سوف يؤدي إلى تحريك منحنى  $LM$  إلى اليمين مما يؤدي إلى خلق نقطة توازن جديدة  $E'$  في المدى القصير ولكن في هذه النقطة هناك عجز في ميزان المدفوعات ، فيحدث ضغط على سعر الصرف ليتدهور وبما أننا في نظام ثبات الصرف فسيضطر البنك المركزي إلى بيع احتياطي العملة الأجنبية مقابل النقود المحلية وبذلك سوف يعود منحنى  $LM$  إلى وضعه الأصلي في الأجل الطويل .

### ثانياً: السياسة المالية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال :

الشكل رقم (08): السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت والحركة التامة لرؤوس الأموال



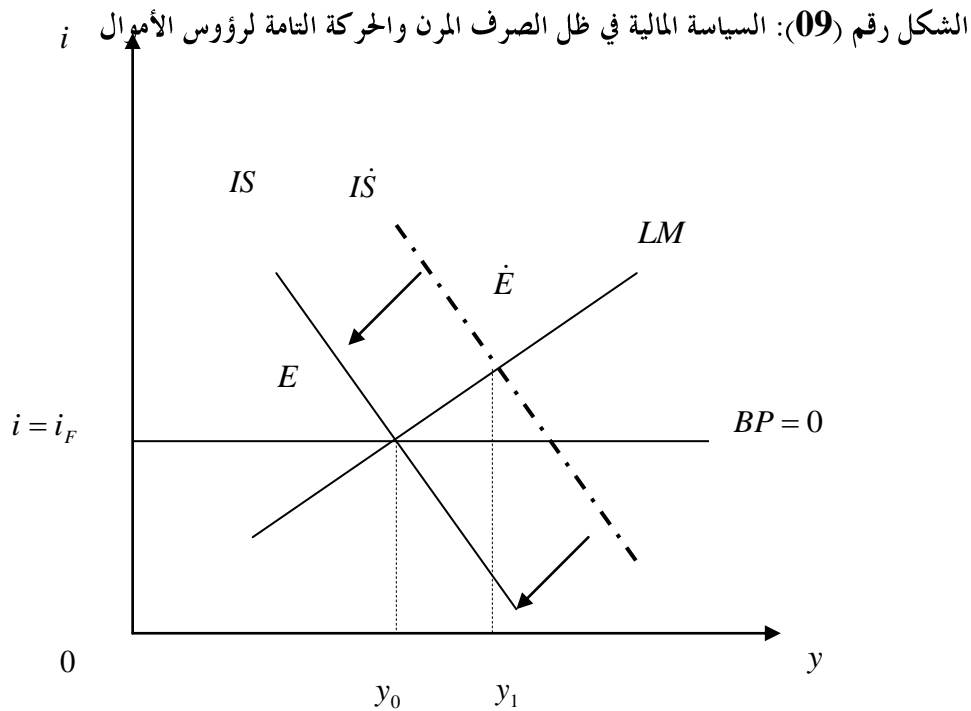
المصدر: تومي صالح ، نفس المرجع السابق ، ص 317.

يكون التوسع المالي في ظل سعر الصرف الثابت والحركة التامة لتتنقل رؤوس الأموال أكثر فعالية مقارنة مع التوسع النقدي ، فمع عرض النقود ثابت يحرك التوسع المالي منحنى  $IS$  للأعلى واليمين جاعلاً بذلك كلا من سعر الفائدة والدخل يرتفعان مما يؤديان إلى خلق فائض في ميزان المدفوعات حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى دخول رؤوس الأموال مؤدياً بذلك إلى تحسن سعر الصرف وللمحافظة على سعر الصرف عند مستواه الثابت يتدخل البنك المركزي عن طريق سياسة نقدية توسعية (زيادة في عرض النقود) مما يؤدي إلى تحريك منحنى  $LM$  نحو اليمين الذي يؤدي بدوره إلى إعادة التوازن عند مستوى سعر الفائدة الأصلي  $i = i_F$  ودخل أكبر .

### III-1-2- نموذج ماندل فلمنغ في ظل نظام الصرف المرن :

إن سعر الصرف في ظل الصرف المرن يتحدد تبعاً لقوى السوق (العرض والطلب) كما أن مخزون النقود يكون منبث من طرف البنك المركزي<sup>107</sup> حيث أن وضعية منحنى  $LM$  تكون مثبتة بواسطة السياسة النقدية إذا لم تكن نقطة تقاطع  $IS$  و  $BP$  على نقطة من  $LM$  ، يجب أن يحدث تعديلاً ويحدث هذا التعديل في سعر الصرف فالقيم المختلفة لسعر الصرف تعمم قيماً مختلفة للصادرات والواردات ومنه تنتج منحنيات مختلفة لكل من  $IS$  و  $BP$  .

#### أولاً: السياسة المالية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال :

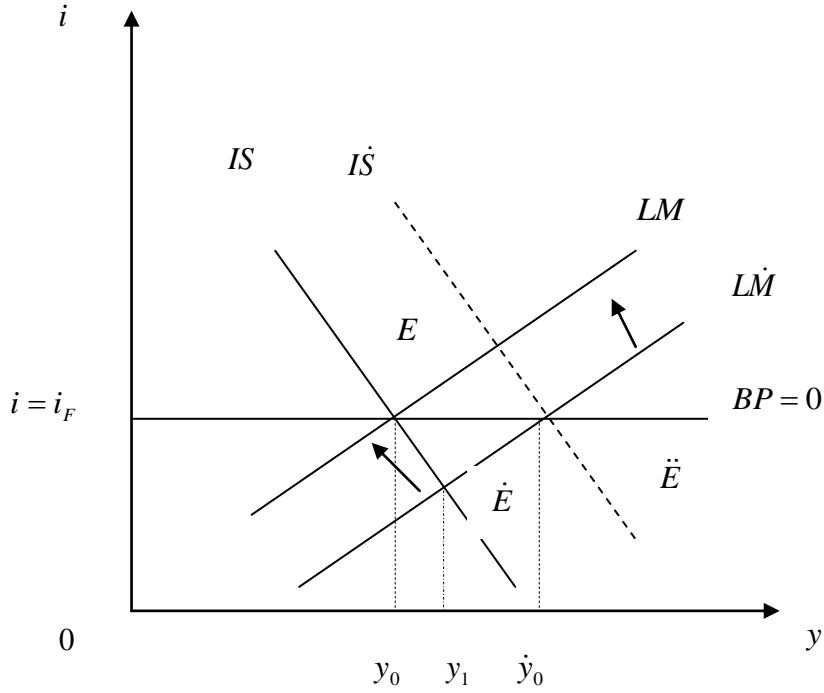


عن السياسة المالية سوف تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة الدخل مما يؤدي دخول رؤوس الأموال لأن  $i_F < i$  وهذا بدوره سوف يؤدي إلى تحسن قيمة العملة . ومن جهة أخرى الفائض في ميزان المدفوعات سوف يؤدي إلى فقدان الاقتصاد لقوته التنافسية في الأسواق الخارجية بسبب تحسن قيمة العملة فتنخفض الصادرات وتزداد الواردات ويعود التوازن إلى ما كان عليه في الأمد الطويل .

#### ثانياً: السياسة النقدية في ظل الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال

<sup>107</sup> Gabriel, B, Op.cit. , P60.

الشكل رقم (10) : السياسة النقدية في ظل الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال



المصدر : تومي صالح ، نفس المرجع السابق ، ص 319.

إن السياسة النقدية سوف تؤدي إلى تحريك منحنى  $LM$  إلى اليمين  $LM'$  مما يؤدي إلى زيادة الدخل وانخفاض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال نحو الخارج فتتدهور قيمة العملة ويؤدي التدهور في العملة إلى زيادة الطلب على السلع المحلية مقارنة بالواردات إلى ارتفاع ثمنها فيتحرك  $IS$  ليصبح  $IS'$  حتى يصل إلى نقطة التوازن الجديدة  $E'$  كما هو مبين أعلاه .  
وفي الأخير نستخلص بأن نموذج ماندل - فلنغ يبين بأن طاقة السياسات المالية والنقدية في التأثير على الدخل الإجمالي تعتمد على نظام الصرف المتبع ففي ظل نظام سعر الصرف العائم يتأثر الدخل السياسة النقدية فقط ن بينما في ظل نظام الصرف الثابت فإن السياسة المالية هي الوحيدة التي تؤثر على الدخل وعلى العكس في نظام الصرف المرن فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية من السياسة المالية .

### III -2- النمادج النقدية :

لقد ظهر هذا النموذج خلال سنوات السبعينات وخاصة من طرف فرانكل سنة **Frankel** سنة 1976 حيث أنه حسب هذا النموذج تحديد سعر الصرف يعكس أولاً وبالدرجة الأولى توازن



سوق العملة كما أن التطورات الحاصلة في سعر الصرف تكون مرتبطة بميزان التعديلات الرسمية وليس بالمعاملات الجارية .<sup>108</sup>

كما أن هذا النموذج يفترض بأن سعر الصرف يتحدد من خلال توازن (أو مساواة) الطلب الكلي مع العرض الكلي من العملة الوطنية لكل بلد، وبافتراض أن عرض النقد للبلد يتحدد بصورة مستقلة عن السلطة النقدية. في حين يعتمد الطلب على النقود على مستوى الدخل الحقيقي للبلد والمستوى العام للأسعار ، وسعر الفائدة ، فهنا إذا ارتفعت الأسعار ومعها الدخل الحقيقي سوف يزداد الطلب على النقود من قبل الأفراد والمشروعات لاستخدامها في معاملاتهم اليومية كذلك فإنه إذا ارتفع سعر الفائدة ، سترتفع الكلفة القرصية لحيازة النقود (السائلة أو الودائع تحت الطلب التي لا تحمل فائدة ) بدلا من الأصول التي تحمل فائدة (كالأسهم) وبالتالي فإن العلاقة عكسية ما بين الطلب على الأصول التي تحمل فائدة (كالأسهم) وبالتالي فإن العلاقة عكسية ما بين الطلب على النقود وسعر الفائدة. إذن في ظل مستوى معين من الأسعار والدخل الحقيقي يتحدد سعر الفائدة التوازني بتقاطع منحني الطلب وعرض النقود لكل قطر .<sup>109</sup>

ولو افترضنا أن سعر الصرف الأجنبي في حالة توازن ، أي عند تكافؤ أسعار الفائدة ، وبافتراض أن السلعة النقدية في القطر الأم قد زادت من عرض النقد فعلى الأمد الطويل سيقود ذلك إلى زيادة متناسبة في مستوى الأسعار لذلك البلد ، وانخفاضاً في عملته .

فمثلا إذا قامت السلطة النقدية لقطر ما بزيادة عرض النقد بمقدود 10% أيضا سيتأثر سعر صرف عملته إزاء عملة القطر الثاني حيث سينخفض قيمتها بمقدار 10% أيضا.

فالذي حصل أن الزيادة في عرض النقد لدى القطر أدت إلى انخفاض في أسعار الفائدة فيه مما شكل ذلك حافزا على تدفق الاستثمارات المالية إلى القطر الثاني وبالتالي ستتأثر الأسواق المالية وأسعار الصرف مباشرة ، و على نحو أكثر دقة ستنخفض القيمة الخارجية لعملة البلد الأول لتقل إلى 16% أي سيتجاوز نسبة ال 10% من انخفاض هذه العملة على الأمد الطويل طبقا لنظرية تكافؤ القدرة الشرائية .

### III -2-1- البناء الرياضي للنموذج :

فيما يلي سوف نوضح البناء الرياضي لهذا النموذج:<sup>110</sup>

<sup>108</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P52.

<sup>109</sup> عرفات تقي حسين، نفس المرجع السابق الذكر، ص 167-168.

<sup>110</sup> Baptiste Ferrari, J, Op, Cit, P72.

تعتمد هذه النظرية على علاقتين :

أولاً: علاقة مستوى الأسعار بالعرض النقدي :

إن نقطة انطلاق هذه النظرية هي معادلة طلب النقود التي قدمها **Bilson** سنة **1987**. وهي :

$$M_n^d = P_n Y_n^n \exp(-vi_n) \dots \dots \dots (1)$$

$$M_e^d = P_e Y_e^n \exp(-vi_e) \dots \dots \dots (2)$$

حيث:

$M_e, M_n$  الطلب النقدي المحلي والأجنبي؛

$P_e, P_n$  مستوى الأسعار المحلية والأجنبية ؛

$Y_e, Y_n$  الدخل الوطني والأجنبي؛

$i_e, i_n$  معدل الفائدة المحلي والأجنبي.

وحسب هذا النموذج فإن الطلب الحقيقي للنقود  $P/M$  يرتفع إذا ارتفع الدخل الوطني الحقيقي ، حيث أن الدخل الوطني الحقيقي يمثل الكمية الحقيقية من السلع والخدمات المنتجة ، وإذا زادت هذه الكمية سيتطلب ذلك نقوداً أكثر من أجل تمكين الأفراد من شراء هذه السلع والخدمات أي ارتفاع الطلب النقدي الحقيقي. إن طلب النقود ينخفض عند ارتفاع معدل الفائدة الاسمي وهذا يرجع إلى أن ارتفاع معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالنقود هذا ما يدعو الأفراد إلى تخفيض الطلب على النقود .<sup>111</sup>

أما إذا تساوى الطلب والعرض النقدي (توازن) حيث أن  $M$  تمثل طلب وعرض النقود في نفس الوقت، فإننا نحصل على العلاقة التالية:

$$P_n = m_n^s - ny_n + vi_n \dots \dots \dots (3)$$

$$P_e = m_e^s - ny_e + vi_e \dots \dots \dots (4)$$

حيث  $m^s$  تمثل عرض النقود

من خلال هاتين العلاقتين نستنتج ما يلي:

مستوى الأسعار يتغير في نفس اتجاه تغير عرض النقود ومعدل الفائدة وينخفض عند ارتفاع الدخل الحقيقي:

ثانياً: العلاقة بين المستوى العام للأسعار وسعر الصرف :

<sup>111</sup> [Http://www.arab-api.org/devbrdg/deliver/develop-bridge29-\(article\).PDF](http://www.arab-api.org/devbrdg/deliver/develop-bridge29-(article).PDF).

إن الفرضية الأساسية في هذه العلاقة هي مبدأ تعادل القوى الشرائية أي أن:<sup>112</sup>

$$S = P_n - P_e \dots \dots \dots (5)$$

حيث أن  $S$  تمثل سعر الصرف العاجل.

وبالتعويض عن قيمة كل من  $P_e$  و  $P_n$  بما يساوها حسب العلاقتين 3 و 4 نحصل على العلاقة بين سعر الصرف وعرض النقود والدخل ومعدل الفائدة.

$$S = m_n^s - ny_n + vi_n - m_e^s + ny_e - vi_e$$

$$S = (m_n^s - m_e^s) + n(y_e - y_n) + v(i_n - i_e) \dots \dots \dots (6)$$

هذه العلاقة تبين العناصر الأساسية للنظرية النقدية لسعر الصرف حيث تبين العلاقة أن أهمية العملة ترتفع (انخفاض سعر الصرف) إذا:<sup>113</sup>

- عرض العملة المحلية يرتفع بأقل سرعة من عرض العملة الأجنبية، وهذا بسبب أن مؤشر الأسعار المحلية يرتفع بأقل سرعة من مؤشر الأسعار الأجنبية، وباعتبار تعادل القدرة الشرائية العملة المحلية سترتفع.
- الدخل الوطني الحقيقي (**PIB** الوطني الحقيقي) يرتفع بسرعة اقل من الدخل الخارجي (**PIB** الخارجي الحقيقي) لأنه في هذه الحالة طلب العملة المحلية يرتفع بسرعة أكبر من طلب العملة الأجنبية الأمر الذي يترجم من جهة بفائض الطلب على العرض ومن جهة أخرى بانخفاض مهم على المستوى الوطني أكثر منه على المستوى الخارجي لمؤشر الأسعار، وباعتبار تعادل القوى الشرائية ترتفع العملة المحلية.
- الفرق بين معدلات الفائدة الوطنية والأجنبية ينخفض، فإذا انخفض معدل الفائدة المحلي مقابل ثبات معدل الفائدة الأجنبي فهذا سيؤدي إلى ارتفاع في الطلب الحقيقي على العملة الوطنية، وبالمقابل العرض الحقيقي للعملة المحلية الوطنية عند التوازن يرتفع بسبب انخفاض المستوى الوطني للأسعار، وينتج عن هذا وباعتبار تعادل القوة الشرائية ارتفاع قيمة العملة الوطنية والعكس في حالة ارتفاع معدل الفائدة الوطني.

ومن أهم الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية<sup>114</sup>

<sup>112</sup> Baptiste Ferrari, J, Op , Cit ,P72.

<sup>113</sup> [Http://www.arab-api.org/devbrdg/deliver/develop-bridge29-\(article\).PDF](http://www.arab-api.org/devbrdg/deliver/develop-bridge29-(article).PDF).

<sup>114</sup> عرفات الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 168.

لقد اكتنفت الطريقة النقدية العديد من المثالب في تحديد سعر الصرف، ومنها:  
- أنها أهملت التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية طوال فترة التعويم (منذ 1973).  
- ركزت على دور النقود وأهملت التجارة كمحدد هام للأسعار الصرف وخاصة على الأمد الطويل.

- افترضت الطريقة بأن الأصول المحلية والأجنبية (كالأسهم) ذات بدائل كاملة.  
**III-3- نموذج المحفظة المالية :**

إن نموذج المحفظة المالية يرجع في الأصل إلى الاقتصاديين *Tobin* و *Markowitz* خلال سنوات الخمسينيات ، حيث أن هذه النماذج تقوم على تفسير التوزيع الأمثل للمحافظ الشخصية في توظيف العوائد وكذلك الأخطار المتعلقة أو المرتبطة بعملة معينة .<sup>115</sup>  
وتأسيسا على ذلك ، تعد هذه النماذج أكثر واقعية ، حيث أنها تفيد بأن الزيادة في عرض النقود للبلد الأم ستقود إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للبلد نفسه ، وسيتحول الطلب من الأسهم المحلية إلى العملات والأسهم الأجنبية وسينجم عن هذا الانتقال انخفاض مباشر في قيمة عملة ذلك القطر ومع مرور الوقت ، سيحفز هذا الانخفاض في قيمة العملة صادرات البلد نحو الزيادة مقابل تخفيض الواردات الأمر الذي سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري وارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الانخفاض الذي حصل فيها في بادئ الأمر .<sup>116</sup>  
ولقد ظهرت عدة نماذج أخرى للمحافظ المالية نذكر منها:

*Mckinnon* سنة 1969 وكذلك *Branson* 1975 و *Kouri* سنة 1976.

### III-3-1- الإطار الرياضي لنموذج المحفظة المالية :

يمكننا تحليل نموذج المحفظة المالية من خلال اقتصاد عالمي موضح في مجموعة من أسواق الأصول المالية والنقدية غير المترابطة بشكل كامل ولذلك يجب افتراض ما يلي :<sup>117</sup>  
- عدم التحقق من العلاقة الخاصة بتعادل أسعار الفائدة غير مغطاة (يجب الأخذ بعين الاعتبار وجود الخطر في الأصول المالية ) ؛

<sup>115</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P55.

<sup>116</sup> عرفات الحسيني ، مرجع سبق ذكره، ص 129.

<sup>117</sup> Baptiste Ferrari, J, Op, Cit, P82.

- الثروة المالية المبدئية للأفراد أو الأعوان في القطاع الخاص توزع بين مختلف الأرصدة النقدية ( $M$ ) وكذلك السندات المحررة بالعملة الوطنية ( $B$ ) والسندات بالعملة الأجنبية ( $F$ ) التي تمثل الديون الصافية المستحقة على الخارج.  
وبناء على ذلك تتكون لدينا العلاقة التالية: <sup>118</sup>

$$W = M + B + EF \dots\dots\dots(1)$$

$$B = b(i, i^*, r, r^*)W$$

$$EF = c(i, i^*, r, r^*)W$$

$M$  تمثل مخزون العملة الوطنية ؛  
 $B$  السندات والأسهم الوطنية ؛  
 $F$  السندات والأسهم بالعملة الأجنبية داخل الوطن؛  
 $W$  الثروة الكلية؛  
 $E$  سعر الصرف ؛  
 $i, i^*$  أسعار الفائدة المحلية والأجنبية؛  
 $r, r^*$  الأخطار المتعلقة بالسندات المحلية والأجنبية .

إن هذه العلاقة تم افتراضها من طرف **Branson** وهي تقوم على فرضيتين أساسيتين: <sup>119</sup>  
في المدى القصير ، سعر الصرف يكون مستقل عن شروط أسواق الأصول المالية (سندات ، أسهم المالية والتدفقات الحقيقية .

ومن خلال هذه العلاقة يمكننا استنتاج أنه كلما ارتفعت  $W$  كلما ارتفعت كل من  $M$  و  $B$  (علاقة طردية ) .

إن سعر الصرف يثبت من ناحية تأمين التوازن بين المخزون المعطي من الأصول المالية والطلب عليها كما أن الآثار الناجمة عن إجراء تعديلات أو تغييرات في مخزون الأصول المالية تختلف سواء حسب غياب تراكم الأصول المالية أو حسب مقدار الإحلال بين مختلف الأصول المالية المكونة لمخزون الثروة  $W$  .

والجدول التالي سوف يوضح لنا اثر مخزون النقود على سعر الفائدة وسعر الصرف:

<sup>118</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P 55.56.

<sup>119</sup> D'arvisenet, Ph, "**Finance internationale**", dumod. 2<sup>eme</sup> Édition ,2008.P 209.

الجدول رقم (01) : أثر مخزون النقود على سعر الصرف و سعر الفائدة

| التأثير على |  |  |
|-------------|--|--|
| سعر الفائدة | سعر الصرف  |  |
| انخفاض      | تدهور  | ارتفاع مخزون النقود ( $M$ ) يؤدي إلى نمو الثروة وبالتالي زيادة الطلب على السندات المحلية أو الأجنبية . |
| انخفاض      | تحسن   | زيادة الحصول على السندات الأجنبية الناتج عن الفائض الجاري ترتبط بإفراط في عرض العملة.                  |
| انخفاض      | أثر عدم التأكد :<br>- تدهور في حالة أن ارتفاع الثروة تؤدي إلى إنعاش الطلب على السندات الأجنبية.<br>- تحسن في حالة أن زيادة السندات الأجنبية أقل جاذبية . | ارتفاع نسبة الحصول على السندات المحلية يؤدي إلى زيادة الثروة .   |

المصدر: D'arvisenet, Ph , Op, Cit, P209

وفيما يلي سوف نقترح مثال لتوضيح نموذج المحفظة المالية من خلال نموذج *Branson*.  
بمقتضى مبادئ التوازن العام، عندما يكون سوقان في حالة التوازن، فإن السوق الثالث يكون في نفس الحالة، هذا ما يسمح لنا بدراسة سوقين فقط:

$$B = b(i, x) = (b_1.i + b_2.x)(M + B + CF) \dots \dots \dots (1)$$

$$CF = f(i, x) = (f_1.i + f_2.x)(M + B + CF) \dots \dots \dots (2)$$

$$x = i^* + c^a$$

$c$  سعر الصرف؛

$c^a$  سعر الصرف المتوقع .

بالتفاضل نحصل على:

$$dB = [b_1 di + b_2 dx]W + b[dM + dB + cdF + Fdc]$$

$$Fdc + cdF = [F_1 di + F_2 dx]W + F[dM + dB + cdF + Fdc]$$

وبتبسيط المعادلتين نحصل على:

$$\frac{dc}{dM} = \frac{x(bF_1 - Fb_1)}{\Delta}$$

$$\frac{dc}{dB} = \frac{-W[(1-b)F_1 + b_1F]}{\Delta}$$

$$\frac{dc}{dB} = \frac{Wc[bF_1 + b_1(1-F)]}{\Delta}$$

$0 < \frac{dc}{dM}$  تمثل ارتفاع الكتلة النقدية يؤدي إلى إعادة التوازن في المحفظة  $(F, B)$  وبالتالي سوف ينتج طلب زائد على العملة الأجنبية .

إن المردودية المتوقعة من خلال السندات الأجنبية المعبر عنها بالعملة الوطنية سوف ترتفع .

$0 > \frac{dc}{dM}$  ارتفاع مخزون السندات الأجنبية سوف يقود إلى الزيادة في عرض هذه السندات إذن فان العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية سوف يؤدي إلى تحسين العملة الأجنبية .

$$\frac{dc}{dB}$$
 رمز غير معرف  $|F| > b_1$  و  $1 - b > F$

عندما يكون  $F_1$  مرتفع  $[F_1 > b(1-b)]$  السندات الوطنية والأجنبية هي بالضرورة قابلة للاحتلال مع  $\frac{dc}{dB} < 0$ .

عندما يكون منخفض  $[F_1 < b(1-b)]$  السندات ليست بالضرورة قابلة للإحلال مع  $\frac{dc}{dB} > 0$ .

في جميع الحالات السابقة لسعر الصرف من أجل تحقيق التوازن في السوق

$$(M = Md, B = Bd, F = Fd)$$

### III-4- نموذج التعديل الزائد لسعر الصرف :

لقد ظهر هذا النموذج إلى الوجود بفضل **Drombusch** سنة 1976 حيث تضمن هذا النموذج تركيبة مختلفة من المقاربات المالية والحقيقتي لتحديد سعر الصرف .<sup>120</sup>

إن عدم استقرار سعر الصرف حسب هذا النموذج يعود بالدرجة الأولى إلى اختلاف سرعة التعديل بين الأسواق المالية وسوق السلع والخدمات.<sup>121</sup>

وعلى هذا الأساس فإن **Drombusch** افترض بأن الأسعار في الأسواق المالية تتعدل بتغيرات قوى العرض والطلب عندما تكون أسعار السلع والخدمات صلبة ومستقرة في المدى القصير.<sup>122</sup>

<sup>120</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P 63.

<sup>121</sup> Aglietta, M, "**Macro-économie internationale**", Montchrestien, Paris, 1997, P 420.

<sup>122</sup> Baptiste Ferrari, J, Op, Cit, P76.

أما في المدى الطويل فإن مسار التوازن في سعر الصرف يكون مرهون بتعادل القدرة الشرائية أي أن التطورات والتغيرات الحاصلة في سعر الصرف هي مقترنة مباشرة بالاختلافات الحاصلة في معدل التضخم بين مختلف الدول .

وعموماً يمكن القول بأن **Drombusch** وضع فرضيتين أساسيتين لهذا النموذج:<sup>123</sup>

- إمكانية تعادل القدرة الشرائية تكون محققة في المدى الطويل.

- المتغيرات الخارجية تكون ثابتة.

إن ارتفاع عرض النقود (سياسة نقدية تهدف إلى توزيع القروض وبالتالي الزيادة في خلق النقود) مع انخفاض في أسعار الفائدة المحلية مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية كل هذا سوف يؤدي إلى تدهور العملة المحلية ، وهذا ما سيدفع بالأعوان الاقتصاديين إلى تخفيض استثماراتهم في الأصول المالية وبالتالي تقليص مردودية محافظهم المالية وهذا بدوره سوف يؤدي إلى توقع احتمال حدوث تدهور نقدي وبالتالي سوف يضطرون إلى بيع العملة المحلية مقابل عملات أجنبية .

وفي المقابل فإن أسعار الفائدة مصحوب بتدهور الصرف سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على سوق السلع المحلية (المعدلات المنخفضة تؤدي إلى زيادة الاستهلاك ، التدهور يزيد من الطلب الخارجي) ، وهذا ما سوف يؤدي إلى زيادة دخول رؤوس الأموال من الخارج إلى الداخل مما يجعل العملة تتحسن في المدى الطويل وهذا هو ما يسمى بالتعديل الزائد.<sup>124</sup>

### III-4-1 التوضيح البياني:

لنعتبر (C) هو سعر الصرف ويساوي 100 في البداية، (M) الكتلة النقدية ، (P) المستوى العام للأسعار .

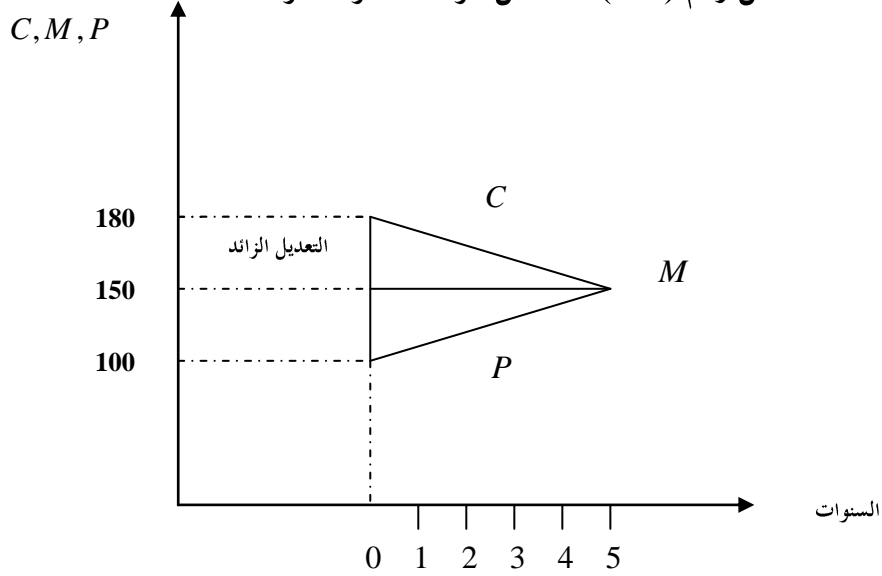
افتراضاً حدوث زيادة في العرض النقدي مقدر بـ 50% من وكذلك المستوى العام للأسعار التوازني 150 ولا يمكن تعديله إلا بطريقة تدريجية ، وبالمقابل يمكن القول بأن سعر الصرف سيجيب مباشرة بعد سياسة التوسع النقدي حيث يمر مثلاً بـ 180 ثم يعود إلى 150 في المدى الطويل :

<sup>123</sup> Bernard. G, Annie. K, Op, Cit, P 237.

<sup>124</sup> D'awisenet, Ph, Op, Cit, P205-206.



الشكل رقم (11): التعديل الزائد لسعر الصرف



المصدر: D'arvisenet, Ph , Op, Cit, P206

انطلاقاً من معادلة التوازن في سوق العملة ، يمكننا كتابة ما يلي:

$$\Delta M = P(my\Delta Y + m_i\Delta i) \text{ مع } my = \frac{\Delta M}{\Delta Y} > 0 \quad m_i = \frac{\Delta M}{\Delta i} \text{ و}$$

$$\Delta Y = a\Delta i, a < 0$$

$$\Delta i = \Delta Ca \text{ مع } i^* \text{ معطى}$$

وبتعويض  $\Delta Y$  بقيمتها في المعادلة الأولى يصبح لدينا ما يلي:

$$\Delta M = P(am_y + m_i)\Delta i$$

من أجل حصول توازن في السوق مباشرة بعد الزيادة في عرض النقود يجب أن يكون

انخفاض معدل الفائدة المحلي ( $i$ ) لازم وضروري حتى يرتفع الطلب على العملة (وبالتالي دخول رؤوس الأموال) وبموجب علاقة تعادل أسعار الفائدة ( $i = i^* + Ca$ ) ، انخفاض في ( $i$ ) سوف يؤدي إلى توقع بتحسين العملة المحلية أو بعبارة أخرى في المدى الطويل ، معدل التدهور في العملة المحلية

$$\text{يكون مساوياً لمعدل الزيادة في عرض العملة أي: } \frac{\Delta C}{\Delta C} = \frac{\Delta M}{M}$$

في المدى القصير تكون الأسعار ثابتة في سوق السلع بينما تكون مرنة في سوق الأصول المالية، هذه الاختلافات في سرعة التعديل من  $P$  إلى  $M$  من جهة ومن  $C$  إلى  $M$  من جهة أخرى، هي في الحقيقة تسمى بظاهرة التعديل الزائد.

## خاتمة :

من خلال دراستنا لهذا الفصل توصلنا إلى أن أسعار الصرف الثابت أو المربوطة أصبحت خلال السنوات الأخيرة أحد العوامل في كل أزمة مالية كبيرة في الأسواق الصاعدة ابتداء من أزمة المكسيك في نهاية عام 1994، و أزمة تايلاندا و اندونيسيا و كوريا في عام 1997، ثم روسيا و البرازيل في عام 1998، و الأرجنتين و تركيا في عام 2000، و تركيا مرة أخرى في عام 2001، أما دول الأسواق الصاعدة التي لم تقم بربط أسعار الصرف بعملات أخرى، بما فيها جنوب إفريقيا و إسرائيل و المكسيك فقد تمكنت من تجنب هذه الأزمات.

و يقوم كثير من واضعي السياسات بالتحذير من استخدام نظم أسعار الصرف الوسيطة فيما بين الربط الجامد و التعويم الحر غير قابلة للصمود، و على هذا الأساس لقد تقلصت نسبة الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي التي اتبعت الترتيبات الوسيطة خلال التسعينات، بينما ازدادت نسبة الدول التي اتبعت نظم الربط الجامد (الثابت) و الترتيبات الأكثر مرونة. أما فيما يخص النظريات فلقد تعددت ما بين التقليدية و الحديثة محاولة شرح أو تفسير تقلبات أسعار الصرف، حيث هناك بعض النظريات التي اعتمدت على الجانب المالي و أهملت الجانب التجاري، وهناك من قامت بالعكس.

فإذا نظرنا إلى نظرية تعادل القدرة الشرائية فإنها ترى بأن تقلبات أسعار الصرف تعود بالدرجة الأولى إلى اختلاف القدرة الشرائية للعملة، أما نظرية تعادل أسعار الفائدة فإنها تقوم على أن سعر الصرف يحدد على أساس سعر الفائدة المحلي و الأجنبي، أي في حالة زيادة معدل الفائدة المحلي، كلما زادت رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج وبالتالي ارتفاع سعر صرف العملة. و من جهة أخرى ظهرت عدة نماذج تعمل على تحديد سعر الصرف بطرق مختلفة من بينها نموذج ماندل فلمنغ الذي يعتمد أساسا على معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية وكذلك نموذج المحفظة المالية و النماذج النقدية و غيرها...

وباعتبار نظرية تعادل القدرة الشرائية من بين أهم و أقدم النظريات المفسرة لسعر الصرف سوف نقوم بدراسة مفصلة لهذه النظرية في الفصل الموالي.

الفصل

الثالث

## مقدمة

بعد انهيار نظام القاعدة الذهبية، أثير التساؤل عن كيفية إعادة تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول، خاصة بعد الاضطراب الشديد في أسعار الصرف، و لهذا السبب ظهرت بعض النظريات التي تعمل على تفسير الاختلافات الحاصلة في أسعار الصرف بين مختلف الدول و التي كانت من بينها نظرية تعادل القدرة الشرائية التي ظهرت لأول مرة في العشرية الأخيرة من القرن 19 من طرف الاقتصاديين ويلي و ريكاردو " **Whelty-Ricardou** "، ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل " **Justaf Cassel** " (1920) بعد الحرب العالمية الأولى، حيث تستعمل هذه النظرية لتحديد سعر الصرف من جهة و لإجراء المقارنات الدولية (مقارنة المستويات المعيشية) . كما أن هذه النظرية تقوم أساسا على فكرة أن سعر التعادل بين عملتين يتحقق عند تعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق الدولة الأخرى و ذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق التعادل و لتوضيح ذلك قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ما يلي:

### **I. ماهية و صيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية:** حيث في هذا المبحث سوف نتطرق إلى

ماهية النظرية بالإضافة إلى مختلف صيغها المتمثلة في الصيغة المطلقة و الصيغة النسبية.

### **II. قانون السعر الواحد و سعر الصرف المرتكز على تعادل القدرة الشرائية:** و في هذا

الجزء سنقوم أولا بالتطرق لقانون السعر الواحد الذي تركز عليه هذه النظرية و مختلف اتجاهاته، ثم نتطرق إلى سعر الصرف المرتبط بتعادل القدرة الشرائية بما فيه التوازني و الحقيقي و في الأخير سوف نحاول بناء نموذج عام لسعر الصرف في المدى الطويل.

### **III. استعمالات و انتقادات نظرية تعادل القدرة الشرائية:** و في الجزء الأخير سوف

نقوم بتوضيح مختلف استعمالات النظرية ثم نختم الفصل بالانتقادات التي وجهت للنظرية.

## I- ماهية وصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية:

### I-1- الإطار العام للنظرية:

تعود هذه النظرية في الأصل إلى الاقتصادي ريكاردو في الفترة ( 1772-1823) ثم بعد ذلك وخلال فترة ما بين الحربين العالميتين ( 1922) قام الاقتصادي السويدي بتطوير هذه النظرية حيث أن مفادها هو الوصول إلى سعر الصرف الاسمي التوازني الذي يؤدي إلى تعادل القدرة الشرائية بين عملتين مختلفتين.<sup>125</sup>

تعادل القدرة الشرائية هي نظرية تقوم أساسا على أن سعر الصرف بين عملتين يتعادل عندما تكون قوتهما الشرائية متساوية في كلا الدولتين ، وهذا يعني أن سعر الصرف بين العملتين يجب أن يتعادل مع مستوى السعر لسلة من السلع والخدمات في الدولتين ، وعند ارتفاع مستوى الأسعار المحلية في دولة ما(في حالة التضخم) يجب تخفيض سعر الصرف في تلك الدولة للحفاظ على تعادل القوة الشرائية ويعتمد تعديل القوة الشرائية على قانون السعر الواحد.

وفي ظل غياب تكلفة النقل والمعاملات الأخرى ، فإن الأسواق المتنافسة تعمل على تساوي سعر سلعة متماثلة في دولتين عندما تكون الأسعار مقيمة بنفس العملة ، ونشير إلى أن أسهل طريقة لحساب تعادل القوة الشرائية بين دولتين يتلخص في مقارنة سعر سلعة معيارية متماثلة في الدولتين وتقوم مجلة الايكونومست في كل عام بإصدار نشرة عن تعادل القوة الشرائية لهمبورغر إنديكس أي مؤشر همبرغر ، حيث يقارن أسعار همبورغر ماكدونالد في كافة أنحاء العالم وهناك نشرات أخرى أكثر تعقيدا بشأن تعادل القوة الشرائية تتناول عددا كبيرا من السلع وتتمثل المشاكل الرئيسية في أن الناس في دول مختلفة يستهلكون مجموعة متنوعة من السلع والخدمات مما يجعل من الصعب مقارنة القوة الشرائية بين الدول وعلى سبيل المثال فان جهاز التلفزيون ، الذي يباع بسعر **500 دولار أمريكي** في نيويورك -عندما يكون سعر الصرف **5.1 دولار كندي** للدولار الأمريكي ، وإذا كان سعر جهاز التلفزيون في كندا **700 دولار كندي** فقط هذه الحالة يفضل المستهلكون في نيويورك شراء التلفزيون من تونتو ، وإذا تمت هذه العملية على نطاق واسع (تسمى المراجعة) فإن المستهلكين الأمريكيين الذين يشترون السلع الكندية

<sup>125</sup> Xavier, B, et autres, "**Les marches changes et la zone France**", Edicief/aupelf, Paris, 1989, P53.

