

كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية

مدرسة الدكتوراه تخصص : مالية دولية

رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

الموضوع :

دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير

اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي.

تحت إشراف الأستاذ الدكتور :

بن بوزيان محمد

من إعداد الطالبة :

درقال يمينه

أعضاء لجنة المناقشة :

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	الدكتور :طاولي مصطفى
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن بوزيان محمد
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	الدكتور:بوثلجة عبد الناصر
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	الدكتور: مولاي ختير رشيد

تشكرات

الحمد لله الذي أعاننا على إتمام هذا البحث المتواضع وأتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ:

بن بوزيان محمد

على توصياته الهادفة ونصائحه القيمة وعلى كل الوقت والجهد المبذول في متابعة هذا البحث و الإشراف عليه في كل مراحل

و لا يفوتني أن أشكر جميع أساتذة كلية العلوم الإقتصادية بجامعة تلمسان على عطائهم المميز ،فلهم مني كامل التقدير والعرفان

و لا أنسى عمال مكتبة العلوم الإقتصادية الذين لطالما سهلوا من مهمتنا وخاصة الأنسة :

أوربية لمياء

وأشكر كل من ساهم هذه الرسالة من قريب أو بعيد

و لا يفوتني أن اشكر رفقائي في الدراسة .

أمينة

إهداء

الحمد لله وكفى والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى
أهدي هذا العمل المتواضع

إلى

أغلى ما في الوجود إلى رمز العطف والحنان
أمي ، إلى أبي الفاضل

أكرمهما الله وأطال في عمرهما بالخير والبركات
إلى الدم الذي يجري في عروقي :
عبد القادر وشمس الدين، وأسماء

إلى كل الأهل والأصدقاء والأحباب

إلى دفعة مدرسة الدكتوراه : التسيير الدولي للمؤسسات .

2011/2010

إن استحالة عيش الدول لوحدها و إتباعها لنظام الاكتفاء الذاتي لعدم إمكانيتها لإنتاج متطلباتها من السلع و الخدمات أدى إلى قيام المبادلات الدولية بين مختلف دول العالم ،فكانت هذه المبادلات تقام على أساس نظام المقايضة الذي كان يسود في المجتمعات البدائية، و لكن هذا النظام ظهرت له عدة عيوب ساهمت في اختفائه كصعوبة توافق الشئائي للطلبات ،عدم وجود وحدة مشتركة للتبادل ،إضافة إلى عدم قابلية معظم السلع للتجزئة و عدم قابليتها للتخزين ،

و نظرا لكل هذه الصعوبات و ما نتج عنه من صعوبات في التبادل الدولي زال هذا النظام و اضمحل ،لتظهر بعده النقود بامتيازها بخاصيتها الأولى ألا و هي وسيط للتبادل،ثم خصائصها الأخرى كقابليتها للتجزئة ،سهولة حملها و تنقلها و غير ذلك، وبما أن العالم يتكون من عدة دول لكل دولة عملتها الخاصة بها، فهذا يعني أن التبادل الدولي يتطلب وجود نوع من المقارنة بين عملات الدول، إذن عند مبادلة عملة دولة بعملة دولة أخرى يقتضي الأمر وجود نسبة لمبادلة عملة الدولة الأولى بعملة الدولة الثانية و هذا ما يسمى سعر الصرف،وقد مرت أسعار صرف العملات الورقية في العالم بمراحل مهمة،بدأ من نظام الذهب الذي كان سائدا في الثلاثينات الميلادية من القرن الماضي حيث كان يتم فيه ربط العملات بالذهب و كانت عملة كل دولة من الدول تحدد بالذهب،و بناء عليه يحدد سعر صرفها مقابل العملات الأخرى ،و ساد هذا النظام إلى غاية ظهور نظام سعر الصرف الثابت بعد نهاية الحرب العالمية الثانية في مؤتمر بريتن وودز بالولايات المتحدة الأمريكية عام 1944

،حيث اتفق فيه على إنشاء نظام نقدي عالمي جديد ،يعتمد على نظام سعر الصرف الثابت للعملات جميعها و ذلك بربط الدولار بالذهب بحيث يكون أوقية واحدة تساوي 35 دولار، كما اتفق على جعل الدولار الأمريكي عملة رئيسية في العالم يتحدد على أساسها سعر صرف العملات الدولية الأخرى ،و كان من أهداف صندوق النقد الدولي :الرقابة على أسعار الصرف و المحافظة على استقرارها.

لتأتي بعدها مرحلة فك الارتباط بين الدولار والذهب ،فمنذ فترة الستينيات الميلادية ، أخذ نظام " بریتون وودز" في الانهيار ، وكان من أسباب انهياره، عدم كفاية الذهب الموجود في خزائنة الولايات المتحدة الأمريكية لتلبية طلبات تحويل الدولار إلى ذهب ، إضافة إلى ظهور قوى اقتصادية كبرى منافسة للولايات المتحدة الأمريكية مثل : ألمانيا الغربية ، واليابان ، حيث ضعف الدولار الأمريكي مقابل عمليتي هاتين الدولتين ، مما اضطر الرئيس الأمريكي الأسبق " نيكسون" إلى اتخاذ قرار في عام 1971 يقضي بوقف تحويل الدولار إلى ذهب ، وتعويم سعر صرف الدولار، وأصبحت كل دولة تختار الترتيبات الخاصة بنظام سعر الصرف الذي يلائم أوضاعها .

و نظرا للأهمية البالغة لسعر الصرف منذ القدم فهو يعتبر العنصر المحوري في المالية الدولية فقد حاولت العديد من النظريات إيجاد تفسير لكيفية تحديد و تكوين سعر الصرف بالاستناد إلى المتغيرات الاقتصادية كالتضخم و سعر الفائدة ،و لعل أن من أهمها نظرية تعادل القوى الشرائية

، النظرية الكمية ،نظرية تعادل أسعار الفائدة و نظرية الأرصدة أو كما يطلق عليها نظرية ميزان المدفوعات ،و يعتبر هذا الأخير المرآة التي تعكس مختلف التبادلات التي تحدث بين الدول ، و يتضمن ميزان المدفوعات حساب رأس المال الذي ازدادت أهميته بزيادة حركة رؤوس الأموال بين الدول ، و هذه الأخيرة هي أحد الفرضيات التي يبنى عليها كل من نموذج مندل فلمنغ الذي يعتبر تطوراً أساسياً في الفكر الاقتصادي ومن أول الأبحاث الرائدة في تحديد فعالية السياسة النقدية في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال و في ظل سعر صرف مرن،على العكس من ذلك فهو يبين عدم جدواها في ظل سعر صرف ثابت و أيا كانت درجة سيولة رأس المال،و يكون هنا التركيز على السياسة المالية أكثر جدوى و فعالية و لاسيما في ظل درجة عالية من رأس المال ، و ثانياً نموذج دورنبوش الذي يعتبر أن سرعة التعديل تختلف بين السوق المالي و السوق الحقيقي .

1. الإشكالية :

إن تعديل الأسواق المالية يتم بطريقة سريعة مقارنة بأسواق السلع و الخدمات ،و الاختلاف بين مدة التعديل أو تصحيح كل من السوقين (المالي و سوق السلع و الخدمات) ،أي سرعة التعديل بين هذين السوقين هو سبب ظهور ظاهرة إعادة التصحيح أو التعديل الزائد لسعر الصرف ،

و لهذا نتطرق للإشكالية التالية :

إلى أي مدى يمكن إثبات فرضية التعديل الزائد لسعر الصرف (فرضية Dornbusch) في

دول المغرب العربي؟

و للوصول إلى إجابة على هذا السؤال، يجب الوقوف عند أسئلة أخرى و المتمثلة في:

* ماهي أنواع أنظمة سعر الصرف؟

* ماهي النظريات المفسرة لسعر الصرف؟

* ما مدى أهمية الصدمات النقدية في نموذج دورنبوش؟

2. الفرضيات :

للقيام بدراستنا المتضمنة التعديل الزائد لسعر الصرف، سنقوم ببناء عدد من الفرضيات

و المتمثلة فيما يلي:

- حسن حركة رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية .
- تؤدي زيادة العرض النقدي إلى ارتفاع سعر الصرف .
- ثبات الأسعار في المدى القصير مع بقاء سعر الصرف مرناً.

3. أهمية البحث وأهدافه:

يتمثل الهدف من دراستنا في توضيح تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير و لتوضيح هذا

سنقوم بدراسة اختبار فرضية التعديل الزائد للاقتصادي دورنبوش (Rudiger

Dornbusch) في المدى القصير و معرفة مدى انطباقها على دول المغرب العربي .

4. منهجية الدراسة :

سنعتمد في دراستنا على كل من المنهج الوصفي و التحليلي ، بحيث نستعمل المنهج الوصفي عند

القيام بالتعرض لبعض المفاهيم الخاصة بسعر الصرف و أنواعه ، أسواقه ، نظمه و أهم النظريات

المفسرة له ، ثم نستعين بالمنهج التحليلي و هذا سيكون عند توضيحنا لنموذج التعديل الزائد

لمعدلات الصرف على المدى القصير و كذا عند دراسة مدى انطباق هذا النموذج على دول

المغرب العربي .

