



كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية

تخصص: اقتصاد قياسي مالي وبنكي

## الموضوع

العلاقة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي  
في المدى الطويل  
- حالة الجزائر -

تحت إشراف:

الأستاذ الدكتور بوتلجة عبد الناصر

من إعداد الطالب:

قندوز هشام

### أعضاء لجنة المناقشة

أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	رئيسا	أ.د بن بوزيان محمد
أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	مشرفا	أ.د بوتلجة عبد الناصر
أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا	أ.د بوهنة علي
أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا	أ.د مليكي سمير بهاء الدين

السنة الجامعية: 2015/2016

## كلمة شكر

الحمد لله رب العالمين و الصلاة و السلام على النبي الأمين فمن المقام الأول أشكر الله العلي القدير الذي وفقني على إتمام هذا العمل.

ومن لم يشكر الناس لم يشكر الله

- فأتقدم بالشكر الجزيل إلى أستاذي الكريم الأستاذ الدكتور بوثلجة عبد الناصر الذي كان له الفضل الكبير في المتابعة والإشراف على هذا العمل.
- كما أتقدم بالشكر إلى جميع أساتذتي و أعضاء لجنة المناقشة.

## الإهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:

- الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما.
- إخوتي و أخواتي و جميع العائلة.
- كل موظفي جامعة بشار ،خاصة كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية أخص بذكر موظفي مصلحة التقييم والتعليم.
- كل من أعانني على إنجاز هذا العمل.

الصفحة	المحتويات
	التشكر
	الإهداء
I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الجداول
أ-ز	المقدمة
1	<b>الفصل الأول : مفاهيم عامة حول سعر الصرف</b>
2	المبحث الأول : ماهية سعر الصرف
2	المطلب الأول : تعريف سعر الصرف وأنظمته
7	المطلب الثاني : وظائف وأنواع سعر الصرف
10	المطلب الثالث : أنظمة سعر الصرف
13	المبحث الثاني : سياسات سعر الصرف
13	المطلب الأول : مفهوم وأهداف سياسة سعر الصرف
14	المطلب الثاني : أدوات سياسة سعر الصرف
15	المطلب الثالث : سياسات سعر الصرف
25	المبحث الثالث: أسواق الصرف
25	المطلب الأول : ماهية سوق الصرف
28	المطلب الثاني : المشاركون في سوق الصرف
30	المطلب الثالث : توازن سوق الصرف
34	<b>الفصل الثاني : نظريات سعر الصرف</b>
35	المبحث الأول : سعر الصرف و النظريات المفسرة له .
35	المطلب الأول : نظرية تعادل القوى الشرائية
41	المطلب الثاني : نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTT)

43	المطلب الثالث : نظرية ميزان المدفوعات
44	المطلب الرابع : نظرية الإنتاجية
45	المطلب الخامس : نظرية فقاعات المضاربة العقلانية :
46	المطلب السادس : نظرية الكمية
47	المطلب السابع : نماذج محفظة الأصول و الأوراق المالية
49	المبحث الثاني : المقاربات الحديثة المفسرة لسعر الصرف
49	المطلب الأول : سعر الصرف التوازني الأساسي
54	المطلب الثاني : سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي BEER
58	المطلب الثالث : نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي : NATRAX
66	<b>الفصل الثالث: الاقتصاد الموازي ، السوق والسعر الصرف الموازي</b>
67	المبحث الأول: الاقتصاد غير الرسمي
67	المطلب الأول : مفهوم الاقتصاد غير الرسمي
70	المطلب الثاني : الفرق بين الاقتصاد غير الرسمي و الاقتصاد الرسمي
72	المطلب الثالث: أسباب تنامي الاقتصاد غير الرسمي .
77	المبحث الثاني : السوق الموازي
77	المطلب الأول : ماهية السوق الموازي
81	المطلب الثاني: الطلب والعرض على العملات في السوق الموازية
82	المطلب الثالث: نموذج أجينور للسوق الموازية
85	المبحث الثالث : نظريات سعر الصرف الموازي
85	المطلب الأول : مقاربات النظرية للسوق الموازية للصرف
89	المطلب الثاني : نموذج التجارة الخارجية
91	المطلب الثالث : نموذج توازن المحفظة
95	<b>الفصل الرابع : دراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي</b>
96	المبحث الأول : سعر الصرف في الجزائر
97	المطلب الأول : تطور سعر الصرف

## فهرس المحتويات

104	المطلب الثاني : سوق الصرف الموازية في الجزائر
112	المبحث الثاني: أدبيات التكامل المتزامن
112	المطلب الأول: التكامل المتزامن و شروطه
114	المطلب الثاني: استقرارية السلاسل
118	المطلب الثالث: اختبارات التكامل المتزامن
125	المبحث الثالث : الدراسة التطبيقية
125	المطلب الأول: التعريف بالمتغيرات
128	المطلب الثاني : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
132	المطلب الثالث : اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود:
137	خاتمة الفصل
138	الخاتمة
141	المراجع
146	الملاحق

## قائمة الأشكال و الجداول

### قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1-2	التمثيل البياني ل FEER	52
2-2	توازن Natrax في المدى المتوسط	61
3-2	الآثار الديناميكية لزيادة الاستهلاك (I) ولزيادة الإنتاج (II)	64
1-4	تطور سعر صرف الرسمي للدينار مقابل الدولار في الفترة 2015-1975	125
2-4	تطور سعر صرف الرسمي للدينار مقابل الدولار في الفترة 2015-1975	126
3-4	تطور سعر صرف الرسمي و الموازي للدينار مقابل الدولار في الفترة 2015-1975	126
4-4	اختبار CUSUM لاستقرار النموذج.	131

### قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-1	سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار	32
1-3	الفرق بين القطاع الرسمي و القطاع غير الرسمي	
1-4	اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند المستوى.	127
2-4	الاختبارات الاستقرار لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند الدرجة الأولى.	128
3-4	اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الموازي	129
4-4	الاختبارات (ADF، PP، KPSS) لسلسلة سعر الصرف الموازي عند الدرجة الأولى	129
5-4	قيم معياري (AIC) و (SC) حسب عدد الفجوات	131

## قائمة الأشكال و الجداول

132	اختبار Breusch-Godfrey للارتباط التسلسلي.	6-4
133	اختبار Wald Test لوجود علاقة تكامل مشترك.	7-4
135	تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM	8-4



## المقدمة

تعتبر النقود أداة تداول داخل البلد الواحد، أما في ضل التحولات الاقتصادية الحديثة و ترابط اقتصاديات الدول بعضها البعض و ارتفاع في معدلات التبادلات الخارجية، مع تعدد العملات المتداولة أصبح من ضروري و جود آلية يتم من خلالها تقييم مختلف العملات و يطلق على هذه الآلية تسمية سعر الصرف.

حيث تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية بتشكيلها إلى جانب السياسات الأخرى، طرق فعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الداخلية و الخارجية، فتختلف درجة تأثيرها في الاقتصاد على مدى استقرار السعر الأمثل هذا الأخير يعتمد على نظام الصرف القائم.

ولقد مرت أسعار صرف العملات في العالم بعدت مراحل يمكن إيجازها في :

- بدأت في الثلاثينات من القرن ماضي بنظام الذهب حيث كان يتم فيه ربط العملات بالذهب و تحدد كل عملة لدولة ما بالذهب.
- بعد نهاية الحرب العالمية الثانية في مؤتمر برينتن ووزر بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1944 حيث أنشأ نظام نقدي عالمي جديد، يعتمد على نظام سعر الصرف الثابت للعملات و ذلك بربط الدولار بذهب حيث 1 أوقية تساوي 35 دولار ولكن خلال الستينات أخذ نظام برينتين ووزر بإنهيار وذلك لعدو كفاية الذهب، حيث إتخذ القرار في 1971 يقضي بوقف تحويل الدولار إلى الذهب
- و بعد ذلك أصبحت كل دولة تختار نظام سعر الصرف الذي يلاءم توجهاتها.

شهدت ثمانيات القرن الماضي تغيرات عديدة في البيئة الاقتصادية لدول العالم بسبب تدهور في معدل النمو الاقتصادي في الدول الصناعية، ضعف التجارة الدولية و انهيار أسعار المواد الأولية خاصة أسعار البترول، و انعكس ذلك على الجزائر فقد عان الاقتصاد

الجزائري من تدني معدل النمو الاقتصادي وارتفاع عجز الميزانية وارتفاع معدلات التضخم و البطالة ، بدأت الجزائر في انتهاج سياسة إصلاحية منذ سنة 1988 بعد استفحال الأزمة الاقتصادية لعام 1986 بتبنيها نظام اقتصادي جديد متمثلا في اقتصاد السوق، إلا أن هذا التحول رافق ظهور ظاهرة جديدة تهدد الكثير من اقتصاديات الدول النامية تتمثل في ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي .

وقد ازداد الاهتمام بدراسة ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي في العقود الأخيرة ، تعددت المفاهيم و اختلفت المصطلحات نذكر منها: الاقتصاد الموازي، الاقتصاد الخفي ، الاقتصاد الخفي... الخ. ومن الملاحظ أن هذه الظاهرة قد ازداد انتشارها في البلدان النامية بشكل هائل ، إذ تتراوح نسبتها ما بين 40% إلى 60% من الناتج الداخلي الخام وقد قدر في الجزائر ما يقارب 40% من الناتج الداخلي الخام بناء على تقديرات صادرة عن صندوق النقد الدولي.

بناء على ذلك فإن الجزائر تعتبر من البلدان التي تعاني من مشكلة الاقتصاد الموازي بسبب تغيرات سالفة الذكر (تغير من اقتصاد الاشتراكي إلى اقتصاد السوق) و التي إنجر عنها بروز عدة سلبيات، هذه المرحلة الانتقالية كان لها انعكاس سلبي على الاقتصاد، حيث توسع اقتصاد غير الرسمي و الذي مس مختلف الأسواق (سوق السلع و الخدمات، سوق العمالة، سوق الصرف).

وجود سوق صرف العملات الأجنبية الموازية تشير إلى انحراف سعر الصرف الرسمي عن قيم العملات المحلية يؤدي إلى قصور في الاقتصاد لذا حاولت العديد من البلدان قضاء على سوق الصرف الموازية إما عن طريق تعويم سعر الصرف أو عن طريق محاولة ضبط سعر الصرف الرسمي نحو سعر السوق الموازية.

سنتطرق في بحثنا هذا إلى دراسة سعر الصرف الرسمي و الموازي و محاولة إيجاد علاقة بينهما باستخدام منهج الكامل المتزامن أحد أساليب الاقتصاد القياسي.

### الإشكالية:

من خلال ما تقدم يمكن صياغة الإشكالية التالية:

" ما نوع العلاقة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي في الجزائر من 1975 إلى 2015 "

وللإجابة عن هذا التساؤل الرئيسي نطرح جملة من الأسئلة تتمثل في ما يلي:

- 1- ما هو سعر الصرف الرسمي و ما هي نظريات المحددة له؟.
- 2- ما هو الاقتصاد الموازي و سوق الصرف الموازي؟.
- 3- ما هي نظريات المفسرة لسعر الصرف الموازي و محدداته؟.
- 4- كيف تطور كل من سعر الصرف الرسمي و الموازي؟.
- 5- ما هي طبيعة العلاقة بين سعر الصرف الرسمي و الموازي؟.

### فرضيات البحث:

لمعالجة هذه الإشكالية ننطلق من الفرضيات الآتية:

- وجود سوق الصرف موازي في الجزائر بسبب الرقابة مفروضة من سلطات النقدية.
- وجود علاقة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي .

### الدراسات السابقة:

- Guglielmo Maria Caporale, Mario Cerrato , **Black Market and official Exchange Rates** ,2005

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين سعر الصرف الرسمي و الموازي في خمسة دول باستعمال طرق تحليل السلاسل الزمنية و بيانات المقطعية لاختبار العلاقة بين سعري الصرف في مدى الطويل بإضافة إلى تحليل الصدمات في المدى القصير حيث خلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة بينهما في المدى الطويل مع إعادة التوازن بعد الصدمات في المدى القصير ، و إمكانية الخفض من خطر الصرف الرسمي باعتماد على سعر الصرف الموازي.

- Abbas Valad Khan, **An Empirical Analysis of the Black Market Exchange Rate In Iran**, 2004.

تناولت هذه الدراسة تحليل سعر الصرف الموازي في إيران من سنة 1960 إلى 2002 باستعمال أسلوب التكامل المتزامن لسلسلة زمنية سنوية حيث خلصت إلى وجود عالقة في المدى الطويل بين سعر الصرف الموازي من جهة و مؤشر أسعار الاستهلاك ، الناتج الخام الحقيقي لو م أ و أسعار الواردات من جهة أخرى ، إضافة إلى وجود علاقة في مدى القصير بين مؤشر أسعار استهلاك و معدل نمو الدخل الخام مع تخفيض سعر الصرف الإيراني.

- محمد بن عبد الله " مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية، دراسة قياسية

باستخدام مدخل اختبارات الحدود"، 2011.

تناولت هذه الدراسة أهم العوامل المسببة للتضخم في المملكة العربية السعودية خلال المدة الزمنية (1970-2007) باستخدام منهج ARDL أو ما يسمى باختبار الحدود ، حيث خلصت النتيجة في أهمية العوامل المرتبطة بالعالم الخارجي ( إنتاج العالمي الصناعي ،

الأسعار العالمية للصادرات و درجة الانفتاح ) في شرح معدلات التضخم في الأجلين الطويل و القصير .

- دراسة بوتلجة عبد الناصر ، سمير مليكي ، بن عمر عبد الحق

### The black market exchange rate and demand for money in ALGERIA

حيث تناولت هذه الدراسة اثر سوق الصرف السوداء على الطلب على النقد في الجزائر بسبب القيود الحكومية و الرقابة على الصرف الأجنبي و ذلك خلال الفترة 1974-2005

- سي محمد فايزة "اختلال سعر الصرف الحقيقي - فعالية سعر الصرف الموازي

دراسة قياسية لحالة الجزائر ( 1974-2012 ) ماجستير جامعة تلمسان

تهدف هذه الدراسة إلى قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي و مدى فعالية سعر الصرف الموازي من خلال دراسة حالة الاقتصاد الجزائري للفترة (1974-2014) و هذا باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ذو المتجه (VECM).

حيث أكدت النتائج ضرورة تقريب سعر الصرف الحقيقي من مستواه التوازني ، و كذا القضاء على السوق الموازية للصرف .

### أهمية و أهداف البحث:

يكتسب هذا الموضوع أهميته من خلال الدراسات و البحوث التي قام بها العديد من الباحثين الاقتصاديين حيث أصبح الشغل الشاغل للعديد من خبراء المالية الدولية و الاقتصاد الكلي خاصة على مستوى الدول النامية والتي تعاني من مشكلة الاقتصاد الموازي و خاصة الأسواق الموازية للصرف إذ يهدف إلى دراسة سعر الصرف الموازي في الجزائر ومعرفة العلاقة بين سعر الصرف الموازي و سعر الصرف الرسمي.

## دوافع اختيار البحث:

لقد تم اختيارنا لهذا الموضوع لعدة اعتبارات نذكر منها:

أنه يعتبر من المواضيع الحديثة و المهمة بالنسبة للاقتصاد الجزائري حيث يندرج في إطار التخصص ، وحرصنا منا على دراسة سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي الذي أضحى حديث الساعة في الجزائر مع بروز أزمة المالية خاصة بعد انهيار أسعار البترول ، وذلك للوقوف علو مسبباته ومحدداته ومعرفة العلاقة بين سعر الصرف الموازي والرسمي.

## حدود البحث:

حدد البحث في إطار المكاني و الزماني، حيث انحصر البحث في الجزائر بغية معرفة حالة السوق سعر الصرف الموازي وإبراز العلاقة بين سعر الصرف الرسمي و الموازي ، أما بخصوص الإطار الزمني فحددت الفترة بين الربع الأول لسنة 1975 إلى غاية الربع الأخير لسنة 2015 لأخذ بحسبان مجمل التغيرات التي طرأت على سعر الصرف في الجزائر.

## منهجية البحث:

اقتضت طبيعة البحث و خصوصيته لاستعمال المنهج الوصفي التحليلي في شقه النظري إذ تم التطرق إلى ماهية سعر الصرف ونظريات المفسرة له حديثا وقدمنا بإضافة إلى الحديث عن الاقتصاد وسوق الموازي وخصوصا سوق الصرف الموازي ، أما في الجانب التطبيقي فاستعملنا الأدوات التحليلية الإحصائية كسلاسل الزمنية لسعري الصرف الموازي و الرسمي حيث اتبعنا أساليب كمية حديثة متمثلة في نماذج التكامل المتزامن.

## خطة البحث:

للإجابة عن الاشكالية و اختبار الفرضيات وللوصول إلى أهداف البحث قمنا بتقسيم هذا البحث إلى أربعة فصول حيث:

- تمت صياغة الفصل الأول كمدخل لسعر الصرف حيث تم تناول مختلف المفاهيم العامة لسعر الصرف وذلك بعد تقسيم الفصل إلى ثلاثة عناصر، بدءا بماهية سعر الصرف مرورا بسياسات الصرف وفي أخير أسواق الصرف.
- أما بخصوص الفصل الثاني الذي كان تحت عنوان نظريات سعر الصرف فتم تقسيمه إلى قسمين حيث تناولنا في قسم الأول نظرات سعر الصرف الكلاسيكية أما في القسم الثاني فقد تحدثنا عن بعض المقاربات الحديثة لسعر الصرف.
- ومن خلال الفصل الثالث و الذي تم إدراجه للوقوف على مفهوم الاقتصاد و السوق الموازيين ثم الحديث عن نظريات سعر الصرف الموازي.
- الفصل الرابع و الذي خصص الجزء الكبير منه لدراسة القياسية، إذ بدءنا بتطور سعر الصرف الموازي و الرسمي في الجزائر ثم تطرقنا إلى أدبيات التكامل المتزامن، ثم قمنا بدراسة قياسية لسعري الصرف الموازي و الرسمي في الجزائر خلال الفترة 1975 إلى غاية 2015 محددين العلاقة بينهما باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المبطنة الموزعة ARDL.

## الفصل الأول:

مفاهيم عامة حول سعر الصرف



## مقدمة الفصل:

يعتبر سعر الصرف عنصرا محوريا في اقتصاد الوطني والدولي حضي باهتمام كبير من طرف العديد من الاقتصاديين والمفكرين خاصة في الفكر المالي الحديث ، إذ يعد حلقة وصل بين الأسعار العالمية و المحلية فيساهم في تطوير صادرات الدولة إلى مناطق أخرى من العالم ، وفي نفس الوقت يؤدي إلى استغناء عن صناعة ولجوء إلى الاستيراد أي الزيادة في معدلات التبادل التجاري العالمي ، حيث تطور سعر الصرف من مفهوم بسيط كمقياس للمقايضة إلى نظام كامل أساسه سعر الصرف ، فظهرت أنظمة عديدة لسعر الصرف، مما أدى إلى بروز ما يسمى بأسواق الصرف ، وصولا إلى سياسات الصرف التي من خلالها تحاول الدول حل المشكلات المتعلقة بميزان المدفوعات وتحقيق النمو الاقتصادي المنشود . سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى ماهية سعر الصرف ثم أسواقه وفي الأخير سياساته.

## المبحث الأول : ماهية سعر الصرف

### المطلب الأول : تعريف سعر الصرف وأنظمته

#### أولا: تعريف سعر الصرف :

هناك العديد من التعاريف الخاصة بسعر الصرف نذكر منها:  
فحسب الدكتور فليح حسين خلف فيعرفه على أنه : " السعر الذي بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية ، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية<sup>1</sup>.و كذلك يعرفه عبد الرحمن يسري بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية<sup>2</sup> ، أما حسب محمد عيسى وموسى إبراهيم فيقول الصرف

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف ، " العلاقات الاقتصادية الدولية " ، مؤسسة الوراق ، الطبعة الأولى 2003 ، ص 203.  
<sup>2</sup> - عبد الرحمن يسري أحمد ، إيمان محب زكي ، " الاقتصاديات الدولية " ، الدار الجامعية ، 2007 ، ص 251

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

الأجنبي هو عبارة عن مبادلة عملة وطنية بعملة أجنبية، ويطلق اسم سعر الصرف على النسبة التي تتم على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي<sup>1</sup>.

إضافة إلى عدت تعاريف أخرى مثل:

فحسب الطاهر لطرش فيعرفه على أنه " عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى"<sup>2</sup>.

ويعرف كذلك على أنه " ثمن عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين"<sup>3</sup> وذلك حسب زينب حسين عوض الله.

وقد عرفه مجدي محمود شهاب سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين بأحد العملتين تعتبر سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمنًا لها<sup>4</sup>.

انطلاقاً من التعاريف السابقة يمكننا الوصول إلى التعريف التالي:

سعر الصرف هو عبارة عن عدد الوحدات من عملة معينة اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ، ويعني عملية تحويل عملة أجنبية لعملة محلية أو تحويل عملة محلية مقابل عملة أجنبية أي سعر عملة أخرى بحيث تعتبر الأولى سلعة والثانية ثمنًا لها .

### - طريقة كتابة سعر الصرف

مثال 1: سعر صرف الأورو مقابل الدولار يكتب بالصيغة التالية :

$$\text{EUR/USD} = 1.3120$$

حيث يمكننا إعادة معادلة السابقة على الشكل التالي:

$$1\text{EUR} = 1.1008\$$$

<sup>1</sup> - محمد عيسى عبد الله ، د.موسى إبراهيم " العلاقات الاقتصادية الدولية " ، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر لبنان ، الطبعة الأولى ، 1998 ، ص 121.

<sup>2</sup> - طاهر لطرش ، " تقنيات البنوك " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003 ، ص 96.

<sup>3</sup> - زينب حسن عوض الله ، " الاقتصاد الدولي " ، دار المعرفة الجامعية ، الاسكندرية ، 2004 ، ص 44.

<sup>4</sup> - مجدي محمود شهاب ، سوزي عدلي ناشد ، " أسس العلاقات الاقتصادية الدولية " ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2006 ، ص 129.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

مثال 2 :

أما سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي فنكتب :

$$\text{GBP/USD}=1.4229$$

توجد طريقتان لتسعير العملات<sup>1</sup>:

- التسعير المباشر :

فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية وفي الوقت الحالي قليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة حيث أن في بريطانيا (المركز المالي للندن) يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي :

$$\text{جنيه إسترليني (GBP)} = 153.5613^2 \text{ (DZD) دج}$$

- التسعير غير مباشر

عكس التسعير المباشر حيث هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ومعظم دول العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر مثلا :

$$1 \text{ دج} = 0.0065 \text{ جنية إسترليني.}$$

ثانيا : أشكال سعر الصرف:

1- سعر الصرف الاسمي :

يعرف سعر الصرف الاسمي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية دون إبراز القوة الشرائية للعملة ، فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسطة

<sup>1</sup> - الطاهر لطرش - " تقنيات البنوك " - مرجع سابق - ص 96

<sup>2</sup> - www.bank-of-algeria .dz .

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة ، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للعرض والطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة ،ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير العرض والطلب ، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد ، فارتفاع سعر عملة ما يؤشر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى<sup>1</sup> .

حيث يندرج سعر الصرف الموازي تحت شكل سعر الصرف الرسمي.

سعر الصرف الموازي : هو سعر الصرف المعمول به في الأسواق الموازية غير نظامية أي أنه سعر صرف العملة المحلية بدلالة العملات الأجنبية بعيدا عن السلطات النقدية للبلد ، وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

### 2- سعر الصرف الحقيقي:

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ن وهو يقيس القدرة على المنافسة ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم وهو سعر الصرف الذي يأخذ بعين الاعتبار الأسعار في البلدين ، فإذا كان مستوى الأسعار العام في بلد ما هو (p) ، وفي البلد الأجنبي (p\*) وكان (E) هو سعر الصرف الاسمي ، ويمكن حساب سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

بواسطة العلاقة التالية:

$$E = \frac{P^*}{P}$$

حيث E يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية .

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي ، " المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 103 - 104 .

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

أو بواسطة الطريقة التالية<sup>1</sup> : (الجزائر والو. م. أ)

$$TCR = \frac{TCN/P dz}{1\$/Pus} = \frac{TCN * Pus}{Pd z}$$

حيث أن :

$TCR$  : سعر الصرف الحقيقي

$TCN$  : سعر الصرف الاسمي.

$Pus$  : مؤشر الأسعار لأمريكا.

$Pdz$  : مؤشر الأسعار للجزائر.

$1\$/ Pus$  : تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا.

$TCN/ Pd z$  : تعبر عن القوة الشرائية لدولار الأمريكي في الجزائر.

فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القوة التنافسية للبلد المحلي ، لأن سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يعكس الفرق بين القوة الشرائية في البلد الأجنبي والقوة الشرائية في البلد المحلي.

يؤدي ارتفاع القدرة التنافسية إلى تشجيع الصادرات ، لهذا فإن لهذا المؤشر الحقيقي للصرف أهمية كبيرة بالنسبة لميزان المدفوعات وكذلك لتطورات ونمو الأسواق السلعية والنقدية والمالية.

3- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي ، مرجع سبق ذكره ، ص 104. ص 108.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار ثنائية<sup>1</sup> ، فهو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية ويحدد على أساس تعادل القدرة الشرائية النسبية في الدولتين.

### 4- سعر الصرف التوازني:

هو سعر الصرف المنسجم مع التوازن الاقتصادي الكلي ، أي أن سعر الصرف التوازني  $e_t^*$  يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي ، إذ يعتبر سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة ، إن الصدمات الاسمية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده على مستواه التوازني ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن تم تفسير مجراه.

## المطلب الثاني : وظائف وأنواع سعر الصرف

أولاً: وظائف سعر الصرف:

هناك العديد من وظائف التي يقوم بها سعر الصرف يمكن إيجازها كما يلي<sup>2</sup>:

### 1- وظيفة للقياس:

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار العالمية والأسعار المحلية ن فالمنتجون المحليون يعتمدون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية.

### 2- وظيفة للتوزيع:

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي ،مرجع سبق ذكره، ص 108.

<sup>2</sup> - هادف حيزية - " العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية" -رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان - السنة الجامعية : 2005 -2006 - ص 13.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

يدعم سعر الصرف الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية من خلال توزيع الثروات الوطنية عن طريق التبادل التجاري ، إن هذه الوظيفة التوزيعية التي يمارسها سعر الصرف يمكن أن تتعكس في حالة رفع القيمة الخارجية لعملة بلد من البلدان ، إذ أن ذلك يجعل البلدان المستوردة تدفع زيادة على الاستيراد توازي نسبة رفع القيمة الخارجية لعملة البلد المصدر للبضاعة كما أن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤثر سلبا على حصيلة العملات المتحققة في ذلك البلد من قبل البلدان الأخرى في حالة تصدير هذه الأخيرة منتجاتها إلى البلد الأول .

### 3-وظيفية للتطور :

حيث يعمل سعر الصرف على تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة بهدف تشجيع هذه الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية يمكن توفيرها عن طريق الاستيراد بسعر أقل من الداخل حيث تتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف، كما أنه من الممكن إتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع على توفير وتأمين استيراد سلع معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق إتباع أسعار صرف ملائمة تعمل على تشجيع استيراد سلع معينة، وبالعكس حيث من الممكن عرقلة استيراد سلع غير مرغوب فيها بواسطة سياسة سعر الصرف .

### ثانيا: أنواع سعر الصرف

هناك عدة أنواع لسعر الصرف تصنف حسب المعاملات وحسب الشكل

1- من حيث معيار المعاملات:

1.1 - سعر الصرف العاجل :

عندما يتم الاتفاق على تسليم العملة عند تاريخ الشراء فإن سعر الشراء يسمى الصرف الحالي فالمبادلات الحالية تعني شراء مثلا دولار أمريكي من الصرافين والبنوك ويتم وفقا لمعدلات الصرف الحالية.

## 2.1 - سعر الصرف الآجل

عندما يتم الاتفاق على شراء الصرف الأجنبي بتاريخ مستقبلياً للتسليم فإن سعر الشراء في هذه الحالة يسمى سعر الصرف الآجل أو المستقبلي ، وفي مثل هذا التعاقد فإن سعر الصرف للعملة الأجنبية يبقى ثابتاً بغض النظر عما يحدث لسعر الصرف العاجل أو الحالي ، وتتراوح فترات هذه العقود ما بين شهر واحد إلى غاية اثني عشر شهراً للتسليم المستقبلي<sup>1</sup>

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الفوري + ثمن التأجيل.

2- من حيث معيار الشكل<sup>2</sup>:

## 1.2 - الصرف اليدوي :

هو الذي تتم عملية المبادلة فيه ما بين وحدات من النقد الوطني لقاء وحدات من النقد الأجنبي يدا بيد ما بين الصراف والمشتري .

## 1.3 الصرف المسحوب:

وهو الذي تتم عملية المبادلة فيه على أوراق مسحوبة على الخارج وتعطي حاملها الحق في تحويلها في الخارج إلى نقود أجنبية مثل الكمبيالات المسحوبة على الخارج والحوالات المصرفية بأنواعها المختلفة.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف :

يتأثر سعر الصرف بمجموعة من العوامل يمكن إيجازها كالتالي :

<sup>1</sup> - وليد صافي ، أنس البكري ، " الأسواق المالية والدولية " ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2009 ، ص 184 .

<sup>2</sup> - طاهر لطرش ، مرجع سابق ، ص 139 .



## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

- التدخلات الحكومية: تتدخل الحكومة إما بواسطة السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي عن طريق السياسة النقدية أو مباشرة عن طريق السياسة المالية .
- التغيير في معدلات الفائدة المحلية والأجنبية : يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة<sup>1</sup> الطلب على العملة النقدية ومن ثم ترتفع قيمتها والعكس صحيح .
- التغييرات في معدلات التضخم: إن ارتفاع المعدل التضخمي للبلد يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية بواسطة سلطاتها النقدية يؤدي التضخم المحلي على انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف ، أما في حالة الركود فيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في السوق.
- التغييرات في قيمة الحساب الجاري : إذا تحقق فائض في الحساب الجاري فإن الطلب على العملة يرتفع<sup>2</sup> ، أي إذا كان حجم الصادرات أكبر من حجم الواردات في البلد فإن سعر صرف العملة يرتفع وذلك لزيادة الطلب عليها وعكس صحيح.

### المطلب الثالث : أنظمة سعر الصرف

بعد انهيار قاعدة الذهب ظهرت عدة أنظمة اتبعتها دول العالم نذكرها فيما يلي:

أولاً: أنظمة سعر الصرف الثابتة:

ظهر هذا النظام في ظل قاعدة الذهب وهذا في أواخر القرن 19 ، وأوائل القرن العشرين 20 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى تتميز عملات الدول في ظل نظام الذهب بثبات نسب مبادلتها بعضها البعض ، أي أن أسعار الصرف بينها تكون على جانب من الثبات والاستقرار<sup>3</sup>.

مثال :

---

<sup>1</sup> - سعود جايد مشكور العامري، " المالية الدولية " ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 148

<sup>2</sup> - لخلو موسى بوخاري ، " سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية " ، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر ، الطبعة الأولى ، 2010 بيروت ، ص 125.

<sup>3</sup> - المرجع السابق ، ص 126.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

1 جنيه إسترليني = 2 غ من الذهب و 1 دينار جزائري = 0.01 غ من الذهب

فإن سعر الصرف بين إنجلترا والجزائر يكون :

1 جنيه إسترليني = 200 دينار جزائري.

هناك ثلاثة أشكال لنظام الصرف الثابت

1- نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة:

في ظل النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بعملة دولية أساسية كالدولار الأمريكي و الفرنك الفرنسي ، ويتميز هذا النظام بالقوة والاستقرار فمثلا هناك 20 عملة مرتبطة بدولار و 14 عملة مرتبطة بالفرنك الفرنسي وذلك سنة 1996 .

2- نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة العملات:

في ظل النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بسلة من العملات وعادة ما يتم اختيار العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (DTS)، كما هو الحال بالنسبة للدينار الإماراتي ، أو الربط حاليا باليورو "EURO"<sup>1</sup>.

3- نظام سعر الصرف الثابت المرن:

في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة مع وجود هوامش معينة ، يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف.

ثانيا : نظام تعدد أسعار الصرف

ويكون في حالة بيع النقد الأجنبي و شراء النقد الأجنبي.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي ،مرجع سبق ذكره، ص 116

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

### 1- التعدد من حيث بيع النقد الأجنبي :

تقوم السلطات بوضع متعدد إذا رغبت في تنظيم الواردات حسب معايير معينة للمفاضلة ، حيث تقوم بحماية الصناعات الوطنية من السلع الأجنبية المنافسة عن طريق فرض سعر صرف مرتفع للنقد الأجنبي اللازم بالنسبة لهذه الموارد، كما ترفع سعر العملة الوطنية لمواجهة الدول الدائنة عندما ترغب في تخفيف عبء الديون الأجنبية.

### 2-التعدد من حيث شراء النقد الأجنبي :

تقوم السلطات النقدية بتطبيقه لتشجيع أنواع معينة من الصادرات وهنا تقوم بتخفيض سعر عملة الدولة مقارنة بصادراتها الأخرى وهذا قصد تشجيع صناعات معينة.

### ثالثا: نظام أسعار الصرف العائمة:

وله عدت أوجه نذكر منها

### 1-التعويم الحر : حيث وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب

قوى السوق ، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرك من قيود سعر الصرف ، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة<sup>1</sup> .

### 2- التعويم الموجه ( المدار ) حسب هذا المفهوم تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر

على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

### 3- نظام سعر الصرف المختلط: حيث يمزج بين خاصية التثبيت والتعويم، ويطبق هذا

النظام مثلا في مجموعة النظام النقدي الأوروبي ، حيث تكون دول المجموعة مثبتة لبعضها البعض ، وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

<sup>1</sup> - عبد المجيد قدي ، مرجع سبق ذكره، ص 116

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

4-التعويم غير النظيف: وهو يعبر عن حالة التدخل من طرف السلطات النقدية للبلد لإدارة سعر صرف العملة (سعر صرف العملة غير واقعي) حيث يشكل أضراراً بالنسبة للنظام النقدي الدولي.