سيعملون على رفع قيمة الدولار الكندي الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تكلفة السلع الكندية بالنسبة لهم وتستمر هذه العملية إلى أن تعود أسعار السلع إلى نفس مستواها. وإضافة إلى ما سبق إن تعادل القدرة الشرائية لا يحدد أسعار الصرف على المدى القصير نظرا لتأثرها بالأخبار ، حيث أن الإعلان عن التغيرات في أسعار الفائدة والتوقعات بشأن النمو الاقتصادي وغيرها تعتبر جميعها عوامل تؤثر على أسعار الصرف في المدى القصير. وبالمقارنة نجد أن تعادل القوة الشرائية يحدد إتجاهات أسعار الصرف على المدى البعيد وبالتالي فإن العوامل الاقتصادية المؤثرة على تعادل القوة الشرائية ستؤدي في النهاية إلى تساوي القدرة الشرائية للعملات وهذا يتطلب فترة زمنية تمتد من 4 إلى 10 سنوات ومن حيث المبدأ فإن أسعار صرف العملات ستتوافق بحيث تصبح تكلفة السلع والخدمات المتشابهة هي نفسها في كافة الأسواق وبكافة العملات.<sup>126</sup>

وللحفاظ على تعادل القوة الشرائية تميل تقلبات أسعار الصرف إلى التعبير عن معدلات التضخم النسبية ، وعلى خلاف تعادل أسعار الفائدة التي يقتضيها التوازن المالي نجد أن تعادل القوة الشرائية يؤدي في المدى البعيد إلى التوازن الترجيحي لأسعار السلع والخدمات ويرى معظم خبراء الاقتصاد بأن هناك نموذجين لتعادل القدرة الشرائية.

- نموذج تعادل القدرة الشرائية المطلق.

- نموذج تعادل القدرة الشرائية النسبي.

حيث يشير تعادل القدرة الشرائية المطلق إلى تساوي مستويات السعر في دولتين وبمعنى أوضح يكون سعر الصرف بين الدولار الأمريكي والدولار الكندي مساويا لمستوى السعر في كندا مقسوما على مستوى السعر في الولايات المتحدة.

أما تعادل القدرة الشرائية النسبي فيشير إلى معدلات التغيير في مستويات الأسعار "معدلات التضخم" وتفيد هذه النظرية أن معدل ارتفاع عملة ما سيكون مساويا للفرق بين نسبة التضخم بين الدولتين على سبيل المثال ، إذا كانت نسبة التضخم في كندا 1% ونسبة التضخم في الولايات المتحدة 3% فإن قيمة الدولار الأمريكي ستخفّض بنسبة 2% سنويا مقابل الدولار الكندي ، وهذا الطرح صحيح من الناحية العملية وخاصة عندما يكون الفرق في نسب التضخم كبيرا.

ومن بين الفرضيات التي تقوم عليها هذه النظرية ما يلي:<sup>127</sup>

- عدم وجود تكاليف النقل أو تعريفات أو أية قيود على حرية تدفق التجارة الدولية؛
  - عدم حدوث تغيرات هيكلية (كالخروب مثلا) في الدول الشريكة تجاريا تنعكس على وجود قوى السوق (العرض والطلب).
  - عدم حدوث نفقات واسعة لرأس المال خلال فترة تغير سعر الصرف فيها.
- وعلى الرغم مما يعانيه مدخل القوة الشرائية المتكافئة ، فإنه في غاية الأهمية يتعلق بمقارنة الدخل والنتائج بين الدول ، وتتحول الأرقام حينئذ إلى الدولارات في سوق الصرف الأجنبي مما يدعم المقارنة بين الدول فيما يتعلق بالنتائج المحلي الإجمالي ونصيب الفرد منه ، ويمثل هذا الأخير متوسط مستوى المعيشة في دولة ما ، وكما ذكرنا سابقا فإن أسعار الصرف في السوق لا تعكس القوة الشرائية النسبية لدولتين ومن تم فإنها غير ملائمة لمثل هذا التحويل.

## I-2- الصياغة المطلقة لنظرية تعادل القدرة الشرائية:

إن الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القدرة الشرائية تظهر جليا في حالة غياب جميع أنواع معيقات التجارة الخارجية (الحواجز الجمركية والغير الجمركية) كما أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع أنواع التكاليف (تكاليف النقل، تكاليف المعلومات....)<sup>128</sup>

إن نظرية **PPA** حسب هذه الصيغة تفيد بأن معدل الصرف التوازني هو الذي يساوي بين القوة الشرائية لعمليتين مختلفتين بمعنى أن معدل الصرف يتحدد بالكامل بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية.<sup>129</sup>

فإذا افترضنا أن **E** تشير إلى معدل الصرف ، **P** تشير إلى مستوى الأسعار المحلية ، **P\*** تشير إلى مستوى الأسعار الأجنبية فإن التعبير عن الصياغة المطلقة لنظرية تعادل القدرة الشرائية **PPA** تأخذ الشكل التالي:<sup>130</sup>

$$P = E.P^* \dots\dots\dots(1)$$

$$E = \frac{P}{P^*} \dots\dots\dots(2) \text{ أو}$$

<sup>127</sup> عرفات تقني الحسيني، نفس المرجع السابق، ص165.

<sup>128</sup> Monder Ch, Les taux de change, Op, Cit, P45.

<sup>129</sup> Bernard, G, Op, Cit, P224.

<sup>130</sup> نشأت الوكيل، "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، شركة للطباعة القاهرة 2006. ص22.23

ومن هذه العلاقة فإن مفهوم **PPA** يقضي بأن تقييم العملات يتم على أساس ما يمكن أن تشتريه العملة في الداخل والخارج، فإذا كان مستوى الأسعار المحلية (ألمانيا مثلا) يساوي ضعف مستوى الأسعار الأجنبية (الولايات المتحدة) ، فإن هذا يتطلب - طبقا للمعادلة رقم (1) أن تستبدل وحدة واحدة من العملة الأجنبية (\$) بوحدين من العملة الوطنية (DM) وذلك لان القوة الشرائية للدولار الأمريكي تساوي ضعف القوة الشرائية للمارك الألماني ، وبالتالي يمكن القول(طبقا للمثال) أن تكلفة شراء سلعة أو خدمة في الولايات المتحدة لا بد أن تساوي تكلفة شراءها في ألمانيا.

فإذا افترضنا أن تكلفة إنتاج حزمة معينة من السلع في الولايات المتحدة هي دولار فقط وأن تكلفة نفس الحزمة في ألمانيا هي 2 مارك ، فإن معدل الصرف الذي يجب أن يعادل تكلفة شراء هذه الحزمة يكون :

$$\frac{DM}{\$} = \frac{P_G}{P_{us}} = \frac{2DM}{1\$} = 2 \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن:  $E = \frac{DM}{\$}$  وتشير إلى معدل الصرف أي ما يقابل \$1 من الماركات.

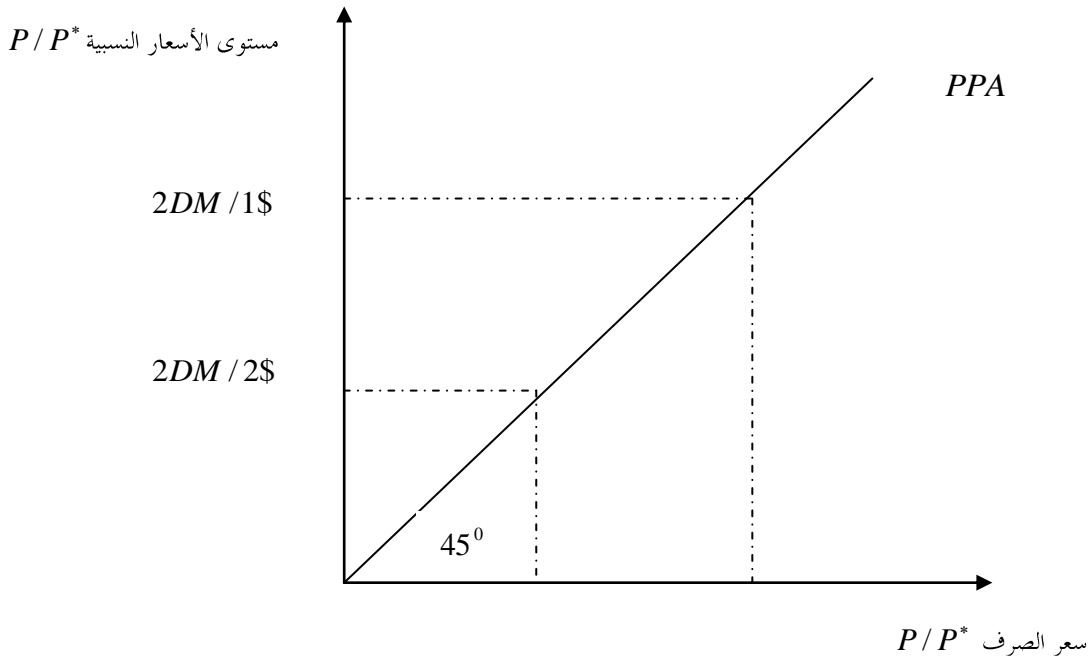
$P = P_G$  تشير إلى مستوى الأسعار المحلية (ألمانيا) ؛

$P^* = P_{us}$  تشير إلى مستوى الأسعار الأجنبية ( الولايات المتحدة).

ويمكن التعبير عن العلاقة بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية باستخدام نظرية تعادل القدرة الشرائية بواسطة الشكل التالي:



الشكل رقم ( 01 ) : تعادل القدرة الشرائية (PPA)



المصدر: نشأت الوكيل، "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، القاهرة، 2006، ص24.

فإذا افترضنا أن معدل الصرف أعلى أو أقل من مستوى توازن PPA فإن ذلك يخلق فرصا مربحة للاستفادة من فروق الأسعار وخط  $45^0$  في الشكل السابق يعبر عن نظرية تعادل القدرة الشرائية حيث يتحدد معدل صرف المارك كلية بنسبة الأسعار بين كل من الولايات المتحدة وألمانيا فإذا

تضاعف السعر في الولايات المتحدة فإن  $\frac{P_G}{P_{us}}$  سوف تنخفض من  $\frac{2DM}{1\$}$  إلى  $\frac{2DM}{2\$}$ .

وتجدر الإشارة إلى أن هناك أشكالا مختلفة لنظرية تعادل القدرة الشرائية لتوقع مسار معدلات

الصرف سواء في الأجل القصير أو في الأجل الطويل، ويتفق مؤيدوا نظرية تعادل القوة

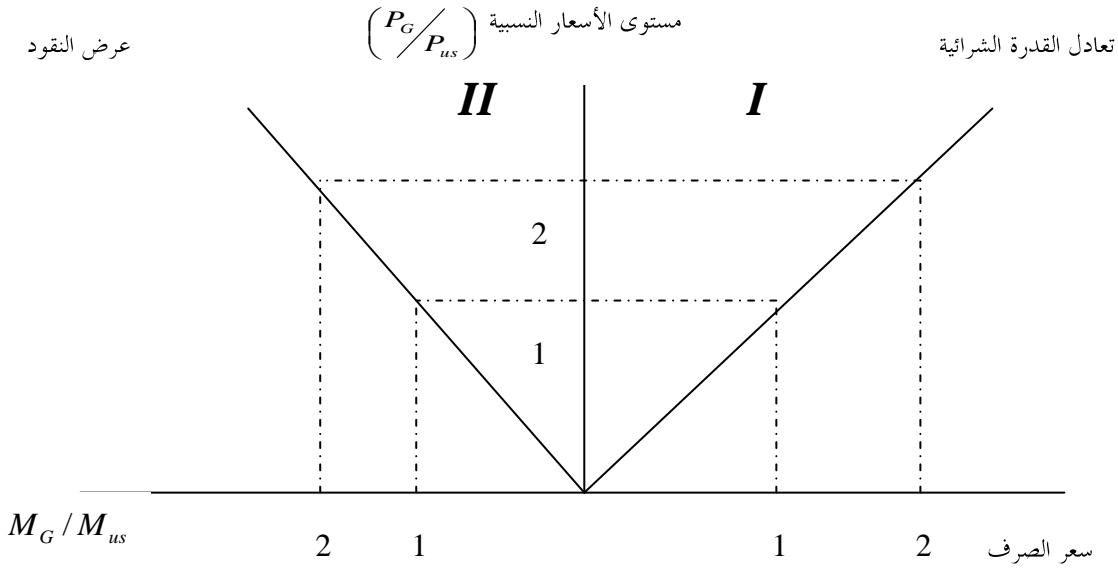
الشرائية PPA على افتراض عام مؤداه أن انحراف لمعدل الصرف عن مستوى PPA تتكفل قوى

السوق بإعادته مرة أخرى إلى مسار PPA في الأجل الطويل.

وتعتبر العلاقة بين النقود ن الأسعار ومعدل الصرف من العلاقات الأساسية في إطار PPA ويمكن

توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم (02) : علاقة تغير عرض النقود ومستويات الأسعار ومعدلات الصرف



المصدر : نشأت الوكيل ، نفس المرجع السابق الذكر ، ص25.

يعكس الجزء من الشكل السابق العلاقة التالية بين معدل الصرف ومستوى الأسعار النسبية كما سبق بيانها في الشكل رقم (02) ، ويعكس هذا الجزء نظرية عرض النقود في ظل اقتصاد مفتوح وبالتالي فإن النسبة بين عرض النقود في الاقتصاد الوطني  $M_G$  (ألمانيا) إلى عرض النقود في الاقتصاد الأجنبي  $M_{us}$  هي التي تحدد النسبة بين مستوى الأسعار في الاقتصاد الوطني (ألمانيا) إلى مستوى الأسعار في الاقتصاد الأجنبي  $P_{us}$  (الولايات المتحدة).

فإذا افترضنا زيادة في عرض النقود في الولايات المتحدة مقارنة بعرض النقود في ألمانيا فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة تناسبية في مستويات الأسعار للولايات المتحدة مقارنة بمستويات الأسعار لألمانيا وذلك من خلال آلية تعادل القدرة الشرائية PPA. مما يؤدي إلى انخفاض تناسبي تقريبي في معدل

الصرف أو  $\frac{P_G}{P_{us}}$ .

وتفيد نظرية القدرة الشرائية المطلقة بموجب قانون السعر الواحد أنه ينبغي أن يكون لنفس السلعة سعر واحد (Law of one price) في جميع الدول، وتقوم في إطار نفس العملة ( وذلك من أجل تعادل القدرة الشرائية ) .<sup>131</sup>

أو بصيغة أخرى ، في كل سوق معين سواء (البطاطا ، السيارات ... إلخ) فإن المستهلكون سوف يقارنون بين الأسعار المحلية مع الأسعار الأجنبية لنفس السلعة ثم يقومون بعملية التحكيم، أو بعبارة

<sup>131</sup> عرفات تقني حسيني ، نفس المرجع السابق، ص165.

أخرى فإنهم سوف يشترون من السوق حيث يكون السعر منخفض<sup>132</sup>، هذه السلوكيات هي التي تؤدي إلى توحيد السعر في جميع الدول وبالتالي تعادل القدرة الشرائية. وفيما يلي سوف نقدم بعض الإحصائيات لسنة 1995 لمقارنة معدل الصرف ومعدل الصرف على أساس تعادل القدرة الشرائية لمختلف العملات، هذه المعدلات لسعر الصرف مقومة بالفرنك الفرنسي.

الجدول رقم (01) : نظرية تعادل القدرة الشرائية المطلقة وفروقات مستوى الأسعار سنة 1995 لبعض العملات

مقارنة بالفرنك الفرنسي (مقاسه على أساس الاستهلاك)

| معدلات الصرف<br>العملات                                | سعر الصرف الحالي<br>بالفرنك الفرنسي | سعر الصرف المحتسب<br>على أساس PPA<br>بالفرنك الفرنسي | فروقات مستويات الأسعار<br>(سعر الصرف الحالي - سعر<br>الصرف PPA) / سعر الصرف PPA<br>x |
|--|-------------------------------------|--|--|
| عملات مقومة بأقل من<br>الدولار                         | 4.99                                | 6.77   | -26.3  |
| الليرة الإيطالية                                       | 3.07                                | 4.19   | -26.7  |
| الجنيه الإسترليني                                      | 7.88                                | 10.11  | -22.0  |
| عملات (100) SME Peseta                                 | 4.05                                | 5.38   | -24.7  |
| الفرنك البلجيكي  | 16.93                               | 17.31  | -2.2   |
| Flarin(100)  | 3.11                                | 3.12   | -0.3   |
| دوتش مارك<br>couronne                                  | 3.48                                | 3.21   | -8.4   |
| Damoire  | 0.90                                | 0.70   | -28.6  |
| عملات مقومة بأكثر من<br>قيمتها الحقيقية<br>surévaluées | 4.22                                | 2.98   | +41.6  |
| الفرنك السويسري  | 5.33                                | 3.54   | +50.6  |
| الين   |                                     |  |  |

المصدر: Michel, A , Op, Cit, P, 102.

إذا اعتبرنا بأن نظرية تعادل القدرة الشرائية المطلقة كمعيار للأسعار الصرف فإن هذا لا يمكن أن يتحقق إلا في المدى الطويل.

<sup>132</sup> Bernard, G, Op, Cit, P225.

### I-3- النموذج النسبي لنظرية تعادل القدرة الشرائية :

تعددت أشكال التعبير عن نظرية (تعادل القدرة الشرائية) في صورتها المطلقة والتي تعد صالحة للاستخدام نظرا للعيوب الكثيرة التي تشوبها<sup>133</sup> وتطرح الصياغة النسبية لنظرية تعادل القدرة الشرائية تساؤلا يمثل الأساس النظري لها والتساؤل هو: ماهو مصير معدل الصرف التوازني إذا تعرض الاقتصاد إلى تضخم مفرط .

والإجابة على هذا السؤال تتلخص فيما يلي:

- اختيار سنة عادية لحساب المستوى العام للأسعار ومعدل الصرف باعتبارها أساس.

- حساب المستوى العام للأسعار السائدة في سنة المقارنة ؛

- لتحديد معدل الصرف التوازني الجديد يجب تغيير معدل الصرف عن سنة الأساس بنفس معدل

التغيير في المستوى العام للأسعار (معدل التضخم) وبالتالي يمكن صياغة معادلة معدل الصرف كما يلي:<sup>134</sup>

$$E_1 = \frac{P_1 / P_0}{P_1^* / P_0^*} \cdot E_0 \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن:

$E_1$  معدل الصرف التوازني الجديد؛

$E_0$  معدل الصرف التوازني في سنة الأساس؛

$P_1 \cdot P_1^*$  المستوى العام للأسعار في سنة المقارنة (محليا، أجنبيا)؛

$P_0 \cdot P_0^*$  المستوى العام للأسعار في سنة الأساس (محليا، أجنبيا).

لقد أصبحت نظرية **PPA** في شكلها النسبي أكثر قبولا لدى الاقتصاديين غير أن ذلك لم يمنع وجود بعض أوجه القصور فمازالت هذه النظرية تفترض وجود تكاليف نقل أو عوائق جمركية وغير جمركية تعوق تدفق التجارة وتحقق قانون السعر الواحد.

<sup>133</sup> بسام الحجار، نفس المرجع السابق الذكر ، ص146.

<sup>134</sup> نشأت الوكيل، نفس المرجع السابق الذكر، ص27.

إن القصور الأكبر هو أن أهمية هذه النظرية تتجاهل تماما أن مستويات الأسعار تشتمل على سلع غير قابلة للتجارة. وهذه السلع الأخيرة لا يسري عليها قانون السعر الواحد وبالتالي ليس لها أهمية في تحديد الصرف.<sup>135</sup>

ولا ينكر المنهج النقدي أوجه القصور السابق الإشارة إليها ، بل حول علاج معظمها فأوضح أن قانون السعر الواحد وتعادل القدرة الشرائية لا يتم تطبيقهما إلا على السلع القابلة للتجارة دوليا. بمعنى أن معدل الصرف يتحدد من خلال مستوى الأسعار المحلية ومستوى الأسعار الأجنبية للسلع القابلة للتجارة دوليا مع افتراض عدم وجود تكاليف نقل وغياب القيود الجمركية وغير الجمركية أي أن

$$E = \frac{P_T}{P_T^*} \dots \dots \dots (2)$$

وتجدر الإشارة إلى أن مستوى العام للأسعار المحلية ( $P$ ) يشتمل على أسعار السلع القابلة للتجارة دوليا ( $P_T$ ) وأسعار السلع غير القابلة للتجارة ( $P_N$ ) وبالتالي فإن :

$$P = \alpha \cdot P_T + (1 - \alpha) P_N \dots \dots \dots (3)$$

وتشير ( $\alpha$ ) إلى حصة السلع القابلة للتجارة دوليا من مجموع السلع المنتجة داخل الاقتصاد الوطني محل الدراسة وبنفس الشكل في الاقتصاد الأجنبي فإن :

$$P^* = \alpha^* P_T^* + (1 - \alpha^*) P_N^* \dots \dots \dots (4)$$

وإذا افترضنا أن ( $B$ ) تشير إلى السعر النسبي التوازني بين السلع الوطنية غير القابلة للتجارة دوليا والسلع الوطنية القابلة للتجارة وبالتالي :

$$B = \frac{P_N}{P_T} \dots \dots \dots (5)$$

وبالنسبة للاقتصاد الأجنبي :

$$B^* = \frac{P_N^*}{P_T^*} \dots \dots \dots (6)$$

ويمكن إعادة صياغة المعادلتين (5.6) كما يلي :

$$P_N = B \cdot P_T, P_N^* = B^* \cdot P_T^* \dots \dots \dots (7)$$

<sup>135</sup> Baptiste Ferrari, J , Op , Cit ,P50.

<sup>136</sup> Dominique, PH, Op, Cit, P.201.

ومن تم يمكن تعريف مستوى الأسعار بدلالة أسعار السلع القابلة للتجارة دوليا فقط في كل من الاقتصاديين الوطني، الأجنبي كما يلي:

$$P = \alpha.P_T + (1-\alpha).B.P_T$$

$$= [\alpha + (1-\alpha)B]P_T \dots \dots \dots (8)$$

$$P^* = \alpha^*P_T^* + (1-\alpha^*)B^*P_T^*$$

$$= [\alpha^* + (1-\alpha^*)B^*]P_T^* \dots \dots \dots (9)$$

وإذا رمزنا إلى الجزء  $[\alpha + (1-\alpha)B]$  ب  $\lambda$  وبالمثل بالنسبة للاقتصاد الأجنبي  $[\alpha^* + (1-\alpha^*)B^*]$  ب  $\lambda^*$  فيمكن تعريف مستوى الأسعار الوطنية والأجنبية على التوالي كما يلي:

$$P = \lambda.P_T$$

$$P^* = \lambda^*P_T^*$$

ومن تم يمكن إعادة صياغة معادلة معدل الصرف كما يلي:

$$E = \frac{P}{P^*} \cdot \frac{\lambda^*}{\lambda} \dots \dots \dots (10)$$

وتعكس المعادلة السابقة حقيقة أن معدل الصرف يتحدد من خلال نسبة مستوى الأسعار في الاقتصاد الوطني إلى مستوى الأسعار في الاقتصاد الأجنبي ، أحدا بعين الاعتبار حصة السلع القابلة للتجارة  $(\alpha)$  و  $(\alpha^*)$  إلى إجمالي السلع المنتجة في الاقتصاديين الوطني والأجنبي على التوالي وكذلك الأهمية النسبية للأسعار السلع القابلة للتجارة دوليا  $(B)$  و  $(B^*)$  الرقم القياسي لمستوى الأسعار في الاقتصاديين الوطني والأجنبي.

وتختلف المعادلة الأخيرة اختلافا جوهريا عن المعادلة  $\left(E = \frac{P}{P^*}\right)$  والتي تحدد أن معدل الصرف يساوي بين مستوى الأسعار الوطنية والأجنبية ومع افتراض أن مستوى الأسعار الأجنبية معطاة ، فإن المعادلة الأخيرة رقم (10) توضح أن معدل الصرف لا يتحدد فقط بمستويات الأسعار ، بل يتحدد بعوامل أخرى حقيقية ، ومن تم لن يكون معدل الصرف مساويا لنسبة مستويات الأسعار في الاقتصاديين  $\left(\frac{P}{P^*}\right)$  إلا إذا كانت  $(\lambda)$  و  $(\lambda^*)$  تساويان الواحد الصحيح. بمعنى التماثل التام بينهما في حالة عدم تساوي كل من  $(\lambda)$  و  $(\lambda^*)$  مع الواحد فإن  $E$  لن يساوي  $\left(\frac{P}{P^*}\right)$ .<sup>137</sup>

<sup>137</sup>نشأت الوكيل، نفس المرجع السابق الذكر، ص31.

غير أن المدخل النقدي يفترض أن  $(\lambda)$  و  $(\lambda^*)$  لا تتغير قيمتهما في الأجل القصير ويفسر ذلك من خلال التشابك بين مستويات الأسعار ففي الدول الصناعية المتقدمة أسعار السلع غير قابلة للتجار لن تظل ثابتة إذا تغيرت أسعار السلع القابلة للتجار دولياً.

فإذا افترضنا حدوث زيادة في أسعار السلع القابلة للتجار دولياً، وإذا افترضنا جد لإبقاء السلع الغير قابلة للتجار كما هي فسوف يزداد إنتاج المنتجون من السلع القابلة للتجار بما يؤدي إلى زيادة طلب المنتجين على السلع الوسيطة وخدمات عناصر الإنتاج، وفي ظل سيادة حالة التوظيف الكامل سوف ترتفع أسعار السلع الوسيطة وخدمات عناصر الإنتاج بما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع أسعار السلع غير قابلة للتجار، وسوف يشهد الاقتصاد الأجنبي نفس الآلية ومن ثم يفترض المنهج النقدي أن هياكل مستويات الأسعار في الدول الصناعية المتقدمة يتطور على نحو متماثل تقريباً.

ويترتب على افتراض المنهج النقدي لمعدل الصرف ثبات كل من  $(\lambda)$  و  $(\lambda^*)$  على الأقل في الأجل القصير، التركيز عند تحديد معدل الصرف على العلاقة بين مستويات الأسعار في الاقتصادين الوطني والأجنبي وبالتالي يمكن اشتقاق التغير في معدل الصرف الأجنبي كما يلي:<sup>138</sup>

$$\frac{dE}{E} = \frac{dP}{P} - \frac{dP^*}{P^*} \dots\dots\dots(11)$$

وذلك بافتراض أن  $\left(\frac{\lambda}{\lambda^*}\right)$  ثابتة.

وتعتبر المعادلة رقم (11) أساسية عند تحديد معدل الصرف التوازني في إطار المنهج النقدي

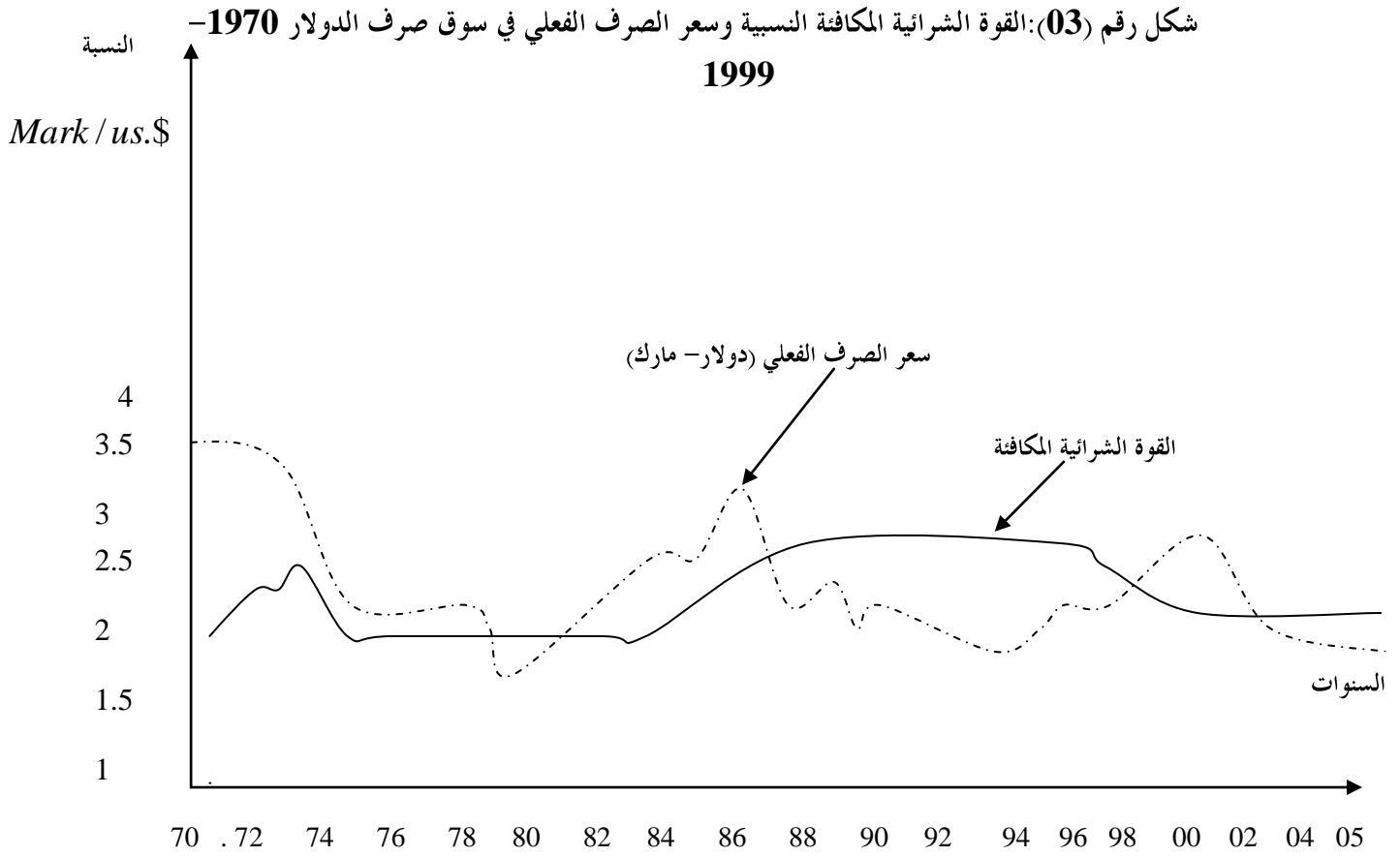
فهي الصياغة النسبية لنظرية تعادل القدرة الشرائية، حيث تمثل معدل الصرف التوازني عندما تتباين معدلات التضخم في الاقتصادين الوطني والأجنبي.

وفي الأخير تجدر الإشارة إلى أن أياً من صور تعادل القدرة الشرائية (المطلقة والنسبية) لم يتم إثباتها في الأجل القصير لكن ماذا عن الأجل الطويل؟<sup>139</sup> يوضح الشكل الموالي سعر الصرف الفعلي للدولار مقابل المارك بين 1970-2004 (الخط المتقطع) والقوة الشرائية المكافئة النسبية (الخط المتصل) باستثناء التغيرات في تكلفة الوحدة من العمالة في كل من ألمانيا والولايات المتحدة، ويوضح هذا الشكل الابتعاد المزمّن لسعر الصرف عن الدولار مقوماً بأعلى من قيمته بالنسبة للقوة الشرائية المكافئة خلال الفترة 1981-1985 ومقوماً بأقل من قيمته الحقيقية بين الفترة

<sup>138</sup> Bernard, G, , Op, Cit, P227.

<sup>139</sup> مورد حاي كريانين، "الاقتصاد الدولي"، المريح الرياض، 2007، ص355.

1997-1986 عند نقطة التقاطع الموضحة وقيم أعلى من قيمته في 1999-2002 ثم بقيم أقل من قيمته مرة أخرى في 2003-2005 وعند أي نقطة معينة من الزمن فإن سعر الصرف لا يعكس القوة الشرائية المكافئة فيما عدا عند نقطة التقاطع ومن ناحية أخرى يبدو سعر الصرف وكأنه يتقلب حول القوة الشرائية المكافئة مع دورات تختلف من حيث قوتها وطولها وفي فترة زمنية طويلة . كما تعكس أسعار الصرف الأسعار النسبية التي تعتبر مرشداً لتحديد أسعار الصرف في ظل أسعار الصرف الثابتة وهذا ما سنوضحه من خلال الشكل التالي :



المصدر : مورد خاي كريانين ، نفس المرجع السابق ، ص356.



## II- قانون السعر الواحد وسعر الصرف المرتكز على تعادل القدرة الشرائية:

### II-1- قانون السعر الواحد:

لنفترض أن المنتج يبقى نفسه ، والمنتج على سبيل المثال هو رقائك الكمبيوتر ويتم تداولها في مختلف البلدان باعتبار المؤشر الفرعي A في أمريكا والمؤشر الفرعي B في بريطانيا .  
لنفترض وعلاوة على ذلك ، أن ليست هناك تكاليف النقل ، عدم وجود الرسوم الجمركية وليس هناك تثبيت الاستثمارات اللازمة للتوازن وأية عوائق أخرى لتدفقات التجارة بين هذين البلدين من أي نوع كان ، حيث في ظل هذه الظروف ( وبقياس مناسب ) هل يكون سعر رقائك الكمبيوتر في بريطانيا مساويا للسعر في أمريكا؟<sup>140</sup> .

ووفقا لقانون السعر الواحد ، فإنه ينبغي أن يتساوي هذا السعر ومن الواضح أنه من خلال ما سبق نكون قد حققنا مجموعة من الافتراضات قبل الوصول إلى استنتاج مفاده أن التحكيم يجب أن يكفل قانون السعر الواحد ، وأي انتهاك لهذه الشروط يمكن ومن حيث المبدأ أن يؤدي إلى اختلال هذا القانون .

وفي الواقع يمكن القول أن هناك عدة اتجاهات من قانون السعر الواحد، فالأول يكمن في الاتجاه المطلق لهذا القانون والثاني يتمثل في الاتجاه النسبي وكلاهما يمكن تطبيقهما على المنتجات الفردية والأرقام القياسية للسعر.<sup>141</sup>

### II-1-1- الاتجاه المطلق لقانون السعر الواحد :

لنفترض أن لدينا عدد كبير من المنتجات المستهلكة والمنتجة في أمريكا وبريطانيا ( رقائك الكمبيوتر، الدقيق، السيارات، الأفلام... الخ ) وكذلك نعتبر أن المؤشر الفرعي الذي يدل على نوع المنتج (ليكن يتراوح ما بين 1 إلى n) والمؤشر الفرعي الذي يدل على الزمن (ليكن على سبيل المثال (أيام أو أشهر).

$$P_{B_{i,t}} = S_t P_{A_{i,t}} \quad i = 1 \dots \dots \dots N$$

حيث أن :

<sup>140n</sup> "Purchasing power parity" (<http://www.oup.com/uk/org/bin/.../mareujik-cha> p20.(article PDF)

<sup>141</sup> Hervé J, Céline P, Nicolas S , " **LE TAUX DE CHANGE REEL D'EQUILIBRE Une introduction**"

,DOCUMENT DE TRAVAIL N° 96-10 PARIS Novembre 1996.p04.

[http://www.economie.gouv.fr/directions\\_services/dgtpe/etudes/doctrav/96-10.pdf](http://www.economie.gouv.fr/directions_services/dgtpe/etudes/doctrav/96-10.pdf).

$P_{A_i,T}$  هو سعر السلعة في أمريكا في الوقت  $t$  (الدولار)؛

$P_{B_i,T}$  هو سعر السلعة في بريطانيا في الوقت  $t$  (بالجنيه الإسترليني)؛

$S_t$  هو سعر الصرف الاسمي للدولار ( عدد الوحدات من الجنيه الإسترليني \$1 ) .

إن هذه المعادلة تفرض قيود على مستويات الأسعار للسلعة نفسها في مختلف البلدان

## II-1-2- الاتجاه النسبي لقانون السعر الواحد:

إن الصيغة النسبية لقانون السعر الواحد تفرض قيودا على هذه التغيرات في مستويات الأسعار

وبشكل أكثر تحديدا يمكن كتابة مايلي:

$$\frac{S_{t+1} \cdot P_{A_i,t+1}}{P_{B_i,t+1}} = \frac{S_t \cdot P_{A_i,t}}{P_{B_i,t}} \quad \text{مع } i = 1, \dots, N$$

وفي جوهر هذه الصيغة ( الاتجاه النسبي ) يظهر لنا وجود انحراف بين أسعار بعض السلع في فترة

زمنية واحدة ومن جهة أخرى تكون الأسعار جد معقدة في الفترة الزمنية المقبلة  $(t+1)$  .

يمكن القول أن الصيغة النسبية لقانون السعر الواحد تعتبر أضعف من الصيغة المطلقة ، وذلك

ببساطة لان المعادلة رقم 1 تتضمن المعادلة رقم 2 ولكن العكس غير صحيح <sup>142</sup> وللحصول على

قانون السعر الواحد لتعادل القدرة الشرائية ، علينا إذا الانتقال من الاقتصاد الجزئي إلى الاقتصاد

الكلّي بالإضافة إلى النظر في المؤشرات القياسية للأسعار المتعارف عليها تقريبا في جميع الدول مثل

: مؤشر أسعار المستهلكين ، مؤشر أسعار المنتجين ، معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي ... الخ ،

حيث يمكن استخدام هذه المؤشرات للإجراء مقارنات تعادل القدرة الشرائية وعادة ما يستعمل

مؤشر أسعار المستهلكين كمتوسط مرجح لأسعار المنتجات الفردية أو لمجموعة من المنتجات .

وفيما يلي سوف نوضح مؤشر الأسعار في أمريكا من خلال المعادلة التالية حيث يكون وزن

المنتج هو  $\alpha_i$  في الفترة  $t$ :

$$P_{(A,t)} = \sum_{i=1}^N \alpha_i P_{A_i,t_i} \quad \text{مع } \alpha \geq 0 \quad \sum_{i=1}^N \alpha_i = 1 \dots \dots \dots (3)$$

ولنفترض أن بريطانيا تبنت مؤشر أسعار سوف نوضحه من خلال المعادلة رقم 3 حيث أنه إذا

أحدنا بعين الاعتبار أن الصيغة المطلقة لقانون السعر الواحد هي خاصة بالمنتجات الفردية ، فإن

هذا يعني أن هناك علاقة واضحة بين سعر الصرف ومؤشر الأسعار في بريطانيا وأمريكا: <sup>143</sup>

<sup>142</sup> Purchasing power parity (<http://www.oup.com/uk/org/bin/.../mareujik-cha> p20.(article PDF)

<sup>143</sup> Purchasing power parity (<http://www.oup.com/uk/org/bin/.../mareujik-cha> p20.(article PDF)

$$P_{B,i} = \sum_{i=1}^N \alpha_i P_{B,i,t} = \sum_{i=1}^N \alpha_i (S_i \cdot P_{A,i,t}) = S_i \sum_{\alpha=1}^N P_{A,i,t} = S_i P_{A,i,t}$$

↓  
1

↓  
2

↓  
3

↓  
4

حيث أن: 1 مؤشر الأسعار في بريطانيا؛

2 ل الصيغة المطلقة لقانون السعر الواحد للمنتجات الفردية؛

3 ل سعر الصرف المشترك ؛

4 قم القياسي للأسعار في أمريكا .

