



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة

كلية: العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم علوم تجارية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية، تسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم تجارية

التخصص: مالية و بنوك

:

عدم اصطفاى سعر الصرف الحقيقي التوازنى
دراسة قىاسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازنى السلوكى
للدينار الجزائرى (1980-2016)
إعتماداً على " نموذج ARDL "

تحت إشراف الدكتور:

د. بوعلى هيشام

من إعداد الطالبين:

- حبيى الهوارىة

- بلحداد زهرة

نوقشت واجيزت علنا بتاريخ :

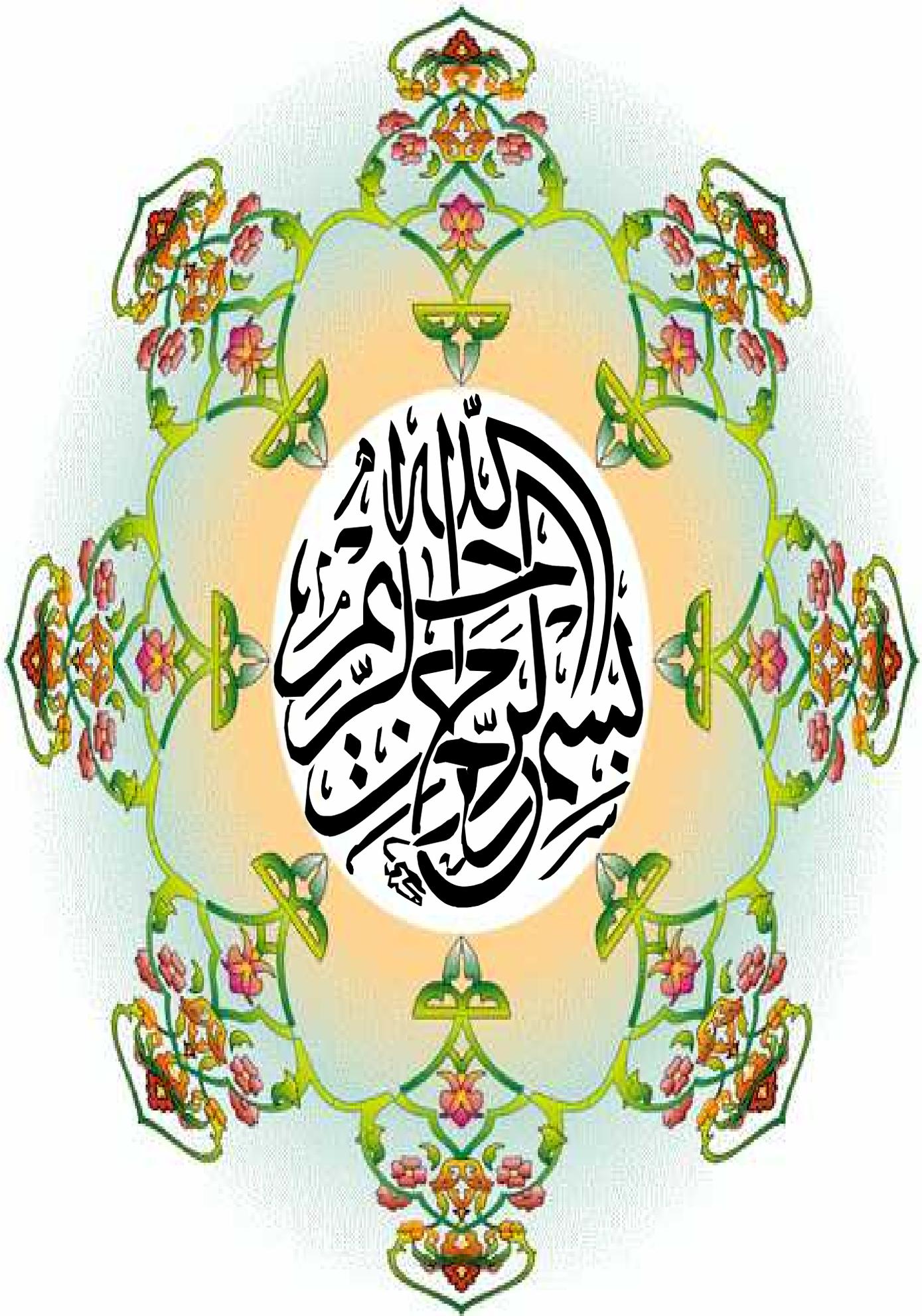
أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/.....رئيس

الدكتور/.....مشرفا

الدكتور/.....مناقش

الدكتور/.....مناقش



كلمة شكر وعرfan

قال تعالى: " ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي ووالدي وأن أعمل صالحا ترضاه."
سورة الإحqاف الآفة 15

بدافة وقبل كل شفاء أتوجه بالشكر الخالص لرب السماوات و الأرض على نعمه الجليلة إنه تبارك وتعالى
أمد لنا الصحة والقوة وكان لنا عوناً ودعماً ووهبنا التوفيق والسداد ومانحنا الرشد
والثبات ونصلي على خاتم الأنبياء صلوات ربي و سلامه عليه.

وقبل أن نمضي أتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في
الحياة...

إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة...

إلى جميع أساتذتنا الأفاضل...

وأخص بالتقدير والشكر الأستاذ المؤطر: "بوعلي هشام" لتفضله بالإشراف على هذا العمل و على سعة
صدره و حرصه الدائم أن ينتهي هذا العمل في صوره أكاديمية بدون أي نقائص، ونسأل الله أن يجزيه عنا
كل خير.

كما أتقدم بالشكر إلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير وأخص بالذكر منهم أستاذي
الفاضل "عبد القادر لحول".

وإلى جميع الأساتذة الذين قدموا لنا النصح من قريب أو بعيد.

الاهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله و المؤمنون) صدق الله العظيم

الهي لا يطيب الليل الا بشكرك و لا يطيب النهار الا بطاعتك...ولا تطيب الحظاظ الا بذكرك..ولا

تطيب الجنة الا برويتك الله جل جلاله

الى من بلغ الرسالة و ادى الامانة..ونصح الامة.. نبينا محمد صلى الله عليه وسلم

الى من كلفه الله بالهيبة و الوقار.. الى من علمني العطاء بدون انتظار.. الى من احمل اسمه بكل

افتخار.. ارجو من الله ان يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار و ستبقى كلماتك

نجوم اهتدي بها في الغد و الى الابد..(والدي العزيز)

الى الاسم الذي يجري مع الدم...الى التي عاشت بها روحي... الى من وضعت الجنة تحت قدميها...الى

ملاكي في الحياة.. الى بسمه الحياة و سر الوجود.. الى من كان دعائها سر نجاحي..الى من كان لها

الفضل الكبر في نجاحي اليوم... الي و علمتي كلمة الشرف... الى اعلى الحبايب حفظها الله لي و

اطال في عمرها... (امي الحبيبة)

الى رمز الحب و العطاء..الى سندي و قوتي في هذه الحياة...الى من عشت معهم أجمل اللحظات..الى

اخوتي حفظهم الله لي..

الى من ارى السعادة في ضحكتهم...الى يبايع الصدق الصافي...إلى من تمنوا لي مستقبلا مكللا

بالنجاح فكانوا شمس حياتي...الى سندي و رفيقات دربي...الى اخواتي (فاطمة.خديجة)

الى رمز البراءة وليد و سلسيل

الى كل من يحمل لقب حبيبي ...

الى الاخوات التي لم تلهنهم امي...الى من تحلو بالاخاء و تميزوا بالعطاء .. الى رفيقاتي.

إلى كل من ساعدني ولو بابتسامة صادقة. إلى كل من علمني حرفا طيلة فترة تكويني من التعليم

التحضيرى إلى الجامعي "أساتذتي الكرام" الى جميع الطلبة. الى كل من حفظه قلبي و نسيه قلبي...الى

هوارية

الاهداء

الحمد لله الذي تتم به الصالحات واللهم صل وسلم على سيدنا وحبينا محمد صلاة تخرجنا
من ظلمات الوهم وتكرمنا بنور الفهم.

اهدي عملي المتواضع :

الى سندي الاول والاخير للوصول الى ما انا فيه الان,

الى رمز العطاء ,الى من حصد الاشواك عن دري ليمهد لي طريق العلم..... أبي
الغالي أطال الله في عمره.

إلى التي أستأنس بعبير الجنة بثرى قدميها,

إلى التي أفاضت علي بالحب والحنان أمي الحبيبة حفظها الله لنا.

إلى من قاسموني حنان الوالدين إخوتي : غالم .. سارة .. يونس .. ردينة

إلى أختي وزوجها .. فادية والحاج .. وولديهما معاد وعبد المعز

إلى من تقاسمت معها هذا العمل ... صديقتي وأختي حبيبي الهوارية

إلى كل صديقتي وزميلاتي ...

إلى كل عائلتي الكريمة عائلة بلحداد و بن عاشور

إلى كل من كان له بصمة في هذا العمل من قريب أو بعيد والى كل من حفظه قلبي ونسيه

قلمي.....

زهيرة

قائمة الجداول

الصفحة	العناوين
15	01 نظم أسعار الصرف المختلفة (التقسيم الحديث)
21	02 معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية Facto وفق LYS
22	03 تصنيف LYS الفعلية الصرف لأنظمة Facto المعلنة بالأنظمة ومقارنتها Jure
24	04 تصنيف Reinhart وRogoff لأنظمة أسعار الصرف Facto
25	05 يتمثل في: سعر الصرف الثابت العائم أو سعر الصرف العائم الثابت
74	06 يتمثل في الدراسات التجريبية لنظرية سعر الصرف التوازني الأساسي
81	07 يتمثل في الدراسات التجريبية لسعر الصرف التوازني الطبيعي
106	08 اختبار ديكي فولر الموسع ADF
107	09 اختبار فيلبس بيرون pp
109	10 منهج اختبار الحدود bound test
110	11 تقدير معلمات الأجل (long run equation) long run coefficients الطويل
111	12 نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ
112	13 الاختبارات التشخيصية

قائمة الأشكال

الرقم	العناوين	الصفحة
01	التمثيل البياني لنموذج المنتجين	63
02	التمثيل البياني لبرنامج المستهلك	64
03	تحديد التوازن في الفترة الأولى:	64
04	تحديد التوازن الخاص بالفترة الثانية	66
05	تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة التوازن الداخلي والخارجي)	67
06	التمثيل البياني ل- FEER -	74
07	اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية	113
08	اختبار المجموع التراكمي البواقي المعاودة CUSUMS	114
09	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة : CUSUMSQ. test	114
10	اختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني:	116

الإهداء

الشكر

ملخص

قائمة المحتويات
قائمة الجداول.....
قائمة الأشكال.....
مقدمة عامة.....أ

الفصل الأول: مدخل إلى سعر الصرف

مقدمة الفصل 02
المبحث الأول: مفاهيم حول سعر الصرف 03
المطلب الأول: ماهية سعر الصرف..... 03
المطلب الثاني: أشكال سعر الصرف..... 06
المطلب الثالث: سوق سعر الصرف..... 08
المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف..... 12
المبحث الثاني: نظم سعر الصرف..... 13
المطلب الأول: مفهوم و الايطار التاريخي لنظم سعر الصرف..... 13
المطلب الثاني: أنواع أنظمة سعر الصرف..... 14
المطلب الثالث: دوافع التوجه نحو الترتيبات الحديثة لسعر الصرف..... 17

27.....	المبحث الثالث:النظريات المفسرة لسعر الصرف
27.....	المطلب الأول:نظرية تعادل القوة الشرائية
29.....	المطلب الثاني:نظرية تعادل معدل الفائدة
32.....	المطلب الثالث:النظرية النقدية
33.....	المطلب الرابع:نظريات أخرى
35.....	المبحث الرابع:سياسات سعر الصرف
36.....	المطلب الأول:مفهوم سياسات سعر الصرف و أهدافها
36.....	المطلب الثاني:أنواع سياسات الصرف
37.....	المطلب الثالث:سياسة تخفيض قيمة العملة
41.....	المطلب الرابع:سياسة الرقابة على الصرف
47.....	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: سعر الصرف الحقيقي التوازني

50.....	مقدمة الفصل
51.....	المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني
51.....	المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني
54.....	المطلب الثاني: قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني
55.....	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي
57.....	المطلب الرابع: الدراسات القياسية الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

- المبحث الثاني: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني.....60
- المطلب الأول: المقاربة الاقتصادية الجزئية.....60
- المطلب الثاني: المقاربة الاقتصادية الكلية.....66
- المطلب الثالث: المقاربة بين المقاربة الاقتصادية الكلية والجزئية.....68
- المبحث الثالث: الدراسات التجريبية المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني.....70
- المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية.....73
- المطلب الثاني: نظرية سعر الصرف الحقيقي الأساسي.....74
- المطلب الثالث: نظرية سعر الصرف الحقيقي السلوكي.....75
- المطلب الرابع: نظرية سعر الصرف الحقيقي الطبيعي.....79
- المبحث الرابع: انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني و تأثيره على الأداء الاقتصادي الكلي.....
- المطلب الأول: مفهوم عدم اصطافاف سعر الصرف الحقيقي و أهم أنواعه.....81
- المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب و كيفية معالجته.....83
- المطلب الثالث: اثر سعر الصرف على ميزان المدفوعات و الميزان التجاري.....86
- المطلب الرابع: اثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي و التضخم.....90
- خلاصة الفصل.....93

الفصل الثالث: دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1980-2016)

باستخدام نموذج ARDL

95.....	مقدمة الفصل
96.....	المبحث الأول: تطور نظام الصرف الجزائري.....
96.....	المطلب الأول: مراحل تطور نظام سعر الصرف في الجزائر.
97.....	المطلب الثاني: نظام سعر الصرف الثابت.
99.....	المطلب الثالث: الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم المسير.....
99.....	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
101.....	المطلب الأول: دراسات سابقة في الجزائر و بعض الدول النامية.
102.....	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.....
103.....	المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة.....
104.....	المبحث الثالث: دراسة قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني وفق نموذج ARDL
118.....	خلاصة الفصل:

خاتمة عامة.

قائمة المصادر و المراجع

يعاني الاقتصاد الجزائري في الآونة الأخيرة من عدة مشاكل, وهذا نتيجة لارتباطه بالتجارة الخارجية التي تتأثر بالصدمات الخارجية عامة , وبالصدمات البترولية التي شهدتها العالم خاصة.

و هذا بدوره كان أهم سبب في تذبذب سعر الصرف في الجزائر, وبالتالي عدم استقرار سعر الصرف الحقيقي.

ويعتبر الاختلال في سعر الصرف الحقيقي احد أهم المشاكل لسياسة سعر الصرف أين يبقى تصحيح هذا الاختلال كذلك من أهم أهداف السياسة الاقتصادية الكلية خاصة في البلدان الناشئة.

ولقد فرضت الاختلالات في أسعار الصرف تحديد مستوى مرجعي لتوازن سعر الصرف, لان تصحيح انحراف سعر الصرف الحقيقي يعد احد الشروط الأساسية لتحسين الأداء والاستقرار الاقتصاديين, لان عدم التوازن في سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض الكفاءة الاقتصادية وسوء تخصيص الموارد وكذلك هروب رؤوس الأموال.....

و لمعالجة الانحراف يجب البدء بوضع حد لتناقض بين سياسة الاقتصاد الكلي و سعر الصرف الاسمي هذا ما يسمح للاقتصاد بأن يضبط توازنه حتى يتجه سعر الصرف الحقيقي نحو التوازن, كما يمكن ضبط سعر الصرف الحقيقي نحو التوازن بإجراء قياسات لتعديل السعر الداخلي لسلع القابلة لتبادل.

و بالرغم من مدى ملائمة السياسات الاقتصادية التي تتبعها الجزائر خلال هذه الفترة فإنه من الضروري دراسة اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه و معرفة سعر الصرف الحقيقي للجزائر و هذا لما له من أهمية كبيرة.

و من خلال ما ذكرنا سابقا نتوصل إلى طرح الإشكال التالي:

فيما تتمثل أنواع اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني خلال فترة طويلة الأجل في الجزائر من 1980-2016) ؟

و من هذه الإشكالية نستخلص الأسئلة الفرعية التالية :

✓ ما مفهوم عدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي التوازني؟



✓ هل عرف سعر الصرف الحقيقي الجزائري مغالاة خلال فترة الدراسة(1980_2016) ام كان مقدر بأقل من قيمته؟

✓ ما هي المقاربة النظرية المتبعة لتفسير سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر؟

الفرضيات:

✓ يقصد بعدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي التوازني اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المطلوب أي مدى ابتعاده عن قيمته التوازنية في المدى الطويل.

✓ لقد عرف سعر الصرف الحقيقي خلال فترة الدراسة نوعين من الاختلال ففي بعض الفترات كان مقدر بأقل من قيمته وفي فترات أخرى كانت هناك مغالاة في سعر الصرف الحقيقي.

✓ تتبع مقارنة سعر الصرف التوازني السلوكي كنظرية لتفسير سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر.

أهمية الدراسة:

تتمحور أهمية دراسة اختلال سعر الصرف التوازني الحقيقي لما يكتسيه هذا البحث من أهمية في الدراسات و البحوث الحديثة التي قامت بها المؤسسات المالية و مراكز الأبحاث الدولية التي تهتم بالبحوث المالية و النقدية فهو يناقش أهم موضوع في اقتصاد الدول و هو سعر الصرف، فهو عنصر أساسي في توجيه أي دولة لمعاملاته الخارجية في اتجاه معالجة اختلال مدفوعاتها، و هو يؤثر بشكل كبير نظرا لتقلباته و اضطراباته المستمرة و بالتالي يؤدي إلى مشاكل عويصة في اقتصاديات الدول.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب في الجزائر من خلال معرفة كل العناصر الأساسية المتعلقة بسعر الصرف بصفة إجمالية وذلك انطلاقا من بعض الدراسات التطبيقية الحديثة في هذا المجال، محاولة منا أن نقدم صورة واضحة عن اختلال سعر الصرف الحقيقي.

دوافع اختيار الموضوع:

أن الدافع الأساسي للبحث في هذا الموضوع _عدا الرغبة في التوغل في مصادر المعرفة_ هو الدافع الشخصي أي الرغبة الشخصية في البحث في مواضيع المالية الدولية وهذا لانها تعتبر من اساسيات تخصصنا ولأن هذا الموضوع يتجدد باستمرار من جهة ويساعد على فهم الواقع من جهة أخرى.

منهج وأدوات الدراسة:

للإجابة على اشكالية هذا البحث واثبات صحة هذه الفرضيات، اعتمدنا على منهج الوصف والتحليل الذي يهدف الى وصف سياسة الصرف واهم الادبيات المتعلقة بمحددات سعر الصرف وربط الاسباب بالنتائج،



وتم تحليل هذه النتائج بالاعتماد على جمع المعطيات وتبويب البيانات الخاصة بالعينة المدروسة، بالإضافة الى المنهج الاستقرائي وذلك من خلال استقراءنا لمجموع البحوث والدراسات المتعلقة بالموضوع، بدراسة حالة الجزائر، كما اعتمدنا على المنهج التاريخي حيث ذكرنا المراحل التاريخية التي مر بها نظام سعر الصرف ولمعالجة موضوعنا هذا اعتمدنا كذلك على جزء معتبر من المراجع والبحوث والدراسات التي نشرت في الدوريات او الملتقيات العلمية بالإضافة الى البحوث العلمية (رسائل الماجستير، اطروحات دكتوراه، ماستر.....) كما قلنا بالاستعانة بتقارير واحصائيات رسمية صادرة عن البنك الجزائري.....

كما استخدمنا لمعالجة اشكاليتنا البرنامج الاحصائي EViews وهو برنامج متخصص في الدراسات القياسية والاحصائية.

حدود الدراسة:

كانت دراستنا محصورة في إطار زمني و مكاني معين، ففي الاطار المكاني اقتصرت دراستنا على الاقتصاد الجزائري و هذا لسهولة ايجاد قدر كبير من المعلومات حول الموضوع محل الدراسة، اما الاطار الزمني لهذه الدراسة من سنة 1980-2016.

صعوبة الدراسة:

لقد واجهتنا مشاكل و صعوبات عديدة أثناء القيام بهذا البحث منها ما هو نظري و ما هو تطبيقي و تمثل ذلك في:

-التضارب الكبير في الإحصائيات الناتجة عن كل بحث و باختلاف مصادرها و هذا قد أخذ منا الكثير من الوقت من أجل التحقق و التقرب لصحة و عدم التناقض.

- صعوبة الحصول على المراجع و المصادر المتعلقة بموضوع اختلال سعر الصرف الحقيقي بالغة العربية.

- إيجاد مراجع بالغة الأجنبية و هذا ما كلفنا الوقت و الجهد من أجل الترجمة و الشرح.

محتويات الدراسة:

من اجل دراسة موضوعنا قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاث فصول:

فتناولنا في الفصل الأول مدخل إلى سعر الصرف و قمنا بتقسيمه إلى أربع مباحث:

ففي المبحث الأول قمنا بتعريف سعر الصرف و أهم وظائفه، خصائصه، أهميته، أشكاله، سوق سعر الصرف، و العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

أما في المبحث الثاني ذكرنا أنظمة أسعار الصرف و أنواع أنظمة الصرف و أهم تصنيفات سعر الصرف.

و في المبحث الثالث تطرقنا إلى أهم نظريات المفسرة لسعر الصرف وآخر مبحث من هذا الفصل درسنا أهم سياسات سعر الصرف و أهدافها.



و في الفصل الثاني تعرفنا على سعر الصرف الحقيقي التوازني، تعريفه ، خصائصه و كيفية قياسه و العوامل المؤثرة فيه و محدداته.

و تعرفنا أيضا على الدراسات التجريبية المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني. وفي الأخير قمنا بدراسة اختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني و تأثيره على الأداء الاقتصادي الكلي. أما في الفصل الأخير قمنا بدراسة تطبيقية لمعرفة مدى ابتعاد سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني فنترقنا في المبحث الاول الى مراحل تطور نظام سعر الصرف الجزائري, اما في المبحث الثاني فتعرفنا على مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع بحثنا فشملت الدراسات كل من الجزائر والدول النامية, الدراسات الاجنبية...

وفي المبحث الأخير قمنا بدراسة قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني وفق نموذج ARDL.



الملخص:

الغرض من هذه الدراسة هو توضيح الاختلال في سعر الصرف الحقيقي و مدى ابتعاده عن مستواه المرغوب و هذا من خلال تطبيق نموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني BEER للدينار الجزائري في مدة طويلة خلال الفترة (1980-2016)، و ذلك باستعمال نموذج منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) ،و التي مكنتنا من استخراج و تحليل الفترات التي كانت فيها مغالاة في سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري و فترات أخرى قدرت بأقل تقييم و بالتالي استنتجنا بأن توازن سعر صرف الحقيقي يؤدي إلى استقرار الاقتصاد الكلي.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي، منهجية ARDL، عدم الاصطفاف (الاختلال)،المغالاة،أقل تقويم.

Abstract :

The purpose of this study is to clarify the imbalance in the real exchange rate and the extent of its deviation from its level . this is desired by applying the real exchange rate model BEER to the algerian dinar long period during the period (1980_2016) .(ARDL) model , which enabled us to extract and analyse paragraphs that were overvalued in the real exchange rate of the algerian dinar and other periods estimated by the lowest valuation and thus concluded that the real exchange rate equilibrium leads to macroeconomic stability .

Key Words : Behaviour Equilibrium Exchange Rate –ARDL-Misalignment-Overvaluation-Undervaluation .

الفصل الأول

مدخل إلى سعر الصرف

مقدمة فصل

يشكل سعر الصرف بالنسبة لكثير من الدول معيارا حقيقيا لقياس مدى نجاح هذه الدول في إدارة الاقتصاد الكلي لذلك فإن التدخلات الحكومية في إدارة سعر الصرف تقلل من الحركات الحادة لهذا الأخير وتساعد على مواجهة الآثار السلبية التي قد تحدث جراء هذه التقلبات الحادة، ولسعر الصرف أهمية بالغة كونه يخدم الأهداف الاقتصادية للدولة مثل تحقيق معدل تبادل دولي عادل وتنمية الصادرات وتحقيق التوازن في الموازين الخارجية وبالذات الميزان التجاري وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة المرتبطة بتكنولوجيا حديثة الأمر الذي يؤدي إلى التطور وتحقيق معدلات نمو عالية.

والمتتبع للتطور التاريخي للنظام النقدي الدولي يستكشف مدى نجاعة وكفاءة كل نظام صرف على حدى وهذا في ظل الظروف الاقتصادية الدولية المطبقة حينها ، وكذلك مدى فعالية كل نظام صرف بالنسبة لكل اقتصاد انطلاقا من خصائصه الهيكلية.

الفصل الأول : مدخل إلى سعر الصرف

المبحث الأول: مفاهيم حول سعر الصرف

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف

أولاً: مفهوم سعر الصرف

لقد ورد العديد من التعاريف لسعر الصرف في كتابات الباحثين والمهتمين بالموضوع، وتتفق جميعها في تسليط الضوء على العناصر والجوانب التي تميزه وذكر جوانب دون أخرى من تعريف لأخر، لذا نستقتصر على بعض التعاريف التي تبرز أهم جوانب أو تعطي شمولاً لمفهومه وهي كالتالي :

فقد عرف بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدراً بوحدات من العملة الوطنية¹ كما يمكن التعبير عنه بأنه سعر وحدة من العملة المحلية معبر عنه بالعملة الأجنبية.²

وهو ثمن عملة دولة ما مقومة في شك عملة دولة أخرى، أو هو نسبة تبادل عملتين.³

كما يعرف على أنه عبارة عن عملية تظاهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها فكل دولة لها عملتها الخاصة، تستعمل في عمليات الدفع الداخلية وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الأجنبية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه.⁴

كذلك يعتبر بأنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة من عملة أخرى و هناك طريقتين لتسعير العملات و هما التسعير المباشر و الغير لمباشر.⁵

1- التسعير المباشر :هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة من العملة الوطنية.⁶

1- عبد الرحمن سيدي أحمد- وإيمان محب زكي، الاقتصاديات الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية ،2007،ص201.

2- محمد خليل برعي وعلي حافظ منصور، العلاقات الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة ، 1974، ص11.

3- زينب حسين عوض الله،العلاقات الإقتصادية الدولية،دار الجديدة النشر،2008،ص44

4- عمار نويوة ، تسير مالي دولي ، تخصص نقود و مؤسسات مالية ، 2013/2014.

5- محمد جيوري ، المالية الدولية،سعيدة،2016 126

6- أسامة رأس مال، سعر الصرف الموازي دراسة قياسية الجزائر (1962-1998) 2016-2017،سعيدة،ص10-11

2- التسعير غير المباشر: هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية .

ومما سبق يمكن القول أن سعر الصرف لعملة ما هو إلا عبارة عن سعر إحدى العملات بدلالة عملة أخرى والذي يتم على أساسه المبادلة.

وسعر الصرف شأنه شأن أي سعر آخر يتوقف على العرض و الطلب على الصرف الأجنبي ، فكلما زاد الطلب على عملة ما ارتفعت قيمتها، والعكس صحيح كما أن ارتفاع الكمية المعروضة من سلعة ما سيخفض من قيمتها ، لذا يمكن اعتبار سعر الصرف المرآة التي تظهر بوضوح العلاقة بين صادرات وواردات دولة ما ¹.

ثانيا: وظائف سعر الصرف

لسعر الصرف عدة وظائف على مختلف الأصعدة نحاول تبيانها فيما يلي :

-**الوظيفة القياسية** : حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية ، وهكذا يمثل سعر الصرف لهؤلاء حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية بمعنى آخر سعي تلك الدولة إلى قياس سعر عملتها مقابل أسعار صرف عمولات دول شركاء التجاربيين والرئيسيين لها ².

-**الوظيفة التطويرية** : يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق من خلال دورة في تشجيع تلك الصادرات ويمكن أن تؤدي من جهة أخرى إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو استبدالها بالاستيراد حيث تكون أسعار السلع المستوردة اقل من الأسعار المحلية ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف الحالي على تغير التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية لدول

-**الوظيفة التوزيعية**: عند حدوث انخفاض في سعر الصرف عملة قيادية، فإن الدولة الشريك لصاحبه تلك العملة سوف تستفيد، وفي حالة ارتفاع سعر صرف العملة القيادية فإن الدولة الشريكة سوف تدفع المزيد من هذه العملة ثمنا لاستردادها ³

ثالثا: خصائص سعر الصرف

1- عبد الرزاق بن الراوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني ، الطبعة العربية 2016 دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع في عمان، العبد لي.ص10

2- نجم رفاه عدنان، أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي الهندي المدة(1980،2012) ،مجلة الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل العراق:2014،ص34

3- بورحلي،فعالية سياسة التخفيض على الميزان التجاري في الدول النامية- (2014-1986) 177

تتمثل الخصائص الأساسية لسعر الصرف فيما يلي :

1- **المراجعة أو التحكيم** : هي العلاقة بين أسعار الصرف في أسواق الدول المختلفة من خلال شراء وبيع العملة في أسواق الصرف المختلفة، ويقوم بهذه العملية الأفراد للاستفادة من الفروق التي يمكن أن تنشأ بين العملات المختلفة إذا ما تبادلت بأسلوب غير مباشر، وأن من أبرز الفوائد التي يمكن أن تنشأ بين العملات المختلفة¹.

- الاستفادة من الفروق التي يمكن أن تنشأ بين العملات المختلفة

- إزالة الفوارق بين أسعار العملات المختلفة.

- الربط بين أسواق الصرف المختلفة ببعضها البعض والعمل على جعلها سوق صرف عالية واحدة مع سعر واحد لكل عملة.

- تتطلب الموازنة الناجحة معلومات عن أسواق الصرف المدعومة بوسائل الاتصال السريعة بين الأسواق ووجود أشخاص مدربين.

- يمكن أن تجري عملية الموازنة في عمليتين (ثنائية) أو في ثلاث عملات (ثلاثية) أو عملة متعددة

2- **المضاربة** : يهدف الشخص الذي يقوم بالمضاربة وضعا مفتوحا في سوق الصرف الأجنبية بهدف الحصول على أرباح فجائية من التقلبات الحاصلة في سعر الصرف، فعندما يتوقع المضارب أن سعر صرف عمله محددة سوف يرتفع في المستقبل القريب ، فهو يقوم بشرائها، وبالعكس عندما يتوقع انخفاض هذه العملة في المستقبل القريب فهو سيقوم ببيع العملة في السوق الآجلة لغرض التسليم في المستقبل، وعندما لا تتحقق توقعات المضاربين فهم يتحملون خسائر فجائية ، أما في حالة المضاربة في العملية القوية والوحيدة في السوق فهي قد تدفع سعر الصرف للحركة إلى الاتجاه المتوقع.²

3- **التغطية** : تتم عن طريق اللجوء إلى عمليات الصرف الأجل وذلك لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات في سعر الصرف، وهي عملية تأمين ضد ما يتوقعه المتعامل من انخفاض في قيمة العملات الأجنبية عن القيام بعمليات صرف اجله.

أو بمعنى آخر هي تجنب الخسارة في سعر الصرف أي الخسارة الناشئة على تقلبات سعر الصرف ، وهو ما يطلق عليها أحيانا بتغطية الوضع المفتوح (open positon) للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية.³

1- عبد الكريم جبار العيساوي، التمويل الدولي، الطبعة 2015م-1636هـ، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ص30

2- عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي، مصدر نفسه، ص31

3- بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني،-دراسة حالة الدينار الجزائري-، جامعة أبي بكر بلقايد، 2013-2014 28

رابعاً: أهمية سعر الصرف¹

يشترك سعر الصرف أهميته من كونه أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم، فهو يمثل حلقة تربط بين أسعار البيع والتكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، فبواسطتهم تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول " وفي الوقت نفسه يلعب دوراً بارزاً في قدرة الاقتصاد التنافسية. وبالتالي في وضع ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو الحقيقي "

إن أهمية السعر لا تكمن فقط في أسواق السلع بل في أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج وما يرتبط بذلك من آثار ارتدادية أو انعكاسية على جل المتغيرات الاقتصادية لذلك يمكن اعتباره من أهم الأسعار وأخطرها في الوقت ذاته فهو من أهم الأسعار كونه إذا استخدم كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل فعال يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة وما يترتب عن ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج، العمالة والنمو بشكل عام .

ومن أخطر الأسعار كونه إذا استخدم بشكل سيء وغير مرض يؤدي إلى ازدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة وما يرتبط بذلك من انعكاسات انكماشية على الاقتصاد في كامل جوانبه.

المطلب الثاني : أشكال سعر الصرف

هناك عدة أشكال يتخذها سعر الصرف وهي على النحو التالي :

01/ سعر الصرف الاسمي : هو مقياس عملة إحدى البلديات التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر ، يتم تبادل العملات أو عمليات الشراء وبيع العملات حسب أسعار العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما ، ولهذا يمكن لسعر الصرف ان يتغير تبعاً لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى².

02/ سعر الصرف الحقيقي³ : هو السعر الذي يعطي القيمة الحقيقية للعملة الوطنية مقابل عملة أجنبية، ويعكس القوة التنافسية للأسعار المحلية مقابل الأسعار الأجنبية ، وهذا بأخذ في الحسبان تطور سعر الصرف

¹- عبد الحق بن عتروس، أثر تغير سعر الصرف على الاسعار المحلية، قسنطينة، ص10

²- راضية زنان، دور البنك الجزائري في إدارة سياسية سعر الصرف في ظل التقويم المدار 2000-2013 ، سعر الصرف الاسمي، ص276

³- جمال طبانتش، شطباني سعيدة ، محددات سعر صرف الدينار الجزائري و دوره في تحقيق الاستقلال الاقتصادي، جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية. 315

الاسمي وكذا حركية الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية ، ويعتبر سعر الصرف الحقيقي من أحد الأدوات المناسبة لمتابعة أداء السياسات الاقتصادية الكلية.

لنفرض أن المستوى العام للأسعار في بلد ما هو P ، وفي بلد الأجنبي هو P^* و E هو سعر الصرف

$$TR = E \frac{P^*}{P} \dots : \text{الاسمي، فإن علاقة سعر الصرف الحقيقي كما يلي :}$$

حددي : E : سعر الصرف الاسمي

TR : سعر الصرف الحقيقي

P^* : سعر المنتج الأجنبي بالعملة الأجنبية

P : سعر المنتج المحلي بالعملة الوطنية

03/ سعر الصرف الفعلي الاسمي¹ :

سعر الصرف الفعلي هو عدد وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة. ويمكن تعريفه على انه المعدل المناسب لأسعار الصرف السوقية لعملة ما مقابل عملات الشركاء الأساسيين ، أي أن المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة بلد ما مقابل العملات الأخرى نسبة إلى سنة معينة مرجحة بحصة كل بلد شريك تجاري لذلك البلد.

إن سعر الصرف الثنائي الاسمي أو الحقيقي لا يسمح بإلقاء الضوء على ارتفاع أو انخفاض تقويم العملة إلا مقابل عملة واحدة أخرى ، حيث إن سعر الصرف الفعلي يسمح بتقييم تطور القيمة الدولية للعملة و الذي يتعلق بمتوسط أوزان أسعار الصرف الثنائية لكل الشركاء التجاريين الخارجية الكلية للبلد المعني.

ويعبر عن سعر الصرف الفعلي الاسمي بالعلاقة التالية :

$$(IE_I)t/t_0 = \sum_{j=1}^n \alpha_g \left(\frac{S_{tg}^t}{S_{ig}^{t_0}} \right)$$

حيث n : تمثل عدد دول الشركاء ، α_g حصة تبادل البلد i مع البلد f معبر عنها بالنسب المئوية.