### المبحث الثاني : سياسات سعر الصرف

#### المطلب الأول : مفهوم وأهداف سياسة سعر الصرف

تعتبر سياسة الصرف من أهم مجالات السياسة الاقتصادية والتي تتخذ من معطيات سعر الصرف موضوعاً لتدخلها معتمدة في ذلك على العلاقة الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الأخرى.

#### أولاً : مفهوم سياسة سعر الصرف

تعبّر عن مجموع التوجيهات والتصرفات للسلطات النقدية والتي لها انعكاسات على نظام وواقع سعر الصرف.

وكغيرها من السياسات الاقتصادية الأخرى فإن هدفها الرئيسي والشامل هو تحقيق الرفاهية العامة وهي بذلك تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم<sup>1</sup>

#### ثانياً : أهداف سياسة سعر الصرف

من خلال سياسة سعر الصرف تسعى الدول إلى:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - بن شلاط مصطفى ، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر ، ماجستير ، جامعة بشار ، 2007 ، ص 38 .

<sup>2</sup> - قدي عبد المجيد ، مرجع سابق ، ص 132 ، 133 .

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

- 1- **تخصيص الموارد** : يؤدي سعر الصرف الحقيقي والذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ، ويزيد إنتاج السلع التي كانت تستورد محلياً والسلع التي يمكن تصديرها.
- 2- **توزيع الدخل** : يلعب سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية.

- 3- **مقاومة التضخم** : حيث يؤدي إلى تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات ، وهذا ما يمكن المؤسسات من تحقيق عوائد إنتاجية بإنتاج سلع ذات جودة عالية وبالتالي تحسن تنافسيتها.

- 4- **تنمية الصناعات المحلية** : يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية.

### المطلب الثاني : أدوات سياسة سعر الصرف

- من أجل تحقيق أهداف سياسة سعر الصرف يجب توفر عدت أدوات من بينها:
- 1- **تخفيض قيمة العملة** : عند تعديل ميزان المدفوعات تقوم السلطات النقدية بتخفيض العملة أو إعادة تقويمها وهذا في ظل نظام سعر الصرف الثابت أما في ظل نظام سعر الصرف العائم فتعمل على التأثير على قيمة العملة إن تخفيض قيمة العملة الوطنية<sup>1</sup>.
  - 2- **استخدام احتياطات سعر الصرف** : تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها ، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة التي تملكها مقابل العملة المحلية ، وعندما تتحسن العملة تقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية.

---

<sup>1</sup> - ماهر كنج شكري ومروان عوض " المالية الدولية ، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق " ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، الطبعة الأولى، 2004 ، ص 211.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

- 3- استخدام سعر الفائدة : عندما تكون العملة ضعيفة يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة.
- 4- الرقابة على الصرف : تهدف سياسة الرقابة على الصرف بإخضاع كل عمليات الشراء أو البيع للعملة الصعبة إلى رخص خاصة ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال.
- 5- إقامة سعر صرف متعدد : يهدف نظام سعر الصرف المتعدد إلى تخفيض آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة بعض الأغراض المحددة ، من أهم الوسائل المستخدمة هو اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف ، إلا أن هذا الأسلوب قد يؤدي إلى زعزعة الثقة في العملة وبخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات.

### المطلب الثالث : سياسات سعر الصرف

#### أولاً : سياسة تعديل سعر صرف العملة

تهدف سياسة تعديل سعر صرف العملة إلى خفض أو رفع من القيمة الخارجية للعملة

#### 1- سياسة تخفيض سعر صرف العملة

إن تخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي أساساً إلى انخفاض أسعارها مقومة بوحدات النقد الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات ، إذن فالنتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما يتوقف على مدى مرونة العرض والطلب لصادراته وورداًته<sup>1</sup>.

ويعد تخفيض القيمة الخارجية للعملة قراراً تتبعه السلطات النقدية ، إذا زاد الطلب الخارجي على المنتجات المحلية نتيجة لتخفيض قيمة العملة ولم تتمكن الدول من زيادة إنتاجها فهذا يؤدي إلى نقص حصيلة الصادرات.

<sup>1</sup> - صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للنشر والطباعة، 1993، ص 353.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

عملية تخفيض قيمة العملة تقنية تقررها الدولة تتمثل في تخفيض قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية وهو إجراء من أجل تخفيض قيمة الصرف للعملة وتخفيض قيمتها الخارجية في الخارج<sup>1</sup>.

وعند القيام بتخفيض العملة يجب الأخذ بعين الاعتبار كل المتغيرات التي لها علاقة في تحديد نسبة التخفيض وتتمثل هذه العوامل في :

- الأجور والنفقات للأعوان الاقتصاديين.
- قيمة عجز الميزان التجاري.
- كميات وأسعار الصادرات والواردات.
- يجب أن تتراوح نسبة التخفيض بين 10% و 15% .

### شروط نجاح تخفيض قيمة العملة :

- مرونة الطلب المحلي على الواردات: إذا كان طلب الدولة مرنا كذلك فإن التخفيض يعود بالنفع عليها وأن حالة كون طلبها على الواردات قليل المرونة وكون عرضها للصادرات كذلك قليل المرونة فإن التخفيض يعود بالضرر عليها<sup>2</sup>.
- عدم قيام الدول أخرى بتخفيض العملة: ألا تقوم الدول الأخرى بتخفيض القيمة الخارجية لعملاتها ، إلا وأصبحت أسعار صرف معظم العملات كما كانت عليه<sup>3</sup>.
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية ، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار تكلفة المنتجات المحلية.
- الاستجابة لشرط مارشال - ليرنر والقاضي بأن تكون مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

<sup>1</sup> - مجدي محمد شهاب " الإقتصاد الدولي " دار المعرفة الجامعية ، الإسكندرية ، 1996 ، ص 258.

<sup>2</sup> - صبجي تادرس قريصة ، مرجع سابق ، ص 354.

<sup>3</sup> - محمد عبد العزيز العجمية ، مدحت محمد العقاد ، النقود والبنوك ، دار النهضة للنشر ، 1992 ، ص 350.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

إن التخفيض حتى وإن تحققت شروطه لا يؤدي بالضرورة إلى التحسن الفوري في وضعية ميزان المدفوعات ، لأنه في المدى القصير يبقى حجم الصادرات والواردات ثابتا بالنظر إلى بنية الجهاز الإنتاجي وعادات الإستهلاك والعقود المبرمة قبل تغير أسعار الصرف، مع الإشارة إلى أن التخفيض من شأنه رفع أعباء المديونية الخارجية المصدرة بالعملات الأجنبية.

كما أن نجاح عملية تخفيض العملة متوقف على التأثير الإيجابي على ميزان المدفوعات ومدى مرونة الصادرات والواردات<sup>1</sup>. والمرونة هي التغير النسبي المتعلق بالمتغير التابع الطلب على الواردات والصادرات بالنسبة للتغير النسبي في المتغير المستقل أسعار : الصادرات أو الواردات كما يعبر على المرونة رياضيا بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

$$E_m = (d_m/m) / (d_r/r)$$

$$E_x = (d_x/x) / (d_r/r)$$

حيث :

x : تمثل قيمة الصادرات بالعملة المحلية.

m : تمثل قيمة الواردات بالعملة المحلية.

R : تمثل معدل الصرف.

$E_x$  : تمثل مرونة الطلب على الصادرات.

$E_m$  : تمثل مرونة الطلب على الصادرات.

<sup>1</sup> - مروان عطوان ، أسعار صرف العملات وأزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية ، دار الهدى الجزائر ، 1992 ، ص 99.

<sup>2</sup> - كامل بكري ، الاقتصاد الدولي - التجارة و التمويل ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2003 ، ص 195.



## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

فتبعاً لشروط مارشال فإن تخفيض العملة يؤدي إلى تحسن وضعية ميزان المدفوعات إذا كان مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الواحد ، ويكون لدينا الحالات الثلاثة التالية :

$EX+EM > 1$  : تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات .

$EX+EM < 1$  : تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تدهور وضعية ميزان المدفوعات.

$EX+EM = 1$  : تخفيض قيمة العملة لم يكن له أثر إيجابي على ميزان المدفوعات.

### 2- سياسة رفع قيمة العملة :

الرفع من القيمة الخارجية للعملة معناه أن يعاد تقييم العملة وهو عكس التخفيض ، فإذا كان التخفيض يؤدي إلى ازدهار قطاع الصادرات فإن رفع قيمة العملة يؤدي إلى نتائج سلبية على قطاع الصادرات تتمثل في انخفاض مداخيل المصدرين بالعملة الوطنية لقاء السلع المصدرة بالمقارنة مع عائداتهم قبل رفع قيمة العملة، كما أن رفع قيمة العملة يعتبر عمل إيجابي بالنسبة للمستوردين حيث ترتفع مداخيلهم وذلك لانخفاض أسعار السلع المستوردة مقارنة بالسلع المحلية.

إن سياسة رفع قيمة العملة لا تقوم بها سوى البلدان التي تمتلك مواقع هامة في الأسواق الدولية وقدرة تنافسية كبيرة إضافة إلى احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية.

وقد كان لليابان تجربة هامة في رفع قيمة عملتها حيث وصلت قيمة الين الياباني سنة 1995 إلى 80 ين للدولار مقابل 240 ين للدولار سنة 1980 وجاء الارتفاع نتيجة للضغوط الأمريكية في إطار الحرب التجارية لإرغام اليابان على تخفيض صادراتهم الموجهة

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

إلى الولايات المتحدة الأمريكية والسوق الأوروبية. ويبين هذا أن سعر الصرف المغالى فيه يمكن أن يمثل ضربة قاضية لكافة طموحات التصدير<sup>1</sup>.

**ثانياً : سياسات الرقابة ، الموازنة وتغطية خطر الصرف**

### 1- سياسة الرقابة على الصرف

ظهر نظام الرقابة على الصرف الأجنبي على نطاق واسع بعد الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى في فترة 1929 - 1933 بألمانيا ودول أوروبا الوسطى والشرقية وأمريكا اللاتينية.

فمن خلال هذه الأزمة شهد العالم انهيار قاعدة الذهب الدولية وحدث اختلال كبير في المدفوعات الدولية، حيث سببت الأزمة الاقتصادية العالمية حدوث انكماش في حجم التجارة الخارجية الأمر الذي انعكس في حدوث عجز كبير ومستمر في موازين مدفوعات هذه الدول<sup>2</sup>.

في نظام الرقابة تتحقق المساواة بين الصادرات والواردات أي بين العرض والطلب الأجنبي ويكون ذلك عن طريق تدخل الدولة بتحديد الواردات والرقابة على حركات رؤوس الأموال ، فالتوازن في سوق الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف يتحقق عن طريق التدخل المباشر للدولة<sup>3</sup> ، ويتمثل جوهر نظام الرقابة على الصرف في توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة<sup>4</sup>.

### 1.1- قواعد نظام الرقابة على الصرف

وتتمثل قواعد نظام الرقابة على الصرف فيما يلي<sup>5</sup> :

<sup>1</sup> - نيرمن السعدني ، " سياسات سعر الصرف في الدول النامية " مجلة سياسات الدولية ، العدد 144 ، أبريل 2001 ، ص 217

<sup>2</sup> - سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي ، الدر المصرية اللبنانية، طبعة الأولى، 1990، ص 69-70.

<sup>3</sup> - عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 130.

<sup>4</sup> - محمود يونس ، أساسيات التجارة الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، ص 158.

<sup>5</sup> - سامي عفيفي ، مرجع سابق ، ص 158.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

- 1- إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد خاصة.
- 2- وجود أكثر من سعر صرف أي تعدد أسعار الصرف.
- 3- عدم السماح بحرية تحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية إلا في ظل القواعد المنظمة التي تضعها الدولة.
- 4- إلزام كل مصدر بأن يورد كل ما يحصل عليه من عملات أجنبية إلى مجمع العملات الأجنبية وكذلك إلزام كل مستورد أن يشتري العملة التي يريدتها من المجمع نفسه،
- 5- منع التعامل في الصرف لبعض العمليات، كما تلجأ الدول أحيانا إلى ما يعرف بنظام تجميد حسابات الأجانب ، أي منعهم من استعمالها أو التصرف فيها وتفتح لهم مكانها حسابا بالعملة المحلية ، حتى تجبرهم على الشراء من هذه الدولة مقابل تصدير بعض السلع إليها .

### 2.1- أهداف نظام الرقابة<sup>1</sup>

- 1- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- 2- حماية الصناعة المحلية من المنافسة الأجنبية ويكون ذلك عن طريق رفض الترخيص بالصرف حيث يراد استخدامه في تمويل الواردات المحلية
- 3- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية ، وتتحصل الوسيلة إلى ذلك في قيام السلطات النقدية بتقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع القدر المتاح منه.
- 4- تنمية الاحتياطي النقدي من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتمويل سواء كان ذلك في صور فرض ضريبة على بيعها أو منح علاوة بمناسبة شرائها.
- 5- دعم خطط التنمية الاقتصادية للدولة عن طريق إعطاء معاملة تفضيلية للواردات الأساسية التي تخدم مشروعات التنمية الاقتصادية.

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب ، مرجع سابق ، ص 263 - 265.

### 3.1- تحديد سعر الصرف في نظام الرقابة على الصرف :

لا يترك أمر تحديد سعر الصرف لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي ، وإنما تلجأ السلطات النقدية إلى التدخل الإداري المباشر بحيث تحل اللوائح والتقارير والقوانين محل قوى السوق.

### 4.1- وسائل الرقابة على الصرف الأجنبي<sup>1</sup>:

إن الرقابة على الصرف جزء لا يتجزأ من سياسات التخطيط الاقتصادي ، فوضع خطة اقتصادية تتطلب إحكام الرقابة على الصرف الخارجي والرقابة على التجارة الخارجية قد تكون مباشرة أو غير مباشرة

#### 1.4.1- وسائل الرقابة المباشرة :

1-التدخل المباشر: تثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في سوق الصرف ، وذلك عن طريق شراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند مستوى السعر المحدد.

2-أسعار الصرف المتعددة : بهدف التقليل من الواردات وزيادة الصادرات بالعملات الأجنبية.

3-تقييد الصرف الأجنبي : يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة وتقييدها ومن أهم الوسائل المعتمدة في هذا المجال :

4-الحسابات المجمدة : تقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل حسابات مجمدة بالبنك المركزي.

5-التخصص طبقاً للأولويات : وذلك لتمويل الواردات الضرورية مثلاً في الدول النامية.

<sup>1</sup> - صبحي تادرس قريصة، مرجع سابق، ص 359.

- 6- اتفاقيات الدفع : هي من الاتفاقيات لكنها أكثر شمولاً وعمومية حيث تشمل إضافة إلى المعاملات بالسلع معاملات بالخدمات مثل رسوم الشحن.
- 7- اتفاقيات المقاصة : الاتفاق بين دولتين بفتح لكل منهما حساباً للدولة الأخرى بعملتها المحلية ببنكها المركزي حيث إن تسوية المدفوعات يتم حسب الاتفاق على أسعار صرف معينة.

#### 2.4.1- وسائل الرقابة غير المباشرة<sup>1</sup>

- 1- القيود الكمية : والتي تتمثل في تقييد وحظر الواردات عن طريق حصص الإستيراد وسياسات الشراء التي تتبعها المؤسسات التجارية الحكومية.
- 2- تقديم إعانات التصدير : والتي تهدف إلى تنشيط الصادرات وزيادة قيمتها الكلية وتكون أكثر فعالية في حالة مرونة الصادرات المرتفعة.
- 3- رفع أسعار الفائدة : إن رفع أسعار الفائدة يؤثر في أسعار الصرف من خلال تأثيره على حركات رؤوس الأموال داخل وخارج الدولة ، فعند زيادة أسعار الفائدة تزيد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من الخارج ويقل خروج رؤوس الأموال من الدولة.
- 2- سياسة مال موازنة الصرف :

يقصد بمال الموازنة الاحتياطي المكون من مجموعة من العملات والموضوع تحت يد السلطة المركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع حدوث تقلبات غير مناسبة ولاجتتاب التقلب في أسعار الصرف.

وتتم عمليات صندوق موازنة الصرف بتدخل الدولة معتمدة في ذلك على العملات التي توجد تحت يدها فإذا انخفض السعر عن المستوى الذي تريده تقوم بالتدخل في السوق عارضة أن تشتري العملة الوطنية مما يؤدي إلى رفع سعر صرفها، وإذا ارتفع

<sup>1</sup> - محمد ناشر " التجارة الخارجية والداخلية ، ماهيتها وتخطيطها " منشورات جامعة حلب ، كلية العلوم الإقتصادية ، 1997 ، ص

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

سعر الصرف عن المستوى الذي حددته ، فإنها تتدخل عارضة أن تبيع العملة الوطنية مما يؤدي إلى انخفاض سعرها<sup>1</sup> .

صندوق موازنة الصرف يفترض أن الصرف حر ويتحدد في سوق الصرف وهو يقوم بالتدخل في السوق لموازنة سعر الصرف وهذا على خلاف نظام الرقابة على الصرف الذي يلغي ذلك السوق.

### 3- سياسة تغطية خطر الصرف<sup>2</sup>

يعتبر خطر الصرف مجموع الأخطار المتعلقة أو الناجمة عن العمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية وذلك عند حدوث تغيرات في سعر الصرف ، حيث أن المؤسسات في مواجهة دائمة ومستمرة لخطر الصرف ، فعند القيام بعمليات التصدير فإن المصدر يحصل على حقوقه بالعملات ، وهو يتعرض لخطر الصرف عند حدوث انخفاض في سعر صرف العملة المتعامل به بين لحظة إمضاء العقد ووقت تسديد الحقوق ، أما في عمليات الإستيراد ، فالمستورد يتحمل خسارة الصرف عند حدوث ارتفاع في قيمة العملة المتعامل بها بين لحظة إمضاء العقد ، ووقت تسديد الديون.

حيث تتعدد هذه الأنواع إلى :

- خطر المتاجرة : إذ في حالة ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة التي يتم البيع أو الشراء بها يحدث هذا الخطر ، حيث ارتفاع عملة البلد المصدر يعود بالربح على المصدر
- خطر العملة الاقتصادي: حيث يحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف الحقيقية ولها تأثير كلي بالعملة التي يتم تقديم عرض السعر بها أو البيع بها .

<sup>1</sup> - محمد عبد العزيز عجمية ، مدحت محمد الصادق ، مرجع سابق ، ص 365.

<sup>2</sup> - Tahar Ben Mazouka – Manger safra "Monnaie et finance internationale approche macroéconomique" édition l'harmattan . p 255.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

- الخطر الائتماني : إذ تحدث المخاطر في هذه الحالة بسبب عدم وفاء أي من الطرفين بالتزامه.

- خطر السيولة : حيث تحدث هذه المخاطر من عدم القدرة على السداد بسبب عدم توفر السيولة وذلك بسبب نقص عام للسيولة في السوق أو عدم تنظيم التدفقات النقدية.

ومن بين أهم السياسات المتبعة في مجال تغطية خطر الصرف ما يلي<sup>1</sup> :

### أولاً : سياسة عدم التغطية :

تختار عدة مؤسسات سياسة عدم التغطية لتوقعها أن الخسائر المحتملة في فترة معينة تعوضها الأرباح المحتملة في فترة موائية وهذا السلوك يترجم فرضية أن تدفقات العملات هي دائرية لكن هذه الحالة ليست عامة ، فالمؤسسة أحيانا تواجه انخفاض طويل الأجل للعملة التي تحرر بها صادراتها وبالتالي تتحمل صعوبتها وخسائر مالية كبيرة وخطيرة قبل ارتفاع أسعار العملة.

### ثانياً : سياسة التغطية النظامية

تقوم عدة مؤسسات بتغطية منتظمة لكل عملياتها ، فهي تعتبر تكلف التغطية جزء من تكلفة التعامل بالخارج ، ولكن هذا المفهوم يوصل المؤسسة إلى تكلفة مفرطة خاصة إذا كان خطر التقلب في العملة ضعيف وكذلك عندما تكون تكلفة التغطية تفوق معدل التدفقات .

### ثالثاً : سياسة التغطية المنتجة

يقصد بهذا المفهوم تغطية العمليات التي تعتبر ذات خطر كبير على تغيرات الصرف حسب أهمية العملية و حجم العمليات وندرج هذه الطريقة في مفهومين وهما تسيير خطر الصرف عملة بعملة ، وتسيير خطر الصرف عن طريق تغطية الحقوق والديون بالعملات.

<sup>1</sup> - بن شلاط مصطفى ، مرجع سابق ، ص 65

## المبحث الثالث: أسواق الصرف

### المطلب الأول: ماهية سوق الصرف

#### أولاً : تعريفه

سوق الصرف هو سوق يتقاطع فيه عرض العملات الأجنبية طلباً للعملة المحلية مع الطلب على العملات الأجنبية عرضاً للعملة المحلية وفيه يحدد سعر للمبادلة أو ما يسمى سعر الصرف.

فحسب سلسلة شوم للعلوم الاقتصادية فإن سوق الصرف هو الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي<sup>1</sup>.

أما حسب مدحت صادق فسوق الصرف ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين على نحو ما يحدث في السوق المالي<sup>2</sup>.

وتتم عملية التبادل هذه حسب عبد المجيد قدي عن طريق أجهزة إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الاتصال والأقمار الصناعية ثم إنشائها من قبل شركات الخدمات المالية مثل رويتر<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> - دومنيك سالفادور " نظرية سلسلة شوم نظريات ومسائل الاقتصاد الدولي " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1992 ، ص 146.

<sup>2</sup> - مدحت صادق ، " النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي " ، دار الغريب للطباعة والنشر القاهرة ، 1997 ، ص 121.

<sup>3</sup> - عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ، ص 107.



## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

ويتصف سوق الصرف بالديمومة فهو يعمل 24 ساعة / 24 ساعة وهذا نتيجة لاختلاف التوقيت في هذه الأسواق فعندما يغلق السوق النشط في أوروبا بعد عمله بين الساعة 9H و 17H يكون قد افتتح في أمريكا وعندما يوقف السوق نشاطه في كاليفورنيا، يكون قد بدأها في هونغ كونغ أو سنغافورة التي بدورها تتوقف عندما يفتح السوق في لندن وزيورخ لذلك نجد بعض مصارف نيويورك تعمل مستعينة بمجموعات من الصيارفة المرتبطين بها ليلا نهارا<sup>1</sup>.

ثانيا : وظائف سوق الصرف

ويمكن إيجازها في مايلي:

- 1- تحويل الأرصدة أو القوة الشرائية من قطر وعملة إلى أخرى.
- 2- تقديم تسهيلات لتجنب مخاطر الصرف الأجنبي أو التغطية للتأمين ضد الخسارة.
- 3- تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقاصة.
- 4- تقديم الإئتمان قصير الأجل لتمويل التجارة.

ثالث: أنواعه

**1- سوق الصرف العاجلة :** هي سوق الصرف العاجلة لبيع والشراء العملات الصعبة والتي يجب تسليمها على أبعد تقدير يومين بعد تاريخ الاتفاق على العملية ، " إلا أن التبادل بين الدولار الكندي والدولار الأمريكي فيتم على أبعد تقدير 3 أيام بعد تاريخ العقد" فالسوق الفوري لباريس تبقى مفتوحة كل الأيام بالتلفون بين مؤسسات المركز المالي أو مباشرة من مصرف لمصرف ، أو بواسطة وسطاء بورصة ، وهذا السوق يعمل باستمرار

<sup>1</sup> - فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيقة ، الأسواق الدولية للراسمبل ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، 1991، ص 44.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

بمعنى أنه لصاحب عملية أن يشتري ويبيع عملات أجنبية أو فرنكات خلال ساعات فتح السوق الذي يفتح من الساعة 9h30 إلى غاية 4h30 بعد الظهر<sup>1</sup>.

**2- سعر الصرف الآجل :** أما في سوق الصرف الآجل يلتزم المتعاملون ببيع وشراء العملات بسعر معين لكنهم يؤجلون التسليم والدفع إلى وقت لاحق ومحدد أثناء إبرام الاتفاق.

حيث تكون التسوية للعمليات الآجلة من 3 أيام و 6 أشهر وهنا تنطبق على جميع العملات المستعملة في العملات الدولية، أما من 6 أشهر إلى غاية سنة واحدة تنطبق فقط على العملات التالية : الفرنك الفرنسي ، الليرة اللبنانية ، البيزو المكسيكي ، أما التسويات المنفذة لأجل محدد قدره 5 سنوات فهي تنطبق فقط على الدولار الأمريكي ومارك الألماني الفرنك السويسري ، الين الياباني والجنيه الإسترليني<sup>2</sup> .

وسعر الصرف الآجل لا يمكن أن يكون مساويا لسعر الصرف العاجل إلا صدفة ،فيكون إما أكثر أو أقل .

إن سوق الصرف الآجلة تسمح بتحديد فوري لسعر الصرف المستقبلي بين البائعين والمشتريين وتسمح العمليات الآجلة بالحماية ضد التغيرات المحتملة لأسعار الصرف أيضا الحماية من المضاربة من أجل الأرباح .

**3- سوق السواب:** يعتبر سوق السواب امتدادا للسوق الآجل ، وهو الذي تتم فيه معاملات سواب الصرف وسواب العملات. 'والعملات الهامة هي التي تكون في العادة موضوع مقايضة ، وهي التي تنشأ السوق لكثرة استخدامها من قبل المؤسسات والبنوك في معاملاتها التجارية أو في عمليات التمويل وهي : ين/ دولار ، دولار /جنيه

<sup>1</sup> - ب.برينيهو وإ. سيمون ، " أصول الإقتصاد الدولي " ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت ، ص 1989 ، ص 335-334 .

<sup>2</sup> - PATRICE FONTAINE " gestion du risque de change ,édition économisa. paris 1996, p 23.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

إسترليني، أورو /دولار<sup>1</sup> حيث أن هذا السوق تقل مساحته إذا تعلق الأمر بالعملات أقل استخداماً.

4- سوق الخيارات: يعتبر سوق الخيارات سوق غير منتظم ، يقترح كل العقود بجميع ميزاتها الممكنة التداول ، مهما كان حجمها ، سعرها أو تاريخ تنفيذها ، ويمكنها أن تقترح على جميع البنوك التجارية في مختلف المراكز المالية ، وأهمها : مركز نيويورك ، لندن وأهم العملات المتداولة في سوق الخيارات هي الدولار والجنيه الإسترليني ، والفرنك السويسري الين الياباني والدولار الكندي.

ومن الأمثلة عن أسواق الخيارات نجد: سوق فيلادلفيا.

### المطلب الثاني : المشاركون في سوق الصرف

يمكن تحديد أربعة مجموعات مشاركة في السوق:

#### 1- البنك المركزي :

يعمل لصالح الإدارة العامة والمؤسسات الدولية فبالإضافة إلى عمله كمنظم لاحتياجات البلد من الصرف الأجنبي يقوم بمراقبة حركة رؤوس الأموال ، فهو من جهة يقوم بتنفيذ أوامر زبائنه من الإدارة والبنوك المركزية الأجنبية والمنظمات الدولية " بالقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية ومن جهة أخرى يتدخل من أجل تعديل سعر العملات الصعبة وحماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسؤولاً عن سعر صرف العملة<sup>2</sup> .

#### 2- البنوك التجارية :

إن سوق الصرف في الحقيقة سوق بين البنوك فهي تشكل مركز سوق الصرف، وتقوم بمعظم التسويات الدولية بحجم يقاس ما لحساب ما وما عليه في بنك تجاري وبالطبع في

<sup>1</sup> - فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيفة ، مرجع سابق ، ص 50

<sup>2</sup> - عبد المجيد قدي ، مرجع سابق ، ص 108

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

عدة مناطق مالية ، بمعنى أن أغلب العملات المحولة تعرف التحويل للمخزن البنكي لعدة عملات أخرى مختلفة<sup>1</sup> . وهي بذلك تلعب دور الوسيط المالي بين عارضي الصرف وطالبيه حيث تقوم بتنفيذ أوامر زبائنها منيع وشراء العملات لحسابها الخاص ، زيادة على ذلك إن البنوك تمر عبرها كل عمليات الصرف ، فهي على اتصال دائم مع مراسليها الأجانب.

### 3- السماسرة :

يقوم السماسرة بدور أساسي في سوق الصرف كوسطاء ماليين، إذ يجمعون أوامر شراء وبيع العملات لبنوك عديدة ، كما يقومون بإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء لمختلف العملات ، فلهم دورهم في تسهيل عملية تكامل الأوامر إذ من المستحيل على كل بنك ان يكون على علاقة مستقرة مع البنوك الأخرى ، فالسرعة والثقة هما قاعدتا هذه اللعبة الصعبة ويسمحون بتأمين المنقولات بسرعة وبمعلومات مؤكدة<sup>2</sup>.

### 4- المؤسسات الصناعية والتجارية :

وهي تلك المؤسسات التي تطلب العملات الصعبة مقابل عمليات الإستيراد والتصدير، وتستخدم سوق الصرف من أجل تمويل عملياتها في الخارج ويختص سوق الصرف بتأمين تداول الأموال بين المركز الأم وفروع الشركات المتعددة الجنسيات ، كما أنه يوفر للشركات المستخدمة لعدة عملات إمكانية واسعة للتغطية من أجل تفادي مخاطر الصرف، أخيرا فإن الشركات تعرض وتطلب عملات صعبة متتالية لعمليات تمويل في الأسواق الخارجية. وهي لا تتدخل بشكل مباشر في السوق بل عن طريق المصارف التجارية أو بيوت السمسرة.

<sup>1</sup>- PAUL KRUGMAN, MAURICE OBSTFELD , l' économie internationale , 3<sup>ème</sup> edition de Boeck , 2001 , p 384.

<sup>2</sup>- XAVIER , DIBIER , DAHLIA , le marché de change et la zone franc , idilee , paris 1989 p 30

### المطلب الثالث : توازن سوق الصرف

ويتم التوازن في سوق الصرف عن طريق ثلاثة وسائل تتمثل في التغطية ، المضاربة والتحكيم.

#### 1- التغطية<sup>1</sup>:

تتقلب أسعار الصرف الأجنبي عبر الزمن وبذلك فإن أي شخص عليه القيام بدفع أو تسليم مبالغ لعملة أجنبية في تاريخ لاحق يتعرض لمخاطرة أنه سوف يتعين عليه أن يدفع أكثر أو تسليم أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية ، ويمكن تجنب أو تغطية هذه المخاطر في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية وهي عادة ما تضمن اتفاقا على شراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي في تاريخ لاحق بسعر يتفق عليه اليوم.

#### 2- التحكيم :

يقصد بعملية التحكيم أو عملية موازنة أسعار الصرف شراء عملة في أخذ لمراكز المالية وبيعها في مركز مالي آخر بهدف تحقيق ربح نتيجة فروق الأسعار وتتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عدد من الأسواق المختلفة في وقت واحد<sup>2</sup> . وذلك عن طريق شراء العملة التي يكون سعرها في سوق ما منخفضا ثم بيعها في سوق آخر يكون سعرها فيه مرتفعا وتؤدي هذه العمليات في النهاية إلى توحيد سعر العملة في جميع الأسواق.

مثلا الجنيه الإسترليني له سعر في لندن غير سعره في نيويورك أو باريس فالإسترليني وإن كان يتمتع بسعر واحد في داخل إنجلترا غير أن سعره يختلف في خارج إنجلترا من دولة إلى أخرى تبعا لظروف معينة وعندئذ قد يكون سعره مرتفعا في باريس عنه في لندن

<sup>1</sup> - دومنيك سلفادور ، مرجع سابق ، ص 147.

<sup>2</sup> - مدحت صادق ، مرجع سابق ، ص 147.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

ومنخفضا في نيويورك عن سعره في لندن ، في هذه الأحوال يمكن أن تقوم عمليات التحكيم فيشتري الأشخاص الجنيه الإسترليني من السوق الذي يعرض فيه بسعر منخفض ويعيدون بيعه في السوق الذي يعرض فيه بسعر مرتفع<sup>1</sup>.

وقد تكون عملية التحكيم بين عملتين أو أكثر عملتين، المثال التالي يبين عملية التحكيم

- هناك ثلاث عملات بأسعارها كما يلي :

الدولار / الين الياباني = 80.500

الدولار / الفرنك السويسري = 2.100

الفرنك السويسري / الين الياباني = 38.300

في البداية : بيع \$1 بـ 80.500 ين ياباني.

يشترى \$1 بـ 2.100 فرنك سويسري

أي :

$$= \frac{80.500}{2.100} \text{ بين ياباني للفرنك الواحد.}$$

وبالتالي تحقيق ربح قدره 0.033 ين للفرنك سويسري الواحد.

إنه سيقوم في نفس الوقت بشراء مارك بالفرنك في السوق بـ 3.37 ويحقق بذلك ربحا قدره

$$= 3.3700 - 3.3750$$

$$= 0.0050 \text{ فرنك فرنسي للمارك}$$

### 3- المضاربة :

يحقق المضاربون الربح انطلاقا من تنبؤهم بالتغيرات في أسعار صرف العملات المختلفة

في المستقبل ، ويحد هؤلاء المضاربون السوق الآجل وسيلة مناسبة لتحقيق عملياتهم ، فهم

يستطيعون بالطبع القيام بعمليات المضاربة عن طريق شراء الصرف العاجل من العملة التي

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب ، مرجع سابق ، ص 246.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

تتخفف أسعارها والاحتفاظ بها لفترة معينة ، عندئذ إذا تحققت تنبؤاتهم وارتفعت أسعار هذه العملات يقومون ببيعها وتحقيق الربح.

ولكن المضاربون يتحملون في هذه الحالة تكلفة تتمثل في التضحية بإيرادات الفوائد التي كان يمكن الحصول عليها ، وبدلاً من ذلك قد يتمكن المضارب من شراء عقد آجل من البنك والذي لا يتطلب في الحال مبالغ أو مصاريف سوى إيداع نسبة ضئيلة لا تزيد عن 10% في قيمة العقد.