وبالتالي فإن المعادلة التي تنتج لنا في الأخير هي:

$$P_{B(i,t)} = S_i * P_{A(i,t)} \Rightarrow S_i = \frac{P_{B(i,t)}}{P_{A(i,t)}} \dots \dots \dots (4)$$

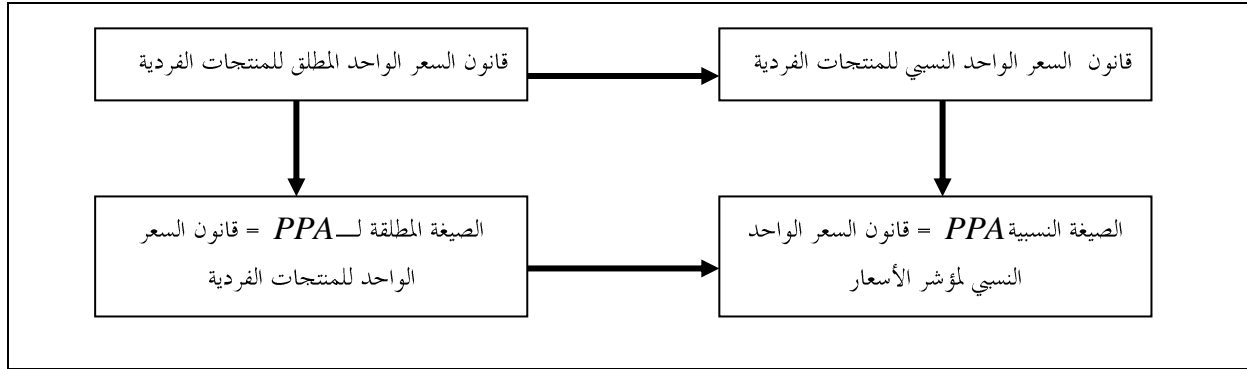
ويمكن كتابة هذه المعادلة في شكل لوغاريتمي :

$$S_i = P_{B(i,t)} - P_{A(i,t)} \dots \dots \dots 5$$

إذا كان  $P_{B(i,t)} > S_i P_{A(i,t)}$  يكون من المربح للعناصر الاقتصادية في أمريكا شراء السلعة من أمريكا وإعادة بيعها في بريطانيا بسعر أعلى أو بشكل مكافئ ، ويكون من المربح للمراجحين في بريطانيا تحويل إلى عملة الدولار لشراء السلعة ثم إعادة بيعها في بريطانيا ، نستمر هذه العملية إلى أن تتلاشى الأرباح وتستعاد المساواة في المعادلة إذا كان سعر الصرف ثابت ، فإن عملية المراجعة السابقة تؤدي إلى ارتفاع سعر السلعة في أمريكا وانخفاضه في بريطانيا ، أما إذا كان سعر الصرف وبالتالي فإن الضغط الناجم عن تحويل عملة الدولار إلى الجنيه الإسترليني بسبب ارتفاعا في سعر الصرف وبالتالي انخفاض في قيمة الدولار لذلك ففي نظام سعر صرف ثابت يستخدم تعادل القدرة الشرائية لتفسير التغير الذي يحدث في احتياجات الدولة بسبب التغيرات في المبادلات الدولية للسلع وفي ظل نظام سعر صرف مرن فهو يحدد سعر الصرف .<sup>144</sup>

وفيما يلي سوف نوضح مختلف الاتجاهات لقانون السعر الواحد من الشكل التالي :

الشكل رقم ( 04 ): اتجاهات قانون السعر الواحد وعلاقتها بصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية



المصدر: (article: <http://www.oup.com/uk/org/bin/.../mareujik-cha> p21. PDF)

—مثال على قانون السعر الواحد :

خلال صيف 1986 قام أعضاء مجلة الايكونوميست **the economist** بتحقيق حول أسعار **Bigmac** في مطاعم **Macdonald** من أجل مقارنتها مع أسعار **Bigmac** في مختلف دول العالم ، حيث أن الهدف الرئيسي من هذا التحقيق هو توضيح أسباب تقويم معدلات الصرف بقيم إما أكبر أو أقل من قيمتها الحقيقية على أساس مقارنة تعادل القدرة الشرائية . ولقد كان **Bigmac** في ذلك الوقت يباع في 41 دولة . وبالتالي يمكننا تأويل النتائج التي تحصلت عليها هذه المجلة كاختبار لقانون السعر الواحد ، حيث بالنظر من هذه الزاوية ، فإن نتائج الاختبارات الأولية كانت مذهشة وغير متوقعة ، فلقد كانت أسعار **Bigmac** بالدولار تختلف من دولة إلى أخرى، حيث أن سعر **Bigmac** في نيويورك كان يزيد ب 50% مقارنة بأسعاره في استراليا وبحوالي 65% مقارنة بمونغكونغ ، وبالمقابل بلغ السعر في باريس وطوكيو نسب عالية مقارنة بنيويورك حيث بلغت نسبة الزيادة حوالي 54% في باريس و 50% في طوكيو أما في بريطانيا العظمى و ايرلندا فإن أسعار **Bigmac** كانت متفاوتة مع مستوياتها في نيويورك.<sup>145</sup> وبالتالي نتساءل ونقول ما هي الأسباب التي أدت إلى انحرافات قانون السعر الواحد للإجابة على هذا السؤال فلقد قام عمل مجلة الايكونوميست بعدة تفسيرات تمثلت عموما في تكاليف النقل وكذلك التنظيمات العمومية الخاصة في النهاية يمكن القول بأن سعر **Bigmac** يجب أن يغطي تكلفته كليا بما فيها اللحم والخبز ، أجور العمال ، الكراء ، الكهرباء ... الخ ، حيث أن تكاليف

<sup>145</sup> Paul .k-Olstfeld, M, "**Economie internationale**", 2edition, française, ouverture économique, 1995, P ,466.

هذه الخدمات هي التي كانت السبب الرئيسي في انحراف سعر *Bigmac* لأنها تختلف من بلد لأخر.<sup>146</sup>

كما جاء في تقرير هذه المجلة سنة **1989** *Bigmac* بأنه كان يباع في باريس بسعر مرتفع مقارنة مع **Manhattan** بزيادة قدرها **12%** وب **153%** وفي مقارنة ب هونغ كونغ كما أوضحت المجلة بأن أسعار *Bigmac* كانت جد متباعدة ما بين الولايات الأمريكية (أتلندا ، شيكاغو نيويورك ، سان فرانسيسكو) أكثر مما هي عليه على المستوى الدولي .  
وفي ما يلي سوف نوضح النتائج التي توصلت إليها مجلة الايكونوميست لقياس الهمبرغر من خلال الجدول التالي :

– نتائج قياس الهمبورغر لـ 30 دولة –

| التقييم المرتفع والمنخفض للدولار (%) | معدل الصرف للدولار 2001/04/17 | نظرية تعادل القدرة الشرائية | أسعار BIG MAC |                 | الدول          |
|--------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|---------------|-----------------|----------------|
|                                      |                               |                             | بالدولار      | بالعملة المحلية |                |
| —                                    | —                             | —                           | 2.54          | \$ 2.54         | الو.م.أ        |
| 2-                                   | 1.00                          | 0.98                        | 2.50          | pesos2.50       | الأرجنتين      |
| 40-                                  | 1.98                          | 1.18                        | 1.52          | A\$3.00         | أستراليا       |
| 35-                                  | 2.19                          | 1.42                        | 1.64          | Real3.60        | البرازيل       |
| 12+                                  | ±1.43                         | ±1.28                       | 2.85          | £1.99           | بريطانيا       |
| 16-                                  | 1.56                          | 1.31                        | 2.14          | C\$3.33         | كندا           |
| 17-                                  | 601                           | 496                         | 2.10          | Peso1260        | الشيلي         |
| 53-                                  | 8.28                          | 3.90                        | 1.20          | Yuan9.90        | الصين          |
| 44-                                  | 39.0                          | 22.0                        | 1.43          | CKr56.00        | جمهورية التشيك |
| 15+                                  | 8.46                          | 9.74                        | 2.93          | DKr24.75        | الدانمرك       |
| 11-                                  | §0.88                         | §0.99                       | 2.27          | €2.57           | Zone Euro      |
| 2-                                   | 7.44                          | 7.28                        | 2.49          | FFr18.5         | فرنسا          |
| 9-                                   | 2.22                          | 2.01                        | 2.30          | DM5.10          | ألمانيا        |
| 23-                                  | 2195                          | 1693                        | 1.96          | lire4300        | إيطاليا        |

<sup>146</sup> Paul .k-Olstfeld, M, "**Economie internationale**", 4Édition , française , ouverture économique ,2003,P ,461.

|     |       |      |      |             |                 |
|-----|-------|------|------|-------------|-----------------|
| 18- | 189   | 156  | 2.09 | PTa395      | إسبانيا         |
| 46- | 7.80  | 4.21 | 1.37 | HK\$10.70   | هونغ كونغ       |
| 48- | 303   | 157  | 1.32 | Forint399   | هنغاريا         |
| 47- | 10855 | 5787 | 1.35 | Rupiah14700 | إندونيسيا       |
| 6-  | 124   | 116  | 2.38 | ¥294        | اليابان         |
| 53- | 3.80  | 1.78 | 1.19 | M\$4.52     | ماليزيا         |
| 7-  | 9.29  | 8.62 | 2.36 | Peso21.9    | المكسيك         |
| 43- | 2.47  | 1.42 | 1.46 | NZ\$3.60    | زيلاندا الجديدة |
| 54- | 50.3  | 23.2 | 1.17 | PESO59.00   | الفلبين         |
| 42- | 4.03  | 2.32 | 1.46 | ZLcty5.90   | بولونيا         |
| 52- | 28.9  | 13.8 | 1.21 | Rouble35.00 | روسيا           |
| 28- | 1.81  | 1.30 | 1.82 | S\$3.30     | سنجور           |
| 53- | 8.13  | 3.82 | 1.19 | Rand9.70    | جنوب إفريقيا    |
| 11- | 1325  | 1181 | 2.27 | Won3000     | كوريا الجنوبية  |
| 8-  | 10.28 | 9.45 | 2.33 | SKr24.0     | السويد          |
| 44+ | 1.73  | 2.48 | 3.65 | SFr6.30     | سويسرا          |
| 16- | 32.9  | 27.6 | 2.13 | NT\$70.0    | تايوان          |
| 52- | 45.5  | 21.7 | 1.21 | Baht55.0    | تايلاند         |

المصدر Paul R. Krugman, maurice obstfeld, op-cité, 4<sup>ème</sup> édition, p 462

## II-2-2- سعر الصرف المرتكز على نظرية تعادل القدرة الشرائية

### II-2-1-1- سعر الصرف التوازني :

هو تعريف لسعر الصرف نتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي ، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي .

وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة ، إن الصدمات الاسمية ( النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني <sup>147</sup> ، بالإضافة إلى أن الصدمات الحقيقية تؤثر على المستوى التوازني ، ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن ثم تفسير مجراه، ويعتمد تحديد سعر الصرف التوازني على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الاقتصاد ( الأساسيات ) وبالتالي تحديد كيفية تأثير الأساسيات على سعر الصرف ومنه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني .

### II-2-1-1-1- تحديد سعر الصرف التوازني:

لقد تم استعمال عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني ، أبسط هذه المناهج وأكثرها شعبية مبني على مفهوم تعادل القدرة الشرائية ( PPA ) حيث تقول هذه النظرية أن سعر الصرف متناسب مع السعر المحلي والخارجي ، أي القدرة الشرائية النسبية للعملة الوطنية. وبالتالي فإن تعادل القدرة الشرائية النسبي هو مؤشر مقبول للأسعار الصرف التوازنية ويتطلب تطبيق (PPA) النسبي استعمال سعر الصرف الحالي لحساب الأسعار النسبية في عملية موحدة ، وانتقال سعر الصرف عن قيمة سنة الأساس يعتبر انحرافا لسعر الصرف عن مستواه التوازني . وهناك طريقة ثانية أكثر ملائمة من الناحية النظرية لتعريف سعر الصرف الحقيقي هي استعمال نسبة الأسعار القابلة للتجارة للأسعار الخاصة بالسلع الغير قابلة للتجارة  $\left( \frac{P_T}{P_N} \right)$  والتي تعطي مقياسا لكيفية تخصيص الموارد مابين القطاعين ، إذا ارتفع سعر السلع القابلة للتجارة  $P_T$  مقارنة بسعر السلع الغير قابلة للتجارة  $P_N$  فيتم تخصيص الموارد تجاه قطاع السلع القابلة للتجارة فيتحسن الميزان التجاري ، وبالتالي فإن مفهوم سعر الصرف التوازني يوافق الأسعار النسبية التي تحقق التوازن الداخلي والخارجي في نفس الوقت ويعني التوازن الداخلي أن قطاع السلع غير قابلة للتجارة يكون في توازن وأما التوازن الخارجي فيعني أن الميزان التجاري يتم تمويله بتدفق مستدام لرؤوس الأموال.

<sup>147</sup> Abdelhak benamar ; " **la parité de pouvoir d'achat dans les pays du Maghreb : une perspective non lineaire**" , thèse de majestère ; 2006-2007, tlemcen, p58.

## II -2-2-2- قياس سعر الصرف التوازني :

من أهم محددات أسعار الصرف، الفارق بين الأسعار المحلية والدولية ( أو التضخم المحلي والخارجي )، فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي ومع بقاء الأشياء الأخرى على حاله، فإن سعر الصرف يتجه للانخفاض، وطبقا لنظرية تعادل القدرة الشرائية (PPA) ، فإن هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف وعليه يمكن تعريف الصرف التوازني في حسب تعادل القدرة الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في سنة الأساس كالتالي:

$$e^*(PPA) = e_0^* \frac{P^d / P_0^d}{P^s / P_0^s}$$

حيث:  $P_0^s, P_0^d$  هي الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس؛  
 $e_0^*$  هو سعر الصرف التوازني في سنة الأساس.

باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلا لسعر الصرف التوازني فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني ، ويتحدد عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

وباستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب تعادل القوة الشرائية: <sup>148</sup>

$$\varepsilon = e \frac{P^s}{P}$$

وبالتعويض عن  $P$  و  $P^s$  فإننا نحصل على:

$$\varepsilon = \left[ e_0^* \frac{P_0^s}{P_0^d} \right] \cdot \frac{e}{e^*(PPA)}$$

أي سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني ، إن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يدل على أن سعر الصرف الاسمي  $e$  ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا يحدث عندما يكون التضخم المحلي مرتفع وتخفيض العملة لتصحيح الاختلال .  
وبالمقابل يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتا ما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم.



إن مفهوم سعر الصرف التوازني حسب (PPA) محدودا لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار الصدمات الحقيقية الاسمية التي تؤدي إلى تعديل سعر الصرف مثل صدمات حدود التبادل وتدفقات راس المال .

## II-2-2- سعر الصرف الحقيقي المرتبط بتعادل القدرة الشرائية (PPA) :

يستعمل غالبا للمقارنة بين سعر الصرف الاسمي الملاحظ ومعدل الصرف الخاص ب(PPA) وأولا وقبل كل شيء نتعرض لماهية سعر الصرف المرتبط بتعادل القدرة الشرائية (PPA) حيث يسمح لنا بمقارنة سلة من السلع العالمية (الأجنبية) مع سلة من السلع المحلية بشرط أن تكون السلطان تحتويان على نفس السلع ، وبالتالي ينتج لنا:<sup>149</sup>

$$PPA_{i0} = \frac{\sum KP^* K_0 q^i K_0}{\sum KP^i K_0 q^i K_0}$$

حيث  $P$  و  $q$  يمثلان أسعار الكميات من السلع بالنسبة للبلد  $(i)$  والعالم  $(*)$  ، ومن أجل سنة الأساس  $(0)$  والسنة الجارية  $(i)$  ولذلك من أجل مختلف المنتجات  $(K)$  .  
والآن يمكننا الحصول على سعر الصرف الحقيقي الذي يمثل سنة الأساس والذي يعكس المستوى النسبي للأسعار مقارنة بالمعدل العالمي.

$$TCR_{i0} = \frac{S_{i0}}{PPA_{i0}} = S_{i0} \frac{\sum KP^i K_0 q^i K_0}{\sum KP^* K_0 q^i K_0}$$

بحيث  $S$  يمثل الصرف الاسمي للعملة الوطنية مقابل العملات العالمية أما تعادل القدرة الشرائية (PPA) فهي تعتبر كمعيار للصرف أو كعملة قياسية لتحقيق المساواة بين مختلف مستويات الأسعار لمختلف الدول.

إن مؤشر سعر الصرف الحقيقي  $TCR_{it}$  يعتبر مساويا لمستوى الأسعار مقارنة بالمتوسط العالمي فهو يمثل كذلك محدد يسمح بإجراء مقارنة بين الدول:

$$TCR_{it} = \frac{S_{it}}{PPA_{it}} = S_{it} \frac{\sum KP^i K_t q^i K_t}{\sum KP^* K_t q^i K_t}$$

هذا الأسلوب تم افتراضه من طرف *lafay* و *Stemitsiotis* (1990) من أجل المساعدة على دراسة أسعار الصرف الحقيقية في بلدان مختلفة لإجراء مقارنة بينها.

## II-2-3 سعر الصرف الحقيقي التوازني وأثر *Balassa*:

<sup>149</sup> Sama guermazi-B, "Taux de change réel fondés sur la PPA, Application au cas de l'économie tunisienne", Tunis P, 3-4 (<http://www.gate.cnrs.fr/.../texte%20sama%gueremazi-bouassida-article> PDF)

إن أثر "l'effet et de Balassa -Samuelson" الذي تم اكتشافه أو ترجمته من قبل Balassa(1964) و Samuelson (1964) يعمل على تحويل الانحراف في تعادل القدرة الشرائية إلى الاختلافات التي تحدث في الإنتاجية المتعلقة بمختلف القطاعات (قطاع السلع القابلة للتبادل الصناعية والزراعية) والسلع الغير قابلة للتبادل (الخدمات).<sup>150</sup>

إن نموذج Balassa يتوقع بأن الدول تكون لها إنتاجية أقل ارتباطا بالسلع القابلة للتبادل مقارنة بالغير قابلة للتبادل (على سبيل المثال الدول الناشئة أو في طريق النمو) أي الدول التي فيها مستوى الأسعار اقل ارتفاعا من الدول الأخرى.<sup>151</sup>

لنفترض وجود اقتصاديين، الأول يكون صغير متمثل في دولة ناشئة، والثاني يمثل بقية العالم (يرمز له بالرمز (\*)) حيث يوجد قطاعين داخل كل اقتصاد، الأول يتمثل في قطاع السلع القابلة للتداول ( $t$ ) والثاني قطاع السلع الغير قابلة للتداول ( $n$ ) ويرمز للأسعار ب المؤشر العام للأسعار هو ( $P$ ).<sup>152</sup>

وعلى طريقة *froot* و *Rogoff* (1991) نفرض بأن الاقتصاد يوجد في حالة منافسة تامة مع حركة تامة لرأس المال والعمالة بين القطاعات وحركة دولية تامة لرأس المال، هاتين الفرضيتين تستلزم المساواة بين أسعار الفائدة الحقيقية المحلية مع أسعار الفائدة الحقيقية العالمية في المدى الطويل.<sup>153</sup>

لنفرض دالتي الإنتاج للقطاعين من نوع Cobb-Douglas حيث هناك بعض النماذج السابقة مثل *Grigorioetai* (1994) و *alrsfeldet ragff* (1996).

$$(A_1): y_t = \theta_t L^{\alpha_t} K^{1-\alpha_t}$$

$$(A_2): y_n = \theta_n L^{\alpha_n} K^{1-\alpha_n}$$

حيث  $y$  الإنتاج،  $L$  العمالة،  $K$  رأس المال؛

<sup>150</sup> Coudert, V, "Comment évaluer l'effet de Balassa, Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale" ?, Bulletin de la banque de France-N122-FEV2004-P28.

<sup>151</sup> El Ferktaji R et Mihoubi F, "Les effets Balassa-Samuelson peuvent-ils expliquer la dynamique de l'économie Tunisienne" ?, Mars 2008. [http://www.tn.refer.org/CEAFE/Oral\\_presentations/Elferktaji.pdf](http://www.tn.refer.org/CEAFE/Oral_presentations/Elferktaji.pdf)

<sup>152</sup> Nathalie, A, Amina lahreche, "Les taux de change réel d'équilibre dans les pays en transition le cas de hongrie", Paris. P03.

<http://www.google.com/url?sa=t&source=web&cd=2&ved=0CBsQFjAB&url=ftp%3A%2F%2Fmse.univ-paris1.fr%2Fpub%2Fmse%2Fcahiers1999%2FBla99091.pdf&ei=vccMTLKyMYSG4gbAi-m0AQ&usq=AFQjCNHXBNSVCU6DvFxFUfpKleAHaq-yDw>.

<sup>153</sup> Romain, D, "Taux de change réel et effet Balassa -Samuelson", Economie internationale, article n 85.2001-01-P103.

$\alpha$  تمثل العمل في القيمة المضافة للقطاعات ؛

$\theta$  الإنتاجية الكلية للعوامل .

خلال المنافسة التامة، الأسعار تكون ثابتة عند مستوى التكلفة الحدية، أما المعدل الحدي للإحلال بين العوامل يكون مساوي ل  $w/r$  .

$$(A_3): P_t = \theta_t^{-1} w^{\alpha} r^{1-\alpha} \alpha_t^{-\alpha n} (1-\alpha y)^{-(1-\alpha_t)}$$

$$(A_4): p_n = \theta_n^{-1} w^{\alpha n} r^{1-\alpha n} \alpha_n^{-\alpha n} (1-\alpha y)^{-(1-\alpha n)}$$

حيث  $w$  معدل الأجر،  $r$  معدل العائد على رأس المال ( كلاهما يكون مشترك في القطاعين ) لنفرض بأنه توجد حركة دولية تامة لرأس المال  $(i = i^* + E^a)$  ، وبما أن هناك تعادل القدرة الشرائية في قطاع السلع القابلة للتداول أي:  $P_t/E = P_t^*$  أما في الحالة الأخرى أي قطاع السلع الغير قابلة للتداول فإن معدل الصرف يكون كالآتي  $(\dot{E} = \dot{P} - \dot{P}_t^*)$  ومن جهة أخرى فإن العوائد تكون متساوية بين الدول أي  $(r = i - P_t = r^* = i^* - P_t^*)$  حيث يكون  $(r)$  أي معدل العائد على رأس المال متغير خارجي وبقيمة ثابتة .

وبأخذ المعادلتين  $(A_3)$  و  $(A_4)$  باللوغاريتم تم نقوم بمفاضلتهم فإننا سوف نحصل على :<sup>154</sup>

$$(A_5): \dot{P} = \dot{\theta}_t + \alpha_t \dot{w}$$

$$(A_6): \dot{P} = \dot{\theta}_n + \alpha_n \dot{w}$$

حيث  $\dot{\theta}_t$  يمثل نمو الإنتاجية الكلية للعوامل  $i$  ، معدل نمو الأجور نأخذ سعر السلع القابلة للتبادل كقيمة  $(P_t = 1)$  فينتج لنا من المعادلة  $(AS)$ :

$$(A_7) : \dot{w} = \frac{\dot{\theta}_t}{\alpha_t}$$

معدل نمو الأسعار النسبية للسلع الغير قابلة للتبادل يرمز له ب  $\dot{P}$  ويأخذ الشكل التالي:

$$(A_8): \dot{P}_r = \frac{\alpha_n}{\alpha_t} \dot{\theta}_t - \dot{\theta}_n$$

أما المؤشر العام للأسعار فيرمز له ب  $P$  ومع أخذ سعر السلع القابلة للتبادل كقيمة أي  $(P_n = 1)$  فإن  $P$  يأخذ الشكل اللاتي:

$$P = (1)^y . P_r^{(1-y)}$$

$$(A_9) : \dot{P} = (1-y) p_r = (1-y) \left( \frac{\alpha_n}{\alpha_t} \dot{\theta}_t - \theta_n \right)$$

ولنفترض ألان بان جميع العلاقات تكون مشروعية بالنسبة للدول الأجنبية ، كما يمكننا كذلك أن نرسم لمستوى الأسعار الأجنبية  $P^*$  من خلال السلع القابلة للتداول .

وبما أن هذه السلع لها نفس السعر في كلا الدولتين فإن  $P^* = (1)^y P^{*(1-y)}$  ومن أجل التبسيط نفرض أن حصة قطاع السلع القابلة للتداول في الطلب الكلي هي  $y$  وهي متساوية في كلا الاقتصاديين فبالتالي يتضح لنا التحرك أو التغير الحاصل في سعر الصرف الحقيقي بين البلدين والذي يمثل نسبة الأسعار المحلية إلى الأسعار الأجنبية .

$$(A_{10}) : \dot{P} - \dot{P}^* = (1-y) \left( \frac{\alpha_n}{\alpha_t} \left( \dot{\theta}_t - \dot{\theta}_t^* \right) - (\theta_n^* - \theta_n) \right)$$

وكذلك يمكن القول بأن هذا التغير الحاصل في سعر الصرف الحقيقي يعتبر مستقلا عن الاختلافات المتعلقة بالإنتاجية للسلع القابلة للتداول والغير قابلة للتبادل في كل من البلدين حيث أنه في حالة ما إذا كان البلد المحلي في حالة استدراك (إعادة النمو) والبلد الأجنبي يعتبر متطور فإنه يجب أن يكون هناك إنتاجية قوية في قطاع السلع القابلة للتبادل ، أي تحسين معدل الصرف الحقيقي وهذا

هو ما يسمى بـ *l'effet et de Balassa*.

## II-3-2-1-3-1- قياس سعر الصرف المرتكز على ppa لتصحيح اختلافات الإنتاجية :

انطلاقاً من تعريف المؤشر العام للأسعار في الاقتصاد المحلي (الوطني) (باللوغاريتم) .<sup>155</sup>

$$P_c = aP_T + (1-a)P_N \dots \dots \dots 1$$

حيث  $P_T$  مؤشر للسلع القابلة للتبادل؛

مؤشر الأسعار غير القابلة للتبادل ؛

حصة السلع القابلة للتبادل من السلة . وبالمقابل ، لدينا في الخارج:

$$P_c^* = a^* P_T^* + (1-a^*) P_N^* \dots \dots \dots 2$$

<sup>155</sup> Paul de grauwe, "La monnaie internationale théories et perspectives", de boeck, Belgique, 1999.P.147.

لنفترض بان أسعار التوازن تكون مساوية للنسبة (الأجر / الإنتاجية) التكلفة الوحيدة للعمل في كل من قطاعي السلع القابلة للتبادل والغير قابلة للتبادل، وبالتالي سوف ينتج لنا باللوغاريتيم ما يلي:

$$P_T^* = w - q \quad P_N = w - v$$

$$P_T^* = w^* - q^* \quad P_N^* = w^* - v^*$$

حيث أن  $w w^*$  تمثلان معدلات الأجر (باللوغاريتيم) في الداخل والخارج على الترتيب مع الأخذ بعين الاعتبار فرضية تساوي هذه المعدلات في كل من القطاعين .

$v^* v$  تمثلان مستويات الإنتاجية في قطاعات السلع الغير قابلة للتداول في الداخل والخارج؛

$q^* q$  تمثلان مستويات الإنتاجية في قطاعات السلع القابلة للتداول في الداخل والخارج

(باللوغاريتيم).

ويفويض المعادلة 3 في 2 و 1 ينتج ما يلي:

$$P_c = aP_T + (1-a)P_T + q - v \dots\dots\dots 4$$

$$P_c^* = aP_T^* + (1-a)(P_T^* + q^* - v^*) \dots\dots\dots 5.$$

وإذا أخذنا بعين الاعتبار الفرضية التي تقول العلاقة تعادل القدرة الشرائية تكون محققة في قطاع السلع القابلة للتبادل فإن:

$$P_T = S^{PPA} - P_T^*$$

حيث  $S^{PPA}$ : سعر الصرف المحتسب على أساس تعادل القدرة الشرائية في قطاع السلع القابلة للتبادل.

وإذا افترضنا في المقابل بأن حصة السلع القابلة للتبادل مساوية لحصة السلع الغير قابلة للتبادل في سلة السلع في كل من البلدين ( $a^* = a$ ) وكذلك بأن الإنتاجية في قطاع السلع الغير قابلة للتبادل هي نفسها بالنسبة لكل من البلدين ( $v^* = v$ ) فإنه يمكننا كتابة:

$$P_c - P_c^* = aS^{PPA} + (1-a)(S^{PPA} + q - q^*) \dots\dots\dots 7$$

و بالتالي فإنه سوف ينتج لنا معادلة سعر الصرف المحتسب على أساس تعادل القدرة الشرائية المعدل لفروقات الإنتاجية: <sup>156</sup>

$$S^{PPA} = (P_c - P_c^*) - (1-a)(q - q^*)$$

<sup>156</sup> Paul de grauwe, Op, Cit, P, 148.

## II-3- معدل الصرف المرتكز على نظرية تعادل القدرة الشرائية كنموذج طويل المدى :

إن نظرية تعادل القدرة الشرائية تسمح بتحليل التفاعلات الحاصلة في المدى الطويل بين معدل الصرف ومختلف العوامل النقدية ، على سبيل المثال العوامل التي ليس لها أي تأثير على طلب وعرض العملة والتي لا تلعب أي دور في هذه النظرية ، حيث تعرف تحت اسم المقاربة النقدية لسعر الصرف ، هذه المقاربة تعتبر المرحلة الأولى التي يمكن إتباعها للوصول إلى نظرية عامة لتحديد معدلات الصرف في المدى الطويل .<sup>157</sup>

يمكننا اعتبار هذه المقاربة النقدية كنظرية في المدى الطويل وليس في المدى القصير ، في الواقع هذه المقاربة لا تأخذ بعين الاعتبار الأسعار التي تلعب دورا هاما في تفسير التطورات الحاصلة في الاقتصاد الكلي في المدى القصير ، وكذلك انحرافات العمالة الكاملة عن مستواها بصفة خاصة، حيث تقوم هذه المقاربة على مجموعة من المعادلات سوف نتعرض لها في ما يلي:

### II-3-1- المعادلات الأساسية للمقاربة النقدية :

سوف نقوم بتفسير أو تحليل كيف يتم تحديد معدل الصرف دولار /أورو من خلال هذه المقاربة ، لنفترض وفي المدى الطويل أن سوق الصرف يحدد هذا المعدل على أساس نظرية تعادل القدرة الشرائية كالآتي :<sup>158</sup>

$$E_{\$/\text{£}} = \frac{P_{us}}{P_E} \dots\dots\dots(1)$$

وبعبارة أخرى نفترض أن هذه المعادلة تكون في عالم حيث لا يسمح لجمود السوق تعديل معدل الصرف بمختلف الأسعار الأخرى بمستويات متجانسة مع مستوى العمالة ويمكننا توضيح وتفسير مستويات الأسعار الداخلية من خلال تغيرات الطلب والعرض الداخلي للعملة كالآتي :

$$P_{us} = \frac{M_{us}^s}{L(R_{\$/}, Y_{us})} \dots\dots\dots 2 \quad \text{في الو.م.أ.}$$

$$P_E = \frac{M_E^s}{L(R_{\text{£}}, Y_E)} \dots\dots\dots 3 \quad \text{في أوروبا:}$$

حيث :  $M_{us}^s, M_E^s$  تمثل كمية النقود المعروضة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا على التوالي ؛

$P_E, P_{us}$  المستوى العام للأسعار في كل من الولايات المتحدة وأوروبا على التوالي ؛

<sup>157</sup> Paul .k-Olstfeld, M 4 Édition ، Op, Cit, P, 449.

<sup>158</sup> Paul .k-Olstfeld, M,2 Édition ، Op, Cit, P, 458.

$L(R, Y)$  الطلب الكلي الحقيقي على النقود الذي يكون في علاقته عكسية مع معدل الفائدة

وبعلاقة طردية مع الإنتاج.

حسب تعريف نظرية تعادل القدرة الشرائية ( $E_{\$/\text{£}} = P_{us} / P_E$ ) فإن سعر الأورو بالدولار ليس سوى سعر المنتج الأمريكي بالدولار مقسوم على سعر المنتج الأوروبي بالأور و، إن مستويات الأسعار هذه هي محددة كلياً عن طريق عرض وطلب العملة لكل بلد، إن المقاربة النقدية تقر بأن معدل الصرف الذي هو السعر النسبي للنقد الأمريكي والأوروبي يحدد في المدى الطويل عن طريق المستويات النسبية للطلب والعرض لكل من العملة الأمريكية والأوروبية وبأن انحرافات معدلات الفائدة ومستويات الإنتاج ليس لها تأثير على معدل الصرف.<sup>159</sup>

ومن خلال المقاربة النقدية يتضح لنا العوامل التي تؤثر على معدل الصرف في المدى الطويل

والتي من بينها التغيرات التي تحصل في مستويات عرض النقد، معدلات الفائدة، مستويات الإنتاجية:<sup>160</sup>

- **عرض النقد:** إن الارتفاع في عرض النقد الأمريكي  $M_{us}^s$  سوف يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع

نسبي في مستويات الأسعار الأمريكية  $P_{us}$  على المدى الطويل، كما هو موضح في

المعادلة (2) وكذلك حسب نظرية تعادل القدرة الشرائية ( $E_{\$/\text{£}} = P_{us} / P_E$ ) على سبيل المثال: إذا

ارتفعت كمية النقد الأمريكي  $M_{us}^s$  بنسبة **10%** فإن الأسعار  $P_{us} P_E$  سيرتفع في النهاية بنسبة

**10%** أيضاً.

إذن فإن الزيادة في عرض النقد الأمريكي أدى إلى تدهور الدولار مقارنة مع الأورو في المدى

الطويل وعلى العكس، فإن المعادلة (3) توضح بأن الزيادة في عرض النقد الأوربي تؤدي

بالضرورة إلى ارتفاع نسبي في مستويات الأسعار الأوربية على المدى الطويل، هذا وحسب نظرية

تعادل القدرة الشرائية، فإن الارتفاع في مستويات الأسعار سوف يؤدي إلى تحسين نسبي للدولار

مقارنة بالأورو على المدى الطويل (حيث أن هذا التحسن يكون بنفس نسبة التدهور للأورو

مقابل الدولار).

- **معدلات الفائدة:** إن الارتفاع في معدلات الفائدة الأمريكية  $R_s$ ، على الموجودات المحررة

بالدولار سوف يُخفض من الطلب الحقيقي على الدولار  $L(R_s, Y_{us})$ ، وبالنظر إلى المعادلة 2 فإن

<sup>159</sup> Paul .k-Olstfeld, M , 4Édition ،Op, Cit , P, 450

<sup>160</sup> Paul .k-Olstfeld, M ,2 Édition ، Op, Cit , P, 459

مستوى الأسعار الأمريكية سيرتفع في المدى الطويل هذا وحسب نظرية تعادل القدرة الشرائية ، فإن الدولار يجب أن يتدهور بالنسبة للاورو و بنفس مقدار الزيادة في مستوى الأسعار الأمريكية ، كما أن نمو معدلات الفائدة الأوروبية  $R_E$  على الموجودات المحررة بالاورو سيكون له أثر عكسي على معدل الصرف في المدى الطويل ، حيث أنه إذا انخفض الطلب الحقيقي على النقد الأوروي  $L(R_E, Y_E)$  فإن مستوى الأسعار الأوروبية سيرتفع هذا وحسب نظرية تعادل القدرة الشرائية ، فإن الدولار يجب أن يتحسن مقارنة بنفس مقدار الزيادة في مستويات الأسعار الأوروبية.

-مستويات الإنتاج: حسب هذه المقاربة النقدية ، فإن الزيادة في مستويات الإنتاج الأمريكي سيؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقد الأمريكي  $L(R_S, Y_{us})$  ، من خلال المعادلة رقم 2 وحسب مبدأ نظرية تعادل القدرة الشرائية ، فإن انخفاض في مستوى الأسعار الأمريكية على المدى الطويل سيدفع بالدولار إلى التحسن مقارنة بالاورو وبالتناظر ، فإن الزيادة في مستويات الإنتاج الأوروي سوف يؤدي إلى نمو الطلب على النقد الأوروي  $L(R_E, Y_E)$  وهذا من خلال المعادلة رقم 3 وحسب نظرية PPA فإن هذا سيؤدي إلى انخفاض في مستوى الأسعار الأوروبية ، حيث تضغط هذه الأخيرة على الدولار ليتدهور أمام الاورو.<sup>161</sup>

من أجل فهم هذه التوقعات والتنبؤات يكفي أن نقول بأن هذه المقاربة النقدية يمكن اعتبارها نظرية تعمل في المدى الطويل كباقي النظريات ، حيث تفترض أو تقوم على مبدأ أساسي وهو أن مستويات الأسعار تتعدل بسرعة كبيرة .

كما هو الحال في معدلات الصرف ، على سبيل المثال إن الزيادة في مستويات الإنتاج الأمريكي سوف تؤدي إلى ارتفاع الطلب على المعاملات لغرض الحصول على أرصدة نقدية حقيقية في الو-م-أ حيث أنه حسب هذه المقاربة النقدية ، فإن مستوى الأسعار سينخفض مباشرة والذي سيؤدي بدوره إلى ارتفاع الأرصدة النقدية من أجل إعادة التوازن ، ومن جهة أخرى فإن نظرية تعادل القدرة الشرائية تستلزم بأن الانخفاض المتزامن للأسعار الأمريكية يكون مصحوبا بتحسن متزامن للدولار في أسواق الصرف ، إن هذه المقاربة سوف تقودنا إلى نتيجة مهمة وهي أن سعر صرف عملة بلد معين يتناسب طرديا مع عرض هذه العملة في المدى الطويل كما أنه وبالنظر إلى الأمثلة

<sup>161</sup> Paul .k-Olstfeld, M, 2Édition, Op, Cit, P, 460.



السابقة، فإننا نلاحظ تحسن العملة يكون راجع وبالدرجة الأولى إلى ارتفاع معدلات الفائدة المحلية بالنسبة لمعدلات الفائدة الخارجية.

## II-3-2- أثر التضخم على تعادل القدرة الشرائية:

للتنبؤ بسعر الصرف، بالإمكان استخدام إحدى الطريقتين:<sup>162</sup>

- بموجب الطريقة الأولى، يعطى تقدير لكل عنصر من عناصر ميزان المدفوعات وتحدد على أساس هذا التقدير الفروق بين الإيرادات والنفقات ويعدل سعر الصرف تبعاً للنتيجة.
- الطريقة الثانية: تفترض وضع نموذج اقتصادي قياسي، حيث يعبر عن العديد من المعاملات بمعدلات ومن بينها العلاقة بين المعاملات التجارية، تغيرات الأسعار والدخل ويظهر التغير الاتجاهي في المعاملات إلى تعديل في سعر الصرف، يؤدي إلى توازن المعاملات التجارية وحساب رأس المال.

- ويمكن صياغة العلاقة بين معدل التضخم وتغير معدل الصرف من خلال ما يعرف بمعدل

الصرف الحقيقي ( $R_E$ ) والذي يمكن الحصول عليه عن طريق إعادة صياغة المعادلة

السابقة  $\left( E = \frac{P_T}{P_T^*} \right)$  كمايلي:

$$RE = E \frac{P_T}{P_T^*} \dots \dots \dots (1)$$

أي :  $\text{سعر الصرف الجديد} = \frac{\text{مؤشر الأسعار في البلد المحلي}}{\text{مؤشر الأسعار في البلد الاجنبي}} \times \text{مؤشر الأسعار في سنة}$

وبالتمعن في المعادلة رقم 1 نجد أن معدل الصرف الحقيقي يعكس مقداراً ما يحصل عليه الاقتصاد الوطني (الواردات) مقابل ما يقوم بتصديره من السلع الوطنية. بمعنى أنه يقيس القوة الشرائية للسلع الوطنية، وبالتالي فما هو إلا مقلوب معدل التبادل الدولي للاقتصاد الوطني وهو بصورة أخرى، فهو يعكس معدل التبادل الدولي للاقتصاد الأجنبي.

ويمكن تحديد آلية العلاقة بين معدل التضخم ومعدل الصرف الحقيقي، ومعدل الصرف الاسمي

كمايلي:<sup>163</sup>

<sup>162</sup> بسام الحجار، مرجع ذكر في السابق، ص 138.

<sup>163</sup> نشأت الوكيل، نفس المرجع السابق، ص 33.

بافتراض معدل التضخم في الاقتصاد الوطني يفوق مثيله في الاقتصاد الأجنبي فإن السعر النسبي

للسلع الأجنبية إلى السلع الوطنية  $\left(\frac{P^*}{P}\right)$  سوف ينخفض عن ذي قبل ، وطبقا للمعادلة رقم 1

لن يظل معدل الصرف ثابتا إلا إذا تم رفع معدل الصرف الاسمي  $(E)$  بنفس مقدار الانخفاض في  $\left(\frac{P^*}{P}\right)$  ومن ثم فإن معيار انطباق المنهج النقدي لتحديد معدل الصرف هو ثبات معدل الصرف الحقيقي ، حيث تعكس تغيرات معدل الصرف التغيرات في معدلات التضخم لمختلف الدول عبر الزمن .