¹ - محمد جبوري ،المالية الدولية ،مصدر سابق ،ص128 129

سعر الصرف الفعلي الحقيقي¹:

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

حيث : P_0^P مؤشر أسعار الدولة P في سنتي و الأساس على التوالي :

$$TCRE = \sum P \frac{x_0^P (e^{Pr})}{\left(\frac{P_0^P}{P_0^P}\right) \left(\frac{P_t^P}{P_t^P}\right)} \times 100 .$$

حيث :

مؤشر أسعار المحلية في سنتي القياس و الأساس على التوالي : $P_t^P P_0^P$

$$TCRE = \sum P Z P \left\{ (e^{Pr})_t \left| (e^{Pr}) \times \frac{\frac{P_t^P}{P_t^P}}{\frac{P_0^P}{P_0^P}} \right. \right\} \times 100$$

IRER P_r : مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي ، ويعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية ، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية

$$TCRE = \sum P Z_P IRER_{P_r} \times 100$$

المطلب الثالث : سوق سعر الصرف

أولا/تعريفه: هو المكان الذي تجري فيه تبادل العملات الدولية المختلفة بيعا وشراء، وسوق الصرف ليست كغيرها من الأسواق المالية أو التجارية، إذ انه ليس محددًا بزمان معين يجمع البائع والمشتري، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف بواسطة أجهزة الهاتف والتلكس والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية مثل : نيويورك، لندن، طوكيو، فرانكفورت، سنغافورة، هونغ كونغ، سيدني، البحرين... الخ، ويعمل كشبكة تتجه على توحيد المجال الاقتصادي الدولي.

¹فاطنة بلس ،نمدجة سعر الصرف الدينلر الجزائري بتطبيق نموذج سعر الصرف التوازني الاساسي (FEER) ،سعيدة،2015-2016 14

حيث تعرض البنوك على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة وأسعار الفائدة على الودائع بالعملات الحرة لأجل مختلف على مدى 24 ساعة¹
ثانياً/ تصنيفات سوق الصرف :

ينقسم سوق الصرف الأجنبي إلى كل من: سوق الصرف الفوري وسوق الصرف الأجل

1- سوق الصرف الفوري (العاجل) :

هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات في مدة تنفيذ أو تسليم أقصاها يومين من تاريخ الاتفاق.

خصائص هذا السوق تتمثل في كونه يعمل كل الأيام ولمدة 24 ساعة ويتم التعامل فيه إما بطريقة مباشرة أي بنك مع بنك أو عن طريق وسطاء سماسة .وهو سوق دائم ومستمر وسعر الصرف الذي يتم التعامل به في هذه الحالة " السعر الفوري "أو " السعر العاجل"²

2- سوق الصرف الأجل : سوق يتم التعامل فيها على أساس أسعار الصرف الآجلة ، حيث يتم فيها الاتفاق على بيع أو شراء عملة أجنبية طبقا لسعر الصرف الأجل على أن يؤجل إتمام التسليم إلى حين حلول الفترة المتفق عليها .أي أن السوق الآجلة للنقد الأجنبي هي السوق التي يستطيع فيها المشتري والبائع إبرام صفقة ما بسعر صرف يتفق عليه الآن على أن يتم تسليم العملة محل التعامل في نقطة زمنية مستقبلية، وعادة ما تكون الفترة المنقضية بين نقطة الاتفاق ونقطة التسليم شهر أو ثلاث أشهر، إن الهدف الأساسي من السوق الآجلة للصرف الأجنبي يتمثل في تغطية مخاطر الصرف الأجنبي والتي يتعرض لها المتعاملون في الصرف الأجنبي لاسيما المصدرون والمستوردون، حيث ينشأ الخطر بشكل خاص عندما توجد فجوة زمنية بين النقطة الزمنية التي يتم فيها الاتفاق على شراء كمية معينة من سلعة ما، وتلك النقطة الزمنية التي سيتم فيها التسليم الفعلي لها والدفع الفعلي لقيمتها، ومع تزايد هذه الفجوة تتعاضد المخاطر لاسيما مع الاستخدام المتزايد للائتمان التجاري والمصرفي³.

ثالثا : المتعاملون في سوق الصرف :

1) البنوك التجارية: مع ازدياد النشاط الاقتصادي ازداد الطلب على الائتمان، فتحوّلت البنوك التجارية لتلعب دور الوسيط بين المودع والمستثمر بالإضافة إلى ذلك تقوم البنوك التجارية بتحصيل مستحقات عملائها من مصادرها المختلفة سواء تعلقت هذه المستحقات بشيكات أو بكمبيالات أو سندات أذنية ، كما تقوم البنوك التجارية باستبدال العملات الأجنبية بعملة وطنية وبالعكس.

¹عاشة خليف ،تطور قيمة الدينار الجزائري في ظل اصلاحات سياسة سعر الصرف خلال الفترة 1994-2015 25

² " " 104 -2006

³ سامي سديرة -فريد عبة ،أثر تخفيض العملة على الميزان التجاري، 2016-1990 25

من هنا من الطبيعي أيضا أن تنشأ لدى الأفراد علاقة بالبنوك إن هم رغبوا الاتجار بالعملة بحيث تحول إلى مصدر ربح هام بالنسبة للبنوك ويتميز السوق الفوري بمخاطر إقراض محدودة ومخاطر السوق الآجلة الائتمانية ولأن اهتمام العالم يتركز على مجموعة محدودة من العملات يتميز سوق العملة بدرجة عالية من السيولة¹

(2) البنوك المركزية: تدخل البنوك المركزية في سوق العملة ليس من قبيل تحقيق الأرباح كونها لا تتوخى الربح من مزاولتها نشاطها وهي بالتالي لا تقوم بعمليات المضاربة على العملة ، ويعتبر الهدف الأساسي من تدخلها في سوق الصرف تأمين الشروط الملائمة للتأثير في شروط التجارة ، وتدخل البنوك المركزية غير السوق المفتوحة بهدف التخلص من الاختلالات في التوازن الاقتصادي والمالي.

والمقصود بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق المالي بائعا أو مشتريا لأوراق مالية أو السوق النقدي بائعا أو مشتريا لا دون الخزينة والعملات الأجنبية، يؤثر في أسعارها وبالتالي على أسعار الفائدة طويلة الأجل في السوق فدخول البنك المركزي مشتريا بالاراق مالية يدفع بمقابلها نقودا قانونية، تزداد كمية النقود في التداول وتؤدي زيادة الطلب على الأوراق المالية إلى ارتفاع أسعارها وبالتالي انخفاض سعر الفائدة ويقابل الانخفاض في سعر الفائدة زيادة في الطلب على القروض من جانب أرباب العمل.²

(3) سماسرة الصرف : يعتبر سماسرة وسطاء نشطين يتم من خلالهم إيصال بائعين للمشتريين من خلال تجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة، كما يقدمون النصائح المتقدمة بالبيع أو الشراء و سيدعون إلى الحفاظ على السرية في ذلك، واغلب السماسرة لديهم إمكانيات متقدمة ، ووسائل اتصال مباشرة بالعديد من البنوك إذ تلجأ البنوك إلى خدماتهم في الأوقات التي لا ترغب فيها الالتزام بتقديم عروض حينما تكون الأسواق مضطربة أو سريعة الحركة.³

ومع تطور العمل المصرفي ظهر ما يعرف بالسماسرة الالكترونيين، وهم عبارة عن شبكة الكترونية خاصة تعمل في أسواق الصرف الدولية . عارضة أسعار العملات الدولية والمقدمة للخدمات الإرشادية مقابل رسوم أو عملات مختلفة.

(4) المؤسسات المالية الأخرى : هي عبارة عن مؤسسات غير بنكية ذات دور بائع الأهمية في سوق الصرف نتيجة لنشاطها المتزايدة في الاسواق ، وتتمثل اساس في صناديق الاستثمار ،صناديق التقاعد ، شركات تأمين وشركات عالمية..... الخ

ومنذ بداية عقد التسعينات اصبحت المؤسسات المالية غير المصرفية من أهم المتعاملين في أسواق الصرف وهذه المؤسسات تجتمع على الفروع المالية للمجموعات صناعية الى جانب الفروع المذكورة وعلى المستثمرين المؤسستين.⁴

¹ بسام الحجار، نظام النقد العالمي و اسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، 1430-2009، بيروت، ص105

² 106

³ - عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مصدر سابق، ص 47

⁴ - عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مصدر نفسه، ص48

رابعاً: وظائف سوق الصرف¹

1-التغطية : والتغطية هي "تفادي الخسارة الناجمة على تقلبات سعر الصرف بعد الاتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناء على ثمن يتفق عليه في الحال عن طريق بنك تجاري لقاء فائدة معينة."

فكل شخص معرض لمخاطر تقلب الأسعار وبذلك فإن أي شخص يقوم باستلام أو دفع مبالغ بعملته أجنبية يتعرض إما لخطر دفعه أكثر أو تسلمه أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية، ويمكن تجنب هذا الخطر في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية.

2-تسوية المدفوعات الدولية وتحويل الأموال أو القوة الشرائية بين الدول : في أسواق الصرف يتم تسوية معظم الحسابات الخاصة بالمبادلات التجارية سلعا كانت أو خدمات وكذلك التحويلات الرأسمالية كالقروض ، كما يقوم التجار في هذه الأسواق بمبادلة عملتهم بعملة البلدان التي يقصدونها أو عملات رائدة.

3-التحكيم :و هي القيام بشراء عملة ما رخيصة في مكانا و بيعها في نفس الوقت في مكان آخر شرط اختلاف الأسعار.وهذه العملية تسمح بالتوازن من جديد في الأسواق المالية تحت غطاء الحرية التامة في تحويل العملات داخل الأسواق.

4-المضاربة: هي كذلك وسيلة يلجأ إليها للكسب مثل التحكيم لكن الفرق هو أن مكاسبها في الآجل وليس حالياً أي في المستقبل، عن طريق شراء العملة التي تنخفض أسعارها والاحتفاظ بها لبيعها في المستقبل عندما تتحقق توقعاتهم و قد لا تتحقق لذلك المضارب دوما متفائل في توقعات السوق بالنسبة لمستقبل سعر عملة معينة ومضارب صعود، أما المتشائم فيطلق عليه، مضارب على الهبوط، إذن فعمليات المضاربة تسعى للاستفادة من اختلاف متوقع في قيمته داخل سوق واحد للصرف لكن مع اختلاف في الوقت بالتالي فهي تختلف عن التحكيم في الوقت ، درجة التأكد ، تعدد الأسواق

خامساً:المعاملات التي تجري في سوق الصرف الأجنبي²

1-العقود المستقبلية:وتمثل هذه العقود التزاماتها بشراء أو بيع خلال فترة زمنية محددة بسعر معين.
2-عقود الخيار:هي عقود تعطي للمشتري الحق بخيار شراء أو بيع كمية محددة من العملة المتداولة في تاريخ محدد.

3-مقايضات العملة:هي عملية بيع فوري للعملة مرتبط مع شراء اجل للعملة ذاتها ضمن عملية واحدة.
4-التحكيم بالفائدة:و تشير إلى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال السائلة القصيرة الأجل للحصول على عوائد عالية في الخارج.

¹-علاء الدين عماري، مالية و نقود ،أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري ،جامعة تبسة ،ص28

²- بلحشر ،سعر الصرف الحقيقي التوازني،مصدر سابق، ص36

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

هناك عدة عوامل تؤثر على سعر الصرف و تتمثل في:

1-العوامل الاقتصادية:¹

- معدلات التضخم: يعتبر التضخم من العوامل الأساسية المؤثرة على سعر الصرف فعند ارتفاع معدلته في الداخل يؤثر على القوة الشرائية للعملة المحلية و ذلك مما يؤدي إلى تدهور سعر صرفها.
- الدخل الحقيقية: إن زيادة الدخل القومي الحقيقي يؤدي إلى زيادة الواردات أي زيادة الطلب المحلي على العملات الأجنبية يؤدي على زيادة أسعار الصرف،و العكس صحيح.
- ميزان المدفوعات: يعتبر هذا العامل من أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف فعندما يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية لسد ذلك العجز،و يكون العكس في حالة حدوث فائض.
- أسعار الفائدة: يؤثر هذا العامل من خلال الارتفاع و الانخفاض ففي حالة ارتفاع سعر الفائدة على عملة معينة سوف يؤدي الى زيادة الطلب عليها و بالتالي ارتفاع سعر الصرف و العكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة .
- الاستثمار الاجنبي: عند اقبال المستثمرين الاجانب على دولة معينة سيؤدي الى زيادة عرض العملة الاجنبية فيها و بالتالي انخفاض سعر الصرف الاجنبي و العكس عند اقبال مستثمري هذا البلد على الاستثمار في الخارج.

2-العوامل الغير الاقتصادية:²

- الاضطرابات والحروب: تؤثر الاضطرابات و الحروب على سعر الصرف و ذلك لتأثيرها على اوضاع التجارة و اقتصاد البلد عامة،كما يؤث على جميع قطاعات البلد مما يؤدي الى فقدان الثقة في عملة البلد المعني.
- خبرة المتعاملين وأوضاعهم:يقوم المتعاملين في سوق الصرف بفضل مهاراتهم وكفائتهم بتأثير على اسعار الصرف بفضل اساليبهم المستخدمة في تنفيذ عملياتهم وذلك باستعمال وسائل فعالة.
- الاشاعات و الاخبار:تعد الاشاعات و الاخبار من بين المؤثرات السريعة على سعر الصرف سواء كانت صحيحة ام غير صحيحة ،و تكون الاستجابة لهذه المتغيرات على قوة تجاوب السوق معها.

¹-عائشة خليف،تطور قيمة دينار الجزائري في ظل اصلاحات سياسة سعر الصرف،مصدر سابق، ص45

²-منية خربا ،اثر مخاطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان و السعودية (2010)مذكرة لنيل شهادة الماستر

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف

المطلب الأول: ماهية والإطار التاريخي لنظام سعر الصرف

أولاً: مفهوم نظام سعر الصرف

يعرف نظام سعر الصرف بالقواعد المؤسسية التي توضح بدقة كيف يتحدد سعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية الأخرى.

ويقصد أيضاً بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة rules of the game التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي.

وبالتالي نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة الصرف المتبناة من طرف البلد لتحديد سعر صرف عملتها فمن جهة سياسة سعر الصرف يمكن ان تترك قوى السوق تحدد سعر الصرف او جهة اخرى يمكن ان تكون من اجل التدخل الفعال في سوق الصرف والاحتفاظ بسعر الصرف في المستوى المرغوب فيه¹.

ثانياً: الإطار التاريخي لنظام سعر الصرف²

لقد عرف نظام سعر الصرف عدة محطات في تطوره تاريخياً، وكان ذلك بداية من فترة قاعدة الذهب (1879_1914) ثم نظام بروتن وودز (المعيار الثابت للدولار الأمريكي (1945_1973)) ونظام سعر الصرف الموعوم من 1973 حتى الان.

-قاعدة الذهب³: انضمت الى هذا النظام كل البلدان الصناعية ان ذلك (1879) حيث كانت تثبت اسعار رسمية للذهب، وعليه يتم التحويل بحرية بين العملة المحلية والذهب وتحديد المستوى العام للاسعار على اساس العرض والطلب العالمي للذهب، وكان التوازن يتحقق من خلال تأثير العجز او الفائض في ميزان المدفوعات على حجم النقود.

¹ عبد المجيد قدي "مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية _دراسة تحليلية تقييمية_

² _بحث تكميلي لنيل درجة ماجستير العلوم في التخطيط _ سات سعر الصرف واثرها على الاستقرار الاقتصادي في

1990_2001 2003

³ - عبد المجيد قدي ، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية _دراسة تحليلية تقييمية_

-بروتن وودز: ظهر هذا النظام بعد الحرب العالمية الثانية وكان يهدف الى اعطاء اسعار الصرف بعض المرونة لتمكن البلدان من محاربة البطالة والتضخم من جهة وثبات اسعار الصرف لتشجيع التجار من جهة اخرى , فالمرونة تغير سعر الصرف من اجل تصحيح الاختلالات الاساسية في المدى الطويل وفي نفس الوقت يلتزم الدول الاعضاء في هذا النظام بتثبيت اسعار صرف عملاتها مع السماح بتقلبها في حدود ضيقة في زمن قصير .

-النظام المعموم: في هذا النظام اعطي لاقتصاديات البلدان الحرة في انتقاء السياسة النقدية التي تلائمهم, فاختر معظم الدول الصناعية منهج تثبيت تقلبات سعر الصرف في المدى القريب وترك لعوامل سعر الصرف تحديد قيمة عملات الدول في المدى البعيد, اما معظم الدول النامية قامت بربط عملاتها بعملات رئيسية كال دولار الامريكي او بسلة من العملات, ومع مرور الوقت وتزامنا مع فترة الثمانينات اصبحت بعض هذه الدول النامية تعتمد وتتبنى اسعار صرف اكثر مرونة.

المطلب الثاني: انواع انظمة الصرف

اولا: نظام سعر الصرف الثابت

في ظل هذا النظام يتم تثبيت سعر صرف العملة الى:

اما عملة واحدة: تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار وفي هذا الاطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها الى تلك العملة دون احداث تغيير الا في بعض الحالات كما هو حال الفرنك الافريقي سابقا مع الفرنك الفرنسي وكما هو الحال الدينار الاردني مع الدولار الامريكي ولقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996:

20 عملة بالدولار الامريكي

14 عملة بالفرنك الفرنسي

اما سلة عملات: وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الاساسيين او من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص كما هو شان الدينار الامراتي او الربط حاليا باليورو وباعتباره امتدادا لسلة العملات المكونة للايكو سابقا ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996.

_ ضمن هوامش محددة: سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة عملات وهنا يتم تحديد مجال التقلب المسموح به.

ثانيا: نظام سعر الصرف المرن¹

ويتميز هذا النظام بمرونته وقابليته للتعديل على أساس بعض المعايير منها:

المؤشرات الاقتصادية للبلاد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

_ التعويم المدار: وضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

_ التعويم الحر: وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا حسب قوى السوق ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف وبالتالي فان تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا².

كما يمكن تلخيص أنواع أسعار الصرف من خلال الترتيبات الحديثة لأنظمة الصرف في الجدول التالي:

الجدول رقم 01 يمثل: نظم أسعار الصرف المختلفة (التقسيم الحديث)³:

1- الترتيبات الثابتة	1- اتحادات العملة 2- مجالس العملة (الدولة)، 3- أسعار الصرف الثابتة بحق.
2- الترتيبات الوسيطة	1- الربط القابل للتعديل، 2- الربط المتحرك، 3- الربط بسلة عملات، 4- المناطق أو النطاقات المستهدفة.
2- أسعار الصرف العائمة	1- أسعار الصرف العائمة الموجهة، 2- أسعار الصرف العائمة الحرة.

يلخص هذا الجدول قائمة تحتوي على تسعة ترتيبات سائدة اليوم، لخصها العالم الاقتصادي Frankel سنة 1999 ، وهي مرتبة من الأعلى إلى الأسفل حسب درجة الثبات. وتتضمن:

¹ عبد المجيد قدي ، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية _ تحليلية تقييمية مصدر نفسه

² عبد المجيد قدي ، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية _ دراسة تحليلية تقييمية _ 116

³ محمد امين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية، دراسة حالة سعر الصرف الدينار الجزائري، جامعة حسيبة بن بوعلي

الترتيبات الحديثة¹

-الترتيبات الثابتة بحق، مثل منطقة الفرنك للجماعة المالية الإفريقية ؛

-ومجالس إدارة العملة التي تستحوذ فيها السلطة النقدية على مائة في المائة من الاحتياطات بالعملية الأجنبية مقابل القاعدة النقدية، ويتغير فيها عرض الأموال تلقائياً مع حالة ميزان المدفوعات، ولا يكون فيها دور للسياسة النقدية الاستثنائية بما في ذلك المقرض الأخير؛ والدولة التي تذهب خطوة أخرى إلى الأمام وتقضي على العملة الوطنية تماماً (أو بشكل أكثر عمومية، اتخاذ عملة أجنبية أخرى كعملة إبراء قانونية)؛

-واتحادات العملة التي تأخذ فيها الدول الأعضاء بنفس العملة.

وتتراوح الترتيبات الوسيطة من:

-الربط القابل للتعديل الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دورياً عمليات الربط الخاصة بها ؛ إلى:

-الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض القيمة ؛ إلى الربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، إلى -المناطق أو النطاقات المستهدفة التي تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معنوية منها من قبل، على أي من جانبي سعر التعادل المركزي وتمتاز هذه الترتيبات بضيق القلب.

وأسعار الصرف العائمة التي تنقسم إلى:

-أسعار الصرف العائمة الحرة التي لا تتدخل فيها السلطات

وتسمح فيها لسعر الصرف بأن تحدده قوى السوق؛

-وأسعار الصرف العائمة الموجهة التي يتم التدخل فيها للمساندة.

والخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة هو ما إذا كانت السياسة إلزامية إلى التثبيت تمثل التزاماً مؤسسياً، والخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات التعويم هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره. وفي العموم نجد في الأخير أن أنظمة الصرف تنقسم في مجملها إلى نظامين : نظام الصرف الثابت، ونظام الصرف المرن. بحيث أن النظام الأول يتم فيه تثبيت قيمة العملة إلى قاعدة نقدية معينة، على غرار النظام الآخر تترك قيمة العملة تحددها قوى السوق. مع أن النظامين يتعرضان إلى شيء من التعديل من قبل السلطات النقدية، محدثة في ذلك تغييراً في ميكانيزم النظامين ووجهة حركة قيمة العملة الوطنية، هذا ما جعل النظام النقدي الدولي يعيش نوع من الأنظمة المختلفة سالفه الذكر. إن المفاضلة بين

¹ محمد امين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية، مصدر نفسه ص72.

نظامي الصرف المرن والصرف الثابت غير ممكن بشكل عام، ولكن يركز الاختيار على عدد من العوامل تتمثل في الأهداف الاقتصادية التي يسعى إلى تحقيقها مصممو السياسات الاقتصادية، ومصدر الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد، بالإضافة إلى سماته الهيكلية، وفي ضوء ذلك فإن تغير الأهداف ومصادر الصدمات وهيكلا الاقتصاد كلها أمور تستدعي تغييراً في نظام الصرف الأنسب والأفضل للاقتصاد المعني.¹

المطلب الثالث: دوافع التوجه نحو الترتيبات الحديثة لسعر الصرف

1- التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية

عقب انهيار نظام بروتن وودز عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف كانت تصب بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم الذي يعتبر بمثابة محور حاصل في الأنظمة المتبعة على امتداد التطور التاريخي له.²

2- ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة:³

أولاً: ترتيب صندوق النقد الدولي سنة 1978:

جاء صندوق النقد الدولي بقرار يقضي بترك الحرية التامة لكل بلد في اختيار سعر الصرف الخاص به مباشرة بعد انهيار نظام بروتن وودز، فأصبحت البلدان تتبع أنواع مختلفة من أنظمة أسعار الصرف القائمة على التثبيت والتعويم.

في سنة 1978 قام صندوق النقد الدولي بتصنيف سيمثل أسعار الصرف المختارة من قبل الدول مجتمعة في ثلاثة أصناف بناء على تصريحات هذه الدول.

التصنيف 1: هو ربط العملة المحلية بعملة أخرى، كالدولار أو الفرنك الفرنسي أو سلة من العملات، فيثبت قيمة العملة بالنسبة لعملة قيادية، كما ان تصحيحات اسعار التعادل تكون قليلة الحدوث.

التصنيف 2: تمثل في المرونة المحدودة اما بمقابل عملة او نحو مجموعة من العملات في اطار اتفاق من

نوع النظام النقدي الاوروبي SME.

¹ محمد امين بربري_ مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية_ المصدر نفسه ص72

² أ محمد امين بربري ، مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية، المصدر نفسه ص.

جبوري ، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بابل"

³ متطلبات شها دة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، 2012، 2013- 67-

التصنيف 3: يتمثل في درجة مرونة أكبر وهي بدورها مقسمة إلى 3 مجموعات:

- نظام تعويم مستقل.
- الانظمة التي يتم فيها تصحيح العملة بدلالة مجموعة من المؤشرات
- انظمة التعويم الموجه.

ثانيا: تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999¹

ونتيجة للآزمات المالية التي أصابت الأسواق الناشئة والتي كان لها بالغ الأثر في بروز العديد من مشاكل على مستوى العلاقات المالية والنقدية، أهمها مشاكل عدم استقرار أسعار الصرف لمعظم البلدان النامية، مما أدى إلى إعادة التفكير في إصلاح النظام النقدي الدولي من جديد، فقد قام صندوق النقد الدولي في سنة 1999 ، بتغيير تصنيف أنظمة أسعار الصرف والأخذ بعين الاعتبار أنظمة سعر الصرف المطبقة من طرف البلدان الأعضاء، ليشمل التصنيف على ثمانية مجموعات من أنظمة سعر الصرف على النحو التالي:

1. في حالات غياب عملة رسمية خاصة (المنطقة المستهدفة): هذا النوع من الأنظمة يشير إلى حالتين،

في الحالة الأولى يتم تداول عملة أجنبية أخرى وتظهرانها العملة

الوحيدة، لها سعر رسمي في البلد مثل حالة الإكوادور، بينما، سان سلفادور التي تبنت الدولار الأمريكي كعملة رسمية، حيث يتم الحديث في هذه الحالة عن نظام الدولار. أما منتيقرو والكسوفو كانت تتبنى الداتش مارك الألماني، قبل الرجوع بعد ذلك إلى الأورو، أما في الحالة الثانية البلد يكون يمتلك عضوية في اتحاد نقدي مثل منطقة اليورو (أو إلى ميكانيزم التعاونيات النقدية التي تتخذ عملة مشتركة التي يكون لها سعر رسمي في كل بلد عضو) مثل حالة الاتحاد النقدي للكاربيبي الشرقية أو منطقة الفرنك CFA.

2. نظام مجلس العملة: يمثل نظام ربط العملة المحلية بعملة أجنبية من خلال سعر

صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى بمجلس العملة، ولا يتسنى ذلك إلا إذا كان البنك المركزي يمتلك احتياطا رسميا من العملة الأجنبية يكفي على الأقل لتغطية نسبة 100 % من عرض النقود وهو النظام كانت تتبعه 6 دول.

¹ "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل" مصدر نفسه، ص110

1 _تأثير أنظمة أسعار الصرف على

3. نظام أسعار الصرف الثابتة التقليدية¹:

في هذه الحالة، البلد يربط عملته رسمياً أو فعلياً لعملة وحيدة (أكثر من 30 حالة قد أحصيت من طرف صندوق النقد الدولي) ، أو إلى سلة من العملات (أكثر من 13 حالة)، سعر الصرف يتذبذب في داخل هامش ضيق $\pm 1\%$ حول سعر محوري ثابت.

4. نظام الهوامش المرنة الثابتة:

سعر الصرف للعملة يتحرك داخل هوامش عائمة لكن ثابتة أكبر من 1% هذا من ناحية ومن ناحية أخرى سعر الصرف المركزي ثابت رسمياً أو فعلياً، مثل حالة دانمرك، العملة الدانمركية (la couronne) كانت عائمة داخل هامش $2,25\%$ بالنسبة للأورو

5. نظام الهوامش المتحركة:

سعر الصرف للعملة في هذا النظام محتفظ به داخل هوامش عائمة من ناحية ومن ناحية أخرى سعر الصرف المركزي مصحح دورياً بالنسبة لسعر صرف ثابت يعلن عنه مسبقاً أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

6. أنظمة الربط المتحرك:

يتم في هذا النظام تعديل دوري طفيف لسعر العملة بالنسبة لسعر معلن عنه مسبقاً أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها بدون ما يكون السعر المركزي محدداً أو هامش تعويم حول هذا السعر.

7. أنظمة سعر الصرف العائمة غير نظيفة:

السلطات النقدية في هذا النظام تؤثر على حركة سعر الصرف عن طريق تدخلات بدون خصوصية أو التزام بإعلان مسبق حول ما سيكون عليه مسار سعر الصرف.

8. التعويم المستقل:

سعر الصرف يتحدد في السوق وإن تدخلات السلطات النقدية تكون موجهة أكثر إلى إزالة تقلباته غير المرغوبة وليس لوضعه في مستوى معين.

يتضح من هذا التصنيف، أن أنظمة الصرف في العالم قد اتخذت ثلاثة أقسام عريضة رئيسية وهي: أنظمة التثبيت الصارم المحكم، أنظمة التعويم والأنظمة الوسيطة بين النظامين القطبين أو الركنيين.

¹ جيوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل"، مصدر نفسه، ص110

3 تصنيف أنظمة أسعار الصرف وفق (LEVY_YEYATI .ET. STURSENEGGEN)

1:(2005_2003)

استخدم الباحثان طريقة إحصائية لتصنيف أنظمة أسعار الصرف على عينة 183 بلد، خلال الفترة الممتدة من سنة 1974 إلى سنة 2000 باستعمال معطيات سنوية، بعد ذلك قاما في سنة 2005 ، بإجراء بعض التعديلات على العينة المجمعة في سنة 2002 ، بهدف تحسين طريقة التصنيف .بالنسبة لكل بلد خصص له سنويا نظام سعر صرف عن طريق التحليل العنقودي Cluster الذي يستخدم في التصنيف مجموعة من المتغيرات المتمثلة في تغيير (Variation) سعر الصرف الاسمي الرسمي، تقلب وتطاير (Volatilité) تغير سعر الصرف الاسمي وأخيرا التطاير في احتياطات سعر الصرف.

يتم تخصيص في كل مشاهدة، نظام سعر صرف من الأنظمة الأربعة التي تتمثل في الأنظمة الثابتة، الربط الثابت الزاحف Crawling peg انظمة التعويم المدار، والانظمة العائمة الحرة.

حسب إستراتيجية التصنيف، تتميز الأنظمة الثابتة باستقرار سعر الصرف الاسمي وبالمقابل تتميز بتقلب قوي في احتياطات الصرف، أما سعر صرف اسمي متقلب واحتياطات صرف مستقرة ترتبط بالأنظمة العائمة. بين النظامين القطبيين، تتحدد أنظمة الربط الزاحفة من خلال تقلب ضعيف في تغيرات سعر الصرف الاسمي وتغيير نسبيا قوي في الاحتياطات .أنظمة التعويم الموجه تعكس سعر صرف اسمي واحتياطات متقلبة، أما فيما يخص تقلب سعر الصرف في هذه الأنظمة يكون معتدل نسبياً .تتمثل العملة المرجعية المستخدمة في حساب سعر الصرف الاسمي في العملة الربط الرسمية المعلنة من قبل بلد الذي يتبنى النظام الثابت، أما في حالة البلدان التي لا تكشف عن عملة الربط، استخدم Levy-yeyati و Sturzenegger العملة الأجنبية التي سجلت أقل تقلباً أمام العملة المحلية للبلد.

يبين الجدول التالي الملاحظات المخصصة لمختلف الأنظمة و المعايير المستخدمة في تحديد والتعريف عن النظام سعر الصرف الفعلي (LYS) Facto².

¹،محمد جبوري،تأثير أنظمة أسعار الصرف على
²محمد جبوري،تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل" 116

الجدول رقم 02 يمثل: معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية Facto وفق LYS:

نظام سعر الصرف	تغييرات سعر الصرف الاسمي VC	تقلبات تغير سعر الصرف الاسمي VVC	تقلبات احتياطات الصرف VR
غير محدد أو غير واضح	ضعيفة	ضعيفة	ضعيفة
المرونة	قوية	قوية	ضعيفة
التعويم الموجه	قوية	قوية	قوية
الثابت الربط الزاحف	قوية	ضعيفة	قوية
الثابت	ضعيفة	ضعيفة	قوية

Source: Levy-yeyati et Sturznegger (2005).

أجريت الدراسة الإحصائية (LYS) على مرحلتين في المرحلة الأولى يتم اختيار المشاهدات الخمسة الأولى من العينة لتمثل مؤقتاً خمس مجموعات، حيث تتم عملية التصنيف على أساس المسافات الأصغر بين البيانات ومركز العنقود.

وتتمثل الخطوات الأساسية وفقاً لهذا المنهج بالبدء بتحديد عدد العناقيد وبعد ذلك يتم افتراض مراكز أولية كأعداد عشوائية للعناقيد ومن ثم يتم تحديد المسافات بين كل مشاهدة والمراكز وبعد ذلك تصنف المشاهدات اعتماداً على المسافات الأصغر مع تكرار العملية حتى تستقر المشاهدات نحو عنقود معين، وفي الأخير العناقيد الخمسة أو المجموعات الخمسة يتم تصنيفها بدورها إلى الأنظمة المستخدمة من قبل الباحثين.

من بين العينة الكلية التي عددها 2860 مشاهدة، هناك 1798 مشاهدة لم تصنف ضمن الأنظمة الأربعة، وبالتالي خصصت ضمن المجموعة غير محددة، فقام الباحثان بتصنيفها مرة أخرى باستخدام نفس منهجية المرحلة الأولى، حيث تحول المشاهدات المتبقية إلى مشاهدات طبيعية بقسمة كل سلسلة على الانحراف المعياري الخاص بها، و يطلق على هذه الدورة بالمرحلة الثانية في التصنيف. وتم التوصل إلى تصنيف 1100 مشاهدة مع بقاء 698 مشاهدة غير محددة التي استخلصت من المرحلة الثانية.

اختار الباحثان إذن المنهج الذي يتمثل في التصنيف كنظام ثابت كل مشاهدة يكون فيها تقلب سعر الصرف معدوم، بالإضافة إلى المشاهدات المعلن عنها كنظام ثابت التي ترتبط بتقلب ضعيف جداً في سعر

الصرف (أقل من 1%)، من بين 698 مشاهدة وجد أن 73 حالة لا يمكن تخصيصها إلى نظام سعر الصرف الثابت، بينما صنفت 419 في هذا النظام الثابت.

في الأخير وجد ما قدره 1269 مشاهدة لم تخصص إلى أي نظام من أنظمة الصرف والتي تتمثل في 553 حالة ربط العملة المحلية إلى سلة من العملات غير معروفة، 73 حالة غير محددة بعد المرحلة الأولى والثانية 643 حالة أخرى لم تخصص بسبب عدم توفر معطيات عن سعر ، Cluster من التصنيف العنقودي الصرف أو عن احتياطات الصرف. وفي هذا الإطار يمكن عرض نتائج التصنيف الملخصة من قبل Levy-yeyati وSturznegger في الجدول التالي.

Jure : ومقارنتها بالأنظمة المعلنة **Facto** لأنظمة الصرف الفعلية **LYS** الجدول رقم 03 يمثل: تصنيف

FMI	LYS	ad - hoc	غير محددة	انحراف المشاهدات	المرحلة الثانية	المرحلة الاولى	النظام الصرف
516	662				183	419	العائم
937	600			90	336	174	الوسيط
1885	2073	419	625	36	581	409	الثابت
3335	3335	419	625	129	1100	1062	المجموع

Source: Levy-yeyati et Sturznegger (2005).

قاما LYS بمقارنة الأنظمة الفعلية بالرسمية المصرح بها لدى صندوق النقد الدولي من قبل الدول الأعضاء فوجدا كما يظهره الجدول أن ما يقارب الثلثين من مشاهدات العينة تتطابق في التصنيف بين الطريقتين. وهذا ما يشير إلى أن ثلثي الدول تصرح بشكل صحيح عن النظام المتبع واقعيًا، ولكن يبقى الاختلاف واضح بين التصنيفين، حيث بالرغم من احتلال الأنظمة الثابتة المرتبة الأولى من حيث العدد الأكبر في لتصنيفين إلى ما يعادل نصف المشاهدات، كانت الأنظمة العائمة تمثل المرتبة الثانية في التصنيف الواقعي بينما سجلت الأنظمة الوسيطة هذه المرتبة في التصنيف المعلن حسب صندوق النقد الدولي.