مثال<sup>1</sup> : إذا كان هناك توقعات تشير إلى انخفاض سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار خلال 90 يوماً من 1.7 إلى 1.6 \$ فمن المريح القيام ببيع هذه العملة فالسوق الآجل وبفرضية أن سعر الصرف الآجل سيشكل 1.735 \$ مقابل 1.6 للسعر الحالي ، بإمكانه أن يحتسب الربح من جراء المضاربة كما يلي :

الجدول رقم (1-1) : سعر صرف الجنيه بالنسبة للدولار

\$1.7350	سعر صرف آجل لـ \$
\$1.600	سعر الصرف مع التسليم الفوري
\$0.1350	الربح لكل جنيه

المصدر : د. بسام الحجار ، " العلاقات الاقتصادية الدولية " ، مرجع سابق ، ص 132.

<sup>1</sup> - بسام الحجار ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر ، الطبعة الأولى لبنان ، 2003 ، ص 132.

## الفصل الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

### خاتمة الفصل:

يعتبر سعر الصرف محور أساسي في الكتابات الاقتصادية الخاصة بالاقتصاد الكلي والمالية الدولية لما له من أهمية كبيرة باعتباره وسيطا لتبادل التجاري الدولي من جهة وعنصرا فعالا لمعالجة اختلالات ميزان المدفوعات وتحقيق النمو الاقتصادي ، لدى تحاول الدول تحقيق ذلك إما برفع من قيمته بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ، أو عن طريق خفض من قيمته أو دفعه للانخفاض ، لهذه أسباب تتوعت المفاهيم المتعلقة بسعر الصرف حيث تعرضنا خلال هذا الفصل إل المفاهيم العامة المتعلقة بسعر الصرف من ماهيته أشكاله أنظمته ثم أسواق الصرف وأخيرا سياسات الصرف.



الفصل الثاني:

نظريات سعر الصرف

## مقدمة الفصل

يعتبر سعر الصرف من مؤشرات الأساسية للاقتصاد الكلي حاول العديد من الاقتصاديين قديما وحديثا التطرق لمحدداته و محاولة إيجاد نظرية تحدد سعر الصرف بدقة وصورة واضحة إلا أنه لا تخلو من نظرية إلا ولها انتقادات لذلك خلال هذا الفصل سنحاول الحديث عن مختلف النظريات التي شهدتها الساحة الاقتصادية قديما وحديثا من طلقين من نظرية تعادل القوى الشرائية وصولا إلى مقارنة سعر الصرف الحقيقي الطبيعي.

**المبحث الأول : سعر الصرف و النظريات المفسرة له .**

**المطلب الأول : - نظرية تعادل القوى الشرائية : ( PPP )**

**أولا : تقديم النظرية**

يقع موضوع تعادل القوى الشرائية (PPP) تحت مظلة الأدبيات الحديثة لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف ، إذ تنسب نظرية تعادل القوى الشرائية إلى الاقتصاد السويدي غوستاف كاسل - G-Cassel ( 1886-1945 م) والتي كانت سنة 1920 م. لتحديد كم ينبغي للدول الأوروبية في تغيير قيمة عملاتها و أسعارها لمكافحة التضخم السائد بعد الح.ع.1 و في الأساس تعتبر نظرية " كاسل " توليفة أو مزيجا من أعمال اقتصادي القرن التاسع عشر مثل: "ريكاردو " و"بتي" و طبقا للصيغة العامة لمبدأ تعادل القوى الشرائية ، يجب أن نكون قادرين شراء نفس السلعة من السلع في أي دولة مقابل نفس المقدار من العملة<sup>1</sup>.

بحيث شرح كاسل فكرته في قوله : " إن استعدادنا لدفع مبلغ معين في مقابل عملة أجنبية يكون راجع لحقيقة أن هذه العملة تملك قوة شرائية على السلع و الخدمات في البلد الأجنبي و بالمقابل فنحن نعرض قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي و بالمقابل فنحن

<sup>1</sup> - سيبول هالون ، رونالد ماكونالد . " النقود والتمويل الدولي " . تعريب : د. محمود حسن حسني .مراجعة: د. ونيس فرح عبد العالي ، دار المريخ للنشر الرياض . المملكة العربية السعودية ، الطبعة الانجليزية سنة 2007 م، ص 211 .

نعرض قوة شرائية على السلع و الخدمات في بلدنا ، و إن تقويمنا للعملة الأجنبية بعملتها يتوقف أساسا على القوة الشرائية النسبية في البلدين " <sup>1</sup>.

أي أن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة و إنما يتوقف على القدرة الشرائية لتلك العملة في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية ، على علاقة بين الأسعار السائدة في الدولة بالنسبة للأسعار السائدة في الدول الأخرى <sup>2</sup> فكأن هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات .

حيث أن مفهوم قانون السعر الواحد هو الذي يشرح كيف أن قوى السوق تحدد النتائج المترتبة عن طريق نظرية تعادل القوى الشرائية ومتمثل فيما يلي:

#### قانون السعر الواحد :

يقوم قانون السعر الواحد على افرض تساوي أسعار المتشابهة و المباعة في مختلف الدول وهذا بعد تحويل الأسعار المحلية أي العملات المحلية أي العملات المحلية المعبرة عن سعر سلعة ما ، العملة دولية واحدة مشتركة و المتمثلة في الدولار الأمريكية ، وهذا مع وجود غياب في تكاليف النقل وعواقب المبادلات كالرسوم الجمركية .

مثلا إذا كان سعر صرف دولار أمريكي / جنية إسترليني هو 2.0 لكل جنية في هذه الحالة ، فإذا كانت قماش تباع ب 50 في نيويورك فإنه يجب أن تباع ب 25 جنية في لندن .

هذا يعني أن سعر قطعة قماش بالدولار عندما تم بيعها في لندن بحيث (2.00 دولار لكل جنية) و (25 جنية لكل قطعة قماش)=50 دولار للقطعة ، هو نفس السعر في نيويورك ومن خلال هذا المثال يتضح كيف أن قانون سعر الواحد يجب أن يكون قائما عندما لا يكون هناك مصاريف النقل ، و الحوافز التجارية ، و التبادلات حرة .

<sup>1</sup> - مجدي محمود شهاب ، مرجع سابق، ص 256.

<sup>2</sup> - صبحي تادريس قريصة ، مدحت محمد العقاد ، مرجع سابق، ص 345.

## الفصل الثاني: نظريات سعر الصرف

- فإذا ارتفع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه وأصبح سعر صرف دولار / جنيه 1.90 لكل جنيه : نستطيع شراء قطعة قماش في لندن بتحويل العملة بـ 47.50 ( 1.90 لكل جنيه 25 ) بـ 25 جنيه في سوق الصرف .

ومنه فإن سعر قطعة القماش في لندن يصبح فقط بـ 47.5 ( 1.90 لكل جنيه 25 ) بـ 25 جنيه في سوق الصرف .

فإن سعر قطعة القماش في لندن يصبح فقط بـ 47.5 بينما نفس القماش تباع كما ذكر بـ 50 في نيويورك ، المستوردون الأمريكيون والمصدرين الإنجليز ، في هذه الحالة فإنهم يقبلون على شراء القماش من لندن ، و يبيعه أعلى في نيويورك ، وهم بذلك يدفعون إلى ارتفاع الأسعار في لندن ، و انخفاضها في نيويورك حتى تصبح الأسعار متعادلة في البلدين <sup>1</sup> .  
و يحصل العكس في حالة أصبح سعر الصرف مقابل الجنيه 2.10 لكل جنيه ، فالقماش ينتقل إلى الجهة المعاكسة أي بلد لندن ، حتى يصبح موحد في كلا السوقين .  
فإذا كان:

$P^I$  سعر السلع I بالدولار في الولايات المتحدة  $P^E$  سعر المقابل لنفس السلعة I في أوروبا  
فتحصل على قانون سعر الواحد الذي يجعل سعر السلعة I بالدولار هو نفسه في أي مكان كما يلي :

$$P^I = (E / E) . P^E$$

ب- صيغ نظرية تعادل القوى الشرائية:

### 1 - الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية :

تقوم هذه النظرية على أنه في ظل نظام سعر صرف حر فإن تعادل أو تكفو القوى الشرائية بين عمليتي بلدا مقاسا بنسبة مستوى الأسعار في دولتي العملتين يساوي سعر الصرف التعادلي

<sup>1</sup>-Paul R.Krugman, Maurice obstfeld ,op cit, p 450 .

بين عمليتي هذين البلدين ، أي أن  $p_0 = \frac{p(h)}{p(f)}$  حيث أن  $p_0 =$  تمثل صرف العملة الأجنبية

( الدولة الأولى ) مقابل سعر العملة المحلية .

$P(h)$  = الرقم القياسي للأسعار في البلد المحلي .

$P(f)$  = الرقم القياسي للأسعار في البلد الأجنبي .

وهذا يعني أن العملة الواحدة من العملة المحلية يجب أن يكون لها نفس القوة الشرائية في كل دول العالم ، وهذا النموذج يعتمد على ما يسمى بقانون السعر الواحد ، بمعنى آخر ، أن انسياب التجارة الدولية الحرة سيؤدي إلى تساوي أسعار السلع في أماكن العالم المختلفة و إلا ظهرت فرص للمراجعة (Arbitrage) يمكن استغلالها من قبل المضاربين ، إلا أن هذا القانون يعمل ضمن ما يسمى الأسواق الكاملة.<sup>1</sup>

## 2- الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية :

يشير تعادل القوة الشرائية النسبية إلى معدلات التغير في مستويات الأسعار "معدلات التضخم" وتفيد بأن معدل ارتفاع عملة ما سيكون مساوي للفرق بين نسبة التضخم بين الدولتين ، وتأخذ هذه الصورة النسبية للنظرية الصيغة التالية :

تغير معدل الصرف : التضخم الأجنبي / التضخم المحلي .

كما يتوقف تفضيل العملة الأجنبية بدل العملة المحلية على الفرق بين معدل التضخم بين البلدين حيث :

معدل التفضيل = معدل التضخم المحلي - معدل التضخم الأجنبي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى ، ياسر المومني، التمويل الدولي ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 99 .

<sup>2</sup> - Bernard Guillachon, Annie Kanoeck, « économie internationale, commerce et macroéconomie » , 4eme édition, dunod, paris, 2003, p.227 .

كما يتوقف تفضيل العملة الأجنبية بدل العملة المحلية على الفرق بين معدل التضخم بين البلدين حيث :

معدل التفضيل = معدل التضخم المحلي - معدل التضخم الأجنبي<sup>1</sup>.

مثال : إذا زاد مستوى الأسعار في الولايات المتحدة ب 10% في السنة ، بينما في أوروبا انخفض ب 5% للدولار مقابل الأورو ، فإن انخفاض الدولار ب 5% مقابل الأورو يعوض بشكل دقيق 5% التي يزيد بها التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية عن نظرية في أوريا ، مع الإبقاء على ثبات قوة الشرائية الداخلية و الخارجية للعملة . بطريقة جبرية ، نستطيع كتابة نظرية تعادل القوى الشرائية النسبية بين الو . م . أ وأوريا على النحو التالي<sup>2</sup>:

$$\pi_{us,t} - \pi_{E,t} = \frac{E_{us}/E_{t-1} - E_{us}/E_t}{E_{us}/E_{t-1}}$$

أين  $\pi_t$  تعبر عن معدل التضخم.

ثانيا : انتقادات وحدود نظرية تعادل القوة الشرائية :

إن معظم الانتقادات التي وجهت إلى نظرية تعادل القوة الشرائية ppp تخص أساسا التي قامت عليها :

1- إن نظرية تعادل القوى الشرائية تهمل تماما تحويل رؤوس الأموال خاصة لغرض المضاربة في حين أن سعر الصرف يمكن أن يتأثر بهذه التحويلات .

2- إن افتراض النظرية حول ثبات الأسعار و ثبات مستويات التبادل التجاري الخارجي في زمن معين يصبح شبه مستحيل خاصة في التضخمية .

<sup>1</sup> - Paul R Krugman, maurice obstfeld, op-cit, p 453 .

- 3- انتقاد آخر للاقتصادي B. BALASSA سنة 1964 م الذي معاده أن المستوى العام للأسعار الذي يحسب على أساسه سعر الصرف التوازني يهمل كثير من المتغيرات مثل إنتاجية العمل ، في حين أن هناك منتجات لا تتبادل لكنها تدخل في حساب المستوى العام للأسعار .
- 4- إن النظرية تفرض تبادل حر يلغي قيود الجمركية ونظام الحصص في حين هاتين الأخيرتين يمكن أن تؤثر على سعر الصرف المحسوب وفقا للنظرية .

### ثالثا : تقييم النظرية :

قام العديد من الباحثين باختبار لنظرية تعادل القوى الشرائية ، وقد تبين أن هذه النظرية تطبق وتتحقق بشكل أفضل على المدى الطويل أكثر منه على المدى القصير ، إذ أن هذه النظرية تقوم على أساس وجود فروقات منتظمة و متكررة وواسعة لبعض النقود قياسا بتعادل القوة الشرائية .

حيث أن نموذج تعادل القوة الشرائية لا يصلح للعملة الصعبة التي لها وزن في التحركات الدولية لرؤوس الأموال ، أكثر من غيرها إلا أنها توجد عديد المشكلات لم تستطع النظرية حلها ومنها<sup>1</sup>:

- 1- لا يمكن تحديد مدى فترة تسوية الأسعار (prices ajustement) بشكل دقيق قياسا بالأسعار ، وذات الشيء بالنسبة إلى سنة الأساس .
- 2- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار ، أسعار الاستهلاك ، أسعار الإنتاج ، أسعار الصادرات و الواردات ، ... الخ .
- 3- تخص نظرية تعادل القوة الشرائية حصرا ميزان المعاملات الجارية و ليس جميع فقرات ميزان المدفوعات و تقوم النظرية على أساس توقع معدلات التضخم الاقتصادي في مختلف البلدان .

<sup>1</sup>- سعود جايد مشكور العامري ، مرجع سابق ، ص 156-157 .

4- تهمل هذه النظرية دور التقدم التكنولوجي في أنواق المستهلكين الأجانب على مستوى سعر صرف العملة من خلال التأثير على صادرات البلد.<sup>1</sup> كما تهمل أيضا هذه النظرية التغير في أسعار الفائدة ، حيث أن أسعار الفائدة تنتشر في مستويات الأسعار

5- هناك عوامل أخرى علاوة على الأسعار التي تتدخل في الميزان التجاري وميزان المدفوعات و بخاصة المرونة (élasticité) مقارنة بالدخل و بأسعار الطلب على الواردات و الصادرات .

### المطلب الثاني : نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTT)

أولا : تقديم النظرية .

حيث تقوم هذه النظرية بربط بين النظام النقدي لبلد وسوق النقد الأجنبي فيه ، و ما تحاول هذه النظرية إظهاره هو وجود علاقة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين و العلاوة أو الخصم بسعر الصرف الآجل بين عملتين هذين البلدين.<sup>2</sup>

وأصل تطور هذه النظرية يعود إلى كينز سنة 1923 في مؤلفه ( tract on monetary reforme) إذ أوضح بشكل جيد فكرة تعادل أسعار الفائدة حيث أن أسواق سعر الصرف لا يمكن أن تتوازن إلا إذا نتج عن ودائع مختلف العملات نفس معدل المردودية ، فهي تخلق علاقة بين الأسواق النقدية وسوق الصرف .

### ثانيا : فرضيات النظرية :

ترتكز نظرية تعادل أسعار الفائدة على الفرضيات التالية .

1- افتراض الحرية التامة و الكاملة لرؤوس الأموال .

2- افتراض غياب تكاليف المبادلات .

<sup>1</sup> - موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى ، ياسر المومني " النمو الدولي " مرجع سبق ذكره ، ص 100 .

<sup>2</sup> - نفس المرجع ، ص 101 .



3- افتراض قابلية الإحلال لرؤوس التي تحمل نفس الأخطار ونفس الفائدة وهذا ما يعطي تحليل حيادي لأعوان اقتصاديين اتجاه الخطر .

مثال : إذا كان سعر صرف الدولار مقابل المارك الألماني هو 1.9459 و كان معدل الفائدة السائدة في ألمانيا بعد سنة هو 4.87 % وسعر الفائدة السائدة في الو . م . أ بعد سنة كذلك هو 5.67 % ففي هذه الحالة سعر الصرف للدولار سوف ينخفض أمام المارك و يمكن حساب سعر الصرف الجديد لدولار مقابل المارك بعد سنة كما يلي <sup>1</sup>:

$$1.9459 = (\%5.67 - \%4.87) + 1) 1.9459 = \$ 1 (0.08 - 1)$$

$$1.9303 = \$ 1 \text{ مارك .}$$

و من هذا المثال نلاحظ أن الدولار انخفض أمام المارك بعد ارتفاع معدل الفائدة في ألمانيا إلا أن هذه النظرية يعاب عليها ما يلي :

- اختلاف مقاييس التضخم من بلد إلى آخر ، حيث لا يكون هذا المقياس متجانسا ،مع للتنبؤ بمعدلات التضخم و معدلات الفائدة في حد ذاته لا يكون دقيقا مما يجعل كل النتائج المترتبة عنه كمقياس مرجعي غير دقيقة .

### ثالثا : تقييم النظرية :

شابت هذه النظرية العديد من انتقادات قللت من فرص تطبيقها ندرجها فيما يلي <sup>2</sup>:

- المحكمين لا يقدمون كثيرا على معدلات الفائدة دون سواها في عملياتهم : بحيث الفائض من رأس المال المحتمل الذي يتم استعماله في عمليات التحكيم يتعرض إلى عدة قيود تتمثل في وجود اختلاف في شروط الاقتراض بين مختلف المراكز المالية و كذلك حرية استعمال الأموال المفترضة مختلف العمليات .

<sup>1</sup>- طاهر لطرش ،مرجع سابق ، ص 104 ، 105 .

<sup>2</sup> - Jacques Taulier, Patrick Torsacalian, « finance », 2eme édition, Librairie Vuibert paris, 1997 , p 582 .

- الرقابة على الصرف هي عائق من عوائق النظرية ، فهناك قيود بإمكانها التأثير بطريقة غير مباشرة على حركة رؤوس الأموال بالإضافة إلى وجود عامل المضاربة الذي يمكن أن يحدث آثار تذبذبية ، وهذا بالتأثير على عملية التحكيم إذا كانت أسعار الفائدة و أسعار الصرف غير حقيقية.

- وجود عدة متغيرات نوعية لها تأثير على عملية التحكيم بين الأسواق تتمثل في السيولة وكبر حجم المتعاملين في سوق وعدم وجود احتكار وكذلك سهولة عملية الاقتراض <sup>1</sup>.

### المطلب الثالث : نظرية ميزان المدفوعات ( نظرية الأرصدة ) :

إن ميزان المدفوعات لا يعتبر عامل من عوامل المؤثرة في أسعار الصرف ، إذ يحسب أنه مجرد مؤشر يعبر عن علاقة أي دولة بالعالم الخارجي ، فالتغيرات التي تطرأ على ميزان المدفوعات وحساباته الفرعية هي التي لها تأثير عام في أسعار الصرف في الأسواق.

حيث يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها ، فإذا فرض وكان الرصيد موجبا (+) فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية .

أما إذا كان الميزان غير موافق فهذا يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية وعلى انخفاض قيمتها الخارجية <sup>2</sup>.

ولقد أثبت Diehl صحة هذه النظرية خلال الحرب العالمية الثانية فالأسعار الخارجية للمارك الألماني حينذاك لم تتأثر بالرغم من الزيادة الكبيرة في كمية النقود وسرعة تداولها و ارتفاع الأسعار .

<sup>1</sup> - D'arvisent .P-petit. J.p.échanges et finance internationale, les jeux , paris 1996 p 362 .

<sup>2</sup> - سيد عيسى ، أسعار وأسواق سعر الصرف الأجنبي ، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة 1984 ، ص 82 - 83 .

ويرجع السبب في ذلك إلى أن الميزان الحسابي كان متعادلا فلم يسمح لألمانيا بزيادة وارداتها عن صادراتها ، لم يكن هناك أي رصيد مدين أو دائن يؤثر على قيمة العملة الخارجية.

وهناك استثناء لهذه النظرية كما في حالة ما إذا كان الحساب الموازي غير موافق ولكن قبل الدائنون تأجيل الحصول على حقوقهم ، فسعر الصرف في هذه الحالة لن يتأثر <sup>1</sup>.

### المطلب الرابع : نظرية الإنتاجية :

تتمحور فكرة هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي ، فزيادة وارتفاع مستوى المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد في كل من الصناعة والزراعة و التجارة واتجاه مستويات الأسعار ، كل هذه تعتبر بمثابة قرائن على درجة القوى الإنتاجية ، فإذا اعتمدنا على عوامل واحد دون العوامل الأخرى فلا يمكن أن ننتظر نتائج صحيحة <sup>2</sup>.

إذ أن الارتفاع في مستويات الدخل و الأسعار ، أمر يؤدي إلى الحد من الصادرات ، وزيادة الواردات ، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية ، مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية ، وانخفاض سعر صرفها ، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية و ارتفاع سعر صرفها. أما في حالة انخفاض الأسعار المرتبط بانخفاض الدخل ، و المستويات المعيشية ، والمتأتي من انخفاض سعر الإنتاجية فيحدث العكس.

و يمكن الرد على ذلك بسهولة في كون أن الدول المتقدمة التي تزداد فيها الإنتاجية وترتفع فيها الدخل و الأسعار ، هي الدخل التي يتحقق فيها مستمر في صادراتها ، وارتفاع سعر

<sup>1</sup> - محمد عبد العزيز عجيبة ، مدحت محمد العقاد ، مرجع سابق ، ص 337 .

<sup>2</sup> - صبحي تادريس قريصة ، مدحت محمد العقاد ، مرجع سابق ، ص 348 .

صرف عملتها ، بينما لا يتحقق ذات الأمر في الدول النامية التي تتخفف فيها الدخل وتتخفف صادراتها.<sup>1</sup>

### المطلب الخامس : نظرية فقاعات المضاربة العقلانية :

إن مفهوم الفقاعة يقصد به الفرق بين قيمة سعر أصول حقيقية و سعره في السوق نتيجة المضاربة بينما يقصد بفقاعة المضاربة الفجوة الدائمة بين سعر الصرف الأصول المالية وقيمها التوازنية المتعلقة بالمحددات الاقتصادية الأساسية من التضخم ، معدل الفائدة وميزان المدفوعات ... الخ.

تفسر هذه النظرية تغيرات سعر الصرف أساس بحركات أسواق الأصول فهي تعطي دورا هاما للتوقعات ، حيث تستطيع تغيير سعر الصرف عم مساره الأساسي .

نتكلم عن الفقاعات المضاربة حينما يتعد سعر صرف عملة ما في وقت معين عن قيمته عن الأصلية المحددة وفق نظرية معينة ، وهي معرضة للانفجار في أي وقت ، و يعود اسم كلمة مضاربة لكونها موافقة للتنظيم و بسلوكية الأسواق المالية .

يعتبر بلا نشار وواتسن<sup>2</sup> **Blanchard et Watson (1984)** وجود فقاعات مضاربة يتماشى مع عقلانية المتعاملين فهم مستعدون مثلا لدفع السعر ، علما أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق ، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة إلا أنها موجودة وغير متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة .

حيث تعتبر دراسات بلانشار و واتسن من دراسات التي تطرقت إلى هذه النظرية حيث أكد أن فقاعات المضاربة يمكن أن تكون منسقة مع فرضية فعالي أسواق الصرف خاصة فيما يتعلق بالتوقعات العقلانية ، وقد عرفت هذه النظرية بعض النجاح فيما يخص التجربة الحديثة لتحريك الأسواق حيث تحدثت عن:

<sup>1</sup> - فليح حسن خلف ، مرجع سابق ، ص 89-90 .

<sup>2</sup> - Plihon , D. « les taux de change » édition la découverte, paris, aout ; 2001. P . 65 .

- في المدى القصير يمكن لسعر الصرف أن يجد تعدد ثري لحلول التوازن .
- إن تحديد سعر الصرف يبقى متعلقا بقيمه المتوقعة .

و مسار تكون الفقاعات كما يلي :

معظم المتعاملين يتوقعون تقدير للعملة المعينة دون الأخذ في الحسبان متغيرات التضخم وسعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات و يستنتجون مزيد من الطلب على هذه العملة في ظل سعر الصرف و يبعدها عن قيمتها الأصلية من خلال تضخم الفجوة ما بين سعر الصرف التوازني وسعر الصرف المتوقع كما يمكن لهذه الفجوة أو الفقاعة أن تتفجر في حالة المضاربة غير العقلانية ، أين تكون هناك حالة كبيرة من عدم التأكد وقرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية .

#### المطلب السادس : نظرية الكمية ( كمية النقود ) :

يعتبر الاقتصادي ريكاردو أول من أشار إلى هذه النظرية بعدما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الإسترليني بمقدار (20%) من قيمته الاسمية سنة 1809 وعلل ذلك الإجراء بمقابلة في كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية.<sup>1</sup>

- إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل ، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض على السلع المحلية ، و بالتالي نقص الصادرات ، و زيادة الواردات ، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها ، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الصادرات ، و بالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب ، في حالة سريين نظام الذهب ، وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود<sup>2</sup>

<sup>1</sup>- د. صبحي تادريس قريصة ، د. مدحت محمد العقاد ، مرجع سابق ، 1983 م ، ص 344 .

<sup>2</sup>- د. فليح حسن خلف ، مرجع سابق، ص 87

المطلب السابع : نماذج محفظة الأصول و الأوراق المالية ( نموذج توازن المحفظة ) .

لقد تم تأسيس هذه النظرية بناء على نموذج Bronson حيث تفسر تكوين سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن العمليات المحفظة في الدول المعنية<sup>1</sup>. حيث هذه الطريقة تركز على سلوكيات التقسيم الأمثل للمحفظة بين : النقود ، أسهم محلية وأسهم أجنبية ، فإنها مثل نظرية اختيار المحفظة ، المتعاملون يقومون بالتحكيم بدلالة و بالأخذ بعين الاعتبار العائد و الخطر ( مع الافتراض حرية انتقال رؤوس الأموال ) .

هذا النموذج يقسم الثروة إلى ثلاثة أسواق : النقود ، الأسهم المحلية و الأسهم الأجنبية ، في كل منها العرض (offre) خارجي و أن الطلب هو دال لعاملين هما : الثروة الوطنية وفروق أسعار الفائدة المصححة بتطور توقعات سعر الصرف<sup>2</sup>.

تفيد بأن الزيادة في عرض النقد للدولة الأم ستقوم إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للدولة ، و سيتحول الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات و الأسهم الأجنبية ، و سينجم عن هذا الانتقال (shift) انخفاض مباشر في قيمة تلك الدولة ، ومع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض في قيمة العملة صادرات الدولة 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>3</sup>.

و قد تعتبر هذه النظرية أكثر واقعية من الطرق السابقة فهي تقوم على الفرضيات التالية :

أ- يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض مع الطلب على الأسس المالية ( حيث تدخل النقود كأحد عناصرها فحسب ) .

ب- تفترض طريقة المحفظة بأن الأسهم المحلية و الأجنبية ذات بدائل غير كاملة .

<sup>1</sup> - Michel Jura, « technique financière international », 2<sup>ème</sup> édition dunod, paris, 2003 .p127 .

<sup>2</sup> - Bernard Guillochon , annie karsek , économie international commerce et macroéconomie ,4<sup>ème</sup> édition ,dunod ,paris ,2003, p 299 .

<sup>3</sup> - عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر ، عمان، الطبعة الثانية ، 2003، ص 168 .

ت- للتجارة دور أساسي في تحديد سعر الصرف .

نستنتج من هذه التحاليل السابقة أن الأسواق المالية تتكيف مع حالة عدم التوازن ، و بالتالي إن أسعار الصرف تكون أكثر حساسية - يوما بعد يوم - بالإختلالات في أسواق رأسمال منها في أسواق السلع ، و في الأخير يتحقق التوازن بتعادل العرض و الطلب في الأسواق الثلاثة التي تحدد سعر الصرف و سعر الفائدة .

**المطلب الثامن : نظرية الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف .**

تعتبر هذه النظرية خلاصة أبحاث الاقتصادي R.Dornbusch حيث قدمت سنة 1976 و طور هذه النظرية بناء على التصور القادم<sup>1</sup>:

إن سرعة التعديل تختلف في السوق المالي عنه في السوق الحقيقي للسلع و الخدمات ففرضية درونباخ على أن أسعار الأصول المالية تتعدل في نفس اللحظة أي أن استجابة الأصول المالية لقوى العرض و الطلب تكون سريعة .

يشير درونباخ أنه في المدى الطويل لا بد أن يحدد سعر الصرف وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة وذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير .

لنفرض أنه يوجد في بلد ما صدمه نقدية غير معروفة مسبقا ناجمة عن زيادة الكتلة النقدية ستؤدي إلى تخفيض مهم في سعر الصرف مما يوجب تحديد سعر الصرف التوازني الجديد فإنه بعد فترة وبطريقة متزايدة يعود الصرف .

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سعر الصرف ، فهو يشرح هذه التفاعلات معتبرا أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية ، وعلى هذا فالمتعاملون يمكنهم التحكم في سلوكهم الذي يقلص من أهمية ظاهرة التفاعل الزائد .

<sup>1</sup>- Pihon , D. op-cit. P . 62 .

### المبحث الثاني : المقاربات الحديثة المفسرة لسعر الصرف.

إن تذبذبات سعر الصرف أدت إلى توجيه بحوث صندوق النقد الدولي نحو تحديث نماذج لسعر الصرف التوازني ، حيث فرضت نفسها بعد الأزمات التي مست نظام النقدي الدولي على وجه الخصوص و التي كان سببها التقدير غير الحقيقي لمجموعة العملات<sup>1</sup>

### المطلب الأول : سعر الصرف التوازني الأساسي FEER

وفي هذا الصدد قام Williamson سنة 1983 باقتراح نموذج FEER باحثا عن تفسير الإختلالات في أسعار العملات في المدى المتوسط وسمي بالنموذج الأساسي كونه يسمح بتحقيق استخدام الموارد على الصعيد الدولي دون المساس بالتوازنات الداخلية للاقتصاديات فمن خلاله يمكن إيجاد حالات الانحراف بالمقارنة بوضعية التوازن ، هذا النموذج يسمح بتأمين التوازن الداخلي و الخارجي في المدى المتوسط و الطويل في الاقتصاد .<sup>2</sup>

- **التوازن الداخلي** : يمكن بلوغه في حالة ما يكون الاقتصاد في وضعية التشغيل الكامل بافتراض أن الدول تسعى للوصول للعمالة الكاملة مستعملة سياستها المالية .

- **التوازن الخارجي** : سعر التوازن الأساسي ، يجب أن يسمح ببلوغ هدف حساب جاري مع عدم وجود ديون خارجية على المدى الطويل ، و تستعمل الدولة سياسة الصرف لجلب أهداف الميزان التجاري فنظرية Williamson هي إحدى النظريات التي ترى أن سعر الصرف التوازني الأساسي يجب أن يسمح ببلوغ مستوى إنتاج كامن لا يؤدي إلى إحداث ضغط تضخمي حيث يتمركز مستوى الإنتاج في دورة اقتصادية لتلاءم مع حالة التشغيل الكامل ، وكذا بلوغ هدف ثاني وهو حساب جاري مستهدف .

<sup>1</sup> -Cadiou L , que faire des taux change réel d'équilibre ,revue de cepii n° 77, 1999 ,p 68.

<sup>2</sup> - Reza Y.Sireg , the concept of equilibrium exchange rate , Staff paper n°81 .



أولاً: العناصر المكونة للنموذج

يتطلب نموذج ويليام سون تحليل عنصرين أساسيين : الإنتاج الكامن و الحساب الجاري المستهدف . وحسب هذه النظرية فإن الحساب الجاري يرتبط بمستوى الإنتاج الداخلي ومستوى الإنتاج الأجنبي ،وسعر الصرف الحقيقي ومتغيرات أخرى خارجية، أي بمعنى:

$$N_x = f(y, y^*, q, n) \dots \dots \dots (1)$$

بحيث  $x$  :الميزان (الحساب) الجاري.

$y$  الإنتاج الداخلي

$y^*$  الإنتاج الأجنبي.

$q$  سعر الصرف الحقيقي.

$n$  متغيرات خارجية.

أ – الإنتاج الكامن:

نجد مفهوم الإنتاج الكامن ضمن مفاهيم الاقتصاد الكلي ، والذي طوره (OKUN) لشرح العلاقة بين معدل البطالة و معدل النمو لاقتصاد ما، حيث يركز على الفرق بين الإنتاج الحقيقي الفعلي (الملاحظ) و الإنتاج الحقيقي الكامن (الذي يؤمن التشغيل التام في الاقتصاد)، الفرق بينهما يسمى بفجوة OKUN.

ب- التوازن الخارجي و استهداف الميزان التجاري:

الفرق بين النمو في اقتصاد دولة معينة و باقي اقتصاديات الدول يصاحبها تدهور في الحساب الجاري. يمكن تمثيل هذا الأخير بالصيغة التالية:

$$N_x = \emptyset(PIB - PIB^*)$$

هذا يعني أن كل انحراف كبير في النمو يضاعف من حجم لجوءه إلى السلع و الخدمات ، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تدهور الحسابات الجارية.

ثانيا: عرض النموذج <sup>1</sup>:

معادلة الميزان التجاري :  $N_x = f(y, y^*, TCR, v)$

TCR : سعر الصرف الحقيقي التوازني.

v : متغيرات خارجية.

\* في المدى القصير :

$$n_x = my^* - my + m\delta(p^* + E - p) \quad (1)$$

\* في المدى المتوسط :

$$N_x = mY^* - mY + m\delta(p^* + E - p) \quad (2)$$

$n_x$  : الميزان التجاري

$N_x$

$N_x$  : الحساب الجاري المستهدف

y , Y : الإنتاج المحلي و الإنتاج المحلي التوازني.