ولتوضيح ما سبق نأخذ المثال التالي:

-تعادل القدرة الشرائية قبل التغير في معدلات التضخم : بفرضية أن كل 5 فرنكات فرنسية = 1 مارك، أو 1 فرنك فرنسي = 0.20 مارك ألماني، وأن الرقم القياسي للسعر لنفس المجموعة من السلع 100 فرنك فرنسي في فرنسا و 20 مارك ألمانيا، تكون قيمة السلع الفرنسية بالنسبة للمستهلك في ألمانيا = 100 فرنك، 20=5 مارك ، وتكون قيمة السلع الألمانية بالنسبة للمستهلك الفرنسي = 20 مارك ، 100=0.20 فرنك .

ويكون هناك تعادل نسبي في سعر الصرف للعملتين في كلا البلدين إذا تعادلت القوة الشرائية لـ 100 فرنك فرنسي مع القوة الشرائية لـ 20 مارك.

وبعد التغير في معدل التضخم، الذي حدد من قبل، يصبح سعر الصرف على الشكل التالي:

6.136 فرنكات فرنسية = مارك واحد ، أو 1 فرنك فرنسي = 0.1629 مارك ويكون الرقم القياسي للسعر في ألمانيا = 22 مارك، والرقم القياسي للسعر في فرنسا = 135 فرنك وتكون قيمة السلع الفرنسية بالنسبة للمستهلك في فرنسا = 22 مارك، 135=0.1629 فرنك السعر الجديد للمارك مقوما بالفرنكات الفرنسية = 6.136 ، وهذا يعني أن سعر صرف المارك ارتفع بـ 22.7% بالنسبة للفرنك وهذا ما يمكن احتسابه على الشكل التالي :

$$1 - \frac{\text{السعر قبل التغير في معدل التضخم}}{\text{السعر في سنة الأساس}} = \text{التغيرات النسبية للمارك}$$

$$22.7\% = 1 - 1.227 = 1 - \frac{6.136}{5}$$

وللإشارة تم الحصول على 6.136 من خلال (110/135)\*5=6.136 فرنك. وإن لم يكن سوق العقود (الصرف الآجل) قد بلغ في البلد درجة كافية من التطور، بالإمكان استخدام معدل الفائدة كمؤشر على سبيل المثال، لو افترضنا أن سعر الفائدة على الدولار قياساً بعملة أخرى على التوالي 8% و 14%، وأن السعر الحالي للدولار = 20 وحدة من هذه العملة فيكون سعر الصرف المتوقع للدولار اتجاه هذه العملة:

$$E_{t-1} = E_t * \frac{1+i_p}{1+i_s}$$

$$20 * \frac{1.14}{1.08} = 21.11$$

وبالاستناد إلى التغيرات في معدلات التضخم في بلدين يمكن التنبؤ باستخدام نظرية تعادل القدرة الشرائية، بأن الاختلاف في معدلات التضخم، سوف يؤدي إلى تغيرات في أسعار الصرف ويعبر عن تعادل القدرة الشرائية النسبي باستخدام المعادلة التالية<sup>164</sup>:

$$\hat{S} = \hat{P}_s - \hat{P}_p$$

حيث:

$\hat{S}$  تعبر عن التغيرات النسبية لسعر الوحدة النقدية في البلد المعني قياساً إلى الدولار الأمريكي.

$P_s$  التغيرات النسبية لمستوى الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية (الأرقام القياسية)

$P_p$  التغيرات النسبية لمستوى الأسعار في البلد المعني.

وبفرضية أن سعر الصرف الحالي للدولار الأمريكي يشكل 20 وحدة من عملة البلد المعني وأن معدل التضخم المتوقع سوف يشكل 7% و 48% في كل من أمريكا والبلد المعني على التوالي، ويشكل التغير السنوي في سعر الصرف

$$48\% - 7\% = 41\%$$

ويتوقع انخفاض في سعر الصرف عملة البلد المعني بنسبة 41%، أي من 0.2 دولار إلى (0.2)-

0.082 دولار و 0.118 مقابل وحدة واحدة من عملة البلد المعني.

وإذا أردنا الذهاب بعيداً في شرح العلاقات بين معدل التضخم وسعر الصرف يقتضي أن ندخل عاملين آخرين في التحليل<sup>165</sup>: زيادة الكتلات النقدية من جهة وتغيرات الإنتاجية من جهة أخرى

<sup>164</sup> بسام الحجار، مرجع ذكر في السابق، ص 140.

بمقدار ما تكون التقلبات في معدل التضخم محدثة بانحراف من 12 إلى 18 شهرا بفعل الكتلة النقدية ، فالبلد الذي يشهد أكبر زيادة في الكتلة النقدية ، سيرى مع بقاء كل الأشياء كما في السابق ، أن عملته تتدنى ، ويتوقع القائمون بالعمليات في الأسواق المالية الدولية بالفعل ، مند اليوم النتائج المقبلة الناشئة للزيادة المفرطة في الكتلة النقدية ، سيقومون إذن ببيع العملة التي يكون معدل نموها هو الأعلى ، وجعل انخفاضها في سوق الصرف ، واقعيا مند الآن .

على العكس ، يجب أن يستدعي النمو الزائد في إنتاجية بلد ، وبقاء كل الأشياء كما كانت في السابق ارتفاع في قيمة عملته في سوق الصرف لأن هذا النمو التبايني يعبر عن دعم للاقتصاد الحقيقي للبلد المستفيد.

تفترض التفسيرات المقدمة حتى الآن ، ضمنا ، أن سعر الصرف يتحدد عن طريق العمليات التجارية وهي تهمل تأثير حركات رؤوس الأموال ، التي تشكل معدلات فوائدها محمدا أكبر . كما يمكن القول بأن نظرية تعادل القدرة الشرائية (في صغيتها النسبية) لا تكون محققة في المدى الطويل والمتوسط على العكس في المدى القصير ، حيث تتواجد انحرافات كبيرة بين معدلات التضخم ومعدلات الصرف . إن التغيرات في معدلات الصرف في المدى القصير تكون محددة عن طريق التوقعات العقلانية للأعوان الاقتصاديين لكل من التطورات الحاصلة في معدلات الفائدة وكذلك حركات رؤوس الأموال أكثر مما تكون محددة بواسطة الاختلافات الحاصلة في معدلات التضخم بين الدول .<sup>166</sup>

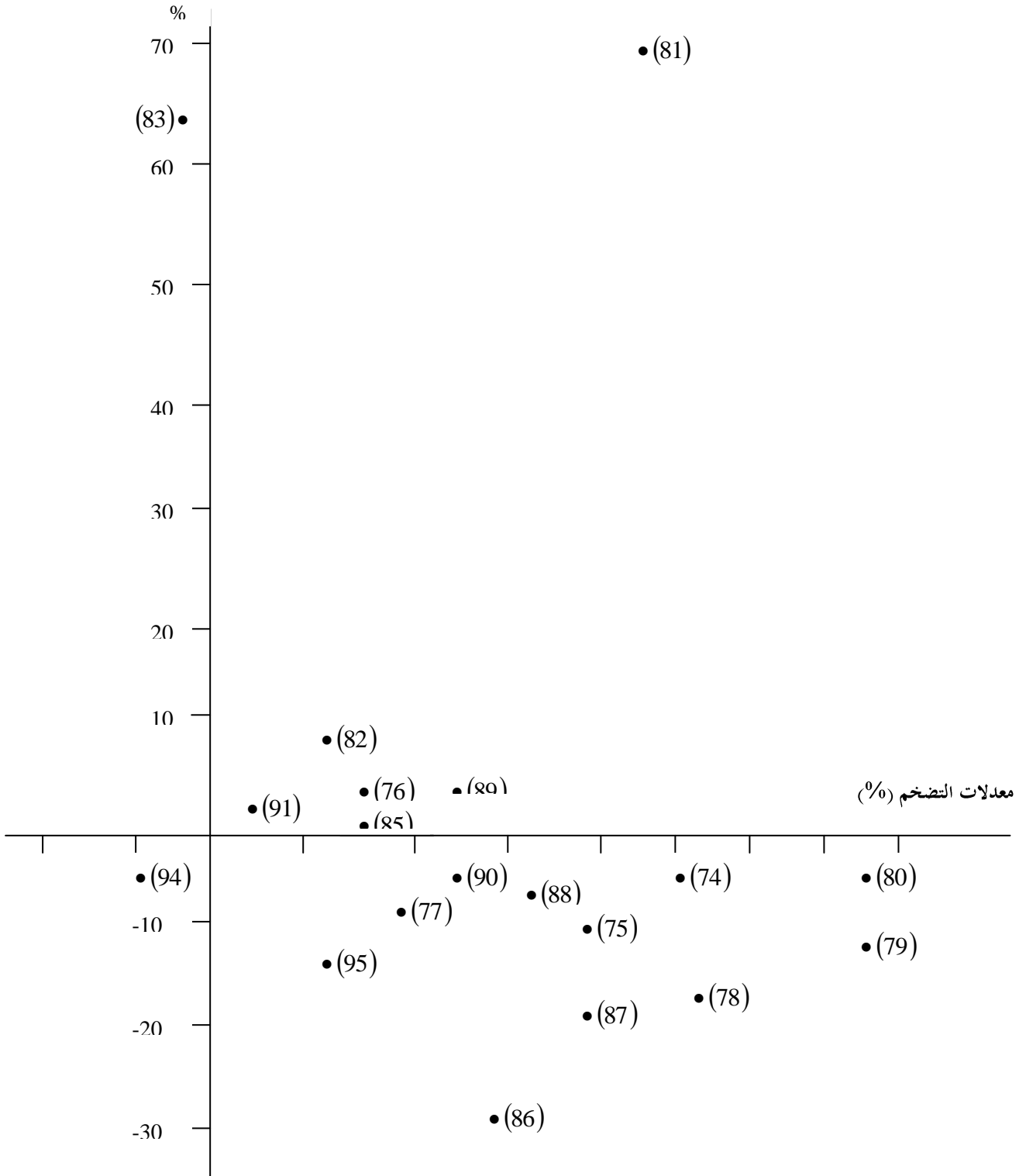
وفيما يلي سوف نقدم بعض الإحصائيات لتوضيح تأثير تغيرات معدلات التضخم على معدل الصرف:

<sup>165</sup> Bernard, B, Yves, S, "**Initiation a la macroéconomie**", Dumod, Paris, 9 éditions, P.399.

<sup>166</sup> برنية سيمون ، "أصول الاقتصاد الكلي" ، بيروت ، 1989 ، ص 359.

الشكل رقم (05) : تعادل القدرة الشرائية النسبية بين الدولار والمارك الألماني (1974-1995)

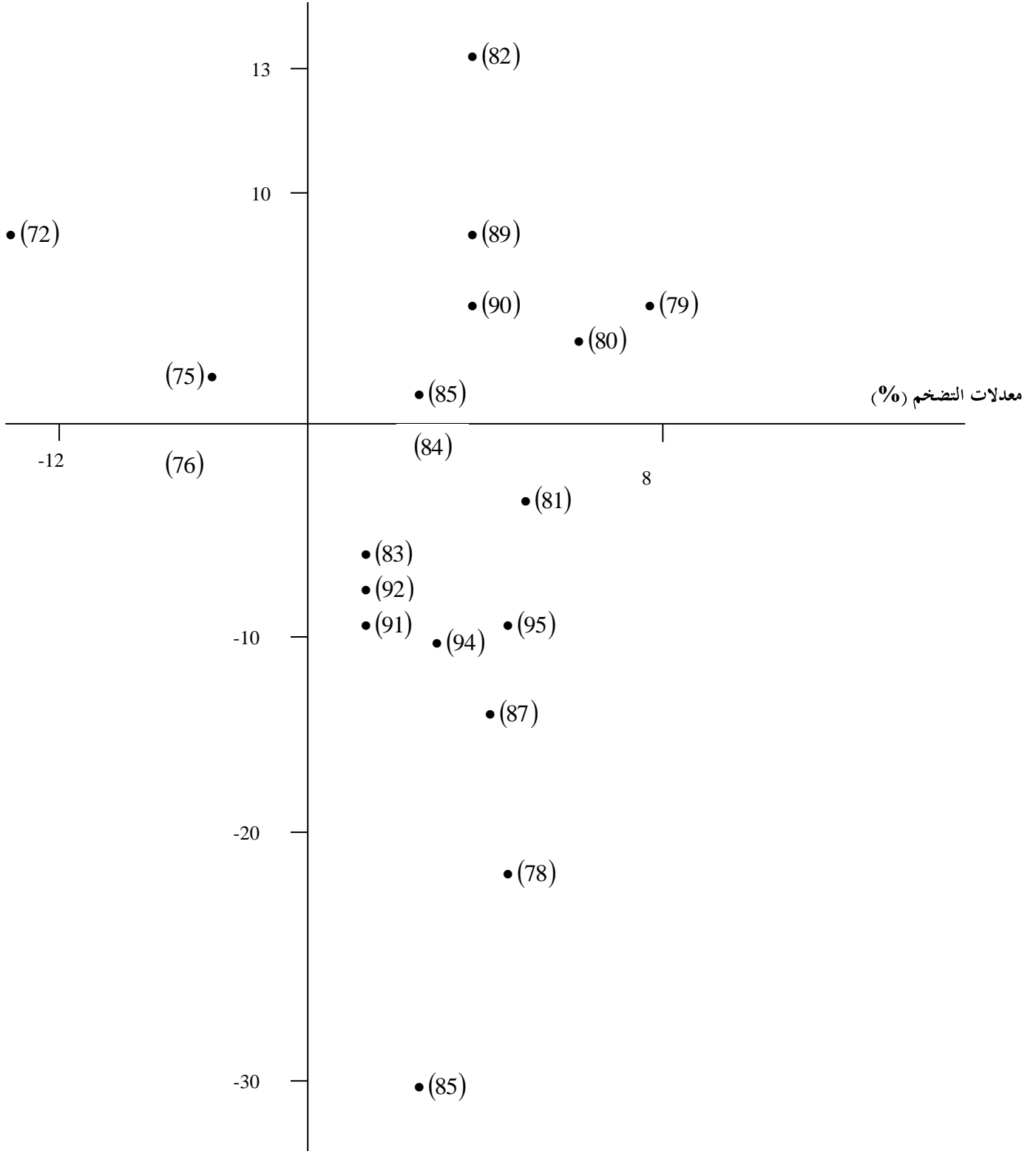
معدل التغير النسبي في معدل الصرف (الدولار مقابل المارك)



المصدر: Bernard, Q, Economie internationale, Dumod, Paris, 3 éditions, P.229.

الشكل رقم (06) : تعادل القدرة الشرائية النسبية بين الدولار والين (1974-1995)

معدل التغير النسبي في سعر الصرف (الدولار مقابل الين)



## II-3-أثر فيشر (1846-1947) Fisher effect:

ينسب هذا الأثر إلى الاقتصادي إرفينغ فيشر ويفترض هذا الأثر أن معدل الفائدة الاسمي (i) في بلد ما على أحد السندات **Bond** بمثابة مجموع المعدل الحقيقي للفائدة أي الربح الفعلي للمستثمر (R) زائد معدل التضخم المتوقع خلال مدة السند.<sup>167</sup>

$$i = R + F \dots \dots \dots (4)$$

إلا أن هذه المعادلة تستخدم في العادة لمستويات الفائدة المنخفضة، أما المعادلة الأكثر دقة والتي تعكس بين الفائدة الاسمية والفعلية، ومعدل التضخم من الممكن أن تصاغ على الشكل التالي:

$$i = R + F + \frac{R + F}{100} \dots \dots \dots (5)$$

حيث  $i.R.F$  تمثل نسب مئوية .

ويتوقع من استثمار بأوراق مالية أن يجني أرباحاً ، في حين يميل التضخم إلى خفض العائد على هذه الأصول (سندات أو ودائع مصرفية) وفي الدول التي يرتفع فيها معدل التضخم تكون ردادات فعل المستثمرين سريعة اتجاه هذه التغيرات فيلجأون إلى رفع أسعار الأصول المالية إلى ذلك المستوى الذي يخولهم الحصول على العائد المرغوب.

ويعبر أثر فيشر على المستوى الدولي عن التساوي بين سعر الصرف الحالي والمتوقع مع الأخذ بعين الاعتبار الفروقات بين أسعار الفائدة في كلا البلدين وتكون التعديلات في سعر الصرف بنفس القدر وباتجاه معاكس للفروقات في أسعار الفائدة.

وفي هذه الحالة أي بعد إدخال مسألة توقع سعر الصرف فإن معادلة ميزان المدفوعات تستقر وتصبح كالآتي:<sup>168</sup>

$$BP = N * \left( Y \cdot \frac{eP_F}{P} \right) + CF \left( i - i_F - \frac{D_e}{e} \right) \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

$BP$  رصيد ميزان المدفوعات ؛

$N_x$  صافي الصادرات (رصيد الميزان التجاري)؛

$CF$  رصيد حساب رأس المال؛

<sup>167</sup> بسام الحجار، مرجع ذكر في السابق، ص 140.

<sup>168</sup> بسام الحجار، مرجع ذكر في السابق، ص 143.

$\frac{De}{e}$  التغيرات في سعر الصرف.

وبالتالي فإن عملية التأقلم مع التغيرات في سعر الصرف ، تبدي تأثيرا على أسعار الفائدة وإن كان هذا الحال ، فمن الممكن أن نتوقع أن سعر الفائدة سوف يتجه إلى التوازن مع الأخذ بعين الاعتبار التغيرات في سعر الصرف.

$$i = i_F - \frac{D_e}{e} \dots \dots \dots (7)$$

وتساعدنا توقعات أسعار الصرف ، على فهم جوهر الفروقات في أسعار الفائدة بين الدول ذات مستويات التضخم المنخفضة والمرتفعة ، فحين يكون التضخم مرتفع يجب أن نتوقع انخفاض في سعر الصرف عدا ذلك فإن اثر فيشر يشير إلى أن الفروق في معدلات التضخم بين الدول تعوض عن طريق التغيرات في أسعار الصرف ، و لتكن العلاقة على النحو التالي:

الفروقات في معدلات التضخم  $\cong$  الفروقات في أسعار الفائدة  $\cong$  معدل التغير في قيمة العملة .

وهذه المساواة بطبيعة الحال ، تقريبية لان أسعار الصرف يمكن أن تتغير دون أي علاقة بتغير الأسعار، ولان من جهة ثانية العوائق التي توضع أمام انسياب رؤوس الأموال من الممكن أن تكون سببا في الفروقات طويلة الأجل في أسعار الفائدة.



### III- استعمالات نظرية تعادل القدرة الشرائية والانتقادات الموجهة لها:

#### III-1- استعمالات نظرية تعادل القدرة الشرائية :

إن نظرية تعادل القدرة الشرائية تستعمل في العديد من المجالات<sup>169</sup> ، نذكر منها على سبيل المثال : يمكن استعمالها لقياس حجم الاقتصاديات وكذلك رفاهية الاقتصاد كما يمكن استعمالها لاجراء المقارنات الدولية من حيث الناتج المحلي الإجمالي وكذلك لمقارنة المستويات المعيشية.

#### III-1-1- قياس رفاهية الاقتصاديات:

إن أحد الاستخدامات الأكثر شيوعا لتعادل القدرة الشرائية يتمثل في حساب الناتج المحلي **PIB** الإجمالي ونصيب الفرد من حيث أنه رغم الانتقادات الموجهة لطريقة نصيب الفرد من **PIB** الناتج المحلي الإجمالي على أنه لا يصلح لقياس رفاهية الاقتصاد ، فهو مع ذلك يبقى أحد المؤشرات الرئيسية للأداء الاقتصادي لبلد معين<sup>170</sup> ، ومع تزايد استخدام هذا المؤشر في التحليل الاقتصادي والسياسية فإن هذا يفسر مدى أهمية تعادل القدرة الشرائية كأداة إحصائية.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار بأن أسعار الصرف الخاصة بالسوق هي بصفة خاصة غير ملائمة لمقارنة المستويات المعيشية ، في الواقع هذا راجع لأنها تميل إلى تقلبات كثيرة في المدى القصير ولذلك فإن مقارنات نصيب الفرد من **PIB** حسب **OCDE** تكون عموما على أساس تعادل القدرة الشرائية .

من أجل توضيح النتائج الخاصة بنصيب الفرد من **PIB** فإن **OCDE** قامت بتمييز مجموعات من الدول غالبا ما تكون عددها 4، حيث أن استخدام المجموعات وليس الدول حسب الترتيب يسمح بتجنب سوء التفسير.

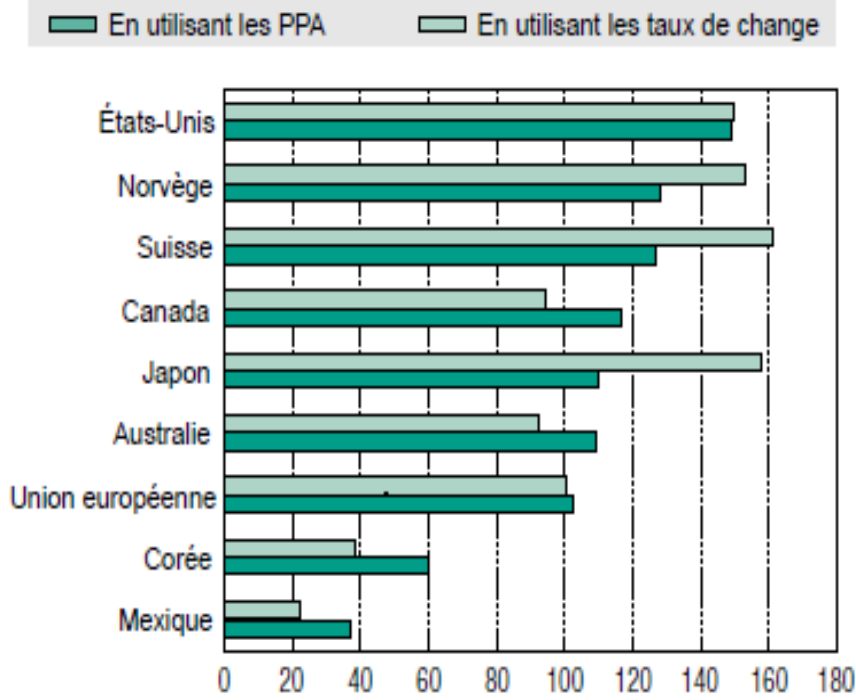
إن الشكل الموالي يوضح تكوين مختلف مجموعات الدخل حسب الدول على أساس **1001=30** أي بمتوسط **50021** دولار للفرد الواحد ، التي تم الحصول عليها خلال فترة المقارنة باستخدام **1999** كسنة مرجعية.

الشكل رقم (07): قياس الناتج المحلي الإجمالي لمختلف المجموعات

<sup>169</sup> : Schreyer, P. et. Francette, K. ; " Parités de pouvoir d'achat : mesure et utilisations ", mars 2002 Paris. P2.

<http://www.oecd.org/dataoecd/32/31/2078201.pdf> -.

<sup>170</sup> : Lades, D.et. David, R ; " Note sur les nouvelles parités de pouvoir d'achat de référence de l'ocde pour 1985" ; p03. <http://www.oecd.org/dataoecd/62/53/35593256.pdf>.



المصدر: Schreyer, P. et Francette, K ; Op, Cit, P12

ومن خلال هذه النتائج يمكننا ملاحظة بعض الاختلافات بين المقارنة على أساس **PPA** والمقارنة بالاعتماد على أسعار الصرف.

نأخذ على سبيل المثال نصيب الفرد من **PIB** في كل من اليابان والنرويج وسويسرا المنسوب إلى المعدل المحسوب حسب **OCDE** حيث أنه عند استخدام سعر الصرف ، يكون لدينا دخل مرتفع في هذه الدول مقارنة بالو-م-أ وبالعكس ومع الاعتماد على **PPA** فإن نصيب الفرد من **PIB** يكون أقل في هذه الدول مقارنة بالو-م-أ وهذا ما يفسر ارتفاع مستويات الأسعار في هذه الدول مقارنة بالو-م-أ.

وكقاعدة عامة فإن الفجوة بين البلدان ذات الدخل المرتفع والأخرى ذات الدخل المنخفض تتقلص عندما تكون المقارنة على أساس تعادل القدرة الشرائية بدلا من أسعار الصرف ، لذلك ، فإن مؤشرات نصيب الفرد من (**PIB**) المأخوذة للدول التالي ( المكسيك، اليونان ، هونغاريا البرتغال ، روسيا ) هي أكثر قرابة بالنسبة للو-م-أ إجراء المقارنة بتعادل القدرة الشرائية مما كانت عليه المقارنة بأسعار الصرف.

### III-1-2- قياس حجم الاقتصاديات:

إن تعادل القدرة الشرائية يستخدم أيضا لقياس الحجم النسبي للاقتصاديات ، حيث إذا أخذنا بعين الاعتبار حصة **PIB** لكل بلد من **PIB** العالم لكل الدول المأخوذة بعين الاعتبار في المثال السابق ،

فإن الدول العشرة التي تأتي في المقدمة هي الو - م - أ ، اليابان ، ألمانيا ، فرنسا، إيطاليا ، المملكة المتحدة ، الاتحاد الروسي ، المكسيك ، كندا،إسبانيا).<sup>171</sup>

عادة ، فإن حجم الاقتصاديات يختلف من بلد لآخر حسب إما تعادل القدرة الشرائية أو على أساس أسعار الصرف في إجراء المقارنة للـ **PIB**<sup>172</sup> وعليه فإن الفروقات تكون بصفة خاصة مهمة في الدول ذات الدخل المنخفض ، على سبيل المثال على أساس أسعار الصرف الاتحاد الروسي يمثل اقل من 1% من مجموع **PIB** لمنطقة **OCDE** ومن جهة أخرى حسب تعادل القدرة الشرائية فهو يمثل حوالي 3%.

### -مثال لتوضيح كفاءة تعادل القدرة الشرائية لاجراء المقارنات الدولية :

هناك أهمية لشرح ما هو الناتج المحلي الإجمالي مقابل تعادل القدرة الشرائية وماهو التعادل بالمقارنة مع تعادل القدرة الشرائية وكيفية احتسابه ، إن الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي محتسبا بالطريقة العادية استنادا إلى التبادل التجاري وقيمة العملة الدولية (الدولار) وقيمة تعادل القدرة الشرائية يمكن تفسيره على أفضل وجه عن طريق مثال باستخدام أرقام افتراضية ، فلو كان رطل اللحم في الولايات المتحدة يكلف 5 دولار أمريكي ويكلف في دولة الإمارات العربية 20 دولار ( ما يعادلها بالدرهم) وإذا كان متوسط دخل الفرد في أمريكا هو 20.000 دولار أمريكي ومتوسط دخل الفرد الإمارات العربية هو 20.000 دولار أمريكي(مايعادلها بالدرهم) يتضح لنا أن المواطن الأمريكي يمكنه شراء كمية أكبر من اللحم على نفس المبلغ وهذا يوفر للمواطن الأمريكي مستوى معيشيا أفضل (على فرض أن كافة الأشياء الأخرى متساوية) .

وهذا يوضح لنا كيفية احتساب الناتج المحلي الإجمالي باستخدام تعادل القدرة الشرائية ، وبهذا الشأن نجد أن المواطن الإماراتي قد يحصل على نفس متوسط دخل الفرد الأمريكي ، وبالتالي فإن الناتج المحلي الإجمالي لكلا الدولتين سيكون متماثلا لو افترضنا تساوي عدد سكان كلا الدولتين. ويتضح هنا أنه بالرغم من أن الناتج المحلي الإجمالي لدولة الإمارات يصل إلى 4 تريليون دولار، إلا أن هذا الدخل لو تم احتسابه فيما يتعلق بتعادل القدرة الشرائية سيصل إلى 3 تريليون دولار مثلا ، ويترتب على هذا أن دولة الإمارات ككل يمكنها شراء منتجات أقل مما يمكن لمواطني الولايات المتحدة ككل شراءها ، وهكذا ورغم أن الناتج المحلي الإجمالي في كلا الدولتين يصل إلى 4

<sup>171</sup> : Schreyer, P.et. Francette K, Op Cit, P04.

<sup>172</sup> : Blades, D. et. David R, Op Cit, P.03.

تريليون دولار ، إلا أن الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي يعتبر أكبر من الناتج المحلي الإماراتي عند احتسابه باستخدام تعادل القدرة الشرائية<sup>173</sup> ، ويمكن القول هنا أنه رغم حصول الأمريكي على مستوى معيشي أفضل من الإماراتي . وبالنسبة للدول الفقيرة بحيث العكس تماما ، حيث نجد أن المواطن في دولة فقيرة يمكنه استئجار منزل بقيمة 10 دولارات شهريا مثلا ، مقارنة مع الإماراتي الذي يدفع 500 دولارات كإيجار شهري ، وهنا نرى (مع كون الأشياء الأخرى متساوية ) أن الدولة الفقيرة تتمتع بمستوى معيشي أفضل رغم أن دخل الفرد يصل إلى 50 دولار وهذا يعني أن المواطن في هذه الدولة يمكنه شراء منتجات أكثر مما يشتريه المواطن الإماراتي في الإمارات . وفي الحقيقة هناك العديد من الحالات التي ينطبق عليها هذا المثال ، وبالنتيجة لو افترضنا أن الناتج المحلي الإجمالي في الدول الفقيرة يصل إلى 1 تريليون دولار إلا أن القوة الشرائية للاقتصاد كما يعبر عنها تعادل القدرة الشرائية يجعل حجم الاقتصاد يصل إلى 5 تريليون دولار عند مقارنته مع الاقتصاد في دولة الإمارات العربية ، وهذا يمثل زيادة قدرها 5 أضعاف لحجم اقتصاد هذه الدولة الفقيرة عند تغيير طريقة احتساب حجم ذلك الاقتصاد باستخدام القوة الشرائية للدولار بدلا من احتساب حجم الاقتصاد بالدولار كرقم مجرد وهذه هي الفكرة الكامنة وراء طريقة احتساب حجم الاقتصاد باستخدام مفهوم تعادل القوة الشرائية.

وهنا ننوه إلى أن الفرق الناتج بين طريقتي احتساب الناتج المحلي الإجمالي يعتمد على مدى حرية التجارة في دولة ما ويعتمد أيضا على مدى اندماج الدولة في الاقتصاد العالمي وكذلك منتجاتها وقدراتها التنافسية ، نظرا لان هذه الأشياء تعادل في أهميتها كمية المنتجات التي يمكن شراؤها بنفس المبلغ ، وهذا هو السبب الذي يجعلنا نجد فروقا بسيطة فقط بين أحجام الناتج المحلي الإجمالي في الدول الغربية عند احتسابها باستخدام الطريقة العادية (تعادل القوة الشرائية).

**مثال :** في ظل اقتصاد مقيد يوجد فيه إنتاج لمادة الزيتون ، يمكنك التحكم بسعر الزيتون ، أما في اقتصاد مفتوح يتم تحديد سعر الزيتون وفقا لقيمتها في السوق العالمية ، حيث أنه إذا كان السعر مرتفعا جدا ، سيلجأ الناس إلى استيراد زيتون أرخص ، وإذا كان السعر منخفضا سيتم تصدير الزيتون لجني الأرباح ، وهكذا يتعادل سعر الزيتون محليا مع السعر العالمي ، وهذا وجود ظروف مثالية للسوق ، والتي لا توجد على الإطلاق ، ولا تأخذ في الحسبان تكلفة نقل المنتج (الزيتون).

ولقد قام صندوق النقد الدولي بإجراء دراسة مقارنة صدرت في مايو 1993 للنتائج المحلي الإجمالي للدول عبر فيها عن الدولارات في صورة القوة الشرائية المكافئة ، ولقد أوضحت هذه الدراسة ، أن حصة البلدان الصناعية في الناتج العالمي هي 54% وليس 74% كما أن نصيب البلدان النامية هو 34% وليس 18% ،<sup>174</sup> ولقد ارتفع ترتيب الصين من العاشر إلى الثالث من حيث إجمالي الناتج (بعد الولايات المتحدة واليابان) وفقا لهذه الدراسة ، حتى حين أن ترتيب الهند تحرك من الحادي عشر إلى السادس ، أما فيما يتعلق بالدول الصناعية فإن أكبر نصيب للفرد من الناتج المحلي الإجمالي تحقق في الولايات المتحدة الأمريكية.

### III-1-3- تعادل القدرة الشرائية ومقارنة مستويات المعيشة بين الدول:

من أجل مقارنة المستويات المعيشة بين مختلف البلدان يجب أولا وقبل كل شيء القيام بتحويل الدخل الفردي أو النفقات الخاصة بالفرد في جميع الدول إلى عملة موحدة (غالبا ما تكون الدولار الأمريكي).<sup>175</sup>

إن المشكلة الحقيقية تكمن في تحديد سعر الصرف المطبق أو المعمول به في تحويل العملات فمن المعروف جيدا انه بالإمكان استخدام معدل الصرف الاسمي للعملات مقارنة بالدولار الأمريكي، ولكن هذا المنطق في بعض الأحيان يتجاهل فروقات الأسعار خاصة عندما تكون مجموعة كبيرة من السلع والخدمات ولتوضيح ذلك نأخذ مثال حيث أن المسافرين الذين يتوقعون بأن سعر الصرف يعمل على تأمين تعادل الأسعار بين مختلف الدول ، فهم أحيانا يندهشون للفروقات الموجودة في الأسعار التي يلاحظونها من بلد لآخر والمتعلقة ببعض السلع والخدمات ، لكن العديد من السلع والخدمات تكون غير قابلة للتبادل (الوجبات الخفيفة...) هذا النوع من السلع يكون أكثر تكلفة في أوروبا الغربية مقارنة بكندا وعلى العكس يكون اقل تكلفة في اقتصاديات الدول الناشئة، إن هذه الظاهرة يمكن تفسيرها من خلال مختلف التكاليف (المدخلات، العمال...) وطبقا لما ذكرناه سابقا فإننا نستخلص بأن هذه الفروقات في مستويات الأسعار لا تعكس في معدل الصرف.

<sup>174</sup> مورد حاي كريانين، نفس المرجع السابق ، ص356-357.

<sup>175</sup> : Lafrance, R .et. Lawrence, S ; "parité des pouvoirs d'achat: définition mesure et interprétation" revue de la banque de canada, 2002, p 04

إن مفهوم تعادل القدرة الشرائية المطلق يسمح على الأقل بحساب معدل الصرف المتعلق بتعادل القدرة الشرائية الذي يأخذ بعين الاعتبار الفروقات في مستويات الأسعار بين مختلف البلدان وبالتالي فإن هذه الفروقات تؤثر على القدرة الشرائية لمختلف العملات الوطنية. بالنظر للاختلافات المتعلقة بالأسعار الوطنية للسلع القابلة للتداول مقارنة بالسلع الغير قابلة للتبادل فإن سعر الصرف المرتبط بتعادل القدرة الشرائية<sup>176</sup> يعتبر المقياس الأمثل لمقارنة المستويات المعيشية بين مختلف البلدان في هذه الحالة .

سعر الصرف المتعلق بتعادل القدرة الشرائية يمكن تعريفه بأنه النسبة بين أسعار سلة معينة ممثلة في مجموعة من السلع والخدمات النهائية في بلدين مختلفين. شريطة أن تكون هذه الأسعار مقومة بالعملات المحلية، من خلال سعر الصرف المذكور السابق تتحقق المساواة (التكافؤ) في القدرات الشرائية لمختلف العملات لشراء على سبيل المثال كمية معينة من السلع والخدمات ذات جودة عالية.

وبما أن سعر الصرف يأخذ بعين الاعتبار الفروقات المتعلقة بالأسعار الوطنية القابلة للتداول مع السلع الغير قابلة للتبادل فإن سعر الصرف المتعلق بالقدرة الشرائية يكون المؤشر أو المقياس الانجح لمقارنة المستويات المعيشية لمختلف الدول.

إن حساب معدل الصرف المرتبط بتعادل القدرة الشرائية يعتبر صعب جدا عمليا حيث انه على هذا الأساس يوجد لقياس مثلا معدل الصرف للدولار الكندي طريقتان:  
\*تعتمد الطريقة الأولى أساسا على المقارنات المتعددة الأطراف أي لعدة دول (هذه الطريقة

أصدرتها OCDE

\*أما الثانية فترتكز على المقارنة بين كندا والولايات المتحدة (على حساب هيئة الإحصائيات الأوربية)

وعلى العموم فإن كلتا الطريقتين تقوم على مناهج متشابهة نذكر منها مؤشر **ماك** **L'indice de big -mac** من أجل حساب معدلات الصرف المرتبطة بتعادل القدرة الشرائية حيث تقوم بالمقارنة بين السلع والخدمات ذات نوعية مماثلة لمختلف الدول.

<sup>176</sup> : Lafrance, R. et. Lawrence .S. Op Cit. P. 05

### III-2- المشاكل المطروحة من قبل نظرية تعادل القدرة الشرائية :

هناك مجموعة من الأخطاء المحيطة بنظرية تعادل القدرة الشرائية فيما يلي سوف نعرض أهم الأسباب التي أدت إلى عدم صمود **PPA**:<sup>177</sup>

- **تكاليف النقل** : إن نظرية قانون السعر الواحد لا تأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل كما هو الحال في نظرية **PPA** ومع ذلك لا يمكن الحصول على المنتجات من وإلى الأسواق المختلفة إلا بإضافة تكاليف كبيرة على هذه البضائع وهذا ما يؤدي إلى وجود بعض الاختلافات الإضافية في أي مقارنة لسعر منتج عندما يتم تطبيقها على سلعة من السلع في مؤشر أسعار الاستهلاك ، حيث هناك بعض الإحصائيات تفيد بأن تكاليف النقل تمثل 7% من إجمالي أسعار واردات اللحوم في الـم-أ ، و 6% من أسعار واردات منتجات الألبان و 16% من أسعار واردات الخضروات .

- **الرسوم الجمركية والضرائب** : ومن جهة أخرى يتضح لنا افتراض آخر لنظرية تعادل القدرة الشرائية من خلال قانون سعر الواحد وهو التجريد من الضرائب والرسوم الجمركية حيث لا يمكن فرض ضرائب غير متكافئة أو تعريفات جمركية على السلع المستوردة أو المصدرة عبر مختلف الدول وإلا فإن هذا من شأنه أن يسبب المزيد من الانفصال في مستويات الأسعار الحقيقة بين الأسواق ولقد أشار الباحث في نظرية **PPA** (كاسل 1918) وذكر أنه " إذا كان التبادل التجاري بين بلدين يسير في اتجاه واحد فقط ( وجود حواجز ومعوقات في الاتجاه الثاني ) ، فإن قيمة عملة البلد الذي تكون فيه الصادرات نسبيا أكثر تقييدا ستتهور في البلد الآخر من خلال مبدأ تعادل القدرة الشرائية ، وبالمثل فعلت كوريا حيث فرضت تعريفات جمركية مقدرة بـ 30% فضلا عن القيود الكمية في الفترة 89-94. إن مثل هذه الحواجز التجارية تعتبر عقبة كبيرة في تحقيق سعر التعادل الطبيعي للحوم الأبقار عبر أسواق العالم ، ناهيك عن تأثير ذلك على الأسعار المحلية للحوم الأبقار في اليابان وكوريا.

- **تكاليف السلع الغير قابلة للتبادل non-tradables** :

إن نظرية تعادل القدرة الشرائية تؤكد أنه بعد إلغاء الحواجز الجمركية (حواجز التجارة) فإن تكلفة السلع حسب مؤشر **Big mac<sup>TM</sup>** تكون متساوية في جميع البلدان التي يتداول فيها مؤشر

<sup>177</sup> Nhat, M, "**Purchasing power parity**", IFM, Section 01, fall 2005, P 4-5.  
(<http://people.hbs.edu/mdesai/IFM05/PPP%20Nguyen.pdf>).