تسمح المقارنة بتبيان وجود انحرافات جوهرية بين الأنظمة المعلنة وتلك المطبقة فعلياً، ويرجع الباحثان ذلك إلى ظاهرة التخوف من التثبيت و التي تشير إلى أن الدول تدير وتطبق نظام سعر ثابت بدون أن تعلن عن

ذلك. مثلاً في سنة 1980 ، كانت تمثل الأنظمة الثابتة % 79 من المشاهدات المصنفة من قبل، LYS في حين لا تمثل هذه الأنظمة إلا ما نسبته % 68 من قاعدة البيانات في تصنيف الصندوق

5- تصنيف أنظمة أسعار الصرف وفق¹ Rogoff ET Reinhart (2004)

التصنيف الطبيعي المقدم من قبل Rogoff (RR) Reinhart و يختلف عن التصنيف السابق LYS لأخذه بعين الاعتبار أسعار الصرف المتعددة ويستند على سعر الصرف السوقي أو الموازي. في هذه الحالة يؤكد المؤلفان أن سعر الصرف السوقي أو الموازي في نظام سعر الصرف المتعدد يعتبر أكثر ملائمة حيث يمثل مؤشر جيد للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، لأنه ينخفض عندما تكون السياسة النقدية متعارضة ومتنافرة مع هدف ثبات سعر الصرف، فحسب المؤلفان انخفاض هذا السعر في الدول النامية يسبق ويؤدي إلى التنبؤ بشكل فعال عن سعر الصرف الرسمي.

يصنف RR أنظمة صرف لعينة تتكون من 153 بلد من سنة 1946 إلى سنة 2001 ، بمنهجية أكثر

تفصيلاً من التصنيف السابق LYS

فمن جهة يقدمان تصنيف دقيق يتضمن ما يعادل خمسة عشر صنف من أنظمة أسعار الصرف وتصنيف

تجميعي يحتوي على خمسة أنواع من الأنظمة، كما يوضحه الجدول التالي:

¹ محمد جيوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل" 122

الجدول رقم 04 يتمثل في: تصنيف Rogoff وReinhart لأنظمة أسعار الصرف Facto

الوصف	الفئة Catégorie	الفرع
أنظمة الدول بغير عملة قانونية مستقلة.	النظام الثابت	1
أنظمة الصرف الثابتة المعلنة مسبقاً أو مجالس العملة.	النظام الثابت	2
الربط ضمن نطاقات تقلب أفقية معلنة مسبقاً (هامش) (التعويم حده الأقصى) $\pm 2\%$.	النظام الثابت	3
نظام سعر الصرف الثابت فعلياً Facto	النظام الثابت	4
نظام الربط الزاحف المعلن مسبقاً.	المرونة المحدودة	5
نظام المجال الزاحف المعلن مسبقاً (هامش) (التعويم حده الأقصى) $\pm 2\%$.	المرونة المحدودة	6
نظام الربط الزاحف فعلياً Facto	المرونة المحدودة	7
نظام المجال الزاحف فعلياً Facto	المرونة المحدودة	8
نظام المجال الزاحف المعلن مسبقاً (هامش) (التعويم حده الأقصى) $\pm 2\%$.	التعويم المدار	9
نظام المجال الزاحف فعلياً (هامش) (التعويم حده الأقصى) $\pm 2\%$.	التعويم المدار	10
نظام المجال العائم المتحرك (هامش) (التعويم حده الأقصى) $\pm 2\%$.	التعويم المدار	11
نظام التعويم المدار	التعويم المدار	12
التعويم الحر	التعويم الحر	13
السقوط الحر freely falling	السقوط الحر	14
تطبيق سعر صرف مضاعف وغياب السوق الموازي.	_____	15

Source: Reinhart et Rogoff, 2004.

ومن جهة أخرى استخدم المؤلفان أنظمة أسعار الصرف على فترات شهرية بجانب استخدامهما للأنظمة السنوية.

ترتكز منهجية RR على التحليل الوصفي الذي يستخدم قاعدة عريضة من البيانات ويستند على سعر الصرف السوقي، سعر الصرف الموازي، وتسلسل مفصل لتاريخ أسعار الصرف في كل بلد، هذا التسلسل المفصل يخط ويوضح الإصلاحات النقدية والإصلاحات في سعر الصرف، مثل تغيير العملة تواريخ تبني أنظمة أسعار الصرف، تواريخ تغيير عملات الربط، تواريخ توحيد أسعار الصرف وكذا الرقابة على سعر الصرف والتغطية في السوق الموازي.. الخ.

استخدمت في هذه المنهجية المعلومات المحلية والدولية، في هذا الاتجاه، يحتل التحليل الوصفي لسعر الصرف الاسمي مكان الأولوية في مخطط RR.

يتم التصنيف الطبيعي أو الفعلي على مراحل مختلفة، حيث قام المؤلفان بفصل البلدان التي تتخذ سعر الصرف المتعدد بشكل رسمي أو الموازي عن الدول التي تتبنى النظام الواحد. في المرحلة الثانية، أخذ المنظران فقط، بمجموعة سعر الصرف الواحد وقام بتمييز وترتيب الدول التي تعلن وتصرح رسمياً عن نظام سعر الصرف عن الدول التي لا تعلن عن ذلك، بعد ذلك يتم فحص والتأكد من تطابق النظام المصرح به مع النظام المستخدم فعلاً عن طريق الإحصاء الوصفي الشامل. في حالة تطابق النظامين، يصنف نظام سعر الصرف في البلد على أنه فعلي أو واقعي FACTO خلال المرحلة المأخوذة بعين الاعتبار. أما في حالة اختلاف النظامين يجمع المؤلفان هذه المشاهدات مع بقية المشاهدات التي تعبر عن عدم وجود نظام رسمي معلن، ثم يقومان بتحديد النظام الواقعي FACTO عن طريق قلب والتحليل البياني لسعر الصرف الاسمي. التقلب في سعر الصرف الاسمي يتم قياسه على خمس سنوات متغيرة، للتقليل من أثر الأحداث الاستثنائية على تصنيف أنظمة الصرف¹.

الجدول رقم 05 يتمثل في: سعر الصرف الثابت العائم أو سعر الصرف العائم الثابت:

احتمال التصنيف المعلن لنظام الصرف يكون مختلفاً عن الواقع	
احتمال أن النظام المصنف رسمياً على أنه نظام ربط هو في الواقع عائم مزدوج وموجه أو مستقل.	40,2%
احتمال أن النظام المصنف رسمياً على أنه نظام مربوط هو نظام معوم بمرونة محددة موجه أو مستقل أو ينخفض بحرية.	44,5%
احتمال أن النظام المصنف رسمياً على أنه عائم تعويماً موجه هو نظام مربوط أو ذو مرونة محددة.	53,2%
احتمال أن النظام المصنف رسمياً على أنه عائم تعويماً مستقلاً هو نظام مربوط أو ذو مرونة محددة.	31,5%
الارتباط من زاوية الازدواج بين التصنيفين الرسمي والطبيعي.	42,0 .

Source: Reinhart et Rogoff, 2004.

¹ محمد جبوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل" 123

وتكشف المقارنة كذلك عن التضارب في تطور الأنظمة الوسيطة، حيث كانت هذه الأخيرة أكثر انتشارا وتمثل الفئة الثانية FACTO على الفترة 1991-2001 بعد الأنظمة الثابتة ، بينما التصنيف المعلن Jure يشير إلى أن عددها يتناقص عبر السنوات وتظهر أيضا في هذا التصنيف ظاهرة التخوف من التعويم بشكل جلي بانخفاض التعويم الفعلي حيث لا يمثل إلا الثلث التعويم الرسمي على الفترة من سنة 1991_2001 وكان يمثل أقل من نصف عدد أنظمة التعويم الحر الرسمي على الفترة 1974_1990.

وبين الجدول السابق احتمال تفاوت وتناقض بين التصنيفات الرسمية و التصنيفات الطبيعية التي تستند كما سبق الإشارة إليه إلى قاعدة واسعة من الإحصاءات والتقييم الزمني الوصفي، بدلا من الفئات الأربعة التقليدية المستخدمة في التصنيفات الرسمية.

تمثل المقاربة المقدمة من قبل Rogoff وReinhart جهدا معتبرا واستثنائيا وانطلاقة كبرى جاءت في أعقاب النقائص التي اتسمت بها التصنيفات الرسمية السابقة وأتاحت مجالا جديدا لتحديد أنظمة أسعار الصرف والتعرف بشكل أفضل على أداء هذه الأنظمة.

المبحث الثالث: نظريات سعر الصرف

المطلب الاول: نظرية تعادل القوة الشرائية

يعود أصل نظرية تعادل القوة الشرائية إلى الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل-Gustaff Cassel الذي قام بصياغتها عام 1922 عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود و أسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914. يرى Cassel أن سعر أية عملة يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية، و من ثم فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، و منه فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية لكلا الدولتين، أما سعر التوازن الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يعني تساوي القوة الشرائية للعملتين، و تعتمد هذه النظرية على الصيغ التالية -: الصيغة المطلقة، الصيغة النسبية، الصيغة النقدية¹.

اولا : الصيغة المطلقة

تعتبر هذه الصيغة امتداداً لقانون السعر الوحيد(*) و التي تفترض أن السوق تامة المنافسة و غياب الحواجز الجمركية أمام حركة السلع، إضافة إلى أن المعلومات تامة الانتقال و توافر سوق دولية في ظل المنافسة الكاملة، فضلاً عن تجانس السلع في كل البلدان. و تبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر².

$$e_t = \frac{P_t}{P_t^*}$$

e_t : سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

P_t : مستوى الأسعار المحلية.

P_t^* : مستوى الأسعار الأجنبية.

علماً أن:

$$P_t = \sum \alpha_i \cdot p_{it}$$

$$P_t^* = \sum \alpha_i \cdot p_{it}^*$$

α_i : الوزن الترجيحي الخاص بالسلع المتبادلة بين البلدين

¹ - فوزي سماعيل، مطبوعة مقياس اقتصاد معدلات الصرف، مصدر سابق، ص 19
² - فوزي سماعيل، مقياس اقتصاد معدلات الصرف، مرجع نفسه، ص 20

ظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية نتيجة للانتقادات في نظرية تعادل القوة الشرائية المطلقة وتنص النظرية

النسبية الى ان سعر التوازن يتحقق عندما يتساوى فارق التضخم بين اسواق السلع المحلية والخارجية مع التغير في سعر الصرف .وتوضع الصياغة الجبرية لهذه النظرية كمايلي¹:

$$\frac{IP_D}{IP_E} = \frac{E_{t1}}{E_{t0}}$$

E_{t1} : سعر الصرف الجديد (فترة t1)

E_{t0} : سعر الصرف القديم (فترة t0)

IP_D : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الخارج

IP_E : مؤشر الرقم القياسي للأسعار في الداخل

ثالثا : الصيغة النقدية

لقد انطلق النقديون من مبدأ التفرقة بين السلع المتاجر بها دوليا والسلع غير القابلة للتجارة في تفسيرهم لتعادل القوة الشرائية، فكان الانطلاق من مفهوم سعر الصرف الحقيقي الذي يعرف ب:

$$TCR = \frac{e_t p_t^*}{p_t} = \frac{p_{tT}}{P_{TN}} \dots$$

حيث أن: PN، PT هي الأسعار المحلية للسلع القابلة للتجارة، وغير القابلة للتجارة هي التوالي، ويشير المؤشر t إلى الزمن وحيث أن قيمة سعر الصرف $e_t = TCR P_t / p_t^*$ فإن قيمة e_t تتعدد فقط من نسبة مستويات الأسعار المحلية إلى الأسعار الأجنبية وذلك إذا كانت TCR ثابتة²

¹ - راقى بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سوريا رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي و 13 2015-2014

² - عيد الرزاق بن الزاوي، ايمان نعمون،، ياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة -10- 2016 .86

المطلب الثاني : نظريات معدل الفائدة

هذه النظرية كيتير 1923
 تحديد
 تغيرات
 الهدف
 بتغيراته
 تلعبه

وترى هذه النظرية أن ارتفاع سعر الفائدة في دولة ما مقارنة بالدول الأخرى يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه الدولة بهدف الحصول على أرباح مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية.

وحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مرد ودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في الدول أين معدلات الفائدة أكبر من تلك السائدة في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال في الدول أين معدلات الفائدة أكبر من تلك السائدة في السوق المحلي، لأن

الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الأجل¹.
 أولا : تعادل معدلات الفائدة القابل للتغطية²

ليكن شخص يمتلك وحدات من اليورو، فله الاختيار في أن يوظفهم في بلدة أو يحول المبلغ إلى الدولار ويوظفه في السوق الأمريكي، وعليه:

• إذا وظف أمواله في بلدة ب: X يورو سيحصل في النهاية على $(1 + i) X$ حيث (i) سعر الفائدة المطبق في بلدة بالزمن n

• أو أن الشخص حول المبلغ إلى الدولار ويوظفه في السوق الأمريكي بمعدل فائدة (i^*) وعليه يحصل على :

• $X / CC (1 + i)$ حيث أن CC تمثل سعر النقد للدولار مقابل اليورو (سعر الصرف العاجل) .

ومنه فإن المستثمر إختار أن يوظف أمواله في السوق الأمريكي على أساس أنه سيوفر مردود أحسن لكن الزيادة في المردودية من 1% أو 2% لا تعني شيء إذا كان في نفس الفترة تدهور الدولار بنسبة 10% مقارنة باليورو مثلا؟. و لتفادي هذا الخطر (Risque de change) ومحاولة إيجاد تغطية على الشخص أن يبيع مبلغه

بالدولار آجلا أو آليا ($1 + i^*$) \$.الذي سيحصل عليه خلال مدة التوظيف، هذا البيع يتم على أساس سعر

ct

حيث Ct : تمثل سعر الصرف الآجل للدولار بالنسبة لليورو

تتم عملية البيع الشخص على يقين أنه سوف يحصل في المدة: $CC/(1+i^*)$ ولكي يتفادى الشخص التوظيف في بلده أو الولايات المتحدة يجب أن:

$$[12] X(1+i) - ct(1+i^*) \quad x / CC$$

$$ct = CC(1+i)/(1+i^*)$$

$$\Delta i = \left[\frac{ct}{CC} (1+i^*) - (1+i) \right]$$

$$- [ct - CC] / CC - i + i^* + [ct - \frac{CC}{CC}] \cdot i^*$$

$$\rightarrow (ct - CC) / CC - i - i^*$$

$$[13] i - i^* - F$$

و بدلالة سعرها نقدا ومعدلات الفائدة لعمليتين صعبتين، هذه العلاقة X إن سعر الصرف لأجل العملة هي

أساسا علاقة موازنة وتستلزم أن:

1- في أسواق نقدية مختلفة ولودائع لها نفس نسبة الخطر والسيولة أي سندات متكافئة فعلا، هذه الودائع

يجب أن يكون لها نفس المردود الصافي.

2- يتعلق الأمر كذلك بعلاقة عكسية والتي تستلزم أنه إذا ألحق بالعملة المحلية بمعدل فائدة جد مرتفع

بالنسبة للعملة الصعبة ، يجب أن تتحمل ($déporté * F > 0$) والعكس إذا ألحقت بمعدل فائدة جد منخفض

($report * * F < 0$).

3- في الأسواق ذات التحكيم الجيد، فإذا تحقق تعادل معدل الفائدة لا يوجد أي فرصة

مناسبة ($Opportunité$) في الانتقال من سوق إلى آخر لتحقيق الربح .

ثانيا : تعادل معدلات الفائدة غير القابل للتغطية:¹

هذه العلاقة مشتقة من سابقتها غير أنه في هذه الحالة، التحكيم(الموازنة) موجودة من دون حماية (تغطية خطر الصرف) فمثلا :هذه المرة المستثمر يختار أن يبيع أصل أجنبي وبالتالي يبقى في وضعية الصرف المفتوحة لأنه يفترض أن سعر النقد مستقبلا e_a للعملة تترجم بالتحسن في السعر (تدهور العملة الوطنية)، ولنقارن مردود الأصل الأجنبي i^* أين يضاف إليه معدل تحسن أو تدهور العملة $(i^* + e_a)$.

حيث أن e_a تمثل معدل تغيير سعر الصرف المتوقع(%).

$$\text{عند التوازن } (e_a - e) / e - e_a = i^* - i \quad [14]$$

$$\text{وكذا } i + i^* - e_a \quad [15]$$

ومنه نستخلص عدة نتائج:

-من أصلي(وديعتين) متماثلين :فروقات الفائدة لابد أن تساوي معدل التغيير في سعر الصرف

المتوقع.

-العلاقة ما بين فروقات الفائدة ومعدل تغير سعر الصرف هي علاقة عكسية:

$$i + i^* > 0 \quad e_a$$

ج -على مستوى عدة أسواق وطنية المردود الصافي(المردود الإسمي المعدل بتغيرات الصرف) لعدة أصول

متكافئة يجب أن يكون موحد.

وعند قيام متعامل بعملية غير مغطاة(بدون حماية)، عادة ما يفرض علاوة على الخطر في حالة تعادل

أسعار

الفائدة غير القابلة للتغطية.

$$e_a = i - i^* + \pi$$

حيث: π علاوة الخطر

ومنه عندما تكون > 0 أي علاوة خطر الإستثمار ترتفع فإن معدل (déport-report) يفوق معدل تغيير

سعر الصرف المتوقع

- بد المجيد قدي، عبد المجيد قدي "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" دراسة تحليلية تقييمية 121 122 .

المطلب الثالث: النظرية النقدية¹

يعتبر ريكاردو أول من نبه إلى اثر كمية النقود في تحديد سعر الصرف، ثم قام آيرفنج فيشر عام 1911 بتقديم

أفكار إضافية لشرحها.

وقد ركزت هذه النظرية على العلاقة الوثيقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وقامت على ثلاثة

دلائل

أساسية هي:

• إن قيمة النقود تتناسب عكسياً مع كميتها، فزيادة الكمية المعروضة منها تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمتها

• تتساوى نسبة تغير الأسعار مع نسبة تغير النقود.

• تعتبر كمية النقود عاملاً هاماً يؤثر على المستوى العام للأسعار وعلى قيمة النقود ذاتها.

وأن قيمة النقود يجب أن تساوي قيمة السلع و الخدمات هو الأوراق المالية التي تم تبادلها بالنقود.

ففي أي لحظة من الزمن يجب أن تتساوى قيمة السلع والخدمات والأوراق المالية مع عدد المعاملات في تلك

اللحظة (T)

مضروباً في معدل سعر المعاملات (P). وعليه فإن (PT) ستكون مساوية إلى قيمة التدفق النقدي الذي

يتمثل في كمية النقود (M) مضروباً في سرلة تداول النقود (V) ويتم التعبير عن هذه المعادلة كالتالي:

$$MV=PT.....(1)$$

حيث:

M: ترمز إلى كمية النقود المعروضة في لحظة زمنية معينة، يتحدد مقداره من طرف البنك المركزي.

T: ترمز إلى كمية المبادلات من السلع والخدمات في نفس اللحظة الزمنية، وهي دالة في مستوى الدخل (

ثابتة

في الأمد القصير).

P: ترمز إلى المستوى العام للأسعار.

V: ترمز إلى سرعة دوران النقد، وهي ثابتة ومستقلة لن باقي المتغيرات الأخرى T، P، M

ويكون مستوى السعر كالتالي:

$$P=\frac{MV}{T}(2)$$

¹-راقي بديع حبيب،رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر في قسم الاقتصاد المالي و النقدي،ص21.

من المعادلة رقم (2) يظهر هنا مستوى السعر يعتمد على كمية النقود، وهنا التغير في السعر يكون بمقدار التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف إذا تضاعفت كمية النقود، مع ثبات كل من T, V . أما في حال نقصان كمية النقود المعروضة، فيحدث العكس أي تقل تكاليف الصادرات، ومنه زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية وأخيرا ارتفاع سعر الصرف بسبب زيادة الطلب على العملة.

إن الزيادات المفرطة في عرض النقود تترتب عنها مستويات عالية من التضخم، وتنعكس على ميزان المدفوعات مختلفة أوضاعا مختلفة، وهو ما يتطلب تغيير سعر الصرف تماشيا مع المستوى العام للأسعار الجديدة.

ويشترط لحدوث عثر كمية النقود على سعر الصرف أن تتسم السوق المالية بالنشاط. كما أن تغير سعر الصرف لا يكون بنفس نسبة تغير المعروض النقدي وذلك بسبب تأثير عنصر الزمن وعوامل أخرى.

المطلب الرابع: نظريات أخرى

أولاً: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة)¹

أساس هذه النظرية هو أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغييره، ففي الحالة التي يكون فيها رصيد ميزان المدفوعات موجب فإن الطلب على العملة سيرتفع مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة، وفي الحالة التي يكون فيها رصيد ميزان المدفوعات سالب فهذا يعني أن عرض العملة في ارتفاع مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمتها.

ثانياً: نظرية فقاعات المضاربة العقلانية²

"يقصد بفقاعة المضاربة الفجوة الدائمة بين سعر الصرف بين سعر الصرف وسعر الأصول المالية وقيمتها التوازنية المتعلقة بالمحددات الاقتصادية الأساسية من التضخم، معدل الفائدة وميزان المدفوعات... الخ". وتأثير ميكانيزمات البورصة على النمو الاقتصادي.

تشرح هذه النظرية تغيرات سعر الصرف أساساً بحركات أسواق الأصول فهي تعطي دوراً هاماً للتوقعات، حيث تستطيع تغيير سعر الصرف عن مساره الأساسي.

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

¹ التنافسية التصديرية (مقارنة الجزائر ببعض الدول العربية)

الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، العدد 09-2017 81.

² عائشة بلحش، "سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سابق، ص 55"

ثالثاً: نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية¹

تستند هذه النظرية في تحديدها لسعر الصرف إلا أن ارتفاع مستوى الإنتاجية في دولة ما سيؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال الأجنبية لها بهدف الاستثمار في عمليات الإنتاج مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عملتها و من ثم زيادة سعر صرفها فضلاً عن أن زيادة مستوى الإنتاجية سيؤدي إلى انخفاض تكلفة المنتجات و زيادة القدرة التنافسية على التصدير مما يدعم الطلب على عملة الدولة و ارتفاع قيمتها و العكس صحيح عند انخفاض مستوى الإنتاجية و ما يصاحبه من انخفاض قيمة العملة و لكن من الممكن أن يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى زيادة الطلب الخارجي.

رابعاً: نظرية الإنتاجية²

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي، فزيادة الإنتاجية وارتفاع مستوى المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد في كل من الصناعة والزراعة والتجارة واتجاه مستويات الأسعار، كل هذه تعتبر بمثابة قرائن على درجة القوى الإنتاجية، فإذا اعتمدنا على عامل واحد دون العوامل الأخرى فلا يمكن أن ننتظر نتائج صحيحة.

وبالتالي الارتفاع في مستويات الدخل والأسعار، أمر يؤدي إلى الحد من الصادرات، وزيادة الواردات، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية، على العملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية، وانخفاض سعر صرفها، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية وارتفاع سعر صرفها. ويحصل العكس في حالة انخفاض الأسعار المرتبط بانخفاض الدخل، والمستويات المعيشية، والمتأتي من انخفاض الإنتاجية.

ويمكن الرد على ذلك بسهولة في كون أن الدول المتقدمة التي تزداد فيها الإنتاجية وترتفع فيها الدخل والأسعار، هي الدول التي يتحقق فيها ارتفاع مستمر في صادراتها، وارتفاع سعر صرف عملتها، بينما لا يتحقق ذات الأمر في الدول النامية التي تتخفف فيها الدخل وتتنخفض صادراتها.

المبحث الرابع: سياسات سعر الصرف

المطلب الأول: مفهوم سياسات سعر الصرف وأهم أهدافها

أولاً: مفهوم سياسة الصرف

تعتبر سياسات الصرف على تغيرات سعر الصرف حتى لا يؤثر هذا التغير على الأعوان الاقتصاديين فالأعوان الاقتصاديين يواجهون عدة أخطار الصرف أثناء قيامهم بعلاقات خارجية.

ثانياً: أهداف سياسة الصرف¹

وتهدف سياسة الصرف إلى عدة أهداف من بينها:

مقاومة التضخم: من خلال انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات مما ينتج عنه تحسن سعر الصرف.

تخفيض الموارد: تحويل الموارد إلى قطع السلع الموجهة للتصدير عن طريق سعر الصرف الحقيقي مما يؤدي إلى توسع قاعدة السلع الدولية حيث توجه الكثير من السلع للتصدير.

توزيع الدخل: من خلال ارتفاع ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي وبالتالي يوزع الربح الناتج من هذا إلى أصحاب رؤوس الأموال وتتنخفض القدرة الشرائية للعمال في الوقت نفسه.

تنمية الصناعات المحلية: من خلال سياسة تخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية وتشجيع الصادرات.

¹ عائشة بلحش، «سعر الصرف الحقيقي التوازني»، مرجع سابق.

المطلب الثاني: أنواع سياسة الصرف

1_ سياسة تخفيض قيمة العملة: تتمثل سياسة التخفيض في قيام الدولة بتخفيض قيمة عملتها الوطنية في الخارج أي ارتفاع سعر الصرف , بهدف إعادة التوازن في ميزان المدفوعات والتخفيض من الآثار المرتبطة أساساً بأهمية المبادلات الخارجية وكذا الهيكل الاقتصادي للبلاد المعني¹.

2_ سياسة إنشاء مال موازنة الصرف: موازنة الصرف عبارة أن احتياطي مكون من عملات وموضوع تحت يدي سلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة².
وبصيغة أخرى، مال موازنة الصرف هو التعامل في العملات الأجنبية شراء، وبيع بقصد منع التقلبات العنيفة في سعر الصرف "

3_ سياسة الرقابة على الصرف: يقصد بمراقبة الصرف أو مراقبة النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية يرمي إلى التأثير في سعر الصرف.

4_ سياسة استخدام احتياطات الصرف: في نظام أسعار صرف ثابتة أو شبه مدارة تلجأ السلطات النقدية إلى المحافظة على سعر صرف عملتها، فعند انهيار عملتها تقوم ببيع العملات الصعبة لديها مقابل العملة المحلية، وعندما تكون الاحتياطات غير كافية يقوم البنك المركزي بتخفيض العملة المحلية.
وفي نظام سعر الصرف العائم تقاوم السلطات النقدية التقلبات الحادة في سعر عملتها و يمكن أن لا تكفيها احتياطاتها من الصرف الأجنبي للتصدي للآثار الناجمة عن حركة رؤوس الأموال المضاربة أي بمعنى سواء لتجنب تخفيض قيمة العملة أو ارتفاع في قيمتها، فيشتري البنك المركزي أو يبيع عملته في السوق مقابل عملات أجنبية معدلاً بذلك توازن السوق.

5_ سياسة استخدام الفائدة: يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة وهذا في حالة كون العملة ضعيفة. فارتفاع سعر الفائدة يعود بعدد مهم من التوظيفات حيث أنه يقوم بجلب رؤوس الأموال الأجنبية ويقلل من خروج رؤوس الأموال المحلية² مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرفها.

1 _سعر الصرف الحقيقي التوازني،مرجع سابق.
2 الحقيقي التوازني،مرجع سابق

6_ سياسة إقامة سعر صرف متعدد: يشير سعر الصرف المتعدد إلى قيام الدولة بتثبيت أسعار للصرف تختلف باختلاف السلع التي يتم الاتجار فيها للمبادلات مع الدول المختلفة، والهدف الرئيسي من ذلك هو الحصول على أكبر عدد ممكن من الصرف الأجنبي (تعظيم العائد) عن طريق زيادة الصادرات والحد من الواردات.

7_ سياسة تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات: وهي المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية (سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة الممتدة بين الحربين العالميتين

واتخاذ نظام سعر صرف حر وعدم تقييده من قبل السلطات النقدية، وتتخلص هذه الآلية في أن الدولة التي تعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاتها عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية و بالتالي سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية في أسواق الصرف الأجنبية.

المطلب الثالث: سياسة تخفيض قيمة العملة

أولاً: مفهوم سياسة تخفيض قيمة العملة

يعتبر التخفيض التقليل المعتمد في قيمة العملة الوطنية بالنسبة لعملات الدول الأخرى وذلك من أجل توازن الاختلال الهيكلي الذي يحدث في ميزان المدفوعات الذي تعاني منه العديد من الدول فتلجأ لهذا التخفيض بغية تحفيز صادراتها¹.

وبمفهوم آخر يقصد بتخفيض قيمة العملة قيام الدولة متعمدة بإنقاص المحتوى الرسمي لعملتها من الأصل الذي تقيم به سواء كان ذهباً أم وحدات نقدية ترتبط بالذهب أولاً ترتبط به وبالتالي فإن تخفيض قيمة العملة عمل إرادي تقوم به الدولة مختارة في ظل إتباعها لنظام الصرف الثابت².

ثانياً: أسباب تخفيض العملة

1/ معالجة العجز في ميزان المدفوعات: حيث يؤدي هذا التخفيض إلى تشجيع الصادرات

2/ ارتفاع دخول المنتجين المحليين: حيث يقوم هذا التخفيض بزيادة دخل بعض الفئات المنتجة من خلال رفع قيمة الصادرات المقومة بالعملة الوطنية.

3/ معالجة البطالة في الاقتصاد القومي: حيث ينتج عن التخفيض تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية.

¹ عائشة بلحشرش، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سابق

² _سعر الصرف الحقيقي التوازني_ 111.

4/ يعتبر تغيير سعر الصرف كمتابعة إجراء أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية

5/ ارتباط العملة بمنطقة نقدية معينة: فانخفاض قيمة عملة دولة ما حيث تكون هذه العملة مرتبطة بمنطقة نقدية معينة يؤدي إلى انخفاض العديد من عملات الدول.

6/ إيجاد العلاقة الواقعية للعملة الوطنية مع العملات الأجنبية: حيث يتمكن المواطن من شراء بضاعة في بلد غير بلده كسارية للبضاعة التي يمكن شراءها في بلده وذلك إذا كان ميزان المدفوعات يشكل عاملا خارجيا عن طريق تخفيض القيمة الخارجية للعملة.

ثالثا: أهداف تخفيض العملة¹

-في المدى القصير: بعد تخفيض العملة تقل قيمة الواردات مقارنة بقيمة الصادرات فيعالج العجز في ميزان المدفوعات (الرصيد موجب)

في المدى المتوسط: زيادة القدرة التنافسية للسلع الوطنية.

في المدى الطويل: تسجيل أرصدة موجبة من احتياطات الصرف الأجنبي تستخدم لمواجهة الصدمات المالية في المستقبل.

رابعا: شروط نجاح سياسة التخفيض:

لنجاح سياسة تخفيض العملة يجب:

مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض لها عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة عملا

إن تخفيض قيمة العملة المحلية سوف لن ينتج عنه زيادة في الصادرات و الحد من الواردات

إذا رافق ذلك الارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أو يساوي لمعدل التخفيض ، وقد يؤدي

تخفيض قيمة العملة في بعض الأحيان إلى ارتفاع الأسعار المحلية ، فمثلا إذا تم استعمال موارد أولية

مستوردة

بعد عملية التخفيض فإن تكاليف إنتاج السلع التي تستخدم المواد الأولية المستوردة في إنتاجها سوف ترتفع و

¹ عائشة بلحشرش ،سعر الصرف الحقيقي التوازني،مرجع سابق

بالتالي تزداد أسعارها.

- وجود طلب مرن على السلع و الخدمات من الخارج.
- وجود طاقة إنتاجية عالية بغية مواجهة الطلب الخارجي ، والتي تتمثل في مرونة الجهاز الإنتاجي.
- عدم ارتفاع أسعار السلع و الخدمات الحلية(بالنسبة للبلد الذي يقوم بالتخفيض)
- أن يكون طلب الدولة على الواردات الأجنبية مرنا بحيث يؤدي تخفيض سعر عملتها وارتفاع سعر العملات الأخرى إلى الأحجام عن الواردات بنسبة أكبر من نسبة انخفاض سعر عملتها وبذلك تنخفض قيمة الواردات.

- يجب التأكد قبل تطبيق سياسة تخفيض سعر العملة من الكفاية الإنتاجية للصادرات وقدرتها على منافسة المنتجات في السوق العالمي، فإذا كانت الصادرات ليست على المستوى العالمي من الكفاية، فإن تخفيض سعر الصرف لن يؤتي ثماره في زيادة الصادرات¹.

نتائج تخفيض قيمة العملة:

1/ الآثار الداخلية للتخفيض:

_ على النشاط الاقتصادي بصفة عامة:

يؤدي هذا الانخفاض إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة وثبات الأسعار الداخلية وبالتالي تكون النسبة بين أسعار السلع المستوردة مع أسعار السلع المحلية لصالح هذه الأخيرة

¹ عائشة بلحشر ،سعر الصرف الحقيقي التوازني،مرجع سابق

_ على إعادة استعمال الموارد المالية:

تؤدي عملية تخفيض العملة إلى إعادة استعمال الموارد المالية في عدة نشاطات وبالأخص التصدير لأن التخفيض يؤدي إلى تحسين أسعار السلع الداخلية مما يجعلها في تنافس مع الأسعار العالمية وهذا يؤدي إلى توجيه الموارد المالية إلى نشاط التصدير¹.

_ الأثر الناجم عن حدي التبادل:

من بين آثار تخفيض قيمة النقد تدهور حدي التبادل الأمر الذي يؤدي إلى تدني الدخل القومي ويشكل أثراً إيجابياً على الميزان التجاري إذا كان الميل الحدي للامتصاص أكبر من الواحد أي أن اثر حدي التبادل سيجس الميزان التجاري وفي حالة العكس سيكون التدهور².

2/ خارجياً:

_ اثر التخفيض على الميزان التجاري:

الهدف من ذلك تقليص العجز في ميزان التجاري عن طريق تقليص حجم الواردات وزيادة حجم الصادرات

_ على ميزان رؤوس الأموال:

إن التأثير على ميزان رؤوس الأموال يتم في الأجل الطويل لكن يوجد العديد من حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التي تتأثر بسرعة بعملية التخفيض بحيث تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى نتائج إيجابية على ميزان حركة رؤوس الأموال.

- على الناتج المحلي الحقيقي:

إن مشكلة تأثير سعر الصرف على الناتج المحلي الحقيقي مازالت دون تحديد قاطع ففي دراسة قام بها كل سنة 1993 مخلصاً إلى أنه من الصعب تقييم وتحديد أثر تخفيض سعر الصرف على الناتج little et al

الحقيقي بدرجة عالية من الدقة وهذا لسببين:

1 - تخفيض سعر الصرف غالباً ما يتم في حزمة من السياسات الاقتصادية.

¹ عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع نفسه

² عبد الرزاق بن الزاوي، سعر الصرف الحقيقي التوازني، 113.

2 - تخفيض سعر الصرف يحتاج إلى بعض الوقت لظهور مفعوله وأثره على مستوى الناتج الحقيقي، حيث يمكن أن تحدث تطورات كبيرة خلال فترة التأثير المؤجل على سعر الصرف.

- على معدل التضخم:

تشير الأدبيات في هذا الموضوع خاصة في دراسات soliman سنة 1990 و kamin سنة 1991 و brimo et al سنة 1991 . إلى أن سياسة تخفيض سعر الصرف استخدمت كأداة رئيسية لتخفيض معدلات التضخم وبالتالي تخفيض وتقليص الاستقرار السعري المنشود في الدول النامية التي تتبنى برامج التصحيح الهيكلي والتي بلغت فيها معدلات التضخم حدا كبيرا¹.