$y^*$  ،  $Y^*$  : الإنتاج الأجنبي و الإنتاج الأجنبي التوازني.

E : سعر الصرف الاسمي.

$\delta$  : مرونة كتلة التجارة الخارجية.

$tcr = P^* + E - P$  : تمثل سعر الصرف الحقيقي.

من المعادلتين (1) و (2) نجد الفرق بين سعر الصرف الحقيقي التوازني و الجاري يكتب كما يلي:

$$TCR - tcr = \frac{[(Y-y)-(Y^*-y^*)]}{\sigma} \frac{(N_x - n_x)}{n\sigma}$$

ثانيا: المنحى البياني ل FEER :

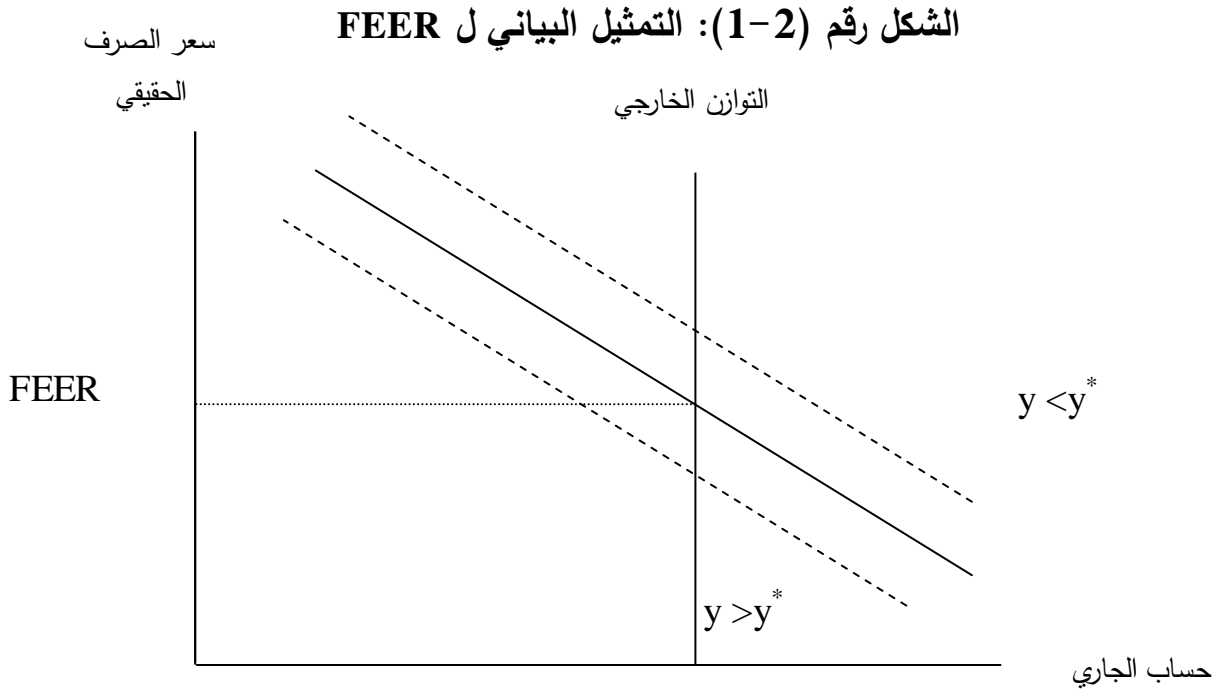
يتم تحديد FEER من خلال الرسم البياني كما يلي :

1- Sege Rey, l'approche du Na trax a la modélisation des taux de change d'équilibre : Théorie et application au dollars canadien, L'Actualité économique, vol. 85, n°2, 2009, p, 131-181.

## الفصل الثاني: نظريات سعر الصرف

- التوازن الداخلي يمثل بخط عمودي يشير إلى مستوى إمكانية الإنتاج ( الناتج المحلي الإجمالي ، معدل الصرف الحقيقي ) .

- يمثل التوازن الخارجي من خلال خط مستقيم ( الناتج المحلي الإجمالي ، ومعدل الصرف الحقيقي ) مع الانحدار الذي يظهر مزيج من سعر الصرف الحقيقي و النشاط الاقتصادي .



**Source** : joly H pringent G . sobc zac « Les taux de change d'équilibre une introduction économie et prévision Revue française d'économie ,p 11. 1996

- إذا كانت زيادات الإنتاج المحلي أعلى من القيمة المحتملة فإن منحنى يترجم نحو الجانب الأيسر و سيكون لدينا تدهور دائم في الحساب نظرا لزيادة الواردات يصف التوازن الخارجي مدى تأثير سعر الصرف الحقيقي على الطلب ، بعبارة أخرى فإن الحساب الجاري يعتمد على سعر الصرف الحقيقي حيث أن الانخفاض في قيمته يؤدي إلى زيادة قيمة سعر الصرف .

- FEER : هي قيمة سعر الصرف الحقيقي الذي يحقق هدفا في الحساب الجاري ، مع العلم أن الأنشطة التجارية المحلية هي في مستواها من التوازن على المدى المتوسط ، في هذه الحالة يفترض أن التوازن الداخلي ليس واقع الأمر<sup>1</sup>.

### ثالثا: انتقادات النظرية

ولقد عرفت هذه المقاربة مجموعة من انتقادات نذكر منها:

- تشوب هذه النظرية عدة صعوبات سواء من جانبها النظري أو القياسي .

- تقوم على تحديد أهداف اختيار مستوى الحساب الجاري المستهدف .

في ظل هذه الظروف إن هذه العملية تواجه عدّة تحديات رئيسية في كل مستوى من مستويات الحسابات الجارية المطلوب .

يوجد في سعر الصرف التوازني FEER الصعوبة وهي في اختيار المستوى المستدام من الحسابات الجارية على وجه الخصوص البلدان التي لديها العجز في حسابات الجارية ، أكثر من البلدان التي لديها فائض ، و التي ينبغي أن تثير مسألة موضوعية -الاستدامة- .

وتعتمد على عدة عوامل تتمثل في مستوى الدين الخارجي و درجة الانفتاح (التوازن الخارجي)، الوضع المالي الداخلي (التوازن الداخلي).

لكن عندما يناقش " ويليام سون " مستوى الدين الخارجي لا يظهر المستوى الأمثل للديون عدة مستويات من الديون الخارجية تتفق مع فرضية الاستقرار على المدى الطويل و الحساب الجاري وبالتالي إمكانية استدامة عدة حسابات جارية .

- لا يكفي تحديد العجز المستدام بل يجب أن يرتبط هذا العجز مع الفائض المستدام للبلدان الشريكة ، فكيف تتمكن لبعض البلدان الحد من فوائضها ؟

- يعتمد العجز المستدام على ظروف التوازن الداخلي وسوف يتطلب ذلك تقدير معدلات النمو المحتملة في الدول المحلية و الدول الشريكة لتحديد بأي معدل سيزيد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليتحقق التوازن الداخلي .

- عموما فإن تحديد المستويات المطلوبة لمتغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية يعتمد حساب FEER في ظل هذه الظروف مختلف قيم سعر الصرف التوازني تترافق مع مختلف ديناميكيات سعر الصرف الحقيقي وعدم وجود مواصفات لديناميكيات سعر الصرف الحقيقي لقيم توازنه هو الحد المهم في هذا النموذج .

أيضا نموذج " وليام سون " يعاني من نقاط الضعف التي أدت إلى تفضيل العديد من المؤلفين أكثر تجريبية لسعر الصرف الحقيقي التوازني <sup>1</sup>.

### المطلب الثاني : سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي BEER :

لقد تم إستعمال عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني ومن بينها منهج سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي الذي تم اقتراحه من طرف Macdonald (1997) ثم من طرف Clark, Macdonald (1999) يقوم هذا النموذج على النهج الإيجابي لسعر الصرف التوازني خلاف النموذج المعياري ل Williamson وكذا على نظرية تعادل معدلات الفائدة الغير المغطاة.

يستند هذا النموذج على نماذج بديلة لسعر الصرف التوازني لاختيار العوامل المحددة لسعر الصرف ليس فقط في المدى المتوسط بل كذلك في المدى الطويل .

حيث اقترح Clark, Macdonald نمذجة عامة لمقاربة BEER تكمن في إعادة نمذجة المتغيرات الأساسية التي تستطيع التأثير في سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل ( حدود التبادل ، إنتاجية العمل ، سعر النفط ، مخزون الأصول الخارجي الصافي ، معدل البطالة

1 - Adouka Lakhdar – Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM ,  
Thèse de doctorat Es-sciences, 2011 ,page 56-66 .

(... تم البحث في علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف وهذه المتغيرات الأساسية وهذا باستعمال نموذج تصحيح الخطأ .

إن مقارنة سعر الصرف BEER تعمل على تقدير الصيغة المختزلة للمعادلة التي تصف السلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي أي إلى أي مدى يبتعد سعر الصرف أو يقترب من قيمته التوازنية.

### أولاً: مراحل BEER<sup>1</sup>:

حيث حدد هذا النموذج المستخدم قيمة سعر الصرف التوازني عبر خمسة مراحل ما يلي :

- 1- تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسيات للمتغيرات على المدى القصير .
- 2- يحسب الاختلال الآني باحتمال أن المتغيرات على المدى القصير منعومة و أن قيم الأساسيات مرتبطة بالقيم المشاهدة، وان الاختلال الحقيقي نتعلق إذن بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة التوازنية .
- 3- تعريف القيمة المدعومة للأساسيات على المدى الطويل، هذه إذن محصلة بتقييم سلسلة دائمة و مرحلية مثال باستعمال تصفية ( Hodrik-prescoh ) أو تركيبة (Beveridge- nelson) ومنه فإن.
- 4- حساب الاختلال الكلي ، بافتراض المتغيرات على المدى القصير منعومة وقيم الأساسيات تصل إلى حدود درجة الدعم على المدى الطويل، ومنه فإن الاختلال الكلي متعلق بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي القيمة المدعومة على المدى الطويل.

---

1- بلحشر عائشة، سعر الصرف الحقيقي التوازني، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، 2014 ، ص311.

ثانيا: عرض النموذج :

ننطلق من نظرية تعادل معدلات الفائدة الغير المغطاة :

$$E(e_{t+1}) - e_t = (i - i^*) - \gamma_t$$

$E(e_{t+1})$  : قيمة سعر الصرف الاسمي المتوقع

$(i - i^*)$  : فروقات معدل الفائدة.

$e_t$  : لوغاريتم سعر الصرف الاسمي ،  $\gamma_t$  : علاوة المخاطر.

ولدينا المعادلة التالية:

$$Eq_{t+1} - q_t = R_t - R_t^* - \gamma_t \quad (1)$$

أي :

$$q_t = Eq_{t+1} - (R_t - R_t^*) - \gamma_t \quad (2)$$

و باستبدال  $q_t$  بـ BEER و  $Eq_{t+1}$  بـ  $q_t^{**}$  تصبح المعادلة السابقة:

$$BEER = q_t^{**} - (R_t - R_t^*) - \gamma_t \quad (3)$$

فسر Clark أن BEER مرتبط بعدة عوامل :  $BEER = f(nfa, TOT, Tnt)$

$Tnt$  : السلع غير القابلة للتبادل/السلع القابلة للتبادل محليا.

$TOT$  : حدود التبادل  $nfa$  : مخزون الأصول الخارجي الصافي.

وبالتالي فإن تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي يعتمد على خطوتين :

1- تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و الأساسيات للمتغيرات في المدى القصير

والمتوسط حسب المعادلة

$$q = \alpha + \beta_0(R_t - R_t^*) + \beta_1TOT + \beta_2nfa + \beta_3TNT + \beta_4(gdeb_t/gdeb_t^*) + \mu_t$$

2- ثم استعمال التكامل المشترك لحساب BEER

$$Q = \alpha + \beta_0(R_t - R_t^*) + \beta_1TOT + \beta_2nfa + \beta_3TNT + \beta_4(gdeb_t/gdeb_t^*) + \mu_t$$

ثالثا: الانتقادات :

نموذج BEER نموذج بسيط لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني هذا بالتأكيد ما يجعله

الأكثر استعمالا ومع ذلك فإنه يعاني من جملة من مشاكل :

1- وجود مشكلة فرضية التوقعات العقلانية وسعر الصرف المتوقع يميل إلى الانحراف بقوة عن قيمة سعر الصرف الآجلة (رفض فرضية الكفاءة) ، من ناحية أخرى قبول وجود علاوة المخاطر في الواقع في إطار هذا النموذج وقد اقترح بعض الكتاب أن هذه العلاوة تضاف كأحد محددات سعر الصرف الحقيقي وتقاس بنسبة الدين الخارجي المحلي و الأجنبي كنسبة مؤوية من الناتج المحلي الإجمالي لكل بلد .

2- معادلة BEER : هي مزيج من محددات سعر الصرف في المدى القصير و المتوسط و الطويل الأجل " مكدونال " ( 2002 ) هو أيضا ناقش هذا المشكل عند كتابته : " المتغيرات المدرجة في قياسنا لسعر الصرف الحقيقي المرجح لها تأثيرات مختلفة دورية عن سعر الصرف الحقيقي عموما فإننا نعتبر أن فروقات الفائدة لا تتجاوز المدى القصير ( تعادل معدلات الفائدة الحقيقية ) . " في حين أن صافي الديون الخارجية هو متغير رئيسي للأجل المتوسط وتبقى الإنتاجية و حدود التبادل تمثل متغيرات المدى الطويل . إذن في هذا النموذج لم يتم تحديد مفهوم التوازن بصورة مرضية .



3- و أخيرا ، فإن التحقق من علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي و المتغيرات الأساسية الغير ثابتة ليست في حد ذاتها حجة حاسمة للاحتفاظ بهذا النوع من النموذج خصوصا عند تقدير العلاقات على المدى الطويل قد يؤدي إلى علاقات خاطئة<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث : نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي : NATRAX

حسب المقاربتين السابقتين والمرتكزة على أعمال Williamson و Clark, Macdonald فإن سعر الصرف التوازني هو السعر الذي يضمن التوازن الداخلي والخارجي في آن واحد، أما هذه المقاربة فتبين سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي حيث عرفه Stein كسعر صرف ملائم مع الوزن الكلي في غياب العوامل نظرية و دورية.

لقد تم تطوير هذا النموذج في سلسلة مقالات ( 1994 - 1995 - 2002 ) واستعمل " Stein " كلمة طبيعي للتعبير عن سعر الصرف الناتج عن معدلات التضخم .

يعرف " Stein " سعر الصرف الحقيقي الطبيعي بأنه سعر الصرف الذي يؤمن التوازن في ميزان المدفوعات في غياب العوامل الدورية ( الإنتاج الكامل ) كالتدفقات في رؤوس الأموال في الأجل القصير و التغيرات في احتياطات الصرف ، حيث جاء لتفسير ديناميكية سعر الصرف الحقيقي في المدى القصير و المتوسط و الطويل<sup>2</sup> .

- يتأثر سعر الصرف الحقيقي في المدى القصير: بمتغيرات أساسية f ، صافي مخزون الأصول (a) ، بالإضافة على العوامل الدورية و التوقعات على المدى القصير (c)  
$$TCR = TCR(f.a.c)$$
- أما في المدى المتوسط ف NATRAX : يتأثر بالعوامل الأساسية و صافي مخزون الأصول  $TCR=TCR(f.a)$  .
- في المدى الطويل يتأثر NATRAX بالعوامل الأساسية فقط :  $TCR=TCR(f)$  .

1- Reza Y.Sireg ،The Concepts of Equilibrium Exchange Rate ، op cit .P20 .

2- Allen P,R , ( 1995) the economic and policy implication of the NATREX approach » in Allen P,R and Stein J, fundamental determinants of exchange rates , Oxford university Press , chap 1, p 37.

أولاً: الخصائص العامة لـ NATRAX :

- 1- تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني NATRAX الذي يلبي شروط التوازن في المدى المتوسط و الطويل .
- 2- تفسير ديناميكيات سعر الصرف الحقيقي ، وعلى وجه الخصوص الانتقال من توازن المتوسطة الأجل لحالة مستقرة على المدى الطويل .
- 3- تعتمد على البناء النظري الذي يستخدم مبدأ الزمنى الأمثل في ظل عدم اليقين ، لوصف سلوك الوكلاء المختلفة<sup>1</sup>.

• سعر الصرف الطبيعي في المدى المتوسط :

وجود توازن على المدى المتوسط عند استيفاء شروط التوازن الداخلي و التوازن الخارجي .

- 1- التوازن الداخلي : يتم بثبات متوسط معدل استغلال قدرات الإنتاج وهذا يعني عدم وجود الضغوط التضخمية .

شروط توازن الاقتصاد الكلي في المدى المتوسط :

$$I-S+B-r.F=0$$

في دولة محلية

$$I^*-S^*+B^*-r^*.F^*=0$$

في دولة أجنبية

حيث:

I : هي نسبة الاستثمار / الناتج الداخلي الخام

S : نسبة الادخار ( الخاص و العام ) / الناتج الداخلي الخام

B : نسبة الميزان التجاري / الناتج الداخلي الخام يرتبط إيجابيا بالصادرات

r : سعر الفائدة الحقيقي ، F : مخزون الأصول الخارجي الصافي / الناتج الداخلي الخام

## الفصل الثاني: نظريات سعر الصرف

وحسب Stein الاستهلاك الخاص الأمثل يتناسب مع صافي الثروة

h : صافي الثروة الذي يمثل الفرق بين مخزون رأس المال (k) ، وصافي الديون الخارجية أو مخزون الأصول الخارجي الصافي (nfa)

$$CP = Bh_t = B(k_t + nfa_t) \quad \text{حيث} \quad CP : \text{الاستهلاك الخاص}$$

B : معدل الخصم  $g$  : الاستهلاك العام هو دالة ل PIB (y)

$$C_t = B[K_t + nfa_t]$$

$$St = y_t - C_t = y_t - B[K_t + nfa_t] + \delta_t \cdot y_t - [1 - \delta_t] \cdot y_t - B[K_t + nfa_t]$$

$$St = S(b.f.\delta_t) \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$I = I(q) = I(Z_q.R) = I(R.W.P_n.P_{mi}.TOT.r) \quad \dots\dots\dots (2)$$

W : الأجور الحقيقية ، TOT : حدود التبادل

P<sub>mi</sub> : أسعار المواد الأولية ، P<sub>n</sub> : أسعار كميات الإنتاج

مجموعة الحساب الجاري هو مجموعة الميزان التجاري و مخزون الأصول الخارجي الصافي .

$$CA = BC(R.Z_b) - r.F = CA(R.Z_b.r.F) \dots\dots\dots (3)$$

بجمع المعادلات 1 و 2 و 3

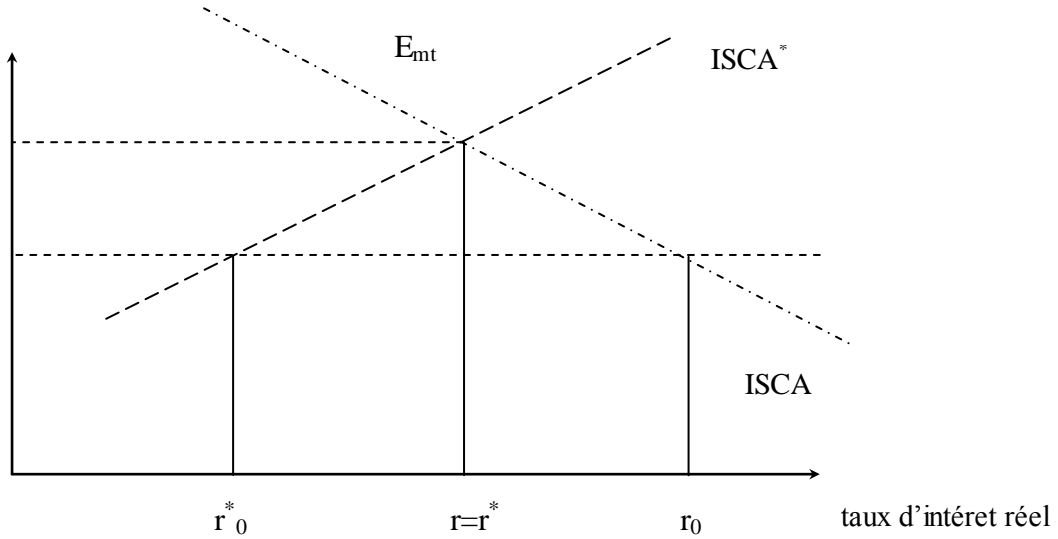
$$I(R.W.P_n.P_{mi}.TOT.r) - S(b.F.\delta_t) + CA(R.Z_b.r.F) = 0$$

## 2-التوازن الخارجي :

ويمكن التعبير عنه بواسطة الشكل القادم حيث عند اختلاف أسعار الفائدة المحلية و الأجنبية يتطلب الأمر عملية تحكيم لإعادة التوازن، إذن المستثمرين سيلجئون إلى شراء الأوراق

المالية الأعلى سعرا و الذي من شأنه أن يخفض أداؤها ويرتفع سعر الصرف الحقيقي .ومع بيع تلك التي لديها أدنى معدل يرتفع أداؤها و ينخفض سعر الصرف الحقيقي .

الشكل (2-2) : توازن Natrax في المدى المتوسط



**ISCA** : حقوق التبادل الداخلي في الدولة المحلية يتناسب عكسيا حيث ارتفاع سعر الصرف الحقيقي له أثر عكسي على الميزان التجاري و يخفض الطلب الكلي ، الأمر الذي يتطلب انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية لتشجيع الاستثمار و بالتالي استعادة التوازن الداخلي .

**ISCA** : حقوق التبادل الداخلي في الدولة الأجنبية يأخذ بعين الاعتبار المستوى الأولي لسعر الفائدة الحقيقية هذا لا يمثل سعر التوازن على المدى المتوسط لأن سعر الفائدة الحقيقي هو أعلى في البلاد المحلية .

( r ) : عملية التحكيم في الأسواق المالية ستؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية ارتفاع أسعار الفائدة الأجنبية وارتفاع حقيقي لقيمة العملة المحلية الذي يؤدي إلى تحقيق التوازن في النقطة  $E_{mt}$  .

• سعر الصرف الطبيعي في المدى الطويل :

في المدى الطويل مخزون رأس المال و الديون الخارجية سوف تلتقي في حالتها مستقرة أيضا بالإضافة إلى شروط التوازن في المدى المتوسط ، التوازن على المدى الطويل يتطلب شروط إضافية :

1- ثبات نسبة رأس المال / الناتج الداخلي الخام هذا يعني أن رأس المال (K) سوف يزيد بنفس نسبة Y

$$dk(t) / dt .1 / kt = g(t)$$

2- حيث  $g(t)$  : هو معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أي

$$dy(t)/dt .1/yt=g(t)$$

ثبات نسبة مخزون الأصول الخارجي الصافي / الناتج الداخلي الخام

$$dft/dt .1 / Ft = 0$$

عند تحقق هذا الشرط  $bc = (g-r).nfa$   $ca = g nfa$

حيث عند stein نستطيع استنتاج معادلة مختزلة من شكل عام لتقدير مقارنة لسلوك سعر الصرف الحقيقي حيث تمثل ما يلي<sup>1</sup>:

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 R_{t-1} + \sum_{i=1}^m \beta_i x_i + \sum_{j=1}^n \beta_j x_j + u_t$$

مع العلم أن توازن سعر الصرف الطبيعي في المدى الطويل يرتبط فقط بالمتغيرات الأساسية<sup>2</sup>.

إن مقارنة NATRAEX تقوم على مسار ديناميكي، ونتيجة لذلك فكل اضطراب جديد للأساسيات يتغير ويتوازن في المدى الطويل، إلا في حالة بعض المتغيرات مثل العرض الاسمي للعملة، الأسعار الاسمية، وأنظمة الصرف التي ليس لها أثر على القيم الحقيقية في توازن المدى المتوسط والطويل<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - بن قنور علي دراسة لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010 رسالة دكتوراه في التسيير، جامعة تلمسان، 2014، ص

2 - Serge Rey , op-cit.p21/22 .

<sup>3</sup> - Allen P.R , The economic and policy implications of the NATREX approach, op cit, PP1-37.

- محددات سعر الصرف على المدى الطويل حسب NATRAEX :

نفترض وجود تغير في الأساسيات ونحلل ديناميكية سعر الصرف في المدى المتوسط و الطويل ، المنحنين يوضحان ذلك :

1- الانخفاض في المدخرات:

بافتراض انخفاض في المدخرات ، هذا الانخفاض يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري الشيء الذي ينجم عنه تدفقات رأس المال مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي ، هذا الارتفاع يؤثر في تقليل نسبة الاستثمارات ، الطلب المحلي و بالتالي معدل نمو الاقتصاد مع تدهور في الميزان التجاري الذي يولد زيادة في الديون الخارجية التي تؤدي بدورها إلى تدهور في الحساب الجاري.

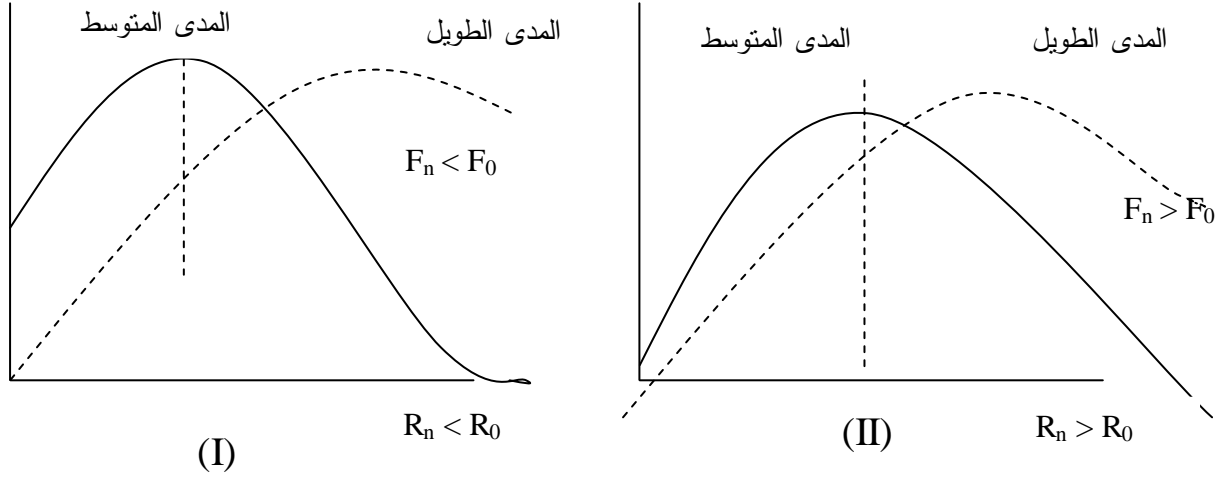
هذه التأثيرات تؤدي إلى تدهور الحساب الجاري و التي تساعد مجددا لزيادة الديون الخارجية و تخفيض في سعر الصرف الحقيقي ، أثناء عملية الانتقال من حالة توازن على المدى المتوسط إلى المدى الطويل فالتوازن له العديد من آثار الاستقرار تلعب دورها :

أولاً : ارتفاع الديون الخارجية يخفض من نسبة الثروة .

ثانياً : انخفاض قيمة الصرف الحقيقي يحسن الميزان التجاري بالإضافة إلى ذلك ، يزيد من انخفاض نسبة الاستثمار و النمو الاقتصادي .

ثالثاً : انخفاض سعر الصرف الحقيقي عن مستواه الأولي ضروري في التوازن على المدى الطويل<sup>1</sup>.

الشكل (2-3) : الآثار الديناميكية لزيادة الاستهلاك (I) ولزيادة الإنتاج (II)



2- الارتفاع في الإنتاجية :

على سبيل المثال إذا إنتاجية العمل تنمو بوتيرة أسرع من الأجور الحقيقية سينتج عنه انخفاض في تكاليف السلع التبادلية مما يكون له تأثيرين : زيادة في الاستثمار و بالتالي الحاجة إلى تمويل الاقتصاد الذي ينتج تدهور الميزان التجاري ، تدفقات رأس المال وارتفاع سعر الصرف الحقيقي له تأثير إيجابي على صافي الصادرات عن طريق انخفاض التكاليف .

في حالة وجود التأثير الإيجابي : سوف يؤدي لتحسين في الميزان التجاري و الحساب الجاري والذي سيخفض نسبة الديون الخارجية إلى أقل من المستوى الأولي بالموازاة مع ارتفاع في الحسابات الخارجية تدعم الزيادة المستمرة في سعر الصرف الحقيقي .

خاتمة الفصل

لقد حاول العديد من الاقتصاديين و الباحثين خاصة في مجال المالية الدولية و الاقتصاد الكلي تقديم مجموعة من نظريات تشرح و تفسر سعر الصرف و تحاول تقديم محدداته و أثره على المؤشرات الاقتصادية الأخرى ، فظهرت مجموعة لا بأس بها من نظريات كنظرية تعادل قوة الشرائية ونظرية تعادل أسعار الفائدة بالإضافة إلى كل من النظرية الكمية و النظرية نموذج محفظة الأصول ، كذلك مجموعة من مقاربات الحديثة التي تم بناؤها على أساس سعر الصرف الحقيقي التوازني كمقاربة FEER و مقاربة NATREX وقد تم استعراض هاتين المجموعتين خلال هذا الفصل.



الفصل الثالث:

الاقتصاد غير الرسمي ، السوق

وسعر الصرف الموازي

## مقدمة الفصل

يعتبر موضوع الاقتصاد غير الرسمي من أهم المحاور الحديثة التي أثارت اهتماما كبيرا في دراسات الباحثين الاقتصاديين، هذه الظاهرة وإن اختلفت تسميتها(الاقتصاد الموازي ،الاقتصاد الباطني، قطاع غير رسمي، السوق السوداء .. الخ ) حيث توسع اقتصاد غير الرسمي إذ مس مختلف الأسواق (سوق السلع و الخدمات، سوق العمالة، سوق الصرف) سنحاول خلال هذا الفصل تحديد مفاهيم الخاصة بالاقتصاد غير الرسمي و أسباب التي أدت إلى ظهوره ثم سوف نتحدث عن السوق الموازية عناصرها وأهدافها وفي الأخير سنتطرق إلى سعر الصرف الموازي و نظرياته.

### المبحث الأول: الاقتصاد غير الرسمي

#### المطلب الأول : مفهوم الاقتصاد غير الرسمي

#### أولا : خصائص الاقتصاد غير الرسمي

##### - اللانظامية<sup>1</sup>:

حيث توحى بلانظامية الظاهرة ومن أبرز المصطلحات التي استخدمت لتسمية الظاهرة طبقا لذلك المفهوم ، الاقتصاد غير الرسمي *Economie non officielle* ، الاقتصاد اللانظامي ، الاقتصاد غير المرصود ، الاقتصاد غير المنظم ، هذا المفهوم اعتبره الكثير من المنظرين مفهوما ضيقا لأن اللانظامية ليست حكرا على الأنظمة غير المشروعة بل كثيرا ما تخص قطاع الصناعات الصغيرة ، و الباعة المتجولون ، و الأعمال اليدوية والحرفية و هي غير قانونية لأنه ليس لها تسجيل إداري ولا ترقيم اجتماعي ولا تخضع لقوانين الدولة .

<sup>1</sup>- بورعدة حورية، الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، مذكرة ماجستير،جامعة وهران ، 2013-2014،ص 17

- العلاقة مع الاقتصاد الرسمي:

من أبرز المفاهيم التي استخدمت لتحديد ظاهرة الظلي و الاقتصاد الموازي Economic Parallèle ويعتبر هذان المفهومان من علاقة الاقتصاد الرسمي بتلك الظاهرة باعتبارها عملية ديناميكية تؤثر في و تتأثر بالاقتصاد الرسمي ، و يفضل الكثيرون استخدام أحد مفاهيم هذه المجموعة باعتبارها أن معظم عناصر الظاهرة هي نتيجة رد فعل للسياسات المعلنة في الاقتصاد الرسمي .<sup>1</sup>

ثانيا : تعريف الاقتصاد غير الرسمي

اختلفت التعاريف الخاصة بالاقتصاد غير الرسمي باختلاف وجهات النظر لمختلف الأخصائيين الاقتصاديين و المنظمات الدولية ، و سنحاول ذكر عدد من التعاريف :

- بالنسبة لمكتب الدولي للعمل BIT :

عرف القطاع غير الرسمي على أنه قطاع يضم مجموعة وحدات إنتاجية تتميز مجموعة من الخصائص و المعايير خاصة التقنية منها ، بالإضافة إلى ضعف مستوى القوانين التي تحكم سير هذه الوحدات ، و بالتالي فقد أشار BIT هنا إلى التحليل على مستوى الوحدة الإنتاجية أي المؤسسة العالمية هذا المنهج بهدف قياس النشاطات غير الرسمية ودرجة مساهمتها في PIB ، وكذلك التمييز ما بين الوحدات الإنتاجية الرسمية وغير الرسمية .

-حسب الملتقى الدولي لإحصائيات العمل CIST : يعرف المكتب الدولي للعمل القطاع غير الرسمي بصفة عامة على أنه مجموعة من الوحدات الإنتاجية التي تنتج أو خدمات بهدف خلق مناصب عمل ومداحيل للأفراد الممارسين لهذه النشاطات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - عاطف وليم اندراوس " الاقتصاد الظلي " ، المفاهيم ، المكونات ، الأسباب ،مؤسسة شباب الجامعة،الاسكندرية،2001،ص 13 .  
<sup>2</sup> - Philippe .ADAIR , L'économie informelle au Maroc , université Hassan 2, Casablanca, 17 et 18 Avril 2003 .

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

تتميز هذه الوحدات بمجموعة من الخصائص نذكر منها :

- \* ضعف مستوى التنظيم .
- \* عدم وجود تقسيم بين عامل رأس المال و العمل كعامل إنتاج .
- \* تعتمد علاقات العمل على ما يسمى بالعمل الموسمي و العلاقات العائلية و الاجتماعية .
- \* اقتصاد سلع ضعيف .