5. خطة البحث :

للتوصل إلى جواب لاشكالتنا المطروحة سابقا ، سنقوم بتقسيم بحثنا هذا إلى أربعة فصول ، ففي

الفصل الأول سنقوم بتوضيح الأهمية التي يلعبها سعر الصرف في العلاقات الاقتصادية الدولية مع

تقديم بعض المفاهيم التي تبرز الأهمية الكبيرة له .

أما الفصل الثاني سنتعرض لمختلف أنواع أنظمة سعر الصرف بكل تفاصيلها و عن مزايا و عيوب كل نظام و أهم المستجدات في مسارها إضافة إلى لمحة عن ميزان المدفوعات و نموذج مندل فلمنغ ، و أهم الشروحات و النظريات المفسرة لسعر الصرف، و شرح نظرية التعديل الزائد.

و فيما يخص الفصل الثالث و الأخير فقد تطرقنا إلى دراسة تطبيقية مرورا باختبارات ADF و PP، ثم اختبار التكامل المتزامن و تقدير نموذج الانحدار الذاتي، اختبار تحليل التباين و دوال الاستجابة الفورية لكل من الجزائر، المغرب و تونس .

6. أهم سابقات الدراسة :

عند البحث في موضوع الدراسات التطبيقية للموضوع الخاص بتقلبات سعر الصرف و نظرية التعديل الزائد على وجه الخصوص ، نجد أن هذا الموضوع ليس بالحديث ، فقد تم تطويره من قبل Dornbusch سنة 1976 فقد جاءت هذه النظرية لشرح عدم استقرار أسعار الصرف حيث أن Rudiger Dornbusch أعتمد في شروحاته على نظرية تعادل القوة الشرائية للمدى الطويل ، و نظرية تعادل معدلات الفائدة للمدى القصير ، حيث توصل إلى أن عملية التعديل في الأسواق المالية تتم بطريقة سريعة مقارنة بأسعار السلع و الخدمات التي يفترض فيها بأن الأسعار تكون جامدة (في المدى القصير) ، و يصعب تحديدها مقارنة بأسعار الأسواق المالية (سعر الصرف و سعر الفائدة).

و قد واجهتنا في بحثنا بعض الصعوبات تتمثل في جمع المعلومات و الحصول عليها باعتبار أن هذه الأخيرة لا تتوفر إلا عند المنظمات و الهيئات الدولية من أجل إعطاء مصداقية أكبر للبحوث التطبيقية ، و سنذكر على سبيل التلميح و التذكير لا على سبيل السرد أهم الدراسات التي أقيمت في هذا الميدان :

- دراسة 1988 Kenichi Ohno ، بعنوان " Testing Purchasing Power Parity and the Dornbusch Overshooting Model with Vector Autoregression " ، حيث اعتمد على بعض الفرضيات منها وجود الصدمات النقدية ، التوقعات الرشيدة ، حرية انتقال رأس المال و جمود الأسعار و اتخاذه لنموذج VAR في دراساته القياسية .

- دراسة 2009 Wenwen tu, Junwen Feng ، بعنوان " An Overview Study on Dornbusch Hypothesis " حيث أبدى اعجابهما بالنموذج كونه يعكس العلاقة بين سياسة الاقتصاد الكلي الدولي و سعر الصرف ، بالإضافة إلى توقعات و ديناميكيات سعر الصرف " Expectations and Exchange Rate Dynamics " ، و كان أول عمل في المالية الدولية لاندواج جمود الأسعار مع التوقعات العقلانية و كذا اعتماده على مجموعة من الفرضيات مع مرونة الطلب على النقود ، كما اعتمد على أعمال Rogoff 2002 و Sicheietal 2005 ،

و اهتمت هذه الدراسة بدراسة استجابة سعر الصرف الاسمي للصدمات ،سعر الصرف الحقيقي و توازن الحساب الجاري .

- دراسة 2002 Kenneth S.Rogoff بعنوان " Overshooting Dornbusch's Model After Twenty-Five Year" ، و اهتمت هذه الدراسة بدراسة سعر الصرف الفوري و الآجل ،تصحيحات جمود الأسعار ،تصحيحات سعر الصرف الحقيقي و الاسمي ، و استجابة سعر الصرف للصدمات النقدية .

- دراسة 1990 Juergen Schroeder بعنوان " International Risk and Exchange Rate Overshooting" هذه الدراسة مبنية على تقلبات سعر الصرف الحقيقي ، و أن سرعة التعديل في السوق المالي و السوق الحقيقي مختلفة .

- دراسة 2009 Hilde C. Bjornland بعنوان " Monetary Policy and Exchange Rate Overshooting : Dornbusch was right after all" ،سعر الصرف الاسمي يرتفع مع ارتفاع أسعار الفائدة المغطاة ،أما في الدراسات القياسية فقد أظهر أن تأثير الصدمات النقدية هي العنصر الجوهرى لدى دورنبوش .

- دراسة 2009 Lajos Zoltan Bakucs, Imre Ferto بعنوان

"Monetary Impacts and Overshooting of Agricultural Prices in a Transition Economy "

و تمت دراسة حالة هنغاريا بحث أوضح في المقال أن النموذج في ظل اقتصاد صغير مفتوح يدرس تأثير الصدمات النقدية في كل من الأجل القصير و الطويل ، وكذا العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل و ذلك باستعمال طريقة التكامل المتزامن فوجدوا كنتيجة أن أسعار السلع الزراعية تصحح بشكل أسرع من أسعار السلع الصناعية .

دراسة " SOPRASEUTH " ، بعنوان " Overshooting and The Exchange Rate " -Thepthida ، Lise PATUREAU، Jean-Olivier HAIRAULT
"Disconnect Puzzle"، 2003 كان مغزى هذه الدراسة حول تقلبات سعر الصرف خاصة في بداية السبعينات حيث كانت تقلبات قوية على أسعار الصرف الاسمية و الحقيقية ، و حسب 1976 Dornbusch فان التعديل لسعر الصرف يكون ناتج عن زيادة في الأرصدة النقدية ، و اعتبر التعديل الزائد ظاهرة مهمة في تقلبات سعر الصرف الاسمي .

في الأخير للإجابة عن الإشكالية السابق طرحها احتوت الدراسة المقترحة من طرفنا على ثلاثة فصول مسبقة بمقدمة عامة تتضمن التساؤلات فيما يخص مدى إثبات فرضية التعديل الزائد لسعر الصرف في دول المغرب العربي إضافة إلى تحديد أهداف البحث و أهميته مع التطرق لمختلف الدراسات السابقة حيث يتم التعرض في الفصل الأول إلى الإطار النظري لسعر الصرف، ثم في الفصل

الثاني نتحدث عن محددات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية دورنبوش ، و في الفصل الثالث سوف نقوم بدراسة قياسية لدول المغرب العربي بهدف اختبار فرضية التعديل الزائد عليها .

مقدمة :

تقتضي تسوية المعاملات و المدفوعات الدولية وجود أداة للتسوية و مقياسا للقيمة ، فاقتناء سلعة معينة من بلد معين لا يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية ، ففي العالم عملات بعدد دوله و لكل دولة عملتها الخاصة بها ، و هذا ما يشكل فرقا بين هذه العملات و يدعو إلى مشكل حساب قيمة التبادل ، و هذا الفرق بين قيمة العملتين يشكل ما يدعى بسعر الصرف .

ونظرا لأهمية سعر الصرف كونه العنصر المحوري للمالية الدولية و للإلمام بالموضوع قمنا بتقسيم دراستنا لهذا الفصل في ثلاث مباحث يتضمن الأول كل المفاهيم العامة لسعر الصرف ثم إلى الأسواق التي يتحدد فيها سعر هذا الأخير ثم في المبحث الثالث و الأخير سوف نتطرق إلى النظريات المحددة لسعر الصرف و محددات أنظمة الصرف .

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

المطلب الأول: ماهية سعر الصرف و أنظمتها

1 تعريف سعر الصرف :

يعرف سعر الصرف بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية¹، أما الدكتور فليح حسن خلف فيعرفه على أنه :السعر الذي يتم بموجبه استبدال العملة المحلية بالعملة الأجنبية، أي السعر الذي يتم بموجبه تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية².

و يقول بسام الحجار أنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرا بوحدات من العملة الوطنية³.

و يعرف كذلك على أنه " ثمن عملة دولة مقومة في شكل عملة دولة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين"⁴، حسب زينب حسين عوض الله .

الصرف الأجنبي هو عبارة عن مبادلة عملة وطنية بعملة أجنبية، و يطلق اسم سعر الصرف على النسبة التي تتم على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي⁵.

سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى أو هو نسبة مبادلة عملتين فأحد العملتين تعتبر سلعة و العملة الأخرى تعتبر ثمنها لها⁶.

أما الطاهر لطرش فيعرفه على أنه "عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على

¹:د. عبد الرحمن يسري أحمد،د. إيمان محب زكي- "الاقتصاديات الدولية"-الدار الجامعية -2007 - ص 251.

²:د.فليح حسن خلف-"العلاقات الاقتصادية الدولية"-مؤسسة الوراق،الطبعة الأولى 2003 ،ص203 .