المطلب الرابع: سياسة الرقابة على الصرف

أولاً: مفهوم الرقابة على الصرف:

هو إجراء تتخذه الدولة من أجل أن ترفع سعر صرف عملتها في أسواق الصرف ويتم ذلك بان تقرر الدولة سعر معين لعملتها ثم تضع نظام كامل لمراقبة هذا السعر حتى لا ينخفض.

ثانياً: أهداف الرقابة على المصرف:

1/ زيادة القيمة الخارجية للعملة: وذلك من خلال لجوء بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي لكي تحافظ على قيمة مرتفعة لعملتها حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من الذي تحدده قوى السوق

2/ تخفيض القيمة الخارجية: يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها وذلك من أجل تشجيع الصادرات والتقليل من الواردات ورفع المستوى العام للأسعار في هذه الدولة¹

3/ استقرار أسعار الصرف: تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرارا في أسعار الصرف التي يؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة والتجارة وذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة .

¹ عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سابق

4/ الحد من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج: حيث أن تصدير الذهب ورؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الأجنبي التي تستطيع منع هذا النوع من العمليات، وبهذا الشكل تحافظ أيضا على العملات الأجنبية النادرة

5/ حماية الصناعة المحلية والحد من استيراد السلع الغير ضرورية: وذلك عن طريق مراقبة الصرف من خلال التحكم في الواردات من السلع المنافسة كما يمكنها أن تقيد الواردات من السلع الترفيهية لتمنع تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط وهذا يمكن من استخدام العملات الأجنبية بطريقة مفيدة.

6/ زيادة دخل الحكومة وتنمية مركزها الاقتصادي: تمكن الرقابة على الصرف الأجنبي من زيادة دخل الحكومة، وهذا من خلال قيام البنك المركزي للدولة ببيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات أسعار شرائها في الأسواق الدولية، ويذهب هذا الفرق إلى الحكومة كما أنها تساعد الدولة في ضمان مركزها الاقتصادي مع الدول الأخرى .

8/ تسديد الدين الخارجي: أي الحصول على العملات الأجنبية والمحافظة عليها بغرض استخدامها في تسديد الدين الخارجي والفوائد المستحقة عليه.

ثالثا: وسائل الرقابة على الصرف:

هناك نوعين من وسائل الرقابة على الصرف، وسائل مباشرة وغير مباشرة تتضح فيما يلي:

1_ الوسائل المباشرة: هي وسائل يقوم باستخدامها البنك المركزي، وهي تقيد من كميات واستخدامات الصرف الأجنبي ونذكر منها:

- 1- التدخل المباشر: ويقصد بذلك تدخل الحكومة في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في هذا الأخير- السوق - وذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة ، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعملتها سيكون الطلب أقل من العرض ولذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد، ومن ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر¹.

¹ عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازني، مرجع سابق

- تقييد الصرف الاجنبي: يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة

وتقييدها

ومن أهم الوسائل لذلك نذكر ما يلي:

1 التخصص طبقا لأولويات: يتم تخصيص العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للدولة وتقييدها

ومن أهم الوسائل لذلك نذكر ما يلي:

2-أسعار الصرف المتعددة : يهدف هذا النظام إلى تقليل قيمة الواردات وزيادة قيمة الصادرات بالعملات

الأجنبية لغرض تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ولقد اتبعت هذا النظام ألمانيا في الثلاثينيات ثم تبعتها

العديد

من الدول بعد ذلك خاصة في أمريكا اللاتينية.

3-الحسابات المجمدة: تقوم الدولة بتقييد المدفوعات على الواردات التي تستحق للدائنين الأجانب في شكل

حسابات مجمدة في البنك المركزي، حيث يقوم المدينون بدفع ما عليهم بالعملة المحلية لصالح الدائنين الأجانب،

و لا يسمح للدائنين الأجانب بالسحب من هذه الحسابات والتصرف فيها إلا بشروط معينة كأن يمضي وقت

معين قبل عملية السحب أو السماح باستخدامها في الاتفاق على مشاريع في الدول النامية

أ- 3- اتفاقيات المقاصة

يتم الاتفاق بين دولتين على فتح كل منهما حسابا للدولة الأخرى بعملتها المحلية بينكما المركزي، حيث يتم

تسوية المدفوعات عن الصادرات و الواردات التي تتم بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة،

وتعرف هذه الاتفاقيات باسم الاتفاقيات الثنائية

أ- 4- اتفاقيات الدفع: هي صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكن أكثر شمولاً حيث أنها تشمل إضافة

للمعاملات السلعية معاملات الخدمات، رسوم الشحن و غيرها .ومن الجديد بالذكر أن انجلترا عقدت سلسلة من

اتفاقيات الدفع في عام 1947 مع الهند ، سيلان ، مصر ، البرازيل و الأرجنتين..... حيث تفرض الدولة

الدائنة نسبة معينة من مدفوعات الواردات ولا تفرض أي قيود عليها ، بينما لا يسمح للدولة المدينة فرض هذه

القيود لتسديد ديونها.

ب - الوسائل الغير مباشرة¹:

يمكن التمييز ثلاثة (3) وسائل غير مباشرة للرقابة على الصرف تتجلى فيما يلي:

ب - 1 - القيود الكمية: تشمل القيود الكمية تقييد و خطر الواردات، حصص الاستيراد وسياسات الشراء التي تتبعها مؤسسات التجارة الحكومية وتهدف إلى الحد من الواردات بالرفع من الضرائب والرسوم الجمركية وهذا للحد من العجز في ميزان المدفوعات.

ب - 2 - تقديم إعانات للتصدير: يكون الهدف منها هو تنشيط التصدير وزيادة القيمة الكلية للصادرات. إذ تقدم الدولة مساعدات نقدية أو عينية للمصدرين لكي يتمكنوا من بيع السلع الوطنية في الأسواق الأجنبية بأسعار معتدلة تضمن تصريفها والتغلب على منافسة المنتجات الأجنبية وعليه فإعانة الصادر تحل محل الربح السوقي كله أو بعضه.

ب - 3 - رفع أسعار الفائدة 3: يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة - على سعر الصرف الأجنبي في دولة ما - عن طريق تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج ، ويترتب على ذلك زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي زيادة قيمتها الخارجية ومن ثم يصبح سعر الصرف الأجنبي في صالحها.

رابعاً: خصائص الرقابة على الصرف²

من أهم خصائص الرقابة على الصرف ما يلي:

1 - الالتزام ببيع أرصدة النقد الأجنبي الذهبي في حوزة المقيمين وكذلك الأوراق المالية الأجنبية

2 - منع تصدير القيم المنقولة كالعملات الأجنبية، المعادن الثمينة، المجوهرات الموجودات ذات القيم العالية كاللوحات والطوابع البريدية.

3 - منع استيراد العملة الوطنية

4 - احتكار سوق المعادن الثمينة للحفاظ على قيمة العملة الوطنية في مستوى سعرها الرسمي

¹ حقيقي التوازي، مرجع سابق
² عائشة بلحشر، سعر الصرف الحقيقي التوازي، مرجع سابق

5_ تجميد الحقوق الأجنبية للتخفيف من حجم التحويلات إلى الخارج أو لحماية المدين الوطني من انخفاض قيمة العملة أي سعر الصرف في حالة تقويم الدين بالعملة الأجنبية.

خامسا: آثار الرقابة على الصرف

أ - آثار الرقابة على النقد:

تتعارض إجراءات الرقابة على النقد مع مبادئ النظام الرأسمالي الذي يقوم على المشروعات الخاصة وحرية المعاملات لذلك يرى مناصروها أنها لا يمكن أن تكون إلا نظاما مؤقتا تبرره ظروف معينة كحالة حرب مثلا، وتزول بزوالها

والرقابة تؤدي إلى النتائج التالية:

- التمييز والتحيز في المعاملة بين الدول بمعنى أن التعامل لا يتم على أساس أفضل الشروط
- تضيق نطاق المعاملات لان كل دولة سوف تحدد مقدار مبيعاتها لدولة معينة بمقدار ما يستطيع شراءه منها
- محاولة كل دولة الوصول إلى الاكتفاء الذاتي خوفا من الصعوبات التي توجهها عندما تلجا إلى الشراء من الخارج
- إعادة التخصص وتقييم العمل بين الدول على أساس غير اقتصادي، فالدولة التي لا تتوفر لها الظروف الملائمة لإنتاج سلعة معينة سوف تقدم على إنتاجها إذا تبين أنها تستطيع بيعها إلى الدول الأخرى بفضل نظام التجارة الثنائية وهذا يعني نقص في كمية السلع التي يمكن إنتاجها في العالم ونقص في المنافع التي يحصل عليها الأفراد.

ب - مستقبل الرقابة على النقد:

في الرقابة على النقد، يتعهد الأعضاء بإلغاء فيما يخص العمليات الجارية بمجرد أن تسمح بذلك ظروفهم الخاصة ولا يمنع صندوق النقد استخدام إجراءات الرقابة للحيلولة دون تهرب رؤوس الأموال

وقد جاء في إنفاق بريتن وودز أن من أهم الأغراض التي يرمي إلى تحقيقها صندوق النقد الدولي وضع نظام متعدد الأطراف للمدفوعات الخاصة بالمعاملات الجارية التي تتم بين الأعضاء والعمل على التخلص من القيود المفروضة على مبادلة النقد التي تعرقل التجارة العالمية¹.

إن عملات الدول الأوروبية وبالخصوص أوروبا الغربية أصبحت الآن و منذ نهاية 1958 م قابلة للتحويل إلى عملات أخرى بالنسبة لغير المقيمين ويعتبر هذا الإجراء خطوة نحو نظام التجارة المتعددة الأطراف بالنسبة لجميع الدول.

ومن كل هذا يتبين إن الرقابة على الصرف تؤدي إلى عزل العملة الوطنية عن الخارج، كما أنها تقيم حاجزا بين الأسعار العالمية وأسعارها الداخلية حيث أنها بإمكان الدولة أن تقوم باختيار السياسات النقدية والاقتصادية وتطبيقها دون أن تخشى من أثارها الضارة على ميزان المدفوعات.

ونشير أن معظم الدول بدأت تتخلى عن مراقبة الصرف بعد انتشار ظاهرة التقويم².

¹ . عائشة بلحرش ،سعر الصرف الحقيقي التوازني،مرجع سابق
² عائشة بلحرش ،سعر الصرف الحقيقي التوازني،مرجع سابق

خاتمة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التعرف على أهم أساسيات سعر الصرف من مفاهيم وأشكال وأنواع والعوامل المؤثرة فيه كما تطرقنا إلى الإطار التاريخي لنظم سعر الصرف والمتمثلة في جميع المراحل التي مر بها نظام سعر الصرف من قاعدة الذهب ثم نظام برزتن وودز إلى النظام المعموم، وتعرفنا على نظريات سعر الصرف كنظرية تعادل القوة الشرائية، ونظرية معدل الفائدة والنظرية النقدية، نظرية ميزان المدفوعات، النظرية الإنتاجية... الخ.

وتوصلنا إلى أهم سياسات سعر الصرف، سياسة تخفيض قيمة العملة وسياسة الرقابة على الصرف...

وبالتالي فإن سعر الصرف هو احد أهم أدوات السياسة الاقتصادية، ليس فقط في ضوء ما يمارسه من تأثير على القطاع الخارجي، بل وعلى القطاع الداخلي أيضا، وذلك في ظل التأثير المتبادل بين الأسواق المكونة للاقتصاد الوطني (سوق السلع والخدمات، سوق النقود، سوق عناصر الإنتاج) و التأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي.

الفصل الثاني

سعر الصرف الحقيقي التوازني

مقدمة الفصل:

أدت الاختلالات في أسعار الصرف، إلى الاهتمام بشكل جدي بموضوع تحديد مستوى مرجعي لتوازن سعر الصرف، ويعتبر هذا الأخير أداة من الأدوات السياسية الاقتصادية حيث يرتبط ارتباطا كبيرا بمعرفة مستواه التوازني.

ونظرا لغياب هذه المرجعية فإن أي ارتفاع أو انخفاض لسعر عملة بالنسبة لأخرى ليس له معنى، وهذا ما أدى بمعظم الدراسات في هذا المجال للبحث عن مستوى مرجعي لسعر الصرف الحقيقي التوازني، فأنحراف سعر الصرف عن مستواه المرغوب يؤثر سلبا على التوازن الاقتصادي وجميع المتغيرات الاقتصادية الكلية، كالنمو الاقتصادي، وميزان المدفوعات الخ.

الفصل الثاني: سعر الصرف الحقيقي التوازني

المبحث الأول: أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني

أولاً: مفهوم سعر الصرف الحقيقي

يعرف سعر الصرف الحقيقي بأنه السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع غير المتبادلة ما يحدد من خلاله عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية وبالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة¹

كما يمكن تعريف سعر الصرف الحقيقي على انه السعر النسبي المحلي للسلع القابلة للتجارة pt إلى السلع الغير قابلة للتجارة pn وحسب 1988 Edwards ان هذا المفهوم له دافعين²: أولاً انه يقدم مؤشراً لقياس درجة تنافسية البلد في الأسواق الدولية وبافتراض ثبات الأسعار الأجنبية، سوف يعكس ارتفاع (انخفاض) قيمة سعر الصرف أو تخفيض قيمة سعر الصرف الحقيقي (ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي)، انخفاض (ارتفاع) في التكلفة الداخلية لإنتاج السلع القابلة للتجارة pt ومنه تحسن (تدهور) في القدرة التنافسية للبلد محل الدراسة , ثانياً يقدم هذا المفهوم مؤشراً داخلياً يقيس تغير الحوافز بين مختلف القطاعات, ومن ثم فان ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد مؤشراً للارتفاع النسبي لأسعار السلع القابلة للتجارة pt وبالتالي يصبح هذا القطاع أكثر ربحية من القطاعات الأخرى , ومنه يحدث تحول للموارد من قطاع السلع الغير قابلة للتجارة pn إلى قطاع السلع القابلة للتجارة pt.

ثانياً: مفهوم سعر الصرف الحقيقي التوازني

1_ يعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني على انه سعر الصرف المتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي, أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي. وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة³.

¹ . سعر الصرف الحقيقي التوازني.

² Edwards ; S.(1989), “ Real exchange rates, devaluation and adjustment : exchange rate Policy in developing countrie. MIT Press.

³ فايزة سي محمد: اختلال سعر الصرف الحقيقي-فعالية سعر الصرف الموازي(دراسة قياسية لحالة الجزائر1974-2012)،جامعة أبي بكر بالقائد

أما حسب Edwards فسر الصرف الحقيقي التوازني هو نسبة لسعر السلع الداخلة في التجارة إلى السلع الغير داخلة في التجارة، بحث انه في حالة وجود قيم توازنية مثلى في المدى الطويل لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، تدفقات رؤوس الأموال أو التكنولوجيا فان ذلك سيؤدي إلى حدوث توازن داخلي وخارجي في نفس الوقت.

2_ خصائص سعر الصرف الحقيقي التوازني:

من خلال التعريف يمكن استنتاج مجموعة من خصائص سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في¹:

أولاً، سعر الصرف الحقيقي التوازني ليس عدداً أو قيمة ثابتة، فعندما يكون هناك تغير في قيمة المتغيرات التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي للاقتصاد، فهذا سيؤدي إلى إحداث تغير في قيمة سعر الصرف الحقيقي التوازني، فمثلاً سعر الصرف الحقيقي اللازم لتحقيق التوازن لن يكون نفسه في حالة انخفاض الأسعار العالمية للسلع عنه في حالة ارتفاعها.

ومنه يمكن القول أن سعر الصرف الحقيقي التوازني نفسه هو عبارة عن مجموعة من المتغيرات (الرسم الجمركية على الواردات، الضرائب

على الصادرات، أسعار الفائدة الحقيقية، الرقابة على رؤوس الأموال...)، هذه المتغيرات تعرف بأساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني (The real exchange "Fundamentals").

ثانياً، سعر الصرف الحقيقي التوازني لن يتأثر فقط بالقيم الحالية للأساسيات بل أيضاً بقيمتها المستقبلية

ثالثاً، ليس هناك سعر صرف حقيقي توازني واحد بل بالأحرى هو عبارة عن مسار يتطور على مر الزمن، ففي غياب صدمات سعر الصرف، سعر الصرف الحقيقي يتجه نحو قيمته التوازنية.

ثالثاً: أبعاد تحديد التوازن

يكتسب مبدأ توازن سعر الصرف أبعاداً كثيرة أهمها²:

البعد الزمني: لتحديد توازن سعر الصرف أسلوبان مختلفان هما: التوازن الساكن والتوازن المتحرك (الديناميكي)، يشير التوازن الساكن إلى إن سعر الصرف التوازني ثابت وان تقلبات سعر الصرف ناتجة عن الدورة الاقتصادية المحلية والخارجية، وعليه فان كل تقلبات سعر الصرف هي بمثابة انحرافات عن التوازن ويتوقع إن تزول بعد فترة ليعود سعر الصرف إلى توازنه.

إما التوازن المتحرك فيهتم بآثر الصدمات الهيكلية (مثل شروط التبادل التجاري، ارتفاع الإنتاجية، والإصلاحات الضريبية الهيكلية) على تحرك توازن سعر الصرف، وفي ضوء ذلك، ينظر الأسلوب الثاني

إلى حركة سعر الصرف على إنها تعكس _ بالإضافة إلى اثر التقلبات الدورية _ اثر الصدمات الهيكلية التي يستمر أثرها في المستقبل ولا يعد ضمن الانحرافات عن سعر التوازن.

وتجدر الملاحظة إن هناك فرقا أساسيا بين الأسلوبين الأول والثاني في نظرتهما إلى التوازن. ذلك أن الأسلوب الأول ينظر إلى التطورات الهيكلية السابقة على إنها ستستمر في المستقبل، وبالتالي لا يتوقع أي تغير في سعر التوازن الذي يعكس بطبيعته هذه التطورات، بينما يستشرف الأسلوب الثاني تطورات هامة وأساسية جديدة من شأنها أن تحرك هذا التوازن فتجعله ديناميكيا، متبعة بذلك نفس الأسلوب المستخدم في التقييم الأصول المالية بالنظرة المستقبلية.

2- تعدد الشركاء التجاريين:

بالإضافة إلى البعد الزمني، يأخذ مبدأ توازن سعر الصرف بالاعتبار تعدد الشركاء التجاريين كمبدأ ثان، لذلك فإنه يقاس على أساس سعر الصرف الفعلي، يجب أن يتضمن مؤشر سعر التوازن مبدأ تعدد الأطراف، وتضمن سعر الصرف التوازني هذا البعد يزيد العملية القياسية شيئا من التعقيد، وذلك من حيث خيار المتغيرات ذات الأثر في عملية التقدير، خاصة عند استخدام نموذج كامل، فان المتغيرات التي يحويها، وان كانت عالمية يمكن أن تكون مرتبطة ببعضها البعض.

3- الفارق في الأسعار:¹

يعد اعتماد سعر الصرف الحقيقي، أو الأخذ بعين الاعتبار فارق التضخم بين الاقتصاد المحلي والعالمية عامل مهم في تحديد سعر الصرف التوازني، وهذا الاعتبار هام جدا في قياس التوازن، خاصة وان مؤشر سعر الصرف التوازني سيستخدم كمعيار لقدرة التنافسية النسبية للاقتصاد المحلي مقارنة بالخارج من حيث العرض والطلب على السلع ورأس المال المحلي والعالمية، وما الأول من اثر تخصيص الدخل المحلي بين استهلاك وادخار وللتثاني من اثر توجيه الاستثمار المحلي والعالمية بين الاقتصاد المحلي والخارجي.

4- تباين سعر التوازن وسعر السوق:

بما أن سعر الصرف التوازني المعني في هذا الإطار ليس بالضرورة نفس سعر السائد بالسوق، وإنما هو مؤشر يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة وهي عادة وما تكون متوسطة أو طويلة المدى، في حين أن سعر السوق يعكس في كل لحظة آخر التطورات الاقتصادية التي تبلغ أبعادها السوق، فان حركة سعر السوق عادة ما تتجاوز حركة سعر التوازن lover shoots ، وهذا لعدد من الأسباب من أهمها:

بطء تكيف أسواق السلع والعمالة مقارنة بسوق المال، حيث انه بسرعة ما تعكس أسعار الفائدة وسعر الصرف اثر توسع نقدي مثلا، في حين لا ينعكس اثر هذا الأخير على أسواق السلع والعمالة إلا بعد فترة،

وهناك أسباب أخرى كنعقص في المعلومات وتأخر تدفقها إلى السوق المالي وغموض محتواها، فضلا عن ضعف درجة الإحلال بين الأصول المحلية والخارجية نتيجة لمخاطر الصرف والمخاطر الأخرى المتعلقة بالدولة، وكذلك سلوك التوجه الجماعي الذي يميز المتعاملين في سوق المال.

المطلب الثاني: قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني

أولاً: مقياس حساب و اختيار مؤشر سعر الصرف الحقيقي: ¹

أ- تستعمل عدة مقاييس إحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي، أول هذه المقاييس هو المقياس الذي يعتمد على مؤشر المستوى العام للأسعار أما المقياس الثاني فيعتمد على قانون السعر الواحد المستخدم في نظرية تعادل القوى الشرائية إذ يعتبر أن سعر الصرف الحقيقي هو نسبة سعر السلع القابلة للتجار إلى السلع غير القابلة للتجار، والمقياس الثالث، يعتمد على قيمة الأجور النسبية المحسوبة بالدولار.

إلى جانب هذه المقاييس الخاصة بسعر الصرف الثنائي يوجد مفهوم آخر لسعر الصرف الحقيقي وهو سعر الصرف المتعدد الحقيقي أو ما يسمى "بسعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يستخدم عند التعامل مع مجموعة من الشركاء التجاريين بأسعار صرف مختلفة وذلك بقياس متوسط مرجح لسعر السلع بإعطاء وزن لكل شريك تجاري. يعتمد على حصة هذا الشريك في التجارة الخارجية

ب- إن اختيار مؤشر أسعار لحساب سعر الصرف الحقيقي يطرح إشكالية كيفية قياس القدرة الشرائية للعملة، أما مؤشر أسعار الاستهلاك يقيس القوة الشرائية للسلع الاستهلاكية فقط، ولكن هو أكثر توفراً وينشر بصفة عادية، أما مخفض الناتج المحلي الإجمالي فيمكن أن يستعمل لكنه ينشر بتأجيل معتبر بالإضافة انه لا يصلح لقياس القوة الشرائية للدول ذات معدلات تضخم عالية

ثانياً : قياس سعر الصرف التوازني ²

من أهم محددات أسعار الصرف: الفرق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي) فإذا كان التضخم المحلي اعلي من التضخم الخارجي ومع بقاء الأشياء على حالها فان سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض. وطبقاً لنظرية تعادل القوى الشرائية فان هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف، وعليه يمكن تعريف سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوى الشرائية في أي سنة بالنسبة لسعر صرف توازني في السنة الأساس كالتالي:

1 : سعر الصرف الحقيقي التوازني (دراسة حالة دينار الجزائري) 205
2 : سعر الصرف الحقيقي (دراسة حالة دينار الجزائري)، مصدره نفسه، ص250

$$e^* = \frac{p^d / p_0^d}{p^s / p_0^s} (ppp)$$

حيث p_0^d ، p_0^s هي الاسعار المحلية والخارجية في سنة الاساس .

e_0^* هو سعر الصرف التوازني في سنة الاساس .

باختيار سنة الأساس يكون فيها سعر الصرف الرسمي الحقيقي مساويا لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني.

ويتحدد e_0^* عند سنة يكون فيها ميزان المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل .

باستعمال تعريف سعر الصرف الحقيقي حسب (ppp):

$$TCR = e \frac{p}{p_0} \text{ بالتعويض عن } p, p_0 \text{ فإننا نحصل على :}$$

$$TCR = (e_0^*)$$

إن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني، إن انخفاض سعر الصرف التوازني يدل على أن سعر الصرف الاسمي ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا ما يحدث ما يحدث عندما يكون التضخم المحلي مرتفعا و تخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال ،و بالمقابل يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتا عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم .

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف الحقيقي

نظرا لأن سعر الصرف الحقيقي هو العنصر المتبادل بين معدلات التبادل التجاري، فإن هنالك عوامل عدة تؤثر فيه منها ما يتعلق بالأسعار والأخرى تتعلق بطبيعة الاقتصاديات المحلية ودرجة جذبها لرؤوس الأموال ولسياسة الحكومة المالية وعلاقتها التجارية مع الخارج وسنتناولها بالتفصيل:

أولاً: العوامل التي تتعلق بالأسعار¹

1- **سعر الصرف الاسمي** : يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع سعر الصرف الاسمي، إذ أن

ارتفاع سعر الصرف الاسمي يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي والعكس صحيح .

2- **سعر الصرف المحلي** : يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة طردية مع السعر المحلي إذ أن انخفاض

سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى انخفاض السعر المحلي والعكس صحيح.

3- **سعر الصرف الأجنبي (العالمي)** : يرتبط سعر الصرف الحقيقي بعلاقة عكسية مع السعر الأجنبي، إذ

أن ارتفاع السعر الأجنبي يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي.

ثانياً: العوامل التي تتعلق بالظروف الاقتصادية الداخلية²

1- نمو الإنتاجية:

يرتفع سعر الصرف الحقيقي في الدول التي لديها نمو سريع لان التحسن الإنتاجي في الدول ذات معدلات

النمو السريعة أكبر من التحسن الإنتاجي في الدول ذات معدلات النمو المنخفض، وهذا يعود إلى أن التقدم

التكنولوجي يتجه نحو القطاع التجاري مسببا انخفاض أسعار السلع التجارية وزيادة في أسعار السلع غير

التجارية.

2- نسبة الإنفاق الحكومي:

تؤدي الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى زيادة الطلب على السلع غير التجارية، والذي يطلق عليه (" أثر

الإحلال") ، وقد يكون الإنفاق مصحوبا بضرائب عالية لتمويله حيث تسبب هبوطا في الدخل المحلي وهذا

يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع غير التجارية والذي يطلق عليه (" أثر الدخل ") إذا كان تأثير الإحلال

أعلى من تأثير الدخل فسوف ترتفع قيمة سعر الصرف الحقيقي.

3- تدفقات رأس المال:

تؤدي تدفقات رأس المال الداخلة للدولة إلى زيادة الطلب على السلع غير التجارية مما يؤدي إلى ارتفاع

سعرها مسببا ارتفاعا لسعر الصرف الحقيقي.

4- التحركات النسبية في معدلات التبادل التجاري:

تؤثر التحركات النسبية في معدلات التبادل التجاري في أسعار الصرف الحقيقية إذ أن تحسن معدلات التبادل

التجاري يؤدي إلى ارتفاع الدخل المتاح في البلد وهذا يسبب زيادة الطلب على كل من سلع التجارة) التي تتحدد

أسعارها في السوق العالمية (والسلع غير التجارية فإن زيادة الطلب عليها تفرض ضغوطا على أسعارها مما

يؤدي إلى ارتفاع أسعارها مسببا ارتفاعا لسعر الصرف الحقيقي .

¹ علي توفيق: "المنافسة في ظل العولمة القضايا و المضامين" القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الاسواق العالمية، صندوق النقد العربي

36 1999.

² Xiang Ming Li "Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement" P P 557. 558

5- تعدد الشركاء التجاريين:

إن عملية التبادل التجاري عادة تتم بين دولة ما مجموعة من الدول الأخرى لكل منها عملة خاصة بها، لذا سعر صرف معين، لذلك يجب أخذ متوسط حسابي مرجح لحصة كل بلد منافس أو شريك تجاري لتلك الدولة والذي يطلق عليه سعر الصرف الفعال الاسمي.

6- التحركات النسبية للأسعار والتكاليف المعنوية والدول المنافسة والشريكة لها:

إذ تؤثر هذه التحركات في أسعار المنتجات السلعية والخدمية النهائية وكذلك في تكاليف الإنتاج من أسعار مدخلات الإنتاج من مواد أولية والخام وكلفة القوى العاملة ومدى توفرها، وأسلوب التكنو لوجيا المستخدم فضلا عن عوامل أخرى، وتعكس هذه التحركات معدلات التضخم.

المطلب الرابع: الدراسات القياسية الخاصة بتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

ومن اهم نماذج الدراسات القياسية الحديثة لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني:

1_ نموذج بلاسا 1964 balassa

2_ نموذج ادوارد 1989_1994 model edward

3_ نموذج البدوي 1994 model el badawi

اولا: نموذج بلاسا 1964¹

تبعاً لهذا النموذج فان اسعار الصرف الحقيقية للدول ذات مستويات نمو مختلفة لايمكنها احترام تعادل القوى الشرائية وبالتالي اصبح يوجد بالاقتصاد قطاعين الاول مغلق. والثاني مفتوح للمنافسة الدولية. من خلال المنتجات.

هذا النموذج سوف يعتبر اقتصاديين واحد مغلق في طور النمو والآخر يعبر عن باقي العالم ويتواجد في كل اقتصاد قطاع للتبادل التجاري للسلع متداولة تجارياً نرسم لها t وسلع غير متداولة تجارياً نرسم لها n ومنه يعبر عن أسعارها ب p_t و p_n على التوالي علماً ان مؤشر الاسعار هو p كما ان العمل يتحرك بشكل جيد بين قطاعات الاقتصاد والإنتاجية

مقيمة بمعدل الأجر w كمعامل وحيد للإنتاج. مع s هو سعر الصرف الاسمي في صيغته الغير مؤكدة.

مع R_B سعر الصرف الحقيقي في مفهوم Balassa

$$RER = SP^*$$

قانون السعر الوحيد ينطبق على القطاع المفتوح بالشكل التالي :

$$p_t = SP$$

¹رحيمة بن عيني.:العلاقة السببية للانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني خلال الفترة (1990-2010)،المجلة المغربية لتسيير و

ثانيا: نموذج ادوارد¹

قام ادوارد 1989 بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني بمجموعة من الدول النامية حيث افترض وجود جملة من المتغيرات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني: مثل التطور التكنولوجي , تراكم راس مال مستوى توزيع الانفاق العام بين السلع القابلة للاتجار والسلع الغير قابلة للاتجار.... الى غير ذلك.

كما قام في سنة 1994 بالتركيز على دراسة محددات سعر الصرف التوازني في المدى الطويل مع افتراض عدم وجود فرق بين سعر الفائدة بين البلد المحلي والبلد الخارجي معنى ذلك تثبيت فرضية عدم وجود تدفقات رأسمالية وبالتالي فان المحددات النقدية المساعدة على تسوية سعر الصرف الحقيقي وإرجاعه لمستواه التوازني في الأجل الطويل ليس لها دور وهي مقصاة في التحليل.

$$C = \frac{pm}{pt} \text{ : سعر الصرف الحقيقي التوازني}$$

أين سنأخذ pn على أنها توازن سوق السلع الغير متاجر بها ومن يمكن كتابة سعر التوازني بالشكل التالي:

$$e = \sqrt{\Lambda/Y - g}$$

في النموذج المعرف أعلاه إشارة كل المتغيرات تعرف الأثر النظري لأساسيات المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني فلاشارة السالبة تدل على وجود انخفاض في القيمة والإشارة الموجبة تدل على الارتفاع في القيمة.

هذا النموذج يسلك بعض المحدودية فأولا قد ركز خصوصا على عوامل الطلب كما أهمل متغيرا أساسيا لسعر الصرف الحقيقي وهو الفروقات الإنتاجية النسبية. فادوارد والبدوي حاولا تبسيط هذه الإشكالية وذلك بدمج اثر بلاسا في النماذج القياسية وثانيا فإشكال إمكانية تأثير تدفقات رأس المال على سعر الصرف التوازني ليست حتمية .

ثالثا: نموذج البدوي²

El badawi (1994) يقترح إضافة تحسينات لنموذج (Edwards(1989) ومنه فإن نموذج Edwards يضمن فقط أن سوق السلع غير تبادلية تكون في توازن في نقطة معطاة، و لا تأخذ بعين الاعتبار التطور المحتمل للأساسيات و نفسه لا يعرض الإطار الذي يسمح بدمج القيم المدعمة و الأساسية والسلوك الديناميكي لسعر الصرف الحقيقي التوازني يقدم نمذجة موفقة لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني كدالة في الاساسيات التي تميل الى تقارب مقياس التوازن و يأخذ بعين الاعتبار التأثير الحاصل من سياسات الاقتصاد الكلي و الصرف في المدى المتوسط على سعر الصرف الحقيقي.

¹ رحيمة بن عيني، العلاقة النسبية لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني و النمو الاقتصادي. مصدر نفسه ص59-60

² : سعر الصرف الموازي، جامعة سعيدة، 2016 61

1- نموذج El badawi

ان نموذج EL BADAWI (1994) يقع على تقارب نظري تجريبي موسع لسعر الصرف الحقيقي التوازني فهو يجمع هذه الاعمال على محددات سعر الصرف الحقيقي للبلدان الناشئة في نموذج الذي لا يدمج البطالة لكن بالاولى معدل التضخم النسبي لتدفقات رؤوس الاموال, حدود التبادل.

ان البدوي يثبت ان الشروط المقترحة من طرف ادوارد من اجل الحصول على توازن في المدى الطويل, قد لا يكون محقق في وقت ما ومنه فان تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المقترح من طرف ادوارد لا يوضح تاثير تطور المتوقع لمبدا الاساسيات.

وبالتالي فان البدوي يعتمد على نجاح نمذجة سعر الصرف الحقيقي التوازني بارتكازه على ثلاثة عناصر اساسية:

- 1 يجب تحديد سعر الصرف التوازني كدالة في الاساسيات
- 2 يستلزم ان تخصص ديناميكية تعديل سعر الصرف الحقيقي نحو سعر الصرف التوازني
- 3 يجب ان تسمح خصوصيات تاثير العمل على السياسات الاقتصادية الكلية والصرف في المدى المتوسط على السعر الحقيقي.

انطلاقا من نموذج ادوارد فان البدوي طور النموذج النظري التالي:¹

$$\log RER_t - \lambda \log RER_{t+1} = Q_0 + Q_1 (\log t) - Q_2 \log(OPEN) + Q_3 \log(open) + Q_4 \log\left(\frac{M/A}{Y}\right) + Q_5 \log\left(\frac{CGD}{GD}\right) t$$

أين :

$$\lambda = \frac{\alpha_1 \beta_1}{(1 + \alpha_2 \beta_2)} < 1$$

ان التوازني RER^* سعر الصرف الحقيقي هو القيمة التي تلائم المعادلة مع الاخذ بعين الاعتبار أن الاساسيات المعرفة انطلاقا من القيم المدعومة، و منه نستطيع عزل ثلاث علاقات ضمنية لتعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني.

سعر الصرف الحقيقي التوازني ليس رقميا ثابت، ومنه كل التعديلات للمتغيرات التي تؤثر على التوازن الداخلي و منه الخارجي للدول التي تحصل على سعر الصرف الحقيقي التوازني، و إن مسار سعر الصرف الحقيقي التوازني يؤثر ليس فقط على القيم الحالية و الاساسيات بل كذلك على القيم المستقبلية بالرغم من وجود امكانية احلال الزمن الداخلي بين الاستهلاك و الديون الخارجية و بين الانتاج و الاستثمار. كما أن العوامل النقدية تلعب دورا مهما في سلوك سعر الصرف الحقيقي على المدى القصير و المتوسط.

¹ EL Badawi.A.1997."Real exchange rate and macroeconomic adjustment Africa and other developing" Journal of African Economices.Vol6.no3.74-120

المبحث الثاني: محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني

المطلب الأول: المقاربة الاقتصادية الجزئية

تهدف هذه المقاربة إلى البحث عن أساسيات الاقتصاد الجزئي لسعر الصرف, ويقتصر هذا الأخير على حد بعيد على السعر المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع الغير متبادلة لكل بلد, وهذا حسب كل من:

Neary 1988_Edwards 1989_Obstfeld et Rogoff 1996¹

وبالتالي فان قيمة التوازن لسعر الصرف تنسب إلى نمطين من التوازن: توازن سوق السلع غير متبادلة أين يكون العرض والطلب الداخلي يوزع بالتساوي لكل فترة..