### - تعريف النظام المحاسبي الوطني للأمم المتحدة 93 SCM :

يعتبر نظام المجابة الوطنية الاقتصاد غير الرسمي مجموعة من المعاملات و الأنشطة الخفية غير الظاهرة ، وغير المحسوبة في الحسابات الوطنية و غير المسجلة سواء كانت غير مشروعة أو مشروعة ، ولذلك يطلق على الأنشطة الاقتصاد الخفي بالأنشطة السوداء و غير الرسمية و غير النظامية ، و تتواجد في كل بلدان العالم المتقدم و النامي على حد سواء . كما يعرف القطاع غير الرسمي على أنه مركب من مجموعة وحدات اقتصادية مخفية ، في شكل مؤسسات فردية تنتمي لقطاع العائلات ، لا توظف أجراء بصفة دائمة بل بصفة مؤقتة ، و بالتالي تخلق مشكلات في عملية ضبط المجاميع الحسابية في جداول المحاسبة الوطنية .

### - تعريف المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي CNES بالجزائر :

عرّف النشاط غير الرسمي على أنه عبارة عن عملية الإنتاج و تبادل الخبرات و الخدمات التي لا تدخل كليا أو جزئيا ضمن الإحصائيات و المحاسبة <sup>1</sup>.

وكما عرّفه الأستاذ أحمد هني على أنه ينحصر في جملة من النشاطات التي لا تراها الدولة أو أنها تتعمد غض البصر عنها .

<sup>1</sup> - CNES « Secteur informel : en jeux et défis », 2004, p.13 .

**المطلب الثاني : الفرق بين الاقتصاد غير الرسمي و الاقتصاد الرسمي<sup>1</sup> :**

حسب المنظمة العالمية للعمل (OIT)، فإنه يوجد هناك عدة مميزات تساعد على التفرقة بين الاقتصاد الرسمي و غير الرسمي :

- الفرق بين المؤسسات على مستوى الاقتصاد الكلي و المؤسسات غير المتجانسة .
- مرونة العمل : فبعض الأنشطة يمكن أن تمارس بالموازاة بعقود رسمية و أخرى بعقود غير رسمية .
- سهولة حواجز ممارسة الأنشطة غير الرسمية مقارنة بالأنشطة الرسمية ( المؤهلات ، رأس المال ، القروض ، ... الخ )
- يلعب القطاع غير الرسمي دور كبير في استيعاب المهاجرين بدون وثائق ، و بالإضافة إلى كونه يستقبل أيضا المتعاملين الاقتصاديين المستبعدين من القطاع الرسمي .
- إن مستويات الدخل الخاصة بالأنشطة غير الرسمية التي تكون متأرجحة فأحيانا تكون مرتفعة و أحيانا أخرى منخفضة ، عكس دخول الأنشطة الرسمية التي تكون في الغالب نوعا ما تتميز بالاستقرار .
- الاستجابة إلى القواعد و القوانين لأن القطاع غير الرسمي يمكن أن يتناقض إذا أصبحت القوانين أقل صرامة .
- في القطاع الرسمي تدفع الضرائب و الرسوم ، أما في القطاع غير الرسمي فلا تدفع لا ضرائب ولا رسوم .

و يمكن توضيح أهم الفروق الموجودة بين القطاع الرسمي و القطاع غير الرسمي في

الجدول التالي :

---

<sup>1</sup>-قارة ملاك، اشكالية الاقتصاد غير الرسمي،دكتوراه في الاقتصاد، جامعة وهران ،الجزائر 2011،ص 17.

الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

الجدول رقم (3-1) : الفرق بين القطاع الرسمي و القطاع غير الرسمي

القطاع غير الرسمي	القطاع الرسمي
<p>الأهداف الرئيسية :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تحقيق مداخيل في السوق .</li> <li>- سهولة الدخول و عدم احترام القواعد .</li> <li>- انعدام تشريع العمل .</li> <li>- التمويل الذاتي .</li> <li>- عدم دفع أي رسوم أو ضرائب .</li> <li>- التشغيل الذاتي ، الأجرة على الوحدة المنتجة</li> </ul>	<p>الأهداف الرئيسية :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تحقيق أقصى حد من الأرباح في السوق .</li> <li>- دخول مقنن ، وجود نقابات .</li> <li>- تطبيق تشريع العمل .</li> <li>- الاستفادة من القروض الوطنية و الأجنبية</li> <li>- دفع الضرائب و الرسوم .</li> <li>- أجور و عقود العمل .</li> </ul>
<p>تنظيم السوق :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- غياب الحواجز عند الدخول .</li> <li>- منتجات تقليدية .</li> <li>- أسواق غير محمية .</li> </ul>	<p>تنظيم السوق :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- حواجز عند الدخول .</li> <li>- علامات مسجلة ، منتجات معيارية .</li> <li>- أسواق محمية ( الحصص ، الرخص ، الرسوم ) .</li> </ul>
<p>التكنولوجيا :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تقليدية ، مكيفة ، منشأة .</li> <li>- الاستعمال المكثف للعمل .</li> <li>- تمهين غير رسمي .</li> <li>- وحدات إنتاجية صغيرة و متنوعة .</li> </ul>	<p>التكنولوجيا :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- عصرية و مستوردة .</li> <li>- الاستعمال المكثف لرأس المال .</li> <li>- التريبة الرسمية لازمة .</li> <li>- إنتاج نطاق واسع .</li> </ul>

المصدر : المجلس الاقتصادي و الاجتماعي : الاقتصاد غير الرسمي و أوهام و حقائق

،تقرير لجنة علاقات العمل ، الجزائر ، جوان 2004 .

الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

المطلب الثالث: أسباب تنامي الاقتصاد غير الرسمي .

يمكن ذكر أسباب تنامي الاقتصاد غير الرسمي في النقاط التالية :

1- تلعب الدولة دورا كبيرا في تنامي هذا الاقتصاد وذلك لعدم قدرتها على تلبية كل حاجات المجتمع خاصة في ميدان الشغل بالنظر إلى النمو المتزايد للمجتمع .

2- العولمة و أثرها على نوعية الأنشطة الممارسة ، بالإضافة إلى نوعية التعاملات الاقتصادية خاصة في مجالات التبادل و الاستثمار و مدى قدرة المؤسسات على الصمود اتجاه هذه العولمة ، إذ نجد أن هناك مؤسسات ومن أجل مواكبة المنافسة الدولية تلجأ إلى البحث عن اليد العاملة الرخيصة من البلدان النامية و يتم بعد ذلك توظيفها بطرق غير قانونية و استغلالها لأقصى درجة ممكنة .

3- عدم قدرة أصحاب الأجور الضعيفة الذين يعملون في القطاع الرسمي على تلبية حاجاتهم ، مما يدفع بهم للجوء إلى العمل في القطاع غير الرسمي من أجل الحصول على أجور إضافية .

4- النمو الديموغرافي المتزايد .

5- الآثار السلبية الناتجة عن الإصلاح الهيكلي ، الخصوصية و الأزمات الاقتصادية يتجلى ذلك خاصة في حالات غلق المؤسسات العمومية و ما ينتج عنها من تصريح العمال ، ... الخ .

6- عدم قدرة الدولة على إجبار كل الأفراد لاحترام قوانينها .

7- تراجع الدولة على أداء مهامها و انتشار البيروقراطية و الرشوة ، بالإضافة إلى عدم تطبيق القوانين بصرامة ... الخ ، كل هذا يشجع الأفراد للدخول إلى مثل هذا النوع من القطاع<sup>1</sup> .

بالإضافة إلى أسباب ذات طابع إداري تتمثل فيما يلي:

\* **النظم و القيود الحكومية:**<sup>2</sup> تعتبر القيود الحكومية المفروضة على النشاط الاقتصادي أحد أسباب ظهور الاقتصاد غير الرسمي ، حيث نرى هنا أنه حتى و إذا لم تكن هناك ضرائب فإن الاقتصاد غير الرسمي يستمر في الظهور بسبب القيود و القوانين و التنظيمات العمومية التي تعرقل قيام النشاط الاقتصادي .

و تفرض هذه القيود و النظم إما بهدف تنظيم ممارسة أعمال معينة أو دفع مستوى الرفاهية الاقتصادية للأفراد و ضمان مستويات مناسبة من المعيشة ، أو قد تفرض بسبب أن الأنشطة ذاتها إجرامية أو غير قانونية كالاتجار في المخدرات ، العاب القمار ، تجارة الجنس ، ... .

و إذا كانت هذه القيود مصحوبة بغرامات مرتفعة و نظام فعال للرقابة فقد تحول دون قيام مثل هذه الأنشطة ، و في أغلب الأحوال ستحول هذه الأنشطة نحو الاقتصاد غير الرسمي.

و منه وبصفة عامة كلما زاد ضبط الاقتصاد زادت محاولة التهرب من اللوائح مما يؤدي إلى خلق أنشطة لا يمكن مراقبتها ترتبط بظاهرة الاقتصاد الأسود ، وقد تتعلق لوائح التدخل الحكومي بأسواق ، أسواق السلع و أسواق الصرف الأجنبي .

<sup>1</sup>- المجلس الوطني الاقتصادي و الاجتماعي، تقرير حول القطاع غير الرسمي في الجزائر أو هام أم حقائق'،2004، ص9.

<sup>2</sup>- عاطف وليم اندراوس ، مرجع سابق ذكره ، ص 69 .



## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

**أولاً :** التدخل الحكومي في السوق السلعي : و يكون ذلك بفرض الرقابة على الأسعار بوضع حدود قصوى ، لها فيضطرب البائعون إلى تحويل جزء من إنتاجهم إلى السوق الموازية لتحقيق أرباح أكثر عن طريق بيع بسعر أعلى من السعر المحدد من طرف الحكومة .

**ثانياً :** التدخل الحكومي في سوق الصرف الأجنبي : تؤدي سياسات التدخل الحكومي في سوق الصرف الأجنبي إلى نشوء سوق سوداء للصرف الأجنبي . فحينما تحاول الحكومة أن تضع سعرا للصرف الأجنبي ، يتم على أساسه تداول السلع و الخدمات و الأصول المالية ، و حينما يعكس ذلك السعر تقييم مغالى فيه للعملة الوطنية يفوق كثيرا السعر الذي تعكسه السوق الحرة للصرف الأجنبي ، فمن المتوقع أن تنشأ سوقا موازية للصرف الأجنبي .

بحيث عندما يوضع سعرا إداريا للصرف الأجنبي أقل من السعر التوازني ، يمكن لبائعي الصرف الأجنبي تحقيق أرباح كبيرة عن طريق تحويل مبيعاتهم من الصرف الأجنبي للسوق الموازي .

- **الفساد الإداري :** في كثير من البلدان يمنح للموظفين العمومية مسؤولية وسلطات قد لا تتناسب مع مستويات الدخل التي يتقاضونها ، فإذا أضفنا إلى ذلك أن هناك فجوة بين هذه الدخل و المستويات اللازمة لتوفير مستوى معيشة مناسبة لهم ، من المتوقع أن تنشأ اتجاهات سلوكية لدى الموظفين العموميين .

كما يمكن أيضا ذكر أهم العوامل التي تحفز تنامي الأنشطة غير الرسمية<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup>-قارة ملاك، مرجع سبق ذكره، ص 39.

### 1- الضرائب :

فكلما زادت أسعار الضرائب كلما اعتبرها الأفراد كعبء عليهم ، وهذا ما شجع التهرب منها .

### 2- اللوائح :

إن الاقتصاد الذي تضبط لوائحه يولد ضغوطا داخله و يشجع محاولات الالتفاف على هذه اللوائح و بالتالي ينشئ أنشطة مختلفة لا يمكن مراقبتها .

كما تضم اللوائح أيضا قوانين متعلقة بسوق البضائع ، ضوابط الأسعار ، الإلزام بالبيع إلى الحكومة أو هيئات التسويق ، حصص الاستيراد و موانع التصدير ، ... الخ . فكل هاته القوانين تدفع بالمنتج و المستهلك بالإفلات منها و استخدام الأسواق المخفية والموازية.

وتتضمن أيضا هذه اللوائح القوانين التي تضبط أسواق العملات الأجنبية ، و التي تكون مرتبطة بأسعار الصرف مما يساعد على تنامي سوق العملات الموازية للسوق الرسمية ، كأن يبالغ في فواتير الواردات مما يسح للمستورد بالحصول على بعض العملات الصعبة بالسعر الرسمي فيترك جزء منها في الخارج . أو يبيعه في السوق السوداء .

### 3- الحظر :

يقصد به منع القانون للممارسة بعض أوجه النشاط مما يدفع بالأفراد إلى ممارستها سرا ،ومن أمثلة هاته الأنشطة : تجارة المخدرات ، ألعاب القمار غير المشروعة ، ... الخ .

ما يلاحظ على مثل هاته الأنشطة أنها تدر عوائد كثيرة على أصحابها لكنها تخلف في نفس الوقت آثارا سلبية كبيرة على الاقتصاد .

### 4- الفساد البيروقراطي :

### الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

يستخدم بعض الموظفين العموميين سلطاتهم في الحصول على مكاسب خاصة ، يطلق على هذه العملية باسم الرشوة .

## المبحث الثاني : السوق الموازي

### المطلب الأول : ماهية السوق الموازي

#### أولاً: تعريف السوق الموازي

السوق الموازي أو غير الرسمي هو السوق الذي يشمل المداخل المحققة بطرق شرعية ولكن لا يتم الإعلان عن الإيرادات المحققة من ورائها لدى مصالح الضريبة و كذلك المداخل المحققة من الأنشطة غير المشروعة (كالمخدرات التهريب السلعي، المراهنات ..الخ) كما يشمل أيضا كافة المعاملات و المبادلات العينية التي تتم دون استخدام النقود وبمعنى شامل المداخل التي لا تدخل ضمن الحسابات القومية .

#### ثانياً: السمات و الخصائص التي تميز السوق الغير الرسمي<sup>1</sup>

يتميز السوق الموازي بعدة سمات وصفات يمكن من خلالها تصنيفه أو تمييزه عن السوق الرسمي و نذكر منها ما يلي:

- الافتقار إلى التنظيم : تتسم السوق غير الرسمية في غالبيتها بالتححرر من القيود التنظيمية التي يتسم بها السوق الرسمي من حيث تنظيم العمل، نمط الإنتاج والتوزيع، وعملية التسويق.
- المرونة: أي عدم الخضوع للقوانين الرسمية التي أدت بالسوق الموازي إلى إتباع قواعد أكسبته سمات أخرى منها المرونة في العمل ، الأجر و نظام السوق.
- ضالة رأس المال والتكنولوجيا المستخدمة: يعتمد العمل في السوق الموازية بصورة أساسية على الجهد البشري المبذول و تكثيف العمالة مقابل رأس المال المستخدم، أما

<sup>1</sup> - حمدي أحمد ،"محاضرة بعنوان: واقع القطاع غير المنظم و أنشطة منظمة العمل العربية بشأن هذا القطاع"، منظمة العمل العربية، 20-22 سبتمبر 2004، ص 8 و9.

عن التكنولوجيا فهي بسيطة تعتمد على الموارد المحلية و لا تسرف في استخدام الطاقة.

- صغر حجم المنشأة: يتسم العمل في السوق الموازية غالبا بصغر حجم المنشأة إن وجدت، كما أنه ليس هناك مكان محدد لممارسة النشاط الاقتصادي و أما بخصوص عدد العمال فهو قليل.

- تدني مستوى المهارة للعاملين: الأعمال الممارسة في السوق الموازية غالبا ما تحتاج إلى مستويات مهارة متدنية يستطيع من خلالها العمال تبادل مواقع العمل، ومن السهل إطارها اكتساب مجموعة مختلفة من المهارات المتنوعة المطلوبة لإنجاز العمل بحيث أن المستوى التعليمي ليس شرطا من شروط الحصول على فرص العمل في هذا القطاع.

### ثالثا: عناصر السوق الموازي :

إن اتجاه العديد من الأفراد إلى الأسواق الموازية سواء بغرض القيام بنشاط غير رسمي أو من أجل اقتناء حاجاتهم منها، وبالتالي هم ساهموا في تطوير هذه الأسواق و كذا بقائها والزيادة من أهميتها نظرا لإقبال العديد من الأشخاص عليها<sup>1</sup>.

إن البلدان النامية و المتقدمة على سواء شهدت تبلور ظاهرة السوق الموازي وتطورت هذه الأخيرة بغض النظر عن الاختلاف الأسباب التي تؤدي إليها من بلد إلى آخر. وقد مست هذه الظاهرة الأسواق التالية:

- سوق السلع و الخدمات
- سوق النقد.
- سوق العمالة.

<sup>1</sup>بورعدة حورية ، مرجع سبق ذكره ، ص 19.

## 1-سوق الموازي للسلع و الخدمات:

يعد سوق السلع والخدمات الموازي المكان المفضل لجميع طبقات المجتمع أثرياء كانوا أو محدودي الدخل، وهذا بفضل الوفرة الكبيرة في السلع و الخدمات التي تتميز بعامل الندرة في الأسواق الرسمية من جهة، وانخفاض الأسعار من جهة الأخرى.

## 2-السوق النقدي الموازي:

إن السوق الموازية هي تلك السوق التي تعمل خارج أي عمل إداري أو خارج نطاق أي سلطة تنظيمية، كما أن المتعاملين في هذا السوق يتهربون من دفع الضرائب المفروضة على تعاملاتهم في هذا السوق.حيث تتمثل في :

- النقود الائتمانية تستعمل كوسيلة دفع و تسوية للعمليات المختلفة في هذا السوق وخارج نطاق البنكي، إذن فهي تلك النقود التي يكتنرها أصحابها للتعامل بها في السوق الموازية أو المضاربة بها.

## - سوق الصرف الموازية:

هي تلك السوق التي يتم فيها التفاوض بالعملات الأجنبية دون الخضوع لرقابة السلطة النقدية<sup>1</sup>، نظرا لما تفرضه هذه الأخيرة من قيود بسبب زيادة الطلب على النقد الأجنبي لمواجهة العرض المحدود منه، وفي ظل هذه الظروف تتوافر فرص سائحة لازدهار أسواق الصرف غير الرسمية والتي تعمل بصورة موازية لأسواق الصرف الرسمية.

ومنه نقول أن ظهور أسواق الصرف الموازية لها تأثير على سعر الصرف الرسمي في حد ذاته من جهة، وعلى نشاط البنوك في مجال عمليات الصرف الأجنبي من

---

<sup>1</sup> - بقيق ليلي اسمهان،"العمليات البنكية غير المشروعة و أثرها على الاقتصاد"، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر ، المركز الجامعي بسعيدة ، 21/20 أبريل 2007.

جهة أخرى،حيث انه في ظل تضاعف هذه الأسواق فإن النشاط المصرفي سينحصر و يقل دوره في الاقتصاد.

### 3- سوق العمل الموازي:

يتشكل سوق العمالة الموازي حسب التعريف الذي يقدمه الديوان الوطني للإحصاء من مجموعة الأفراد رجالا كانوا أو نساء ، الذين يمارسون عملا إما داخل إطار البيت أو في مؤسسة غير شرعية أو نشاط تجاري في السوق السوداء، ويستفيدون من هذه النشاطات بحيث تسمح لهم بالحصول على عوائد، وغالبا ما تكون التي تربط العامل بالمستخدم وفق عقد عرفي وهذه الحالة تجعل من العامل أو الأجير أن يأخذ صفة الموظف الخفي<sup>1</sup>.

### رابعا : أسباب ظهور السوق الموازية :

إن ظهور السوق الموازية هو إحدى نتائج نظام الرقابة على الصرف و يتشكل هذا السوق في حالة ما إذا لم يستطع البنك المركزي تلبية طلبات المواطنين على العملات الصعبة ، فكلما كان عرض العملات الصعبة غير كاف كلما ازدادت سعة السوق الموازي أكثر ، و الفرق بين سعر الصرف الرسمي و الموازي المرتفع كثيرا يمكن قبوله لسببين :

1- التوسع في الإصدار النقدي الذي يؤدي إلى وجود مداخل إضافية .

2- القدرة أو النقص في السلع و الخدمات المستوردة في السوق المحلية .

---

<sup>1</sup> - عزوز بن علي وبوزيان عبد الباسط،"الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر"، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، المركز الجامعي بسعيدة، 21/20 نوفمبر 2007.

### المطلب الثاني: الطلب والعرض على العملات في السوق الموازية<sup>1</sup>

#### \* الطلب على العملات الصعبة في السوق الموازية :

بالإضافة إلى أنها مطلوبة لتمويل الواردات القانونية و تمويل الاستثمارات ( الديون الخارجية ) وتسديد خدمة الدين فإن العملات الصعبة مطلوبة لغايات أخرى لها طابع غير قانوني أمام نظام الرقابة على الصرف .

1- لتمويل الواردات غير القانونية .

2- لتمويل المدفوعات غير المنظورة .

3- توظيف رؤوس الأموال في الخارج .

#### \* عرض العملات الصعبة في السوق الموازية :

عادة ما يكون عرض العملات الصعبة متأتيا عن عادات التصدير أو الاقتراض كما يمكن إيجاد منافذ أخرى للعرض .

1- الصادرات المهربة .

2- بيع العملات الصعبة من طرف ( المهاجرين ، الدبلوماسيين ، و السياح )

3- الإفراط في الفاتورة بالنسبة للواردات .

4- انخفاض في مبلغ فاتورة التصدير المصرح به .

---

<sup>1</sup> - سي محمد فايزة ،اختلال سعر الصرف الحقيقي - فعالية سعر الصرف الموازي، ماجستير جامعة تلمسان ،2014، ص 35.



### المطلب الثالث: نموذج أجينور للسوق الموازية<sup>1</sup>:

من بين أفضل الدراسات الموسعة حول الأسواق الموازية نجد نموذج ( أجينور ) يشير إلى الأسباب الجوهرية التي تؤدي إلى ظهور الأسواق الموازية للسلع و للعملة الأجنبية في البلدان السائرة في طريق النمو ، إلى نتيجة عدم كفاية الإيرادات من العملة ومدى توفرها التي تكون نادرة أكثر فأكثر بسبب .

- تباطؤ النشاطات و انخفاض أسعار المواد الأولية ، القيود المفروضة على المعاملات الجارية و التهريب و خروج رؤوس الأموال من خلال قنوات رسمية . ما هي إلا نتائج لهذه الحالة لنقص العملات الصعبة و يمكننا إضافة أن الطلب على العملة الصعبة المتوفرة متذبذب .

#### \* فرضيات النموذج :

1- اقتصاد صغير الحجم مع سوق موازية للعملات الصعبة .

2- ينتج السلع المتبادلة و الغير المتبادلة .

#### \* عرض النموذج :

متغيرات أسعار السلع المتبادلة يكتب على النحو التالي :

$$\Delta \log B e_t = Q \Delta \log E_t + (1 - Q) \Delta \log B_t + \Delta \log y_t$$

حيث :

$B$  : معدل سعر الصرف على السوق الموازية .

---

<sup>1</sup> - كميل الساري ، الاختلالات البنوية و السياسات النقدية و المالية الدولية ، الأسباب الحقيقية ، ترجمة الدكتور كمال المرعاش ، ص 173 .

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

$\Delta$  : معدل الانخفاض المتوقع في سوق سعر الصرف الموازي

$E$  : معدل سعر الصرف الرسمي .

$Be$  : السعر المحلي للسلع المتبادلة .

- الفجوة بين معدل سعر الصرف الرسمي و الموازي تعتمد على درجة القيود على المبادلات و حركة رؤوس الأموال في هذه البلدان حيث العملات نادرة و تتوزع بشكل غير محدد من قبل معدل سعر الصرف الرسمي .

- سلوك معدل الصرف الموازي يعتمد على التدفق الناتج عن التعاملات في السلع و الخدمات ومدى توفر العملات الصعبة .

هذا التدفق الذي يؤدي إلى مغالاة في الواردات . وتكون لدينا المعادلة التالية :

$$\Delta \log Kc_t = K_0 + K_1 \log(B_t/E_t) \quad , K_1 > 0$$

الطلب على العملات الصعبة من اجل تسوية المعاملات الجارية يتوجه إلى السوق الموازي بسبب عدم قدرة الأسواق الرسمية لتوفيرها . هذا الطلب للمعاملات القانونية و الغير القانونية لوحظ بعلامة  $\log-k_t^d$  يستجيب بإيجابية إلى الزيادة في مستوى الدخل الحقيقي و إلى الفجوة بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية معطاة بمعدل سعر الصرف موازي .

- اختيار العملات الصعبة في السوق الموازية هي وظيفة إيجابية لمردود العملة الصعبة و سلبية بالنسبة لمردود العملة الوطنية . معدل العائد على العملة المحلية يعمل وفق معدل التضخم المحلي المتوقع .

$$t/t - 1 = \log B/t - 1$$

معدل سعر الصرف للسوق الموازي يأتي من خلال المعادلة التالية :

الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

$$\Delta \log K^d_t = \gamma_0 + \gamma_1 \log Q_1 + \gamma_2 \log \left( \frac{Be}{b_t y_1} \right) , \gamma_0, \gamma_1, \gamma_2 > 0$$

معدل المخزون الصافي للعملات الصعبة المملوكة من قبل المتعاملين الخواص في محافظ  
M تتغير على النحو التالي<sup>1</sup>:

$$(Be/b_t y_1) , \gamma_0, \gamma_1, \gamma_2 > 0$$

إن معدل سعر الصرف الموازي له وظيفة إيجابية للحالات التالية :

- لعرض العملة المحلية

- لمعدل سعر الصرف الرسمي

- للإنتاج الحقيقي

- للأسعار النسبية

---

<sup>1</sup>- د. كميل الساري : مرجع سابق ، ص 175 .

### المبحث الثالث : نظريات سعر الصرف الموازي

#### المطلب الأول : مقاربات النظرية للسوق الموازية للصرف<sup>1</sup>

لقد ازدهرت البحوث وتواصلت حول الأسواق الموازية للعملات الأجنبية في البلدان النامية منذ 1980 فعلى العموم هناك ثلاث مقاربات نظرية اعتمدت على تحليل السوق الموازية الأولية ، أولها مقارنة السوق التجارية الحقيقية التي أكدت على حقيقة أن السوق الموازية تقدم أغراضا تجارية أساسا ، حيث أن هذا النوع من الأسواق المصرفية يظهر في ظل اقتصاد حكومته تخصص حصصا للصرف الأجنبي و تراقب تدفقات التجارة الدولية .

إن الطلب المتبقي على العملات الأجنبية و على بعض السلع المستوردة غير كاف بالنسبة لقتوات الحكومة في السوق الموازية ، أين العرض و الطلب يتضحان بآلية السعر .

و ثاني المقارنات هي النهج النقدي الذي يركز على العوامل النقدية في شرح السوق الموازية ، هذه المقارنة تؤكد على دور السياسة النقدية في تمويل العجز المالي النتائج عن خسائر في عائدات الضرائب بسبب التهرب من الضوابط الاقتصادية المفرطة ، حيث أن تمويل العجز عن طريق خلق النقود عادة ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية غالبا ما تتم في سياق سياسة إنمائية غير لائقة و بالتالي فمزيج من هذه العوامل يؤدي إلى ارتفاع أقساط التأمين في السوق الموازية .

ثالث النهج هو توازن المحفظة واستبدال العملة على افتراض أن وكلاء يلجئون إلى استخدام السوق الموازية في تغيير تركيبة أصولها بين العملة المحلية و الأجنبية .

---

<sup>1</sup> - JANVIE D N KHURUZIZA , Exchange rate Policy and the parallel market for foreign currency in Burundi ,AERC research paper 123,african economic research consortium, Nairobi , November 2002, p4-6 .

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

هذا هو الحال في الاقتصاديات التي تعاني من ظاهرة هروب رؤوس الأموال بكثرة الراجعة لعدم اليقين السياسي أو الاقتصادي عادة في تلك الدول . وهو أيضا حال الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع أو الاقتصاديات التي تعاني من عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي مما يدفع باستعمال و استخدام العملات الأجنبية كأداة لتحوط ضد ضريبة التضخم و انخفاض قيمة العملة المحلية .

نلاحظ مما سبق أن النهج الثاني و الثالث مرتبطان فيما بينهما حيث أن كليهما يؤكد على استبدال العملة و إن كان ذلك لدوافع مختلفة .

وقد تم انتقاد كلا المنهجين على أساس ضعف الافتراضات التي بنيت عليها ( أجينور Agénor تم الحديث عنه في المبحث السابق) ، فالضعف الأول هو أن هذه الأساليب تقتض تقييما واضحا للمهام بين السوق الرسمية التي من المفترض أن تخدم أنشطة الحساب الجاري و السوق الموازية التي يفترض أن تستخدم فقط لمعاملات حساب رأس المال .

والضعف الثاني فيتعلق أساسا بنهج استبدال العملة الذي يفترض أن وكلاء السوق الموازية هو الذين يقومون بتغيير تركيبة أصول المحفظة و تجاهل استخدام السوق لمعاملات الحساب الجاري ، هذا الانتقاد الأخير يأخذ بعين الاعتبار خصوصا عند تحليل اقتصاديات إفريقيا نسبة لأمريكا اللاتينية ، أين استخدمت الأسواق الموازية بكثرة لتلبية دوافع المحفظة في سياق فرط التضخم و تخفيض قيمة العملة ، فالسوق الموازية في إفريقيا خدمت معاملات الحساب الجاري و الرأسمالي على حد سواء .

ومع ذلك ، العديد من البلدان قامت بتخفيض قيمة العملة منذ عام 1980 ، كما رأى Agénor و Monteil ( 1996 ) أكدوا في دراسة لهم أن مراقبة رأس المال هي السبب

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

الرئيسي لظهور السوق الموازية في الدول المتوسطة الدخل أين مراقبة التجارة فيها هي المحدد الرئيسي لهذه الأسواق في البلدان المنخفضة الدخل .

كما ذكر بينتول ( 1990 ) أمه في ضوء الإعلام عن العملات الأجنبية في السوق الرسمية في العديد من الدول النامية ، بما في ذلك تلك الموجودة في إفريقيا و الأسواق الموازية اختفت كل المعاملات التجارية و الرأسمالية .

كما أن دور نبوش و آل ( 1983 ) من أوائل الكتاب الذين كيفوا الأسواق المزدوجة إلى حالة الأسواق الموازية للعملة الأجنبية ، مقاربتهم كان لها تأثير كبير على البحوث التجريبية اللاحقة بشأن هذا الموضوع لأن منهجهم جمع بين الحساب الجاري وعوامل المحفظة التي تم نمذجتها بشكل متواصل من قبل وذلك من أجل أن يكون نموذجا يعكس واقع السوق الموازية في معظم الدول النامية .

كما جاء Agénor ( 1991 ) بتوسيع نموذج النقدية للقسط باحتوائه للمعاملات التجارية و ميزات تبديل العملة معا ، كما أنه في السياق الإفريقي وضع MAY ( 1985 ) إطار أكد فيه أن متغيرات سعر الصرف و التجارة هي المحددات الرئيسية للنسبة الجزائرية في السوق الموازية و العجز المالي وقد أظهرت نماذج تجريبية أخرى إلى أنه هناك رابط ضيق بين النسبة الجزائرية أو القسط في السوق الموازية و العجز المالي ( 1990 ، Pinto ) ،وهناك تأثير ممتاز للنسبة الجزائرية على مؤشرات الاقتصاد الكلي الرئيسية مثل التضخم ودقات التجارة الخارجية و سعر الصرف الحقيقي ( البداوي 1989 ) .

و بالمثل أظهرت دراسة Besly و Azan ( 1991 ) نموذج الاقتصاد الكلي حيث حلا تفاعلات السوق مع قطاعات أخرى و كشفت النتائج التجريبية في البلدان الإفريقية عددا من العلاقات بين الأسواق الموازية و متغيرات الاقتصاد الحقيقي.

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

في غانا على سبيل المثال يعتمد تحديد السعر الموازي أساسا على أربعة أسس :

- مستوى سعر الصرف .

- مستوى أنشطة الشرطة الحكومية في السوق الموازي .

- الزيادة في عائدات التصدير .

- الانخفاض في قيمة الواردات ( 1985 May )

وعلاوة على ذلكم أظهر Mbire ( 1997 ) في دراسة له حول السودان أن تحديد النسبة الجزائرية يذهب إلى أبعد من ذلك لأن هذه النسبة تحدد إلى حد كبير من تدفق التحويلات المالية من عمال السودانين في الدول الأجنبية و خاصة من الشرق الأوسط .

واستنتج Debrée و Azan ( 1991 ) أن المحددات الرئيسية لسعر الصرف الموازي في نيجيريا ، زائير وغانا ، هي العرض من النقود ، أسعار المنتجين ، حصص الاستيراد ،أسعار التصدير و الاستيراد .

وفي دراسة أخرى لنيجيريا ، Azan ( 1995 ) وجدت أن سعر الصرف الموازي كان مرتبطا بقوة بالمستوى العام لأسعار المستهلكين أين لسعر الصرف الرسمي صلة واهية به . كما أن حجم السوق الموازية عادة ما يعتمد على مجموعة من المعاملات في إطار الرقابة على الصرف ، فضلا عن مستوى سدة و تنفيذ الحكومة ( 1996 Agénon Monteil ) ،كما أن حجم النسبة الجزائرية في السوق الموازية هو أيضا مؤشر جيد لأهمية السوق .

ووفقا لـ Kiguel و O'comel ( 1994 ) فإن أهمية السوق الموازية و تأثيرها على الأداء الاقتصادي الكلي عموما يعتمد على حجم القسط الموازي الذي يتفاوت بين الإقتصادات ، على سبيل المثال ، خلال الفترة 1970-1989 كان متوسط القسط في غانا حوالي 437، 199.93 في الجزائر ، 150.65 في تنزانيا ، و 99.54 في السودان

96.77 في مصر ، 98.14 في جمهورية الكونغو الديمقراطية ، 93.9 في نيجيريا ، 92.66، في زامبيا ، 83.36 في إثيوبيا ، 52.47 في مالوي ، بينما في بوروندي كانت . 23 .

و في الأخير نلاحظ أن محددات القسط الموازي في بوروندي منخفضة نسبة للدول الأخرى ، يكشف هذا الاختلاف الجوهرى في إدارة سعر الصرف ، حيث أن أغلب الدول تثبت سعر صرفها الرسمي لفترة طويلة ، في حيث بوروندي استعرضت سياستها بانتظام من أجل تكوين عملة أكثر مرونة نسبيا .