³:بسام حجار-"العلاقات الاقتصادية الدولية"-الطبعة الأولى-2003-ص100.

⁴: زينب حسين عوض الله-"الاقتصاد الدولي"-2004-ص44 .

⁵:د.محمد عيسى عبد الله-د.موسى إبراهيم-"العلاقات الاقتصادية الدولية"-دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر-لبنان-الطبعة الأولى-1998-

ص121.

⁶:مجدي محمود شهاب-سوزي عدلي ناشد-"أسس العلاقات الاقتصادية الدولية"- منشورات الحلبي الحقوقية -بيروت-2006-ص129.

وحدة واحدة من عملة أخرى".¹

لنخلص في الأخير إلى التعريف التالي : سعر الصرف هو عبارة عن عدد الوحدات من عملة معينة اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ، و يقصد به عملية تحويل عملة أجنبية لعملة محلية أو تحويل عملة محلية مقابل عملة أجنبية أي سعر عملة بعملة أخرى بحيث تعتبر الأولى سلعة و الثانية ثمنها .

فمثلا : سعر صرف الأورو مقابل الدولار يكتب بالصيغة التالية² :

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

و هذا ما يعني أن:

$$1\text{EUR} = 1.3120\$$$

بينما :

سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الين نكتب :

$$\text{USD/JPY} = 89.4454$$

- و في الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات و هما التسعير المباشر و التسعير غير مباشر³ :

أما التسعير المباشر (Cotation au certain ou cotation directe):

¹طاهر لطرش- " تقنيات البنوك"-ديوان المطبوعات الجامعية -الجزائر-2003-ص96.

² : <http://www.ons.dz/them-sta>

³:الطاهر لطرش-" تقنيات البنوك"- مرجع سابق - ص96

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

فهو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، و في الوقت الحالي قليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا في المركز المالي في لندن يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي :

$$1 \text{ جنيه إسترليني (GBP)} = 121.214 \text{ (DZD) دج}^1$$

أما التسعير غير مباشر (Cotation à l'incertain ou cotation indirecte):

هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية و معظم دول العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر مثلا :

$$1 \text{ دج} = 0.008250 \text{ جنيه إسترليني} .$$

2 أشكال سعر الصرف و طرق قياسها :

يوجد أربعة أشكال لسعر الصرف و هي:

○ سعر الصرف الاسمي :

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية، دون إبراز القوة الشرائية للعملة، فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للعرض و الطلب عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، ولهذا يمكن

¹ : <http://www.bank-of-algeria.dz/>

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير العرض و الطلب، و بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد

،فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملة الأخرى¹ .

ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات

الجارية الرسمية،و سعر صرف موازي هو السعر المعمول به في الأسواق الموازية ، و هذا يعني إمكانية

وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نس الوقت لنفس العملة في نفس البلد .

○ سعر الصرف الحقيقي :

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من

السلع المحلية ،و هو يقيس القدرة على المنافسة و يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم

و هو سعر الصرف الذي يأخذ بعين الاعتبار الأسعار في البلدين ،فإذا كان مستوى الأسعار

العام في بلد ما هو (P)، و في البلد الأجنبي (P*) و كان (E) هو سعر الصرف الاسمي،

ويمكن حساب سعر الصرف الحقيقي كالتالي :

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

حيث ε يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية .

¹: عبد المجيد قدي -" المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " -ديوان المطبوعات الجامعية -الجزائر - ص103.104.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

- الطريقة الثانية¹: نأخذ مثال الجزائر والو.م.أ.

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/Pus} = \frac{TCN*Pus}{Puz}$$

حيث أن: TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

Pus: مؤشر الأسعار لأمريكا.

Pdz: مؤشر الأسعار للجزائر.

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

TCN/Pdz: تعبر عن القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر.

فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للبلد المحلي، لأن سعر

الصرف الحقيقي للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية يعكس الفرق بين القوة الشرائية في البلد الأجنبي

والقوة الشرائية في البلد المحلي.

إن اتجاه وميل مؤشر سعر الصرف الحقيقي نحو الارتفاع يؤدي إلى ضعف وتقلص القدرة

التنافسية للسلع المصدرة من حيث الأسعار، وبالمقابل فإن انخفاض هذا المؤشر يعتبر عامل إيجابي

¹ - عبد المجيد قدي- "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقويمية)" - مرجع سبق ذكره- ص 104.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

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

○ سعر الصرف الفعلي الحقيقي :

هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية¹، فهو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية و يحدد على أساس تعادل القدرة الشرائية النسبية في الدولتين .

○ سعر الصرف التوازني :

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

¹: عبد المجيد قدي -" المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" -ديوان المطبوعات الجامعية -الجزائر - ص108 .

المطلب الثاني: مفاهيم حول سعر الصرف

1. وظائف سعر الصرف :

يمارس سعر الصرف عدة وظائف نوجزها فيما يلي¹:

* وظيفة قياسية :

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار العالمية و الأسعار المحلية ، فالمنتجون المحليون يعتمدون على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية .

* وظيفة تطويرية :

أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة بهدف تشجيع هذه الصادرات ، و من جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية يمكن توفيرها عن طريق الاستيرادات بسعر أقل من الداخل حيث تتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف ، كما أنه من الممكن إتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع على توفير و تأمين استرادات معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني ، و ذلك عن طريق إتباع أسعار صرف ملائمة تعمل على تشجيع استرادات معينة ، و بالعكس حيث من الممكن عرقلة استرادات غير مرغوب فيها بواسطة سياسة سعر الصرف .

و هنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الولايات المتحدة الأمريكية

¹: هادف حيزية – "العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية" - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة أبو بكر بلقايد-تلمسان-السنة الجامعية: 2005-2006- ص 13.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

و اليابان ، فقد أحدث الارتفاع الأخير لسعر صرف الدولار إزاء الين الياباني إلى إقبال الأمريكيان على شراء السيارات اليابانية التي تبدو لهم أرخص بالمقارنة بالسيارات الأمريكية ، إضافة إلى ما تحويه من تقنيات و هذا ما أدى إلى انتعاش الصادرات اليابانية من السيارات بصفة عامة و إلى الولايات المتحدة بصفة خاصة¹ .

* وظيفة توزيعية :

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

2. أنواع سعر الصرف :

لسعر الصرف عدة أنواع و يمكن تصنيفها من حيث الشكل و من حيث المعاملات:

¹: بن مصطفى عبد القادر - "إدارة سعر الصرف و نظرية تعادل القدرة الشرائية" - دراسة حالة قياسية: الجزائر - تونس - المغرب - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - 2009.2010 - ص4.

1. من حيث الشكل :

يمكن ذكر نوعين من حيث الشكل : سعر الصرف اليدوي و سعر الصرف المسحوب .

1.1. الصرف اليدوي Change manuel : هو الذي تتم عملية المبادلة فيه ما بين وحدات

من النقد الوطني لقاء وحدات من النقد الأجنبي يدا بيد ما بين الصراف و المشتري¹.

1.2. الصرف المسحوب Change tiré : و هو الذي تتم عملية المبادلة فيه على أوراق

مسحوبة على الخارج و تعطي حاملها الحق في تحويلها في الخارج إلى نقود أجنبية مثل

الكمبيالات المسحوبة على الخارج و الحوالات المصرفية بأنواعها المختلفة².

2. من حيث المعاملات :

1.2. سعر الصرف العاجل Le change au comptant :

عندما يتم الاتفاق على تسليم العملة عند تاريخ الشراء فان سعر الشراء يسمى بسعر الصرف

الحالي ، فالمبادلات الحالية تعني شراء مثلا دولار أمريكي من الصرافين و البنوك و يتم وفقا

لمعدلات الصرف الحالية .

2.2. سعر الصرف الآجل Le change à terme :

عندما يتم الاتفاق على شراء الصرف الأجنبي بتاريخ مستقبليا للتسليم فان سعر الشراء في هذه

الحالة يسمى سعر الصرف الآجل أو المستقبلي ، و في مثل هذا التعاقد فان سعر الصرف للعملة

¹: د.شمعون شمعون - "بورصة الجزائر" - أطلس للنشر - 1993 - ص139 .

²: شمعون شمعون - "بورصة الجزائر" - مرجع سابق - ص140 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

الأجنبية يبقى ثابتا بغض النظر عما يحدث لسعر الصرف العاجل أو الحالي ، و تتراوح فترات هذه

العقود ما بين شهر واحد إلى غاية اثني عشر شهرا للتسليم المستقبلي¹ .

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الفوري + ثمن التأجيل .

3. العوامل المؤثرة في سعر الصرف :

يعتبر سعر الصرف عنصر محوري في اقتصاد المالية الدولية و في الاقتصاد ككل ، كما يعتبر العنصر

القطب في الفكر المالي الحديث و لكن هناك بعض العوامل تؤثر به و هي كالتالي :

التغيرات في قيمة الصادرات و الواردات : أي وضع الصادرات و الواردات من السلع و الخدمات

فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري فان الطلب على العملة يرتفع² ، أي إذا كان حجم الصادرات

أكبر من حجم الواردات في البلد فان سعر صرف العملة يرتفع و ذلك لزيادة الطلب عليها .