توازن سوق السلع غير المتبادلة أين يكون فيها توازن الميزان الحالي غير محقق إلا على المدى الطويل من خلال العقبات المالية المتزامنة الملائمة.

وبالتالي يتمثل سعر الصرف الحقيقي التوازني في السعر النسبي والذي يسمح بتوازن سوق السلع غير المتبادلة في كل فترة والملائمة مع العقبات المتزامنة لمبالغ المدفوعات الحالية.

وكما يشير Joly et al 1988 فان لمفهوم سعر الصرف التوازني ميزة أساسية كونه مؤسسا على سلوك تعديلي متزامن للإدارات وللمؤسسات, إن المحددات الحقيقية لسعر الصرف هي في الواقع بنية ما يفضله المستهلك مثلما هو الحال لتقنيات الإنتاج المتوفرة , انطلاقا من وجهة النظر هذه, فان هاته المقاربة لسعر الصرف الحقيقي هي مناسبة لنموذج النمو لSolow 1956 و Ramsay 1928 أين تكون تقنيات وإرباح الإنتاجية جد محددة, إلا إن هذا الإطار الاقتصادي الجزئي لسعر الصرف التوازني يعاني من عقبتين هما:

1 صعوبة تقدير مثل هذه النسب تجريبيا في الحقيقة إن النموذج الذي هو تحت الإشاعة sous_jacent هو نموذج لتوازن عام متزامن مع قطاعين أين يصعب فيه التقدير التجريبي.

2 أما الثانية فإنها لتتلاءم مع التعريف الذي تم تقديمه من طرف علماء الاقتصاد الكلي حول سعر الصرف الحقيقي, ولهذا سوف نتناول هذه المقاربة بنوع من التفصيل في هذا المبحث.

¹ Neary P.(1988), « Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rte », American Economic Review, VOL. 78, no1, pp. 210-215.

أولاً: الفرضيات¹

إن الإطار التحليلي المأخوذ من قبل المقاربة الاقتصادية الجزئية يركز على تأويل سعر الصرف الحقيقي كسعر نسبي لنموذج متوازن عام، مستعملين صيغة لنموذج مبسط مطور من قبل Joly et al 1996.

إذن: نعتبر صنفين أساسيين من العملاء، المنتجين والمستهلكين، يتعاملون وفقاً لمبدأ التعديل المتزامن، حيث يعظم المنتجون أرباحهم والمستهلكون منافعهم يفترض من هؤلاء القيام بتقديرات تامة نفترض من جهة أخرى بان التجهيزات في عوامل الإنتاج هي مقدمة في كل فترة وبدون استثمار، يتضمن النموذج فترتين ($T=1,2$).

يمكن ملاحظة نوعين من السلع:

_ السلع المتبادلة (القابلة للتجارة) (المشار إليها بـ e) المتعلقة بالقطاع المعروض أين يجب على المنتجين أن يواجهوا المنافسة العالمية. فليس بالضرورة أن يكون سوق السلع المتبادلة في توازن في كل مرحلة بالمعنى الذي يكون فيه الاستهلاك أعلى من الإنتاج لمرحلة ما عندئذ، يولد هذا الاختلال استيراداً للسلع المتبادلة والتي ينبغي أن تعوض فيما بعد بالتصدير. وبالتالي، يتم تحويل المداخل كل فترة عن طريق التجارة الخارجية.

_ تشكل السلع غير المتبادلة (غير قابلة للتجارة) (المشار إليها بـ ne) القطاع المحمي، يفترض على سوق السلع غير المتبادلة أن تكون في توازن مع كل فترة أين يكون فيها الاستهلاك والإنتاج متساويين بالضرورة.

_ تتموضع في إطار فرضية البلد الصغير، شرط أن هذا البلد لا يؤثر على الأسعار العالمية للسلع المتبادلة، وبالتالي فإننا وبإبقائنا على نفس المفاهيم كما في القطاع السابق.

بحيث:

P_e : يمثل أسعار السلع التبادلية المحلية.

e : يمثل سعر الصرف الاسمي.

p_e^* : يمثل أسعار السلع التبادلية الأجنبية.

ثانياً: برنامج العملاء

_ برنامج المنتج: (سلوك المنتج)

انطلاقاً من الفرضيات الاعتيادية، فإن برنامج المنتج يمثل كالاتي:

¹ سعر الصرف الحقيقي التوازني، مصدر سابق، ص 322-323

$$\text{Max} [P_e^i F_e^i (L_e^i, K_e^i) - W_e^i - C_e^i K_e^i + P_{ne}^i F_{ne}^i (L_{ne}^i, K_{ne}^i) - W_{ne}^i L_{ne}^i - C_{ne}^i K_{ne}^i]$$

$$L_e^i, L_{ne}^i, K_e^i, K_{ne}^i$$

$$L_e^i + L_{ne}^i = L^i$$

$$K_e^i + K_{ne}^i = K^i$$

C^i : تكلفة رأس المال للفترة i

W^i : تكلفة العمل للفترة i علما ان $i=1,2$

Y^i : دخل الفترة i

ويمكن تعظيم الوظيفة المستهدفة ان تكتب على الشكل التالي:

$$\text{Max} \left[Y_{ne}^i + \frac{P_e^i}{P_{ne}^i} Y_e^i \right]$$

بحيث Y_{ne}^i و Y_e^i تتموضع على حدود امكانيات الانتاج.

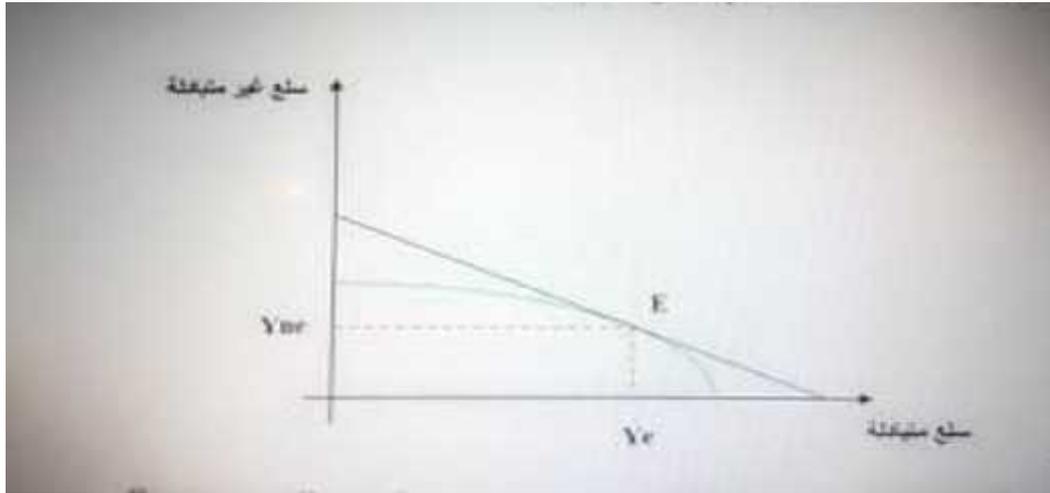
وبالتالي يعود برنامج المنتجين لتحديد الدخل الوطني المبين انطلقا من مستوى السلع غير المتبادلة من دون

عقبات

تكنولوجية، يمكن لهذا البرنامج أن يوضح بيانيا في المخطط (سلع متبادلة، سلع غير متبادلة) وباعتبار السعر

النسبي، $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ ثابت:

الشكل رقم 01 يمثل التمثيل البياني لنموذج المنتجين:



Source : Gilles Dufrenot, Laurent MATHIEU, Valérie MIGNON, « La détermination des taux de change réels d'équilibre : une revue de Lihérature théorique et empirique récente », p 14.

إذن من خلال هذا التمثيل البياني يتبين أن المنحنى مقعر هو حدود إمكانيات الإنتاج، فلم نسجل إلا استقامة واحدة للدخل، حيث أن استقامة أكبر دخل تمس إمكانيات الإنتاج وبسعر نسبي $\frac{P_e^i}{P_{ne}^i}$ يبحث المنتج عن تعظيم ربحه وبالتالي يتموقع على النقطة E إذن هذا السعر النسبي يمثل سعر الصرف الحقيقي.
2_برنامج المستهلك:

باعتبار أي مستهلك مستوفي لكل الدخل الوطني ومتوفر على وظيفة نفعية متزامنة منقسمة إلى فترات و باعتبار U المنفعة الانية، فان برنامج المستهلك يكتب كالآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Max}[U(C_e^i, C_{ne}^i) + \delta U(C_e^2, C_{ne}^2)] \\ C_e^i, C_{ne}^i \\ P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1 + \frac{1}{1+r} (P_e^1 C_e^1 + P_{ne}^1 C_{ne}^1) = Y^1 + \frac{1}{1+r} Y^2 \end{array} \right.$$

بحيث يمثل:

C_e^i : استهلاك السلع المتبادلة للفترة $i=(1,2)$

C_{ne}^i : استهلاك السلع الغير متبادلة للفترة $i=(1,2)$

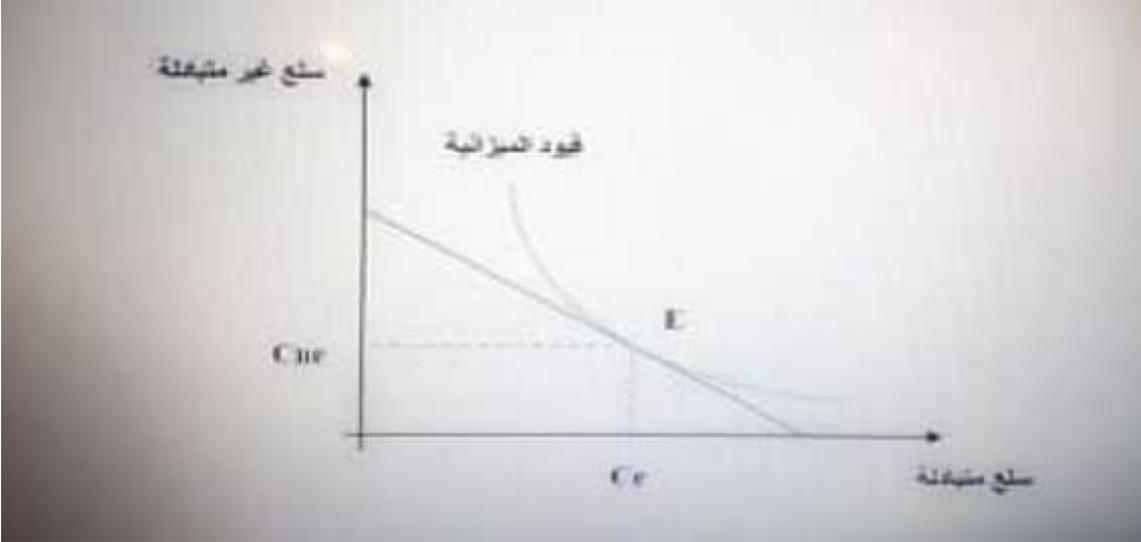
Y^i : تمثل الدخل الوطني ($i=1,2$)

Y : سعر الفائدة الاسمي

δ : النسبة المفضلة للمستقبل

اذن من خلال ما قدمه للمنتج Joly et a. يمكن القول ان هذا البرنامج ينتهي الى فترتين زمنييتين , بالنسبة للفترة الاولى المستهلك هو الذي يحدد مستوى الادخار اما بالنسبة للفترة الثانية وعندما يتم تحديد هذا المستوى يصبح برنامج المستهلك برنامجا ثابتا لكل فترة زمنية متطلبا تخصيص قيمة من المعطيات الاستهلاك كلا السلعتين وكما هو للمنتج . يمكننا ان نمثل بيانيا برنامج المستهلك في الشكل التالي:

الشكل رقم 02 يمثل التمثيل البياني لبرنامج المستهلك:



المصدر : نفس المصدر السابق ص15

إذن من خلال التمثيل البياني، يتبين لنا أننا لم نسجل إلا منحنى وحيد وغير متحيز : أي منحى متلائم مع أكبر منفعة ممكنة و مماسي مع قيود الميزانية إذن المستهلكون يبحثون عن تعظيم أكبر منفعة متموضعة في النقطة E.

ثالثا: تحديد التوازن

لقد لاحظنا سابقا بأن عمليات نقل المداخل في كل فترة يتم عن طريق التجارة الخارجية بالتالي، فإف الادخار هو متساو مع البضائع المصدرة الصافية، يعني مع الرصيد الحالي إذن، وإن سجلنا مشاكل الميزانية المخصصة لكل فترة (Joly et al (1996) بإمكاننا أن نلاحظ هذه الأخيرة تعود لتقرض أن المبلغ الفعلي

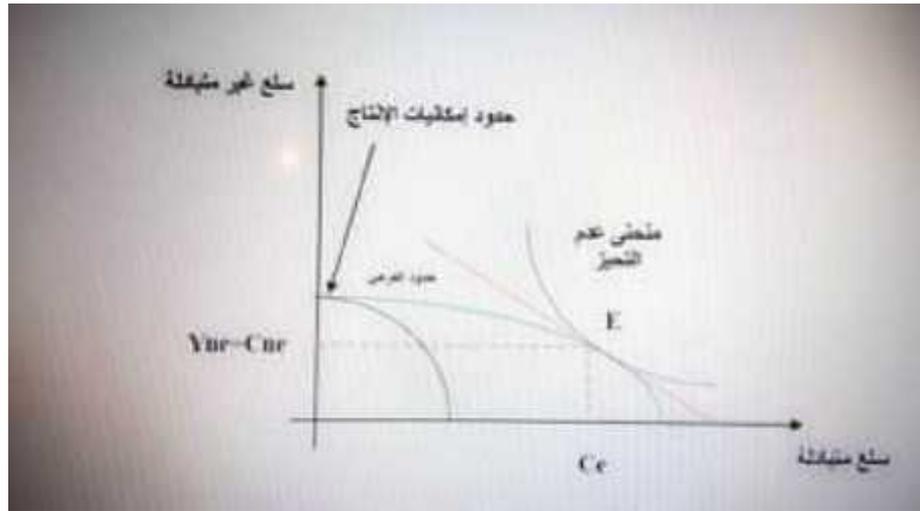
سعر الصرف الحقيقي التوازني

للرصيد الحالي هو معادل للصففر 0 وبطريقة اخرى مماثلة, فان الدين الخارجي للفترة 1 عليه ان يسدد كلية خلال الفترة 2.

وبناء على (1996) Joly et al يفترض ان المستهلك قد كان يمتلك نسبة تفضيلية $un\ tauxde\ préférence$ مرتفعة, اذن في هذه الحالة يتراكم على المستهلك العجز معروف للفترة (1) والذي يترجم حقيقية ان استهلاك السلع غير المتبادلة تتجاوز الانتاج الوطني, الامر الذي يعيدنا الى اعتبار ان حدود امكانيات الانتاج تتموضع نحو الجهة اليمنى من المخطط (سلع متبادلة, سلع غير متبادلة) والتي تقودنا الى منحى جديد ما سماه كل من Joly et al 1996 بحدود العرض للفترة 1.

إذن سعر الصرف الحقيقي يعني السعر النسبي سيتحدد عن طريق التقاء كل من حدود العرض (une courbe d'indifférence) ومنحنى عدم التحيز.

الشكل رقم 03 يمثل تحديد التوازن في الفترة الأولى:

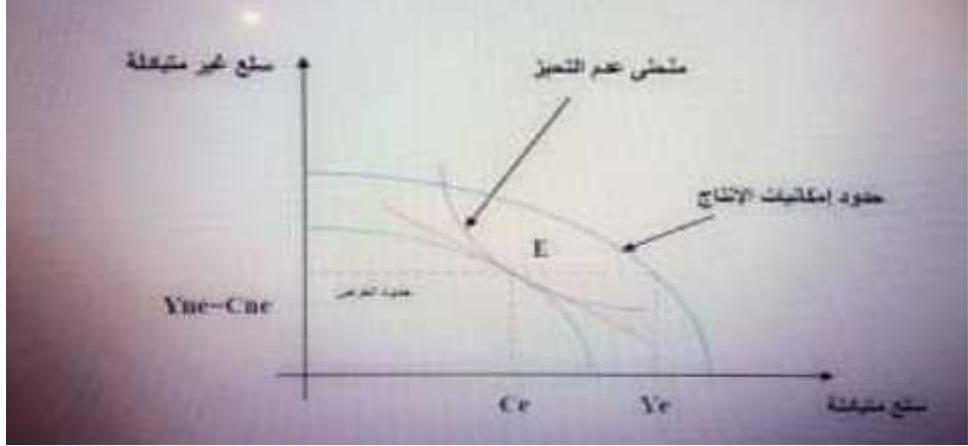


المصدر: نفس المصدر السابق ص 17.

وبناء على ما هو موضح في التمثيل البياني، فإن الرسم الايمن بدا فيه ميله يحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني، في الواقع، على النقطة E كل من سوق السلع المتبادلة وغير المتبادلة، هما في توازن، إذن السعر النسبي الذي يلاءم هذا التوازن هو حقا: **سعر الصرف الحقيقي للتوازن**.

فيما يتعلق بالفترة الثانية فإن حدود إمكانيات الإنتاج تتموقع في الجهة اليسرى أين ينبغي على السعر أن يعوض عجز الفترة الأولى بتحقيق زيادة حالية خلال الفترة الثانية (أنظر الشكل الموالي).

الشكل رقم 04 يمثل تحديد التوازن الخاص بالفترة الثانية:



وكما هو في السابق فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني فهو لزدد بنقطة تماس بين حدود العرض ومنحنى عدم التحيز E.

المطلب الثاني: المقاربة الاقتصادية الكلية

وكما قد أشرنا إليه سابقا، فإن تعريف سعر الصرف الحقيقي التوازني المأخوذ بما في المقاربة الاقتصادية الجزئية لا تتوافق مع تلك التي تقترحها المقاربة الاقتصادية الكلية، في الواقع إن سعر الصرف الحقيقي التوازني المحدد

انطلاقا من السعر النسبي المتعلق بالسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة تقوم على منطق

__ Néo للتوازن او تدون حسب علماء الاقتصاد الكلي ضمن افاق التعديل walrabienne

keynésienne حيث لا يعتبر هؤلاء في التبادل الحقيقي مؤشرا مخصصا (معينا) للموارد بين قطاع السلع

، القابلة للتبادل والسلع الغير قابلة للتبادل، لكن مؤشرا للتنافسية الكلية، فحسب المقاربة الاقتصادية الكلية يعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني بسعر الصرف التوازني الأساسي كسعر صرف الذي يضمن بصورة تلقائية تحقيق التوازن الداخلي والخارجي معا.

اولا: التحديد البياني لسعر الصرف التوازني الأساسي:

مبرهنا، فإن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي Marshall _ lerner إذا ما افترضنا أن شرط

والتوازن الخارجي هو واضح في حالة انخفاض التوازن الخارجي عن طريق تساوي الحساب الجاري مع قيمة التوازن المرتبط عموما مع ثبات قيمة المدفوعات الخارجية، وأكثر دقة، وللحفاظ على بقاء ميزان الحساب الجاري

على حالته الثابتة، فعلى كل انخفاض مكافئ في الواردات، الشيء الذي يفرض حينها انخفاضا في الإنتاج، وبالتالي وبناء على المخطط:

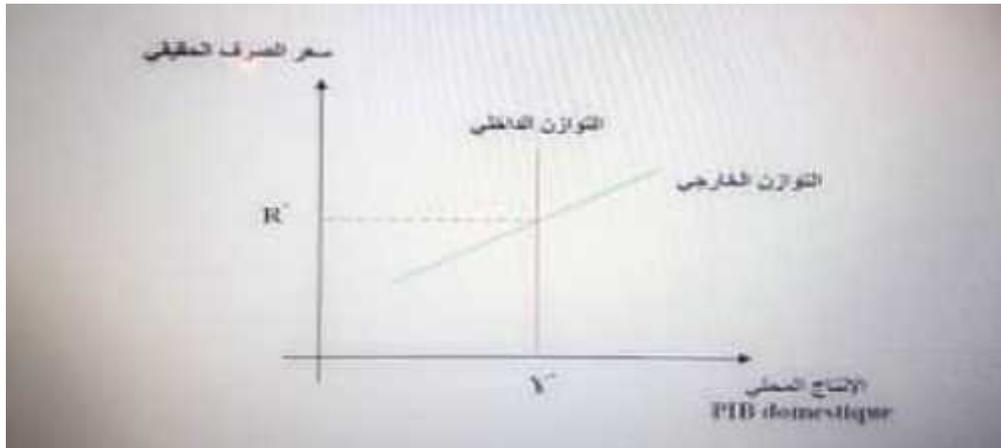
(التبادل الحقيقي) فإن الميل الايمن للتوازن هو إيجابي: إذ يشير إلى توافق التبادل

الحقيقي والنشاط الذي من أجله تم تحديد الحساب الجاري مسبقا ومؤهلا من حيث التوازن. وعليه ، فإن هذا الطرف الايمن يصف تأثير التبادل الحقيقي على كتلة العرض.

فان: ¹ كما يشير كل من 1998 Borowski et al

تفعيل التوازن الداخلي هي أكثر إشكالية، وبالتالي، وبصفة مجملية، إذا لم يتم تفعيل التوازن الداخلي فإن هذا الأخير يتطابق مع تحقيق مستوى قدرة أو ثبات الانتاج، ومن ثم فان التوازن الداخلي هو ممثل في المخطط PIB التبادل الحقيقي)، بمنحنى عمود مشكلا منحى العرض للنموذج ، ومشيرا الى مستوى قدرة النشاط وفي هذا الاطار التحليلي، سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي التي تسمح بالحصول على مجال محدد للحساب الجاري، اخذين بعين الاعتبار النشاط المحلي والنشاط الاجنبي اللذان هما على مستوى توازيها على المدى القصير وبناء على هذه الشروط فان تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن ان يمثل كالاتي:

الشكل رقم 05 يمثل تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني (حالة التوازن الداخلي والخارجي)



المصدر: نفس المصدر السابق ص21

¹ Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », économie et prévision, n°134, pp. 71-96.

إن هذا التحديد البياني لسعر الصرف الحقيقي والمتمثل بهذا الشكل، تستدعي منا تحديده بدراسة تحليلية وهذا ما سنتطرق إليه في العنصر الموالي.

ثانياً: التحديد التحليلي لسعر الصرف الحقيقي التوازني الأساسي

بمقتضى التطورات السابقة، فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني تتمثل في قيمة التبادل الحقيقي والتي تضمن مجال محدد للحساب الجاري، مدركين أن التوازن الداخلي تحقق، فإنه من السهل كتابة الحساب الجاري C_C كدالة PIB المحلي (Y) ، ل PIB الأجنبي Y^* ، R التبادل الحقيقي ، Z مجموع المتغيرات الخارجية المتعددة.

$$CC-F(Y, Y^*, R, Z)$$

ان سعر الصرف الحقيقي التوازني يرمز له e^* اذن فهو معرف ب:

$$\hat{C}C-F(\hat{Y}, \hat{Y}^*, R, Z)$$

بحيث تمثل $\hat{C}C, Y, Y^*$ قيمة لتوازن الحساب الجاري ل PIB المحلي أي الداخلي و PIB الخارجي أي الأجنبي.

انطلاقاً مما تم ذكره من طرف Joly and al 1996¹ تم اكتشاف مشكلتين : الأولى تتمثل في صعوبة تقييم الدالة f ، أما الشكل الثاني: فيتمثل في كون المتغيرات الخارجية Z معرفة بشكل واضح .

المطلب الثالث: الموازنة بين المقاربة الاقتصادية الكلية والمقاربة الاقتصادية الجزئية:

لقد أسست كلا المقاربتين على تعريف مختلف لسعر الصرف الحقيقي التوازني بحيث المقاربة الاقتصادية الجزئية تعرف سعر الصرف الحقيقي التوازني كالسعر النسبي للسلع المتبادلة مقارنة مع السلع غير المتبادلة الضامن لتوازن لكلا السوقين والتخصيص الأنسب للعوامل.

أما حسب المقاربة الاقتصادية الكلية فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني يتمثل في قيمة التبادل الضامن للتوازن الداخلي والخارجي معا.

¹ Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, no123-124, pp. 1-21

وبالتالي، ومن خلال هذا يتبُت أن لكل مقارنة مميزات خاصة تنفرد بها نلخصها فيما يلي¹:

تهتم المقارنة الاقتصادية الجزئية بصورة أكيدة بتخصيص قدرات الإنتاج بين السلع المتبادلة وغير المتبادلة، بناء على المرونة الجيدة للأسعار.

تبرز هذه المقارنة إذن، الفرق بين السلع القابلة للتداول والسلع الغير قابلة للتداول، ولكنها فقيرة من هذه الزاوية بحيث لا تضع أي فرق بين السلع المتداولة المحلية والأجنبية.

أما بالنسبة للمقارنة الاقتصادية الكلية، فإنها تبرز تواجد صلابة حقيقية واسمية مدرجة اعتمادا على مفهوم التنافسية ودوام الاختلالات وعليه تركز هذه المقارنة على عدم كفاية التبادل أي النقص بين السلع المحلية و الأجنبية متجاهلة بذلك السلع الغير المتبادلة.

وبالرغم من هذه الفوارق، فإن كلا المقارنتين يقومان على تعريف متزامن للتوازن الخارجي، ففي كلا الحالتين ترتبط قيمة توازن سعر الصرف الحقيقي يقود الميزانية المتزامنة للامة موضحين أن مجموع الحالي لأرصدة الميزان الجاري يجب أن يكون متساو أي متوازن ، وبالتالي فان كلا المقارنتين تلقيان مع إحدى آليات تحديد سعر الصرف الحقيقي.

أما فيما يخص المقارنة الاقتصادية الجزئية، إذا ما كان استهلاك السلع المتبادلة أكثر أهمية من الإنتاج المحلي بالسعر العالمي، فإنه ينتج عنه انخفاض في سعر الصرف الحقيقي بغية تسديد الدين الخارجي.

تنطبق نفس الآلية على المقارنة الاقتصادية الكلية: إذ أن تراكم عجز الميزان الجاري يولد بصورة حتمية على المدى القصير أو الطويل انخفاضا في سعر الصرف الحقيقي بهدف تسديد الدين.

حسب Joly et al 1996 فإن هذه الملاحظة لا تجعل من أي المقارنتين مفضلة عن الأخرى، يمكننا فقط أن نوضح وبسهولة بأن المقارنة الاقتصادية الجزئية يمكن لها أن تكون مفضلة من وجهة نظر النظرية بحيث تقوم على أسس اقتصادية جزئية، بينما المقارنة الاقتصادية الكلية فهي سهلة التطبيق وتفعيل آليات مناسبة لأغلب النماذج الاقتصادية الكلية، الأمر الذي جعل منها وبخاصة صالحة لأي تحليل في مجال السياسة الاقتصادية.

¹ سعر الصرف الحقيقي التوازني، مصدر سابق، ص336-337

المبحث الثالث : الدراسات التجريبية لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني

المطلب الأول: تعادل القوة الشرائية PPA

تعد نظرية تعادل القوة الشرائية من النظريات المفسرة لسعر الصرف، إذ أنها تعني تكافؤ أو تساوي القدرة الشرائية بين عمليتين فيعود طرح هذه النظرية إلى ريكاردو (1817)، حيث جاءت هذه النظرية عن فكرة مفادها أن "قيمة العملة هي نفسها في كل مكان". وجاء بعده الاقتصادي السويدي جوستاف كأسيل (1916) حاول في هذه النظرية أن يحدد العلاقة بين مستويات الأسعار النسبية بين البلدان المختلفة، فقد أثبت أن سعر الصرف ينخفض بنفس النسبة التي يرتفع بها مستوى الأسعار.¹

1- الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:²

إن النظرية المطلقة لتعادل القوة الشرائية تفترض أنه من أجل بلد معطى، فإن سعر الصرف التوازني إنما يكون مساوياً للنسبة بين مستوى الأسعار الداخلية (p) ومستوى الأسعار الأجنبية (P) و يمكن التعبير عن هذه الصورة المطلقة لنظرية PPA كما يلي :

$$S = \frac{P}{P^e}$$

حيث S إنما نرمز إلى سعر الصرف بين عملة البلد المحلي وعملة البلد الأجنبي وأن P و P^e كما قد أشرنا سابقاً تشير على التوالي إلى مستوى الاسعار في كل من البلد المحلي و الاجنبي. و منطق هذه النظرية هو أن مستوى الأسعار المحلية يتكافأ مع سعر الصرف مضروباً في مستوى الأسعار الأجنبية.

إن تحقق الصورة المطلقة لنظرية PPA نفترض أن سعر الصرف الثنائي الحقيقي R يساوي دائماً الواحد، حيث أن سعر الثنائي الحقيقي يساوي سعر الصرف الاسمي مقسوم على نسبة المستوى العام للأسعار للبلد المحلي إلى المستوى العام للأسعار للبلد الأجنبي:³

$$R = \frac{S}{P} = \frac{sp^e}{P}$$

2- انتقادات الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية:⁴

- عدم قدرة النظرية على تفسير معدل الصرف التوازني في حالة وجود سلع غير قابلة للمتاجرة
- الصيغة المطلقة تفرض تجانس وحدات السلعة القابلة للمتاجرة و هذا أمر غير واقعي.

¹سامي عفيف حاتم، دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية القاهرة 200 192

²50-49

³ Mondher cherif" Les tux change" Revue Banque edition .pris .juin.2002.p45

⁴فاطنة بلس: 36

2- الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:

تفترض نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية أن التغير في سعر الصرف عبر فترة من الزمن يجب أن يكون متناسبا مع التغيرات النسبية في الأسعار في كل من الدولتين عبر نفس الفترة من الزمن.¹ أي أن حسب هذه الصورة النسبية، عندما تكون عملتين معنيتين بالتضخم فإن سعر الصرف سيساوي سعر الصرف القديم مضروب في حاصل قسمة درجة التضخم في بلد ما على درجة التضخم في البلد الأخر. فنظرية PPA النسبية تقتضي أن العلاقة الموجودة بين سعر الصرف و الأسعار لا تتحقق على أساس مستوى معين و إنما على أساس وجود تغير.²

و على وجه التحديد إذا فرضنا أن (0) ترمز إلى فترة الأساس و (1) ترمز إلى فترة لاحقة، فإن نظرية تعادل القوة الشراء النسبية تقض ب:

$$S_{ab1} = \frac{P_{a1}/P_{a0}}{P_{b1}/P_{b0}} S_{ab0}$$

حيث :

S_{ab1} و S_{ab2} إنما هما سعري الصرف في الفترة (1) و في فترة الأساس (0) على التوالي.

3- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية النسبية:³

- تفرض نظرية PPA في صيغتها النسبية عن وجود تكاليف النقل أو عوائق جمركية وغير الجمركية والتي تعوق تدفق التجارة وتحقق قانون السعر الواحد
- تجاهل مستويات الأسعار تشمل السلع قابلة للمتاجر والسلع غير قابلة للمتاجرة، و السلع الأخيرة الغير قابلة للمتاجرة ليسري عليها قانون السعر الواحد وبالتالي ليس لها أهمية في تحديد معدل الصرف

3- الدراسات التجريبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:⁴

خلال سنوات التسعينات و تحت طيات زحم الدراسات لتحليل سعر الصرف، سجل مرحلة أخرى أكثر واقعية للاختبارات التجريبية ولا سيما لتفادي مشكلة نقص الطرق التقليدية لاختبارات جذر الوحدة والتاريخ نظرية تعادل القوى الشرائية التي حاولت تأسيس قاعدة معطيات أكثر اتساعا وبالتالي تمديد فترات المشاهدة، وهذا مايسمى في أدب الاقتصاد القياسي بمعطيات السلة.

¹سامي خليل: "دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، 970-971

² Larbi Dohni .Carol Hinaut . "Les taux change".de Boeck .Bruxelles .2004.p153

37

³ يلس فاطنة .

293-292 .

سعر الصرف الحقيقي التوازني،.

⁴

✓ المحاولة الأولى كانت ل hakkio سنة 1984 و التي استخدمت طريقة المربعات الصغرى المعممة لاختبار فرضية العدم غير المستقرة المستعملة في بيانات أربعة أنظمة لسعر الصرف ،مع ذلك فإن hakkio لم يرفض فرضية العدم لان سعر الصرف الحقيقي يتبع المسار العشوائي.

✓ لقد قام abuaf –jorion سنة (1990) باستخدام مقارنة مماثلة لدراسة hakkio واختبار نظام مكون من عشرة انحدارات بمسار شعاع انحدار ذاتي من الدرجة AR لسعر الصرف الحقيقي للدولار،و تحت قيود مساواة معاملات الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى كذلك abuaf –jorion قاما باختبار الفرضية العدم لسعر الصرف الحقيقي بالاشتراك مع عدم الاستقرار في جميع السلاسل لفترة (1973-1987) نتائجها تؤدي إلى رفض الهامشية لفرضية العدم، حيث فسرت النتائج كدليل في صالح لتعادل القوى الشرائية وبالتالي حفزت بعض الأدبيات لتطبيق التعميم المتعدد لاختبارات الجذر الأحادي، ومنه زيادة قوة الاختبارات .

(1998(O'connell)1998(papell)1997(lothian)1997(- fuertes
coakley)1996(franel- rose)1996 (wu ،)1996(flood – taylor

وبالتالي فان هذه الدراسات قدمت العديد من الأدلة على أن تعدد القوة الشرائية كشرط أساسي للمدى الطويل، وذلك باستخدام بيانات عدد كبت من الدول للفترة ما بعد بريتن وودز مثل(1996) flood – taylor الذين عثر على أدلة قوية على المدى الطويل لنظرية تعادل القوة الشرائية باستخدام بيانات 21 بلدا صناعيا خلال فترة تعويم أسعار الصرف و باستعمال انحدارات ل10-20 سنة في تحركات سعر الصرف على التضخم مقابل الدولار الأمريكي .

✓ ومع ذلك أشار (1998) sarmo taylor إلى أن الاستنتاجات التي اقترحتها هذه الدراسات يمكن أن تكون مضلل بسبب تفسير خاطئ لفرضية العدم لاختبارات جذر الوحدة المتعدد المتغيرات المستخدمة من طرف (1990) Abuaf- Jorion والدراسات التي جاءت فيما بعد فان فرضية العدم في هذه الدراسات وعدم الاستقرار لأسعار الصرف الحقيقية هي هامة و منطقية وبالتالي لا يمكن رفض نظرية العدم لو كان واحدة فقط من استخدام سلسلة مستقرة .

لذلك فان رفض فرضية العدم عند دراسة مجموعة من سعر الصرف الحقيقي لا يكون غنيا بالمعلومات،ولا بالتأكد دليلا لصالح نظرية القوة الشرائية بالنسبة لجميع أسعار الصرف الحقيقية.

المطلب الثاني: نظرية سعر الصرف التوازني الأساسي FEER

اقترح Williamson سنة 1986 نموذج FEER من أجل تفسير الاختلال في أسعار العملات في المدى المتوسط و سمي بنموذج 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.¹

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

-التوازن الخارجي: سعر الصرف التوازني الأساسي، يجب أن يسمح بلوغ هدف حساب جاري مع عدم وجود ديون خارجية على المدى الطويل، وتستعمل الدولة سياسة الصرف لجلب أهداف الميزان التجاري

فمقاربة Williamson هي إحدى النظريات التي ترى أن سعر الصرف التوازني الأساسي يجب أن يسمح ببلوغ مستوى إنتاج الكامن لا يؤدي إلى إحداث ضغط تضخمي حيث يتمركز مستوى إنتاج في دورة اقتصادية لتلاءم مع حالة التشغيل الكامل، و كذا بلوغ هدف ثاني و هو حساب جاري مستهدف.