### المطلب الثاني : نموذج التجارة الخارجية :<sup>1</sup>

على مدى السنوات القليلة الماضية ، تم تحليل الأسواق الموازية الصرف العملات الأجنبية من عدة وجهات نظر مختلفة . في هذا العنصر سنقوم بدراسة نماذج التجارة الحقيقية من الأسواق الموازية ومن ثم التركيز على نهج المحفظة العمومية التي اجتذبت اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة .

فبعد تحليل توازن جزئي في وقت مبكر من قبل بولدينغ 1947 ومايكل 1954 من سوق الاستهلاك سلعة تخضع لمراقبة الأسعار و تعيين نماذج التجارية الحقيقة لتحديد قسط الموازية تركز فقط على السوق الموازية من إهمال النفس و تفاعلها مع بقية الاقتصاد .

على وجه التحديد ، على غرار السوق الموازية لصرف العملات الأجنبية يعكس الطلب على العملات الأجنبية لشراء الواردات غير المشروعة و توفير العملة الأجنبية من مصادر غير مشروعة .

---

<sup>1</sup>- Pierro Richard agénor ,parallel currency markets in developing countries : theory, evidence and Policy implication, international finance section , department of economics, essays in international finance n188,November 1992, p 13-14-15-16 .



مارتن ونبا غاريا ( 1984 ) ، ماك ديمورت ( 1989 ) ، الشيخ ( 1976 ) وبيت ( 1948 ) أكدوا على دور التهريب وتزويد الفواتير من الصادرات كأهم مصادر التوريد ،أين كولبيرسون 1975 أكد على إعادة بيع العملات الأجنبية المخصصة رسميا هذه الفئة من النماذج تؤكد على تأثير الضرائب التجارية العالمية في أنشطة التهريب و التحولات الغير المشروعة للعملة .

كما تبين من قبل دي ماسدو (1987) de Maced و Branson (1989) أن المستورد يلجأ إلى التهريب عندما تكون الرسوم الجمركية مرتفعة لدرجة أنه يدفع لشراء العملات الأجنبية بعلاوة في السوق الموازية .  
حتى بعد السماح لوقوع ذلك من قبل وكالة الجمارك .

يتم تحديد قسط السوق الموازي في المدى الطويل عن طريق شروط توازن التجارة القانونية و الغير قانونية ، ففي حالة توازن طويل المدى أين الصادرات القانونية تساوي الواردات القانونية و نجاح تهريب الصادرات يدفع ثمن تهريب الواردات المخطط لها ،التجارة الحقيقية توفر إطارا مناسباً لتحليل أثر القيود التجارية ( على سبيل المثال على الصرف ) في السوق الموازي للعملة .

و القيد الأساسي في نهجها هو أن السبب الوحيد للتعامل في العملات الأجنبية هو شراء البضائع المستورد ، و الغرض الوحيد من النشاط و التعامل في السوق السوداء هو التمكن من التهريب .

وعلاوة على ذلك فقد رأى هذا النهج تحليلاً مفيداً لمحددات المدى الطويل من القسط لأنها لا تحتوي على الآلية التي تشرح بصورة مرضية لسلوك القسط على المدى القصير الذي يؤخذ على النحو الواردة من قبل المصدرين و المستوردين في معظم النماذج .

### المطلب الثالث : نموذج توازن المحفظة<sup>1</sup> :

ولقد ركز الاهتمام في الآونة الأخيرة على منهج توازن المحفظة التي وصفها (1985-1987) demancedo و al Dornbusch (1983) الذي يؤكد على دور تكوين الأصول في سعر السوق الموازي وقد تم بالفعل تحديد تنويع المحفظة بوصفها عنصرا حيويا من الطلب الغير رسمي للعملة الأجنبية في العديد من الدول النامية .

و القاعدة العامة التي يقوم عليها هذا النوع عليها من النماذج هو أن العملات الأجنبية هو أحد الأصول المالية ، وفقدان الثقة بالعملة المحلية يخلق مخاوف بشأن التضخم وزيادة الضرائب ، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية سواء كوسيلة للتحوط وملاذا للأموال أو كوسيلة لاكتساب واكتناز الواردات .

في نماذج المحفظة ، و التوقعات تلعب دورا مهما في تحديد التحولات القصيرة الأجل في العرض و الطلب و المحاسبة في تقلب أسعار الصرف الموازية . و التغيير المتوقع مستقبلا في كمية النقود المحلية سوف يبدأ في ممارسة آثاره مباشرة بعد الإعلان عن تغيير سيحدث ، و سيتم إنشاء محفظة تعديلات فضلا عن التغييرات المصاحبة في سعر الصرف الموازي ، و ذلك لتحقيق المطلوبة من طرف وكلاء المحافظ الخاصين .

على الرغم من صياغة توازن جزئي من دور بوش وآل (1983) يفترض وجود أصول ذات فائدة محلية و أجنبية ، و السمات الأساسية للنهج أنها من أفضل النماذج التي استولت عليها في عقود الوكلاء المحليين في محافظتهم فقط غير الفائدة التي يحملها المال المحلي و الأجنبي .

<sup>1</sup>- بن عيني رحيمة، " سياسة سعر الصرف و تحديده ،دراسة قياسية للدينار الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تلمسان

## الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

و تستند هذه النماذج على فرضية استبدال العملة ، حيث أن الأرصدة النقدية بالعملات الأجنبية يفترض أن تمثل بديلا عن المال المحلي كمخزون للقيمة ووحدة للحساب ووسيط للتبادل وهي تمنح نظرة بعيدة في المدى القصير و الطويل لأسعار الصرف الموازية .

في كل هذه النماذج ، النسبة المطلوبة بين العملات المحلية و الأجنبية تحصل عن راتب وظيفة تفضيل السيولة ( Rodrigger و Calvo 1977 ) التي تعتمد على ما هو متوقع على أفضل نظرة ، المعدل الفعلي المنخفض في سوق الصرف الموازي ، كما أن معدلات رأسمال الخاص من خلال السوق الرسمية عادة ما يتم تجاهلها ، حيث أن حساب الميزان التجاري يساوي ، التغيير في احتياطات الصرف بالبنك المركزي ، أين الكل مع معدل محدد خارجيا لنمو الائتمان المحلي ، تحدد التغييرات في كمية النقود المحلية و التوازن في الحساب الجاري يحدد التغيير في مخزون العملات الأجنبية الموجودة في محفظة وكلاء القطاع الخاص ، كما أن تدفقات العرض من العملة الأجنبية في السوق الموازي مستمد عادة من وكيل فواتير الصادرات و الميل لوكيل الفاتورة بشكل ذاتي يكون عندما يعتمد إيجابيا على مستوى قسط التأمين و يفترض احتمال كشف أن يرتفع ذلك مع زيادة المعاملات الاحتمالية وهذا يترجم إلى ارتفاع ولكن في تناقض معدل حصة هامشية لوكيل الفاتورة .

توازن المحفظة يعني أن قيمة العملة المحلية من مخزون الأصول الأجنبية في كل لحظة النسبة المرجوة من الثروات الخاصة و في المدة القصير ، سعر السوق الموازي يتحرك حسب مخزون العملة الأجنبية ، مما يعني أن الطلب و العرض يتدفقان في أي لحظة وتحديد سعر الصرف الموازي في أي وقت يكون باستخدام معادلة توازن المحفظة ، مع مخزون من العملات الأجنبية يفترض أن تكون ثابتا أما في المدى الطويل فإن المعدل الموازي وحيازات القطاع الخاص من العملات الأجنبية يتم تحديدا بالاشتراك مع متطلبات كل محفظة و التوازن في الحساب الجاري ، على الرغم من أنه لا تزال هناك اختلافات هامة

### الفصل الثالث:الاقتصاد الموازي ،السوق والسعر الصرف الموازي

بين الصياغات الفردية ، يمكن أن نستمد بعض الاستنتاجات العامة من هذه الفئة من النماذج ، ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت ، السياسة المالية التوسعية و الائتمان يولد انخفاض سعر الصرف الموازي ارتفاعا في الأسعار ، وتقدير سعر الصرف الرسمي الحقيقي وانخفاض في أسعار السلع أين حصيلة الصادرات يتم استلامها من خلال السوق الرسمية نسبة للسوق الموازية .

### خاتمة الفصل :

إن أهمية دراسة الاقتصاد غير الرسمي تمكن في كيفية تحديده و ضبط مفهومه ولقد اختلفت الآراء في تحديده وربطه بالاقتصاد الرسمي و معرفة فرق بينهما دفعت العديد من الاقتصاديين إلى البحث في ماهيته و الأسباب التي تؤدي إلى نشوءه خاصة القسم منه الخاص بسوق الصرف الموازي .

ومن أجل هذا تطرقنا لدراسة أهم التعاريف المفسرة لاقتصاد غير الرسمي ومسبباته بالإضافة إلى سوق الصرف الموازي و سعر الصرف الموازي و أهم مقاربات النظرية التي فسرتة ، وذلك في ثلاثة مباحث .

## الفصل الرابع:

الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر

الصرف الرسمي والموازي

## مقدمة الفصل

بعد استعراضنا لمجموعة من المفاهيم العامة المتعلقة بسعر الصرف ونظريات التي حاولت تفسيره بإضافة إلى إعطاء فكرة شاملة عن الاقتصاد غير الرسمي وخاصة السوق الموازية للصرف نهدف من خلال هذا الفصل إلى تقديم صورة عن تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر و محاولة اختبار العلاقة الموجود بين هاذين المتغيرين باستعمال منهجية حديثة حيث:

في العنصر الأول قمنا بالحديث عن تطور سعر الصرف الرسمي في الجزائر بصفة موجزة بالإضافة إلى نظام الرقابة على الصرف باعتباره أحد مسببات اللجوء إلى سوق الصرف الموازي حيث قمنا كذلك بتطرق إلى سعر الصرف الموازي في الجزائر.

ثم في العنصر الأول والثاني تم التقديم المتغيرين سعر الصرف الرسمي و الموازي ومحاولة اختبار العلاقة بين هاذين الأخيرين باستعمال منهجية اختبار الحدود ARDL والتي تعتبر من المناهج الحديثة التي تقدر العلاقة بين المتغيرات في المديين الطويل و القصير.

## المبحث الأول : سعر الصرف في الجزائر

تم إعداد سعر صرف الدينار لمدة طويلة ، كعنصر يستفيد من الاستقرار في إطار المنظومة الاقتصادية الجزائرية ، بالنظر إلى المرحلة التي عرفها الاقتصاد الوطني ، والتي تميزها أساسا بنظام تسيير مخطط مركزيا ، و بتتمية كثيفة تتطلب استثمارات معتبر ثم إنجازها بوتيرة سريعة .

لكن هذا التسيير لسعر الصرف أدى إلى ابتعاده عن الواقع الاقتصادي، ومع بروز الأزمة البترولية لسنة 1986 حيث دفعة الحاجة إلى تغيير نمط التسيير نحو إقامة اقتصاد مبني على آليات السوق الحرة.

### المطلب الأول : تطور سعر الصرف

لقد عرف الدينار الجزائري تطورات عديدة وذلك عبر عدة مراحل ، حيث عرف سعر الصرف أشكال مختلفة من أنظمة الصرف حسب المرحلة التي عاشها الاقتصاد الجزائري ، إذ كانت في بداية تصب كلها في أنظمة الصرف الثابتة ، أما بعد انتقال نحو الاقتصاد السوق الحر، والذي فرض عليها إدخال عدة إصلاحات وتعديلات مست مختلف الجوانب الاقتصادية بشكل عام ونظام الصرف بشكل خاص<sup>1</sup>

ولقد عرفت أنظمة تسعير دينار الجزائر الصرف عدت تغيرات يمكن إدراجها كما يلي :

#### أولا : مراحل تطور سعر الصرف

#### المرحلة الأولى : من 1962 - 1970 :

مع بداية وبعد الاستقلال كان الدينار الجزائري مرتبطا بالفرنك الفرنسي فحسب نظام بروتن وونز كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة ، 1964 تاريخ إنشاء العملة الوطنية يعادل 0,18 غ من الذهب أي نفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي خلال الفترة 1964 تاريخ إنشاء العملة الوطنية و 1989 تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي ، لقد أدى ضعف العملة الفرنسية خلال هذه المدّة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية وهو ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول 1970-1973 ، أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة و المثبتة عن اتفاقيات برتين وونز وعن تعميم أسعار الصرف (المعومة ) تم اتخاذ قرار تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط

<sup>1</sup> - حميدات محمود ، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005، ص 153 .



## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الرباعي الثاني 1974-1977 ، و قد سعي هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مبرمج .

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية ، وهذا بغرض تخفيف عبء تكلفة التجهيزات و المواد الأولية و مختلف المداخلات المستوردة من قبل هذه المؤسسات خاصة و أنها مؤسسات ناشئة .

- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة ( تنازلية) لسعر الصرف ، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري" <sup>1</sup>.

### المرحلة الثانية : من 1971-1987 .

بعد انهيار نظام بروتين ووذز وتعويم العملات، ونظرا للتطورات الطارئة على النظام العالمي للصرف ، منها التخلي عن الحصص الثابتة في مارس 1973 و ظهور معدل الصرف المرن ، وقرار صندوق النقد الدولي ، بحرية كل عضو في اختبار نوع سياسة الصرف التي تليق به ، كان على الجزائر تحديد قيمة الدينار على أساس سلة مكونة من 14 عملة و التي سنتذكرها كالتالي :

الدولار الأمريكي ، الجنيه الإسترليني ، الفرنك البلجيكي ، الدولار الكندي ، الكرونة الدانمركية الماركة الألماني ، الفرنك الفرنسي ، الليرة الإيطالية ، الفلورين الايرلندي ، الكرونة النرويجية ، الليرة الإسترلينية ، الليرة الاسبانية ، الكرونة السويدية و الفرنك السويسري .

" حيث منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محددًا أي أساس وزنها في التسديدات الخارجية بالنسبة إلى العملات المسعرة من قبل البنك الجزائري " <sup>2</sup> ، ولذلك كان

<sup>1</sup> - محمود حميدات ، مرجع سابق ، ص 154/156 .

<sup>2</sup> - نفس المرجع ، ص 157-158 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الدينار يتغير بالنسبة لهذه العملات بصفة طردية دون مراعاة الوضعية الاقتصادية و المالية للبلد .

وبارتباط الجزائر بهذه السلة من العملات سمح لها بالخروج نهائيا من منطقة الفرنك حيث أن قيمة أصبحت تتحدّد بالنسبة لهذه السلة الخاصة .

### المرحلة الثالثة : 1988-1994 .

أدى التدهور المفاجئ لسعر البترول سنة 1986 وكذا تضخم مواعيد الاستحقاق للديون الخارجية إلى دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة وخاصة في ميزانية المدفوعات .

كما ساهمت الإختلالات السياسة و الاقتصادي العالمية لسنوات 1988 والتي مست بالضرورة البلدان ذات الاقتصاد الإداري في ظهور آثار مباشرة على الاقتصاد الجزائري خصوصا على الوضعية الاجتماعية مما أحدث مظاهرات شعبية كبيرة في أكتوبر 1988 والتي أعطت عهد جديد لتلاشي نظام التسيير الاشتراكي .

مما استوجب إجراء إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني من حيث المضمون و التسيير و التنظيم .

ولذلك كان لابد أن تتسع دائرة الإجراءات المتخذة لتحقيق الاستقرار في الداخل و الخارج مع بقاء الهدف النهائي هو قابلية الدينار الجزائري للتحويل .

ولقد تمت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفق للطرق الآتي نكرها :

1- الانزلاق التدريجي : قامت هذه الطريقة على تنظيم انزلاق تدريجي ومراقب وطبق خلال فترة طويلة نوعا ما ، امتدت من نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992 حيث انتقل

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

معدل صرف الدينار من 4.9 دج /دولار في نهاية 1987 إلى 17.7 دج / دولار في نهاية 1991.<sup>1</sup>

2- التخفيض الصريح : استقر سعر صرف الدينار عند حدود هذا المستوى طيلة ستة أشهر المالية ليتم اتخاذ قرار التخفيض نسبة 22% واستقر حول هذه القيمة إلى غاية 1994 .

### المرحلة الرابعة : بعد 1994 .

لقد لجأت الجزائر في العديد من المرات إلى خيار خفض قيمة العملة الوطنية منذ اتفاق إعادة جدولة المديونية الخارجية واتفاق التمويل الموسع ، حيث جاء أول قرار في أبريل 1994 حيث وقعت الجزائر أول عقد مع FMI ( أول اتفاقية حول إعادة الجدولة لديونها الخارجية ) حيث انخفضت قيمة الدينار بنسبة 40,17 % و كان قبل ذلك قد فقد ما بين 50 % و 60 % من قيمته عام 1990 وما بين 25 % و 30 % ما بين 1991 و 1993 .

وفي جانفي 2003 قام بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة تتراوح ما بين 2 % و 5 % هذا الإجراء يهدف أساس للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية ، لا لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية .

### ثانيا : - سياسة الرقابة على الصرف في الجزائر .

يقصد بالرقابة على الصرف " تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة و المرتقبة طبقا للمصالح الوطنية ، و السهر على عمليات التنازل و الحياة على بعض عناصر الأملاك الوطنية من قبل الأشخاص المقيمين بالخارج ... " <sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي ، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعة ، الجزائر ، 2004 ، ص 218.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

تخص الرقابة على الصرف كل التدفقات المالية بين البلد المعني و بقية العالم ، حيث تشمل الرقابة على الصرف مختلف المجالات ( التجارة الخارجية ، حركة رؤوس الأموال ، المدفوعات الجارية ، ...الخ) ، إن الرقابة من صلاحيات البنك المركزي لكن في الجزائر لم يقوم بها البنك إلا مع بداية التسعينيات القرن الماضي ، حيث من خلال قانون النقد والقرض حددت مهام البنك المركزي والذي تمثلت في :

- مراقبة وتنظيم الصرف.

- تسيير المديونية الخارجية.

- تنظيم التداول النقدي.

### 1- سياسة الرقابة على الصرف قبل سنة 1990

#### أ- مرحلة 1962-1970

تميزت هذه المرحلة بسياسة رقابة تهدف إلى حماية الاقتصاد الوطني من المناقشة الخارجية ومن بين الأدوات المستعملة في هذه السياسة .

• نظام الحصص الذي قيد التجارة الخارجية ، وكل العمليات المدفوعة بالعملات الأجنبية ، من خلال خضوعها لترخيص من وزارة المالية .

• الاحتكار المباشر للتجارة الخارجية ، و إبرام الاتفاقيات الثنائية قصد تنويع وتوسيع العلاقات مع الخارج .

#### ب- مرحلة 1971-1977

تميزت هذه المرحلة بتكثيف عملية إنشاء الاحتكار المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة ، حيث أنه في 1971/07 ، تم إصدار سلسلة من الأوامر ، تعطي لبعض الشركات حق احتكار الواردات ، وقد نتج عن هذه الإجراءات جملة من السلبيات :

<sup>1</sup> - حميدات محمود : مرجع سابق ، ص 171 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

- تمركز الصلاحيات ، و بروز نزاعات بين مؤسسات الدولة و الوصاية .
- غياب برمجة صارمة فيما يخص واردات المؤسسات المحتكرة ، و انتشار أزمة الندرة.
- تدهور خدمات ما بعد البيع التي مست المنتجات الصناعة المستوردة .

### ج- مرحلة 1978-1987

إن صدور قانون 02-78 بتاريخ فيفري 1978 ، تضمن تأمين جميع عمليات البيع و الشراء السلع و الخدمات مع الخارج ، ونص صراحة على اقتصاد الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية ، حيث خص الهيئة العمومية وحدها بمباشرة العلاقات الاقتصادية و المالية بين الجزائر وباقي العالم ، هذا وقد مكن هذا القانون مصالح الجمارك من التدخل للسهر على عدم دخول وخروج السلع الممنوعة .

إلا أن هذا النظام أظهر حدوده في خضم أزمة الديون الخارجية لسنة 1986 ، أين دخل الاقتصاد الوطني في داومة حقيقية ، مست بكيانه بسبب الانخفاض الحاد لأسعار البترول وتدهور قيمة الدولار بنسبة 40% في أسواق الصرف العالمية مما ألحق منظمة ال OPEC بخسارة قدرت بحوالي 60 مليار دولار .

أخيرا قانون 01-88 الصادر بتاريخ 12/01/1988 ، و المتضمن استقلالية المؤسسات الاقتصادية ، أعطى نتائج ملموسة بخصوص تنظيم وتحديد مهام النظام البنكي و المالي الجزائري ، و ذلك بالنظر إلى المهام الجديدة التي أوكلت إلى مؤسسة البنك المركزي المتمثلة في مشاركته في تحضير القوانين المتعلقة بالصرف و التجارة الخارجية ، وتم أيضا إلغاء الترخيص الإجمالي للاستيراد وتعويضه بميزانية العملات الصعبة ، وأصبحت البنوك بالتعاون مع لجنة الاقتراض الخارجي تمول واردات المؤسسات في إطار القروض التي تتم بين الحكومات .

## 2- سياسة الرقابة على الصرف ما بعد سنة 1990

إن قانون 90-10 الصادر بتاريخ 14/04/1990 و المتعلق بالنقد و القرض قد أحدث تعديلات جذرية فيما يخص الرقابة على الصرف التي تسمح بانفتاح الاقتصاد الوطني على العالم الخارجي ، ولقد أعقب هذا القانون عدة نصوص قانونية ، تتضمن كيفية الصرف والتجارة الخارجية ، من النظام 04/92 الصادر بتاريخ 22/03/1992 المتعلق بمراقبة الصرف ، ومن بين ما نص عليه هذا القانون :

### أ. تسيير الموارد من العملات الصعبة

لقد سمح هذا النظام للمقيمين في الجزائر من الاستفادة من العملة الصعبة مقابل الدينار في إطار الالتزامات المبرمة مع الخارج ، وذلك عن طريق البنوك و المؤسسات المالية ، و يستفيد المصدرون من حصة مداخيل صادراتهم من العملة الصعبة ، وتختلف هذه الحصة باختلاف نشاط التصدير وفق النسب التالية<sup>1</sup> :

\* 50 % في مجال الصيد البحري ، و المحاصيل الزراعية

\* 20 % في مجال السياحة

\* 10 % في مجال النقل ، البنوك و التأمينات

ويمكن للمصدر أن يحتفظ بكل حصته من الإيرادات إذا انصبت صادراتهم على نشاطات أخرى كالصناعة .

### ب. تدخل الوسطاء المعتمدين

يضع هذا النظام المجال القانوني الذي تنشط فيه البنوك و المؤسسات المالية ، إذ تم اعتمادها كوسيط مالي ، وحددت مهامها و التزاماتها فيما يخص معالجة العمليات التي تتم بالعملة الصعبة .

### ج. حسابات العملة الصعبة

<sup>1</sup> - بن قنور علي ، مرجع سابق ، ص 163 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

سمح هذا النظام للمقيمين وغير المقيمين ، فتح حسابات بالعملة الصعبة ، لدى البنوك المعتمدة ، ويمكن الإيداع في شكل ودائع تحت الطلب أو لأجل ، وتستفيد ودائع الأشخاص الطبيعية من مكافأة حسب الأجل المحدد لها ، وتستفيد ودائع الأشخاص المعنوية من مكافأة إبتداء من الشهر الثالث ، وعلاوة أخرى إبتداء من الشهر السادس .<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : سوق الصرف الموازية في الجزائر

تعرف العملة الوطنية منذ عام 1985 وهو التاريخ الموافق لبداية الأزمة الاقتصادية المعروفة بمؤشراتها الاقتصادية و الاجتماعية و المالية واقعا مريرا وغير سار ، فخلال العديد من السنوات لم تتوقف هذه العملة عن التدهور و الانزلاق و التخفيف مع تباين هذه المصطلحات .

إن الدينار الجزائري ليس سوى مرآة للنشاط الاقتصادي وعلاوة على ذلك فهو رمز من رموز السيادة الوطنية ، لذلك يجب أن يعرف انتعاشا ، إلا أن الواقع يبين لنا أن الدينار الجزائري جد متدهور ، وهذا لم يكن إلا نتيجة حتمية ومنطقية لظهور السوق الموازية .

ويمكن التمييز بين السوق الرسمي و سوق الصرف الموازية كالتالي :

" فسعر الصرف الرسمي هو السعر القانوني في سوق الصرف ، أو أهم سعر تجاري في النظام الثنائي ، أما سعر الصرف الموازي هو السعر المالي في النظام الثنائي أو هو السعر السوق السوداء ، و السعر الذي يتحدد في هذه السوق يحمي السعر الموازي ."<sup>2</sup>

" السوق الرسمي للعملة يتميز بسعر مفروض للعملة ، أين هذا السعر غير مفروض في النظام الموازي ."<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - حميدات محمود ، مرجع سابق ، ص 184 .

<sup>2</sup> - Miguel Kiguel ,, Stephen O'Connell, parallel exchange rates in Developing countries , Research , The word , volume 10 observer Bank , Febreary,1995, p 22 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

ويعتبر سوق الصرف الموازية من مميزات دول العالم الثالث ، و أصبح التبادل فيها يدخل ضمن العادات و التقاليد ، فهي سوق حرة ، و سعر صرف العملة الأجنبية فيها يتحدد حسب العرض و الطلب أي مثل أي سوق أخرى .

### أولا : أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر

إن سوق الصرف الموازية يتواجد في أغلب الدول السائرة في طريق النمو وفي بعض هذه الدول و لمواجهة أزمات ميزان المدفوعات تقوم الحكومة بخلق سعر صرف موازي قانوني ( صرف ثنائي للتحويلات المالية ) .

" والهدف من تواجد هذا السوق هو تحديد انعكاسات تخفيض سعر الصرف على الأسعار المحلية أين توجد يد مراقبة لتدفقات رؤوس الأموال و الاحتياطات الدولية " <sup>2</sup>.

وتعود السوق الموازية في ظهورها إلى عدة عوامل من الماضي أهمها :

- فرض قيود في المبادلات مع الخارج
- تحديد حصص الاستيراد ومنع استيراد بعض المنتجات ذات النوع الرفيع
- عدم فعالية الجهاز الإنتاجي الذي بدأ بقطع الغيار ، الأجهزة الالكترونية مرورا سلسلة من الأشياء التي ينتجها الوطن إلا قليلا التي يرتفع الطلب عليها بنسبة فائقة ، و بهذا تظهر السوق الموازية كحق من حقوق المستهلك لتحقيق حاجياته التي يعجز السوق الوطني عن تلبيتها .

<sup>1</sup> - Ahmed Henni, Essai sur l'économie parallèle cas de Algérie , ENAG, Edition 1991, Collection économique, p 65, p 66 .

<sup>2</sup> - Abderazak Benhabib, Benbouziane Mohammed, Ziani Tahar, Marché de change et Mésalignement le cas du Dinars algérienne, Faculté des S .E.SG. SC, univ Tlemcen, p45 .



## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

- كما تعتبر المراقبة الصارمة التي كانت مفروضة على الاقتصاد الوطني ، سببا آخر في توسيع السوق الموازية وهذا بمراقبة كمية ونوعية السلع المستوردة ، وكذا مراقبة تحركات رؤوس الأموال مع الخارج .

- كما ساعد تدهور أسعار البترول في سنة 1986 بتأزم الوضعية الاقتصادية التي عرفتھا الجزائر وبذلك نقص المداخيل من العملة الأجنبية ب 56,5 % لدى الدولة ولهذا توجه الأفراد و كذا المؤسسات الخاصة باللجوء إلى السوق السوداء لتلبية حاجياتهم من العملة الأجنبية سواء للقيام بعمليات تجارية أو لتعزيز أصولهم النقدية بهذه العملات ، نظرا لفقدان الثقة في العملة الوطنية .

- ومن بين الأسباب التي تؤدي إلى ظهور سعر الصرف الموازي أيضا هي قلة وندرة العملة الصعبة ، فيصبح البنك المركزي عاجزا عن تلبية رغبات طالبي العملة الصعبة الأمر الذي يدفع الراغبين في الحصول عليها إلى شرائها بأعلى سعر ممكن الشيء الذي يشجع مالكي هذه العملة من بيعها في السوق الموازي بدلا من السوق الرسمي<sup>1</sup> هذه هي أهم الأسباب التي أدت وساعدت على ظهور سوق موازية بالجزائر .

### ثانيا : مراحل تطور سوق الصرف الموازية في الجزائر

بعد ذكر أسباب ظهور السوق الموازية في الجزائر سنحاول سرد أهم مراحل تطورها بإيجاز فيما يلي :

#### المرحلة الأولى : نشأة سوق الصرف الموازية

بدأت منذ بداية إنشاء الدينار الجزائري حيث كان الدينار مراقبا عن طريق قوانين صارمة خاصة فيما يتعلق بحياسة العملة الصعبة وإجراء التحولات الدولية ، حيث لم يكن الدينار قابل

<sup>1</sup> - بودلال علي ، إشكالية الاقتصاد الغير الرسمي و العوامل التي تساعد على توسيع رقعة و أثره على الاقتصاد الرسمي في الجزائر ، ملحق دولي الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، جامعة سعد دحلب 21، 22 ماي 2002 ، ص 170 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

للتحويل ولم يكن هناك سوق داخلي لصرف يتحدد عن طريقه سعر صرف الدينار ، ومع إدخال نظام تعميم الصرف على المستوى الدولي ، و إلغاء نظام الصرف الثابت سنة 1971 ، فإن قيمة الدينار أصبحت إبتداءً من جانفي 1974 مثبتة على أساس سلّة تتكون من 14 عملة دولية و الهدف من هذا النظام هو ضمان استقرار الدينار ، لكن نظرا لاحتكار الدولة للتجارة الخارجية بفعل البرنامج العام للواردات ، وكذا نظرا للعوائد البترولية المعتبرة آنذاك ، فإن سعر صرف الدينار ظلّ أعلى من قيمته الحقيقية مقارنة بالعملات الأجنبية وهذا كما جعل بوادر السوق السوداء تظهر شيء فشيء بفعل انحراف أسعار الصرف عن سعرها الرسمي.<sup>1</sup>

### المرحلة الثانية : توسيع سوق الصرف الموازية

لقد توسع وانتشر سوق الصرف السوداء الجزائرية مع بداية تدهور قيمة الدينار مع بداية الثمانينات ومع أن حق الصرف للمواطنين السياح كان متكفلاً به إلا أن تفتح الفرد الجزائري خاصة الشباب و فقدانه الكثير من الكماليات في السوق الجزائرية بفعل السياسة الاقتصادية المنتهجة مع نهاية السبعينات و بداية الثمانينات من القرن العشرين جعل الطلب على الصرف يتزايد و عظم ذلك الطلب على استيراد المركبات ( سيارات و شاحنات ) بشتى أنواعها خاصة المرخصة منها و أخص بالذكر تراخيص استيراد السيارات الممنوحة لذوي الحقوق و الغير المرفقة بحق الصرف حيث يكون الحل الوحيد للمستفيد من هذه التراخيص هو اللجوء إلى سوق السوداء وبما أن المهاجرين الجزائريين في الخارج أعدادهم كبيرة فإن حركة الصرف نشطت مما دفع بالعمال المهاجرين في فرنسا خاصة بتحويل أموالها إلى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق البنوك.

<sup>1</sup> - Bouzar Chahba.L'histoire mouvement du taux de change du dinars .Bulletin d'information. N° 1+3 1998. Univ Mouloud Mammeri De Tizi-ouzou.p10.

### المرحلة الثالثة : مرحلة تطبيق برنامج تعديل الهيكلية

وهي المرحلة الحاسمة و الأساسية في تاريخ الدينار الجزائري ، حيث تمّ مجموعة من الإجراءات أساسها تخفيض العملة ، حيث بعد صدور قانون النقد و القرض سنة 1990 وبعد إبرام اتفاق ستاند باي 1994 واتفاق برامج تعديل الهيكلية 1995 ، جاءت جملة إجراءات إصلاح الهيكلية والتي تنص على إقامة سوق صرف ما بين البنوك حيث أصبح لها الحق في التعامل فيما بينها بالعملة الأجنبية وفق قرار 95-08 المؤرخ في 1995/12/23 . كما نصت هذه البرامج إلى التحول من نظام ربط الدينار بسلة من العملات إلى نظام التعويم الموجه قصد تخفيض قيمة الدين و تحسين وضعية ميزان المدفوعات ، وطبقا للمادة 188 من قانون 90-10 التي تنص على أن البنك المركزي ينظم سوق الصرف صرح محمد لكصاسي محافظ بنك الجزائر أعلى سلطة نقدية في البلاد ، باتخاذ الإجراءات التالية:<sup>1</sup>

- اعتماد التحويل التجاري للدينار سنة 1991 و تطبيقه فعليا سنة 1994 . مع تحرير أسعار الواردات .
- اعتماد طريقة التسعير الـ Fixing لتحديد سعر الصرف وهي عبارة عن جلسات تسعير تتم بواسطة لجنة مشتركة مكونة من البنك المركزي و البنوك التجارية .
- اعتماد التحويل الجاري للدينار في جوان 1995 تزامنا مع السماح بنفقات العلاج والدراسة بالخارج .
- إنشاء سوق صرف ما بين البنوك في بداية 1996 .

<sup>1</sup> - شارف عتو ، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس ، ص 130 .

المرحلة الرابعة : تجاذب سعري الصرف ( الرسمي و الموازي ) .<sup>1</sup>

إن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسة التعديل الهيكلي المتضمنة بنودها تخفيض قيمة دينار 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 محدّدة ، و إعادة المنحة السياحة السنوية للأشخاص الطبيعيين وذوي المهمات المحدّدة ، أدى إلى تقلص الطلب على الصرف من السوق الموازي بجزء معتبر وهذا 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 شعبيا آنذاك ، وقد كان متوسط سعر الصرف في السوق الموازي وصل حدود 16 دج للفرنك الفرنسي الواحد خاصة خلال فترة وسط التسعينات ، أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي ، وهذا ما أدى إلى أن :

- كتلة نقدية كبيرة من العملة الصعبة بحوزة الأشخاص وخاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي دون أن تتمكن البنوك التجارية من استيعابها في حسابات جارية بالعملة الصعبة أو بتحويلها إلى الدينار ، لكون أسعار الصرف في البنوك منخفضة مقارنة بالسوق الموازي .