■ التغير في معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية : يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة الطلب

على العملة النقدية و من ثم ترتفع قيمتها و العكس صحيح³ .

■ التدخلات الحكومية : تتدخل الحكومة عن طريق البنك المركزي بتدخله في السوق ييعا

و شراء حسب ما يوافق السياسة المالية و الاقتصادية .

¹: د. وليد صافي - د. أنس البكري - "الأسواق المالية و الدولية" - دار المستقبل للنشر و التوزيع - الطبعة الأولى - 2009 - ص 184 .

²: لعلو موسى بوخاري - "سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية" - مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر - الطبعة الأولى - 2010 -

بيروت - ص 125 .

³: د. سعود جايد مشكور العامري - "المالية الدولية" - دار زهران للنشر و التوزيع - الطبعة الأولى - 2008 - ص 148 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

- التغيرات في معدلات التضخم : إن ارتفاع معدل التضخم في البلد يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية بواسطة سلطاتها النقدية ، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف ، أما في حالة الركود فيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في السوق .
- العوامل السياسية و العسكرية : يتأثر سعر الصرف بالاضطرابات السياسية ، فمن منطلق المقولة التي تقول أن رأس المال جبان فإن أي اضطراب سيؤثر على تدفقات رأس المال من وإلى الدولة ، و تحجم رؤوس الأموال عن التوجه إلى المناطق التي يشوبها الاضطراب و عدم الاستقرار¹ .

المطلب الثالث : نظم سعر الصرف

بعد إعلان الرئيس الأمريكي "نيكسون" سنة 1971 إيقاف تحويل الدولار إلى ذهب ، أي بعد اختيار نظام الصرف بالذهب ، اتبعت بلدان العالم عددا متنوعا من نظم أسعار الصرف نوجزها فيما يلي :

1- أنظمة سعر الصرف الثابتة:

ظهر هذا النظام في ظل قاعدة الذهب و هذا في أواخر القرن 19 ، و أوائل القرن العشرين 20 و حتى قيام الحرب العالمية الأولى ، تتميز عملات الدول في ظل نظام الذهب بثبات نسب مبادلتها ببعضها البعض ، أي أن أسعار الصرف بينها تكون على جانب من الثبات و الاستقرار .

¹: لحو موسى بوخاري- "سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية" - مرجع سابق - ص 126.

مثال :

1 جنيه إسترليني = 10 غ من الذهب .

1 فرنك فرنسي = 1 غ من الذهب .

فان سعر الصرف بين إنجلترا و فرنسا يكون :

1 جنيه إسترليني = 10 فرنك فرنسي .

و يعبر سعر الصرف عندئذ عن قيمة كل من العملتين بالذهب و يعرف بحد التعادل الذهبي، ففي ظل قاعدة الذهب لا يمكن أن تتذبذب أسعار الصرف حول سعر التعادل إلا في حدود ضيقة و هذه الحدود تعرف " بحدّي الذهب "، و هما حد تصدير الذهب (Gold export point)

و حد استيراد الذهب (Gold import point) ، و يتوقف حد الذهب ارتفاعا و انخفاضاً على نفقات الشحن و مصاريف التأمين عليه و فائدة رأس المال أثناء فترة الشحن¹ .

و يأخذ نظام ثبات سعر الصرف ثلاثة أشكال :

● نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة :

في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بعملة دولية أساسية كالدولار الأمريكي ، الفرنك الفرنسي ، و يتميز هذا النظام بالقوة و الاستقرار و لقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996 :

¹: د.محمد عيسى عبد الله -دموسى إبراهيم - "العلاقات الاقتصادية الدولية" -دار المنهل اللبناني -لبنان -الطبعة الأولى -1998 -ص129 .

20 عملة بالدولار.

14 عملة بالفرنك الفرنسي .

● نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات :

في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بسلة من العملات و عادة ما يتم اختيار العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (DTS) ، كما هو الحال بالنسبة للدينار الإماراتي ، أو الربط حاليا باليورو " EURO " ، و باعتبارها امتداد لسلة العملات المكونة للايكوو سابقا ، و لقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة العملات من غير (DTS) في سنة 1996¹ .

● سعر الصرف الثابت المرن :

(ضمن هوامش محددة) أما في هذا النظام فيقيم المحافظة على ثبات قيمة مع وجود هوامش

معينة ، يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف

*مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت² :

يمكن إجمال مزايا نظام سعر الصرف الثابت كما يلي :

1) يوفر هذا النظام ثقته في عملة البلد باعتبار أن هذه العملة ترتبط بعملة معروفة أو بسلة

من العملات الأجنبية

2) يساعد هذا النظام البلدان التي تتبعه على نوع من الانضباط في السياسات الداخلية

¹: عبد المجيد قدي - " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " - ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر - الطبعة الثانية -2005- ص116 .

²: د.سعود جايد مشكور العامري - " المالية الدولية " - دار زهران للنشر و التوزيع - الطبعة الأولى -2008- ص100 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

*أما عيوب هذا النظام فتتمثل في النقاط التالية:

- 1) تقييد حرية السياسات النقدية للبلدان
- 2) ضرورة أن تكون الاحتياطات الدولية للدولة كبيرة .
- 3) اعتماد سياسات إعادة توازن موازين المدفوعات على السياسات الوطنية التضخمية أو الانكماشية .
- 4) ظهور عيوب في نظام التكافؤ الصارم بين عملة البلد و العملات الأجنبية و كما أظهرته الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 .
- 5) إمكانية الحصول على أسعار صرف ذات مستويات متناقضة مع المعطيات الاقتصادية.

2- نظام تعدد أسعار الصرف :

*التعدد من حيث بيع النقد الأجنبي : تقوم السلطات بوضع متعدد إذا :

- رغبت في تنظيم الواردات حسب معايير معينة للمفاضلة، حيث تقوم بحماية الصناعات الوطنية من السلع الأجنبية المنافسة، عن طريق فرض سعر صرف مرتفع للنقد الأجنبي اللازم بالنسبة لهذه الموارد .

- كما ترفع سعر العملة الوطنية لمواجهة الدول الدائنة عندما ترغب في تخفيف عبء الديون الأجنبية .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

* التعدد من حيث شراء النقد الأجنبي : تقوم السلطات النقدية بتطبيقه لتشجيع أنواع معينة

من الصادرات و هنا تقوم بتخفيض سعر عملة الدولة مقارنة بصادراتها الأخرى و هذا قصد

تشجيع صناعات معينة .

3 نظام أسعار الصرف العائمة :

○ التعويم الموجه (المدار) :

ضمن هذا المنظور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى

الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية و الذهب و على أساس الذهب و على أساس

وضعية ميزان المدفوعات.

○ التعويم الحر :

و هو وضع يسمح بموجه لقيمة العملة أن تتغير صعودا و هبوطا حسب قوى سوق، و

يسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرك من قيود سعر الصرف، و بالتالي فان تعويم

العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، و مثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف

ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيودا¹.

¹: عبد المجيد قدي - " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية " - ديوان المطبوعات الجامعية - الطبعة الثانية - 2005 - ص 116 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

○ نظام سعر الصرف المختلط :

هنا تكون أسعار الصرف ثابتة و معومة، أي الجمع بين خاصية التثبيت و التعويم، و يطبق هذا النظام مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة لبعضها البعض، و عائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

○ التعويم غير النظيف :

يقصد به تدخل السلطات النقدية معتمدة على سعر صرف للعملة غير واقعي، و هذا ما يشكل أضراراً بالنسبة للنظام النقدي الدولي.

*عيوب نظام سعر الصرف العائم :

- يمثل حالة من عدم الاستقرار كما انه يخلق حالة من عدم التأكد و الارتباك.
- إن سعر الصرف المرن و ما يرافقه من عدم التأكد تجعل من المستحيل بالنسبة للمصدرين و الموردين معرفة السعر الذي سوف يحصلون عليه أو يقومون بدفعه على التوالي بالنسبة للصرف الأجنبي (مخاطرة في البيع و الشراء) .

__ في ظل هذا النظام يكون هناك عرض كبير الحماية النقود يفوق الحاجة مما يؤدي إلى التضخم .

المبحث الثاني: أسواق الصرف.

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف

يعرف سوق الصرف الأجنبي على أنه الإطار المؤسسي الذي يتم من خلاله بيع إحدى العملات مقابل شراء عملة أخرى¹.

ويعرفه لحلو موسى بوخاري : بأنه المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، إلا أنه ليس محدود بمكان معين و إنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف و ذلك في كل البنوك المنتشرة عبر أنحاء العالم بالإضافة إلى اللقاءات الفعلية بين وكلاء الصرف و أماكن خاصة بهم²، أي أنه السوق الذي يقوم فيه الأفراد و المنشآت و البنوك بشراء و بيع العملات الأجنبية و ذلك عن طريق التقاء كل من البائعين و المشترين لهذه العملات أي تلاقي العرض و الطلب عليها، و هو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف.

أما (Jean marc siroèn) فيعرفه على أنه السوق الذي يتم فيه تبادل العملات الأجنبية مقابل عملات وطنية، و هذا التبادل يتم ي نفس اليوم فيسمى "فوري"، أو يتم الاتفاق و الدفع يكون في المستقبل و يعرف بالصرف الآجل (Outright)³.