عرض النموذج:²

$$Nx = f(Y \cdot Y^* \cdot TCR \cdot V)$$

$$nx = my^* - my + m\delta(p^* + E - p) \quad (1) \quad \bullet \text{ المدى القصير}$$

$$Nx = mY^* - my + m\delta(p^* + E - p) \quad \bullet \text{ المدى المتوسط}$$

Nx: الحساب الجاري المستهدف او التوازني	nx: الميزان التجاري
Y: الانتاج المحلي التوازني	y: الانتاج المحلي
Y*: الانتاج الاجنبي التوازني	y*: الانتاج الاجنبي
مرونة كتلة التجارة الخارجية:	E: سعر الصرف الاسمي
	V: متغيرات خارجية

TCR: سعر الصرف الحقيقي التوازني

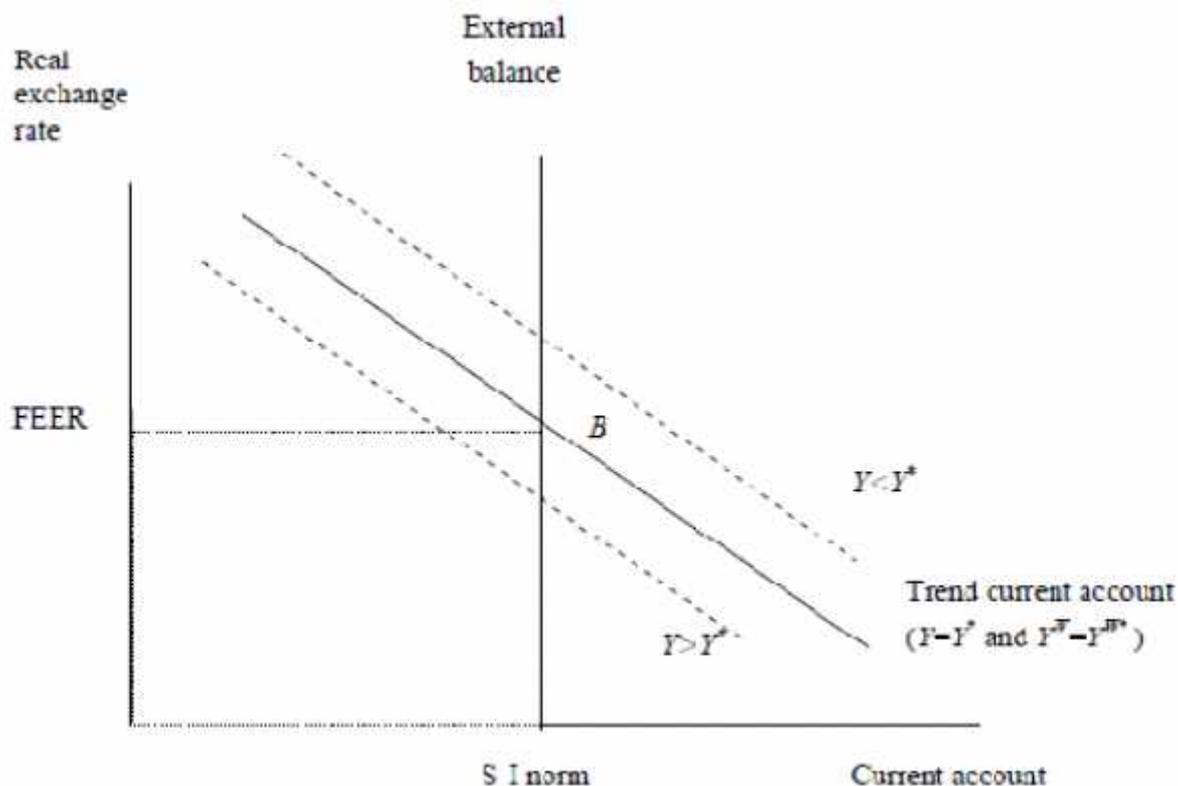
$$tcr = p^* + E - p$$

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

$$TCR - tcr = \frac{(Y - y) - (Y^* - y^*)}{\sigma} \cdot \frac{(Nx - nx)}{n\sigma}$$

¹ Staff paper n 81, the concept of equilibrium exchange rate, a survey of literature.

الشكل رقم 06 يمثل التمثيل البياني ل- FEER -



ثانيا: الدراسات التجريبية لنظرية سعر الصرف التوازني الأساسي :
 عرفت نظرية سعر الصرف التوازني الأساسي عدة دراسات تجريبية منها:
 الجدول رقم 06: يتمثل في الدراسات التجريبية لنظرية سعر الصرف التوازني الأساسي .

الدراسات	فترة الدراسة	طريقة القياس	النتيجة
Joly-al (1999)y	بداية التسعينات	التحليل الساكن المقارن :معادلة التجارة لتعريف العلاقة بين سعر الصرف ،الفجوات الخارجية ،والانحرافات في استهداف الميزان الجاري.	غياب المبالغة في تقييم الفرنك الفرنسي .

انفتاح ميزان رؤوس الاموال اتجاه عملات البلدان الناشئة و أزمات سعر الصرف دائما تنصدر.	التحليل الساكن المقارن :نمذجة سعر الصرف بإدراج تدخل أثر نسبة الديون Ballassa الخارجية و panel باستخدام سلاسل	المكسيك(1994-1981)،البرازيل(1996)	Coudert (1999)
تقييم في المبالغة لليورو بالنسبة الدولار و الين الياباني .	التحليل الساكن المقارن:باستعمال التجارة كتلة معادلات الخارجية NIGEM نموذج	سنة 2001	Borowski-Couharde (2000)

المصدر: (بن قدور علي ، ص43)

ثالثا: الانتقادات الموجهة لنظرية سعر الصرف التوازني الأساسي.¹

- إيجاد صعوبة في اختيار المستوى المستدام من الحسابات الجارية.
- يجب ارتباط العجز المستدام مع الفائض المستدام للبلدان الشريكة
- يعتمد العجز المستدام على ظروف التوازن الداخلي و منه يتطلب ذلك تقدير معدلات النمو المحتملة في الدول المحلية والدول الشريكة،و لتحديد بأي معدل سيزيد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليحقق التوازن الداخلي .

المطلب الثالث: سعر الصرف التوازني السلوكي (BEER)

تم اقتراح الصيغة الأصلية لنموذج سعر الصرف التوازن السلوكي اختصارا BEER من طرف ماكdonald (1997) وكلاارك وماكدونالد .(1999) وهو نموذج يقوم عله مج إيجابي لسعر الصرف التوازني، علي عكس النموذج المعياري ل Williamson (2002) McDonald et al العلاقة الأساسية للنموذج، هي شرط التوازن المالي المعطى عن طريق نظرية تكافؤ معدلات الفائدة غير المغطاة².

42

¹ فاطنة يلس،

² ب هشام بوعلي ،علي بن قدور، قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي في الجزائر (1980-2016) سعيدة ،مجلة البشائر الاقتصادية .

3. 322

حيث اقترح ل Clark MacDonald BEER نمذجة عامة تكمن في إعادة نمذجة مجموعة المتغيرات الأساسية التي تستطيع التأثير على سعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل (حدود التبادل، إنتاجية العمل، أسعار البترول، مخزون الأصول الخارجي الصافي، معدل البطالة...). ثم البحث عن علاقة التكامل المشترك (Cointegration) بين سعر الصرف $REER_t$ والمتغيرات الأساسية¹. وبالتالي فان نموذج BEER ويؤدي في شكل بسيط في تفسير وتقدير سعر الصرف الحقيقي، كما ان نموذج ل BEER ينحدر كنقطة بداية لنمذجة سعر الصرف التوازني كالتالي:

$$\Delta q_{t+k}^* = r_{t,t+k}^e - r_{t,t+k}^{*e} + Q_t \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن :

$$\Delta q_{t+k}^* = \text{الفرق بين سعر الصرف الحقيقي المتوقع في الزمن } t+k$$

$$q_{t+k}^* = \text{سعر الصرف الحقيقي للفترة } t$$

$$R_{t,t+k}^e = it = \Delta p_{t+k}^e e r_{t,t+k}^* = it^* - \Delta p_{t+k}^{*e}$$

تمثل على التوالي معدل الفائدة (الأسعار) الداخلية و الخارجية

Q_t : مقياس علاوة المخاطر.

إذ يمكن إعادة كتابتها كما يلي :

$$q_t = q_{t,t+k}^e - (r_{t,t+k}^e + r_{t,t,k}^{*e}) - \Delta_t \dots\dots\dots(2)$$

حيث يتم سعر الصرف الحقيقي q_t في المدى الطويل و بتعويض $X_{t,t+k}^{*e}$ في المعادلة (1) تصبح كالتالي

$$q_t = X_{t,t+k}^{*e} - (r_{t,t+k}^e + r_{t,t,k}^{*e}) \Delta_t \dots\dots\dots(3)$$

عند افتراض توقعات عقلانية تامة مع وجود Δ_t تغيرات علاوة الخطر يمكن كتابة المعادلة بالشكل التالي :

$$q_t = X_t^* - (r_t + r_t^*) \dots\dots\dots(4)$$

1 ..دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي في الجزائر 1970-2010 . 113

إن سعر الصرف يمكن كتابته بدلالة الأساسيات (X) في المدى المتوسط الطويل و متغير على المدى

$$q_t = \omega(X', Z') \quad \text{على النحو التالي :}$$

ومنه فإن تقدير سعر الحقيقي التوازني السلوكي BEER يعتمد على (5) مراحل Balazs¹:

1-تقدير العلاقة بين سعر الحقيقي التوازني والأساسيات للمتغيرات على المدى القصير .

2-يحسب الاختلال (mesalignment) الآني باحتمال أن المتغيرات على المدى القصير منعومة،و أن قيم الأساسيات مرتبطة بالقيم المشاهدة ،وان الاختلال الحقيقي متعلق بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة التوازنية .

3-تعريف القيمة المعدومة لأساسيات على المدى الطويل، هذه محصلة بتقييم سلسلة دائمة ومرحلية .

4-حساب الاختلال الكلي (mesalingnement) بافتراض المتغيرات على المدى القصير منعومة و قيم الأساسيات تصل إلى حدود درجة الدعم على المدى الطويل ،و منه فإن الاختلال الكلي متعلق بالفرق بين القيمة الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي و القيمة المدعمة على المدى الطويل.

5-انطلاقاً من قيم سعر الصرف الحقيقي التوازني يمكن تخفيض قيم سعر الصرف الاسمي التوازني .

ثانياً :الدراسات التجريبية لنظرية سعر التوازني السلوكي BEER:

إن نظرية سعر الصرف التوازني السلوكي شهدت بعض الدراسات التجريبية منها :

الجدول رقم 07: يتمثل في الدراسات التجريبية لسعر الصرف التوازني السلوكي .

الدراسات	العينة	الأساسيات	طريقة القياس
Clark-Mac Donald (1998)	ألمانيا، اليابان، و.م.أ.	الوضعية الخارجية الصافية، فورات الإنتاجية، نسب التبادل، فورات الفائدة	السلاسل الزمنية
Edward(1989)	البلدان الناشئة	معدلات التبادل، التقدم التقني، تراكم رأس المال، مستوى الإنفاق الحكومي بين السلع القابلة للتجارة و السلع غير القابلة للتجارة	السلاسل الزمنية
Halpen-Wyplosz(1997)	البلدان الانتقالية لأوروبا الشرقية	الإنتاجية في أسواق العمل، نسب التبادل، سعر الصرف التساهمي على سوق الشغل	السلاسل الزمنية
Feyzioglu(1997)	فلندا	معدلات التبادل، سعر الفائدة الحقيقي العالم، فورات التنافسية بين فلندا و شركائها التجاريين	السلاسل الزمنية
Parkih-kahn (1997)	جنوب إفريقيا	سعر الذهب، معدل نمو الإنتاجية، تكاليف النقل، نسب التبادل	سلاسل الزمنية

المصدر: بن قذور علي ص 117

ثالثا : أهم الانتقادات الموجهة لنظرية سعر الصرف التوازني السلوكي¹

إن نموذج BEER هو نموذج قائم لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني، كما انه انتقد لعدد من الأسباب أهمها:

- وجود مشطلة فرضية التوقعات العقلانية و سعر الصرف المتوقع يميل إلى انحرافا بقوة عن قيمة سعر الصرف الآجلة، ومن ناحية أخرى قبول وجود علاوة المخاطر في الواقع هذه العلاوة تضاف كأحد محددات سعر الصرف الحقيقي كما أنها تقاس بنسبة الدين الخارجي كنسبة مئوية من الناتج الإجمالي لكل بلد
- لم يتم تحديد مفهوم التوازن بصورة متوازنة وهذا لان نموذج BEER هو مزيج من محددات سعر الصرف في المدى القصير و المتوسط والطويل علما إن فوارقات الفائدة لا تتجاوز المدى القصير، في حين صافي الديون الخارجية هو متغير رئيسي لأجل متوسط، كما أن الإنتاجية التجارية تمثل متغيرات في المدى الطويل.
- إن التحقق من علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف الحقيقي و المتغيرات الأساسية الغير ثابتة كل هذا ليس حجة مقنعة للعمل بهذا النموذج خاصة عند تقدير العلاقة على المدى الطويل قد يؤدي هذا إلى وجود علاقات خاطئة.

المطلب الرابع: سعر الصرف التوازني الطبيعي NATREX

قام (Stein) سنة 1995 باقتراح نموذج NATREX حيث يقوم هذا النموذج لمعالجة التقصيرات التي وجدت في النماذج السابقة. ومنه سعر الصرف التوازني الطبيعي هو اختصار لسعر الصرف الحقيقي الطبيعي، حيث يكون هذا الأخير متوازن عندما نكون العوامل دورية لا تؤثر عليه و إن سعر الصرف في مستواه الطبيعي.

إن نموذج NATREX يربط بين سعر الصرف الحقيقي مع مجموعة من المتغيرات الأساسية المحلية على المدى المتوسط، والمتغيرات الخارجية على المدى الطويل التي تفسر (الادخار و الاستثمار والحساب الجاري)، والتغيرات في سعر الصرف الحقيقي يتطلب التوازن على المدى المتوسط للحساب الجاري، وشروط التوازن الداخلي يكون مساويا لتحقيق ليس دائما يساوي قيمة التوازن الطبيعي لكن يمكن في ثلاث حالات: المدى القصير - المدى المتوسط - المدى الطويل²

أ-المدى القصير: هنا سعر الصرف الحقيقي يتأثر بمتغيرات أساسية، و صافي مخزون الأصول، وكذلك العوامل الدولية و التوقعات على المدى القصير و تكون المعادلة كالتالي:

$$q_t = q_t(f.a.c)$$

حيث أن:

q_t : سعر الصرف الحقيقي

F:متغيرات أساسية

A:صافي مخزون الأصول

C:العوامل الدورية و المضاربة

ب-المدى المتوسط:أما بالنسبة للمدى المتوسط فان سعر الصرف الحقيقي لا يتأثر إلا بالعوامل الأساسية و صافي مخزون الأصول و منه تكزن المعادلة كالتالي:

ج:المدى الطويل: و هنا سعر الصرف الحقيقي لا يتأثر إلا بالعوامل الأساسية و منه المعادلة كالتالي:

$$q_t = q_t(f)$$

ومنه نموذج NATERX يحدد سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي في المدى المتوسط و الطويل، كما أن تفسير ديناميكي خاصة عند الانتقال من توازن متوسط الأجل لحالة مستقرة على المدى الطويل .

الدراسات التجريبية لسعر الصرف التوازني الطبيعي NATREX:

عرفت نظرية سعر الصرف التوازني الطبيعي عدة دراسات تجريبية منها:

الجدول رقم 08: يتمثل في الدراسات التجريبية لسعر الصرف التوازني الطبيعي

الدراسات	فترة الدراسة	طريقة القياس	النتيجة
M belloc-D federici(2005)	(2005-1999)	التجربة الديناميكية للنظرية للاستخلاص توازن سعر الصرف	نظام مستقر ل (Euro /Dollar)
B ahmed-Z ali shah-M zakaria (2012)	(2000-1983)	اختبار التكامل المشترك	التقلبات في سعر الصرف الحقيقي لاقتصاد باكستان خلال الفترة (2010-1983) بسبب متغيرات الدين الخارجي و بين متغيرات الاقتصاد الكلي.

المصدر: نيلس فاطنة ص55المبحث الرابع: عدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي التوازني وتأثيره على الأداء الاقتصادي الكلي.

المطلب الأول: مفهوم عدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي و أهم أنواعه

عدم اصطفاف سعر الصرف الحقيقي=اختلال سعر الصرف الحقيقي=عدم المساعرة

أولاً: مفهوم اختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني

إن عدم الاصطفاف سعر الصرف الحقيقي هو الانحراف بين سعر الصرف الحقيقي وقيمه التوازنية ، هذا الذي يكون بين سعر الصرف الحقيقي الجاري (الملاحظ) وسعر الصرف الحقيقي التوازني (المحسوب).¹ فالانحراف يدل على انفصال سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية، بعكس تطاير سعر الصرف

¹ هشام بوعلي، علي بن قدور، قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي في الجزائر (1980-2016) سعيدة، مصدر سابق، ص322.

الحقيقي يمثل بمتغيرات سعر الصرف المستمرة التغيير لفترة معينة في الدول النامية اختلال سعر الصرف الحقيقي غالبا ما يقدر في إطار تطبيق سياسة مراقبة الصرف. هذا التقدير يعبر عنه بانخفاض حقيقي في أسعار السلع الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية¹.

إن اختلال سعر الصارف الحقيقي عن قيمته التوازنية على المدى الطويل، سواء كانت إيجابية أو سلبية، يؤثر على سياسة سعر صرف المتبعة، فعندما يكون سعر الصرف الحقيقي الجاري أعلى من قيمة توازنه، فهذا يعني أن تكون العملة مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية سيؤدي هذا إلى التحسن في القدرة التنافسية الخارجية للبلد وزيادة في أسعار السلع المستوردة، وهذا يعني وجود ضغوط تضخمية داخل الاقتصاد. و من ناحية أخرى، إذا كان هناك مغالاة في تقدير قيمة العملة، يعني أن السلع المحلية سوف يرتفع ثمنها وبالتالي يقل الطلب عليها فينخفض سعرها.

ثانيا: أنواع سعر الصرف الحقيقي التوازني

1-الاختلال الاقتصادي الكلي: التقدير الحقيقي هو نتيجة اختيار أنظمة الصرف و كذلك نتيجة تدفقات رؤوس الأموال و تكون خسارة في القدرة التنافسية إذا لم تتوازن الحسابات الجارية بسبب التقدير الحقيقي للنقود وهذا يعني أن عدم توازن الحسابات الجارية ليست ثابتة ويمكن تعديلها بعملية التخفيض في القيمة الاسمية والحقيقية للنقود.

و هذا راجع لأسباب التالية:²

1- التقدير الحقيقي للنقود سيحدث لأن سعر الصرف ثابت ومستعمل من طرف السياسة النقدية.

2- بالرغم من أن ثبات سعر الصرف يعد وسيلة سريعة للانكماش في الاقتصاد، يعرف التضخم أيضا تثبيت سعر الصرف لا يخفض معدل التضخم فوراً على المستوى العالمي. ومن أهم أسباب ذلك:

- نظرية تعادل القدرة الشرائية لا تطبق في المدى القصير لأن المنتجات المحلية والأجنبية ليست قابلة للمبادلة

-عدم تشجيع تخفيض أسعار معدل التضخم عالميا من طرف المؤسسات المحلية والأجنبية التي تتعامل في السوق المحلية.

-أسعار السلع الغير القابلة للتبادل لا تعرف نفس الضغوط التنافسية كأسعار السلع القابلة للتبادل إذا التضخم في قطاع السلع الغير القابلة للتبادل ينخفض ببطء.

¹فايزة سي محمد:اختلال سعر الصرف الحقيقي،مصدر سابق،ص

² LAKHDAR ADOUK : Modélisation du taux de change du dinar algérien à l aide des modél ECM.UNIV_ABOU-BAKR ;TLEMEN ; 2010_2011 P92

2-الاختلال الهيكلي¹:

تقدير سعر الصرف الحقيقي لا يدل على اختلال سعر الصرف وعلى انخفاض في القدرة التنافسية ولكن يدل على تقدير سعر الصرف الحقيقي للأساسيات، إذن الانخفاض في رصيد الحساب الجاري ليس نتيجة هذا التقدير الحقيقي بل هو جواب مثالي على التغيرات الهيكلية والأساسية للاقتصاد.

في حالة عدم وجود اختلال و عدم توازن الحسابات الجارية يمكن أن يترجم كجواب على التغيرات الغير المرغوب فيها في معدلات الادخار والاستثمار و يمكن أن يستعمل تقدير سعر الصرف الحقيقي لسببين: - التقدير الملاحظ يمثل التعديل الحقيقي للانخفاض الداخلي.

- يوجد تغيرات في أساسيات الاقتصاد الكلي (الإنتاجية، التكنولوجيا).

المطلب الثاني: الآثار الاقتصادية المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب و كيفية معالجته

أولاً: الآثار الاقتصادية المترتبة عن انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المرغوب.²

1-المغالاة في تحديد سعر الصرف:

نقول عن عملة بأنها مقدرة أكبر من قيمتها الحقيقية عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحر الذي يتحدد عن طريق المضاربة ، ولا يمكن أن نتكلم عن تجاوز العملة لقيمتها الحقيقية إلا إذا كان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة وتعتبر المغالاة في تحديد سعر الصرف عن مستوى أعلى من قيمته الحقيقية من المشاكل الخطيرة التي تميز اقتصاديات الدول النامية ، إذ أن المغالاة لا تؤدي فقط إلى خفض مصطنع لأسعار الواردات بالنسبة للمستهلكين وزيادة أسعار الصادرات بالنسبة للمنتجين

بل ينتقل التأثير إلى الأداء الاقتصادي والنمو.

ويمكن إيجاز آثار ارتفاع قيمة العملة عن المستوى الحقيقي التوازني في العناصر التالي:

2-انخفاض معدلات نمو الإنتاجية في الاقتصاد: تقييم العملة بأعلى من قيمتها لها آثار سلبية على تنافسية قطاعات السلع التجارية التي تنافس الواردات حيث تتجه إلى تخفيض الإنتاج مبدئياً فباستمرار المغالاة في سعر

¹فايزة سي محمد، اختلال سعر الصرف الحقيقي، مصدر سابق، ص88
² الحقيقي

الصرف ستضطر إلى اتخاذ قرار بتوقف الإنتاج حيث أن انحراف سعر الصرف الحقيقي مرتبط بتباطؤ الإنتاجية خاصة الإنتاج الزراعي وتباطؤ معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي للفرد ومعدلات نمو الصادرات.

3-التأثير على الصادرات والواردات :

التقييم المرتفع لسعر الصرف يؤدي إلى ضعف الحافز لإنتاج الصادرات وبدائل الاستيراد وذلك لأن الصادرات وبدائل الاستيراد وذلك لان الصادرات سوف تفقد قدر التنافسية وتصبح الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية خصوصا بالنسبة للسلع التي يمكن استيرادها بالسعر الرسمي كما أن المغالاة في سعر الصرف تؤثر سلبا على محصلات العملة الأجنبية، ذلك أن جزءا هاما من تكاليف الإنتاج يتم سدادها بالعملة المحلية ومن جهة أخرى فإن المغالاة في تقييم سعر الصرف بأعلى

4-ضعف مركز الدولة التنافسي على الصعيد الدولي:

المغالاة في تقييم العملة بأعلى من قيمتها يؤثر في سلوك المستهلك الذي سيعمل على الحصول على الواردات ذات الثمن الأرخص بدلا من الصادرات ذات السعر الأعلى مما يؤثر على ميزان المدفوعات ومعدل التبادل الدولي والأسعار محليا وكذا الإيرادات الحكومية مما يؤثر على المركز التنافسي للدولة كما يؤدي إلى انخفاض الكفاءة الاقتصادية وتشتيت الموارد وهروب رأس المال والتأثر سلبا على الاستثمار و أسواق المال المحلية.

5-التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر:¹

الخوف من تقلبات العملة سيؤدي إلى زيادة درجة عدم التأكد بشأن ربحية الاستثمار الأجنبي مما يزيد في درجة المخاطر في نظر المستثمرين الصغار والعكس بالنسبة للمستثمرين الكبار بدون التغطية الناجمة عن التقييم المرتفع لسعر الصرف.

6-ظهور سوق موازية:

يرافق التقييم المرتفع لسعر الصرف للعملات ظهور سوق موازية(غير رسمية) أكثر ارتفاعا من الأسعار الرسمية وسيجد من تتوفر لديه كمية من العملات الأجنبية فرصة لإعادة بيعها في السوق السوداء بدلا من بيعها إلى البنك المركزي مما يضطر المستوردين إلى دفع أسعار أعلى بالعملة المحلية للحصول على العملة الأجنبية التي لا يستطيعون الحصول عليها بسبب عدم قدرة البنك المركزي أو رغبته لتلبية طلبات الاستيراد فتؤدي السوق الموازية إلى انخفاض فعلي في سعر الصرف المعلن على حاله.

7-تفاقم أعباء الدين الخارجي :

التقييم المرتفع لسعر الصرف يمثل التزامات مالية على الدولة سدادها كشرط رئيسي لاستعادة سعر الصرف إلى وضعه الطبيعي.

8-التخفيض في قيمة العملة:

إن سياسة تخفيض قيمة العملة من إحدى السياسات الهامة التي يفرضها صندوق النقد الدولي على الدول النامية التي تعاني موازين مدفوعاتها من إختلالات مؤقتة عارضة أو هيكلية مزمنة بغرض تسوية هذه الإختلالات وتتمثل هذه السياسة في قيام الدولة بتخفيض قيمة عملتها الوطنية في الخارج أي ارتفاع سعر الصرف بهدف إعادة التوازن في ميزان المدفوعات والتخفيض من الآثار المرتبطة أساسا بأهمية المبادلات الخارجية كذا الهيكل الاقتصادي للبلد المعني و يؤدي تخفيض العملة لآثار داخلية وخارجية نوجزها فيما يلي:

-أثر الاستخدام غير الكامل للموارد

-الآثار الناجم عن حدي التبادل

-خفض قيمة العملة ومشكلة الأجور

-خفض قيمة العملة وسوق الأصول المالية

-الديون الخارجية للشركات المحلية.

ثانيا: معالجة انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني¹

اختلال سعر الصرف الحقيقي يمكن أن يعرف عدة تعقيدات مهمة على القدرة التنافسية العالمية وعلى تخصيص الموارد الوطنية بين قطاع السلع القابلة للتبادل وقطاع السلع الغير القابلة للتبادل و من بين المعايير التي يمكن أن تؤخذ لمواجهة هذه الظاهرة:

-في حالة اختلال رئيسي في الاقتصاد الكلي يجب البدء بوضع حد للتناقض بين سياسة الاقتصاد الكلي وسعر الصرف الاسمي هذا ما يسمح للاقتصاد بأن يضبط توازنه حتى يتجه سعر الصرف الفعلي الحقيقي نحو التوازن.

-أخذ الاختلال شكل الارتفاع المحلي في القيمة الحقيقية للنقد ومن تم تدهور في القدرة التنافسية العالمية وفي حالة ثبات سعر الصرف الاسمي يمكن إعادة ضبط سعر الصرف الحقيقي إلى قيمته التنافسية وهذا بتخفيض أسعار السلع الغير القابلة للتبادل، وفي حالة جمود الأسعار لا يمكننا إعادة ضبط سعر الصرف الحقيقي و يسبب ظهور البطالة .

-يمكن ضبط سعر الصرف الحقيقي نحو التوازن بإجراء قياسات لتعديل السعر الداخلي للسلع القابلة للتبادل، الإجراء الأكثر تداولاً هو انخفاض القيمة الاسمية للنقد والهدف من هذا الانخفاض هو تحسين القدرة التنافسية العالمية والوضعية الخارجية للدول.

¹Lakhdar Adouka, op-cit.,,page 96 -98.

- إذا وضعنا $TCR-EPt / Pn$ التخفيض الاسمي للعملة الذي هدفه هو رفع E لا يمكن أن يعرف أي نتيجة.

- في حالة عدم انحراف سعر الصرف الحقيقي الفعلي عن مستواه التوازني في المدة الطويلة فالتخفيض في القيمة الاسمية للعملة لا يكون له أي أثر في المدى المتوسط والطويل الأجل، أسعار السلع الغير القابلة للتبادل ترتفع بسرعة وسعر الصرف الحقيقي يبقى ثابتاً، في معادلة سعر الصرف الحقيقي السابقة إذا كان الانخفاض في القيمة الاسمية للنقد الذي يرفع سعر الصرف الاسمي من شأنه معالجة الاختلال هذا يعني أنه غير مرتبط بالارتفاع في السلع الغير القابلة للتبادل إذا الانخفاض الاسمي في قيمة النقد ينتج ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي.

المطلب الثالث: سعر الصرف و ميزان المدفوعات والميزان التجاري

اولاً: سعر الصرف وميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات هو كشف لجميع المعاملات الاقتصادية التي تتم بين الدولة و الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة.¹

1- علاقة سعر الصرف بميزان المدفوعات: يمثل الطلب على العملة الأجنبية عرض المواطنين للعملة

الوطنية الذي يستمد مصدره من مختلف المعاملات التي تظهر في الجاني المدين لميزان المدفوعات، وعليه فان التوازن في سوق الصرف الحر إنما يرتبط بتوازن ميزان المدفوعات، وفقاً لما يعرف بالتوازن السوقي، حيث تعمل التغيرات في سعر الصرف على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الحاجة للاحتفاظ بالأرصدة الدولية، حيث يمثل العجز فائض عرض العملة المحلية في سوق الصرف، مما يعمل على انخفاض القيمة الخارجية لها و يعطي بدوره ميزة تنافسية للسلع و الخدمات و الأصول المالية، التي تصبح أرخص نسبياً فيشجع ذلك على الصادرات و يقلل الواردات، ويفترض استمرار انخفاض القيمة الخارجية للعملة الوطنية حتى يختفي العجز. و العكس في حالة الفائض.²

2- الاختلال في ميزان المدفوعات:³

يعتبر ميزان المدفوعات بمثابة المرآة التي تعكس وضعية اقتصاد البلد، حيث مع نهاية كل فترة تغلب حتمية حالة التوازن التي تأتي من إتباع طريقة القيد المزدوج، و هذا لا يمنع من وجود حالة الاختلال سواء كانت عجزاً أو فائضاً.

¹الحسن تماضر حاج البشير: قياس أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة تطبيقية على اقتصاد السودان-مجلة العلوم الاقتصادية، العدد

64 01-16

²عبد المجيد عبود: أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات-دراسة قياسية (var)، جامعة طاهري

180 - -

³الحسن تماضر حاج البشير: قياس أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة تطبيقية على اقتصاد السودان- 64 -

ويتمثل الاختلال في ميزان المدفوعات فيما يلي:

-**الاختلال في صورة الفائض:** وهو يعبر عن الحالة التي يكون الرصيد فيها موجب أي أن الجانب الدائن)

دخول النقد الأجنبي كما في حالة لصادرات (يزيد عن الجانب المدين) خروج نقد أجنبي للاستيراد.

-**الاختلال في صورة العجز:** بمعنى أن الحقوق التي تمتلكها الدولة هي غير كافية للوفاء بالتزاماتها فقد

تتخفض الصادرات من السلع و الخدمات عن وارداتها من هما و بالتالي يكون عجز في الميزان التجاري بقيمة

الفرق بين الصادرات و الواردات و يتم تغطية هذا الفرق بتحويلات نقدية من الخارج بنفس قيمة العجز كما يدل

على عدم مقدرة الدولة تسديد قيمة وارداتها مما يؤدي إلى زيادة مديونية الدولة تجاه العالم الخارجي و ما يترتب

عنها من سلبيات و مخاطر.

ثانيا: سعر الصرف والميزان التجاري

-**الميزان التجاري¹:**

ويقصد به رصيد العمليات التجارية، أي المشتريات و المبيعات من السلع و الخدمات².

فالميزان التجاري هو الفرق بين قيم الصادرات و الواردات من السلع و الخدمات خلال فترة معينة

(عادة 3 اشهر)، فهو يشكل اهم جزء في ميزان المدفوعات لدولة ما³.

يكون ايجابي في حالة ما إذا كانت صادرات البلد أكبر من وارداتها، و العكس في حالة ما إذا كان سلبي

و ينقسم الميزان التجاري إلى الميزان التجاري السلعي و الميزان التجاري الخدمي.

1- علاقة سعر الصرف بالميزان التجاري⁴:

عند استقرار الميزان التجاري يكون سعر الصرف في مستواه الأمثل، عندما بلد يستورد منتج يتم التسديد

بالعملة الأجنبية للبلد المصدر للمنتج، البلد المستورد إذا يقوم بشراء العملة الأجنبية للبلد المصدر، وبيع

عملته المحلية و بالتالي أي تغيير في المعاملات الاقتصادية استيراد و تصدير يؤدي إلى التغيير في سعر

الصرف.

في حالة العجز في ميزان المبادلات التجارية في هذه الحالة العملة المحلية تقل قيمتها مقارنة مع

العملات الأخرى المستعملة في المبادلات .

و العكس في حالة الفائض عندما تكون المخرجات أكبر من المدخلات، الطلب على العملة من غير

المقيمين أكثر أهمية من الطلب على العملة الأجنبية من طرف المقيمين، العملة المحلية تميل إلى الارتفاع

أو يعاد تقييمها.

¹سمير بهاء الدين ملكي، اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان ال
²عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة، الأردن، 2007، 76
³فليح حسين خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2001، 234
⁴صالح تومي، مبادئ التحليل الإقتصادي، دار أسامة للطبع و النشر و التوزيع، الجزائر، 2004، 255

بالرغم من أن حالة الاختلال في الميزان التجاري تحدث بصفة مستمرة وبصورة شائعة، في حين أن حالة التوازن نادرا ما تتحقق في الواقع، إلا أن كل دول العالم تحاول الوصول إلى توازن في ميزانها التجاري من خلال محاولتها تقييد وارداتها السلعية قدر الإمكان، والعمل على زيادة صادراتها من أجل الوصول إلى حالة التوازن، وهي الحالة التي يتحقق من خلالها الاستقرار الاقتصادي داخليا وخارجيا.

1-توازن الميزان التجاري: يقصد بالتوازن في الميزان التجاري تساوي كل من الجانب الدائن مع الجانب المدين ، أي تساوي المطلوبات المستحقة على الدولة من الدول الأخرى مع حقوق الدولة تجاه العالم الخارجي، و أن حالة التوازن تتحقق عندما يكون¹:

$$\text{الإنتاج المحلي} + \text{الواردات} = \text{الطلب المحلي} + \text{الصادرات}$$

2-الاختلال في الميزان التجاري:

يحدث الاختلال في الميزان التجاري في حالة زيادة الجانب المدين على الجانب الدائن، أي عند زيادة حقوق الدولة المترتبة على مطلوباتها في الدول الأخرى وتسمى هذه الحالة بحالة الفائض في الميزان ويسمى عجز عندما يتجاوز الجانب المدين الجانب الدائن في الميزان، أي تجاوز المطلوبات المستحقة على الدولة للدول الأخرى.

3-أنواع الاختلال في الميزان التجاري . ينقسم الاختلال في الميزان التجاري إلى:

✓ الاختلال الطارئ:

✓ يمكن للاختلال في الميزان التجاري أن يكون وقتيا، وذلك عندما تفرض أوضاع وظروف معينة، فقد يحدث العجز في الميزان التجاري عندما تقل صادرات الدولة بسبب ظروف مناخية غير ملائمة تؤدي إلى انخفاض صادرات الدولة².