**Big mac<sup>TM</sup>** ومع ذلك فإن الأسعار المحلية لمؤشر **Big mac<sup>TM</sup>** تعتبر أكثر من مجرد مكونات التي يتكون منها هذا المؤشر ، كما أن أيضا جزءا لا يتجزأ من السعر المحلي يعتبر التكلفة المرتبطة بالبيع والتسويق ، حتى في داخل البلد نفسه ، ويمكن القول بأن تكلفة **Big mac<sup>TM</sup>** تتباين تبعا لتكاليف أخرى على سبيل المثال ( تكاليف إيجار مساحة مطعم ودفع تكاليف المرافق العامة مثل الكهرباء ،الغاز و المياه ) حيث أن الإيجارات والمرافق هي أمثلة على السلع الغير قابلة للتداول ، ولقد تم إدراج عنصر آخر في الأسعار وهي تكلفة خدمة وتسويق وبيع **Big mac<sup>TM</sup>** والتي يمكن أن تختلف اختلافا كبيرا من بلد لآخر ، كما أن الأجور كانت دائما تفهم على أنها غير قابلة للتداول من الناحية الاقتصادية ورغم ذلك نجد حواجز مؤثرة على قدرة الناس على الانتقال عبر الحدود للاستفادة من الفروق في الأجور .<sup>178</sup>

وعموما يمكن القول بأن تكاليف السلع الغير قابلة للتداول يمكن أن يكون لها تأثير ملموس على الأسعار حسب **ONG (1997)** هناك تقديرات للسلع الغير المتداولة تمثل **94%** من سعر **Big mac<sup>TM</sup>**.

-**الإنتاجية** : إن النظرية التي تم تطويرها من قبل ( **Balassa-samuelson**) سنة **1964** تقر بأن السلع غير القابلة للتداول يكون لها تأثير شامل في انحراف **PPA** وذلك بسبب ارتباطها بإنتاجية بلد معين من خلال دمج العناصر الغير قابلة للتداول في السلع التي تشكل مؤشر أسعار الاستهلاك ، وتحت الافتراض الكامل لنظرية ( **Balassa-samuelson**) الذي يفيد بأن ارتفاع نصيب الفرد من الأجور هو مؤشر على زيادة الإنتاجية ، يتضح لنا بأن البلدان ذات الأجور المرتفعة سوف تكون مبالغ فيها بالقياس مع البلدان ذات الأجور المنخفضة وهناك المزيد من الحجج الداعمة بأن الاختلافات في الإنتاجية تكون واضحة وبصورة كبيرة في السلع المتداولة . إن ارتفاع الأجور المدفوعة مقابل الخدمات في الدول ذات الدخل المرتفع مقارنة بالدول ذات الدخل المنخفض سيؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه الخدمات في البلدان ذات الدخل المرتفع .<sup>179</sup>

-**العجز في الحساب الجاري** : وهناك فكرة أخرى ذات صلة التي تفيد منطق مماثل لنهج القاعدة ( تأثير السلع غير القابلة للتداول ) حيث أشار **كروغمان** (خبير اقتصادي ) بأن هناك نظرية تفيد بأن الحكومات التي تعتمد العجز في الحساب الجاري وتعمل على زيادة الإنفاق على السلع المتداولة

<sup>178</sup> Nhat, M, Purchasing power parity, P.05.

<sup>179</sup> Nhat, M, Purchasing power parity, P.06.



أكثر مما هو في البلدان الأخرى ، فإن هذا سوف يؤدي إلى انخفاض السلع غير المتداولة في البلد الذي يعاني من العجز ، هذا وحسب مبدأ تعادل القدرة الشرائية فإن عملة هذا البلد ستتدهور مقارنة بعملات البلدان الأخرى .

- **الإنفاق الحكومي** : تمة عامل آخر يسهم في الانحرافات عن تعادل القدرة الشرائية والذي يتمثل في الاختلافات الحاصلة في الإنفاق الحكومي على السلع الغير قابلة للتداول في مختلف أنحاء الدول ، حيث هناك أدلة على أن الحكومة تنفق في السلع الغير قابلة للتداول أكثر مما هو عليه في القطاع الخاص على سبيل المثال : إذا قامت الو -م- أ بزيادة الإنفاق مقارنة بحكومة أخرى فإن سعر السلع الغير قابلة للتداول ستزيد جنبا إلى جنب مع زيادة المؤشر العام للأسعار .

- **عدم تناظر المعلومات** : حيث أنه حسب قانون السعر الواحد فإن المعلومات المتعلقة بالأسعار يجب أن تكون متوفرة لدى جميع المتعاملين في الأسواق ، حيث من خلال الحصول على هذه المعلومات ، يمكن لأي تاجر أن يحصل على ربح من خلال بيع منتوجه بأعلى سعر ممكن قبل تدخل قوى السوق (الطلب والعرض) لإعادة السوق إلى حالة التوازن ، حيث انه إذا كانت هناك عيوب في تدفق المعلومات فمن شأنه أن يؤثر على التجارة وحتى مع وجود المعرفة فإنها قد لا تكون قادرة على إيجاد مقياس فعال للتجارة لإحداث تأثير على سعر التعادل كما أنه رغم توفر المعلومات فإن التجار لا يمكنهم تحقيق أرباح ، كما أن السعر لا يمكن أن يتعادل من خلال القوى الطبيعية للسوق فقط.<sup>180</sup>

- **التسعير في السوق** : تمة عامل آخر يسهم في انحرافات تعادل القدرة الشرائية وهو قدرة الشركة في التعبير عن منتجاتها بأسعار مختلفة في مختلف الأسواق حيث أن الأعمال الأساسية تنص على أن نظرية تعظيم الأرباح يمكن تحقيقها من خلال التسعير المرتفع بما يناسب مرونة الطلب على المنتج ، على سبيل المثال ، فإن شركات الأدوية في الو -م- أ كانت السبب المباشر في ارتفاع الأسعار مقارنة بالدول الأخرى وهذا راجع وبالدرجة الأولى إلى تفشي ظاهرة المخدرات ، كما أن هناك عامل آخر مهم يسمح بالتسعير في السوق هو القدرة على إعادة بيع المنتج في بلد آخر .

<sup>180</sup> Nhat, M, Purchasing power parity ,P 07.

### III-3- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القدرة الشرائية :

لقد قام عدد من الاقتصاديين بتأييد الاقتصادي السويدي عند اعتباره أن تدهور القيمة الداخلية للعملة هو السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية وليس العكس ورغم تقديم نظرية تعادل القوة الشرائية تفسيراً لتحركات سعر الصرف في الأجل الطويل وخاصة في حالة اختلاف معدلات التضخم السائدة في الدول المختلفة بدرجة كبيرة ، ورغم أدائها دوراً هاماً في توضيح العلاقة بين مستويات الأسعار في مختلف الدول وأسعار الصرف ما بين عملاقتها فقد وجهت لها عدة انتقادات والمتمثلة فيما يلي:<sup>181</sup>

- بما أن نظرية تعادل القدرة الشرائية تركز على مقارنة القدرة الشرائية لعمليتين أو أكثر من خلال استعمال الأرقام القياسية لهذه الدول فقد اتضح وجود عدد من السلع يتضمنها الرقم القياسي للأسعار ولا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل: الخدمات، السكن... ومنه فإن تغيرات أسعار هذه السلع والخدمات الخارجة عن نطاق التبادل الدولي، رغم تأثيرها على الرقم القياسي للأسعار فلن تحدث أي تغيير في أسعار الصرف.
- أن نظرية تعادل القدرة الشرائية لم تأخذ بعين الاعتبار تحركات رؤوس الأموال كعنصر هام من عناصر تحديد أسعار الصرف.
- فيما يخص الصورة النسبية لتعادل القدرة الشرائية فقد تبين أنه من الصعب معرفة متى يكون سعر الصرف بين عمليتين في حالة توازن ، ومنه فمن الصعب إذن اختيار فترة الأساس المناسبة التي يسود فيها سعر صرف ما ، يتخذ أساساً للمقارنة بما يحدث من تغيرات لاحقة فيه .
- وتمثل نقد الاقتصادي "كيتز" لهذه النظرية في أنها تجاهلت تماماً نفقات نقل السلع وشحنها من دولة لأخرى وتجاهلت أيضاً وجود أثر الرسوم الجمركية على سعر الصرف ، بما لها من تأثير على حجم الصادرات والواردات.
- لم تأخذ نظرية تعادل القدرة الشرائية كامل أرصدة ميزان المدفوعات بل فقط ميزان العمليات الجارية ، مما ترتب عن هذا عجزها في إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير لميزان المدفوعات الذي يعتبر أفضل مؤشر في الأجل القصير لشرح اتجاهات سعر الصرف ،

<sup>181</sup> مدحت صادق، "النقد الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1997، ص131-132.

ففي حالة وجود فائض في الحساب فإنه سيدفع بسعر العملة للأعلى ويحدث العكس في حالة وجود عجز.

- لقد بينت التجارب الخاصة بالقدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية بأنها لا تتوقف على عنصر السعر ، إنما يجب الأخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى مثل جودة السلع ، دقة مواعيد التسليم وخدمات ما بعد البيع.

- لم تأخذ النظرية بعين الاعتبار، تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية عند تقديرها بمعدل التضخم في مختلف الدول.

- إن سعر الصرف لا يتحدد فقط على أساس التغير في القوة الشرائية للنقد ، بل تتدخل عوامل أخرى تؤثر على تغيرات الصرف ومنها المستهلكين ، ظهور السلع البديلة .

- ظهور مشكل التمييز ما بين المتغير التابع والمتغير المستقل . يفترض أن المتغير المستقل يتمثل في مستوى الأسعار والمتغير التابع هو سعر الصرف ولكن لوحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف لها تأثيرات على مستويات الأسعار.

## خاتمة:

إن تعادل القوة الشرائية يعتمد في جوهره على الفكرة القائلة أن أسعار صرف العملات الأجنبية يتم تحديدها من خلال الأسعار النسبية لسلة بضائع متماثلة بين بلدين مختلفين. بمعنى آخر ، أنه إذا كانت تكلفة وجبة في الولايات المتحدة تعادل تكلفة الوجبة نفسها في بريطانيا فإن أسعار صرف العملات هنا تأتي متعادلة أو متكافئة . لذا فإن تعادل القوى الشرائية سيقع عليها عبئاً كبيراً من المسؤولية حيث أنها تفترض أن البضائع يمكن تداولها بشكل أكثر سهولة دون الرجوع إلى مثل هذه الأشياء من تعريفات الجمركية و تخصيص الحصص و الضرائب و غيرها ، و التي تُعد وسيلة لتقييم أسعار الصرف و لكن على المدى الطويل و لا تأخذ في الحسبان العوامل التي تحدث على المدى القصير. و مع ذلك فإن تعادل القوى الشرائية تمنحنا سياقاً معيناً عند النظر إلى حالة التقييم الحالية للعديد من العملات مقابل الدولار الأمريكي. فالسبب وراء عدم اتساق تعادل القوى الشرائية يكمن في السبل المتفاوتة في طرق الحساب و سلال السلع و البضائع المختلفة و التي تستخدم للمقارنة بين الأسعار و التي تؤدي بدورها إلى اختلاف أسعار تعادل القوة الشرائية تستخدم نظرية تعادل القوة الشرائية في التحليل الاقتصادية طويلة الأجل . فالقوى الاقتصادية التي تقف وراء نظرية تعادل القوة الشرائية تهدف في نهاية المطاف إلى تحقيق قوة شرائية للعملات. إلا أن ذلك قد يستغرق العديد من السنوات ، أي ما بين 5 إلى 10 سنوات. فأبرز نقاط الضعف لهذه النظرية هو أن عملية التداول على السلع تتم بمنتهى السهولة، دون التعرض إلى أشياء مثل التعريفات الجمركية و الحصص و الضرائب. فعلى سبيل المثال ، عندما تعلن الولايات المتحدة الأمريكية عن تعريفات جديدة على الواردات فإن تكلفة التصنيع المحلي للسلع ترتفع بشكل كبير ، إلا أن هذه الزيادات لا تعكس تعادل جداول القوة الشرائية الأمريكية .

إلا أن هناك عوامل أخرى يجب وضعها في عين الاعتبار من شأنها التأثير على تعادل القوة الشرائية و منها : التضخم و اختلاف معدل سعر الفائدة و التقارير و الأنباء الاقتصادية و أسواق الأصول و التدفقات التجارية و التطورات السياسية . و بالفعل ، فإن مفهوم تعادل القوة الشرائية هو إحدى النظريات المتعددة التي يتعين على المستثمرين استخدامها في تحديد أسعار الصرف.

الفصل

الرابع

## مقدمة:

مع بداية الثمانينات من هذا القرن شهد سوق الصرف الأجنبي تقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية، مما أدى إلى إرباك خطط التنمية الاقتصادية لكثير من دول المغرب العربي التي ترتبط بعلاقات اقتصادية وثيقة مع دول العملات الرئيسية (الدولار و الفرنك) ففي عام **1987** مثلا كانت **72%** من تجارة الدول النامية مع الدول الصناعية ذات العملات الرئيسية. و من هنا تزايد الاهتمام بالدور الذي يؤديه سعر الصرف نحو مستوى توازنه وفقا لنظم الصرف المتبعة من قبل الدول المختلفة.

و إذا نظرنا إلى سياسات سعر الصرف المتبعة من طرف دول المغرب العربي فإننا سوف نجد أنها تختلف من دولة إلى أخرى، فالمغرب يقوم بربط سعر صرف الدرهم بسلة غير معلنة من العملات حيث يشكل اليورو الوزن الأكبر في هذه السلة، كما أن البنك المركزي هو الذي يقوم بتحديد سعر صرف الدرهم المغربي يوميا، وذلك بتحديد الحد الأدنى و الأعلى له ، ولذلك يستوجب على المصارف التجارية الاستثمار في هذه الهوامش في معاملات البيع و الشراء، في حين تعتمد كل من الجزائر و تونس نظام التعويم المدار للصرف، حيث يتم تحديد قيمة العملة في السوق وفقا لقوى العرض و الطلب، و تقوم الحكومة بالتدخل عند الضرورة لإعادة مسار سعر الصرف ليتماشى مع مجموعة من المعايير منها وضع الحساب الجاري و احتياطي العملة الأجنبية، و عليه سوف نقوم في هذا الفصل بما يلي:

- I-** تطور سعر الصرف في الجزائر، تونس والمغرب: حيث أولا سوف نتعرض لتطور الدينار الجزائري ثم نتطرق إلى سياسة الصرف في المغرب وكذلك نظام سعر الصرف التونسي.
- II-** اختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية في اقتصاديات الجزائر، تونس والمغرب حيث سوف نتعرض لبعض الوسائل الإحصائية، ثم نقوم بدراسة قياسية لعلاقة نظرية تعادل القدرة الشرائية للدول المذكورة سابقا.

## I - تطور سعر الصرف في دول المغرب العربي

### I-1- تطور الدينار الجزائري:

شهد الدينار الجزائري منذ أواسط الثمانينات من القرن 20 تحولات هامة أدت إلى التدهور التدريجي، نتيجة للأزمات الاقتصادية المتتالية التي عرفتھا البلاد، و كانت أهم التخفيضات تركز فيما يخص العملة المحلية على أسلوب المرونات لتعديل الاختلالات الحاصلة في ميزان المدفوعات الجزائري<sup>182</sup> و عليه يمكن القول بأن الدينار الجزائري قد مر بعدة مراحل سوف نتطرق لها فيما يلي:

### I-1-1- المرحلة الأولى (1964-1973):

لقد كان النظام النقدي الدولي في هذه المرحلة مسيرا حسب اتفاقيات بروتن وودز، حيث كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن معين من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه يمثل مقدار ثابت من الذهب. و لقد قامت آنذاك بتحديد سعر صرف الدينار بما يعادل **0.18** غ من الذهب أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي، كما أنه تجدر الإشارة إلى أن الجزائر شرعت في هذه الفترة، في تطبيق مخططها التنموي الثلاثي و الذي يتطلب استقرار سعر الصرف. و يمكن القول هنا أن تطبيق هذا المخطط كان من الأسباب التي جعلت الدينار الجزائري لا يتبع الفرنك الفرنسي في التخفيض على الرغم من استمرار العملة الوطنية في علاقتها الثابتة مع الفرنك الفرنسي.<sup>183</sup>

- دينار جزائري واحد يساوي **1.25** فرنك فرنسي أو **1** ف.ف = **0.88** دج من خلال الفترة (1969-1973).

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية و هذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات والمواد الأولية و مختلف المدخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة و أنها مؤسسات ناشئة.

- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبنؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة لسعر الصرف، و هذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

<sup>182</sup> <http://news.maktoob.com/forum/news4280/>.

<sup>183</sup> - محمود حميدات: مرجع سابق، ص 155.

## I - 1 - 2 - المرحلة الثانية (1974-1986):

لقد قام البنك المركزي الجزائري في 21 جانفي 1974، بتحديد قيمة الدينار الجزائري على أساس سلة متكونة من 14 عملة<sup>184</sup>، حيث منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محددًا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات، و على هذا الأساس يتم حساب سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك المركزي الجزائري حسب الطريقة التالية<sup>185</sup>:

- حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي حسب العلاقة التالية:

$$\frac{(\$/Jio)-(\$/jin)}{(\$/Jin)} \quad \text{أو} \quad \frac{(\$/Jio)-(\$/jin)}{(\$/Jio)}$$

على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين  $\$/jio$  أو  $\$/jin$  كمقام لحساب التغير النسبي حيث:

$\$/$ : الدولار الأمريكي.

$Ji$ : كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري.

$\$/jio$ : سعر  $\$/$  بالنسبة لكل عملة في السلة في سنة الأساس 0 أي (1974).

$\$/jin$ : سعر  $\$/$  بالنسبة لكل عملة في السلة السائدة في يوم التسعير.

0: سنة الأساس.

N: يوم التسعير.

2. حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي أي مجموع التغيرات النسبية  $\$/ji$  مرجحة بالمعامل  $ai$  حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.

3. حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري، يتم هذا الحساب يومياً وفق الطريقة التالية:

$(\$/da)n = (\$/da)0 + 1$  مجموع التغيرات النسبية  $\$/ji$  مرجحة بالمعامل  $(ai)$  حيث:

<sup>184</sup> - Benachenhou· A, " Du budget au marché ", Alpha Edition, 2004, P 209.

<sup>185</sup> - محمود حميدات، مرجع سابق، ص 157.



$(\$/da)_n$ : سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري.

و  $(\$/da)_0$ : سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس (1974).

4. يتم بعد هذه العملية حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي، و تحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة و لناخذ على

$$\frac{\$/DA}{\$/DM} = DM/D \quad \text{سبيل المثال المارك الألماني:}$$

و بهذه الطريقة نحصل على قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة.

### I-1-3 - المرحلة الثالثة: 1987-1995 مرحلة تطبيق برامج التعديل الهيكلي

و هي المرحلة الحاسمة في تاريخ الدينار الجزائري، حيث تم تطبيق مجموعة من الإجراءات أساسها الإجراء التخفيضي المرتكز على أسلوب المرونات، حيث بعد صدور قانون النقد و القرض لسنة 1990، و مع الدخول في مرحلة الاتفاقيات مع المؤسسات النقدية الدولية، خاصة بعد إبرام اتفاق ستاند-باي سنة 1994 و اتفاق برنامج التعديل الهيكلي 1995، شرع في تخفيضات مهمة في قيمة الدينار الجزائري و الاتجاه به نحو التحويل، حيث رفعت القيود التي كانت مفروضة على المؤسسات و أصبحت مسؤولة عن الالتزامات التي تربطها مع قطاع الخارج، كما الغي نظام الرقابة المسبقة على الصرف المتعلق بالاتفاقيات بين المؤسسات العمومية الاقتصادية و المؤسسات العمومية الاقتصادية و الأجنبية، و استبدل نظام المراقبة المسبقة بنظام يعرف بنظام الموازنات بالعملة الصعبة، حيث يجري تصحيح هذه الموازنات مراعاة لاحتياجات كل مؤسسة و المتوفر و المرتقب من العملات الأجنبية، و قد أدرجت الاحتياجات الاقتصادية للمؤسسات الخاصة في ميزانية العملات الصعبة الممنوحة للغرفة التجارية، كما استفادت الإدارات المركزية من نفس الشروط التي تخضع لها المؤسسات التجارية في تأمين احتياجاتها من السلع و الخدمات المستوردة، و مع إلغاء الترخيص الإجمالي لاستيراد و تصدير السلع و الخدمات و إلغاء الرقابة المسبقة أصبحت البنوك التجارية تقوم بالرقابة البعدية للبرنامج العام للتجارة الخارجية بتفويض من البنك المركزي.<sup>186</sup>

186- محمد راتول ، "تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية ،

و في مجال القروض أنشئت لجنة الاقتراض الخارجي و أوكلت لها مهمة متابعة القروض الخارجية و منح الموافقة فيما يخص القروض الخارجية التي تفوق قيمتها مليون \$ ، و في هذا الإطار تقوم البنوك التجارية بالتعاون الوثيق مع البنك المركزي بتمويل صفقات استيراد السلع و الخدمات المبرمة بين المؤسسات التجارية الجزائرية و المؤسسات الأجنبية ضمن خطوط القروض المفتوحة بين الحكومات.

وفقا لمبدأ البحث عن التوازن الخارجي و تطبيقا لنظرية أسلوب المرونات، طلب من السلطات العمومية تخفيض الدينار بـ: **7.3%** في مارس **1994** و **40.17%** في أفريل من نفس السنة<sup>187</sup> ، حيث أن برنامج التحولات حدد مجموعة من الأهداف التي يجب الالتزام بالوصول إليها.

لقد عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا ابتداء من سنة **1994** (سنة تخفيض العملة بنسبة **40%**) و لا يرجع هذا التراجع إلى تخفيض العملة فحسب بل إلى إتباع البنوك التجارية سياسة تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة باللجوء إلى ما يسمى بالقروض المستندية لتمويل التجارة الخارجية، الشيء الذي أنقص من الطلب على العملة الصعبة، زيادة على هذا فإن ظهور بعض السلع التي كانت مفقودة في السوق الوطنية قلل أيضا من الطلب على العملة الصعبة.

إن سعر الصرف الموازي شأنه شأن سعر الصرف الرسمي يتحدد من خلال عوامل الطلب و العرض.

حيث يتمثل هذه العوامل فيما يلي:

- تحويلات رؤوس الأموال، المدفوعات غير المنظورة، بعض الواردات (خاصة الاستهلاكية) أما عامل العرض فينحصر في يلي: التصدير، التهريب، السواح، الدبلوماسيون، العمال الأجانب و تحويلات المغتربين و التسعير بأكثر بالنسبة للواردات و بأقل بالنسبة للصادرات. كما أن هناك عدة مخاطر تنجر عن وجود سعر الصرف الموازي من بينها<sup>188</sup>:

<sup>187</sup> - Achouche M. et, kherbachi, H, " **Le dinar Algérien monnaie sur ou sous-évaluée : une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA.**" Revue de laboratoire de recherche MECAS, Université Tlemcen, N°02, Avril 2006, p 139.

<sup>188</sup> - محمد بن بوزيان ، الطاهر زيان" ; الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر: دراسة مقارنة مع تونس و المغرب" ، جامعة سعد دحلب - البلدة - الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، 21- 22 ماي 2002 ، ص 14.

- الآثار التضخمية؛

- تشويه تخصيص الموارد؛

- الرشوة البيروقراطية.

#### I-1-4- المرحلة الرابعة: 1995-2003 تجاذب سعري الصرف (الرسمي و الموازي):

إن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي، كما أن إتاحة الصرف للمؤسسات المختلفة بما فيها المؤسسات الخاصة عن طريق السوق النظامي لتمكينها من استيراد حاجياتها وفق ضوابط محددة، وإعادة المنحة السياحية السنوية للأشخاص الطبيعيين و ذوي المهمات المحددة، أدى إلى تقلص الطلب على الصرف من السوق الموازي بجزء معتبر و هذا ما سمح بالثبات النسبي لسعر الصرف في السوق الموازي و اقترابه من السعر الرسمي خاصة بالنسبة للفرنك الفرنسي قبل سنة 2002، باعتباره العملة الأكثر طلبا آنذاك، و قد كان متوسط سعر الصرف الموازي وصل حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال فترة وسط التسعينات، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي، و هذا ما أدى إلى أن<sup>189</sup>:

- كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص و خاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي دون أن تتمكن البنوك الجزائرية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي؛  
- تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازي بدل السوق الرسمي بسبب فارق السعر؛

- هروب حجم غير معروف من الأموال بالعملة الصعبة من الجهاز المصرفي الحكومي بسبب التسهيلات التفضيلية في التمويل بالعملة الصعبة الذي تستفيد منه بعض مؤسسات القطاع الخاص و الأشخاص الطبيعيين، و إعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي و تحصيل الفارق بين سعر الاستلام و سعر البيع؛

- عدم خضوع عمليات الصرف في السوق الموازي للضريبة، و بالتالي حرمان الخزينة العمومية من مصدر دعم معتبر لميزانية الدولة.

و يعني أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي و بالنسبة لخزينة الدولة. غير أن سياسة الاتجاه نحو تحرير سعر الصرف التدريجي المنتهجة، حتى و إن كانت آثارها السلبية كبيرة و لم تؤد إلى خدمة الهدف المنتظر منها و هو تشجيع الصادرات و تقليص الواردات وفقا لأسلوب المرونة المعروف في تسوية موازين المدفوعات، فإن آثارها على حركة رؤوس الموال كبيرة لتقلص الفارق بين السعر الرسمي و السعر الموازي.

و على سبيل المثال فإن انتقال سعر الصرف الفرنك الفرنسي بالنسبة للدينار إلى **09** دج أدى إلى انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى **14** دج للفرج الواحد بعدما كان **16** دج و وصول سعر الصرف إلى حدود **11** دج في السوق الرسمي أدى إلى انخفاض سعر الصرف في السوق الموازي إلى حدود **12.5** دج أي أدى إلى تقلص الفارق إلى حدود **1.5** دج فقط<sup>190</sup> و هو فرق محبذ و مشجع للمتعاملين على الإقبال على تحويل أموالهم عبر قنوات البنوك بدل السوق الموازي لتمييزها بالضمان و الأمان، و سوف يؤدي ذلك على المدى المتوسط و الطويل إلى دخول كتلة هائلة من الأموال الصعبة إلى حلقة الادخار و الاستثمار و الدورة النقدية. و سوف يعزز هذا الاتجاه الاستمرار في إصلاح النظام البنكي و عصرنته و جعله يندمج في تقنيات العولمة في التعامل عن بعد و في سرعة الخدمة و بساطتها و سيرتها و هو مكتسب جد محبذ ينبغي على السلطة النقدية المحافظة عليه بل و العمل على تعزيزه ليقرب السعر الموازي أكثر فأكثر من السعر الرسمي.

و بالرغم أن دخول الأورو حيز المعاملات التجارية منذ جانفي **2002** كان يمكن أن يضر باتجاه التقارب بين السعرين، إلا أن جمهور المتعاملين كان سريع التعامل به و لم يحدث الانحراف إلا في حدود متوقعة بفعل مرونة الجهاز المصرفي و استعداده لاحتواء طلبات التحويل الضخمة، إذ أن عملية التحويل سمحت بتشغيل ملايين الحسابات الجارية بالعملة الصعبة، فمعظم الأشخاص الطبيعيين بما فيهم تجار العملة الصعبة في السوق الموازي ضخوا أموالهم في حساباتهم الجارية بالعملة الصعبة، و لا شك أن هذه العملية سمحت بدخول كمية هائلة من الأموال بالعملة الأجنبية إلى الدائرة المصرفية في ظرف قياسي لغرض تحويلها إلى الأورو، و هو ما عزز الاحتياطي الرسمي، غير

<sup>190</sup> - " [www.financesmediterranée.com/.../FM-DREE-](http://www.financesmediterranée.com/.../FM-DREE-) من موقع الإنترنت. " [La politique de change en Algérie](http://www.financesmediterranée.com/.../FM-DREE-) " -

أن ذلك قد لا يدوم طويلا بسبب احتمال قيام نسبة كبيرة من هؤلاء بطلب أموالهم بالأورو و لاستخدامها في أغراض مختلفة، و هذا ما جعل السوق السوداء لم تتأثر بشكل كبير بعملية الانتقال من نظام العملات الأوربية المتعددة إلى نظام الأورو، كما أن الاستمرار في تخفيض قيمة الدينار خلال شهري ديسمبر 2002 و جانفي 2003 ساهم في الإبقاء على التقارب النسبي للسعرين.

## I - 2 - إصلاحات الصرف الأجنبي و نظام الصرف ما بين البنوك:

### I - 2 - 1 - إصلاحات الصرف الأجنبي:

كان التحديد الإداري للدينار قبل الإصلاحات الاقتصادية ظاهرة مألوفة، كما أن هذا التحديد لا ينسجم كلية مع تدهور القيمة الداخلية له، فأدى السعر المرتفع و غير الحقيقي للدينار الجزائري لعجز الحساب الجاري الخارجي للدولة، و لقد ساعد ذلك على ظهور سوق موازية للعملات الأجنبية، حيث ما فتئ سعر صرف الدينار بها يفوق نظيره في السوق الرسمية. و تهدف برامج التثبيت على مستوى سوق الصرف إلى توحيد سعر الصرف الرسمي و الموازي حتى يصبح سعره يتم عن طريق العرض و الطلب و ذلك بإمكانه المساعدة على توجيه تحويلات غير المقيمين عبر القنوات الرسمية، فضلا عن تطهير التبادلات الخارجية و كذلك يهدف إلى ازدياد شفافية نظام الصرف.

و منذ بداية إصلاح سوق الصرف كانت هناك مرحلة أولى تحضيرية وقائية بغرض منح المؤسسات الوسائل الأساسية لتنفيذ عملياتها الخارجية. و تتميز هذه المرحلة في إنشاء الميزانيات بالعملة الصعبة و بدأ في تطبيق هذا البرنامج سنة 1990، ثم بعد ذلك جاءت المرحلة الثانية التي تتمثل في تخفيض القيمة الخارجية للدينار، فكان برنامج التثبيت لعام 1991 يهدف إلى تخفيض 25% من الفجوة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف في السوق الموازية، و بعبارة أخرى تخفيض الدينار كان يهدف إلى جعل 1 دولار يعادل 31 دينار جزائري و بالموازاة مع ذلك كان الاتفاق يهدف لتحقيق قابلية تحويل الدينار من أجل الممارسات التجارية. أما في الواقع فإن تخفيض العملة كان أقل مما هو مرغوب حيث أصبح 1 دولار أمريكي يعادل 22.5 دينار جزائري انطلاقا من سبتمبر 1991، أما بخصوص عمليات قابلية تحويل الدينار فقد أُجّلت بسبب ضعف احتياطات الصرف آنذاك.

حيث فيما يلي سوف نعرض بعض إحصائيات صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي من خلال الجدول التالي<sup>191</sup>:

**جدول رقم (01): سعر صرف دولار /دينار خلال الفترة 1991/1988.**

| الفترة                             | 1988/12 | 1989/12 | 1990/12 | 1991/03 | 1991/09 |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| عدد الدينانير مقابل الدولار الواحد | 6.73    | 8.03    | 12.2    | 17.8    | 22.5    |

و في سنة **1994** و خلال السنة الأولى من بداية استعمال برنامج التعديل الهيكلي تم حدوث انخفاض لقيمة الدينار الجزائري كما يلي:  
 الانخفاض الأول و تم في أفريل **1994** و تقدر قيمته **50%** من قيمة الدينار بالنسبة للدولار الأمريكي الذي انتقل من **24** دينار إلى **36** دينار و ذلك بهدف إيجاد التوازن الخارجي الذي يؤدي إلى تحضير الشروط الضرورية لتحرير التجارة الخارجية.  
 ثم بعد ذلك حدث تخفيض ثاني في الدينار في سبتمبر **1994** و أصبح الدولار الأمريكي يعادل **41** دينار جزائري، و كذلك في غضون عدة أشهر العملة الوطنية فقدت **70%** من قيمتها خلال فترة التعديل الهيكلي و الجدول التالي يوضح ذلك.<sup>192</sup>

**جدول رقم (02): تطور معدل الصرف للدولار مقابل الدينار خلال الفترة 1993-1998.**

| الفترة                             | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| عدد الدينانير مقابل الدولار الواحد | 24.1 | 42.9 | 52.2 | 56.2 | 58.4 | 60.6 |

لقد كان عام **1994** البداية الفعلية لقابلية تحويل الدينار نتيجة تحرير مدفوعات الاستيراد خلال هذه السنة، و قابلية تحويل الدينار له أثر محسوس على تثبيت و تحديد سعر الصرف على ضوء العرض و الطلب.

حسب القانون رقم **95-08** المؤرخ في **23** ديسمبر **1995** الخاص بسوق الصرف، قام البنك الجزائري بإنشاء ما يسمى سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة، و الذي يعتبر سوق ما بين البنوك و مختلف المراكز المالية، حيث تتم فيه معالجة جميع عمليات الصرف بما فيها البيع و الشراء نقدا بين العملة الوطنية و بقية العملات الأجنبية بحرية تامة.<sup>193</sup> كما تم إلغاء نظام الحصص ابتداء

<sup>191</sup>- بظاهر علي، "سياسات التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 00، السنة الأولى، ص 2، 2004، مجلة علمية فصلية،

جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 188-189.

<sup>192</sup>- بظاهر علي، مرجع سابق، ص 190.

<sup>193</sup> Benachenhou, A, Op-Cit, P 209.

من جانفي 1996 حيث تعتبر الخطوة الأولى نحو نظام تعويم الصرف، و السماح بإقامة مكاتب  
للصرف بالعملة الصعبة في ديسمبر 1996.

إن عملية تحويل الدينار ساعدت على ترقية محيط ملائم للاستثمار الأجنبي، في جو مستقر لسعر  
صرف فعلي و حقيقي بالإضافة إلى حصول المستثمرين الأجانب على ضمانات لتحويل أموالهم  
و أرباحهم إلى الخارج.

### I - 2 - 2 - نظام الصرف ما بين البنوك في الجزائر:

بعد المرور بالخطوة الأولى في أكتوبر 1994 و التي تضمنت الانتقال من نظام الصرف الثابت  
إلى نظام الصرف المرن (سعر الصرف يحدد على أساس عرض و طلب العملة) أي تحرير الصرف  
و كذلك توسيع قابلية الدينار للتحويل (تحرير التجارة الخارجية).<sup>194</sup> فإن البنك المركزي قام  
بخطوة أخرى تمثلت في إنشاء سوق صرف جديد يسمى بسوق الصرف ما بين البنوك في ديسمبر  
1995.<sup>195</sup>

### I - 2 - 2 - 1 - خلق مكاتب الصرف:

أنشئت مكاتب الصرف بموجب القانون 07/95 الصادر في 1995/12/13 و التعليمات  
96/8 المؤرخة في 1996/12/18، غير أن تطبيقها الأول لا زال في بدايته رغم منح الاعتماد  
لبعض المكاتب، إن هذه المكاتب بوسعها توسيع حركة التعامل بالعملة الأجنبية الصعبة  
و استيعاب حجم معتبر من الأموال و تجنب التعامل في السوق السوداء، فلا شك أن الأشخاص  
سواء كانوا طبيعيين أو اعتباريين يتجنبون التعامل في السوق السوداء ما دام هناك بديل أفضل  
و أضمن هو مكاتب الصرف خاصة و أن تلك المكاتب لا تحدد فيها المبالغ المصروفة كما أنها  
تقوم بذلك مقابل وصل رسمي.

إن دور مكاتب الصرف لا يكمن في ذلك فقط، بل هي وسيلة مصاحبة للسياسة السياحية على  
عكس البنوك، فمكتب الصرف يمكن أن يتواجد في أي مكان و لا يتطلب تقديم أي وثيقة  
و التعامل به يتم آنيا، و يكفي فقط التأكد من صحة الأوراق النقدية المقدمة و سلامتها من  
التزوير.

<sup>194</sup> من موقع الانترنت. "Le régime de change et le marché de change", P 03.

[www.memoireonline.com/.../m\\_les\\_instruments\\_de\\_couverture\\_de\\_risque\\_de\\_change17.html](http://www.memoireonline.com/.../m_les_instruments_de_couverture_de_risque_de_change17.html) .

<sup>195</sup> - Kemmiche M, "Analyse de l'évolution du taux de change du dinar en rapport avec l'ajustement structurel de l'économie Algérienne", Thèse doctorat, Université d'Oran, 2003, P 199.

كما أن سيطرة سياسة الصرف تتطلب أن يكون البنك المركزي - بنك الجزائر - على دراية بحجم المعاملات بهذه المكاتب على المستوى الوطني، الشيء الذي يجعل من تقديم تقارير شهرية إحصائية عن حجم المعاملات لفروع البنك المركزي على مستوى الولايات ضروري.<sup>196</sup>

### **I - 2 - 2 - 2 - الإطار القانوني لسوق الصرف ما بين البنوك:**

لقد قام البنك المركزي الجزائري بإصدار بعض اللوائح و التعليمات التي تحكم هذا السوق و التي تشمل ما يلي<sup>197</sup>:

- اللائحة رقم 07-95 الصادرة في 23 ديسمبر 1995 التي تم تعديلها و حلت مكان اللائحة رقم 04-92 الصادرة في 22 مارس 1992 و التي تخص مجال الرقابة على الصرف.
- اللائحة رقم 08-95 الصادرة في ديسمبر 1995 و المتعلقة بسوق الصرف الأجنبي.
- التعليمات رقم 95/78 المؤرخة في 26 ديسمبر 1995 و الخاصة بالقواعد المتعلقة بوضعيات الصرف.
- التعليمات رقم 95/79 المؤرخة في 26 ديسمبر 1995 و المتعلقة بتنظيم و سير العمل في سوق الصرف الأجنبي.

### **I - 2 - 2 - 3 - تنظيم سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك:**

إن سوق الصرف الأجنبي ما بين البنوك يعتبر سوق بين المصارف (البنوك و المؤسسات المالية أين يتم معالجة معاملات الصرف (البيع و الشراء) العاجلة (الفورية) و الآجلة، بين الدينار و باقي العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية كما يعتبر هذا السوق على أنه المكان الذي يتم فيه تحديد قيمة الدينار عن طريق التفاعل الحر بين قوى السوق (الطلب و العرض)، إلا أنه في بعض الأحيان يتدخل البنك المركزي الجزائري لتجنب المستويات المنخفضة التي يمكن أن يصل إليها الدينار. و من جهة أخرى فإن المتدخلون في هذا السوق يستعملون الهاتف و التلكس و كذلك " *reuter dealing*" أو أي نظام آخر يسمح بمعالجة المعاملات سواء لمصلحتهم الخاصة من أجل تحسين أرباحهم أو لحساب عملائهم، كما أن سوق الصرف لا يعمل بصفة دائمة و مستمرة حيث أن المتدخلون يمكنهم إتمام معاملاتهم خلال أوقات العمل فقط.

<sup>196</sup> - محمد راتول، مرجع سابق، ص 22.

<sup>197</sup> - le régime de change et le marché de change, Op-Cit, P 04.



إن الوسطاء المعتمدين و المشاركين في هذا السوق يجب عليهم الإعلان المستمر لأسعار الصرف الحالية و كذلك لأوامر البيع و الشراء الخاصة بالعملات غالبا ما يكون الدينار، إلا أنه معظم المصارف و المؤسسات المالية لا تستوفي هذا الشرط.