¹: د. وليد صافي - د. أنس البكري - "الأسواق المالية الدولية" - دار المستقبل للنشر و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى - 2009 - ص 182 .

²: لحلو موسى بوخاري - " سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية" - مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر - الطبعة الأولى - 2010 - بيروت - ص 122.

³: Jean Marc Siroèn-finances internationales-Arnaud colin -paris-1993-p78.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

فسوق الصرف الأجنبي لأي عملة - و ليكن الدولار الأمريكي إنما يتكون من جميع المواقع - مثل لندن، باريس، زيورخ، فرانكفورت، سنغافورة، هونك كونغ، طوكيو و نيويورك- حيث يتم شراء و بيع الدولار مقابل العملات الأخرى، هذه لمراكز النقدية المختلفة متصلة ببعضها البعض بشبكة من التليفونات و شاشات الفيديو، و هي على اتصال ببعضها البعض، و بالتالي مكونة سوق صرف أجنبي عالمي¹.

المطلب الثاني: أنواع سوق الصرف

يمكن تقسيم سوق الصرف إلى ثلاثة أجزاء و هي:

أ- سوق الصرف الفوري أو العاجل :

سوق الصرف العاجل هي الأسواق التي يتم فيه التعامل على أساس الصرف السائد في اللحظة التي يجري فيها مثل هذا التعامل².

كما أنه هناك الصرف الذي يقوم به الشخص مباشرة فيسمى بالصرف اليدوي، في حين يطلق على الصرف الذي يدفع باستخدام كمبيالة أو شيك بالصرف المسحوب.

ب- سوق الصرف الآجل :

أسواق الصرف الآجل أو المستقبلية، هي الأسواق التي يتم فيها الاتفاق على أساس أسعار صرف تستخدم لاحقاً عندما يتم الاستلام و التسليم بحلول الفترة الزمنية المتفق عليها.

¹: د. سامي خليل- "الاقتصاد الدولي"- الكتاب الثاني- دار النهضة العربية -القاهرة-2005-ص840.

²: د. فليح حسن خلف- "التمويل الدولي"- الوراق للنشر و التوزيع-عمان-الطبعة الأولى -2004-ص65.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

فبالتالي تعتبر عملية الصرف الآجل إذا كان تسليم و استلام العملات يتمان بعد فترة معينة من

تاريخ إبرام العقد عن طريق بيع أو شراء عملات صعبة ملزمة بالتسليم و الدفع المؤجل.

مثال عن بيع و شراء العملات الصعبة بالآجل¹ :

الشراء: على المستورد أن يدفع مبلغ 10000 دولار ثمن بضاعة اشتراها من الخارج و هذا بعد أشهر:

سعر \$1 = 43.5925 دج عند الشراء

\$1 = 43.6075 دج عند البيع

خوفا من تزايد قيمة الدولار فيستلزم على المستورد دفع مبلغ أكبر مقابل مشترياته عند الاستحقاق

أي بعد 3 أشهر ، و خوفا من ضيق نقدي في الحال يبقى أمام المستورد إلا أن يشتري بالآجل

الدولار ، أي أن المفاوضات تجري بالتسوية الحالية و لكن التسليم و الدفع لا يحدثان إلا بعد أشهر

مهما تغير سعر الدولار بالصعود أو الهبوط .

البيع: مثال مصدر يملك دينا بالدولار يحصل عليه بعد 3 أشهر، و لكنه يخاف هبوط سعر الدولار

فيقوم ببيعه لآجل، و التسليم يكون بعد أشهر.

* يتم التدخل في السوق الآجل لثلاثة أغراض :

¹د.بخراز يعدل فريدة- " تقنيات و سياسات التسيير المصرفي"- ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر- 2000- ص128.

(1) - التغطية " Hedging " :

هي وسيلة للحماية من أخطار تقلبات أسعار الصرف، أو هي تلك العمليات التي تتم بقصد

تجنب مخاطر الصرف الأجنبي أو تغطية وضع مفتوح Covering of an open position .

مثال¹ : لنفرض أن شركة أمريكية مدينة بمبلغ 1000 £ لمصدر بريطاني يستحق الدفع في (03) شهور

، عند سعر الصرف الحاضر أو الفوري 1 £ = 2.30 \$ ، تكون الشركة الأمريكية مدينة بما يعادل

2300 \$ ، فإذا ارتفع السعر الفوري بعد (03) شهور إلى 2.40 \$ ، فإن الشركة الأمريكية يتوجب عليها

أن تدفع ما يعادل 2400 \$ أي 100 \$ أكثر .

و لكن إذا كان السعر المقدم للشهور الثلاثة هو 2.31 \$ فان الولايات المتحدة يمكنها أن تشتري

اليوم 1000 £ عند 2.31 \$ لتسلمها في مدة (03) أشهر و هذا لتجنب أي مخاطرة في سعر

الصرف الأجنبي ، و بعد الشهور الثلاثة ، تستطيع الشركة الأمريكية أن تحصل على 1000 £ مقابل

2310 \$ ، بصرف النظر عن سعر الصرف الفوري في ذلك الوقت .

- المضاربة " Spéculation " :

هي عكس عمليات التغطية ، فبينما الشخص الذي يقوم بعملية التغطية إنما يسعى لتغطية مخاطر

الصرف الأجنبي ، إن المضارب يضع نفسه في مركز مكشوف حيث يهتم فقط بأن يستفيد من

إمكانية حدوث تغيرات في السعر العاجل لإحدى العملات على مر الزمن ، أي أنه يقبل على الخطأ

¹: دومنيك سالفاتور - "الاقتصاد الدولي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1993 - ص 147-148 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

عمدا¹، فالمضاربون هم الذين يحققون الكسب من التنبؤ من التغيرات في أسعار العملات المختلفة في المستقبل، و يجد هؤلاء المضاربون السوق الآجل وسيلة مناسبة لتحقيق عملياتهم، فهم يستطيعون القيام بعمليات المضاربة عن طريق شراء الصرف العاجل من العملة التي تنخفض أسعارها

و الاحتفاظ بها إلى أن تتحقق تنبؤاتهم و ترتفع أسعار هذه العملات، فيقوموا ببيعها و تحقيق ربح².

مثال³: إذا كان السعر المقدم على الجنيهات في التسليم في ثلاثة أشهر هو \$ 2.30، و اعتقد المضارب أن السعر الفوري للجنيه في ثلاثة أشهر سيصبح \$ 2.40، فيمكنه أن يدخل في عقد مقدم لشراء 1000 £ في ثلاث شهور عند \$ 2.30 للجنيه و بعد الشهور الثلاثة سيدفع \$ 2300 مقابل 1000 £، فإذا حدث في ذلك الوقت أن كان السعر الفوري للجنيه هو \$ 2.40 (كما يتوقع) فيمكنه إعادة بيع 1000 £ في السوق الحاضرة مقابل \$ 2400، و يكسب \$ 100 من هذه الصفقة، و من جهة أخرى إذا ثبت أن توقعاته خاطئة، و كان سعر الصرف بعد ثلاث أشهر 2.25 \$، فسيظل يتعين عليه أن يدفع \$ 2300 مقابل 1000 £ التي تسلمها عند الصفقة المقدمة، إلا أنه يستطيع إعادة بيع 1000 £ مقابل \$ 2.25 في السوق الفوري، فاذا بذلك \$ 50 في الصفقة.

- المراجعة : و تسمى كذلك بالتحكيم "Arbitrage" و هو عملية الاستفادة من فروق أسعار العملة في أسواق الصرف المختلفة، أي شراء العملة في المركز النقدي التي يكون فيه سعرها منخفضا

¹: لحو موسى بوخاري - " سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية " - مكتبة حسن العصرية - لبنان - 2010 - ص 123 .

²: د. أحمد مندور - " مقدمة في الاقتصاد الدولي " - الدار الجامعية - بيروت - 1990 - ص 138 .

³: دومنيك سالفاتور - " الاقتصاد الدولي " - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1993 - ص 147-148 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

و ذلك بقصد إعادة البيع فورا في سوق نقدي حيث سعر هذه العملة يكون أكثر ارتفاعا قصد تحقيق ربح¹.

وهناك نوعان من التحكيم في سوق الصرف العاجلة هما:

1. التحكيم الشئائي (الجغرافي)

يساعد التحكيم الشئائي على أن تكون التسعيرة متقاربة ومتشابهة في مختلف الأسواق المالية خلال نفس الفترة الزمنية ولنفس العملات. ولتوضيح ذلك يؤخذ المثال الموالي:

تؤخذ التسعيرة الموالية لدى البنكين "A" و "B" كما يلي²:

السعر	البنك A	البنك B
سعر الشراء	1,3290	1,3294
سعر البيع	1,3292	1,3297

وهناك صيرفي لديه CAD 10.000.000 دولار كندي بإمكانه القيام بعملية التحكيم الشئائي التي تمكنه من تحقيق الربح دون خطر، وللقيام بذلك يكفي أن يكون سعر الشراء لبنك أكبر من سعر البيع لبنك آخر.