✓ الاختلال الدوري³:

وهو الاختلال الذي يتحقق أساسا في الدول الرأسمالية المتقدمة، والمرتب بالتقلبات في النشاطات الاقتصادية، حيث تتعرض لها هذه الدول دوريا وبشكل مستمر نتيجة للازدهار والرواج الاقتصادي المميز لدوراتها الاقتصادية،

¹الحسين دوغة، أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1970-2015)دراسة قياسية،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير،جامعة محمد بوياف المسيلة،2016-2017 24
²فليح حسين خلف،التمويل الدولي،مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع،الأردن،2004 122
³فليح حسين خلف،التمويل الدولي،المصدر نفسه،ص130

✓ الاختلال الدائم:¹

وهذا النوع من الاختلال يستمر وجوده لفترات طويلة، وينطبق على الاختلال الموجود بالدول النامية ويطلق عليه بالاختلال البنوي أو الهيكلية وهو الاختلال المرتب أساسا بالهيكل الاقتصادي للدولة.

تأثير سعر الصرف على الميزان التجاري:²

1- تأثير سعر الصرف على الواردات:

إن تخفيض قيمة العملة المحلية يجعل أسعار الواردات أكثر ارتفاعا داخليا، أما سعرها مقوما بالعملة الأجنبية فيظل دون تغيير وبالتالي فإن حجم الواردات بالتأكيد سوف يتقلص، ومنه ستخفص الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي.

أما في حالة ارتفاع قيمة العملة أو لجوء الدولة إلى رفعها بغية تقليل أعباء وارداتها على الميزان التجاري يؤدي إلى زيادة حجم الواردات من الخارج مما يؤدي إلى زيادة المعروض المحلي من السلع فتخفص الأسعار، إضافة إلى خفص تكلفة الإنتاج نتيجة خفص تكلفة الواردات من المواد الخام.

2- تأثير سعر الصرف على الصادرات:

إن زيادة تقلبات سعر الصرف تؤدي إلى زيادة المخاطر التي تواجه المصدرين والمستوردين، إذ أن زيادة تقلبات سعر الصرف توحى بأن هناك بيئة غير مواتية للسياسات الاقتصادية للدولة، وبهذا فإن تقلبات سعر الصرف تخفص من حجم التجارة الخارجية، حيث يمكن أن يكون هذا التأثير سلبيا أو إيجابيا، وهذا ينتج باقي المتغيرات المؤثرة في حجم التجارة الخارجية واتجاهاتها فضلا عن سلوك المستوردين والمصدرين واختلاف هيكل الإنتاج، إذ أن الدول التي تتمتع بهيكل إنتاج وتجارة متنوعين تعد أكثر قدرة على الاستجابة لتقلبات سعر الصرف، و العكس في حالة الدول التي تتميز بهيكل إنتاج و حجم تجارة أقل.³

- ففي حالة تخفيض قيمة العملة المحلية يكون التأثير من خلال ارتفاع أسعار السلع المحلية مقارنة

بالأسعار الأجنبية وارتفاعها داخليا وذلك للأسباب التالية:⁴

- ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي ارتفاع الأسعار.

¹ فليح حسين خلف، التمويل الدولي، المصدر السابق، ص130

² نشأة نبيل الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006، ص9

³ سعدون حسين فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي للتجارة، مجلة تنمية الرافدين، العدد 31

⁴ محمد دياب، الاجارة في عصر العولمة، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2010، ص183

- ارتفاع أسعار الواردات على بعض السلع الاستهلاكية، حيث يؤدي ارتفاع أسعارها إلى ارتفاع نفقات المعيشة.
- بسبب ارتفاع أسعار الواردات نتيجة تحول جزء من الطلب عليها إلى بدائلها من السلع الوطنية.
- نتيجة توقع المستهلكين ارتفاع أسعار السلع في المستقبل بعد تخفيض قيمة العملة سوف يجعلهم.

-أما في حالة رفع قيمة العملة المحلية فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض الأسعار المحلية نتيجة انخفاض حجم الطلب الأجنبي على صادرات الدولة، وبالتالي زيادة المعروض المحلي من السلع بالداخل فتتخفض أسعار السلع المحلية، كما يمكن أن يحدث انخفاض الأسعار المحلية نتيجة زيادة حجم الواردات من الخارج بعد رفع قيمة العملة المحلية و الذي يترتب عنه زيادة في من المعروض السلعي المحلي فتتخفض الأسعار.

المطلب الرابع : سعر الصرف و النمو الاقتصادي والتضخم أولاً: النمو الاقتصادي

هو الزيادة في كمية السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد معين هذه السلع يتم إنتاجها باستخدام العناصر الإنتاجية الأساسية والمتمثلة بالأرض والعمل و رأس المال والتنظيم كما يعرف كذلك بأنه تغيير إيجابي في مستوى إنتاج السلع والخدمات بدولة ما في فترة ممتدة من الزمن أي أن زيادة دخل دولة معينة لفترة طويلة من الزمن¹.

أولاً: علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي:²

إن سلوك سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي مترابطتين من ناحيتين:
فمن ناحية أولى نجد أن سعر الصرف الحقيقي يكون أداة ربط بين السياسة الاقتصادية و الأداء الاقتصادي و بالتالي فإن السياسات التي تهدف إلى استقرار سعر الصرف حول مستوى واقعي ربما تشجع النمو عن طريق هذه الآلية.

كما أن التقلبات الكبيرة في سعر الصرف الحقيقي ترتبط بعدم تأكد أكبر من ناحية الأسعار النسبية و التي بدورها تسبب مخاطر أكبر و معدلات استثمار أقل و هذا سوف يترتب عليه ارتفاع تكاليف التكيف حيث

يتأرجح الإنتاج بين قطاعات إنتاج السلع التجارية و قطاعات إنتاج السلع الغير التجارية و زيادة تقلبات سعر الفائدة بسبب عدم الاستقرار المالي.

ومن ناحية ثانية فان كل من النمو الاقتصادي وسعر الصرف الحقيقي يتأثرا بالسياسة الاقتصادية والتي بدورها تزيد الارتباط بين المتغيرات بدون سببية ضمنية بالضرورة.

فالسياسات التي تتيح بيئة مستقرة وتشجع الاستخدام الكفاء للموارد أيضا تؤدي إلى الاستقرار وبالتالي وجود سعر صرف حقيقي مستقر. ومما يجب ملاحظته انه بينما أداة الربط الأولى تقترح أن سعر الصرف الحقيقي يكون محدد فوري لأداء النمو، فان أداة الربط الثانية تتضمن إن تقلبات سعر الصرف تكون انعكاس للسياسات التي لها تأثيرات على الأداء عن تلك المرتبطة مباشرة بسعر الصرف الحقيقي.

ثانيا: انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني عن مستواه المرغوب وعلاقته بالنمو الاقتصادي يؤثر انحراف سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال:¹

-ضعف التفاوضية الخارجية:بواسطة المغالاة في أسعار الصادرات وربما ينتج عنها التدهور في الميزان الخارجي واستنزاف للموارد المحلية.

وهذا بدوره سيؤدي إلى تخفيض حاد في قيمة العملة في أعقاب أزمة ميزان المدفوعات مع التأثير العكسي على الأسعار المحلية والإنتاج.

-يسبب سوء تخصيص للموارد عن طريق تشويه أسعار السلع المحلية بالنسبة لبعضها البعض وبالنسبة للأسعار الدولية.

وهذا سيؤثر عكسيا على الاستثمار المحلي والطاقة الإنتاجية ومن ثم الإنتاج المحلي.

-التأثير العكسي على الأسواق المالية المحلية من خلال زيادة عدم التأكد في الأسواق المالية و كذلك من خلال تشجيع المضاربة ضد العملة المحلية و في حالة المغالاة في قيمة العملة،فإن كثيرا من الصناعات و البنوك ربما تفشل بسبب المضاربة،و في الحالة الأخيرة فإن الحكومة ربما تتحمل تكاليف و نفقات ثقيلة لمساندة النظام المالي.

كذلك فان انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والذي يأخذ في الغالب شكل المغالاة في قيمة العملة المحلية يخفض الربحية في الصناعات التي انخفضت أسعارها النسبية وهذا يضر بالأنشطة التجارية.

ثانيا: سعر الصرف والتضخم

يعرف بأنه الارتفاع المستمر والمحسوس لمستوى العام للأسعار، واستنادا لذلك لا تعتبر الحالات التي ترتفع فيها الأسعار بشكل قليل جدا أو متقطع بالتضخم، يجب أن يكون الارتفاع في المستوى العام للأسعار واضحا و محسوسا قابلا للملاحظة خلال فترة طويلة نسبيا².

55-54

¹سامية عمار: أثر انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني على النمو الاقتصادي في مصر.

²محمد جبوري تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، سعيدى، 2012-2013 156

علاقة التضخم بسعر الصرف:

العلاقة بين نظرية تعادل القوة الشرائية والتضخم تأخذ بعين الاعتبار تطور الكتلة النقدية على اعتبار أن تغير الأسعار في الخارج يمكن أن يحدث أيضاً تغيراً في الأسعار الداخلية في المدى القصير، مع ثبات سعر الصرف الحقيقي في حالة مراعاة وتحقق نظرية تعادل القوة الشرائية. يعتبر عرض النقود أحد المتغيرات المفتاحية التي تسمح بالتعرف على سلوك سعر الصرف في الاقتصاديات المفتوحة. حسب المقاربة النقدية لميزان المدفوعات، تكون قيمة سعر الصرف بدلالة عرض النقود، فترتفع عندما تتخفض الكتلة النقدية وتتنخفض في الحالة العكسية. بينما العلاقة بين الكتلة النقدية والتضخم توضح أن انخفاض عرض النقود يحدث أيضاً انخفاض معدل نمو الأسعار، والذي يترجم بتباطؤ في معدل التضخم. الآلية التي تربط عرض النقود وسعر الصرف تفسر أولاً بشرط تعادل أسعار الفائدة، وتسمح بمقاربة الأصول بفهم النظرية الكامنة وراء شرط أساس التوازن، التي تشير إلى أن التوازن في سوق الصرف يتحقق إذا كانت الودائع بمختلف العملات تقدم نفس معدل العائد.

في الحالة التي تقدم فيها الودائع المحلية أسعار فائدة منخفضة مقارنة بودائع العملة الأجنبية، يتدافع الأعوان الاقتصاديون إلى تكوين ودائع بالعملة الأجنبية، وأبعد من ذلك فقد يقدم هؤلاء على تحويل ودائعهم إلى ودائع أجنبية. نفس السيناريو يحدث في حالة المعاكسة على العملتين، والذي يحدث عدم التوازن. وبالتالي فإن أفضل عائد على الودائع بالعملة المحلية يؤدي إلى ارتفاع تقويم العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية، التوازن في معدلات العائد يسمح بالحصول على التوازن في سوق العملات. تشير هذه الوضعية إلى تحقق تعادل أسعار الفائدة، تعادل القوة الشرائية مع الأخذ بالحسبان النسبة بين العملتين. تؤدي أسعار الفائدة على الودائع إلى تشكل توقعات الوكلاء الاقتصاديين حول التضخم ومنه التوقعات على أسعار الصرف، وبالتالي الزيادة في المعروض النقدي يقود إلى زيادة سعر الفائدة الرئيسي بهدف امتصاص السيولة الفائضة في الاقتصاد، ارتفاع هذا المعدل يخلق كنتيجة له حدوث عدم التوازن في السوق، إذ أن وكلاء الاقتصاديين يميلون إلى تكوين أصول بالعملة المحلية¹.

¹ محمد جبوري تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، مصدر نفسه، ص 179-180

خاتمة فصل:

تناولنا في هذا الفصل ثلاث مباحث، فالمبحث الأول تعرفنا على أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني و تطرقنا إلى ماهية سعر الصرف الحقيقي التوازني و قياسه العوامل المؤثرة فيه، والدراسات القياسية الخاصة بتحديدته.

كما تعرفنا في المبحث الثاني إلى محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني و تناولنا فيه كل من المقاربة الاقتصادية الجزئية و الكلية و المقارنة بينها.

أما في المبحث الثالث فتوصلنا إلى الدراسات التجريبية المحددة لسعر الصرف الحقيقي التوازني و المتمثلة في نظرية تعادل القوة الشرائية، نظرية سعر الصرف التوازني الأساسي و نظرية سعر الصرف التوازني السلوكي، نظرية سعر الصرف التوازني الطبيعي.

و قمنا في المبحث الرابع بتطرق إلى عدم اصطفااف سعر الصرف الحقيقي التوازني، فتعرفنا على مفهوم الاختلال و أنواعه و الآثار المترتبة عليه و كيفية معالجتها. و تأثير هذا الاختلال على كل من ميزان المدفوعات و النمو الاقتصادي.

و أخيرا يمكننا القول بأن توازن سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع في الكفاءة الاقتصادية و بالتالي تحسين الأداء الاقتصادي ككل.

الفصل الثالث

دراسة قياسية لاختلال سعر الصرف

الحقيقي التوازني في الجزائر

بالاعتماد على نموذج ARDL

مقدمة فصل:

بعدها تعرفنا على أدبيات ونظريات سعر الصرف الحقيقي التوازني واختلاله , سنحاول في ما يلي تطبيق ما تم دراسته بأخذ نموذج من نماذج تحديد سعر الصرف الحقيقي و مستواه التوازني وهو نموذج نظرية سعر الصرف التوازني السلوكي BEER و تطبيقه على الدينار الجزائري للفترة الممتدة بين 1980 و 2016. حيث قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاث مباحث حيث تناولنا في المبحث الأول تطور نظام سعر الصرف الجزائري.

أما المبحث الثاني سنقوم فيه بالتطرق لأهم الدراسات السابقة التي درست سعر الصرف الحقيقي التوازني والمقارنة في ما بينها. وفي المبحث الأخير قمنا بدراسة قياسية عن مدى اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه المطلوب خلال فترة طويلة في الجزائر من خلال منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL باستخدام البرنامج الإحصائي EViews.

الفصل الثالث: دراسة قياسية تتمثل في قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي في الجزائر، (1980-2016) باستخدام نموذج منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)

المبحث الأول: تطور نظام سعر الصرف الجزائري.

المطلب الأول: مراحل تطور نظام سعر الصرف في الجزائر.¹

عرف الاقتصاد الجزائري عدة نظم لسعر الصرف، وقد مرت هذه النظم بعدة محطات في تطورها تاريخيا، فكان ذلك بداية من سعر الصرف الثابت وصولا إلى سعر الصرف المرن.

أو يمكن تقسيم مراحل تطور سعرا لجزائري إلى مرحلتين:

1- مرحلة الصرف الثابت و التي تنقسم بدورها إلى خطوتين التثبيت بالنسبة لعملة واحدة، والتثبيت بالنسبة لسلة من العملات

2-مرحلة انتقالية من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم المسير.

المطلب الثاني: نظام سعر الصرف الثابت.

1- يمكن تقسيم مرحلة نظام سعر الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة إلى مرحلتين: المرحلة الأولى خلال الفترة 1962 إلى 1963 حيث تميزت هذه المرحلة بالانتماء إلى منطقة الفرنك الفرنسي، لأنه لم تكن قد أنشأت عملة جزائرية بعد، أما بالنسبة للمرحلة الثانية فهي مرحلة التثبيت بالنسبة إلى الفرنك الفرنسي الذي اعتمد خلال الفترة 1964 إلى 1973 حيث كان النظام النقدي في هذه المرحلة أو على الأقل حتى سنة 1971 مسيرا باتفاقية بريتون وودز، إذ كان كل بلد عضو في صندوق النقد الدولي ملتزما بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي، أو بالنسبة للدولار الأمريكي، في تكافؤ ثابت مع كمية محدودة من الذهب، وقد حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غراما من الذهب؛

أي بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي، خلال 1964 (تاريخ إنشاء العملة الوطنية) و 1969 (تاريخ تخفيض الفرنك الفرنسي)، كما تجدر الإشارة إلى أن بنك فرنسا قد تعرض لهجمات مضاربة حادة، عقب أحداث سنة 1968، دفعته إلى تخفيض قيمة الفرنك الفرنسي بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي، وذلك بعد استعماله

¹ منتديات <http://www.startimes.com/?t=22119921>

لاحتياطاته لمدة طويلة قصد الحفاظ على تكافؤ العملة الفرنسية، وهكذا انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي في شهر أوت سنة 1969 من 4.9370 فرنكا فرنسيا لكل دولار إلى 5.5544 فرنكا لكل دولار أمريكي.

2- التثبيت بالنسبة لسلة من العملات :

مر نظام التثبيت لسلة من العملات في الجزائر بمرحلتين هما:

1- واقع نظام الصرف في الجزائر قبل أزمة : 1986 بداية من 1973 تقرر ربط الدينار الجزائري بسلة من 14 عملة، وذلك لتقليص خطر الصرف، إذ منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحا محددًا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات.

2- نظام سعر الصرف بين 1986-1994: ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى قسمين هما:

- نظام الصرف بين 1986-1987: في هذه المرحلة أدخل تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري بحيث أصبح التغير النسبي لكل عملة تدخل في سلة الدينار يؤخذ بالحسبان. وقد كان هذا التعديل بمثابة تمهيد لسياسة تسيير الديناميكي لمعدل صرف الدينار، والتي شرع في تطبيقها انطلاقًا من مارس 1987.

- التسيير الديناميكي لسعر الصرف ابتداءً من مارس 1987 هذه المرحلة تلخص التوجيه الأساسي لهذه الإصلاحات في الانتقال التدريجي و بخطى سريعة من الاقتصاد الإداري إلى اقتصاد توجهه آليات السوق، إذ يؤخذ الجانب النقدي و المالي من هذه الإصلاحات مكانة معتبرة. لأنه وجب إدخال إصلاحات جذرية على مختلف مجالات الاقتصاد الوطني.

المطلب الثالث: الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم المسير.

أولاً : معايير الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف المسير¹.

- سوق الصرف: يجب على الدولة أن يكون لها سوق صرف عميقة و تتمتع بسيولة كافية و قدرة على تحديد سعر العملة الوطنية بشفافية.
- التدخلات الرسمية: إن الدولة أمامها مسؤولية رسم سياساتها التي تخدم أهدافها مع مراعاة الوقت و درجة التدخل في سوق الصرف.
- تطور نظام الضبط و السياسة النقدية: يجب على الدولة مطالبة رسم نظام جيد لضبط الاقتصادي و صياغة جيدة للسياسة النقدية مع تقديم النتائج المتوقعة مسبقاً.
- تسيير مخاطر الصرف: يجب على الدول أن تساهم في تطوير الوسائل الكفيلة لتسيير مخاطر الصرف و مراقبتها قصد التخفيف من حدتها

¹ محمد امين بربري، ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية

- متى يتم تحرير تدفقات رؤوس الأموال: إن التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال بشكل مرتفع سوف يجبر حتما سلطات النقدية على أن تدخل مرونة في سعر صرف عملتها من أجل تقادي حدوث توتر في الاقتصاد المحلي.
- محمد امين بربري, مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية, دراسة حالة سعر الصرف الدينار الجزائري, جامعة حسبية

ثانيا: الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم.

أصدر بنك الجزائر في 23 / 12 / 1995 لائحة رقم 08/95 يدعو فيها إلى بداية تبني نظام آخر بصرف و هو نظام التعويم المدار ،في اطار ما يسمى سوق الصرف ما بين البنوك القائمة على بيع و شراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري بشكل حر يوميا بين جميع البنوك التجارية بما فيها البنك المركزي.

ومن أهم الأسباب للانتقال إلى النظام العائم الاحتياطات الغير كافية و الحاجة إلى المعلومات بالإضافة إلى الافتقار إلى الاستقرار على الصعيد الاقتصادي الكلي.

كما عرف سعر الصرف في الجزائر استقرارا كبيرا خاصة بعد سنة 2000 و ذلك نتيجة للفوائض المالية التي أصبح يحوزها البنك المركزي جراء ارتفاع أسعار المحروقات.¹

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المطلب الأول: دراسات سابقة في الجزائر و بعض الدول النامية

أولاً: دراسات سابقة في الجزائر

تناولت العديد من الدراسات التجريبية صياغة تحركات سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري، بدراسة المحددات الأساسية لسعر الصرف الحقيقي ومحاولة إيجاد مستوى توازني مرغوه فيه من أجل معرفة وقياس مقدار الانحراف عن التوازن. حيث أن الدراسات في هذا المجال أفرزت نتائج مختلفة منها:

1- دراسة سي محمد فايزة 2014-2015¹: قامت الباحثة بدراسة قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري عن مستواه التوازني بإحصائيات سنوية ممتدة بين 1974 و 2012 بالاعتماد على نموذج (Edward (1989) و نموذج (Cachin Ail) 2002) تهدف من خلال دراستها إلى إيجاد سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر كمتغير تابع و المحددات الأساسية له كمتغيرات مستقلة، حيث أن المعادلة التي نصف القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل باعتبارها دالة في المتغيرات الأساسية كما يلي :

$$\text{Log}(\text{TCR}) = C(1) + C(2) * \text{Log}(\text{OPEN}) + C(3) * (\text{TOT}) + C(4) * (\text{GOV}) + C(5) * \text{Log}(\text{M2}) + 4$$

حيث اعتمدت على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية ADF و PP نتج عن ذلك سلاسل مستقرة من الدرجة الأولى بعد المفاضلة إضافة إلى اختبار التكامل المتزامن لجوها نسن حيث من خلال نتائج هذا الاختبار اتضح وجود علاقات توازنية طويلة المدى بين بعض المتغيرات أي إنها لا تتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل، كما قامت بنمذجة سعر الصرف الحقيقي من خلال استخدامها لنموذج تصحيح الخطأ الموجه Vecm واستخدمت سعر الصرف التوازني فتحصلت على سلاسل مستقرة من الدرجة الأولى و توصلت إلى استجابة (تأثر) سعر الصرف لنفسه و معدل التبادل التجاري، الانفتاح التجاري و الإنفاق الحكومي و كذلك كتلة النقدية.

¹ 2003-2015. CHEER. 30 بلهافد يحيوية. عالم ايمان. سعر الصرف الحقيقي التوازني دراسة قياسية لحالة الجزا

2--دراسة عبد الرزاق بن الزاوي و إيمان نعمون¹: دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر, تناول الباحثين دراسة سلوك سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين

1970 و 2007 حيث تم تحليل فترات عدم التوازن في سعر الصرف الحقيقي و هذا من خلال نموذج قياسي يضم مختلف المتغيرات الاقتصادية المفسرة له و المتمثلة في سعر الصرف الحقيقي الفعلي TCR. الفروق الإنتاجية Dpro. السعر الحقيقي للنفط, GK, Roil, Close عن طريق اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (استخدام اختبار الجذر الأحادي Unit Roots), اختبار التكامل المتزامن (طريقة أنجل و جرانجر), اختبار التكامل المشترك بطريقة Johanson- Juselins, تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM Estimation) وكانت نتائج دراساتهم أن هناك علاقة ايجابية بين سعر الصارف التوازني والأساسيات المختارة, وتوصل إلى نتيجة أن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري خلال فترة الدراسة عرف في تقويمه مغالاة وأخرى شهدت اقل تقويم.

3-دراسة سي محمد كمال(2016)²: وهي دراسة أجريت على الجزائر باستخدام بيانات سنوية من 1987 إلى 2014 مستهدفا الباحث عدم المساعرة في سعر الصرف الحقيقي من خلال تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة (ARDL) حيث استخدم مجموعة من المحددات في صياغته للنموذج هي: سعر النفط, نسبة الإنفاق الحكومي من الناتج المحلي, سعر الصارف الموازي, صافي معدل التبادل التجاري ونمو الإنتاجية وفق نموذج سولو. وقد خلص إلى أن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري قدرة نسبة الاختلال عن مستواه التوازني بقرابة 20% سنويا أنه مقوم اقل من قيمته باستثناء سنة 2008 و 2002.

ثانيا: دراسات تناولت سعر صرف في الدول النامية.

4-دراسة 2001 (Achy Lahcen)³: قام الباحث في هذه الدراسة بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني و كذا الاختلال عن المستوى التوازني لخمس عملات هي: الجنيه المصري, الدينار الجزائري والتونسي, الدرهم المغربي و الليرة التركية. واعتمد الباحث على نماذج كل من Edwards و Elbadawi في تقدير سعر الصرف التوازني وبينت الدراسة العلاقة بين سعر الصارف الحقيقي والمحددات الأساسية (الإنفاق الحكومي, معدل التبادل التجاري, التبادل على الاستيراد, صافي تدفقات رؤوس الأموال و لتقدم التقني) في البلدان الخمس. حيث اعتمد في تقدير النموذج على منهج التكامل المشترك ل Engel و Granger ومنهجية تصحيح الخطأ ECM حيث وجد أن سرعة الرجوع إلى التوازن تعد أكبر عل بالنسبة للدينار الجزائري مقارنة ببقية العملات, وأرجع ذلك الاختلاف إلى نظام الصرف القائم في كل دولة. أما بخصوص نتائج حساب الاختلال الكلي فكانت في معظمها موجبة

1. إيمان نعمون. دراسة قياسية. لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر. 10-

2012. جامعة محمد خيضر بسكرة. 2012. 22

²بوعلي هشام. 319

³بوعلي هشام. 319

1- دراسة¹ babiker abd-elatifbabiker mohamme :

ترتكز الدراسة على تقدير سعر الصرف الحقيقي (انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني) و يقاس بالفرق بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف التوازني , انتهجت الدراسة طرق قياسية مختلفة لتقدير توازن أسعار الصرف الحقيقية من توازنه في السودان خلال الفترة , 1979-2007 كما أن الدراسة تحاول أن تشرح لماذا أسعار صرف العملة المحلية يتطابق أو يبتعد من توازنه و الذي يعكس بشكل حدسي قياس مغالاة العملة , تم تحليل أداء سعر الصرف في السودان خلال الفترة قيد الدراسة و لقد أظهرت النتائج الاختلاف بين قيمة سعر الصرف الاسمي و سعر الصرف الحقيقي طوال الفترة.

2- دراسة صباح نوري عباس :

قام الباحث بدراسة تأثير معدلات التضخم على سعر الصرف التوازني العراقي للمدة 1990- 2005 عن طريق إحصائيات سنوية مقدمة من طرف وزارة التخطيط و التعاون الإنمائي الجهاز المركزي للإحصاء و البنك المركزي العراقي فقد اعتمد الباحث على النظام الإحصائي الجاهز (SPSS) لتقدير معالم النموذج و قد تم العمل بثلاثة دول:

- 1- الدالة الخطية
- 2- الدالة اللوغارتمية
- 3- الدالة اللوغارتمية المعكوسة

و تمت المفاضلة بينهما على ضوء فرضية البحث و مدى اجتيازها للاختبارات الإحصائية والقياسية و تم اختيار الدالة الخطية على اعتبار أنها أفضل نموذج حقق نتائج $y = 677.841 + 10.1476x$ توصل الباحث الى وجود علاقة موجبة بين سعر الصرف التوازني للدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي خلال المدة موضوع البحث و بالتالي فان هناك اثر واضح للتضخم على أسعار الصرف بمعنى ا ناي زيادات في معدلات التضخم تؤدي إلى ارتفاع أسعار الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي في السوق الموازية.

3-دراسة علي عبد الله : taux de change réel d'équilibre pour un PDF (دراسة حالة في المغرب) :تناولت هذه الدراسة سعر الصرف الحقيقي التوازني وأهم النماذج المحددة له وتوصلت على عدة نتائج أهمها تواجد علاقة إيجابية بين سعر الصرف و محدداته ،كما توصلت هذه الدراسة إلى ان الاستثمار المباشر يؤثر سلبا على سعر الصرف الحقيقي التوازني، بالإضافة على تطور سعر الصرف الحقيقي في ثلاث بلدان الجزائر-المغرب-تونس

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

¹ إحصائية بلهاتف,سعر الصرف الحقيقي التوازني, 33

- وفي سنة 1996 قام Halpern et Wyplosz بالبحث في المحددات الأساسية لسعر الصرف التوازني لمجموعة من الدول السائرة في مرحلة الانتقال في شرق أوروبا، حيث ركز الباحثان على أهمية إنتاجية العمل، عوامل الصرف، وبمعدل المشاركة في سوق العمل.

دراسة¹ Emil adamek: قام الباحث بدراسة سعر الصرف التوازني بجمهورية التشيك وهنغاريا بتطبيق نظريات نموذج رأس المال المحسن لتوازن سعر الصرف Cheer فقام الباحث باختيار النظريات التي يقوم عليها نموذج ابتداء من نظرية تعادل القوة الشرائية PPA تم اختبار نظرية تعادل معدل الفائدة لكلا الدولتين بالا ورو فقام اختبار ADF على معطيات ثلاثية ممتدة ما بين 2001-2015 وبعد استخراج متغيرات النظريتين تمت صياغة المعادلة على الشكل التالي:

$$X=f(pp ;(Cp ;Is ;II)$$

حيث ان:

PP: معدل التضخم

Cp: الفرق بين السلع المستهلكة واسعار السلع المنتجة(تعادل القيمة الشرائية)

Is: معدل الفائدة في المدى القصير

II: معدل الفائدة في المدى الطويل

-دراسة² (Usupbeyli): قام فيها الباحث بتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني بتركيا باستخدام نموذج Natrax اعتمادا على بيانات شهرية لفترة ممتدة ما بين افريل 1987 وديسمبر 2006 حيث تمثلت محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني التركي حسب دراسته في معدل التبادل التجاري ، معدل الفائدة العالمي ، الانتاجية، معدل الادخار ، حاول الباحث بداية تقدير العلاقة طويلة المدى بين سعر الصرف الحقيقي ومحدداته باستخدامه لنماذج خطية المعتادة المتمثلة في التكامل المشترك ل Johenson ونموذج تصحيح الخطا VECM من اجل تقدير سرعة الرجوع التلقائي لسعر الصرف الحقيقي نحو حالة التوازن, ثم قام باختبار خطية مسار الرجوع الى التوازن باستخدام مضاعف LA GRANGE ثم قام بنمذجة هذا المسار اعتمادا على النماذج الغير الخطية (طريقة المربعات الصغرى الغير خطية) ثم قام الباحث بالمقارنة بين النماذج الخطية والغير خطية وبين النماذج الخطية فيما بينها وتوصل الى اختيار نموذج STECM لتصحيح الخطا, وتوصل اخيرا الى النموذج الذي يسمح له بحساب سعر الصرف الحقيقي التوازني من خلال تقييم السلاسل الزمنية اعتمادا على مرشح HP واستنتاج فترات الاختلال الموجب والسالب.

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات السابقة

¹ يحياوية بلهادف, سعر الصرف الحقيقي التوازني, _

² يحياوية بلهادف, سعر الصرف الحقيقي التوازني, _مصدر نفسه ص32

من خلال المقارنة بين الدراسات المتناولة سابقا و التي كانت في فترات متقاربة توصلنا إلى أنه كان استنتاج معظم الدراسات أن سعر الصرف يتأثر بمجموعة من المحددات الداخلية و الخارجية أهمها التجارة الخارجية، الناتج المحلي الخام، المستوى العام للأسعار، الكتلة النقدية، الإنفاق الحكومي، معدلات البطالة و الاستدانة الخارجية، التي كان لها تأثير كبير في الإقتصاد السوداني، و كذلك أسعار البترول بالنسبة للدول المنتجة و المصدرة للبترول كالجزائر،

كما لاحظنا توصل بع الدراسات توؤل إلى أن سعر الصرف الحقيقي الغير متلائم مع سعر الصرف التوازني خاصة في الدول النامية و السودان على عكس الجزائر حيث تحتفظ بسعر صرف حقيقي قريب من التوازني، و أن نظرية تعادل القوة الشرائية غير محققة في الإقتصاد الجزائري حسب دراسة سي محمد فايزة و عبد الرزاق بن الزاوي و إيمان تعمون.

المبحث الثالث: دراسة قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني وفق نموذج ARDL

1_التعريف بنموذج سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي:

يعتبر نموذج سعر الصرف التوازني السلوكي من المراجع الأساسية لأنه نموذج واسع الانتشار بسبب سهولة تنفيذه بالرغم من بعض أوجه الضعف الذي يعاني منها.

ولقد تم اقتراح الصيغة الأصلية لنموذج سعر الصرف التوازن السلوكي اختصارا BEER من طرف ماكدونالد 1997 وكلاارك وماكدونالد 1999. وهو نموذج يقوم على نهج ايجابي لسعر الصرف التوازني والعلاقة الأساسية للنموذج هي شرط التوازن المالي المعطى عن طريق نظرية تكافؤ معدلات الفائدة الغير مغطاة.

2-التعريف بمتغيرات النموذج:

سنعتمد في تقدير اختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر على النموذج الذي تم تقديره من طرف Edwards 1989، و المعادلة التي تصف القيمة التوازنية لسعر الصرف الحقيقي في المدى الطويل باعتبارها دالة في المتغيرات الأساسية، حيث سيأخذ نموذجنا الشكل التالي:
نموذج الدراسة: معادلة سعر الصرف الحقيقي لهذا النموذج هي:

$$REER = f(\text{ fundamentals}) = f(TOT, OPEN, PROD, GOV)$$

$$\log RER_t^* = \beta_0 + \beta_1 \log(TOT)_t + \beta_2 \log(OPEN)_t + \beta_3 \log(PROD)_t + \beta_4 \log(GOV)_t + U_t$$

حيث أن:

REER: سعر الصرف الحقيقي.

TOT: معدلات التبادل التجاري.

OPEN: درجات الانفتاح التجاري.

PROD: فروق الإنتاجية.

GOV: الإنفاق الحكومي الاستهلاكي.

U يعبر عن حدّ الخطأ الذي يشمل كل محددات التي لم تدمج في النموذج والتي لها تأثير على سعر الصرف.

و منه فإن محددات سعر الصرف الحقيقي (RER) التي حددتها الأدبيات تتمثل في أساسيات الاقتصاد. إن مصدر قيم المتغيرات المراد دراستها و التي سيتم الاعتماد عليها في تقدير النموذج هو البنك الدولي (WBG)، و مؤسسات الإحصاءات الدولية (IFS)، و صندوق النقد الدولي (IMS)، وهذه البيانات هي عبارة عن بيانات سنوية للفترة الممتدة من سنة 1980-2016 و عليه فإن حجم العينة المستعملة هي 36 مشاهدة.

3- التعريف بأسلوب الدراسة القياسية:

يهدف تقدير العلاقة طويلة المدى بين سعر الصرف الحقيقي و محدداته قمنا باستخدام أسلوب التكامل المشترك من خلال منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL وتتطلب هذه المنهجية اختبارات جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل أن تكون المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الدرجة نفسها , كما ان هذه الاختبارات تعطي نتائج غير دقيقة في حالة كون حجم العينة صغيرا, وهذا يضع شرطا على استخدامها في تحليل العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات.