وفقا للتنظيمات و التعليمات المذكورة سابقا، فإن سوق الصرف ما بين البنوك ينقسم إلى قسمين: الأول يتمثل في السوق الفوري (أي العاجل ( **SPOT** ) و الثاني هو سوق الصرف الآجل (**Forward**) حيث في هذا الأخير فإن عمليات تسليم العملات تتم وفق سعر صرف و مدة يتفق عليهما الطرفان، هذه المدة غالبا ما تكون من **03** أيام إلى غاية سنة.

إن الوسطاء المعتمدين يكون مسموح لهم في إطار تنظيم الرقابة على الصرف و على التجارة الخارجية بما يلي<sup>198</sup>:

- بيع العملة المحلية (الدينار) للبنوك الأجنبية غير مقيمة مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية.

- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة المحلية.

- شراء و بيع عملات أجنبية قابلة للتحويل بحرية مقابل عملات أجنبية أيضا قابلة للتحويل بحرية.

### **I - 3 - تطور سعر الصرف في المغرب:**

لقد كان الدرهم مرتبط بسلة متكونة من مجموعات من عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين بترجيح معين لم يتم التصريح به، كما أن الدرهم كان يعتبر قابل للتحويل جزئيا. حيث أنه إذا كان سعر الصرف مثبت بحرية في السوق، فإن البنك المركزي المغربي يتدخل فقط من أجل الحفاظ على بقاء سعر الصرف ضمن مجال معين قريب من القيمة المركزية (المحددة سابقا).

### **I - 3 - 1 - سياسة سعر الصرف في المغرب:**

لقد مرت سياسة سعر الصرف في المغرب بعدة مراحل حيث كان الدرهم مرتبطا بالفرنك الفرنسي إلى غاية **13** ماي **1973** و ابتداء من هذا التاريخ، أصبحت المغرب تعمل بنظام صرف جديد و هو نظام التعويم المدار، حيث كان الهدف الرئيسي من هذا التحول هو المحافظة على استقرار سعر الصرف الفعلي مقابل سلة من العملات. و لقد تم تعديل ترجيح (وزن) هذه العملات في **23** سبتمبر **1980**، من أجل الأخذ بعين الاعتبار تأثير المتعاملين التجاريين و كذلك مختلف العملات المستعملة في التنظيمات الخارجية خلال سنوات الثمانينات.

<sup>198</sup> Kemmiche M, Op-Cit, P 200.

و بعد برنامج التعديل الهيكلي الذي طبق سنة **1983**، قامت السلطات المغربية بانتهاج سياسة صرف جديدة من أجل إبطاء التدهور الحقيقي الذي عرفه الدرهم آنذاك و في سنة **1990** تم تخفيض قيمة عملة المغرب بنسبة **9.3%**.<sup>199</sup>

و من خلال الانضمام لصندوق النقد الدولي ( **FMI** ) في جانفي **1993**، و حسب التزامات المادة الثامنة للصندوق حول تحويل الدرهم، لجأت المغرب إلى تخفيف إجراءات الصرف و الإجراءات الجمركية لتسهيل انتقال الأموال و السلع كما أن مكتب الصرف المغربي أصدر منشورا داخليا رقم **1605**، بتاريخ **04** جويلية **1993** حول عمليات تحرير السلف من الخارج للبنوك الوسيطة و كذلك منشورا داخليا رقم **1589** في سبتمبر **1992** لكي يأذن بجرية تحويل الصرف دون إذن مسبق من مكتب الصرف بالنسبة للمستثمرين الأجانب.<sup>200</sup>

و كذلك بالإضافة إلى هذه الإجراءات فلقد عمدت السلطات المغربية إلى الحفاظ على قابلية التحويل للدرهم من أجل العمليات الجارية، حيث و في هذا الإطار، لقد تم الأخذ بعين الاعتبار عدة مقاييس من أجل دعم حركية و نشاط سوق الصرف و كذلك من أجل زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية، و لقد كان من حيث هذه المقاييس ما يلي:

- إمكانية المؤسسات لإجراء مفاوضات من أجل إتمام عملياتها الدولية.
- إعطاء البنوك فرصة من أجل تقويم و تنفيذ أوامر البيع و الشراء لعملائها في ما بينها مباشرة دون التعامل مع البنك المركزي المغربي، أي أن الاستثمار الأجنبي تكون له الحرية التامة في تحويل رؤوس الأموال المستثمرة و كذلك عوائد أو إيرادات الاستثمار.<sup>201</sup>

أما خلال الفترة **1993-2000** لقد عرف الدرهم المغربي تحسنا كبيرا حيث قدر بحوالي **17%** (**22.5%** مقارنة بدول الـ **EURO 15**)، و الذي أدى بدوره إلى انخفاض و تراجع القدرة التنافسية لقطاع السلع القابلة للتداول، و هذا ما دفع بالسلطات النقدية المغربية إلى تخفيض قيمة العملة، كما أن هذه الأخيرة في تلك الفترة كانت تركز جهودها على تقليص حجم الديون

<sup>199</sup> Achy .L. Le DH Marocain : "distorsion de change, dévaluation et reforme du Régime de change", Novembre 2000, p 05.

<http://www.abhatoo.net.ma/index.php/fre/content/download/14830/257474/file/Le%20DH%20Marocain.pdf>.

<sup>200</sup> - د. محمد نجيب بوليف، "الاستثمار و التمويل في المغرب بين تحديات الواقع و واقع التشريع"، ص 1، موقع الإنترنت: <http://98.130.195.41/boulif/istitmar%20boulif/istitmar6.doc>.

<sup>201</sup> - Achy, L, Op-Cit, P 06.

الخارجية. و في أبريل 2001 فلقد تم تخفيض قيمة الدرهم بنسبة 5% كما تم إعادة النظر في أوزان (ترجيحات) مختلف العملات المكونة للسلة التي يرتبط بها الدرهم مع إعطاء أهمية كبيرة للأورو.<sup>202</sup>

أضف إلى ذلك فلقد قام مكتب الصرف بإصدار مجموعة أخرى من المنشورات الداخلية كان آخرها في صيف 2007 و الذي أتاح فرصا جديدة للمؤسسات المصرفية في المغرب للتعامل بالعملات و إخراجها وفق معايير جديدة مضبوطة لكنه و رغم كل هذه الإجراءات لا زالت تقارير البنك الدولي تلح على ضرورة القيام بمزيد من الانفتاح، حيث يعتبر نظام الصرف في المغرب نظاما متكلسا، مما يجعله يؤثر سلبا على العلاقات التجارية.<sup>203</sup>

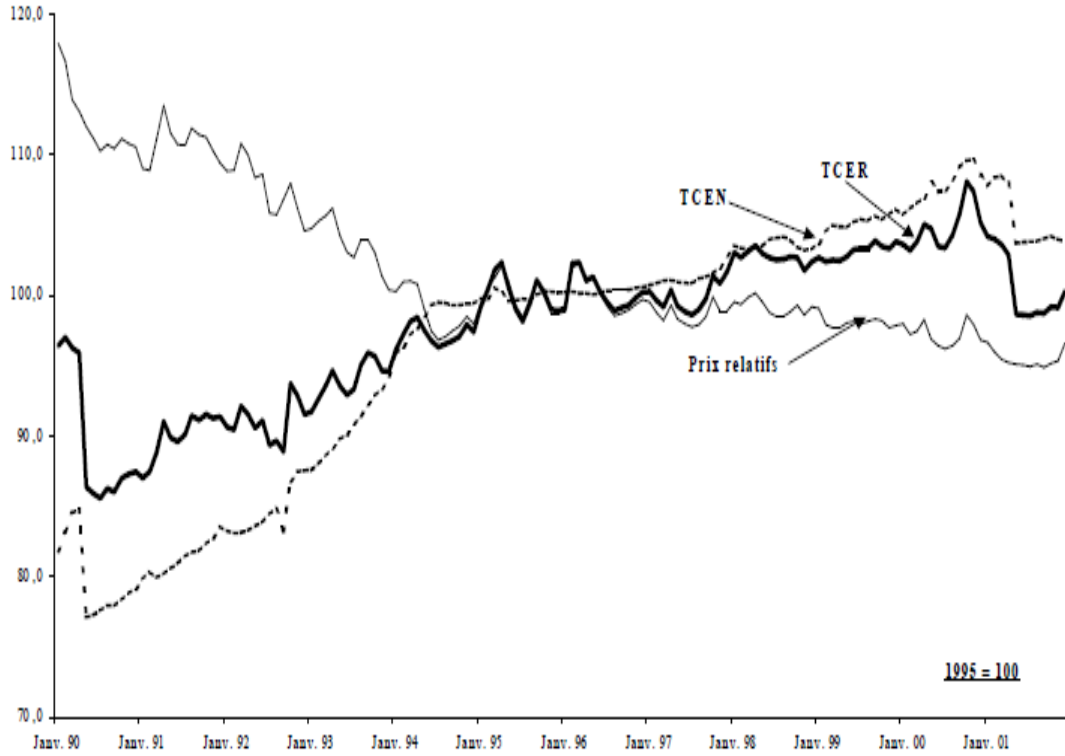
**I - 3 - 2 - مراحل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم ما بين 1991-2001:**  
إن تحليل التطورات التي حصلت في سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم المغربي خلال الفترة 1991-2001 يسمح لنا بتشخيص أربعة مراحل و هذا ما يوضحه المنحنى البياني الموالي:

الشكل رقم (01) : تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي و الاسمي للدرهم .

<sup>202</sup> - Bouoiyour, J, Et Autre : " **Taux de change réel l'équilibre et politique de change au Maroc une approche non paramétrique** ", mars 2004, p 06.

<http://www.cepii.fr/francgraph/publications/eointern/rev97/rev97bouoiyour.pdf>.

<sup>203</sup> - د. محمد نجيب بوليف، مرجع سابق، ص 01.



المصدر : Adil, H : Calcul du taux de change effectif nominal et réel du dirham, mars 2003, p 09

[www.finances.gov.ma/depe/publications/en.../dt86.pdf](http://www.finances.gov.ma/depe/publications/en.../dt86.pdf)

**I - 3 - 1 - 1 - المرحلة الأولى: تحسن كبير للدرهم ما بين 1991-1995:**<sup>204</sup>

إن التحسن الذي عرفه سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم خلال الفترة 91-95 و المقدرة بنسبة 11% يمكن تفسيره و بصفة خاصة من خلال تحسن سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية بـ: 10.2% مقارنة بالأورو و بـ 13% مقابل الدولار و بـ 26.7% بالنسبة للجنه الإسترليني أما بالنسبة لمجموعة الدول الناشئة فلقد بلغت النسبة حوالي 7%.

إن هذه التطورات التي شهدتها الدرهم المغربي لا تعكس و بصفة دائمة موقف مماثل أو متشابه للمغرب مع مختلف الدول المكونة للعينة موضوع الدراسة. حيث أنه في الواقع قد يكون تحسن الدرهم مقارنة بعملات مجموعة الدول الناشئة بسبب التقويم المبالغة فيه ( **Surévaluation** ) للدرهم مقابل هذه العملات.

أما ارتفاع القيمة الإسمية للدرهم مقابل عمالات المجموعة فإنه يعود أساسا إلى التراجع الحاد في سعر الصرف الذي تواجهه دول المجموعة خلال هذه الفترة<sup>205</sup>، خاصة البرازيل، بولندا، و بشكل

<sup>204</sup> - Adil H, Op.cit, P 09.

<sup>205</sup> Bouoiyour, J, Et Autre, Op, Cit, P 07

أقل الأرجنتين، كما أن هذه الانخفاضات أو التدهورات في العملات تسمح بتعويض معدلات التضخم المسجلة في هذه البلدان.

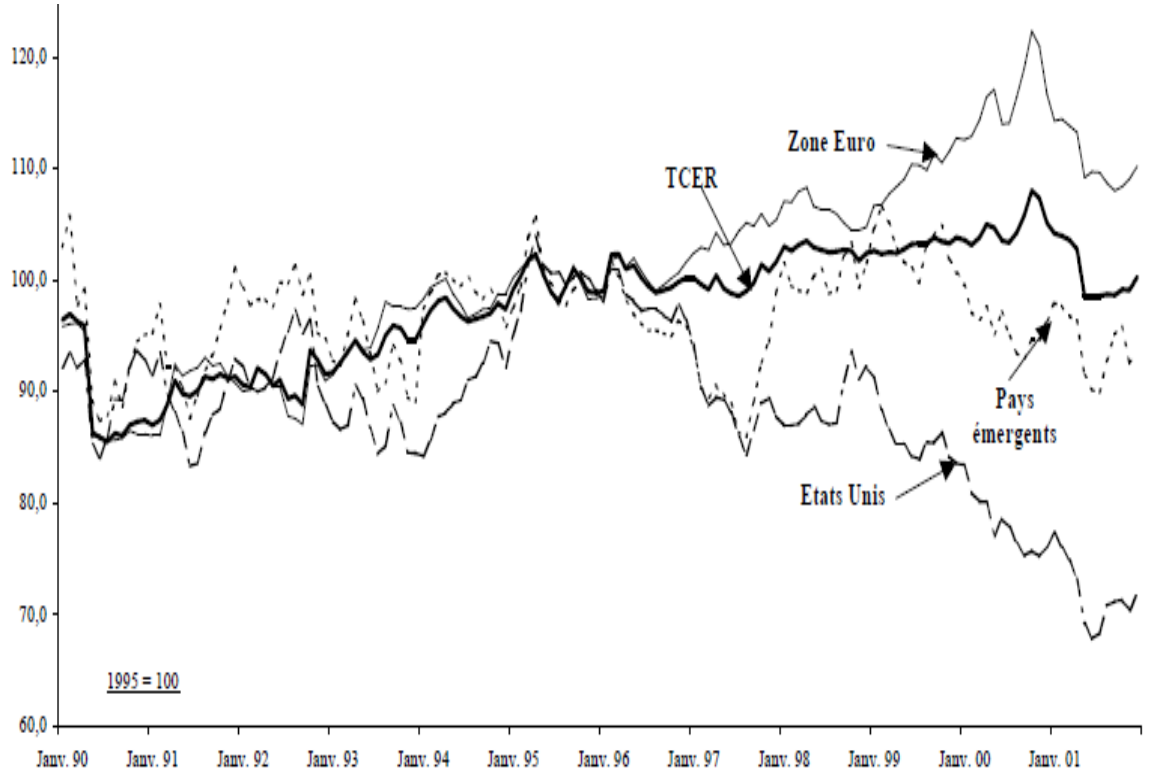
**I - 3-1-2 - المرحلة الثانية:** استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم ما بين 96-97:

إن الاستقرار النسبي للقيمة الحقيقية للدرهم خلال هذه الفترة أدى إلى تحسن الدرهم المغربي بنسبة **3.5%** مقارنة بالأورو و هذا راجع إلى تحسن سعر الصرف الإسمي للدرهم بـ: **4.4%**

مقارنة بالعملة الموحدة، و الذي أتى مباشرة بعد انخفاض قيمة الأخيرة أمام الدولار خلال هذه الفترة بنسبة **14.1%** مما تسبب في حدوث تضخم في المغرب بمعدل **2%** و هو مستوى مماثل

للمستوى المسجل في منطقة الأورو وهذا ما سوف يوضحه المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (02): تطور سعر الصرف الحقيقي للدرهم مقارنة بمنطقة الأورو ، الو، م ، أ و مجموعة الدول الناشئة \*1990-2001\* .



المصدر: Adil H , Op, Cit, P 10 .

إن تحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم بالنسبة للدولار خلال هذه الفترة نتج عنه ما يلي:

- انخفاض سعر الصرف الحقيقي مقارنة بالو.م.أ بنسبة **9.6%** و هو يرجع أساسا إلى تدهور القيمة الاسمية مقابل الدولار بنسبة **8.5%** .

- تراجع القيمة الحقيقية للدرهم مقارنة بعملات مجموعة الدول المتطورة المنافسة للمغرب بنسبة **6.4%** و هو ما يعكس و بشكل رئيسي الأداء الجيد لهذا الاقتصاد و خاصة من حيث السيطرة على معدلات التضخم.

### **I - 3-1-3- المرحلة الثالثة: استئناف التحسن في القيمة الحقيقية للدرهم ما بين 1998-2000:**

لقد تميزت هذه المرحلة و كما يبينه المنحنى الموالي بعودة التحسن في سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم بنسبة **4.9%** و هذا ناتج عن ما يلي:<sup>206</sup>

- ارتفاع القيمة الحقيقية للدرهم بنسبة **11.8%** بالمقارنة مع الأورو نتيجة للتحسن في القيمة الاسمية للدرهم بنسبة **0.4%** و ليس من خلال مستوى الأسعار كما حدث في المرحلة الأولى حيث يعتبر مماثلا لمستوى السعر في منطقة الأورو.

- التطور الحاصل في سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم مقارنة بعملات الدول الناشئة حيث أن أداء الاقتصاد المغربي فيما يتعلق بالسيطرة على التضخم لا يمكن تحقيقه إلا من خلال التحسن في القيمة الاسمية للدرهم مقارنة بعملات هذه الدول و الذي حدث مباشرة بعد التخفيضات لقيمة العملات التي قامت بها هذه البلدان خلال الأزمات المالية التي حدثت في آسيا و البرازيل.

- انخفاض في القيمة الحقيقية للدرهم بنسبة **11.9%** مقارنة بالدولار نتيجة للتدهور الذي حدث في القيمة الاسمية للدرهم مقابل الدولار بنسبة **10.3%**.

### **I - 3-1-4- المرحلة الرابعة: تدهور القيمة الحقيقية للدرهم ما بين 00-01:**

في عام **2001**، انخفضت قيمة الدرهم للمرة الأولى منذ سنة **1991** بنسبة **4.1%** مقارنة بسنة **2000**، و هذا ناجم عن تدهور القيمة الحقيقية للدرهم بنسبة **4.9%** بالنسبة للأورو بـ: **08%** مقارنة مع الدولار و يرجع ذلك أساسا إلى انخفاض القيمة الاسمية لعملة المغرب مقابل هذه العملات بنسبة **3.1%** و **6%** على التوالي.

إن انخفاض القيمة الاسمية للدرهم يعتبر نتيجة لعملية هيكلية سلة العملات التي يرتبط بها الدرهم و التي حدثت في **24** أبريل **2001** و الذي يترجم من خلال تدهور العملة الوطنية بنسبة **5%**. أما فيما يخص مستويات الأسعار، فإن سياسة معالجة التضخم سمحت بإحداث فرق تضخمي لصالح المغرب بنسبة **1.9%** مقارنة مع منطقة الأورو، و هذا ما سمح للدرهم بالانخفاض من

<sup>206</sup> - Adil H, Op-Cit, P 10.

حيث القيمة الحقيقية بنسبة **1.7%** مقارنة بالدول المنافسة له بالرغم من التحسن الطفيف في القيمة الاسمية بنسبة **0.8%**.

#### **I - 4- تطور سعر الصرف و سوق الصرف في تونس:**

في الوقت الحالي و منذ سنة **2001** أصبح نظام الصرف المعمول به في تونس هو نظام التعويم المدار حيث تم الإعلان عنه من طرف البنك المركزي التونسي و بدون إعلان مسبق عن مسار سعر الصرف.<sup>207</sup>

#### **I - 4-1- سياسة سعر الصرف في تونس:**

تاريخيا، و بالضبط في سنة **1978** لقد تميزت سياسة الصرف في تونس باعتماد نظام السلة المطبق من طرف السلطات النقدية، حيث انطلقا من هذه السنة أصبح الدينار مرتبط بسلة من العملات الرئيسية (الأوربية و كذا الدولار الأمريكي) من أجل تسوية مختلف المعاملات مع الخارج، و منذ **1981**، لقد تراجع وزن الدولار في هذه السلة و هذا بسبب الانخفاض الملحوظ في أسعار البترول و كذلك تحسن قيمة الدولار على المستوى العالمي من جهة و كذلك سياسة تشجيع الصادرات التي انتهجتها السلطات التونسية من جهة أخرى.

و انطلقا من سنة **1986**، فإن سياسة الصرف التونسية تميزت بمرحلة تخفيض الدينار (أوت **1986**)، و كذلك تم تسطير مجموعة من الأهداف من بينها:

- العمل على تأمين الاستقرار الحقيقي من خلال هذه السياسة و هذا من أجل الحفاظ على القدرة التنافسية للسلع الموجهة للتصدير، حيث مع بداية **1999**، و بالنظر للأورو، فإنه لم يؤثر على فعالية سياسة الصرف التونسية في الحفاظ على استقرار الدينار.
- إن التباطؤ و الركود الاقتصادي الذي تبع الأحداث الأمريكية ( **11-09-2001**) و كذلك الأزمات الاقتصادية التي حدثت في السنوات اللاحقة حتمت على البنك المركزي التونسي لمزيد من المرونة في تصنيف سياسة صرف الدينار.

<sup>207</sup> - Marakchi C, F, "**Taux de change réel d'équilibre et mes alignement : enseignements d'un modèle le VAR-ECM pour le cas de la Tunisie**", 2008, P 04.  
<http://www.panoeconomicus.rs/casopis/dvanaestibroj/real%20exchange%20of%20rate%20of%20balance%20and%20misalignments.pdf>.

و لقد تم تصنيف نظام الصرف التونسي في هذه الفترة ضمن أنظمة ( **Parités glissantes** ) إلى غاية نهاية ديسمبر **2004**.<sup>208</sup> و من بين الوسائل التي تم الاعتماد عليها في تطبيق هذه السياسة هي ما يلي:

\*إتباع سعر صرف حقيقي للدينار التونسي، حيث و بسبب انهيار الرسوم الجمركية و كذلك الارتفاع المفاجئ لحصص الدول المنافسة لتونس في سوق تصدير المنتجات النسيجية فإن قياس القدرة التنافسية من خلال التطور الحاصل في أسعار الاستهلاك المتزلي أصبح يعتبر لازما و ضروريا و لكنه غير كاف من أجل استمرار القدرة التنافسية الخارجية لتونس. و كذلك من أجل تحليل و تفسير تطور سياسة سعر الصرف للدينار التونسي، فإن البنك المركزي التونسي قام باختيار بعض المحددات الأخرى على أساس حصص أسواق العمل و كذلك التكلفة الوحيدة للعمالة.

و لقد مر سعر الصرف الاسمي و الحقيقي للدينار التونسي بعدة مراحل ، حيث خلال الفترة ما بين (1985-1988) لقد تدهور سعر الصرف الاسمي للدينار بنسبة 45%، و 25% بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي، و هذا من أجل تعويض فروقات التضخم بين تونس و مختلف شركائها. و مع نهاية الثمانينات، نلاحظ كذلك انحلال تدريجي في مستوى نظام الصرف المحقق من خلال ارتفاع معظم القيود على المدفوعات المتعلقة بالعمليات الجارية (الإعلان الخاص بقابلية التحويل الجارية للدينار التونسي في ديسمبر 1992).<sup>209</sup>

و في مارس 1994، أعلن البنك المركزي التونسي عن ميلاد سوق الصرف ما بين البنوك حيث أن العمليات التي تتم في هذا السوق تكون بمعدلات يحددها الوسطاء المعتمدين و ليس البنك المركزي التونسي، كما أن هناك فائدة أخرى من خلال إنشاء هذا السوق و هو السماح للوسطاء المعتمدين بتنفيذ مختلف معاملات الصرف بما فيها العمليات الجارية التي كان يقوم بها البنك المركزي في وقت سبق.

## I-4-2- تطور نظام الصرف في تونس:

<sup>208</sup> Marakchi C, Op, Cit, P 05.

<sup>209</sup> Marakchi C, Op-Cit, P 06.



بعد اھيار نظام بريتن وودز، اعتمدت تونس نوعين من أنظمة الصرف، فابتداء من سنة **1973** إلى غاية **1986**، كان النظام السائد آنذاك هو نظام الصرف الثابت (نظام التعادل الثابت التقليدي)، حيث خلال هذه الفترة، مر سعر الصرف بخمسة مراحل:<sup>210</sup>

**المرحلة الأولى:** امتدت من سنة **1973** إلى غاية **1978**: إن عدم الاستقرار الذي شهده الفرنك الفرنسي خلال هذه الفترة حتم على السلطات النقدية التونسية التخلي عن الفرنك كعملة مرجعية للدينار و إحلاله بالمارك الألماني.

**المرحلة الثانية:** امتدت من سنة **1978** إلى غاية **1981**: في هذه المرحلة قامت تونس بربط عملتها مع سلة العملات من أجل تجنب الاضطرابات و التقلبات التي تحدث في حالة الربط بعملة واحدة، حيث كانت تتكون السلة من ثلاث عملات رئيسية و هي الفرنك الفرنسي، المارك الألماني والدولار الأمريكي.

**المرحلة الثالثة:** **1981-1984**: إن الانخفاض الحاد في أسعار البترول و كذلك سياسة تشجيع الصادرات ساعدت السلطات النقدية على توسيع السلة إلى عملات أخرى.

**المرحلة الرابعة:** **1984-1985**: مباشرة بعد التحسن الذي شهده الدينار التونسي قررت السلطات النقدية توسيع السلة مرة أخرى، ليصبح سعر صرف الدينار التونسي مرتبط أيضا بعملات الدول المنافسة، حيث أن الهدف الرئيسي الذي كان من وراء هذه السياسة هو زيادة تشجيع الصادرات و تحسين القدرة التنافسية لتونس.

**المرحلة الخامسة:** **1985-1986**: إن الركود الذي عرفه الاقتصاد التونسي خلال هذه المرحلة و كذلك مشاكل ميزان المدفوعات دفعت بالسلطات النقدية التونسية إلى تغيير أوزان العملات في السلة التي يرتبط بها الدينار، إلا أن هذه التصحيحات لم تكن فعالة (أزمة ميزان المدفوعات)، فاضطرت السلطات إلى تخفيض قيمة الدينار بـ: **10% في 1986**.

بعد هذا الانخفاض، قامت تونس بالتخلي عن نظام الصرف الثابت و إحلاله بنظام الصرف الوسيط، بغية التقليل من التقلبات التي تحصل في سعر صرف الدينار. في الواقع، قامت بربط

<sup>210</sup> - Sfaxi Benahji, H: "**Choix des politiques de change dans les pays en développement : étude de la compétitivité de la Tunisie**", panoeconomicus, 2008, 3.Str.335-367.P 05, <http://www.panoeconomicus.rs/casopis/jedanaestibroj/choice%20of%20the%20exchange%20policies%20in%20the%20developments%20countries.pdf>.

عملتها بسلة من العملات و حصر مجال معين لتقلبات الدينار (سعر الصرف المركزي و هامش التذبذب يحددان حسب الأهداف المسطرة و كذلك معدل التضخم).

كما أن هذا النظام مر بثلاث مراحل:<sup>211</sup>

**المرحلة الأولى: 86-89:** من خلال مخطط التعديل الهيكلي الذي قامت به تونس خلال هذه المرحلة، قام البنك المركزي بتخفيض معدل الصرف الفعلي الاسمي تدريجيا حتى يصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى مستوى التوازن (ما يقارب **100** حسب نظرية تعادل القدرة الشرائية) من أجل اكتساب القدرة على المنافسة.

**المرحلة الثانية: 89-2000:** خلال سنوات التسعينات، تم تحديد سعر الصرف الفعلي الاسمي بطريقة يتم من خلالها الحفاظ على معدل الصرف الفعلي الحقيقي ثابتا (تطبيقات نظرية تعادل القدرة الشرائية)، حيث أن السلطات النقدية كانت تهدف إلى الحفاظ على القدرة التنافسية، خلال هذه الفترة ثم الإعلان عن ميلاد سوق الصرف ما بين البنوك و بالضبط سنة **1994**، و في سنة **1997**، تم السماح للوسطاء المعتمدين المقيمين و غير المقيمين بتسوية معاملات الصرف الآجلة لحساب عملائهم (المقيمين فقط)، و هذا في إطار عمليات الواردات من السلع و الخدمات و العمليات المالية لمدة أقصاها **12** شهرا، و عمليات التصدير لمدة أقصاها **09** أشهر.

**المرحلة الثالثة: 2001** إلى يومنا هذا: في هذه المرحلة قامت تونس بتوسيع نظام تعويم سعر الصرف الاسمي، حيث أن هذه السياسة تم اعتمادها استجابة أو تلبية لتوصيات صندوق النقد الدولي التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تخفيض سياسة الصرف و تحسين القدرة التنافسية.

### **I - 3-4- تطور سوق الصرف في تونس:**

يعتبر سوق الصرف التونسي حديث النشأة حيث ظهر إلى الوجود في مارس ( **1994** ) حيث أن من بين سماته الأساسية هو انه يعتبر محصور بين البنوك أو ما يسمى بسوق الصرف ما بين البنوك. حيث يمكن لهذه الأخيرة القيام بعمليات الصرف (عملة أجنبية مقابل عملة أجنبية) دون المرور عبر البنوك الأجنبية (**Off shores**). كما يمكن للمصارف المقيمة التفاوض مباشرة على العملة مع المتعاملين الأجانب.<sup>212</sup>

<sup>211</sup> - Sfaxi Benahji, H: Op, Cit, P 6.

<sup>212</sup> - Manoghli, C," **Micro structure du marché des changes inter bancaires tunisien**" : les déterminants de la fourchette des prix, Revue d'analyse économique, vol.78, n°02, Juin 2002, P 01.  
[www.erudit.org/revue/ae/2002/v78/n2/007250ar.pdf](http://www.erudit.org/revue/ae/2002/v78/n2/007250ar.pdf)

و منذ **30** جوان **1997**، فإن سوق الصرف التونسي كان يتكون من جزأين، حيث يتم في الأول تسوية جميع المعاملات الخاصة بالصرف العاجل (النقدي)، أما الثاني فيشتمل على عمليات الصرف الآجل.

لقد شهد سوق الصرف التونسي عدة تطورات فيما يخص جميع المعاملات بما فيها العاجلة و الآجلة حيث فيما يلي سوف نوضح مختلف التغيرات التي حصلت في هذا السوق خلال الفترة **2006-2008**.

#### I - 4-3-1- معاملات الصرف العاجلة:

إن تطور حجم المبادلات مع الخارج خلال سنة **2008** كان له الأثر الكبير على حجم عمليات الصرف العاجلة و الذي سجل نموا قدره **14287** مليار دينار تونسي أي بنسبة قدرها **40%** مقارنة بسنة **2007**، هذا التحسن شمل أيضا عمليات الصرف (عملة مقابل عملة و عملة مقابل دينار) و التي سجلت ارتفاعا ملحوظا قدر بـ: **MDT 7314** ، و **MDT 6973** على التوالي، و الجدول الموالي يوضح لنا تطور معاملات الصرف العاجلة:

الجدول رقم (03) : تطور معاملات الصرف العاجلة

| السنوات<br>العمليات               | 2006  | 2007  | 2008  | مقدار التغيير (الوحدة مليار دينار) |           |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|------------------------------------|-----------|
|                                   |       |       |       | 2007-2006                          | 2008-2007 |
| عمليات الصرف<br>عملة أجنبية/دينار | 11243 | 12238 | 19211 | 995                                | 6973      |
| عمليات الصرف<br>عملة / عملة       | 21855 | 23328 | 30642 | 1473                               | 7314      |
| المجموع                           | 33098 | 35566 | 49863 | 49853                              | 14287     |

المصدر: P 178 - 2008 - Rapport annuelle de la banque centrale tunisien

\* معاملات الصرف: عملة/ دينار تونسي:

لقد سجل هذا النوع من المعاملات سنة **2008** حوالي **19211** مليار د.ت. أي بمعدل يومي قدره **MDT 77.5**. مقابل **MDT 12238**. و **MDT 49** على التوالي سنة **2007**، أي بارتفاع قدره **6973** و بنسبة **57%**.

إن حصة التبادل فيما بين البنوك في حجم المعاملات (عملة/ دينار) بلغت سنة **2008** حوالي **83%** مقابل **17%** للمعاملات التي تمت مع البنك المركزي، أما بالنسبة لسنة **2007** فلقد بلغت على التوالي حوالي **91%** و **09%**، و الجدول التالي يوضح تطور عمليات الصرف (عملة/ دينار) حسب نوع المتعاملين:

جدول رقم (04): تطور عمليات الصرف (عملة/ دينار)

| مقدار التغيير (%) |           | 2008  | 2007  | 2006  | السنوات<br>العمليات     |
|-------------------|-----------|-------|-------|-------|-------------------------|
| 2008-2007         | 2007-2006 |       |       |       |                         |
| 43.5              | 10.9      | 15973 | 11128 | 10038 | سوق الصرف ما بين البنوك |
| 41.0              | 15.8      | 12793 |       | 7838  | البنوك المقيمة          |
| 54.9              | -6.7      | 3180  |       | 2200  | بنوك Off shore          |
| 191.7             | -7.9      | 3238  | 1110  | 1205  | البنك المركزي التونسي   |
| 57.0              | 8.8       | 19211 | 12238 | 11243 | المجموع                 |

المصدر. P 178 - Rapport annuelle de la banque centrale tunisien-2008

#### I - 4-2-2- معاملات الصرف الآجلة:

بالرغم من تقلبات أسعار الصرف التي شهدتها فترة تطور معاملات التجارة الخارجية،<sup>213</sup> فلقد بلغ الحجم الكلي لعمليات الصرف الآجل حوالي **MDT 3941** سنة **2007**، لينخفض خلال سنة **2008** مسجلا حوالي **MDT 3928**، أي تراجع بقيمة **MDT 13**، و لقد بلغت حصة المعاملات بين الوسطاء المعتمدين و المؤسسات في الحجم الكلي لسنتي **2007** و **2008** حوالي **96%** و **80%** على الترتيب.

و من خلال ارتفاع حجم مبيعات البنوك (تغطية الواردات)، فلقد سجلت المعاملات فيما بين الوسطاء المعتمدين و المؤسسات حوالي **MDT 3079** سنة **2008** مقابل **MDT 2717** في **2007** أي بنمو قدره **MDT 362** أو بنسبة **13%**.

و بالمثل، فلقد بلغت أوامر الشراء من طرف الوسطاء المعتمدين (تغطية الصادرات) حوالي **442** سنة **2007** و **688** **MDT** سنة **2008** أي بزيادة قدرها **MDT 266** (بنسبة

**63%** و الجدول الموالي يوضح تطور حجم أوامر الشراء و البيع لأجل من طرف الوسطاء المعتمدين.

جدول رقم (07):تطور حجم أوامر الشراء و البيع لأجل من طرف الوسطاء المعتمدين.

| 2008<br>مليار دينار | 2007<br>مليار دينار | 2006<br>مليار دينار تونسي |           |
|---------------------|---------------------|---------------------------|-----------|
| 688.3               | 422.0               | 687.5                     | شراء لأجل |
| 3079.3              | 2716.9              | 1609.2                    | بيع لأجل  |
| 3767.6              | 3138.9              | 2296.7                    | المجموع   |

المصدر.: P 180 - 2008 - Rapport annuelle de la banque centrale tunisien

و لقد بلغت معاملات الصرف لأجل الخاصة بالأورو (خلال تغطية الواردات) حوالي **43%** في **2008** مقابل **39%** في **2007**. في حين سجلت معاملات صرف الدولار الأمريكي تراجعاً طفيفاً حيث وصلت إلى **54%** في **2008** مقابل **56%** في **2007**.  
أما فيما يخص معاملات الصرف لأجل الخاصة بتغطية الصادرات فلقد سجل الدولار ارتفاعاً ملحوظاً حيث بلغ **46%** في **2007** مقابل **54%** في **2008**، في حين تراجع معاملات الأورو سنة **2008** ليسجل **45%** مقابل **53%** في **2007**.

– عمليات الصرف الآجل (عملة /دينار تونسي):

لقد بلغ حجم هذا النوع من المعاملات سنة **2008** حوالي **MDT 1566.4** أي بمعدل يومي قدره **MDT 6.3** مقابل و على الترتيب **MDT 1695.8** و **MDT 6.8** **2007** أما الحجم الكلي لمعاملات الصرف الآجلة (عملة /دينار) منذ أن وجدت في جوان **2001** فلقد بلغ ما يقارب **MDT 9773** أي بمعدل سنوي **MDT 1289** كما قدرت حصة معاملات الصرف الآجل مع المتعاملين الأجانب بحوالي **91%** مقابل **9%** لمعاملات الوسطاء المعتمدين مع المؤسسات.

و لقد تم تسجيل حوالي **69%** من معاملات **swap** المحررة بالدولار مقابل **31%** للمعاملات بالأورو، و فيما يلي سوف نوضح تطور معاملات الصرف الآجل ( **swap** ) عملة /دينار من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (08): تطور معاملات الصرف الآجل (swap) عملة/ دينار

| مقدار التغيير |           | 2008   | 2007   | 2006   | السنوات<br>العمليات   |
|---------------|-----------|--------|--------|--------|-----------------------|
| 2008-2007     | 2007-2006 |        |        |        |                       |
| -129.1        | 49.4      | 3.2    | 132.3  | 82.9   | سوق ما بين البنوك     |
| -133.6        | 602.6     | 1426.9 | 1560.5 | 957.9  | معاملات مع الأجانب    |
| 132.3         | 1.0       | 135.3  | 3.0    | 2.0    | البنك المركزي التونسي |
| -130.4        | 653.0     | 1565.4 | 1695.4 | 1042.8 | المجموع               |

المصدر: P 179 - 2008 - Rapport annuelle de la banque centrale tunisien

## II- اختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية باستعمال التكامل المتزامن:

يعد الاقتصاد القياسي، " *Econometrics* "، أسلوب من أساليب التحليل الاقتصادي حيث يهتم بالتقدير العددي (الكمي) للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية معتمداً في ذلك على النظرية الاقتصادية و الرياضيات و الإحصاء للوصول إلى هدفه الخاص باختبار الفروض و التقدير و من ثم التنبؤ بالظواهر الاقتصادية، و من بين أهداف الاقتصاد القياسي ما يلي:<sup>214</sup>

- تحليل و اختبار النظريات الاقتصادية المختلفة: إن تحليل و اختبار النظريات الاقتصادية، يعد هدفاً رئيسياً من أهداف الاقتصاد القياسي، و لا يمكن عد النظرية الاقتصادية صحيحة و مقبولة ما لم تحتاز اختباراً كميّاً عددياً يوضح قوة النموذج و يفسر قوة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية.
- رسم السياسات و اتخاذ القرارات: يساهم الاقتصاد القياسي في رسم السياسات و اتخاذ القرارات عن طريق الحصول على قيم عددية لمعاملات العلاقات الاقتصادية بين المتغيرات لتساعد رجال الأعمال و الحكومات في اتخاذ القرارات المثلى.
- التنبؤات بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل: يساعد الاقتصاد القياسي رجال الأعمال و الحكومات في وضع السياسات من خلال توفير القيم العددية لمعاملات المتغيرات الاقتصادية و التنبؤ بما ستكون عليه الظاهرة الاقتصادية مستقبلاً.

## II-1- أدبيات التكامل المتزامن:

في الكثير من الأحيان، تنص النظرية الاقتصادية على وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو أكثر، و بذلك حتى ولو ابتعدت هذه المتغيرات عن قيم توازنها في المدى القريب، فإنه توجد قوى تعيدها إلى هذه القيم، و تضمن تحقيق هذه العلاقة في المدى الطويل، والأمثلة على ذلك كثيرة: العلاقة بين الدخل والاستهلاك، سعر الصرف و مستوى الأسعار، النفقات العمومية و مداخيل الضرائب، العلاقة بين الأسعار والأجور، العلاقة بين عرض النقود و مستوى الأسعار...<sup>215</sup>

214- أ.د. حسين علي بخت، د. سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، دار يازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2007، ص 19.

215 أ.د. محمد بن بوزيان، بن عمر عبد الحق: "العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس"، ص 08.