- شراء دولارات أمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "A"

$$\text{USD } 7524454 = 10.000.000 / 1,3290$$

¹د.سامي خليل - "الاقتصاد الدولي" - دار النهضة العربية - القاهرة - 2005 - ص 849 .

²علة محمد - "الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد و أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري" - رسالة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - فرع: التحليل الاقتصادي - جامعة العلوم الاقتصادية و التسيير - الجزائر - 2003.2002 - ص 85.

- إعادة بيع الدولارات الأمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "B"

$$\text{CAD } 10003009 = 1,3294 \times 7524454$$

وهكذا يتحصل الصيرفي على ربح قدره :

$$\text{CAD } 3009 = 10.000.000 - 10003009$$

بصفة عامة، فإن الصيرفي لا يقتصر عمله على حاجيات زبائنه فقط، بل ولحساب البنك.

ويجب أن يغطي الربح المحقق كافة المصاريف مثل مصاريف التلكس، المصاريف الإدارية وإذا قام عدد

كبير من الصيارفة بهذه العملية فإنه يتحقق بسرعة سعر التوازن وذلك عن طريق زيادة الأسعار في

البنك "A" مما يؤدي إلى زيادة الطلب من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض الأسعار في البنك "B"

عن طريق زيادة العرض.

2 - التحكم المتعدد (المثلثي)

يستخدم هذا التحكم في حالة وجود اختلاف في الأسعار المتقاطعة، حيث تكون هناك

ثلاث عملات أجنبية، ولتوضيح ذلك يفترض وجود صيرفي يريد شراء دولارات كندية بما يقابل مبلغ

10.000.000 فرنك فرنسي.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

سعر البيع	سعر الشراء	البنك
1,3950	1,3853	البنك A USD/CAD
5,6370	5,6270	USD/FRF
4,0900	4,0750	البنك B CAD/FRF

الصيرفي يريد استخدام التحكيم المتعدد من خلال أسعار الشراء والبيع لدى البنكين. وبفرض أمر

شراء الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي، يمكن للصيرفي القيام بالعمليات الموالية:

$$4,0336 = \frac{5,6270}{1,3950} \text{ السعر المتقاطع للشراء: CAD/FRF لدى البنك "A" يساوي}$$

$$4,0691 = \frac{5,6370}{1,3853} \text{ السعر المتقاطع للبيع: CAD/FRF لدى البنك "B" يساوي}$$

وبما أن سعر الشراء لدى البنك "B" يساوي 4,0750 أكبر من سعر البيع لدى البنك "A" 4,0691

يمكن للصيرفي القيام بعمليات التحكيم الآتية¹:

- شراء الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي من البنك "A"، وهو ما يعني بيع الدولار الأمريكي

مقابل الحصول على الدولار الكندي.

$$\text{CAD } 13853000 = 1,3853 \times 10.000.000$$

¹: علة محمد -"الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد و أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري"- رسالة التخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة العلوم الاقتصادية و التسيير - الجزائر -2003-200-ص87.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "B".

$$\text{CAD } 56450975 = 4,0750 \times 13.853.000$$

- بيع الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي لدى البنك "A".

$$\text{USD } 10014364 = \frac{56450975}{5,6370}$$

ويكون ربح الصيرفي:

$$\text{USD } 14364 = 10.000.000 - 10014364$$

وبصفة عامة يتحقق التوازن كما يلي:

- زيادة الطلب لدى البنك "A" على الدولار الكندي مما يؤدي إلى ارتفاع أسعاره.

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "B" يؤدي إلى انخفاض أسعار الشراء

(CAD/FRF) لدى البنك "B". وهكذا يُحدث التحكيم المتعدد تنسيقاً بين أسعار الصرف

للعملات الأجنبية والأسعار المتقاطعة.

*الفرق بين المضاربة و التحكيم :

المحكمون يشترون العملة لبيعها بعد لحظة في مكان آخر أو في سوق آخر قصد تحقيق ربح، فهم

لا يحتفظون بالعملات الأجنبية للاستفادة من فروق الأسعار في المستقبل، أما عند القيام بالمضاربة لا

يكون لدى الوسيط أي مشتري فوري فهو يتعرض للمخاطرة .

ج-عمليات سواب العملة: (Swap de devise)

السواب هو اتفاقية لمنح قروض بين بلدين أو أكثر، و تستخدم عمليات السواب في استبدال عملة و وطنية بعملة أجنبية¹.

أدخل السواب في التعامل في بداية السبعينات (1971)، كنتيجة للانتقال من العمل بأسعار الصرف الثابتة إلى العمل بأسعار الصرف العائمة، على أساس التعامل بالعقود الآجلة، و بغية عدم الدخول في مخاطرة أسعار الصرف يلجأ الصرافون إلى المبادلات (Swaps) النقدية المسماة بصرافي سوابس، الذين يقومون باقتراض عملة نقدية معينة لفترة قصيرة معينة أو إقراض عملة نقدية أخرى بمبلغ مكافئ و للفترة نفسها².

المطلب الثالث : تنظيم أسواق الصرف

تعمل أسواق الصرف على مدار الساعة بواسطة التلفون و التلكس، و أي طرف يتدخل في سوق الصرف سواء كان بائع أو مشتري يعتبر عضوا مشاركا فيه :

1 - الأطراف المشاركة الرئيسية :

1.1. البنوك و المؤسسات المالية :

البنوك هي التي تجمع أوامر الزبائن لبيع وشراء العملات ، و لها أن تختار المكان

¹:د.بسام الحجار - " نظام النقد العالمي و أسعار الصرف " - دار المنهل اللبناني - بيروت - الطبعة الأولى - 2009-ص168 .
²:د. .سعود جايد مشكور العامري- " المالية الدولية" - دار زهران للنشر و التوزيع - 2008-ص131 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

و الزمان ، سوق محلي أو خارجي ، تتعامل هذه البنوك و المؤسسات مع سوق الصرف إما كوسيط لعملائها الراغبين في التعامل مع السوق ، حيث تقوم بشراء و بيع العملات الأجنبية بالنيابة عنهم ، أو أن تتعامل هذه المؤسسات مع هذا السوق لحسابها الخاص، و ذلك لأنه في الوقت الذي تشتري فيه عملات أجنبية من عملائها أو تبيع لهم ، فان أوضاعها من هذه العملات تتأثر فما يترتب عليه القيام بعمليات الشراء و البيع اللازمة لتصحيح أوضاعها بما يتناسب و السياسات الموضوعة لها فهي بذلك تعد جزء لا يتجزأ من عمليات إدارة احتياطاتها و تغذية حساباتها¹.

2.1. السماسرة:

تدخلهم ليس إجباري و لكن يسهل عملية تكامل الأوامر، يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشيطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين ، و يقومون بضمان الاتصال بين البنوك و إعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع و الشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريّة لهذه العملات²، إذن فالسمسار يقوم بدور الوسيط بين طرفي التعامل .

¹:توفيق عبد الرحيم يوسف حسن- "الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية" -دار النشر و التوزيع-عمان ---الطبعة الأولى- 2010 - ص 57 .
²:عبد المجيد قدي-"المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"-مرجع سابق -ص109.

3.1. الوسطاء المعتمدين: (Les intermédiaires agréés)

هي تلك المنشآت المالية التي تسمح لها السلطات النقدية بالقيام بحسابها الخاص أو لحساب زبائنها بعمليات على العملات الصعبة¹.

4.1. البنك المركزي:

من أبسط و أهم العملاء في سوق العملات الأجنبية البنوك المركزية حيث أن تعاملها يكون كالتالي: فتكون إما بائعة أو مشتريّة للعملات الأجنبية فهو بذلك يقوم تنفيذ بعض السياسات المتعلقة بعملة بلده أي يقوم بعمليات السوق المفتوحة من جهة و ينفذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة، و كل هذا قصد حماية مركز العملة المحلية ، كما أن تدخل البنك المركزي يكون بصورة منتظمة باعتباره منظمة رسمية²، و يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناتين هما³ :

- قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية و الأجنبية : حيث تقوم السلطات النقدية بتعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية ، و ذلك عن طريق قيامها بشراء السندات المحلية .

- قناة التوقعات : بما أن المتعاملين يعتقدون أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر من تلك التي يجوزتهم حول أسواق الصرف ، فإنهم مباشرة بعد شعورهم بتدخلها ي السوق يقومون

¹: د.بخراز يعدل فريدة- "تقنيات و سياسات التسيير المصرفي"- ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر- ص 100.

² : Paul R.Krugman-Maurice Obstfeld-"Economie internationale-" De Boeck Université-Paris -3em édition- 1994 .

³:ناصرى نفيسة- "أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية"- دراسة حالة الجزائر - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -2010.1011- ص84 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

بتعديل توقعاتهم حول سعر الصرف ،وفقا لاتجاه الحكومة ،فإذا كان التدخل في شكل شراء للعملة فان سعر الصرف ينخفض .