- تفضيل الأجانب القادمين إلى الجانب 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

<sup>1</sup> - محمد راتول تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات ، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية التحولات الإقتصادية ، الواقع و التحديات ، ص 348-349 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

القطاع الخاص و الأشخاص الطبيعيين ، و إعادة بيعها بالدينار في السوق الموازي وتحصيل الفارق بين سعر الاستلام و سعر البيع .

### ثالثا : محددات سعر الصرف في السوق الموازية :

إن السوق الموازي للعملة سوق حر أين يتحدد سعر العملة الأجنبية بحرية عن طريق القاعدة الكلاسيكية للعرض و الطلب على العملة .

و السوق دائما يتكون من عرض وطلب على سلعة مهما تكن ، و فيما يخص السوق الموازي فمجموعة القيود المفروضة من طرف سياسة الصرف تخول الطلب على العملة بطريقة الدفع الخارجي فالطلب يخلق العرض .

### أ- محددات العرض :

- إن عرض العملات الأجنبية لتمويل سوق الصرف الموازية يمكن أن يأتي من عدة مصادر:
- تحويلات العمال المهاجرين .
  - التقييم الزائد لفواتير الاستيراد و عمليات التهريب .
  - رصيد السياح الأجانب .
  - توظيف الأموال في الخارج للمقيمين .
  - عائدات حسابات الودائع بالعملات الأجنبية للمقيمين .
  - التسعير بأكثر بالنسبة للواردات و بأقل بالنسبة للصادرات .

### ب- محددات الطلب :

وسائل الدفع الخارجية لسوق الصرف الموازية تخدم تغطية ما يلي :

- الواردات الغير شرعية ( خاصة المواد الاستهلاكية ) .
- سياحة المقيمين .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

- تنوع الأموال النقدية .
- تنوع الأموال النقدية للمقيمين .
- المدفوعات الغير متطورة .<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>- بن بوزيان محمد ، طاهر زياني ، الأورو وسعر الصرف في الجزائر ، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب ، ملتقى دولي الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، جامعة سعد دحلب ، 21-22 ماي ، 2002 ، ص 279 .

### المبحث الثاني: أدبيات التكامل المتزامن

يهتم علم الاقتصاد حاليا بتجميع البيانات الاقتصادية المختلفة و محاولة فهم متغيراتها وربط اتجاهاتها، فالنظرية الاقتصادية يجب فحصها باستخدام أساليب معينة لمعرفة مدى قدرتها على تفسير البيئة الاقتصادية الفعلية، و يمكن انجاز هذه المهمة باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي التي من بينها اختبار التكامل المتزامن.

### المطلب الأول: التكامل المتزامن و شروطه

#### أولا : تعريف التكامل المتزامن

تقوم فكرة التكامل المتزامن على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية، وقد تم الربط بين مفهوم التكامل المشترك ومفهوم النظرية الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بالعلاقة التوازنية في الأجل الطويل، حيث ينص نموذج التكامل المشترك على أن المتغيرات الاقتصادية التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية بينها في الأجل الطويل إمكانية أن تتباعد عن التوازن في الأجل القصير و يصحح هذا التباعد عن التوازن بقوى اقتصادية تقوم بإعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن في الأجل الطويل.

يعرف التكامل المتزامن على أنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين  $X_t$  ,  $Y_t$  أو أكثر بحيث تؤدي التقلبات في إحدهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن<sup>1</sup>.

و يعرف التكامل المتزامن أيضا بأنه " ربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوي أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005،

ص 670 .

<sup>2</sup> - Régie Bourbonnais, « Econométrie », Dunod 9<sup>ème</sup> édition , Paris , 2015 , P277

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

و لقد قدمت هذه الطريقة من طرف أنجل و جرانجر Angel/Granger في سنة 1987 ثم بعد ذلك اعتمدت كمفهوم جديد و مهم في الاقتصاد القياسي من طرف العديد من الاقتصاديين ، فقد قام Granger بإدخال مفهوم التكامل المتزامن و إنشاء قاعدة موحدة لتحليل نموذج تصحيح الأخطاء للسلاسل الزمنية التي تمنح فيها المتغيرات توجهها مشتركا ، و قد أثبت كل منهما أن السلاسل الزمنية المتكاملة زمنيا يمكن تمثيلها بنموذج تصحيح الخطأ، و في نفس الوقت فإن هذه النماذج تنتج سلاسل زمنية تربط بينهما علاقة تكامل مشترك.

وتقتضي طريقة التكامل المتزامن أنه إذا كان لدينا متغيرين  $X_t, Y_t$  متكاملان من الدرجة الأولى أي مستقرين بعد تفاضلهما من الدرجة الأولى، فنقول أن  $X_t, Y_t$  متكاملان تزامنيا.

إذا كانت هناك معادلة خطية وحيدة من الشكل:

$$X_t = \alpha + \beta Y_t + Z_t$$

حيث أن:

$\alpha$  و  $\beta$  : أعداد حقيقية.

$Z_t$  : متغير مستقر بمتوسط معدوم (تشويش أبيض)

فإذا كانت المعادلة  $X_t = \alpha + \beta Y_t + Z_t$  تمثل علاقة توازن اقتصادي فإن  $(Z_t)$  يسمح بقياس الفرق بين المتغير  $X$  و قيمته التوازنية في اللحظة  $t$  ، أما إذا كانت  $(Z_t)$  لا تشكل تشويش أبيض فإن المتغيرين مرتبطين بعلاقة اقتصادية ثابتة.

ثانيا : شروط التكامل المتزامن (حسب أنجل قرانجر)

تكون السلسلتان الزمئيتان  $(X_t)$  و  $(Y_t)$  متكاملتان زمنيا إذا تحقق الشرطان التاليان:

1- أن تكون السلسلتين متكاملتان من نفس الدرجة.



## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

2- أن تكون سلسلة البواقي ( $\varepsilon_t$ ) تشكل سلسلة مستقرة من درجة أقل.

فإذا كانت ( $X_t$ ) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة ( $a$ ) أي أن  $X_t \rightarrow I(a)$

و إذا كانت ( $Y_t$ ) سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة ( $b$ ) أي أن  $Y_t \rightarrow I(b)$

فإن مجموع السلسلتين يكون متكامل بدرجة تكامل أقل أي

$$\begin{array}{l} X_t \rightarrow I(a) \\ Y_t \rightarrow I(b) \end{array} \quad \Longrightarrow \quad \alpha X_t + \beta Y_t \rightarrow I(a-b) \quad \text{حيث:}$$
$$a \geq b \geq 0$$

فإذا وجدت سلسلتين متكاملتان من الدرجة الأولى  $I(1)$  على الشكل:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t$$

نتوقع أن تكون هذه العلاقة علاقة تكامل مشترك بحيث تكون العلاقة :  $\varepsilon_t = Y_t - \alpha - \beta X_t$

و التي تمثل البواقي عبارة عن سلسلة مستقرة أي متكاملة من الدرجة الصفر  $I(0)$  عندها

نقول أنه يوجد تكامل مشترك بين  $Y_t$  ،  $X_t$

و نتحقق من وجود التكامل المشترك عن طريق اختبار الجذر الأحادي على سلسلة البواقي

$\varepsilon_t$  باستخدام اختبارات الاستقرار مثل PP , ADF , DF ..... الخ

### المطلب الثاني: استقرار السلاسل

تعتبر السلسلة الزمنية مجموعة من المشاهدات لمؤشر إحصائي معين وفق ترتيب زمني

بحيث كل فترة زمنية تقابلها قيمة عددية للمؤشر، و تعد استقرار السلاسل الزمنية شرطا

أساسيا في دراسة علاقة التكامل المتزامن ، فغياب الاستقرار يؤدي إلى مشاكل قياسية

مثل مشكلة الانحدار الزائف و التي تجعل معظم الاختبارات الإحصائية مضللة، ومن أجل

ذلك وجب دراسة استقرار السلاسل الزمنية المراد دراستها من أجل تفادي كل هذه المشاكل.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

تطلق الاستقرارية في المفهوم الإحصائي على السلسلة الزمنية التي يكون وسطها الحسابي و تباينها ثابتان عبر الزمن<sup>1</sup>، و تعرف الاستقرارية أيضا أنها مجموعة من القيم الخاصة بمؤشر ما مأخوذ خلال فترات زمنية متتالية و التي تعكس تطور ذلك المؤشر عبر الزمن<sup>2</sup>، و السلسلة الزمنية المستقرة هي التي لا تحتوي على اتجاه عام و لا على مركبة فصلية<sup>3</sup>، وتعتبر السلسلة الزمنية مستقرة إذا توفرت فيها الخصائص التالية:

- ثبات متوسط القيم عبر الزمن أي  $E(Y_t)$  مستقل عن الزمن (t)
  - ثبات التباين عبر الزمن أي  $Var(Y_t)$  مستقل عن الزمن (t)
  - أن يكون التغاير (Covariance) بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدة على الفجوة الزمنية بين القيمتين وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التغاير.
- وخلاصة الأمر أن السلسلة تكون مستقرة إذا كانت كل الخصائص الثلاث مستقلة عن الزمن<sup>4</sup> (t).

وبذلك فإن الاستقرار يعني أن السلسلة تتجه إلى التذبذب حول متوسطها الحسابي و أنها تسعى إلى العودة إلى هذا المتوسط خلال فترة زمنية قصيرة، و لذلك يجب تحويل السلاسل الزمنية الغير مستقرة إلى سلاسل مستقرة، و يمكن أن نميز بين نوعين من المسارات الغير مستقرة:

- المسارات من نوع TS
- المسارات من نوع DS

### 1-المسارات من نوع Trend Stationary TS :

<sup>1</sup> - مكيديش محمد، ساهد عبد القادر، "دراسة قياسية لأسعار البترول باستخدام نماذج GARCH"، مجلة الاقتصاد المعاصر، خميس مليانة العدد 3 أبريل 2008 .

<sup>2</sup> - مكيد علي، "الاقتصاد القياسي، دروس و مسائل محلولة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007 ، ص 279

<sup>3</sup> - Regis Bourbonnais, « Econométrie », Op\_cit, P 225.

<sup>4</sup> - عبد القادر محمد عطية، مرجع سابق، ص 648

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

وهو يمثل عدم الاستقرار من نوع الاتجاه المحدد تكون فيه السلاسل الزمنية غير المستقرة متكونة من مركبتين على الشكل التالي:

$$X_t = f_t + \varepsilon_t$$

حيث أن  $f_t$  هي دالة خطية محددة بدلالة الزمن ، و  $\varepsilon_t$  هو متغير عشوائي يمثل مسار احتمالي مستقر وهو عبارة عن الخطأ أو الضجيج الأبيض ، و TS مسار هو مسار غير مستقر فهو لا يحقق الخصائص الإحصائية للاستقرار ، لأن متوسط القيم  $E(X_t)$  مرتبط بالزمن.

أما اقتصاديا يفسر هذا الأمر بأن المسار طويل المدى للسلسلة لا يتأثر بالتحويلات الطرفية، أما عن الطريقة الخاصة بعملية إجراء استقرار للسلسلة من نوع TS هي نزع أو التخلص من الاتجاه العام أي الاتجاه المحدد من السلسلة عن طريق الانحدار.

### 2-المسارات من نوع Differency stationary DS :

وتسمى هذه السلاسل بسلاسل المسار الاحتمالي أو العشوائي و يكتب على الشكل التالي:

$$Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

وعلى عكس مسار TS الذي يتميز بالاتجاه المحدد، فالمسار العشوائي يوضح لنا أن مسار  $Y_t$  عند اللحظة الزمنية ( $t$ ) يبدأ عند توقف مسار ( $Y_{t-1}$ ) ويتبع اتجاه الصدمة ( $\varepsilon_t$ ) بحيث ( $\varepsilon_t$ ) تمثل الضجيج أو الخطأ الأبيض، و تكون في مسار DS علاقة الاتجاه غير واضحة أي غير أكيدة حيث أن أي صدمة غير متوقعة في لحظة من الزمن تؤثر في مسار الاتجاه في المستقبل، وبعبارة أخرى أي صدمة عابرة في لحظة ما لها أثر دائم على مستوى المسار بما أن المسار لا يعود إلى حالته الأولى بسبب الصدمة.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

إن مسار DS يتميز بخاصية إصرار الصدمات التي لا توجد في مسار TS ، بحيث أن أثر الصدمة يكون له مفعول دائم على مستوى السلاسل المدروسة وأغلبية السلاسل الماكرو اقتصادية هي من نوع DS.

ومما سبق نعرف المسار DS بأنه مسار غير مستقر أي لا يحقق أحد خصائص الاستقرار، ولكن يمكن إرجاعه مستقرا باستعمال الفروق أي التكامل يعني نقول أن المسار DS هو متكامل عند الدرجة  $(d)$  ، حيث  $(d)$  تمثل درجة التكامل.

و يفيد التمييز بين DS و TS على كل من المستوى الإحصائي والمستوى التحليل الاقتصادي في :

1- على المستوى الإحصائي التمييز يساعد في اختيار الطريقة القياسية المناسبة لاستقرار كل نوع، لأن عدم تمييز وتجاهل نوعية المسار يجعلنا لا نهتم باختيار الطرق القياسية المناسبة، فقد نطبق طريقة تكون غير مناسبة لنوع المسار ويؤدي هذا إلى نتائج خاطئة وبالتالي تحليل خاطئ.

2- أما على المستوى الاقتصادي فالتمييز جد ضروري، فقبل اكتشاف التحليل من نوع DS أغلب الاقتصاديين يخلون السلاسل الزمنية الغير مستقرة على شكل مسار TS ولكن بعد أزمة السبعينيات حصل تباطؤ وتراجع في معدل النمو الاقتصادي للدول المتقدمة مما أدى إلى تسائل في غاية الأهمية عن طريقة تحليل TS ، و التي هي ذات اتجاه عام و لا تسمح بأخذ هذه التطورات بعين الاعتبار ، و قد تم التوصل بأن التخلص من الاتجاه العام الخطي مطبق على المسار العشوائي يؤدي إلى خلق ارتباط ذاتي قوي، وهذا من المشاكل القياسية التي تضلل النتائج، ومن تم أصبح التساؤل يطرح عن معرفة ما إذا كانت السلاسل المستعملة في الاقتصاد الكلي هي سلاسل ناتجة عن مسار TS أو DS وللإجابة على هذا السؤال كانا Nelson و Plosser هم الأوائل في إجراء اختبار الجذر الأحادي، حيث فرضا مسار DS على 14

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

سلسلة ماكرو اقتصادية سنوية أمريكية تمتد على فترة 60 سنة إلى غاية 1970 والنتيجة كانت أن كل سلاسل هي من نوع DS وليست من نوع TS ماعدا سلسلة معدل البطالة، إذن اقتصاديا السلاسل من نوع DS تأخذ بعين الاعتبار التحولات الظرفية للظواهر الاقتصادية المدروسة.

### ثانيا :اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية.

تعتبر دراسة الاستقرارية أحد الشروط المهمة عند دراسة التكامل المتزامن لأن غيابها يسبب عدة مشاكل قياسية، وتكمن أهميتها في التحقق من استقرار أو عدم استقرار السلسلة الزمنية ، و تعد اختبارات جذر الوحدة كفيلة بإجراء اختبارات الاستقرارية، ونقوم بهذه العملية من أجل تفادي الانحدار الزائف و النتائج المضللة، ويجب أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة.

و هناك العديد من الطرق التي تستخدم في اختبار سكون السلسلة الزمنية وهي إما كيفية أو كمية:

- الاختبارات الكيفية :ومنها الرسم البياني الذي قد لا يعطي نتائج قاطعة بشأن طبيعة وخصائص السلسلة الزمنية وتعتمد هذه الطريقة على الفحص النظري ولكنها قد لا تؤدي إلى نتائج قاطعة.
- الاختبارات الكمية :وهي أكثر دقة في تحديد الاستقرارية للسلسلة الزمنية، ومن أهم هذه الاختبارات نجد اختبار ديكي فولر DF ديكي فولر الموسع ADF ، فيليبس بيرون PP .

### المطلب الثالث:اختبارات التكامل المتزامن

#### أولاً: اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل جرانجر

قام Granger سنة 1983 بإدخال مفهوم التكامل المتزامن وإنشاء قاعدة موحدة لتحليل نموذج تصحيح الأخطاء للسلاسل الزمنية التي تتبع فيها المتغيرات توجهها مشتركا، وقد أثبت

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

كل من Granger و Engel سنة 1985 أن السلاسل الزمنية التي تربط بينها وعلاقة تكامل متزامن يمكن تمثيلها بنموذج تصحيح الأخطاء، وفي نفس الوقت فإن هذه النماذج تنتج سلاسل زمنية تربط بينهما علاقة تكامل مشترك، وفي سنة 1986 وسع Granger بحثه بتقديم طريقة لتقدير واختبار المتغيرات التي تربط بينهما علاقة تكامل مشترك، وتتم مراحل اختبار التكامل المتزامن وفق مرحلتين أساسيتين هما:

1- المرحلة الأولى: اختبار درجة تكامل المتغيرات. إن تكامل السلاسل من نفس الدرجة يعتبر شرطا مهما لاختبار التكامل المتزامن، فإذا كانت السلاسل الزمنية غير متكاملة من نفس الدرجة فلا يمكن أن تكون هناك علاقة تكامل متزامن بين هاتين السلسلتين ، ويتم تحديد درجة تكامل كل سلسلة باستعمال اختبار (DF) ، (ADF) و (PP) .

2- المرحلة الثانية: تقدير العلاقة في المدى الطويل.

3- بعد تحقق الشرط الأول والمتمثل في الاستقرار، نقوم بتقدير المتغيرين في المدى الطويل باستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO)، لكي تتحقق علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرين  $Y_t$  و  $X_t$  يجب أن تكون بواقي هذا الانحدار مستقرة أي:

$$e_t = Y_t - \hat{a}_1 X_t - \hat{a}_0$$

و يسمى هذا الاختبار أحيانا بأسلوب الخطوتين.

### ثانيا : اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن

يعتبر هذا الاختبار أوسع من المنهجية المطبقة من طرف اختبار Granger و Engel ،فهو يسمح بتحديد عدد علاقات التوازن في المدى الطويل بين عدة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة، و تعتمد منهجية Johanson على طبيعة العلاقة بين رتبة المصفوفة وجذورها بشكل أساسي، ويقوم هذا الاختبار بحساب عدد علاقات التكامل المشترك من خلال حساب عدد أشعة التكامل المشترك والمسماة برتبة مصفوفة التكامل المشترك

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

$$\Delta y_t = u + \sum_{i=1}^{p-1} \pi_i \Delta y_{t-p} + \pi y_{t-p} + \varepsilon_t$$

حيث أن :

$y_t$  شعاع من الدرجة  $(n \times I)$  و يتضمن بيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات الداخلة في النموذج

$I$  مصفوفة الوحدة من الدرجة  $(n \times n)$

$\varepsilon_t$  شعاع من الحدود العشوائية الموزعة توزيعاً طبيعياً من الدرجة  $(n \times I)$

$u$  حد ثابت.

$\pi_i$  مصفوفة معاملات النموذج من الدرجة  $(n \times n)$

وتوضح منهجية جوهانسن رتبة المصفوفة  $\pi$  فإذا كانت مساوية للصفر فإن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة لها جذور وحدة مما يدل على عدم وجود تكامل مشترك بين عناصر مما يستوجب استخدام الفروق، أما إذا كانت المصفوفة تامة الرتبة حيث  $\rho$  تساوي عدد متغيرات النموذج المقدر فإن جميع عناصر فإن جميع عناصر ساكنة في مستواها.

أما الحالة التي يكون لدينا فيها نموذج قياسي مكون من  $(k)$  متغير يتم اختبار التكامل المتزامن وفق الخطوات التالية:

1- يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k + \varepsilon_t$$

2- يتم اختبار استقرار السلاسل الزمنية المدروسة و المكونة للنموذج.

3- نقوم بتقدير معادلة البواقي بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO).

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

ويتم اختبار استقرارية البواقي باستعمال أحد الاختبارات (ADF) أو (DF) حيث نقوم بمقارنة القيمة المحسوبة مع القيمة الجدولية، فإذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية فإننا نرفض الفرضية العدمية ( $H_0$ ) أي أن البواقي مستقرة و منه وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات المدروسة، أما في حالة القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية فإننا نقبل الفرضية العدمية ( $H_0$ ) و بالتالي عدم وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات المدروسة.

4- اختبار Durbin-Watson (DW) : بعد تقدير معادلة مسار الانحدار لقيم البواقي، نقوم بحساب إحصائية دارين واتسن (DW) ، فإذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية دارين واتسن تؤول للقيمة (2) فإن البواقي مستقرة و بالتالي تحقق فرضية التكامل المتزامن ، أما إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (DW) تؤول إلى الصفر فإن البواقي تتبع شكل مسار عشوائي و بالتالي فهي غير مستقرة، و عليه فإن فرضية التكامل المتزامن غير محققة، و يعتبر اختبار دارين واتسن من الاختبارات السهلة، كما يمكن استخدامه عندما يكون عدد المشاهدات صغير نسبيا بشرط أن لا يقل عن 15 مشاهدة.

### ثالثا : منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL:

سوف نستخدم في هذه الدراسة منهجية حديثة و هي منهجية ARDL الذي طورها كل من Pesaran (1997) ، Shinand and Sun (1998) و كل من Pesaran et Al (2001) . ويتميز هذا الاختبار بأنه لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة نفسها. حيث يرى Pesaran أن اختبار الحدود في إطار ARDL يمكن تطبيقه بغض النظر عن خصائص السلاسل الزمنية، ما إذا كانت مستقرة عند مستوياتها  $I(0)$  أو متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$  أو خليط من الاثنين. الشرط الوحيد لتطبيق هذا الاختبار



## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

هو أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية  $I(2)$ <sup>1</sup>. كما أن طريقة Pesaran تتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك مثل طريقة قرانجر-انجل (1987) ذات المرحلتين و اختبار التكامل المشترك بدلالة درين واتسن (CRDW test) أو اختبار التكامل المشترك لجوهانسن Johansen Cointegration Test في إطار نموذج VAR. إن النموذج ARDL يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام ، كما أن نموذج ARDL يعطي أفضل النتائج للمعلومات في الأمد الطويل وأن اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير.

النموذج ARDL يمكّننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع و المتغيرات المستقلة في المديين الطويل و القصير في نفس المعادلة ، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع .و أيضا في هذه المنهجية نستطيع تقدير المعلومات المتغيرات المستقلة في المديين القصير و الطويل .وتعد معلوماته المقدره في المدى القصير والطويل أكثر اتساقا من تلك التي في الطرق الأخرى مثل انجل-جرانجر (1987) طريقة جوهانسن (1988) . ولتحديد طول فترات الإبطاء الموزعة نستخدم عادة معيارين هما ( AIC ) و ( SC ) حيث يتم اختيار طول الفترة التي تدني قيمة كل من المعيارين.

لاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج (UECM) يقدم كل من Pesaran et Al (2001) منهجا حديثا لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، وتعرف هذه

---

<sup>1</sup> - دحماني محمد، ناصور عبد القادر "دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة"، مؤتمر دولي " تقييم الآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل و النمو الاقتصادي في الجزائر "، جامعة سطيف، 2013، ص 18 .

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الطريقة بـ (Bounds testing approach) ما يسمى باختبار الحدود، حيث يأخذ النموذج الصيغة التالية<sup>1</sup> :

$$\Delta y_t = \beta_0 + \sum \beta_i \Delta y_{t-i} + \sum \gamma_j \Delta x1_{t-j} + \sum \delta_k \Delta x2_{t-k} + \theta_0 y_{t-1} + \theta_1 x1_{t-1} + \theta_2 x2_{t-1} + \varepsilon_t$$

تكون معلمة المتغير التابع المبطنة لفترة واحدة على يسار المعادلة. تمثل  $\theta_i$  معلمات العلاقة طويلة الأمد. بينما تعبر  $\beta_i$  ،  $\delta_k$  ،  $\gamma_j$  معلمات الفروق للمتغيرات ، في حين أن  $\beta_0$  ،  $\varepsilon_t$  تشير إلى الجزء القاطع وأخطاء الحد العشوائي على التوالي.

يتضمن اختبار نموذج ARDL في الأول اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، و إذا تأكدنا من وجود هذه العلاقة ننتقل إلى تقدير معلمات الأجل الطويل وكذا معلمات المتغيرات المستقلة في الأجل القصير. و لأجل ذلك نقوم بحساب إحصائية (F) من خلال (Wald test) حيث يتم اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج.

حيث تكون الفرضية الصفرية  $H_0$  كالتالي

$$H_0: \theta_0 = \theta_1 = \theta_2$$

مقابل فرض بديل  $H_1$  من الشكل:

$$H_1: \theta_0 \neq \theta_1 \neq \theta_2$$

بعد القيام باختبار (Wald test) نقوم بمقارنة إحصائية (F) مع القيم الجدولية التي وضعها كل من Pesaran et Al (2001). حيث نجد بهذه الجداول (1-2-3) قيم حرجة

<sup>1</sup> - محمد بن عبد الله الجراح ، 'مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية دراسة قياسية باستعمال مدخل اختبارات الحدود'، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد 27 ، العدد الأول، دمشق سوريا ، 2011.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

للحدود العليا و الحدود الدنيا عند حدود معنوية مبينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. فإذا كانت قيمة المحسوبة أكبر من الحد الأعلى المقترح للقيم الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم أي نرفض فرضية عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل نقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، ما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل. بالإضافة<sup>1</sup> إلى مجموعة من الاختبارات تهدف إلى معرفة ما إذا كان النموذج يخلو من مشاكل هيكلية مثل الارتباط التسلسلي والاستقرارية النموذج باستعمال كل من اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM لاختبار الاستقرارية و اختبار Breusch-Godfrey للارتباط التسلسلي.

---

<sup>1</sup> - دحماني محمد، ناصور عبد القادر ، مرجع سبق ذكره، ص23

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

### المبحث الثالث : الدراسة التطبيقية

#### المطلب الأول:التعريف بالمتغيرات

شهدت الجزائر خلال سنة 2015 أزمة مالية خانقة نتيجة انخفاض مداخل البترول بعد تهاوي أسعار هذا الأخير حيث بلغت في نهاية جانفي 2016 حوالي 23 دولار أي أقل من تكاليف استخراج البترول ، حيث شرعت الحكومة في عدت إجراءات من بينها خفض من قيمة الدينار ليلغ 107 دينار جزائري للدولار الواحد وفي مقابل أثر على سعر الصرف في السوق الموازية إذ بلغت قيمته حوالي 167 دينار جزائري للدولار الواحد.

ولذلك قمنا باختبار مدى وجود علاقة بين التغيرات التي تحدث في سعر صرف الرسمي للدينار والتغيرات في سعر صرف الموازي للدينار ( مقابل الدولار) وقد تم هذا الاختبار باستعمال أسلوب التكامل المتزامن الذي يسمح بتعريف وتحديد العلاقة الحقيقية بين متغيرين بصفة واضحة .

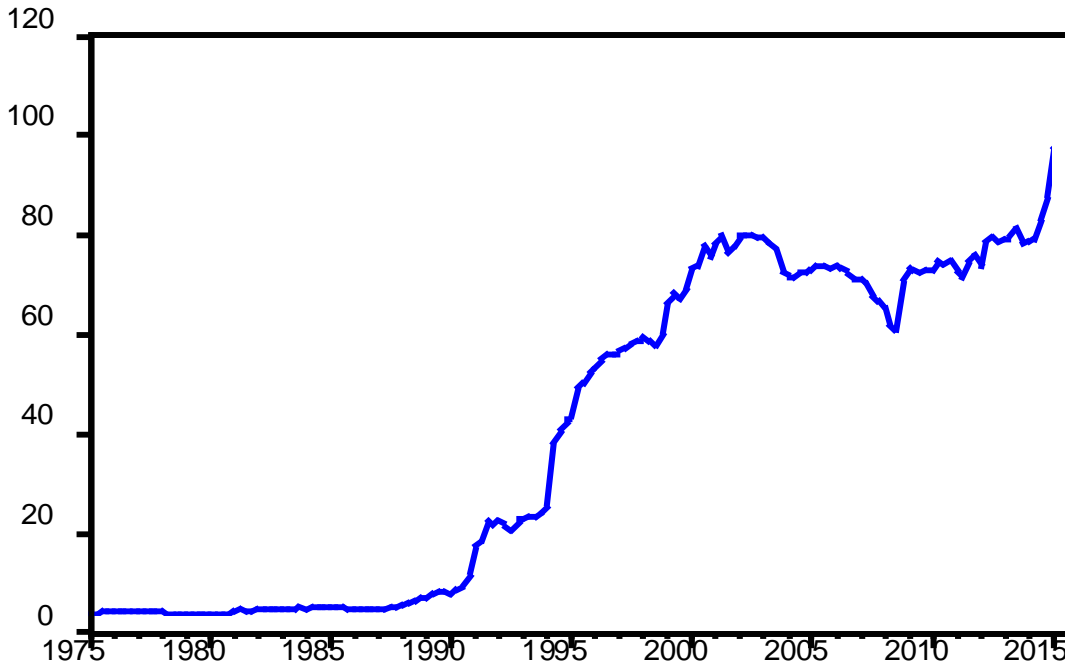
و المعطيات المستعملة مأخوذة من عدت دراسات بالإضافة إلى معطيات الديوان الوطني للإحصاء خلال الفترة 1975 إلى غاية 2015 حيث تم الاعتماد على معطيات فصلية خاصة بسعر صرف الرسمي من جهة و سعر الصرف الموازي من جهة الأخرى.

#### أولا : سعر الصرف الرسمي (الدينار مقابل الدولار):

تم الاعتماد على سعر صرف الدينار مقابل الدولار ذلك أن أغلب مداخل الاقتصاد الوطني هي بالدولار (مبيعات البترول والغاز بالدولار) ولقد عرف سعر الصرف الدينار مقابل الدولار تطورا تدريجيا منذ الاستقلال إلى غاية يومنا هذا إلا أن ما يلاحظ وجود تطور كبير مع نهاية الثمانيات و بداية التسعينيات لأسباب عديدة أهمها الأزمة المالية التي عرفتها الجزائر نتيجة تدني أسعار البترول وشروط الصندوق النقد الدولي لتمويل الاقتصاد الوطني و التي من بينها تخفيض قيمة العملة و الرسم التالي يبين تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الشكل (4-1): تطور سعر صرف الرسمي للدينار مقابل الدولار في الفترة 1975-2015



المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

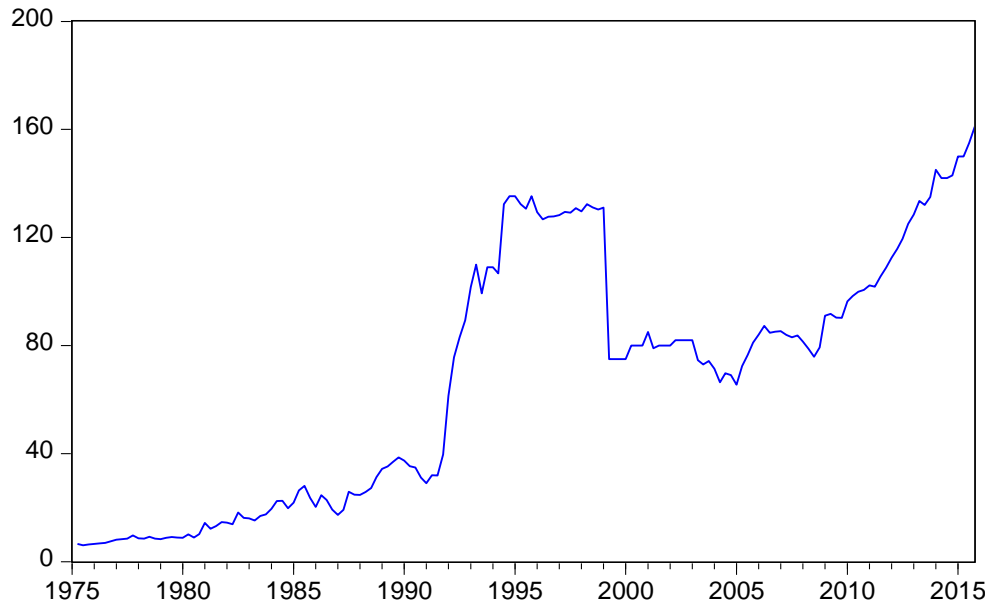
### ثانيا : سعر الصرف الموازي

توسع وانتشر سوق الصرف السوداء الجزائرية مع بداية تدهور قيمة الدينار مع بداية الثمانينات جعل الطلب على الصرف يتزايد، حركة الصرف نشطت بشكل لم يسبق له مثيل مما أدى إلى بداية ارتفاع سعر الصرف السوداء ارتفاعا تدريجيا بحكم تزايد الطلب مما دفع بالعمال المهاجرين في فرنسا خاصة بتحويل أموالها إلى الوطن عن طريق السوق السوداء بدل تحويلها عن طريق البنوك الشيء الذي أدى إلى تطور هذا السوق و زيادة حجمه إذ حاليا يقدر حجم الأموال به سنويا بعدة مليارات من دولارات، حيث أصبح ملاذا لطالبي العملات الأجنبية من أجل السياحة، الدراسة و العلاج... الخ . و الشكل التالي يبين تطور سعر صرف الموازي للدينار مقابل الدولار.