فإذا أردنا توضيح هذه العلاقة في المدى الطويل، فإن المشكل الذي يواجهنا هو أن معظم السلاسل الزمنية<sup>216</sup> غير مستقرة، ولكنها متكاملة من الدرجة الأولى، في هذه الظروف وباستخدام سلاسل زمنية في المستويات، فإن البحث عن العلاقة في المدى الطويل لا يخلو من خطورة الحصول على نتائج مضللة.

صحيح أن المفاضلة تسمح بإعادة الاستقرار لهذه السلاسل الزمنية، ولكننا في هذه الحالة نفتقد لكل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل، ولهذا نتساءل ونقول هل يمكن أن نوضح العلاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو أكثر في الحالة التي تكون فيها المتغيرات متكاملة من الدرجة **1** أو **n**؟ والجواب هو أنه لا يمكن توضيح العلاقة في المدى الطويل بين هذه المتغيرات إلا إذا كانت تربط بينهما علاقة تكامل متزامن و لهذا سوف نتطرق إلى أساسيات التكامل المتزامن. إن استعمال هذا النوع من الوسائل الإحصائية (التكامل المتزامن) الذي تم وضعه من قبل غرانجر (*Granger*) سنة **1983** وأنجل وجرانجر (*Engel et Granger*) **1987** يعتبر عند الكثير من الاقتصاديين كأحد أهم المفاهيم الجديدة في مجال الاقتصاد القياسي و كذلك لتحليل السلاسل الزمنية.<sup>217</sup> بالإضافة إلى بعض الأعمال والبحوث التي تضمنت التكامل المتزامن أهمها غرانجر وويس (*Granger and Weiss, 1983*)، هنري (*Hendry, 1986*) و ستوك وواستون (*Stake and watson, 1988*) والبحث الذي أنجزه كل من تايلور وماهون (*Taylor M.P*) (*and MC.Mahon PC, 1988*) الذين استعملوا تقنية التكامل المتزامن لاختبار تساوي القدرة الشرائية بالنسبة ل (**6** معدلات للصرف) فاستنتجا أنه باستثناء الثنائية (دولار - إسترليني) فكل المتغيرات تربط بينها علاقة تكامل متزامن، مما يدعم فكرة تساوي القدرة الشرائية في المدى الطويل.

وكذلك البحث الذي أنجز من طرف تايلور (*Taylor M.P, 1988*) الذي اختبر تساوي القدرة الشرائية في المدى الطويل بالنسبة لـ **05** معدلات للصرف في الفترة من يناير **1973** إلى غاية ديسمبر **1985**. حيث أن الخطوات التي اتبعتها تايلور (*Taylor*) هي نفسها المتبعة في بحث (تايلور وموهان)، إلا أن النتيجة كانت مختلفة، فقد وجد أن معدل الصرف و الأسعار النسبية لا تربط

<sup>216</sup> - السلسلة الزمنية (time series) هي عبارة عن مجموعة من القيم (المشاهدات) (observations) التي تأخذها ظاهرة معينة في فترات زمنية غالبا ما تكون متساوية و متتالية.

<sup>217</sup> - Bourbonnais ,R, " **Econométrie**", Dunod, 6<sup>ème</sup> édition, Paris, Avril 2007, P 275.



بينها علاقة تكامل مشترك (متزامن)، وهذا ينطبق على المعدلات الخمسة التي كانت محل الاختبار وبذلك رفض فرضية تساوي القدرة الشرائية في المدى الطويل في هذه الحالة.<sup>218</sup>

## II-1-1- مفهوم التكامل المتزامن:

إن تحليل التكامل المتزامن يسمح بتوضيح العلاقة الحقيقية بين متغيرين أو أكثر في المدى الطويل<sup>219</sup> ومفهوم التكامل المتزامن يقوم على مبدأ أساسي و هو: قد تكون السلسلتين الزمئيتين  $\mathbf{X}_t$  و  $\mathbf{Y}_t$  غير مستقرتين لكنها تتكامل في المدى الطويل أي أنه توجد علاقة ثابتة في المدى الطويل بينها، هذه العلاقة تدعى علاقة التكامل المشترك (المتزامن) وللتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة يجب أولاً وقبل كل شيء إزالة مشكل عدم الاستقرار وذلك بإدخال اختبار الجذر الوحدي و استعمال نموذج تصحيح الأخطاء (MCE).

ويتطلب حدوث التكامل المتزامن في حالة أن تكون السلسلتان ( $\mathbf{Y}_t$  و  $\mathbf{X}_t$ ) متكاملين من الرتبة الأولى كل على حدة، و أن تكون البواقي الناجمة عن تقدير العلاقة بينهما متكاملة من الرتبة صفر أي أنه، حتى يكون التكامل المشترك موجودا بين متغيرين ( $\mathbf{Y}_t$  و  $\mathbf{X}_t$ ) يتعين تحقق الشروط التالية:<sup>220</sup>

$$\begin{aligned} X_t &\rightarrow I(1) \\ Y_t &\rightarrow I(1) \end{aligned} \quad \text{مع} \quad U_t \rightarrow I(0) \quad Y_t = a + bX_t + U_t$$

## II-1-2- تكامل السلاسل الزمنية:

إذا كان هناك متغير ما ( $Y_t$ ) مستقرا (*Stationary*) في صورته قبل إجراء أي تعديلات عليه يقال عنه أمن متكامل من الرتبة صفر أي  $Y_t \rightarrow I(0)$  وإذا كان هذا المتغير غير مستقر في صورته الأصلية (*Nonstationary*) و أصبح مستقرا بعد الحصول على الفروق الأولى:<sup>221</sup>

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$$

يقال أنه متكامل من الرتبة الأولى أي أن  $Y_t \rightarrow I(1)$

<sup>218</sup> - أ.د. محمد بن بوزيان، بن عمر عبد الحق، مرجع سابق، ص 10-11.

<sup>219</sup> - Bourbonnais, R, Op-Cité, P 277.

<sup>220</sup> - أ.د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحدوث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق"، الدار الجامعية الإسكندرية، 2005، ص 670.

<sup>221</sup> - أ.د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص 671.

و بوجه عام إذا أصبحت السلسلة الزمنية الخاصة بمتغير ما  $Y_t$  مستقرة بعد الحصول على عدد من الفروق يساوي  $d$  يقال أن هذه السلسلة متكاملة من الرتبة  $(d)$  أي أن  $Y_t \rightarrow I(d)$  و توجد هناك بعض الخصائص المتعلقة بتكامل السلسلة الزمنية، منها:

- إذا كان هناك متغيرات:  $(Y_t$  و  $X_t)$  و كانت رتبة تكامل كل واحد منهما كما يلي:

$$X_t \rightarrow I(0)$$

$$Y_t \rightarrow I(1)$$

فإن السلسلة  $Z_t$  التي تشير إلى مجموعهما تكون متكاملة من الرتبة الأولى، أي أن:

$$Z_t = (Y_t + X_t) \rightarrow I(1)$$

- لا يؤثر إضافة حد ثابت أو ضربه في سلسلة زمنية متكاملة على رتبة تكاملها، فلو أن:

$$X_t \rightarrow I(d) \text{ و } a, b \text{ ثوابت:}$$

$$\boxed{T_t = (a + bX_t) \rightarrow I(d)}$$

- يترتب على طرح سلسلتين متكاملتين من رتبة واحدة الحصول على سلسلة جديدة متكاملة من نفس الرتبة، فلو أن:

$$Y_t \rightarrow I(d)$$

$$X_t \rightarrow I(d) \text{ مع } a$$

$$\text{فإن: } Z_t = (Y_t - ax_t) \rightarrow I(d)$$

إذا قمنا بتقدير علاقة بين متغيرين  $(Y_t, X_t)$  و كان كل منهما متكامل من الدرجة الأولى نحصل على بواقي **Residuals** متكاملة من الرتبة الأولى أيضا، وهو ما يعني أن المتغيرين لا يتصفان بخاصية التكامل المتزامن.

أي إذا كان:

$$X_t \rightarrow I(1)$$

$$Y_t \rightarrow I(1)$$

$$Y_t = a + bx_t + u_t \text{ مع } U_t \rightarrow I(1)$$

و لعل هذا يعني أنه حتى إذا كان هناك سلسلتين متكاملتين من نفس الرتبة كل على حدة، فليس هناك ما يضمن أن يتصفان بخاصية التكامل المتزامن.

و يلاحظ في هذه الحالة أن الحد العشوائي متمثلا في البواقي  $(U_t)$  يقيس انحراف العلاقة المقدرة في الأجل القصير عن اتجاهها التوازني في الأجل الطويل.

و مما سبق نجد أن التكامل المتزامن هو التعبير الإحصائي لعلاقة التوازن طويلة الأجل، فلو أن هناك متغيران يتصفان بخاصية التكامل المتزامن فإن العلاقة بينهما تكون متجهة لوضع التوازن في الأجل الطويل، بالرغم من إمكانية وجود انحرافات عن هذا الاتجاه في الأجل القصير، و تنعكس هذه الانحرافات كما قلنا في البواقي المتمثلة في:

$$U_t = Y_t - a - bx_t$$

و وفقا لهذا النظام فإن النظام يكون في وضع توازن عندما تؤول  $(U_t)$  للصفر، و يكون في حالة عدم توازن عندما تختلف  $(U_t)$  عن الصفر.

## II-2-مراحل اختبار التكامل المتزامن:

إن اختبار التكامل المتزامن يتطلب المرور بعدة اختبارات بحيث لا يتم المرور إلى الاختبار الموالي حتى يتم التأكد من صحة الاختبار السابق و من بين هذه الاختبارات:

### II-2-1-اختبار ديكي-فولار (Dickey-Fuller) ADF:

يعتمد اختبار ديكي-فولار على ثلاث عناصر أساسية و هي: صيغة النموذج، حجم العينة و مستوى المعنوية، و يلاحظ في هذا الصدد أن هناك ثلاث صيغ للنموذج الذي يمكن استخدامه في حالة ADF:<sup>222</sup>

$$\Delta y_t = Py_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j Dy_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\Delta y_t = Py_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j Dy_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta y_t = Py_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j Dy_{t-j+1} + c + bt + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن الصيغة الثانية تختلف عن الأولى في احتوائها على حد ثابت و كذلك الصيغة الثالثة تختلف عن الأولى و الثانية في احتوائها على حد ثابت و متغير اتجاه زمني.

و بعد حساب الفروق الأولى  $(Dy_{t-1} = y_{t-1} - y_{t-2})$  و الفروق الثانية  $(Dy_{t-2} = y_{t-2} - y_{t-3})$  و تقدير النموذج عن طريق المربعات الصغرى، يتم إجراء اختبار الفرضيات:<sup>223</sup>

$$H_0 : \phi = 1 \text{ الفرضية العدمية:}$$

$$H_1 : |\phi| < 1 \text{ الفرضية البديلة:}$$

<sup>222</sup> - أ.د. عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص 656.

<sup>223</sup> - رسالة ماجستير، "إدارة سعر الصرف و دورها في جذب رأس المال الأجنبي"، مرجع سابق، ص 126.

فإذا كانت الفروق الأولى من سلسلة السير العشوائي مستقرة فنقول أن السلسلة الأصلية متكاملة من الدرجة الأولى، أما إذا استقر المتغير العشوائي عند الفروق الثانية فنقول أن السلسلة متكاملة من الدرجة الثانية.

## II-2-2-اختبار التكامل المتزامن Johanson (1988):

تعتمد هذه المقاربة على نموذج الانحدار الدائري VAR، حيث يقوم جوهنسن بتقدير مصفوفة التكامل المتزامن وإيجاد رتبته التي تعبر عن رتبة هذا التكامل المشترك. وإذا اعتبرنا الشعاع المتعلق بـ  $N$  متغير متكامل من الدرجة الأولى فإن: حيث  $e_t$ : تشويش ابيض و نعيد كتابة المعادلة السابقة على شكل نموذج تصحيح الأخطاء:

$$\Delta y_t = \pi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \pi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} + \pi y_{t-p} + e_t$$

أين المصفوفة  $(\pi_i, i=1, \dots, p)$  ذات البعد  $N \times N$ ، ويلاحظ أن كل متغيرات المعادلة متكاملة من الدرجة 0 باستثناء  $y_{t-p}$  المتكاملة من الدرجة الأولى مما يخلق عدم توازن في المعادلة ولذا يجب تحقق شرط ان تكون :

$$\pi_p x_{t-p}$$

متكاملة من الدرجة الصفر.

ونضع  $\pi_p = \beta \alpha$  حيث  $\alpha$  مصفوفة ذات البعد  $(N \times r)$  والتي تحتوي على شعاع التكامل المتزامن  $r$ . و  $\beta$  مصفوفة ذات البعد  $(N \times r)$  التي تحتوي على الاوزان المشتركة لشعاع التكامل.

$$\Delta y_t = \pi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \pi_{p-1} \Delta y_{t-p+1} - \beta \alpha x_{t-p} + e_t$$

وبالاعتماد على ماسبق

يمكننا اعادة صياغة المعادلة السابقة على الشكل التالي :

وخلاصة القول هي أن اختبار جوهنسن يعتمد على رتبة المصفوفة  $\pi$ .

ولتوضيح ما إذا كانت هناك علاقة التكامل المتزامن أو عدمها حسب هذا النموذج يمكننا الاعتماد على الجدول التالي:

| رتبة المصفوفة | النتيجة                                     |
|---------------|---|
| $r=0$         | لا توجد علاقة التكامل المتزامن              |
| $K=r$         | كل المتغيرات مستقرة ولا يمكن اجراء الاختبار |
| $k-1 > r > 1$ | يوجد علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرات   |

في حالة  $k-1 > r > 1$  يمكن حساب الاحصائية  $\lambda_{trace}$  والتي تعطى بالمعادلة التالية:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \ln(1 - \lambda_i)$$

## II-2-3- نموذج تصحيح الخطأ:

تأخذ صيغة نموذج تصحيح الخطأ في الاعتبار كل من العلاقة طويلة الأجل والعلاقة قصيرة الأجل، أما عن كونها تأخذ في عين الاعتبار العلاقة طويلة الأجل فهذا يتم باحتوائها على متغيرات ذات فجوة زمنية، و فيما يتعلق باشتغالها على العلاقة قصيرة الأجل فهذا يتم بإدراج فروق السلاسل الزمنية فيها و التي تعبر عن التغير بين القيم من يوم لآخر، أو من سنة لأخرى. حيث إذا كان لدينا متغيرين ( $Y_t$  و  $X_t$ ) و كانت العلاقة المقدرة بينهما:

$$y_t = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 x_t + e_t$$

فإنه يمكننا الحصول على متغير جديد يسمى حد تصحيح الخطأ، و هو يتمثل في البواقي  $e_t$ :

$$e_t = y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 x_t$$

و باستخدام هذا الحد يمكن صياغة نموذج تصحيح الخطأ على النحو التالي:

$$Dy_t = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j \Delta x_{t-j} + \theta (y_t - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 x_t)_{t-j} + e_t$$

حيث أن:

$Dy_t$ : الفرق الأول للمتغير التابع:

(j): 1, 2, ..., k رقم الفجوة الزمنية لفروق المتغير المستقل ( $x_t$ ).

(k): عدد الفجوات الزمنية المدرجة بالنموذج.

( $\Delta x_{t-j}$ ): الفروق الأولى للمتغير المستقل.

$\theta$ : معامل سرعة التعديل: و هو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة انحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار و حدة واحدة.

II-3-3- دراسة العلاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) باستعمال التكامل المتزامن:

و فيما يلي سوف نقوم باختبار نظرية تعادل القدرة الشرائية في كل من الجزائر، تونس والمغرب باستعمال تقنية التكامل المتزامن.

II-3-1- اختبار استقرار السلاسل الزمنية لسعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك:

إن السلاسل الزمنية (سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك) هي عبارة عن معدلات شهرية تم الحصول عليها من إحصائيات البنك العالمي الخاص بتطور أسعار صرف العملات و مؤشر أسعار

الاستهلاك في كل من الجزائر، تونس والمغرب خلال الفترة الممتدة ما بين يناير 1983 إلى غاية ديسمبر 2009.

وللتأكد من مدى استقرار بيانات (معدلات) أسعار الصرف و الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين ، سوف نتطرق إلى اختبار **ADF** بنماذجه الثلاثة، و ذلك على النحو التالي: بالنسبة لأسعار الصرف:

$$\Delta TC_t = PTC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DTC_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta TC_t = PTC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DTC_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta TC_t = PTC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DTC_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t$$

بالنسبة لمؤشر أسعار الاستهلاك:

$$\Delta PC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DIPC_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta PC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DIPC_{t-j+1} + c + \varepsilon_t$$

$$\Delta PC_t = PIPC_{t-1} - \sum_{j=2}^p \varphi_j DIPC_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t$$

كما أن الفرضيتين التي يقوم عليهما اختبار **ADF** هما:

$$H_0 : \varphi_j = 0 \text{ الفرضية العدمية:}$$

$$H_1 : |\varphi_j| < 1 \text{ الفرضية البديلة:}$$

حيث أنه إذا كانت قيمة  $\varphi_j$  المحسوبة أكبر من القيمة الجدوليّة فإننا نرفض فرضية العدم أي  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و بالتالي يمكن القول بأن السلسلة الزمنية مستقرة و عندها يتم تقدير  $\varphi_j$  بطريقة المربعات الصغرى.

و إذا كانت قيمة  $\varphi_j$  المحسوبة أصغر من القيمة الجدوليّة فإننا نقبل فرضية العدم  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  و هذا ما يعبر عن عدم استقرار السلسلة الزمنية، و يجب أن نراعي هنا أننا نقارن القيم المطلقة لكل من القيمة المحسوبة و القيمة الجدوليّة بغض النظر عن الإشارة، و جود جذور وحدية.

و فيما يلي سوف نعرض النتائج المترتبة عن اختبار **ADF** لكل من السلسلتين ، سعر الصرف ومؤشر أسعار الاستهلاك.

**II-3-1-1-1** نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية (سعر الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك) في الجزائر:

أ. السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف:

لقد كانت النتائج المحصل عليها بعد اختبار استقرار السلسلة الزمنية باستعمال **ADF** (Dickey fuller augmenté) كما يلي:

جدول رقم (03): اختبار **ADF** لسلسلة سعر الصرف:

| اختبار <b>ADF</b> | $t\varphi_j = -1,870482$ |
|-------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 %  | -3.459101                |
| 5 %               | -2.874086                |
| 10 %              | -2.573533                |

من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول أعلاه، يتضح أن قيمة  $t\varphi_j$  المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج **Eviews** أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: **1%**، **5%**، **10%** على التوالي.

و هذا ما يدفعنا إلى قبول الفرضية العدمية  $H_0$  التي تفسر وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف.

و بالتالي سوف نضطر إلى إجراء التفاضلات. و باستعمال تفاضل الدرجة الأولى توصلنا إلى ما يلي:

الجدول رقم (04): اختبار **ADF** (الدرجة الأولى) على سلسلة سعر الصرف:

| اختبار <b>ADF</b> | $t\varphi_j = -13,37303$ |
|-------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 %  | -3.459101                |
| 5 %               | -2.874086                |
| 10 %              | -2.573533                |

ولقد اتضح لنا من الجدول أعلاه أن قيمة  $t\varphi_j$  أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%**، **10%** على التوالي، مما يعني رفض الفرضية  $H_0$  و قبول الفرضية

البديلة  $H_1$  التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية (TC) و بالتالي يمكن القول بأن السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى.

بـ. السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشر أسعار الاستهلاك:

الجدول رقم (05): اختبار ADF على سلسلة IPC:

| اختبار ADF       | $t\phi_j = -1,677995$ |
|------------------|-----------------------|
| القيم الحرجة 1 % | -3.459101             |
| 5 %              | -2.874086             |
| 10 %             | -2.573533             |

من الجدول تبين لنا قيمة  $t\phi_j$  أكبر من القيم الجدولي ة عند القيم الحرجة للمستويات 1%، 5%، 10% على التوالي و بالتالي نقبل الفرضية  $H_0$  التي تفسر وجود جذور وحيدة و بالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية (IPC) و لهذا سوف نقوم بإجراء التفاضل من الدرجة الأولى من أجل تحقيق استقرار هذه السلسلة و عليه كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (06): اختبار ADF درجة أولى على IPC:

| اختبار ADF       | $t\phi_j = -13,606434$ |
|------------------|------------------------|
| القيم الحرجة 1 % | -3.459101              |
| 5 %              | -2.874086              |
| 10 %             | -2.573533              |

من خلال الجدول المبين أعلاه اتضح لنا أن قيمة  $t\phi_j$  أصغر من القيم الحرجة عند المستويات 1%، 5%، 10% و منه نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  أي استقرار السلسلة الزمنية و منه نقول أن سلسلة IPC مستقرة من الدرجة الأولى  $I(1) \rightarrow IPC$ .

II-3-1-2- نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية (سعر الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك) في تونس:

أ. السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف (TC): النتائج التي توصلنا إليها بعد اختبار

استقرار هذه السلسلة باستعمال ADF كانت كالتالي:

الجدول رقم (07): اختبار ADF على سلسلة TC:



| $t\varphi_j = -1,843198$ | اختبار ADF |
|--------------------------|------------|
| -3.459101                | %1         |
| -2.874086                | %5         |
| -2.573533                | %10        |

من خلال هذه النتائج المبينة في الجدول أعلاه اتضح لنا أن قيمة  $tQ_j$  المحسوبة أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%**، **10%** على التوالي و بالتالي قبول الفرضية  $H_0$  التي تفسر وجود جذور وحيدة للسلسلة و بالتالي عدم استقرارها. و هذا ما يدفعنا إلى استعمال التفاضل من الدرجة الأولى من أجل تحقيق استقرار هذه السلسلة:

الجدول رقم (08): اختبار ADF (الدرجة الأولى) على TC:

| $t\varphi_j = -13,00232$ | اختبار ADF       |
|--------------------------|------------------|
| -2.575189                | القيم الحرجة 1 % |
| -1.942230                | %5               |
| -1.615768                | %10              |

من الجدول يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة المربعات الصغرى أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة لكل المستويات **1%**، **5%**، **10%** مما يعني رفض الفرضية  $H_0$  و قبول الفرضية البديلة  $H_1$  التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية TC، و بالتالي نقول أن هذه السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى:  $TC \rightarrow I(1)$

بـ. السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشر أسعار الاستهلاك (IPC):

لقد كانت النتائج المحصل عليها من خلال اختبار ADF لهذه السلسلة كالتالي:

الجدول رقم (09): اختبار ADF لسلسلة IPC:

| $t\varphi_j = -1,675449$ | اختبار ADF       |
|--------------------------|------------------|
| -3.459231                | القيم الحرجة 1 % |
| -2.874143                | %5               |
| -2.573563                | %10              |

من الجدول يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%**، **10%** و بالتالي نقبل الفرضية  $H_0$  أي عدم استقرار السلسلة الزمنية **IPC**.

و بالتالي سوف نضطر إلى استعمال تفاضل الدرجة الأولى لتحقيق استقرار هذه السلسلة و عليه كانت النتائج المحصل عليها كالتالي:

الجدول رقم (10): اختبار **ADF** (الدرجة الأولى) على **IPC**:

| اختبار <b>ADF</b> | $t\varphi_j = -11,17556$ |
|-------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 %  | -3.459231                |
| 5 %               | -2.874139                |
| 10 %              | -2.573563                |

و من خلال الجدول أعلاه يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة (OLS) أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%**، **10%**، أي نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل الفرضية البديلة  $H_1$  التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية **IPC**، و بالتالي نقول أن هذه السلسلة مستقرة من الدرجة الأولى  $IPC \rightarrow I(1)$ .

II-3-1-3- نتائج اختيار استقرار السلاسل الزمنية (سعر الصرف) ، مؤشر أسعار الاستهلاك في المغرب :

أ.السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الصرف (**TC**) :

لقد كانت النتائج التي توصلنا إليها بعد إخبار استقرار هذه السلسلة باستعمال **ADF** كالتالي :

الجدول رقم (11): اختبار **ADF** لسلسلة **TC**:

| اختبار <b>ADF</b> | $t\varphi_j = -1,843198$ |
|-------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 %  | -3.459101                |
| 5 %               | -2.874086                |
| 10 %              | -2.573533                |

من خلال النتائج التي توصلنا إليها في الجدول أعلاه يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقه (OLS) أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%**، **10%** على التوالي وبالتالي نقبل الفرضية  $H_0$  أي عدم استقرار السلسلة الزمنية **TC** . و هذا ما يفرض علينا استخدام التفاضل الأول على هذه السلسلة من أجل تحقيق الاستقرار و لقد كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (12): اختبار **ADF** (درجة أولى) لـ **TC**:

| $t\varphi_j = -13,00232$ | اختبار ADF       |
|--------------------------|------------------|
| -3.459101                | القيم الحرجة 1 % |
| -2.874086                | 5 %              |
| -2.573533                | 10 %             |

من النتائج المتحصل عليها يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة (OLS) أصغر من حجم القيم الجدولية عند المستويات 1%، 5% و 10% و بالتالي نرفض الفرضية  $H_0$  و نقبل  $H_1$ ، أي استقرار السلسلة الزمنية. و لهذا يمكن القول بأن سلسلة سعر الصرف مستقرة من الدرجة الأولى

$$TC \rightarrow I(1)$$

بـ. السلسلة الزمنية الخاصة بمؤشر أسعار الاستهلاك:

إن النتائج المحصل عليها من خلال اختبار استقرار هذه السلسلة IPC باستعمال ADF كانت كالتالي:

الجدول رقم (13): اختبار ADF لسلسلة IPC:

| $t\varphi_j = -2,536025$ | اختبار ADF       |
|--------------------------|------------------|
| -3.459101                | القيم الحرجة 1 % |
| -2.874086                | 5 %              |
| -2.573533                | 10 %             |

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن القيمة  $tQ_j$  المستخرجة من طريقة (OLS) أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1%، 5% و 10% على التوالي، مما يفرض علينا تقبل الفرضية  $H_0$  و بالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية IPC و بعدم استقرار السلسلة باختبار ADF سوف نضطر إلى استخدام التفاضل من الدرجة الأولى لتحقيق الاستقرار و عليه كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (14): اختبار ADF (درجة أولى) لسلسلة IPC:

| $t\varphi_j = -11,67189$ | اختبار ADF       |
|--------------------------|------------------|
| -3.459101                | القيم الحرجة 1 % |
| -2.874086                | 5 %              |
| -2.573533                | 10 %             |

من الجدول أعلاه، نلاحظ أن قيمة  $t\phi_j$  أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات **1%**، **5%** و **10%** على التوالي، مما يعني رفض الفرضية  $H_0$  و قبول الفرضية  $H_1$  التي تفسر استقرار السلسلة الزمنية **IPC** و بالتالي نقول أن هذه السلسلة الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى  $IPC \rightarrow I(1)$ .

**II-3-2-2- تقدير علاقة المتغيرين (TC) و (IPC) في المدى الطويل (اختبار التكامل المشترك) في دول العينة:**

**II-3-2-1- تقدير علاقة المتغيرين (TC) و (IPC) في المدى الطويل (اختبار التكامل المشترك) في الجزائر:**

إن الشرط الأساسي للقيام بهذا الاختبار هو أن تكون السلسلتين الزمنتين مستقرتين من نفس الدرجة، و هذا ما توصلنا إليه في الاختبارات السابقة ( **ADF** ) لكل من سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك و عليه يمكننا تقدير العلاقة بين هذين المتغيرين في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى ( **OLS** ).

و لكي يكون هناك تكامل متزامن بين المتغيرين **TC** و **IPC** قمنا باستعمال اختبار **Engle-granger** الخاص بالراسب  $e_t$  في الفترة **t**، و يمكن التعبير عن معادلة الراسب  $e_t$  بالشكل الموالي:

$$e_t = TC_t - \hat{a}_1 IPC - \hat{a}_0$$

و من خلال اختبار استقرار السلسلة الزمنية (  $e_t$  ) باستعمال اختبار **ADF** لنفس الفترة السابقة توصلنا إلى ما يلي:

**الجدول رقم (15): اختبار ADF لسلسلة الراسب  $e_t$ :**

| $t\phi_j = -1,891776$ | اختبار ADF       |
|-----------------------|------------------|
| -3.459101             | القيم الحرجة 1 % |
| -2.874086             | 5 %              |
| -2.573533             | 10 %             |

و من الجدول يتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة (OLS) أكبر من القيم الحرجة عند المستويات 1%، 5%، 10% و لذلك نقبل الفرضية  $H_0$  القائمة بعدم استقرار السلسلة الزمنية  $e_t$ .

و بعدم استقرارها نخلص إلى عدم وجود تكامل متزامن بين المتغيرين TC و IPC في المدى الطويل في الجزائر.

و بهذا نستنتج أن نظرية تعادل القدرة الشرائية غير صحيحة لعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين TC و IPC في المدى الطويل و بالتالي عدم تساوي القدرة الشرائية في الجزائر. II-3-2-2-العلاقة بين المتغيرين (TC) و (IPC) في المدى الطويل (اختبار التكامل المتزامن) في تونس:

للقيام بهذا الاختبار يجب أن تكون السلسلتين مستقرتين من نفس الدرجة و هذا ما توصلنا إليه فيما سبق عن طريق اختبارات ADF من TC و IPC.

و كما سبق في حالة الجزائر سوف نقوم باختبار استقرار السلسلة الزمنية الخاصة بالراسب  $e_t$  في الفترة  $t$  و الذي يعبر عنه بالمعادلة التالية:

$$e_t = TC_t - \hat{a}_1 IPC_t - \hat{a}_0$$

و لقد كانت النتائج المترتبة عن اختبار ADF لهذه السلسلة كما يلي:

الجدول رقم (16): اختبار ADF لسلسلة  $e_t$ :

| اختبار ADF       | $t\varphi_j = -2,225618$ |
|------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 % | -3.459101                |
| 5 %              | -2.874086                |
| 10 %             | -2.573533                |

و لقد اتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة (OLS) أكبر من جميع القيم الجدولية عند المستويات 1%، 5%، 10% و لذلك سوف نقبل الفرضية  $H_0$  أي عدم استقرار السلسلة الزمنية ( $e_t$ ).

و بما أن السلسلة  $e_t$  غير مستقرة فإنه لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل و عليه فإننا نستنتج أن نظرية تعادل القدرة الشرائية غير صحيحة في تونس في المدى الطويل أي عدم وجود تساوي القدرة الشرائية.

## II-3-2-3- تقدير العلاقة بين المتغيرين **TC** و **IPC** في المدى الطويل (اختبار التكامل المتزامن) في المغرب:

يتحقق هذا الاختبار في حالة ما إذا كانت السلسلتين مستقرتين من نفس الدرجة و هذا ما توصلنا إليه من خلال اختبارات **ADF** للسلسلتين **TC** و **IPC** حيث وجدنا أن السلسلتين مستقرتين من الدرجة الأولى، و لكي يكون هناك تكامل مشترك بين السلسلتين قمنا باختبار **Engle-granger** لسلسلة الراسب  $e_t$  في الفترة  $t$  (أي اختبار الاستقرار) حيث يكتب  $e_t$  على النحو التالي:

$$e_t = TC_t - \hat{a}_1 IPC_t - \hat{a}_0$$

فبعد قيامنا باختبار استقرارية السلسلة الزمنية للراسب  $e_t$  كانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (17): اختبار **ADF** لسلسلة الراسب  $e_t$ :

| اختبار <b>ADF</b> | $t\varphi_j = -1,602527$ |
|-------------------|--------------------------|
| القيم الحرجة 1 %  | -3.459101                |
| 5 %               | -2.874086                |
| 10 %              | -2.573533                |

و من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول أعلاه اتضح لنا أن قيمة  $t\varphi_j$  المحسوبة بطريقة **(OLS)** أكبر من القيم الحرجة عن جميع المستويات 1%، 5% و 10% و عليه فإننا نقبل الفرضية  $H_0$  القائمة على عدم استقرار السلسلة الزمنية. و بما أن السلسلة الزمنية غير مستقرة فإن لا يوجد تكامل مشترك بين معدل الصرف **TC** و مؤشر أسعار الاستهلاك **IPC** في المغرب و لهذا نقول بأن نظرية تعادل القدرة الشرائية غير صحيحة في المدى الطويل أي لا وجود لتساوي القدرة الشرائية في المغرب.

## خاتمة:

لقد شهدت دول المغرب العربي (الجزائر، تونس والمغرب) خلال الفترة قيد الدراسة تباينا و تعددا في أسعار الصرف للعملات المحلية وذلك نتيجة لعدة عوامل من أهمها التقلبات في السياسات الاقتصادية و المصرفية المتبعة، الأوضاع السياسية لهذه الدول و علاقتها مع الدول الأخرى، الظروف الطبيعية، غياب سوق منظمة للنقد الأجنبي، بالإضافة إلى تراكم المديونية الخارجية خلال عقد الثمانينات و التسعينات، كل هذه العوامل أثرت على الأداء الاقتصادي لهذه الدول بصورة عامة.

إن دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) انتهجت سياسة سعر الصرف الفعلي الحقيقي المبني على الموازنة بين مختلف العملات لسلة مرجعية. ولكن لا بد من التفكير الآن في سلة مقتصرة فقط على ثلاث عملات (الدولار، الين و الأورو). هناك عدة حلول بمزايا و مساوئ و التي يجب اختيار إحداها. هذا الاختيار يجب أن يأخذ بعين الاعتبار ليس فقط عوائق الميزان التجاري و لكن أيضا معدلات الفائدة، التضخم، المنافسة والنمو والتنمية.

و لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة قياسية عن طريق اختبار التكامل المشترك لنظرية تعادل القدرة الشرائية في كل من الجزائر، تونس و المغرب، و لتوضيح ذلك قمنا بدراسة استقرار السلسلتين الزمنيةتين المتمثلتين في سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث توصلنا إلى أن هاتين السلسلتين مستقرتين من نفس الدرجة، وهذا ما سمح لنا بمواصلة اختبار إمكانية تكاملهما في المدى الطويل أو عدم تكاملهما. إلا أن النتائج كانت سلبية و أثبتت عدم تكاملهما و هذا ما يفسر عدم وجود تعادل القدرة الشرائية في كل من الدول الثلاثة أي أنه لا توجد علاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل.

## الخاتمة العامة:

تعتبر قضية سعر الصرف من المسائل و العوامل الهامة ، فالاختيار و المفاضلة بين سعر الصرف المرن و الثابت حيث أنه ليس بالإمكان المفاضلة بين النظام الثابت و المرن بصورة مطلقة بل لابد عند ذلك الأخذ بعين الاعتبار عدد من العوامل تتمثل أساسا في الأهداف الاقتصادية التي يسعى إلى تحقيقها مصممو السياسات الاقتصادية و تحديد مصدر الصعوبات و الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد و إلى سماته الهيكلية ، و هناك العديد من التجارب لدى العديد من الدول في إدارة أسعار الصرف تتمثل نحو المزيد من المرونة في إطار تصحيح مساراتها الاقتصادية و ذلك بتنفيذ برامج استقرار و إصلاح اقتصاديين تتضمن الاستفادة من سياسة سعر صرف مرنة تكون رافدة و متسقة مع السياسات الاقتصادية الأخرى الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي و المحلي و الخارجي.

في إطار السعي المستمر لتنمية و استقرار و تطوير الجهاز المصرفي و المؤسسات المالية للدول النامية، و تحقيق السلامة المالية و المصرفية و الاقتصادية، و إدخال التقنيات الحديثة و رفع الكفاءة المصرفية كثر الحديث حول مشكل الاختباريين أسعار الصرف الثابتة و المرنة (متروكة للعرض و الطلب) لدى الأوساط الاقتصادية و المالية المحلية و الإقليمية و الدولية لتجنب الأزمات النقدية و المالية و الاقتصادية التي عصفت بمعظم بلدان العالم و ما أدت إليه من تدهور و انهيار شديد في أسعار الصرف لعملات هذه الدول، فمنذ عدة سنوات تم تغيير نظم سعر الصرف في العديد من الدول النامية بما فيها الجزائر، تونس و المغرب، فقد تخلت هذه الدول عن ربط عملتها بعملة واحدة و ذلك لربطها بسلة من العملات الرئيسية، أو اختيار ترتيب مرن حيث يتم تعديل سعر الصرف كلما دعت الحاجة إلى ذلك و زاد عدد الدول التي اختارت ترتيبات أسعار صرف مرنة بسبب تحول العديد من الدول التي كانت تتبع الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق و اختيار نظام الصرف المرن بتنوعاته المختلفة و ثمة دول استهدفت معدل التضخم كمرساة اسمية مع تعويم سعر الصرف حيث تصاعد نظام تحقيق الاستقرار النقدي المرتكز على التضخم كمرساة أساسية خلال السنوات الماضية في عدد من الدول خاصة مع تنامي عملية العولمة و الانفتاح و تنقل الرساميل و الأزمات التي حدثت سابقا.



و لهذا ارتأينا القيام بدراسة حول موضوع سعر الصرف و مختلف أنظمة الصرف و النظريات المفسرة له حيث تطرقنا في الفصل الأول لبعض المفاهيم العامة حول سعر الصرف و كذلك أهم سياسات سعر الصرف. أما فيما يخص الفصل الثاني فلقد تمحور أساسا حول مختلف أنظمة أسعار الصرف المعتمدة من قبل الدول و النظريات و النماذج المفسرة للتقلبات الحاصلة في أسعار الصرف بين الدول أما في الفصل الثالث فلقد ركزنا على النظرية المرجعية لسعر الصرف و هي نظرية تعادل القدرة الشرائية، أما في الفصل الرابع و الأخير فلقد تطرقنا إلى دراسة قياسية لاختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية في كل من الجزائر، تونس و المغرب، و على ذلك كانت النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث كالتالي:

- يعتبر سعر الصرف كسياسة من بين السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الدولة للتحكم في نشاط معين سواء للحد منه أو تشجيعه، و كذلك لتشجيع الاستثمار و معالجة التضخم و المحافظة على كمية النقود داخل الحدود.

- نظام سعر الصرف الثابت يؤدي إلى انحراف هذا السعر عن مستوى سعر الصرف الموازي، حيث من بين مساوئه عدم تأقلمه مع المتغيرات الاقتصادية المحلية و الدولية، و يصبح السعر غير واقعي بل مصطنع مما يحدث خللا نقديا و ماليا و اقتصاديا، و أن التجارب أثبتت بترك سعر الصرف يتحدد من خلال قوى السوق مع توفير السياسات النقدية المالية الملائمة و هو الخيار الأفضل لسياسة سعر الصرف لمصلحة الاقتصاديات الوطنية.

- نظرية تعادل القدرة الشرائية تستخدم عادة في التحليل الاقتصادية طويلة المدى فالقوى الاقتصادية التي تقف وراء النظرية تهدف في نهاية المطاف إلى تحقيق قوة شرائية للعملة، كما أن أبرز نقاط الضعف لهذه النظرية هو أن عملية التداول على السلع تتم بمنتهى السهولة، دون التعرض إلى أشياء مثل التعريفات الجمركية و الحصص و الضرائب.

- بعد القيام باختبار صحة نظرية تعادل القدرة الشرائية في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس و المغرب) باستخدام تقنية التكامل المتزامن للفترة الممتدة ما بين 1983-2009 اتضح لنا ما يلي:

1. باستعمال اختبار  $ADF$  (Duckey-Fuller augmenté) توصلنا إلى أن

السلسلتين الزمنيةتين (سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك) مستقرتين من نفس الدرجة (الدرجة 1).