2 - أهمية الأسواق :

تشير الدراسات و منها تلك التي أجراها بنك التسويات الدولية في فرنسا « Internaional Setteltment Bank " 1998 ،إلا أن هناك تطور حصل في أسواق الصرف ،فقد أظهرت هذه الدراسة أن لندن (المملكة المتحدة) تحتل المرتبة الأولى في الصرف ،و أن الحجم المتوسط للسوق المتوسط اليومي للسوق (الصرف الفوري و الآجل) ازداد بشكل كبير عن آخر دراسة أجريت عام 1995 ،فقد تجاوز هذا الحجم مبلغ (1600) مليار دولار أمريكي¹ .

3 - بعض أسس و قواعد التعامل في سوق العملات :

يتم التعامل في أسواق العملات الأجنبية خلال أيام الأسبوع ماعدا يومي السبت و الأحد ،و ذلك خلال ثمانية ساعات في اليوم ،أي من الساعة التاسعة صباحا إلى غاية الساعة الرابعة بعد ظهر يوم العمل ،أما بالنسبة للغة المستعملة في أسواق العملات الأجنبية هي اللغة الانجليزية ،و هناك بعض المصطلحات الانجليزية مثل :

(Sport - Forward - Swap - Outright - Hedging) هي المستعملة دوليا حتى مع استعمال

لغات أخرى، و من الأمور التي يجب على المتعاملين الحرص عليها مايلي :

¹د.سعود جايد مشكور العامري- "المالية الدولية" -دار زهران للنشر و التوزيع -2008- ص111 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

1/ إنهاء العملية و الاتفاق على السعر بسرعة، حيث أن أي تأخير في تنفيذها قد يسبب بعض الخسائر للأطراف المتعاملة فيه.

2/ أن يبقى المتعاملون على معرفة بكل تقلبات الأسعار و ظروف السوق، حتى يكون بمقدرتهم إجراء التعديلات المستمرة للأسعار وفق متطلبات السوق.

3/ أن يوسع المتعاملون الهامش بين سعري الشراء و البيع و خاصة في أيام التذبذب الشديد في أسعار العملات.

4/ إعطاء المتعاملين أسعار ملزمة لا يعني التزامها بأية مبالغ تفرض عليهم إذا كانت تقل أو تزيد عن الحدود المتعارف عليها لكل عملية منفردة .

5/ يقدم المتعاملون أسعار للعلم فقط ، و عدم الالتزام بها إلا بعد التأكد من رغبة الطرف المقابل في إجراء عمليات مؤكدة و يجب التعامل بسرعة كبيرة و على المتعاملين التفكير السريع في اتخاذ القرارات بالإضافة إلى أنه يتوجب عليهم الاتصال الدائم مع السوق¹.

6/ لا يوجد حد أدنى للصفقة الواحدة في سوق العملات إلا أن بعض بنوك لندن الكبيرة تعتبر مبلغ 100 ألف جنيه إسترليني هو الحد الأدنى بينما تعتبر البنوك الصغيرة مبلغ 50 ألف جنيه إسترليني هو الحد الأدنى .

هناك قانون غير مكتوب في السوق ينص على أنه يتم الاتفاق على سعر معين فان هذا السعر يكون ملزماً و لا يمكن التراجع عنه¹.

¹:توفيق عبد الرحيم يوسف حسن -"الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية"- دار صفاء للنشر و التوزيع-عمان -الطبعة الأولى - 2010-ص55 .

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لأسعار الصرف و محددات أنظمة الصرف

المطلب الأول: نظريات سعر الصرف

هذه النظريات تعرض مجموعة من علاقات التوازن التي تتواجد بين أسعار السلع و أسعار الصرف .

1. نظرية تعادل القوى الشرائية (ppp) :

إن الفكر الاقتصادي قد عرف منذ نهاية الحرب العالمية الأولى نظرية كاتب سويدي اسمه "جوستاف

كاسل" 1916 ، و عرفت باسم "نظرية تعادل القوى الشرائية "

" Purchasing power parity théorie" ، و هي نظرية حاولت أن تبين كيف يتكون سعر الصرف

في ظل العملة الورقية ، و خلاصة هذه النظرية أن القوى الشرائية للعملة في داخل البلد هي التي تحدد

قوتها الشرائية في خارجه ، أي أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي ، فلقد كانت

تقلبات الأسعار الداخلية عقب الحرب الأولى كبيرة إلى الحد الذي حمل كاسل على تفسير حركة

أسعار الصرف بالتقلبات في القوة الشرائية ، وبيان أن تدهور أسعار الصرف ناتج عن تدهور القوة

الشرائية المصاحب للتضخم ، و قد لخص فكرته في قوله ²:

"إن استعدادنا لدفع مبلغ معين في مقابل عملة أجنبية يجب في النهاية و في الجوهر أن يكون راجع

لحقيقة أن هذه العملة تمتلك قوة شرائية على السلع و الخدمات في البلد الأجنبي ، و من ناحية أخرى

¹موسى سعيد مطر - شقيري نوري موسى- ياسر المومني -"المالية الدولية" - دار صفاء للنشر و التوزيع-عمان -الطبعة الأولى -2008 - ص35.

²د.مجددي محمود شهاب - د.سوزي عدلي ناثر - "أسس العلاقات الاقتصادية الدولية"- منشورات الحلبي الحقوقية - الطبعة الأولى - 2006 - بيروت - ص138 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

،عندما نعرض كمية من عملتنا نحن نعرض بالفعل قوة شرائية على السلع و الخدمات في بلدنا ،إن تقويمنا للعملة الأجنبية يتوقف بالتالي أساسا على القوة الشرائية النسبية للعملتين في بلديهما ".¹

أي أن سعر صرف عملة ما يتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل و في الخارج، أي أنه عبارة عن النسبة بين مستوى الأسعار في كل من الدولتين ،و في حالة ارتفاع مستوى الأسعار المحلية في دولة ما (حالة تضخم) ،لابد من انخفاض سعر صرف هذه الدولة للحفاظ من جديد على تعادل القوى الشرائية ،فعلى سبيل المثال ¹ :

إذا كان سعر مجموعة دي في دي (DVD) ،معينة يساوي (750) يورو في باريس فإنها يجب أن تكلف (500) دولار في شارلوت عندما يكون سعر الصرف بين منطقة اليورو و الولايات المتحدة يساوي (1.5) يورو/دولار ،أما إذا كان سعرها في باريس (700) يورو فقط فإن المستهلكين من شارلوت سيفضلون شرائها من باريس ،وهنا شراء المستهلكين الأمريكيين للبضائع الأوروبية سيرفع من قيمة اليورو ،و بالتالي سيرفع كلفة البضائع الأوروبية عليهم و تستمر تلك العملية حتى تتساوى أسعار البضائع مرة أخرى .

وتعتمد هذه النظرية على الصيغ التالية:

أ-الصيغة المطلقة: La (P.P.A) Absolue

تفترض هذه الصيغة أن السوق تامة، وغياب الحواجز الجمركية أمام حركات السلع، إضافة إلى أن المعلومات تامة الانتقال، وتوافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلا عن تجانس السلع في كل البلدان.

¹:د.محمد أحمد الكايد -"الإدارة المالية الدولية و العالمية"-دار كنوز للمعرفة-الطبعة الأولى-عمان - 2010ص91 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

وتبين 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 آخر.

$$e_t = \frac{P_t}{P_t^*} \quad (1)$$

حيث أن¹:

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

P_t : مستوى الأسعار المحلية.

P_t^* : مستوى الأسعار الأجنبية.

إن وجود بعض تكاليف النقل، وبعض القيود المتعلقة بالتجارة الخارجية مثل التعريفات الجمركية... الخ، وباعتبار هذه العوامل ثابتة عبر الزمن، فإنه يمكن صياغة المعادلة (1) على النحو التالي:

$$e_t = \pi \frac{P_t}{P_t^*} \quad (1)'$$

ب- الصيغة النسبية: (PPA_r) . La PPA Relative.

على عكس الصيغة المطلقة، فإن الصيغة النسبية تبنى على أساس الفرضيات التالية:

الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل.

حرية انتقال المعلومات.

¹: Mihail Kabalouris-« Purchasing Power Parity and Exchange Rate Overshooting »1985-paper1297.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

إزالة الحواجز التجارية التي تحد من تكافؤ الأسعار معبرا عنها بالعمليتين.

واهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث يعمل

سعر الصرف الاسمي على إلغاء فوراق التضخم في البلدين أو بمعنى آخر، يحقق توازن سعر الصرف

عندما يساوي معدل التغير في سعر الصرف مع التغير في النسبة بين الأسعار.

إذن وبإدخال اللوغاريتم على المعادلة (1) نحصل على:

$$\log e_t = \pi + \log P_t - \log P_t^* \quad (2)$$

وإذا عبرنا عن المعادلة (1) بالتغير نحصل على:

$$\Delta \log e_t = \Delta \log P_t - \Delta \log P_t^* \quad (3)$$

المعادلة (3) تبين أن انخفاض نسبة سعر الصرف الاسمي يساوي إلى فرق مستوى التضخم بين البلد

محل الدراسة والبلد الأجنبي.

إذن تنطلق هذه الصيغة من مبدأ أن البلدان صاحبة معدلات تضخم عالية، مقارنة بالدول المتعاملة

معها تقبل بتدهور قيمة عملتها مقابل عملات هذه الدول، مما يؤثر على مبادلاتها التجارية.