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الشكل (4-2): تطور سعر صرف الرسمي للدينار مقابل الدولار في الفترة 1975-2015

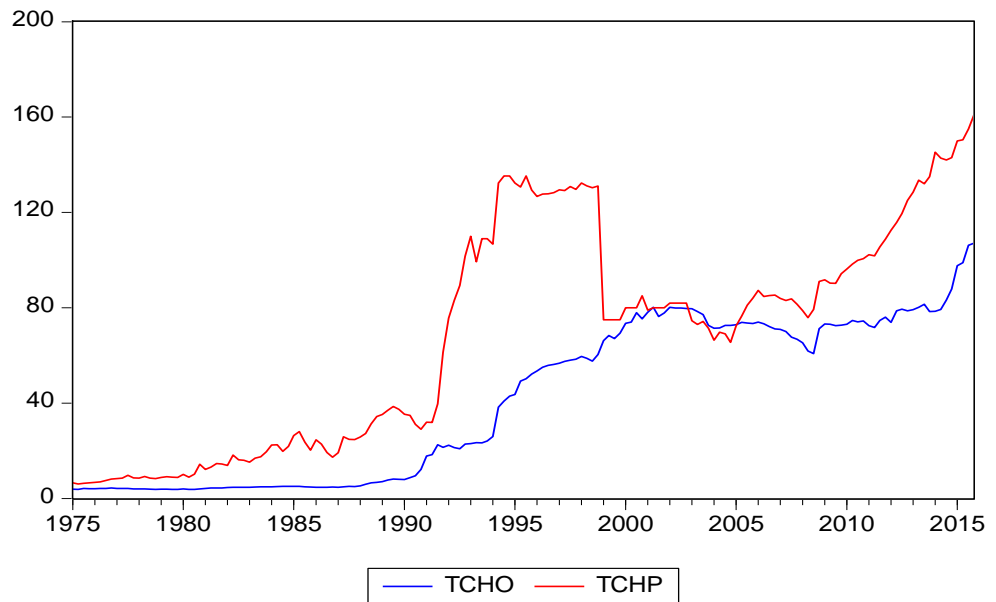
TCHP



المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

الشكل (4-3): تطور سعر صرف الرسمي و الموازي للدينار مقابل الدولار في الفترة

2015-1975



المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

المطلب الثاني : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

أولاً: اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف الرسمي

إن أحد الشروط الضرورية لإجراء اختبارات التكامل المشترك باستعمال منهجية ARDL أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة من درجة أقل من الدرجة الثانية  $I(2)$  ، ومن أجل اختبار السلاسل الزمنية الخاصة بدراستنا التطبيقية استعملنا الطرق التالية:

1- اختبار ADF

2- اختبار PP

3- اختبار KPSS

و ذلك باستعمال برنامج Eviews 8

1- اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند المستوى

باستعمال برنامج eviews8 نقوم باختبار استقرارية السلسلة الزمنية لسعر الصرف الرسمي

و ذلك بإجراء اختبار على الفرضية التالية:  $H_0: Q_1 = 1$

الجدول (1-4): اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند المستوى.

اختبار ADF	$t \varphi_j = 0.754369$
القيم الحرجة 1 %	-3.470934
5 %	-2.879267
10 %	-2.576301

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن القيمة المطلقة لـ  $t \varphi_j$  المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج Eviews أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 % ، 5 % و 10 % على التوالي. و بالتالي نقبل الفرضية  $H_0$  السلسلة تحتوي على جذر للوحدة أي أنها غير مستقرة.

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

نجري الآن الاختبارات (KPSS ،PP ،ADF) عند الدرجة الأولى

2-الاختبارات (KPSS ،PP ،ADF) لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند الدرجة الأولى

الجدول (2-4): الاختبارات الاستقرار لسلسلة سعر الصرف الرسمي عند الدرجة الأولى.

t $\phi_j = -10.08209$	اختبار ADF
-3.470934	القيم الحرجة 1 %
-2.879267	5 %
-2.576301	10 %
t $\phi_j = -10.41091$	اختبار PP
-3.470934	القيم الحرجة 1 %
-2.879267	5 %
-2.576301	10 %
L m= 0.231413	اختبار KPSS
0.739000	القيم الحرجة 1 %
0.463000	5 %
0.347000	10 %

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

من خلال الجدول أعلاه، بالنسبة للاختبار الأول و الثاني يتضح أن القيمة المطلقة لـ  $t \phi_j$  المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج Eviews أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 % ، 5 % و 10 % على التوالي. وبالتالي نرفض الفرضية  $H_0$  أي السلسلة لا تحتوي على جذر للوحدة أي أنها مستقرة. وبالنسبة للاختبار الثالث KPSS نلاحظ أن قيمة LM قل من القيم الحرجة فنقبل الفرضية  $H_0$  أي أن السلسلة مستقرة.

إذن سلسلة سعر صرف الرسمي مستقرة و متكاملة من الدرجة الأولى أي :

$$Tcho \rightarrow I(1)$$



## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

### ثانيا: اختبار استقرارية سلسلة سعر الصرف الموازي

#### 1- اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الموازي عند المستوى

باستعمال برنامج eviews8 نقوم باختبار استقرارية السلسلة الزمنية لسعر الصرف الموازي

و ذلك بإجراء اختبار على الفرضية التالية:  $H_0: Q_1 = 1$

الجدول (3-4): اختبار ADF لسلسلة سعر الصرف الموازي

اختبار ADF	t $\phi_j = 1.503045$
القيم الحرجة 1 %	-2.579315
5 %	-1.942805
10 %	-1.615400

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

من خلال الجدول أعلاه، يتضح أن القيمة المطلقة لـ  $t \phi_j$  المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج Eviews أصغر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 % ، 5 % و 10 % على التوالي. و بالتالي نقبل الفرضية  $H_0$ ، السلسلة تحتوي على جذر للوحدة أي أنها غير مستقرة.

نجري الآن الاختبارات عند الدرجة الأولى

#### 2- الاختبارات (ADF، PP، KPSS) لسلسلة سعر الصرف الموازي عند الدرجة الأولى

الجدول (4-4): الاختبارات (ADF، PP، KPSS) لسلسلة سعر الصرف الموازي عند

الدرجة الأولى

اختبار ADF	t $\phi_j = -11.10783$
القيم الحرجة 1 %	-2.579315
5 %	-1.942805
10 %	-1.615400
اختبار PP	t $\phi_j = -11.23895$

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

-2.579315	القيم الحرجة 1 %
-1.942805	5 %
-1.615400	10 %
Lm= 0.117697	اختبار KPSS
0.739000	القيم الحرجة 1 %
0.463000	5 %
0.347000	10 %

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8

من خلال الجدول أعلاه، بالنسبة للاختبار الأول و الثاني (ADF ، PP) يتضح أن القيمة المطلقة لـ  $t\phi_j$  المستخرجة من طريقة المربعات الصغرى باستعمال برنامج Eviews أكبر من القيم الجدولية عند القيم الحرجة للمستويات: 1 % ، 5 % و 10 % على التوالي. وبالتالي نرفض الفرضية  $H_0$  أي السلسلة لا تحتوي على جذر للوحدة أي أنها مستقرة. وبالنسبة للاختبار الثالث KPSS نلاحظ أن قيمة LM أقل من القيم الحرجة فنقبل الفرضية  $H_0$  أي أن السلسلة مستقرة .

إذن سلسلة سعر صرف الموازي مستقرة و متكاملة من الدرجة الأولى من الدرجة الأولى أي:

$$Tchp \rightarrow I(1)$$

و من خلال اختبارات استقرارية السلاسل الزمنية لكل من سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي نلاحظ أنهما مستقران و متكاملان من نفس الدرجة أي أن:

$$Tcho \rightarrow I(1)$$

$$Tcho \rightarrow I(1)$$

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

المطلب الثالث : اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود:

لاختبار مدى تحقق علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في إطار نموذج (UECM) يقدم كل من Pesaran et Al (2001) منهجا حديثا لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد، وتعرف هذه الطريقة بـ ( bounds testing approach)، أي طريقة اختبار الحدود. و يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$\Delta tch = \alpha + \beta_1 tch_{t-1} + \beta_2 tchp_{t-1} + \sum_{i=1}^q \gamma_1 \Delta tch_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_2 \Delta tchp_{t-i} + \varepsilon_t$$

أولاً: تحديد عدد الفجوات للنموذج

ولتحديد طول فترات الإبطاء الموزعة نستخدم عادة معيارين هما ( AIC ) و ( SC ) حيث يتم اختيار طول الفترة التي تدني قيمة كل من المعيارين.

الجدول رقم(4-5): قيم معياري ( AIC ) و ( SC ) حسب عدد الفجوات.

الملاحظة	قيمة ( SC )	قيمة ( AIC )	عدد الفجوات	
			Tch	Tchp
أفضل نموذج	4.377	4.300	0	1
/	4.389	4.289	1	1
/	4.415	4.319	0	2
/	4.664	4.372	1	2
/	4.451	4.317	2	2

المصدر: من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

من خلال الجدول السابق يتضح أن عدد التباطئات بالنسبة لكل من متغير سعر الصرف الرسمي هو 0 و سعر الصرف الموازي هو 1 (أقل قيمة لكل من معيار (AIC) و (SC))

ثانيا : اختبار وجود مشكلة الارتباط التسلسلي و استقرار النموذج:

- لاختبار عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي نستعمل اختبار Breusch-Godfrey

الجدول رقم (4-6): اختبار Breusch-Godfrey للارتباط التسلسلي.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	2.011289	Prob. F(2,156)	0.1373
Obs*R-squared	4.072285	Prob. Chi-Square(2)	0.1305

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج eviews8.

من خلال الجدول أعلاه يتبين أنه لا توجد مشكلة الارتباط التسلسلي لأن Prob.=0.137

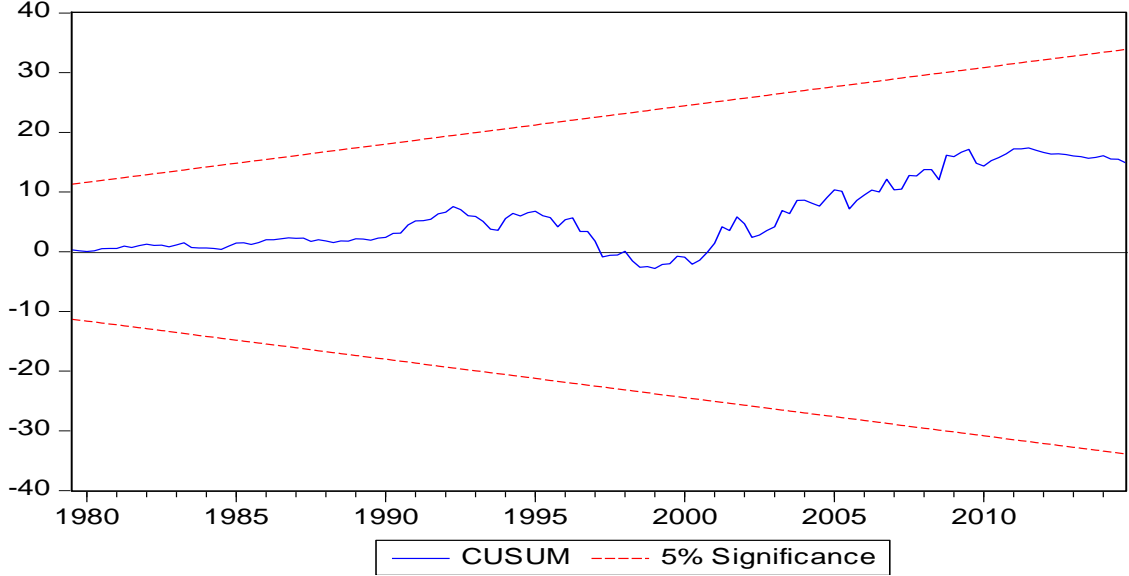
وهي أكبر من 5% ، أي لا يمكن رفض الفرض العدم و بالتالي لا يعاني النموذج من

مشكلة الارتباط التسلسلي.

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

- لاختبار استقرار النموذج نستعمل اختبار CUSUM

الشكل (4-4): يمثل اختبار CUSUM لاستقرار النموذج.



من خلال الشكل السابق يتبين أن نموذج مستقر حيث أن المنحنى وقع داخل حدود 5%. بعد التأكد من سلامة النموذج من مشاكل الهيكلية خاصة الارتباط التسلسلي والاستقرار تجري اختبار وجود علاقة التكامل المتزامن في الأجل الطويل بين المتغيرات.

ثالثاً: اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج .

و لأجل ذلك نقوم بحساب إحصائية ( F ) من خلال إجراء اختبار Wald test حيث يتم اختبار فرضية العدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج .

$$H_0 : c(3)=c(4)=0$$

مقابل الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج:

$$H_1 : c(3) \neq c(4) \neq 0$$

## الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

الجدول رقم (4-7): يمثل اختبار Wald Test لوجود علاقة تكامل مشترك.

Wald Test:

Equation: Untitled

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	10.28349	(2, 158)	0.0001
Chi-square	20.56697	2	0.0000

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج Eviews 8

من خلال نتائج الجدول السابق يتبين وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج و ذلك نظرا لأن قيمة Probability لإحصائية F أقل من 5% و إحصائية F نفسها أكبر من الحد الأعلى لقيم الحرجة خاصة بحساب Pesaran . حيث كانت قيمة الإحصائية  $F=10.283$  وهي أكبر من القيم الحرجة التي اقترحها Pesaran  $[4.78, 4.04]$ ,  $[5.73, 4.94]$  و  $[6.84, 7.84]$  على التوالي عند 1% ، 5% و 10% .

### رابعا : نموذج تصحيح الخطأ ECM

نحصل على نموذج تصحيح الخطأ حسب منهجية ARDL باستبدال كل من السلسلتين الزمنية لسعر الصرف الرسمي و كذا سعر الصرف الموازي المبطنتين بفترة واحدة  $(Tch(-1), Tchp(-1))$  بسلسلة البواقي المبطنة بفترة واحدة  $ETC(-1)$  بعد تقدير النموذج المكون من Tch و Tchp باستعمال طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS في النموذج المتحصل عليه فيصبح كالتالي :

الفصل الرابع : الدراسة القياسية للعلاقة بين سعر الصرف الموازي و الرسمي

$$\Delta tch = \alpha + Etc_{t-1} + \sum_{i=1}^q \gamma_1 \Delta tch_{t-i} + \sum_{i=1}^q \gamma_2 \Delta tchp_{t-i} + \varepsilon_t$$

ثم نقوم بتقدير النموذج المتحصل عليه باستعمال طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS ، فنحصل على النتائج المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم (8-4):تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM

Dependent Variable: D(TCH)  
Method: Least Squares  
Date: 02/19/16 Time: 21:14  
Sample (adjusted): 1975Q3 2015Q4  
Included observations: 162 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.658216	0.168917	3.896684	0.0001
D(TCHP(-1))	-0.024436	0.027883	-0.876360	0.3822
ETC(-1)	-0.024926	0.009037	-2.758247	0.0065

المصدر : من إعداد الطالب باستعمال برنامج Eviews 8

إن معلمة حد تصحيح الخطأ تساوي -0.024 و نلاحظ أنها معنوية عند حدود 0.06 % والإشارة السالبة و هذا يزيد من دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل و أن آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج و تقيس المعلمة سرعة العودة إلى وضع التوازن في الأجل الطويل حيث بلغت سرعة العودة إلى وضع التوازن 2.5 % في الفترة الواحدة، هذا الأمر راجع إلى رغبت السلطات النقدية في تصحيح اختلال سعر الصرف الرسمي عن طرق تقليص الفجوة بينه وبين سعر الصرف الموازي.

### خاتمة الفصل

في هذا الفصل قمنا بتطرق إلى سعر الصرف الرسمي في الجزائر مستعرضين تطوره منذ الاستقلال إلى يومنا هذا بالإضافة إلى الرقابة على سعر الصرف ثم تحدثنا عن سعر الصرف الموازي في الجزائر بعد ذلك قمنا باستعراض أدبيات التكامل المتزامن انطلاقاً من مفهوم التكامل المتزامن و شروط تطبيق طريقة التكامل المتزامن، وذلك باختبار استقرارية السلاسل الزمنية ، وإلى طريقة اختبار علاقة التكامل المتزامن باستعمال مناهج مختلفة مثل طريقة أنجل قرانجر و طريقة جوهانسن إضافة لمنهج اختبار الحدود أو ما يعرف بمنهج ARDL.

أما الدراسة التطبيقية فقد قمنا من خلالها باختبار استقرارية السلسلة الزمنية لسعر الصرف الرسمي والسلسلة الزمنية لسعر الصرف الموازي ، حيث توصلنا من خلال دراستنا إلى أن هاتين السلسلتين مستقرتين من نفس الدرجة (1) ثم بعد ذلك قمنا بإتباع خطوات منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة ARDL إذ توصلنا إلى وجود علاقة تكامل متزامن في الأجل الطويل بين سلسلة سعر الصرف الرسمي و سلسلة سعر الصرف الموازي.



الخاتمة:

إن محور بحثنا هذا دار حول سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر محاولين معرفة نوع العلاقة بين سعر الصرف الموازي و سعر الصرف الرسمي في الجزائر مستخدمين منهج اختبار الحدود أو ما يسمى بمنهجية الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المبطنة.

و لذلك قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى أربعة فصول كما يلي :

- **الفصل الأول:** تعرضنا إلى مفاهيم أساسية خاصة بسعر الصرف انطلاقا من مفهومه، أنواعه ، محدداته ثم أسواق الصرف بالإضافة إلى أنظمة الصرف.

- **الفصل الثاني:** تطرقنا في هذا الفصل في القسم الأول إلى مختلف النظريات الكلاسيكية المفسرة لسعر الصرف انطلاقا من نظرية تعادل القوى الشرائية مرورا بنظرية ميزان المدفوعات ثم نظرية الكمية فنظرية فقاعات المضاربة العقلانية ثم أخيرا نموذج توازن المحفظة أما في القسم الثاني فقد تطرقنا إلى المقاربات الحديثة لسعر الصرف ابتداء ب نظرية سعر الصرف التوازني الأساسي ثم سعر الصرف التوازني السلوكي مرورا ب نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي.

- **الفصل الثالث:** تعرضنا في هذا الفصل إلى الاقتصاد غير الرسمي تعريفه ثم أسباب تنامي الاقتصاد غير الرسمي بعد ذلك تحدثنا عن السوق الموازية تعريفها ،خصائصها ثم أسبابها وفي المبحث الأخير تطرقنا إلى سعر الصرف الموازي وخلفيته النظرية.

- **الفصل الرابع:** قمنا بالحديث عن تطور سعر الصرف الرسمي في الجزائر و نظام الرقابة ثم تطرقنا إلى تطور سعر الصرف الموازي في الجزائر بعد ذلك استعرضنا أدبيات التكامل المتزامن وبعض مناهجه كطريقة أنجل قرانجر ، طريقة جونهانسن

واختبار الحدود، وفي أخير قمنا بدراسة قياسية للعلاقة الموجودة بين سعر الصرف الرسمي و الموازي بواسطة منهج ARDL .

### اختبار الفرضيات:

- فيما يخص الفرضية الأولى التي تنص على أن رقابة السلطات النقدية أدت إلى تفاقم مشكلة سوق الصرف الموازي حيث أثبتت الدراسة أنها صحيحة إضافة إلى تدهور أسعار البترول و عدم فعالية الجهاز الإنتاجي و قلة و ندرة العملة الصعبة.
- أما بخصوص الفرضية الثانية فقد أثبتت الدراسة القياسية باستعمال منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة ARDL أنها صحيحة أي توجد علاقة بين سعر الصرف الرسمي و سعر الصرف الموازي في الجزائر في مدى الطويل

### الاقتراحات:

- يعتبر وجود سوق الصرف الموازي من المشاكل التي تعاني منه اقتصاديات الدول النامية والتي تستوجب اتخاذ مجموعة من التدابير للحد منه ، حيث تتمثل في ما يلي:
- البحث عن مصادر أخرى لجلب العملة الصعبة من خلال اعتماد على بدائل اقتصادية أخرى كالسياحة.
  - العمل على فتح مكاتب لتحويل العملات في إطار الرسمي.
  - فتح مكاتب للبنوك التجارية في الخارج مع تقديم تسهيلات للمغتربين لدفعهم إلى إنشاء حسابات للعملة الصعبة وتحويلها إلى العملة المحلية على مستواها.
- ضرورة الاعتماد على الأساليب الكمية كالاقتصاد القياسي في محاولة بناء النماذج الاقتصادية ودراسة إختلالات اقتصادية بغية تصحيحها.

آفاق البحث :

- بناء نموذج لسعر الصرف الموازي في الجزائر.
- توسيع الدراسة لتشمل مجموعة من المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سعر الصرف الرسمي كأسعار البترول ، مؤشر أسعار الاستهلاك ..الخ.

## قائمة المراجع

### قائمة المراجع باللغة العربية

#### أولا : الكتب

- 1- ب.برينيه و إ. سيمون ، أصول الاقتصاد الدولي ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، 1989
- 2- بسام الحجاز ،العلاقات الاقتصادية الدولية ،المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، الطبعة الأولى ، 2003.
- 3- بلعروز بن علي ، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004 .
- 4- حميدات محمود ، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005
- 5- دومنيك سالفادور ، نظرية سلسلة شوم نظريات ومسائل الاقتصاد الدولي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1992 ،
- 6- زينب حسن عوض الله ، الاقتصاد الدولي ، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2004 .
- 7- سامي عفيفي حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي ، الدار المصرية اللبنانية للنشر، طبعة 1987.
- 8- سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية ، دار زهران للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2008.
- 9- سيبول هالون ، رونالد ماك دونالد ، النقود والتمويل الدولي، تعريب : محمود حسن حسني .مراجعة: ونيس فرح عبد العالي ، دار المريخ للنشر الرياض . المملكة العربية السعودية ، الطبعة الانجليزية ، 2007
- 10- سيد عيسى ، أسعار وأسواق سعر الصرف الأجنبي ، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة 1984
- 11- صبحي تادرس قريصة، مدحت العقاد النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية. للطباعة والنشر، بيروت 1998
- 12- طاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية .، الجزائر ، 2003
- 13- عادل أحمد حشيش، مجدي محمود شهاب، أساسيات الاقتصاد الدولي ، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003
- 14- عاطف وليم اندراوس ، الاقتصاد الظلي ، المفاهيم ، المكونات، الأسباب، مؤسسة شباب الجامعة ،الإسكندرية، 2001
- 15- عبد الرحمن يسري أحمد ،إيمان محب زكي ، " الاقتصاديات الدولية " ، الدار الجامعية ، 2007 .
- 16- عبد العزيز عجيبة، مدحت العقاد ، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع.
- 17- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و . التطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية سنة 2005
- 18- عبد المجيد قدي ، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004.
- 19- عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر ، عمان، الطبعة الثانية ، 2003
- 20- فرانسوا لرو ، ترجمة حسن الضيقة ، الأسواق الدولية للراسمبل ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر، 1991
- 21- فليح حسن خلف ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مؤسسة الوراق ، الطبعة الأولى 2003

## قائمة المراجع

- 22- كامل بكري، الاقتصاد الدولي -التجارة و التمويل ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 2003
  - 23- كميل الساري ، الاختلالات البنوية و السياسات النقدية و المالية الدولية ، الأسباب الحقيقية ، ترجمة الدكتور كمال المرعاش .
  - 24- لحو موسى بوخاري ، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية ، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر ، الطبعة الأولى، بيروت ، 2010 .
  - 25- ماهر كنج شكري ومروان عوض المالية الدولية ، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان،الأردن ، الطبعة الأولى، 2004.
  - 26- مجدي محمد شهاب ، الاقتصاد الدولي ، دار المعرة الجامعية ، الإسكندرية ، 1996
  - 27- مجدي محمود شهاب ، سوزي عدلي ناشد ، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2006.
  - 28- محمد عيسى عبد الله ،د.موسى إبراهيم العلاقات الاقتصادية الدولية ، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر لبنان ، الطبعة الأولى ، 1998.
  - 29- محمود يونس، أساسيات التجارة الدولية ، الدار الجامعية، الإسكندرية ،2007.
  - 30- مدحت صادق ، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي ، دار الغريب للطباعة والنشر القاهرة ، 1997
  - 31- مروان عطوان ، أسعار صرف العملات وأزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية ، دار الهدى الجزائر ، 1992.
  - 32- مكيد علي، الاقتصاد القياسي، دروس و مسائل محلولة ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007
  - 33- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى ، ياسر المومني، التمويل الدولي ، دار صفاء للنشر و التوزيع ،عمان، الطبعة الأولى ، 2008
  - 34- وليد صافي ،أنس البكري ، الأسواق المالية والدولية ،دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، 2009.
- ثانيا: الرسائل والمذكرات .
- 1- بن شلاط مصطفى، اثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير، تحليل اقتصادي، جامعة بشار، 2006-2007.
  - 2- بن قدور علي ، دراسة لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر 1970-2010 ، رسالة دكتوراه في التسيير،جامعة تلمسان،2012-2013.
  - 3- بن عيني رحيمة،" سياسة سعر الصرف و تحديده ،دراسة قياسية للدينار الجزائري" أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تلمسان 2013-2014.
  - 4- بلحش عائشة ، سعر الصرف الحقيقي التوازني، رسالة دكتوراه ، جامعة تلمسان ، 2013-2014
  - 5- بوتلجة عبد الناصر، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تلمسان،2008-2009.

## قائمة المراجع

- 6- بورعدة حورية ، الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة وهران ، 2013-2014
- 7- سي محمد فايزة ،اختلال سعر الصرف الحقيقي - فعالية سعر الصرف الموازي، ماجستير جامعة تلمسان ، 2013-2014.
- 8- قارة ملاك، إشكالية الاقتصاد غير الرسمي، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة وهران ، 2010-2011.
- 9- هادف حيزية ، العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان ، 2005 -2006

### ثالثا: الملتقيات والمجلات

- 1- حمدي أحمد ، محاضرة بعنوان: واقع القطاع غير المنظم و أنشطة منظمة العمل العربية بشأن هذا القطاع منظمة العمل العربية، 20-22 سبتمبر 2004
- 2- المجلس الاقتصادي و الاجتماعي ، الاقتصاد غير الرسمي و أوهام و حقائق ،تقرير لجنة علاقات العمل الجزائر ، جوان 2004
- 3- بقبق ليلي اسمهان، العمليات البنكية غير المشروعة و أثرها على الاقتصاد ، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر ، المركز الجامعي بسعيدة ، 20/21 أبريل 2007
- 4- عزوز بن علي وبوزيان عبد الباسط،"الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر"، ملتقى وطني حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، المركز الجامعي بسعيدة، 20/21 نوفمبر 2007.
- 5- شارف عتو ، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا العدد السادس
- 6- محمد راتول تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات ، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية التحولات الاقتصادية ، الواقع و التحديات
- 7- بن بوزيان محمد ، طاهر زياني ، الأورو وسعر الصرف في الجزائر ، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب ، ملتقى دولي الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة ، جامعة سعد دحلب ، 21-22 ماي ، 2002
- 8- مكيدش محمد، ساهد عبد القادر،" دراسة قياسية لأسعار البترول باستخدام نماذج GARCH" ، مجلة الاقتصاد المعاصر، خميس مليانة العدد 3 أبريل 2008
- 9- دحماني محمد، ناصور عبد القادر "دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة"، مؤتمر دولي " تقييم الآثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل و النمو الاقتصادي في الجزائر "، جامعة سطيف، 2013
- 10- محمد بن عبد الله الجراح ، مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية دراسة قياسية باستعمال مدخل اختبارات الحدود، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية و القانونية، مجلد 27 ، العدد الأول، دمشق سوريا ، 2011.

## 1. Les ouvrages

- 1- Ahmed Henni, Essai sur l'économie parallèle cas de Algérie , ENAG, Edition 1991
- 2- Allen P,R , « the economic and policy implication of the NATREX approach » Oxford university 1995.
- 3- Bernard Guillachon, Annie Kanoek « économie international, commerce et macroéconomique » 4<sup>ème</sup> édition, dunod, paris 2003.
- 4- Jacques Taulier, Patrick Torsacalian, « finance », 2<sup>ème</sup> édition, Librairie Vuibert paris, 1997
- 5- Michel Jura, « technique financière international », 2<sup>ème</sup> édition dunod, paris, 2004
- 6- Patrice fontaine. Gestion de risque de change, édition économisa. paris 1996.
- 7- Paul R: Krugman Maurice obstfeld. L'économie internationale, 3<sup>ème</sup> édition de boeck 2001
- 8- Plihon , D. « les taux de change » édition la découverte, paris , 2001.
- 9- Sege Rey, l'approche du Na trax a la modélisation des taux de change d'équilibre Théorie et application au dollars canadien, L'Actualité économique, vol. 85, n°2, 2009
- 10- Régie Bourbonnais, « Econométrie » ,Dunod 9<sup>ème</sup> édition , Paris , 2015
- 11- Reza Y.Sireg " the concept of equilibrium exchange rate " / Staff paper n°81
- 12- Ahmed Henni, Essai sur l'économie parallèle cas de Algérie , ENAG, Edition 1991
- 13- Tahar Ben Mazouk, Manger safra "Monnaie et finance international approche macroéconomique" édition l'harmattan .
- 14- XAVIE, DIBIER , DAHLIA , le marché de change et la zone franc , idilee , paris 1989

## 2. Revue et articles

- 1- Abderazak benhabib .Benbouziane Mohammed , ziani tahar ,Etude Marche de change informel et mésalignement le cas de dinar Algérienne, Faculté des S .E.SG. SC, univ Tlemcen.
- 2- Adouka Lakhdar :« Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modèles ECM » Thèse pour l'obtention de doctorat Es-sciences en Sciences Economiques 2010-2011.
- 3- Bouzar Chahba.L'histoire mouvement du taux de change du dinars. Bulletin d'information. N° 1+3 1998. Univ Mouloud Mammeri De Tizi-ouzou.
- 4- Cadiou L, que faire des taux change réel d'équilibre ,revue de cepii n° 77, 1999
- 5- CNES « Secteur informel : en jeux et défis », 2004
- 6- JANVIE D N KHURUZIZA , Exchange rate Policy and the parallel market for foreign currency in Burundi, AERC research paper 123,africain economic research consortium, Nairobi , November 2002
- 7- Joly. H , pringent. G . « Les taux de change d'équilibre une introduction économie et prévision » Revue française d'économie, 1996
- 8- Miguel Kiguel ,, Stephen O'Connell, parallel exchange rates in Developing

- countries , Research , The word , volume 10 observer Bank , Febreary 1995
- 9- Philippe .ADAIR ,L'économie informelle au Maroc , université Hassan 2, Casablanca, 17 et 18 Avril 2003 .
  - 10- Pierro Richard agénor ,parallel currency markets in developing countries : theory, evidence and Policy implication, international finance section , department of economics, essays in international finance n188,November 1992



## 1- اختبار جذر الوحدة عند مستوى سعر الصرف الرسمي ADF

Null Hypothesis: TCHO has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.666198	0.9982
Test critical values:	1% level	-2.579315
	5% level	-1.942805
	10% level	-1.615400
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: TCHO has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.754369	0.9930
Test critical values:	1% level	-3.470934
	5% level	-2.879267
	10% level	-2.576301
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: TCHO has a unit root		
Exogenous: Constant, Linear Trend		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.573771	0.7992
Test critical values:	1% level	-4.015700
	5% level	-3.437801
	10% level	-3.143138
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

## 2- اختبار جذر الوحدة عند المستوى لسلسلة سعر الصرف الموازي ADF

Null Hypothesis: TCHP has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.504800	0.9672
Test critical values:	1% level	-2.579226
	5% level	-1.942793
	10% level	-1.615408
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: TCHP has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.193865	0.9355
Test critical values:	1% level	-3.470679
	5% level	-2.879155
	10% level	-2.576241
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

Null Hypothesis: TCHP has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.193865	0.9355
Test critical values:	1% level	-3.470679
	5% level	-2.879155
	10% level	-2.576241
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

3- اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الرسمي

- اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الرسمي ADF

Null Hypothesis: D(TCHO) has a unit root		
Exogenous: None		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.456147	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.579315
	5% level	-1.942805
	10% level	-1.615400
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

-اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الرسمي PP

Null Hypothesis: D(TCHO) has a unit root		
Exogenous: None		
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-10.03412	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.579315
	5% level	-1.942805
	10% level	-1.615400
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

## - اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الرسمي KPSS

Null Hypothesis: D(TCHO) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 7 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.231413
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

## -4 اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الموازي

## - اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الموازي ADF

Null Hypothesis: D(TCHP) has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=13)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-11.31267	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.470934	
	5% level	-2.879267	
	10% level	-2.576301	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

## - اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الموازي PP

Null Hypothesis: D(TCHP) has a unit root		
Exogenous: None		
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-11.23895	0.0000
Test critical values:	1% level	-2.579315
	5% level	-1.942805
	10% level	-1.615400
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		

## - اختبار جذر الوحدة عند الفرق الأول لسعر الصرف الموازي KPSS

Null Hypothesis: D(TCHP) is stationary		
Exogenous: Constant		
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
		LM-Stat.
Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin test statistic		0.117697
Asymptotic critical values*:	1% level	0.739000
	5% level	0.463000
	10% level	0.347000
*Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (1992, Table 1)		

## المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين سعر الصرف الرسمي والموازي في الجزائر خلال الفترة (1975 2015) باستعمال منهج الانحدار الذاتي للفجوات المبطنة الموزعة ARDL ، حيث أكدت نتائج الدراسة القياسية وجود علاقة بين سعر الصرف الرسمي و الموازي في الجزائر في مدى الطويل.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف الرسمي ، سعر الصرف الموازي ، التكامل المتزامن ،

ARDL

## **Résumé**

Le but de cette étude était de déterminer s'il y a une relation entre le taux de change officiel et le taux de change parallèle dans L'Algérie au cours de la période (1975,2015) à l'aide du l'approche d'Autoregressive distributed lags ARDL, où les résultats ont confirmé l'existence d'une relation entre le taux officiel et le parallèle en long terme .

**Mots clés:** le taux de change officiel, le taux de change parallèle, Cointegration , ARDL.

## **Abstract**

This study aims to determine the relationship between official exchange rate and the parallel exchange rate in Algeria during the period (1975 , 2015) using Autoregressive Distributed lags Approach ARDL, where the results confirmed the existence of a relationship between the official rate and the parallel in the long run.

**Key words:** the official exchange rate, the parallel exchange rate , cointegration, ARDL.