2. هذا الاستقرار سمح لنا بتطبيق تقنية التكامل المترامن من خلال استعمال اختبار ADF

لسلسلة الراسب  $e_t$  بعد تقدير العلاقة الموجودة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث توصلنا إلى وجود جذور وحدية و هذا ما يؤكد عدم استقرار السلسلة الزمنية، و بالتالي عدم وجود علاقة بين السلسلتين الزميتين في كل من الجزائر وتونس والمغرب.

3. غياب العلاقة بين معدل الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في المدى الطويل يثبت

عدم صحة نظرية تعادل القدرة الشرائية في الدول الثلاث.

### التوصيات:

1. العمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني للدول الثلاث بالتركيز على

المشروعات المتخصصة في إنتاج الصادرات الأخرى غير البترولية إضافة لضرورة النظر في إمكانية زيادة الصادرات البترولية، و ذلك لتدعيم عملية تكوين احتياطي النقد الأجنبي لمقابلة الواردات و استخدامه في إدارة السياسة النقدية و المحافظة على استقرار سعر الصرف وفق المعطيات الاقتصادية.

2. الاستمرار في سياسة المحافظة على سعر الصرف المدار وفق آليات السوق و إدخال آلية

للتنبؤ على المدى المتوسط.

3. بذل المزيد من الجهود نحو تنظيم و توحيد سوق النقد الأجنبي و تبسيط الإجراءات

المتعلقة بحيازة و تداول النقد الأجنبي فيما يتعلق بحركة الصادرات و الواردات، و ذلك تجنباً لوجود سوق موازي للمضاربة في أسعار العملات، بالإضافة إلى توسيع مجال استخدامات المصارف و الصرافات من النقد الأجنبي بإدخال المزيد من العمليات و الأنشطة التي لا تقوم بتغطيتها لتقليل حجم السوق الموازي.

4. السعي نحو تحقيق مرونة أكبر في سعر الصرف، من خلال النماذج الكمية التي تعتمد

على المؤشرات الاقتصادية ذات الأثر المباشر عليه و الابتعاد بقدر الإمكان عن القرارات الإدارية لتحديد سعر الصرف.

5. إتاحة البيانات أمام الباحثين عن معدلات الصرف و كذلك مؤشر أسعار الاستهلاك و

بعض المتغيرات الأخرى.

## قائمة المراجع

### المراجع باللغة العربية:

- 01- أحمد الأشقر ، "الاقتصاد الكلي" ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2002.
- 02- أحمد مندور ، "مقدمة في الاقتصاد الدولي" ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، لبنان ، 1990.
- 03- أمين رشيد كنونه ، "الاقتصاد الدولي" ، مطبعة الجامعة ، بغداد ، 1980 .
- 04- الطاهر لطرش ، "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائرية ، 2005.
- 05- بسام الحجار ، "العلاقات الاقتصادية الدولية" ، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع ، 2003.
- 06- تومي صالح ، "مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي" ، دار أسامة، 2003.
- 07- حسين علي بخيت، د. سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي" ، دار يازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2007.
- 08- صبحي تادرس قريصة ، د. مدحت محمد العقاد ، "النقود والسيولة والعلاقات الدولية" ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر ، 1983.
- 09- رضا عبد السلام، "العلاقات الاقتصادية الدولية" ، المكتبة المصرية، 2007.
- 10- زينب حسين عوض الله: "العلاقات الاقتصادية الدولية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008.
- 11- عادل أحمد حشيش، د/محمدي محمود شهاب، "أساسيات التمويل الدولي" ، منشورات الحقوقية.
- 12- عبد المجيد قدي ، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2005.
- 13- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق" ، الدار الجامعية الإسكندرية، 2005.
- 14- عثمان ابو حرب، "الاقتصاد الدولي" ، الأردن ، دار أسامة، الطبعة الأولى ، 2007.
- 15- عرفات تفي الحسين ، "التمويل الدولي" ، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، 2004.
- 16- مازن عبد السلام أدهم، "العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية" ، منشورات الدار الأكاديمية ، الطبعة الأولى طرابلس ، 2007.
- 17- محمد الحناوي ، نihal فريد مصطفى ، "الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر" ، دار النشر والتوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2007 ، .
- 18- محمد صالح القريشي ، "المالية الدولية" ، الوراق ، الطبعة الأولى 2008
- 19- محمد كمال حمزاوي ، "سوق الصرف الأجنبي" ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، 2004.

- 20- محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 1966.
- 21- محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005.
- 22- محمود يونس، "إقتصاديات دولية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 23- مدحت صادق، "النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي"، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 1997.
- 24- موردخاي كريانين: تعريب: د. محمد إبراهيم منصور، د. علي مسعود عطية، "الاقتصاد الدولي تحليل السياسات"، دار المريخ للنشر، 2007.
- 25- نشأت الوكيل، "التوازن النقدي ومعدل الصرف"، شركة للطباعة القاهرة 2006.
- 26- هوشيار معروف، "تحليل الاقتصاد الدولي"، دار جرير، عمان، 2006.
- المقالات باللغة العربية:**
- 01- بطاهر علي، "سياسات التحرير و الإصلاح الاقتصادي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 00، السنة الأولى، س 2، 2004، مجلة علمية فصلية، جامعة حسيبة بن بوعلوي، الشلف، الجزائر.
- 02- بلقاسم العباس، "سياسات أسعار الصرف"، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، 2003.
- 03- حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي، سلمى محمد صالح يحيى، "تطور سعر الصرف في السودان خلال الفترة 1982-2004"، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء، بنك السودان المركزي، الإصدار رقم 07، ديسمبر 2005.
- 04- علي توفيق الصادق وآخرون، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد العربي ابوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2002.
- 05- مبارك بوعشة، "السياسة النقدية و آثار تخفيض العملة الوطنية"، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، عدد 12، 1999.
- 06- محمد بن بوزيان، الطاهر زياني؛ "الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر"، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب، جامعة سعد دحلب - البليدة - الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، 21- 22 مايو 2002.
- 07- محمد بن بوزيان، بن عمر عبد الحق: "العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس".
- 08- محمد راتول، "تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات"، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، الواقع و التحديات.

09- محمد نجيب بوليف، الاستثمار و التمويل في المغرب بين تحديات الواقع و واقع التشريع.

### المذكرات باللغة العربية:

01- بوثلجة عبد الناصر " دور المعلومات في تحديد سعر الصرف " رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،  
جامعة تلمسان ، 2008-2009

02- رمضان محمد ، " إدارة سعر الصرف ودورها في جلب رأس المال الأجنبي " ، مذكرة التخرج لنيل  
شهادة الماجيستير ، جامعة تلمسان ، 2006.

03- زيان ربيعة ، " محددات سعر الصرف ونظرية القدرة الشرائية " ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجيستير ،  
جامعة تلمسان ، 2007.

04- سكوت، " مخاطر أسعار الصرف الأجنبي في مجال التمويل الأصغر " ، مذكرة دكتوراه ، جامعة الأردن  
، عمان، 2006.

### المراجع باللغة الفرنسية:

01-Aglietta, M, "Macro-économie internationale", Montchrestien, Paris,  
1997

02-Baptiste Ferrari, J, "Economie financière internationale", Bréal, 2000.

03-Benachenhou, A, "Du budget au marché", Alpha Edition, 2004.

04-Bernard, B, Yves, S, "Initiation a la macroéconomie", Dunod, Paris, 9  
éditions

05-Bernard. G, Annie. K, "Economie internationale ", Dunod 4<sup>eme</sup> Édition,  
2003

06-Bourbonnais, R, "Econométrie", Dunod, 6<sup>eme</sup> édition, Paris, Avril 2007.

07-Claude. F, "Finance internationale et marches de gré a gré ", 2<sup>eme</sup>  
Édition, 2002.

08- D'arvisenet, Ph, "Finance internationale", dumod. 2<sup>eme</sup> Édition ,2008.

09-Dominique. PH, "Les taux de change ", 3<sup>eme</sup> Edition, aout 2001.

10-Dupuy, M, J. M. Cardebat, Y. Jegourel, "Finance internationale",  
DUNOD, 2007

11- Fontaine. P, "Gestion de risqué de change ", Economica, Paris ,2005

12-Jean-Marc, S, "Finance internationale", Armand colin.

13-Jean Pierre Jobard : "Finance, Finance D'Entreprise, Marché,  
Diagnostic Financier ", Edition Dallor, Paris, 1994

14- Larale, S. et Valerie, M, "économétrie des séries temporelle  
macroéconomiques et financiers", economica, Paris, 2002, p 213.

15-Larbi. D, Garol. H, "Les taux de change", De Boeck1

16-Marice. D, Yivon. S, "La gestion globale du risque de change", .

- 17-Mondher. CH, " **Les taux de change** ", Ruvue banque, Edition.
- 18-Paul de grauwe," **La monnaie internationale théories et perspectives**", de boeck, Belgique, 1999
- 19-Paul .k-Olstfeld, M, "**Economie internationale**", 2edition, française, ouverture économique ,1995
- 20-Xavier, B, et autres, "**Les marches changes et la zone France**", Edicief/aupelf, Paris, 1989.

### المقالات باللغة الفرنسية:

- 01-Adil, H : "**Calcul du taux de change effectif nominal et réel du dirham**", mars 2003.
- 02-Achouche M. et, kherbachi, H, " **Le dinar Algérien monnaie sur ou sous-évaluée : une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA**", Revue de laboratoire de recherche MECAS, Université Tlemcen, N°02, Avril 2006.
- 03-Achy .L. "**Le DH Marocain : distorsion de change, dévaluation et reforme du Régine de change** ", Novembre 2000.
- 04-Blaine H, "**Les régimes de taux change : chois possibles**",Biblioteque du parlement ,canada,27octobre1999.
- 05-Bouoiyour, J, Et Autre : " **Taux de change réel l'équilibre et politique de change au Maroc une approche non paramétrique** ", mars 2004.
- 06-Coudert, V, "**Comment évaluer l'afet et Balassa, Samuelson dans les pays d'Europe centrale et orientale ?**", Bulletin de la banque de France- N122-FEV2004.
- 07-Lades, D.et. David, R ; " **Note sur les nouvelles parités de pouvoir d'achat de référence de l'ocde pour 1985**".
- 08-Laetitia, R, "**Choix régimes de change quelles nouvelles**", lameta, Université de Montpellier .2001 .
- 09-Lafrance, R .et. Lawrence S ; "**parité des pouvoirs d'achat: définition mesure et interprétation**,"revue de la banque de canada, 2002.
- 10-lahreche-revil A, "**Les régîmes de changes**", Edition la decouverte,collection repères ,Paris,1999.
- 11- Manoghli, C," **Micro structure du marché des changes inter bancaires tunisien : les déterminants de la fourchette des prix**", Revue d'analyse économique, vol.78, n°02, Juin 2002.
- 12-Marakchi C, F, "**Taux de change réel d'équilibre et mes alignement : enseignements d'un modèle le VAR-ECM pour le cas de la Tunisie**", 2008.
- 13-Nathalie, A, Amina la hreche, "**Les taux de change réel d'equilibre dans les pays en transition le cas de Hongrie** ", Paris.

14-**Rapport annuelle** de la banque centrale tunisien -2008 - .

15-Romain, D, "**Taux de change réel et effet Balassa –Samuelson**", Economie internationale, article n 85.2001-01-P103.

16-Professeur Martins : "**le marché des changes et les différents régimes de change**", Montreal, 2006.

17-Sama guermazi-B, "**Taux de change réel fondes sur la PPA, Application au cas de l'économie tunisienne**", Tunis ,2005

18-Schreyer,P. et. Francette, K.; "**Parités de pouvoir d'achat: mesure et utilisations** ", mars 2002 Paris.

19-Sfaxi Benahji, H: "**Choix des politiques de change dans les pays en développement : étude de la compétitivité de la Tunisie**", panoeconomicus, 2008.

20-Sfia Mohamed, D, "**régimes de change, le cheminvers la flexibilité**", July ,2007.

### المذكرات باللغة الفرنسية:

-Kemmiche M, "**Analyse de l'évolution du taux de change du dinar en rapport avec l'ajustement structurel de l'économie Algérienne**", Thèse doctorat, Université d'Oran, 2003, P 199

-Abdelhak benamar ;" **la parité de pouvoir d'achat dans les pays du Maghreb :une perspective non lineaire**",thèse de majestère ;2006-2007,tlemcen

### المقالات باللغة الانجليزية:

-Agrasoy, E, "**How important is the choice of exchange rate regime for economic growth in emerging market economies**, McGill University 2006.

-J,la France ,and J-F,"**perrault,Exchange rate Regimes and economic creouth Emerging markets,Inrevisiting the case for flexible exchange rate**" ,proceedings of a conference held by the Bank of Canada ,2001.

-Nhat, M, "**Purchasing power parity**, IFM, Section 01, fall 2005.

### مواقع الانترنت:

<http://www.oup.com/uk/org/bin/.../mareujik-cha>

[www.financesmediterranée.com/.../FM-DREE-Algerie-politikdechan.pdf-france](http://www.financesmediterranée.com/.../FM-DREE-Algerie-politikdechan.pdf-france)

[www.memoireonline.com/.../m\\_les\\_instruments\\_de\\_couverture\\_de\\_risque\\_de\\_change17.html](http://www.memoireonline.com/.../m_les_instruments_de_couverture_de_risque_de_change17.html)

[http://www.oppc.pna.net/mag/mag22/new\\_page\\_12.htm](http://www.oppc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.htm).

[www.jv2020.com/arabic/economic-ar.SHTM](http://www.jv2020.com/arabic/economic-ar.SHTM).

<http://etudiantdz.com/vb/t20037.html>.

[www.aral-api.org/devbrag/delivery/develop-bridge29.pdf](http://www.aral-api.org/devbrag/delivery/develop-bridge29.pdf).

[http://www.oppc.pna.net/mag/mag22/new\\_page\\_12.htm](http://www.oppc.pna.net/mag/mag22/new_page_12.htm).

## الفهرس العام

|    |  |
|----|--|
|    | المقدمة العامة.  |
|    | <b>الفصل الأول: الإطار النظري لسعر الصرف.</b>  |
|    | مقدمة  |
| 01 |  |
| 03 | I - مفاهيم عامة حول سعر الصرف  |
| 03 | I-1- تعريف ووظائف سعر الصرف  |
| 03 | I-1-1- تعريف سعر الصرف   |
| 03 | I-1-2- وظائف سعر الصرف   |
| 05 | I-2- أنواع سعر الصرف   |
| 05 | I-2-1- سعر الصرف الاسمي  |
| 05 | I-2-2- سعر الصرف الحقيقي   |
| 06 | I-2-3- سعر الصرف الفعلي  |
| 07 | I-2-4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي  |
| 07 | I-3- العوامل المؤثرة في سعر الصرف  |
| 07 | I-3-1- مستويات الأسعار النسبية   |
| 08 | I-3-2- التعريفات الجمركية والحصص   |
| 08 | I-3-3- تفضيل السلع الأجنبية على السع المحلية   |
| 09 | I-4- كيفية تحديد سعر الصرف   |
| 09 | I-4-1- تحديد سعر الصرف في ظل نظام الذهب  |
| 09 | I-4-2- تحديد سعر الصرف للعملة بتفاعل قوى العرض والطلب عليها                            |
| 11 | I-4-3- انعكاسات فائض أو عجز في ميزان المدفوعات للدولة على تحديد سعر صرف العملة الوطنية |
| 13 | II- أسواق الصرف  |
| 13 | II-1- تعريف وأنواع سوق الصرف   |



|    |  |
|----|--|
| 14 | II-1-1- تعريف سوق الصرف                          |
| 15 | II-1-2- أنواع سوق الصرف                          |
| 15 | II-1-2-1- سوق الصرف العاجل ( <i>spot</i> )       |
| 16 | II-2- المتدخلون وضعياتهم في سوق الصرف            |
| 19 | II-2-1- المتدخلون في سوق الصرف                   |
| 21 | II-2-2- وضعيات المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي   |
| 21 | II-3- وظائف أسواق الصرف                          |
| 21 | II-3-1- تسوية المدفوعات الدولية                  |
| 22 | II-3-2- التغطية ( <i>Hedging</i> )               |
| 24 | II-3-3- التحكيم أو المراجحة ( <i>Arbitrage</i> ) |
| 25 | II-4- خطر الصرف وتقنيات تغطيته                   |
| 25 | II-4-1- أخطار الصرف                              |
| 26 | II-4-2- تقنيات تغطية أخطار الصرف                 |
| 33 | III- سياسات سعر الصرف                            |
| 33 | III-1- نظام الرقابة على الصرف                    |
| 33 | III-1-1- تعريف نظام الرقابة على الصرف            |
| 34 | III-1-2- أهداف الرقابة على الصرف                 |
| 35 | III-1-3- وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي         |
| 36 | III-2- سياسة سعر الصرف في ظل الأزمات المالية     |
| 36 | III-3-1- أزمات الصرف                             |
| 37 | III-3-2- أزمة المكسيك 1994-1995                  |
| 39 | III-3- تخفيض قيمة العملة الوطنية                 |

|    |  |
|----|--|
| 42 | III-3-1- عوامل نجاح عملية تخفيض العملة                       |
| 43 | III-3-2- دواعي تخفيض قيمة العملة الوطنية                     |
| 44 | خاتمة  |
| 47 | الفصل الثاني: أنظمة سعر الصرف والنظريات والنماذج المفسرة له. |
| 48 | مقدمة  |
| 50 | I- أنظمة أسعار الصرف   |
| 50 | I-1- نظام سعر الصرف الثابت                                   |
| 52 | I-1-1- أسباب تثبيت أسعار الصرف                               |
| 53 | I-1-2- الدولار   |
| 54 | I-1-3- مجالس إصدار العملة                                    |
| 54 | I-1-4- مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت                    |
| 55 | I-2- أنظمة الصرف الوسيطة                                     |
| 55 | I-2-1- دوافع تبني الأنظمة الوسيطة                            |
| 57 | I-2-2- فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة                         |
| 59 | I-3- أنظمة الصرف المعومة                                     |
| 59 | I-3-1- نظام التعويم المدار                                   |
| 60 | I-3-2- نظام التعويم الحر                                     |
| 65 | I-3-3- تقييم نظام التعويم                                    |
| 66 | I-4- اختيار أنظمة الصرف                                      |
| 67 | I-4-1- العوامل المؤثرة على اختيار أنظمة الصرف                |
| 69 | II- النظريات المفسرة لسعر الصرف                              |

|    |  |
|----|--|
| 69 | II -1- نظرية تعادل القدرة الشرائية                         |
| 71 | II -2- نظرية تعادل أسعار الفائدة.                          |
| 71 | II -2- 1- البناء الرياضي لنظرية تساوي سعر الفائدة          |
| 74 | II -2- 2- توضيح نظرية تساوي سعر الفائدة بالرسم البياني     |
| 75 | II -3- نظرية كفاءة السوق                                   |
| 78 | II -4- نظرية فقاعات المضاربة                               |
| 81 | II -5- النظرية الكمية                                      |
| 82 | III -النماذج المفسرة لسعر الصرف                            |
| 82 | III -1- نموذج ماندل - فلمنغ                                |
| 83 | III -1- 1- نموذج ماندل فلمنغ في إطار نظام سعر الصرف الثابت |
| 85 | III -1- 2- نموذج ماندل فلمنغ في ظل نظام الصرف المرن        |
| 86 | III -2- النماذج النقدية                                    |
| 88 | III -1- 2- البناء الرياضي للنموذج                          |
| 90 | III -3- نموذج المحفظة المالية                              |
| 90 | III -1- 3- الإطار الرياضي لنموذج المحفظة المالية           |
| 93 | III -4- نموذج التعديل الزائد لسعر الصرف                    |
| 94 | III -1- 4- التوضيح البياني                                 |
| 97 | خاتمة  |
|    | الفصل الثالث: نظرية تعادل القدرة الشرائية.                 |
| 98 | مقدمة  |
| 99 | I- ماهية وصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية                  |

|     |   |
|-----|---|
| 99  | I-1- الإطار العام للنظرية   |
| 101 | I-2- الصياغة المطلقة لنظرية تعادل القدرة الشرائية                           |
| 106 | I-3- النموذج النسبي لنظرية تعادل القدرة الشرائية                            |
| 111 | II - قانون السعر الواحد وسعر الصرف المرتكز على تعادل القدرة الشرائية.       |
| 111 | II -1- قانون السعر الواحد.  |
| 111 | II -1-1- الاتجاه المطلق لقانون السعر الواحد                                 |
| 112 | II -1-2- الاتجاه النسبي لقانون السعر الواحد                                 |
| 116 | II -2- سعر الصرف المرتكز على نظرية تعادل القدرة الشرائية                    |
| 116 | II -2-1- سعر الصرف التوازي  |
| 118 | II -2-2- سعر الصرف الحقيقي المرتبط بتعادل القدرة الشرائية <b>PPA</b>        |
| 119 | II -2-3- سعر الصرف الحقيقي التوازي وأثر <b>Balassa</b>                      |
| 123 | II -3- معدل الصرف المرتكز على نظرية تعادل القدرة الشرائية كنموذج طويل المدى |
| 124 | II -1-3- المعادلات الأساسية للمقاربة النقدية                                |
| 127 | II -2-3- أثر التضخم على تعادل القدرة الشرائية                               |
| 135 | II -3-3- أثر فيشر <b>1947-1846 Fisher effect</b>                            |
| 133 | III - استعمالات نظرية تعادل القدرة الشرائية والانتقادات الموجهة لها         |
| 135 | III -1- استعمالات نظرية تعادل القدرة الشرائية                               |
| 135 | III -1-1- قياس رفاهية الاقتصاديات   |
| 137 | III -2-1- قياس حجم الاقتصاديات  |
| 139 | III -3-1- تعادل القدرة الشرائية ومقارنة مستويات المعيشة بين الدول           |
| 141 | III -2- المشاكل المطروحة من قبل نظرية تعادل القدرة الشرائية                 |

|     |   |
|-----|---|
| 145 | III-3- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القدرة الشرائية                        |
| 147 | خاتمة   |
|     | <b>الفصل الرابع: اختبار نظرية تعادل القدرة الشرائية في دول المغرب العربي.</b> |
| 148 | مقدمة   |
| 149 | I - تطور سعر الصرف في دول المغرب العربي                                       |
| 149 | I -1- تطور الدينار الجزائري   |
| 149 | I -1-1- المرحلة الأولى 1964-1973  |
| 150 | I -1-2- المرحلة الثانية 1974-1986   |
| 151 | I -1-3- المرحلة الثالثة: مرحلة تطبيق برامج التعديل الهيكلي                    |
| 153 | I -1-4- المرحلة الرابعة: تجاذب سعري الصرف (الرسمي و الموازي)                  |
| 155 | I -2- إصلاحات الصرف الأجنبي و نظام الصرف ما بين البنوك                        |
| 155 | I -2-1- إصلاحات الصرف الأجنبي   |
| 157 | I -2-2- نظام الصرف ما بين البنوك في الجزائر                                   |
| 159 | I -3- تطور سعرا لصرف في المغرب  |
| 160 | I -3-1- سياسة سعرا لصرف في المغرب   |
| 161 | I -3-2- مراحل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم ما بين 1991-2001           |
| 165 | I-4- تطور سعر الصرف و سوق الصرف في تونس                                       |
| 165 | I -4-1- سياسة سعر الصرف في تونس   |
| 167 | I -4-2- تطور نظام الصرف في تونس   |
| 168 | I -4-3- تطور سوق الصرف في تونس  |
| 173 | II- اختبار فرضيات نظرية تعادل القدرة الشرائية باستعمال التكامل المتزامن       |
| 173 | II-1- أدبيات التكامل المتزامن   |

|     |  |
|-----|--|
| 175 | II-1-1-1- مفهوم التكامل المتزامن   |
| 175 | II-1-2- تكامل السلاسل الزمنية  |
| 177 | II-2- مراحل اختبار التكامل المتزامن  |
| 177 | II-1-2- اختبار ديكي-فولار " <i>Dickey-Fuller ADF</i> "   |
| 178 | II-2-2- اختبار التكامل المتزامن <b>1988 Johanson</b>   |
| 179 | II-2-3- نموذج تصحيح الخطأ  |
| 179 | II-3- دراسة العلاقة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك في دول المغرب العربي (الجزائر، تونس، المغرب) باستعمال التكامل |
| 180 | II-3-1- اختبار استقرار السلاسل الزمنية لسعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك   |
| 187 | II-2-3- تقدير علاقة المتغيرين (TC) و (IPC) في المدى الطويل (اختبار التكامل المشترك) في دول العينة                      |
| 190 | خاتمة  |
| 191 | الخاتمة العامة   |
| 195 | المراجع  |
|     | الفهرس العام   |
|     | قائمة الأشكال  |
|     | قائمة الجداول  |
|     | ملاحق احصائية  |

## قائمة الأشكال

|     |   |
|-----|---|
| 10  | تحديد سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب                                   |
| 15  | أنواع سوق الصرف   |
| 19  | سوق الصرف والمتعاملون فيها  |
| 38  | تناقص القيمة الشهرية لسعر الصرف الاسمي                              |
| 40  | تخفيض القيمة الخارجية للعملة  |
| 41  | تخفيض القيمة الخارجية في حالة العمالة الكاملة                       |
| 45  | معالجة التضخم   |
| 51  | نظام الصرف الثابت   |
| 57  | الثالوث المستحيل <i>the impossible Trinity</i>                      |
| 61  | نظام الصرف المعوم "وضعية أولية"                                     |
| 62  | نظام الصرف المعوم - الوضعية الثانية - حالة زيادة العرض أو انخفاضه   |
| 63  | نظام الصرف المعوم - وضعية رقم 03 - زيادة الطلب أو نقصانه            |
| 74  | التوضيح البياني لنظرية تعادل أسعار الفائدة                          |
| 83  | التوسع في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت          |
| 84  | السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت والحركة التامة لرؤوس الأموال |
| 85  | السياسة المالية في ظل الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال      |
| 86  | السياسة النقدية في ظل الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال      |
| 95  | التعديل الزائد لسعر الصرف   |
| 103 | تعادل القدرة الشرائية <i>PPA</i>                                    |
| 104 | علاقة تغير عرض النقود ومستويات الأسعار ومعدلات الصرف                |

|     |  |
|-----|--|
| 110 | القوة الشرائية المكافئة النسبية وسعر الصرف الفعلي في سوق صرف الدولار <b>1999-1970</b>                      |
| 114 | اتجاهات قانون السعر الواحد وعلاقتها بصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية                                       |
| 132 | تعادل القدرة الشرائية النسبية بين الدولار والمارك الألماني <b>1995-1974</b>                                |
| 133 | تعادل القدرة الشرائية النسبية بين الدولار والين <b>1995-1974</b>   |
| 137 | قياس الناتج المحلي الإجمالي لمختلف المجموعات   |
| 162 | تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي و الاسمي للدرهم  |
| 163 | تطور سعر الصرف الحقيقي للدرهم مقارنة بمنطقة الاورو ، الو، م ، أ و مجموعة الدول الناشئة<br><b>2001-1990</b> |



## قائمة الجداول

|     |  |
|-----|--|
| 67  | العوامل المؤثرة على اختيار نظام سعر الصرف  |
| 92  | أثر مخزون النقود على سعر الصرف و سعر الفائدة   |
| 105 | نظرية تعادل القدرة الشرائية المطلقة وفروقات مستوى الأسعار سنة <b>1995</b> لبعض العملات مقارنة بالفرنك الفرنسي (مقاسه على أساس الاستهلاك) |
| 114 | إتجاهات قانون السعر الواحد وعلاقتها بصيغ نظرية تعادل القدرة الشرائية   |
| 115 | نتائج قياس الهمبورغر لـ <b>30</b> دولة   |
| 154 | سعر صرف دولار /دينار خلال الفترة <b>1991/1988</b>  |
| 154 | تطور معدل الصرف للدولار مقابل الدينار خلال الفترة <b>1998-1993</b>   |
| 168 | تطور معاملات الصرف العاجلة   |
| 168 | تطور عمليات الصرف (عملة/ دينار)  |
| 169 | تطور حجم أوامر الشراء و البيع لأجل من طرف الوسطاء المعتمدين  |
| 170 | تطور معاملات الصرف الآجل ( <b>swap</b> ) عملة/ دينار   |
| 181 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة سعر الصرف   |
| 182 | اختبار <b>ADF</b> (الدرجة الأولى) على سلسلة الصرف  |
| 182 | اختبار <b>ADF</b> على سلسلة <b>IPC</b>   |
| 182 | اختبار <b>ADF</b> درجة أولى على <b>IPC</b>   |
| 183 | اختبار <b>ADF</b> على سلسلة <b>TC</b>  |
| 183 | اختبار <b>ADF</b> (الدرجة الأولى) على <b>TC</b>  |
| 184 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة <b>IPC</b>  |
| 184 | اختبار <b>ADF</b> (الدرجة الأولى) على <b>IPC</b>   |

|     |   |
|-----|---|
| 185 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة <b>TC</b>              |
| 185 | اختبار <b>ADF</b> (درجة أولى) لـ: <b>TC</b>     |
| 186 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة <b>IPC</b>             |
| 187 | اختبار <b>ADF</b> (درجة أولى) لسلسلة <b>IPC</b> |
| 187 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة الـ $e_t$ الراسب       |
| 188 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة الـ $e_t$ الراسب       |
| 189 | اختبار <b>ADF</b> لسلسلة الـ $e_t$ الراسب       |

ملا حقا

إحصائيات سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك بالجزائر:

|     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |      |                         |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|------|-------------------------|
| 72  | 71  | 70  | 69  | 68  | 67  | 65  | 64  | 63  | 62  | 61  | 1960 | السنوات                 |
| 4.5 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9 | 4.9  | سعر الصرف               |
| 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.7 | 2.6 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.9  | مؤشر أسعار<br>الاستهلاك |

|      |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| 84   | 83  | 82  | 81  | 80  | 79  | 78  | 77  | 76  | 75  | 74  | 73  |
| 5    | 4.8 | 4.6 | 4.3 | 3.8 | 3.9 | 4   | 4.1 | 4.2 | 3.9 | 4.2 | 4   |
| 10.7 | 9.9 | 9.4 | 8.8 | 7.7 | 7   | 6.3 | 5.3 | 4.8 | 4.4 | 4   | 3.8 |

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 97   | 96   | 95   | 94   | 93   | 92   | 91   | 90   | 89   | 88   | 87   | 86   | 85   |
| 57.7 | 54.7 | 47.7 | 35.1 | 23.3 | 21.8 | 18.5 | 9    | 7.6  | 5.9  | 4.8  | 4    | 4.5  |
| 81.1 | 76.7 | 64.6 | 49.8 | 38.6 | 32   | 24.3 | 19.3 | 16.5 | 15.1 | 14.3 | 13.3 | 11.8 |

|       |       |       |       |      |      |      |      |      |      |      |      |
|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 09    | 08    | 07    | 06    | 05   | 04   | 03   | 02   | 01   | 00   | 99   | 98   |
| 72.6  | 64.6  | 69.3  | 72.6  | 73.3 | 72.1 | 77.4 | 79.7 | 77.2 | 75.3 | 66.6 | 58.7 |
| 113.4 | 110.9 | 106.1 | 102.5 | 1000 | 98.4 | 95   | 92.6 | 91.3 | 87.6 | 87.3 | 85.1 |

المصدر: البنك العالمي.

إحصائيات سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك بالمغرب:

|      |      |      |      |      |      |      |     |      |      |      |      |                         |
|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|------|------|------|-------------------------|
| 71   | 70   | 69   | 68   | 67   | 66   | 65   | 64  | 63   | 62   | 61   | 1960 | السنوات                 |
| 5    | 5.1  | 5.1  | 5.1  | 5.1  | 5.1  | 5.1  | 5.1 | 5.1  | 5.1  | 5.1  | 5.1  | سعر الصرف               |
| 14.5 | 13.9 | 13.7 | 13.3 | 13.3 | 13.3 | 13.5 | 13  | 12.5 | 11.9 | 11.3 | 11.1 | مؤشر أسعار<br>الاستهلاك |

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |     |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| 84   | 83   | 82   | 81   | 80   | 79   | 78   | 77   | 76   | 75   | 74   | 73   | 72  |
| 8.8  | 7.1  | 6    | 5.2  | 3.9  | 3.9  | 4.2  | 4.5  | 4.4  | 4.1  | 4.1  | 4.1  | 4.6 |
| 46.7 | 41.5 | 39.1 | 35.4 | 31.5 | 28.8 | 26.5 | 24.2 | 21.5 | 19.8 | 18.3 | 15.6 | 15  |

|      |      |     |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 97   | 96   | 95  | 94   | 93   | 92   | 91   | 90   | 89   | 88   | 87   | 86   | 85   |
| 9.5  | 8.7  | 8.5 | 9.2  | 9.3  | 8.5  | 8.7  | 8.2  | 8.5  | 8.2  | 8.4  | 9.1  | 10.1 |
| 88.5 | 87.5 | 85  | 80.1 | 76.2 | 72.4 | 68.5 | 63.4 | 59.4 | 57.5 | 56.2 | 54.7 | 50.3 |

|       |       |       |       |     |     |      |      |      |      |      |      |
|-------|-------|-------|-------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|
| 09    | 08    | 07    | 06    | 05  | 04  | 03   | 02   | 01   | 00   | 99   | 98   |
| 7.2   | 7.8   | 8.2   | 8.8   | 8.9 | 8.9 | 9.6  | 11   | 11.3 | 10.6 | 9.8  | 9.6  |
| 113.2 | 109.4 | 105.4 | 103.3 | 100 | 99  | 97.6 | 96.4 | 93.8 | 93.2 | 91.5 | 90.9 |

المصدر: البنك العالمي.

إحصائيات سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك بتونس:

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------------|
| 71   | 70   | 69   | 68   | 67   | 66   | 65   | 64   | 63   | 62   | 61   | 1960 | السنوات                 |
| 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | سعر الصرف               |
| 16.9 | 16.0 | 15.8 | 15.2 | 14.8 | 14.4 | 13.8 | 12.8 | 12.4 | 12.1 | 11.6 | 11.2 | مؤشر أسعار<br>الاستهلاك |

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 84   | 83   | 82   | 81   | 80   | 79   | 78   | 77   | 76   | 75   | 74   | 73   | 72   |
| 0.8  | 0.7  | 0.6  | 0.5  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.4  | 0.5  |
| 37.3 | 34.3 | 32.9 | 30.9 | 28.5 | 25.3 | 24.1 | 22.9 | 21.6 | 20.6 | 18.8 | 17.9 | 17.3 |

|      |      |     |      |      |      |      |      |      |      |     |      |     |
|------|------|-----|------|------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|
| 97   | 96   | 95  | 94   | 93   | 92   | 91   | 90   | 89   | 88   | 87  | 86   | 85  |
| 1.1  | 1    | 0.9 | 1    | 1    | 0.9  | 0.9  | 0.9  | 0.9  | 0.9  | 0.8 | 0.8  | 0.8 |
| 80.6 | 77.8 | 75  | 70.6 | 67.4 | 64.8 | 61.2 | 56.6 | 53.1 | 49.3 | 46  | 42.5 | 40  |

|    |       |       |       |     |     |      |      |      |      |      |      |
|----|-------|-------|-------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|
| 09 | 08    | 07    | 06    | 05  | 04  | 03   | 02   | 01   | 00   | 99   | 98   |
|    | 1.2   | 1.3   | 1.3   | 1.3 | 1.2 | 1.3  | 1.4  | 1.4  | 1.4  | 1.2  | 1.1  |
|    | 113.1 | 107.8 | 104.5 | 100 | 98  | 64.6 | 92.1 | 89.9 | 87.9 | 85.4 | 83.1 |

المصدر: البنك العالمي.

- New
  - Workfile...
- Open
  - Database...
- Save
- Save As...
- Close

---

- Import
- Export

---

- Print
- Print Setup...

---

- Run...
- Exit

---

- 0 c:\documents and settings\ae\mes documents\untitled.wf1

### Workfile Create

Workfile structure type: Dated - regular frequency

Irregular Dated and Panel workfiles may be made from Unstructured workfiles by later specifying date and/or other identifier series.

Date specification: Frequency: Monthly, Start date: 1983, End date: 2009

Names (optional): WF: , Page:

OK Cancel



Workfile: UNTITLED

View Proc Object Print Save Details+/- Show Fetch Store Delete Genr Sample

Range: 1983M01 2009M12 -- 324 obs Display Filter: \*

Sample: 1983M01 2009M12 -- 324 obs

c

resid

Untitled New Page

Series: UNTITLED Workfile: UNTITLED::untitled

View Proc Object Properties Print Name Freeze Default Sort Edit+/- Smp+/- Lat

Last updated: 08/12/10 - 12:07

|         |    |  |  |  |
|---------|----|--|--|--|
| 1983M01 | NA |  |  |  |
| 1983M02 | NA |  |  |  |
| 1983M03 | NA |  |  |  |
| 1983M04 | NA |  |  |  |
| 1983M05 | NA |  |  |  |
| 1983M06 | NA |  |  |  |
| 1983M07 | NA |  |  |  |
| 1983M08 | NA |  |  |  |
| 1983M09 | NA |  |  |  |
| 1983M10 | NA |  |  |  |
| 1983M11 | NA |  |  |  |
| 1983M12 | NA |  |  |  |
| 1984M01 | NA |  |  |  |
| 1984M02 | NA |  |  |  |
| 1984M03 | NA |  |  |  |
| 1984M04 | NA |  |  |  |

Workfile: UNTITLED

View Proc Object Print Save Details+/- Show Fetch Store Delete Genr Sample

Range: 1983M01 2009M12 -- 324 obs Display Filter: \*

Sample: 1983M01 2009M12 -- 324 obs

Series: X Workfile: UNTITLED::Untitled

View Proc Object Properties Print Name Free

4.014

|         |          |
|---------|----------|
| 1999M04 | 57.61600 |
| 1999M05 | 56.97400 |
| 1999M06 | 57.48700 |
| 1999M07 | 59.34600 |
| 1999M08 | 58.60800 |
| 1999M09 | 58.02500 |
| 1999M10 | 57.09800 |
| 1999M11 | 57.78600 |
| 1999M12 | 58.41400 |
| 2000M01 | 59.30600 |
| 2000M02 | 58.94200 |
| 2000M03 | 59.59000 |
| 2000M04 | 58.47900 |
| 2000M05 | 58.41400 |
| 2000M06 | 58.82800 |
| 2000M07 | 58.77900 |
| 2000M08 | 58.43000 |

### Unit Root Test

Test type: Augmented Dickey-Fuller

Test for unit root in:

- Level
- 1st difference
- 2nd difference

Lag length:

- Automatic selection: Schwarz Info Criterion
- User specified: 4

Maximum lags: 15

Include in test equation:

- Intercept
- Trend and intercept
- None

OK Cancel

Workfile: UNTITLED

View Proc Object Print Save Details+/- Show Fetch Store Delete Genr Sample

Range: 1983M01 2009M12 -- 324 obs Display Filter: \*

Sample: 1983M01 2009M12 -- 324 obs

- c
- resid
- x

Series: X Workfile: UNTITLED::Untitled

View Proc Object Properties Print Name Freeze Sample Genr Sheet Stats Ident Line Bar

**Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test on X**

Null Hypothesis: X has a unit root  
 Exogenous: None  
 Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=15)

|  | t-Statistic | Prob.* |
|--|-------------|--------|
| Augmented Dickey-Fuller test statistic | 2.588623    | 0.9978 |
| Test critical values:                  |             |        |
| 1% level                               | -2.572419   |        |
| 5% level                               | -1.941847   |        |
| 10% level                              | -1.616017   |        |

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

Augmented Dickey-Fuller Test Equation  
 Dependent Variable: D(X)  
 Method: Least Squares  
 Date: 08/12/10 Time: 12:13  
 Sample (adjusted): 1983M02 2008M12