✓ نتائج الدراسة القياسية

من اجل الوصول إلى الإجابة على إشكالية الدراسة و جب علينا المرور بمجموعة من الخطوات التي يتطلبها أسلوب القياس المستخدم في الدراسة من اجل تحليل النتائج المتحصل عليها وهذه الخطوات هي كالاتي:

استقرارية السلاسل الزمنية:

1 اختبار جذر الوحدة:

يهدف اختبار جذر الوحدة الى فحص خصائص السلاسل الزمنية وذلك بالاكفاء باختبار اختبار فيليبس بيرون PP واختبار ديكي فولر الموسع ADF والجدول رقم و يوضح نتائج الاختبار:

الجدول رقم 09 يمثل: اختبار ديكي فولر الموسع ADF

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
<u>At Level</u>		REER	TOT	OPEN	PROD	COV
With Constant	t-Statistic	-1.7566	-2.3766	-1.4549	-0.4474	-4.0325
	Prob.	0.3948	0.1552	0.5446	0.8892	0.0035
		n0	n0	n0	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-0.9042	-2.2793	-2.1574	-0.6636	-4.0494
	Prob.	0.9445	0.4339	0.4978	0.9683	0.0157
		n0	n0	n0	n0	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.6356	-1.4092	-0.6111	1.1972	-0.4600
	Prob.	0.0007	0.1452	0.4456	0.9376	0.5082
		***	n0	n0	n0	n0
<u>At First Difference</u>		d(REER)	d(TOT)	d(OPEN)	d(PROD)	d(COV)
With Constant	t-Statistic	-3.4917	-7.2907	-5.1354	-2.1937	-4.8208
	Prob.	0.0153	0.0000	0.0002	0.2121	0.0005
		**	***	***	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-5.2179	-7.5014	-5.0794	-3.3943	-4.9855
	Prob.	0.0011	0.0000	0.0012	0.0685	0.0016
		***	***	***	*	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.9248	-7.2642	-5.1996	-2.8596	-7.3328
	Prob.	0.0049	0.0000	0.0000	0.0055	0.0000
		***	***	***	***	***
Notes:						
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values						
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant						
b: Lag Length based on SIC						

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات EVIEWS10

قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

جدول رقم 10 يمثل: اختبار فيليس بيرون pp

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
At Level		REER	TOT	OPEN	PROD	COV
With Constant	t-Statistic	-1.1478	-2.3766	-1.4549	0.1564	-4.0256
	Prob.	0.6859	0.1552	0.5446	0.9657	0.0035
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.6110	-2.1786	-2.2464	-1.0599	-4.0538
	Prob.	0.7687	0.4865	0.4509	0.9220	0.0155
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4247	-1.4092	-0.6128	1.3901	-1.2480
	Prob.	0.1412	0.1452	0.4449	0.9562	0.1910
At First Difference		d(REER)	d(TOT)	d(OPEN)	d(PROD)	d(COV)
With Constant	t-Statistic	-3.4082	-7.2201	-5.1238	-3.1848	-10.2108
	Prob.	0.0174	0.0000	0.0002	0.0295	0.0000
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.3525	-7.5014	-5.0668	-3.4338	-15.7778
	Prob.	0.0746	0.0000	0.0012	0.0631	0.0000
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.2973	-7.1941	-5.1870	-2.8644	-10.0710
	Prob.	0.0017	0.0000	0.0000	0.0055	0.0000
Notes:						
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant						
b: Lag Length based on SIC						
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.						

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات EVIEWS10

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة المتحصل عليها والمبينة في الجدول 1 والجدول 2 إلى:

متغيرات الإنفاق الحكومي COV والتبادل التجاري tot مستقرة عند المستوى (0) ومتغيرات سعر الصرف الحقيقي RER والانفتاح التجاري OPEN وفروق الإنتاجية TOT, مستقرة عند المستوى الأول (1).
_ وتمثل هذه النتيجة مبررا لاستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة ARDL.

2/ Conditional Model:

Dependent Variable: REER
 Method: ARDL
 Date: 05/01/19 Time: 14:25
 Sample (adjusted): 1982 2016
 Included observations: 35 after adjustments
 Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): TOT OPEN PROD COV
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 162
 Selected Model: ARDL(1,1, 0, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
REER(-1)	0.424383	0.144089	2.945290	0.0073
TOT	0.168321	0.080351	2.094838	0.0474
TOT(-1)	0.084097	0.064258	1.308725	0.2036
OPEN	-0.626881	0.192266	-3.260485	0.0034
PROD	1.312715	0.869172	1.510306	0.1446
PROD(-1)	1.043020	1.304476	0.799570	0.4321
PROD(-2)	-1.483884	0.810467	-1.830900	0.0801
COV	0.152544	0.123296	1.237225	0.2285
COV(-1)	0.226334	0.108450	2.086989	0.0482
COV(-2)	-0.276050	0.112327	-2.457547	0.0219
C	-2.795854	2.171054	-1.287786	0.2106
R-squared	0.985902	Mean dependent var		5.005535
Adjusted R-squared	0.979159	S.D. dependent var		0.518425
S.E. of regression	0.074842	Akaike info criterion		-2.081026
Sum squared resid	0.128829	Schwarz criterion		-1.547764
Log likelihood	48.41796	Hannan-Quinn criter.		-1.896944
F-statistic	146.2197	Durbin-Watson stat		1.794149
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على

مخرجات EViews10

قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

الجدول رقم 11 يمثل : منهج اختبار الحدود bound test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	9.101744	10%	2.2	3.09
K	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	35			
		10%	2.46	3.46
		5%	2.947	4.088
		1%	4.093	5.532

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات **EViews10**

يهدف استخدام اختبار التكامل المشترك وفق منهج الحدود إلى التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل من عدمها بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة في نموذج الدراسة بواسطة اختبار إحصاء F. وكانت نتائج اختبار الحدود تدل على:

في ظل $pesaran$ المحسوبة 9.101744 تفوق قيمة الحد الأعلى للقيمة الحرجة التي حددها F قيمة وجود حد ثابت، ما يعني رفض فرضية عدم وجود علاقة طويلة الأجل واستنتاج ان هناك علاقة تكامل مشترك (وجود علاقة توازنية طويلة الأجل) بين المتغيرات.

الجدول رقم 12 يمثل : تقدير معلمات الأجل (long run coefficients (long run equation) الطويل:

بعد أن تأكدنا من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وفق منهج اختبار الحدود يجب الحصول على معاملات الأجل الطويل لنموذج المقدر و هو ما سيوضحه الجدول التالي:

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TOT	0.438517	0.167625	2.616059	0.0154
OPEN	-1.089058	0.227638	-4.784174	0.0001
PROD	1.514635	0.454978	3.329031	0.0029
COV	0.178641	0.295707	0.604114	0.5517
C	-6.859553	10.43227	-0.657532	0.5171

EC = REER - (0.4385*TOT -1.0891*OPEN +1.5146*PROD + 0.1786
*COV -6.8596)

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات EVIEWS10

كل زيادة في فروق الإنتاجية ب1% ستؤدي بسعر الصرف إلى زيادة ب 1.51%: هذا يدل على وجود علاقة طردية بين فروق الإنتاجية وسعر الصرف .

كل زيادة في التبادل التجاري ب 1% سيؤدي بسعر الصرف إلى الارتفاع ب 0.43 % : وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين التبادل التجاري وسعر الصرف.

كل زيادة في الانفتاح التجاري ب 1 % سيؤدي بسعر الصرف إلى الانخفاض

ب 1.08% : وهذا يعني وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف والانفتاح التجاري.

كل زيادة في الإنفاق الحكومي الاستهلاكي ب 1% سيؤدي بسعر الصرف إلى الارتفاع ب0.17% : وبالتالي وجود علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي الاستهلاكي وسعر الصرف.

تقدير نموذج تصحيح الخطأ للأجل القصير:

من خلال هذا النموذج سنقوم بتمثيل العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومحدداته الرئيسية في الأجل القصير .

الجدول رقم 13 يمثل: نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

4/ ECM model :

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(REER)
 Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 2, 2)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 05/01/19 Time: 14:28
 Sample: 1980 2016
 Included observations: 35

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(TOT)	0.168321	0.060214	2.795405	0.0103
D(TOT(-1))	-38.50278	11.74868	-3.277200	0.0033
D(PROD)	1.312715	0.598297	2.194086	0.0386
D(PROD(-1))	1.483884	0.636324	2.331963	0.0288
D(COV)	0.152544	0.080588	1.892897	0.0710
D(COV(-1))	0.276050	0.077620	3.556402	0.0017
CointEq(-1)*	-0.575617	0.092198	-6.243250	0.0000
R-squared	0.731056	Mean dependent var		-0.035418
Adjusted R-squared	0.661330	S.D. dependent var		0.118696
S.E. of regression	0.069076	Akaike info criterion		-2.309597
Sum squared resid	0.128829	Schwarz criterion		-1.954089
Log likelihood	48.41796	Hannan-Quinn criter.		-2.186876
F-statistic	10.48467	Durbin-Watson stat		1.794149
Prob(F-statistic)	0.000003			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

المصدر: من إعداد الباحثان اعتماداً على مخرجات EVIEWS10

من خلال النتائج المتحصل عليها من الجدول تتحقق علاقة التكامل المشترك المتحصل عليها سابقاً، جاء معامل تصحيح الخطأ سالب (-0.575617) ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 1% ويمكن تفسير قيمة المعامل على أنها النسبة المئوية للاختلال التي يتم تصحيحها. ونستنتج أيضاً أن معامل التحديد جاء مرتفع 0.73 وهو ما يدل على إن النموذج الذي تم تقديره يفسر 73% من المحددات في سعر الصرف الحقيقي للجزائر.

- الاختبارات التشخيصية:

يجب التأكد من جودة النموذج المستخدم في قياس وتحليل سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري وخلوه من المشاكل القياسية وهذا عن طريق القيام بمجموعة من الاختبارات التشخيصية الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 14 يمثل: الاختبارات التشخيصية

بين البواقي :

-1

1(serial correlation)

F-statistic	0.548411	Prob. F(1,23)	0.4665
Obs*R-squared	0.815104	Prob. Chi-Square(1)	0.3666

2اختلاف التباين :

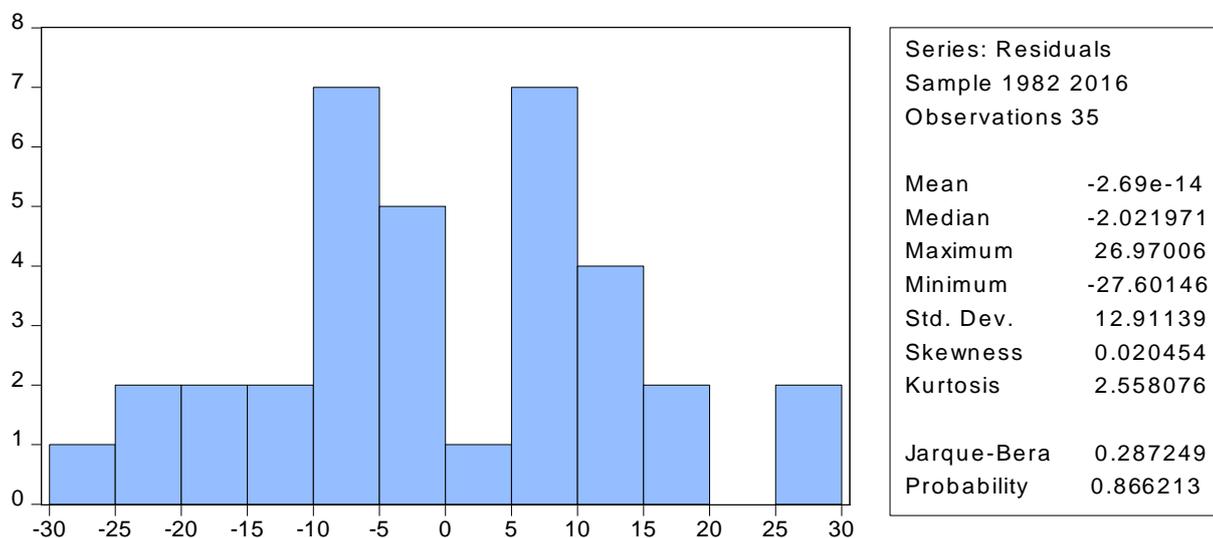
2Heteroskedasticity

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.693582	Prob. F(11,23)	0.7315
Obs*R-squared	8.718067	Prob. Chi-Square(11)	0.6479
Scaled explained SS	3.435275	Prob. Chi-Square(11)	0.9836

3. Normality test :

الشكل رقم 07 الذي يمثل اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية



المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على مخرجات E V I E W S10

نستنتج من الجدول رقم 15 ان:

النموذج الذي تم تقديره يخلو من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي حيث اظهرت النتائج عدم المعنوية الإحصائية F المحسوبة 0.81 في اختبار ل bglm.

كما نستنتج الشكل رقم 07 أن:

نسبة β مقدرة بـ 28% أي اقل من 5.99% عند مستوى احتمال 86% ومنه فان الأخطاء العشوائية في النموذج المقدر تتبع توزيعا طبيعيا.

اختبار الاستقرار الهيكلي

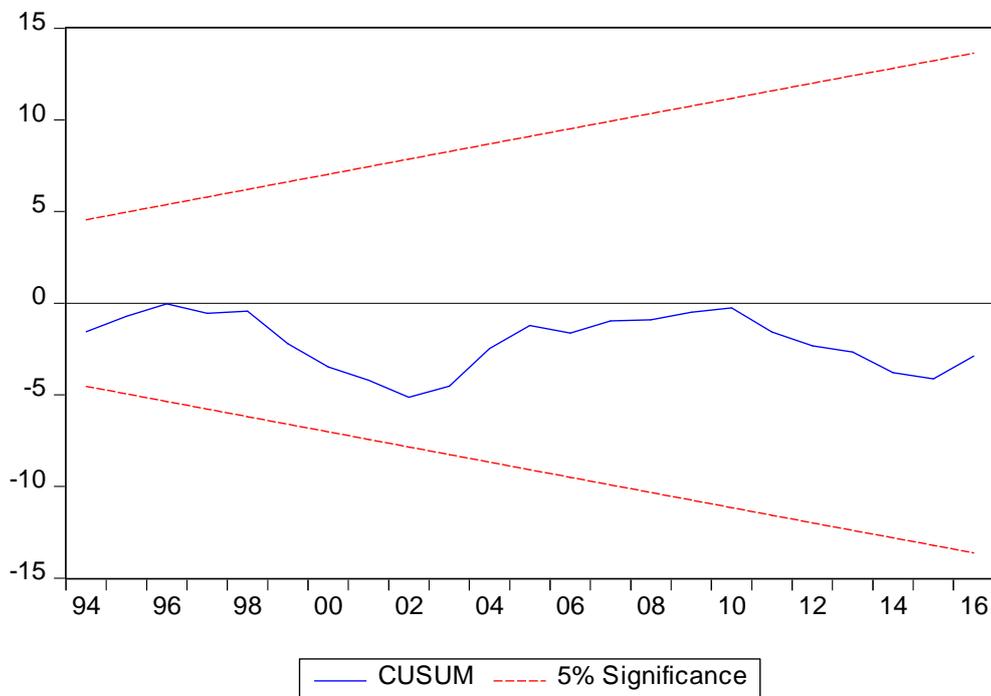
يهدف اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج المقدر إلى التأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغييرات هيكلية عبر الزمن , ومعرفة مدى استقرار وانسجام معاملات الأجل الطويل مع معاملات الأجل القصير. ولتحقيق ذلك يتم استخدام اختبارين هما:

_ اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاود CUSUM

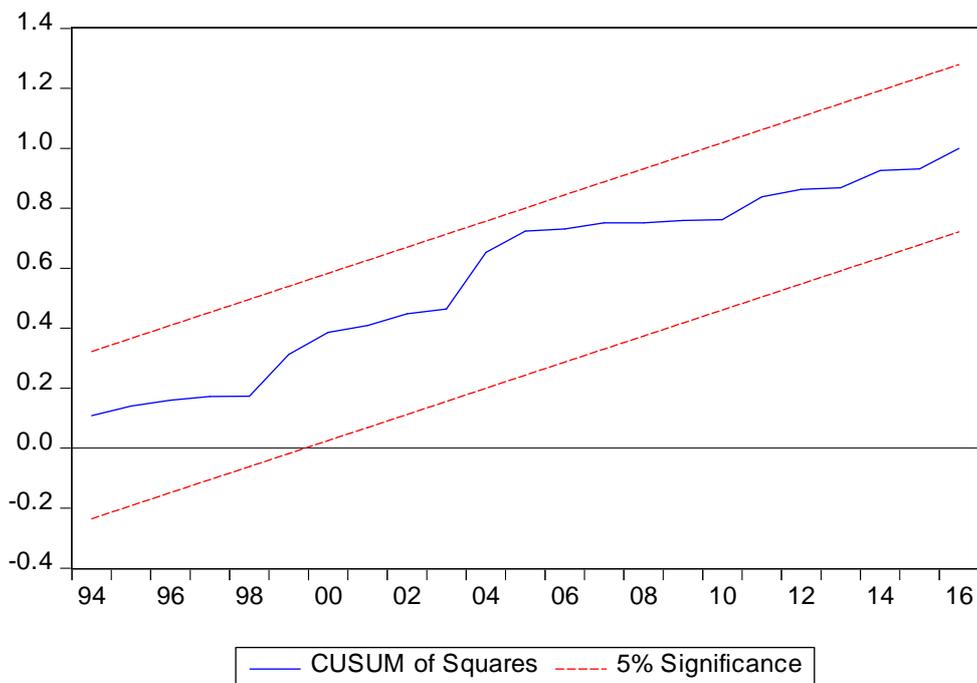
- اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة CUSUMSQ

الشكل رقم 08 يمثل: اختبار المجموع التراكمي البواقي المعادة CUSUMS

1. cusum test



الشكل رقم 09 يمثل: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة CUSUMSQ. test



قياسية لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر

طبقتنا اختبارات CUSUM ET CUSUMQ التي اقترحها براون, دوربين وايفانز (1975) حيث يتم تطبيق هذه الاختبارات على بقايا نموذج معادلة سعر الصرف الحقيقي. ويعتمد اختبار CUSUM على مجموع البواقي. وهو يمثل منحنى المجموع التراكمي للبواقي مع 5% من الخطوط الحرجة وبالتالي من خلال الشكل رقم 08 تكون معلمات النموذج مستقرة نظرا الى ان المنحنى بين الخطين الحرجين. ويتم تطبيق نفس الاجراء لتنفيذ اختبار CUSUMQ, والذي يعتمد على مجموع مربع البواقي , حيث نصل الى نفس النتيجة بمان المنحنى في الشكل رقم 09 وقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5%, وعليه نستخلص من خلال نتائج الاختبارين على ان هناك استقرار وانسجام في نتائج الأجلين القصير والطويل لنموذج سعر الصرف الحقيقي خلال فترة الدراسة.

اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني:

نريد في هذه الفقرة ان نقوم بحساب مدى انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني فاعتمدنا على سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي. حيث تم تصفية سلسلته وذلك باستخدام مرشح HODRICK_PRESCOTT(HP) وبعد التصفية قمنا بحساب مؤشر الاختلال بالعلاقة التالية:

$$MIS = [(RER - REER)/REER] \times 100$$

حيث:

MIS : مؤشر الاختلال

RER : سعر الصرف الحقيقي

$REER$: سعر الصرف الحقيقي التوازني

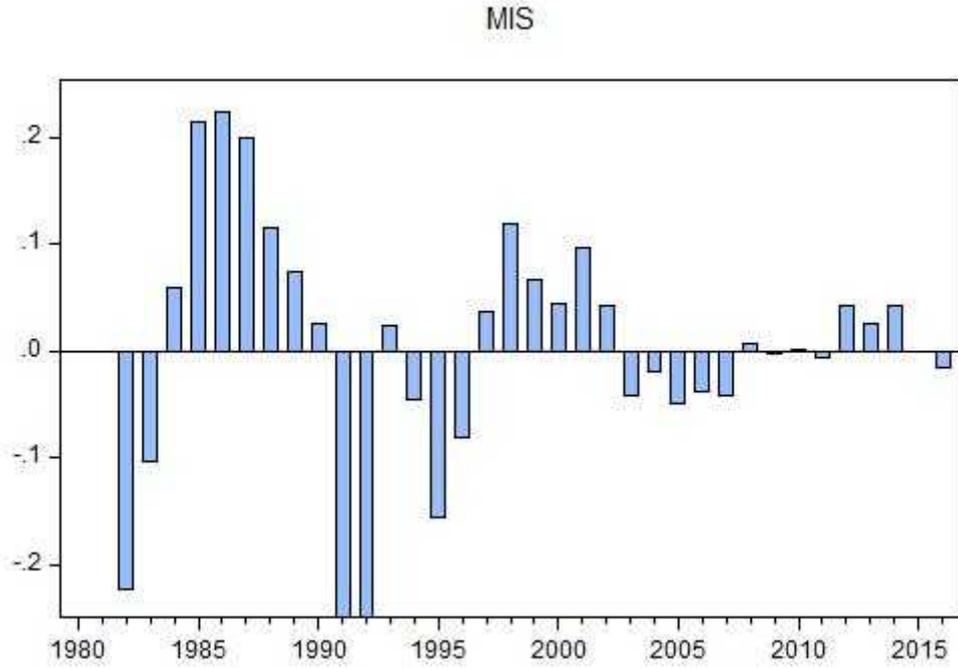
وحسب هذه المعادلة نجد 3 حالات:

1 إذا كان مؤشر الاختلال موجب فان سعر الصرف الحقيقي مرتفع عن قيمته التوازنية أي اقل تقييم

2 إذا كان مؤشر الاختلال سالب فان سعر الصرف الحقيقي منخفض عن قيمته التوازنية أي مغالاة

3 اذا كان مؤشر الاختلال معدوم فان سعر الصرف الحقيقي متوازن

والشكل رقم 10 يمثل: اختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني:



ومن خلال هذا التمثيل البياني نحدد كل من فترات المغالاة وفترات الأقل تقييم باستخدام مؤشر الاختلال:

أولاً: فترات المغالاة

(1983-1982)

(1996-1995-1994-1992-1991)

(2009-2007-2006-2005)

(2016-2011)

ثانياً: فترات الأقل تقييم

(1997-1993-1990-1988-1987-1986-1985-1984)

(2014-2013-2012-2010-2008)

نستنتج من خلال هذه الفترات المحسوبة أن سعر الصرف قد عرف تقلبات دائمة في الفترات السابقة منها فترات كانت فيها مغالاة وفترات أقل تقييم، ولقد تزامنت فترة اقل تقييم مع فترة انطلاقة ترجيح سعر صرف الدينار الجزائري أي التخلي عن نظام التثبيت مقابل الذهب وترك الدينار يتحدد بسلة من العملات المحددة للشركاء التجاريين للجزائر في مجال التجارة الخارجية.

أما فترات المغالاة كانت بسبب انعكاسات تطبيق النظام الاحتكاري المطبق الذي كان يعمل بتعزيز الرقابة على معاملات النقد الأجنبي بالإضافة إلى تعدد السياسات والبرامج المتبعة خاصة بعد الصدمة البترولية سنة 1986.

خاتمة فصل :

و في الأخير قد أسفرت هذه الدراسة عن النتائج التالية:

- ✓ -وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات (وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).
- ✓ -وجود علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي التوازني وفروق الإنتاجية و التبادل التجاري و الإنفاق الحكومي الاستهلاكي أي علاقة ارتباط ايجابية بين المتغير المستقل و المتغيرات التابعة و هذا يدل على ارتفاع قيمة الصادرات نتيجة التحسن في أسعار البترول، أما الانفتاح التجاري فاستتجنا أن علاقة ارتباطه بسعر الصرف سلبية أي وجود علاقة عكسية ما بين المتغير التابع و المستقل و هذا ناتج عن تأثر نمو الاقتصادي في الجزائر بصدمات خارجية أكثر من الصدمات الداخلية بسبب اعتماده على الإيرادات البترولية بشكل كبير.
- ✓ -جاء معامل تصحيح الخطأ سالب و معنوي و يمثل هذا المعامل النسبة المؤوية للاختلال التي يتم تصحيحه،و معامل التحديد جاء مرتفع ب 0.75 أي النموذج الذي تم تقديره يفسر 73% من المحددات بسعر صرف حقيقي للجزائر.
- ✓ الأخطاء العشوائية في النموذج تتبع توزيعا طبيعيا.
- ✓ -هناك استقرار و انسجام في كل من نتائج الأجلين القصير و الطويل لنموذج سعر الصرف الحقيقي خلال فترة الدراسة.
- ✓ عرف سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري تقلبات دائمة خلال فترات الدراسة، فكانت هناك فترات مغالاة و فترات اقل تقييم،و يعود هذا إلى تعدد السياسات و البرامج المتبعة خاصة بعد الصدمة البترولية سنة 1986، الإنعاش الاقتصادي.

خاتمة

الخاتمة:

و في الأخير يمكننا القول بأن دراستنا هذه سمحت بإعطاء نظرة شاملة حول أساسيات سعر الصرف الحقيقي التوازني بصفة عامة، و منه فإن سعر الصرف يعد من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، و هو يؤثر بصفة داخلية و خارجية على الاقتصاد ككل.

و منه يجب علينا تحديد مستوى توازنه لسعر الصرف، لأن اختلال هذا الأخير يؤدي إلى مشاكل عديدة خاصة بالنسبة للدول النامية، و بالتالي فإن النتائج التجريبية لدراستنا للاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني وجدت أن محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني كان لها تأثير كبير على سعر الصرف، منها ما كان يؤثر سلبا كالانفتاح التجاري و ذلك بسبب تأثير سعر الصرف بالقطاع الخارجي، أما المحددات الأخرى كالتبادل التجاري و فروق الإنتاجية و الإنفاق الحكومي استهلاكي فكان لها تأثير إيجابي على سعر الصرف وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة الصادرات.

كما توصلنا في هذه الدراسة إلى أن تقلبات أسعار الصرف الدائمة أدت إلى وجود نوعين لاختلال سعر الصرف الحقيقي التوازني خلال فترة الدراسة (1980-2016) فهناك فترات يكون فيها سعر الصرف مقدر بأقل أقل من قيمته بينما هناك فترات مغالاة في سعر الصرف الحقيقي الجزائري.

و تعد الصدمة البترولية سنة 1986 المشكل الرئيسي في تراجع سعر الصرف الذي أدى بدوره إلى تباطؤ وتيرة النشاط الاقتصادي الذي يعتمد بصفة كبيرة على قطاع المحروقات، لذا يجب اعتماد الجزائر على سياسة تسمح بتوازن سعر الصرف الحقيقي الجزائري.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع :

❖ أولاً : الكتب :

- بسام الحجار، نظام النقد العالمي و أسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، 1430-2009، بيروت.
- بغداد باي غالي وسنوسي بن عومر ،سعر الصرف و المؤشرات التنافسية التصديرية (مقارنة الجزائر ببعض الدول العربية)،جامعة معسكر،المجلة الجزائرية للاقتصاد و الادارة ،العدد09-2017.
- بكر، نجلاء محمد إبراهيم، محددات سعر الصرف في مصر خلال الفترة من 1980-2013، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة - مصر.
- الحسن تماضر حاج البشير:قياس أثر تقلبات سعر الصرف على ميزان المدفوعات -دراسة تطبيقية على اقتصاد السودان-مجلة العلوم الإقتصادية،العدد مجلد 16-01.
- الحسين دوغة،أثر تقلبات أسعار الصرف على الميزان التجاري في الجزائر خلال الفترة (1970-2015)دراسة قياسية،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر ،جامعة محمد بوياف المسيلة،2016-2017.
- راقى بديع حبيب ،دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سوريا رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجيستر في قسم الاقتصاد المالي والنقدي جامعة دمشق ،السنة 2014-2015.
- زينب حسين عوض الله،العلاقات الإقتصادية الدولية،دار الجديدة النشر،2008.
- سامي خليل : "الاقتصاد الدولي". دار النهضة العربية ،القاهرة،2007.
- سامي سديرة -فريد عبة ،أثر تخفيض العملة على الميزان التجاري ،1990-2016.
- سامي عفيف حاتم ،دراسات في الاقتصاد الدولي ،الدار المصرية اللبنانية القاهرة 200.

- سامية عمار، أثر انحراف سعر الصرف الحقيقي التوازني على النمو الاقتصادي في مصر-مجلة مصر المعاصرة-مصر.
- سعدون حسين فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي للتجارة،مجلة تنمية الرافدين،العدد 31،العراق،2009.
- الصادق علي توفيق،المنافسة في ظل العولمة القضايا و المضامين"القدرة التنافسية للاقتصاديات العربية في الاسواق العالمية ،صندوق النقد العربي بحوث و مناقشات ابو ظبي ،العدد الخامس.1999.
- صالح تومي،مبادئ التحليل الإقتصادي،دار أسامة للطبع و النشر و التوزيع،الجزائر،2004
- عائشة بنو جعفر،سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر1980-2015،جامعة شار الجزائر.
- عائشة خليف ،تطور قيمة الدينار الجزائري في ظل اصلاحات سياسة سعر الصرف خلال الفترة 1994-2015 .
- عبد الحق بن عتروس،أثر تغير سعر الصرف على الاسعار المحلية ،قسنطينة.
-
- عبد الرحمن سيدي أحمد- وإيمان محب زكي، الاقتصاديات الدولية ، الدار الجامعية الإسكندرية ،2007.
- عبد الرزاق بن الزاوي ،سعر الصرف الحقيقي التوازني ، الطبعة العربية 2016 دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع في عمان، العبد لي.

- عبد الكريم جبار العيساوي، التمويل الدولي ، الطبعة 2015م-1636هـ ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان.
- عبد المجيد قدي "مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية".
- عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة،الأردن،2007.
- علاء الدين عماري، مالية و نقود ،أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري ،جامعة تبسة.
- علاء الدين عماري،أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري "حالة الجزائر" ،جامعة العربي التبسي،تبسة،2015-2016.
- عمار نويوة ، تسير مالي دولي ، تخصص نقود و مؤسسات مالية ، 2013/2014.
- فليح حسين خلف،العلاقات القتصادية الدولية،مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع،الأردن،2001.
- محمد امين بريري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لانظمة الصرف الدولية،دراسة حالة سعر الصرف الدينار الجزائري، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.
- محمد جبوري ، المالية الدولية، سعيدة،2016.
- محمد خليل برعي وعلي حافظ منصور، العلاقات الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة ، 1974.
- محمد دياب،الإجارة في عصر العولمة ،دار المنهل اللبناني،لبنان،2010.
- محمد لعربي ساكر "محاضرات في الاقتصاد الكلي"،دار الفجر للنشر،الطبعة الأولى 2006-.

- منال عطا المولي عباس_بحث تكميلي لنيل درجة ماجستير العلوم في التخطيط التنموي سياسات سعر الصرف واثرها على الاستقرار الاقتصادي في السودان خلال الفترة 1990_2001 سنة 2003 .
- منية خرياش ،اثر مخاطر سعر الصرف على اداء محفظة الاوراق المالية دراسة حالة بورصتي عمان و السعودية (2010)مذكرة لنيل شهادة الماستر جامعة قاصدي مراح ورقلة،2011/2012.
- نجم رفاه عدنان.أثر تقلبات أسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي للمدة (2012-1980)-مجلة الدراسات الإقليمية -مركز الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل-العراق-المجلد10-العدد 34.
- نجم رفاه عدنان، أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي الهندي المدة(1980،2012) ،مجلة الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل العراق:2014.
- نشأة نبيل الوكيل،التوازن النقدي ومعدل الصرف،شركة ناس للطباعة ،مصر،2006.
- هشام بوعلي ،علي بن قدور, قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي في الجزائر (1980-2016) سعيدة ,مجلة البشائر الاقتصادية .المجلد الرابع العدد3.

❖ أطروحة الدكتوراه:

- عائشة بلحرش، سعر الصرف الحقيقي التوازني،-دراسة حالة الدينار الجزائري-،جامعة أبي بكر بلقايد،2013-2014.
- فايزة سي محمد:اختلال سعر الصرف الحقيقي-فعالية سعر الصرف الموازي(دراسة قياسية لحالة الجزائر1974-2012)،جامعة أبي بكر بالقايد تلمسان،2014-2015.
- محمد جبوري ، ،تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي "دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بايل"،أطروحة مقدمة ضمن متطلبات شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،،2012تلمسان،-2013.

- غبد المجيد عبود، أثر تغيرات سعر الصرف على أرصدة ميزان المدفوعات-دراسة قياسية باستخدام نماذج اشعة الانحدار الذاتي (var)، جامعة طاهري محمد بشار-الجزائر.-
- عائشة بنو جعفر، سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر 1980-2015، جامعة شار الجزائر.

❖ المذكرات:

- اسامة رأس مال، سعر الصرف الموازي، جامعة سعيدة، 2016 .
- أسامة رأس مال، سعر الصرف الموازي دراسة قياسية الجزائر (1962-1998) ، 2016-
- 2017، سعيدة .
- فاطنة يلس ،نمدنجة سعر الصرف الدينلر الجزائري بتطبيق نموذج سعر الصرف التوازني الاساسي (FEER) ،سعيدة، 2015-2016.
- أسامة رأس مال، سعر الصرف الموازي دراسة قياسية الجزائر (1962 - 1998) ، 2016-
- 2017، سعيدة

❖ المقالات و المجالات:

- جمال طباتش ،شطباني سعيدة ، محددات سعر صرف الدينار الجزائري و دوره في تحقيق الاستقلال الاقتصادي، جامعة عبد الرحمن ميرة بجاية.
- راضية رنان ،دور البنك الجزائري في إدارة سياسية سعر الصرف في ظل التقويم المدار 2000-
- 2013 ، سعر الصرف الاسمي.
- خالد بورحلي، فعالية سياسة التخفيض على الميزان التجاري في الدول النامية-دراسة حالة رحيمة بن عيني،العلاقة السببية للانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني خلال الفترة (1990-2010)،المجلة المغاربية لتسيير و الاقتصاد ،جامعة تلمسان العدد 01 ماي 2015.

- الجزائر (1986-2014).
- عيد الرزاق بن الزاوي، إيمان نعمون، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، مجلة الباحث العدد-10-2016-
- سمير بهاء الدين مليكي، اثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري الجزائري، تلمسان، ص 137.
- عبد الحق بن عتروس، أثر تغير سعر الصرف على الاسعار المحلية، قسنطينة. المجلة المغاربية الاقتصادية.
- نجم رفاه عدنان. أثر تقلبات أسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي للمدة (2012-1980)-مجلة الدراسات الإقليمية -مركز الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل -العراق- المجلد 10-العدد 34.
- نجم رفاه عدنان، أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي الهندي المدة (2012، 1980)، مجلة الدراسات الإقليمية بجامعة الموصل العراق: 2014.
- نشأة نبيل الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006.
- هشام بوعلي، علي بن قدور، قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي في الجزائر (1980-2016) سعيدة، مجلة البشائر الاقتصادية. المجلد الرابع العدد 3.

المراجع بالغة الأجنبية:

- o Edwards ; S.(1989), " Real exchange rates, devaluation and adjustment exchange rate
- o Policy in developing countrie. MIT Press
- o Xiang Ming Li"Trade Liberalization and Real Exchange Rate Movement"

-
- EL Badawi.A.1997."Real exchange rate and macroeconomic adjustment Africa and other developing" Journal of African Economices.Vol6.no3.
 - Neary P.(1988), « Determinants of the Equilibrium Real Exchange Rte », American Economic Review, VOL. 78, n01,
 - Borowski. D Couhardec et Thibault F 1998. « Sensibilités des taux de change d'équilibre aux output gaps et aux cibles de balance courante », économie et prévision, n0134,
 - Joly. H, Prigent C et Sobczak N. 1996, « Le taux de change réel d'équilibre : une introduction », Economie et Prévision, n0123-124,
 - Mondher cherif" Les tux change" Revue Banque edition .pris .juin.2002
 - Larbi Dohni .Carol Hinaut ."Les taux change".de Boeck .Bruxelles .2004.
 - Staff paper n 81, the concept of equilibrium exchange rate, a survey of literature.
 - MADOUNI"Le mésalignement du taux de change réel du dinar algérien"Tlemcen .2015
 - LAKHDAR ADOUK : Modélisation du taux de change du dinar algérien à l'aide des modél ECM.UNIV_ABOU-BAKR ;TLEMCEN ; 2010_2011

مواقع إلكترونية :

- <http://www.startimes.com/?t=22119921>