ج- الصيغة النقدية: (PPA_M)

إن نظرية تعادل القوة الشرائية قد ظهرت عند النقديين في قالب آخر، والاختلاف الذي تميز به

النقديون هو وجوب التفرقة بين نوعين في السلع: فهناك سلع متاجر بها و سلع غير متاجر بها دوليا،

حيث أن لكل بلد سلعا منتجة ومستهلكة وهي سلع قابلة للتبادل، وسلعا غير قابلة للتبادل دوليا

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

(وهي تتميز بخصائص تتعلق بذوق المستهلكين، وبطبيعة السلع في حد ذاتها، مثل السكنات، تكاليف النقل، ... الخ)، وكل نوع من السلع تأخذ لتكون مكونا للأسعار النسبية للسلع.

وفي هذا الصدد يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية (PT) وأسعار السلع الأجنبية (PT*) المتاجر بها دوليا، وهذا بافتراض كمال تكاليف النقل للرسوم الجمركية وبذلك يتحدد سعر الصرف بالصيغة الرياضية كما يلي:

$$e = \frac{PT}{P^*T^*}$$

إن معدل التضخم أو مستوى الأسعار يؤثر في سعر الصرف التوازني ذلك أن سعر الصرف الأجنبي، سيرتفع بمقدار ويفوق نسبة التضخم المحلي إلى مثيله الأجنبي أو أنه سينخفض في حالة بقاء معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم الأجنبي.

رغم أن الصيغة النقدية، كانت أكثر الصيغ النظرية التي أعطت تفسيراً مقنعاً بشأن تحديد سعر الصرف التوازني من خلال مستويات الأسعار، إلا أن الواقع المحلي يثبت عدم صحتها المطلقة.

● انتقادات نظرية تعادل القوة الشرائية :

من بين الانتقادات الموجهة لهذه النظرية مايلي :

- تعتمد هذه النظرية على تعادل قوتي الشراء للعملة، قوتها الداخلية و قوتها الخارجية، و الواقع أنه يوجد دائما احتمال لتفاوت هاتين القيمتين، فهناك تكاليف النقل و الرسوم الجمركية .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

- لا تعطي نظرية تعادل القوة الشرائية أهمية لتحولات الفوائد و الأرباح و انتقال رؤوس الأموال إلا في أضيق الحدود، فهي تهمل أثر حركات رؤوس الأموال الدولية المؤثرة على الطلب على الصرف الأجنبي و العرض منه .

- تفترض هذه النظرية أن التغيير في سعر الصرف يكون ناجما فقط عن التغيير في القوة الشرائية للنقود ، أما التغيير في أذواق المستهلكين و ظهور سلع بديلة فليس له اعتبار في تحديد سعر الصرف .

- إن هذه النظرية تتعلق فقط بميزان العمليات الجارية و ليس بميزان المدفوعات ككل.

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

- طول مدة تصحيح أسعار الصرف بالنسبة للأسعار غير محددة بالدقة، و نفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس.

ورغم كل هذه الانتقادات لا تزال هذه النظرية مرجع الكثير من الاقتصاديين ، و من ثم يمكن الاعتماد عليها لمعرفة تقدير تقريبي لسعر الصرف و منه ، يتوقف نجاح نظرية تعادل القوة الشرائية على¹:

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

✓ سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى و عدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة.

¹: عبد المجيد قدي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - مرجع سابق - ص120.

2. النظرية الكمية :

إن المحتوى الأساسي للنظرية الكمية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية و بالتالي نقص الصادرات و زيادة الواردات لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، و هذا ما يؤدي الى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات، و انخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات¹.

3. نظرية الأرصدة :

ترى هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير و ليس على أساس كمية النقود و سرعة تداولها، فإذا كان رصيد ميزان مدفوعات الدولة موجبا فمعناه زيادة الطلب على العملة المحلية، و ارتفاع قيمتها الخارجية أي ارتفاع سعر صرفها، أما إذا كان سلبيا فهذا يدل على زيادة عرض العملة المحلية و انخفاض قيمتها الخارجية، أي انخفاض سعر صرفها .

4. نظرية سعر الخصم :

يقول Wicksell أن رفع سعر الخصم في بلد ما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد، و ذلك لأن رفع سعر الخصم يؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، و بذلك يزداد طلب الأجانب على عملة ذلك البلد مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر

¹:د.فليح حسن خلف- العلاقات الاقتصادية الدولية - مؤسسة الوراق للنشر - الطبعة الأولى - الأردن -2004- ص228 .

صرفها¹، و العكس يحدث إذا ما انخفض سعر الفائدة فينخفض الطلب على عملة تلك الدولة و بالتالي انخفاض قيمتها الخارجية، أي انخفاض سعر صرفها .

5. نظرية تعادل أسعار الفائدة :

تؤثر معدلات الفائدة السائدة في الدولتين بعد فترة معينة على سعر الصرف، فالقاعدة العامة تقول:

"تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر إذا كان معدل الفائدة في البلد الثاني أكبر من نظيره في البلد الأول و العكس صحيح"²، حسب هذه النظرية للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، عند توظيفهم للأموال في دول أين معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف العاجل و سعر الصرف الآجل .

و يوجد مظهرين لنظرية تعادل معدلات الفائدة (PTI) و هما: نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة و نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة، فالنظرية الأولى تظهر لنا العلاقة بين معدل الصرف العاجل و الآجل و هذا من خلال الفرق في المعدلات الفائدة، أما الثانية فهي تعبر عن التنبؤات

¹:جمال الدين لعويصات –"العلاقات الاقتصادية الدولية و التنمية" -دار هومه للطباعة و النشر و التوزيع-الجزائر -2000-ص52 .
²:رمضان محمد-"إدارة سعر الصرف و دورها في جذب رأس المال الأجنبي"-مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - 2005.2006-تلمسان - ص 11.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

بالقيمة المستقبلية لسعر الصرف و هي من خلال هذا تبين لنا مدى أهمية عملية المضاربة و أسواق الصرف.¹

أولاً: نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة

تقوم هذه النظرية على فكرة وجود علاقة ما بين فروقات معدلات الفائدة و تحديد سعر الصرف الآجل، مع انعدام وجود مخاطرة إثر توظيف أي مبلغ مالي.

فمثلاً: نفترض أن مستثمر ما يريد استثمار مالي قدره K_0 ، هنا يكون أمام اختيارين و هما:²

- استثمار المبلغ K_0 في سوقه المحلي و بمعدل فائدة (id)

- أو الاستثمار في السوق الأجنبي بمعدل فائدة آخر (iF)

ففي حالة توظيف المبلغ K_0 و لمدة سنة بمعدل فائدة في السوق المحلي (id) سيترب عنه مبلغ مالي آخر قدره K_1 حيث:

$$K_1 = K_0 (1 + id)$$

- أما في حالة الثانية: فعلى المستثمر الراغب بتوظيف مبلغه المالي في السوق الأجنبي بتحويل عملته المحلية إلى عملة البلد الأجنبي من خلال سوق الصرف العاجل و هذا بمعدل صرف عاجل قدره (CC)، و من أجل التغطية ضد خطر الصرف، فالمستثمر عليه بيع المبلغ المحصل عليه من عملية

¹: Jean marc siroen –Réf-op cit – p13

²: Michel Jura « Technique Financière internationale » 2em édition –Dunad-p-53.

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

التحويل في سوق الصرف المستقبلي و بمعدل صرف آجل (CT) و عند حلول موعد الاستحقاق سيحصل المستثمر على المبلغ k_1 بعملته المحلية حسب العلاقة التالية:

$$K^1 = K_0 \cdot CC \cdot (1+ic)^{1/CT}$$

و إذا كان $K^1 < K_1$ فعلى المستثمر توظيف ماله في سوقه المحلي أي باستعمال عملته المحلية.

و إذا كان $K^1 < K_1$ فهذا يجب استثمار المبلغ المالي K_0 في السوق الأجنبي باستعمال العملة الأجنبية و هذا باللجوء إلى كل من سوق الصرف العاجل و الآجل، و هذا ما يزيد من إقبال الأفراد المستثمرين لطلب العملة الأجنبية بدلا من عملتهم المحلية فترتفع القيمة الخارجية للعملة الأجنبية، و من أجل إعادة الطلب على العملة المحلية فعلى السلطات النقدية الرفع من معدلات الفائدة (id) مع وجود انخفاض في معدلات الفائدة الأجنبية (if) و تتواصل هذه العملية حتى يصبح المبلغ K_1 مساوي للمبلغ K^1 و يعود التوازن الطلب على العملتين من جديد و نبين ذلك رياضيا كمايلي:

$$K_0 (1 + id) = K_0 \cdot CC \cdot (1 + if)^{\frac{1}{CT}}$$

انطلاقا من هذه العلاقة نحصل على:

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1+if}{1+id}$$

$$CT = CC \cdot \frac{1+if}{1+id}$$

ثانيا: نظرية تعادل معدلات الفائدة غير المغطاة

تقوم هذه النظرية على عدم وجود تغطية ضد خطر الصرف فهي تضم عمليات المضاربة القائمة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين، كما تظهر لنا وجود علاقة بين فروق أسعار الفائدة و توقعات أسعار الصرف و كما في نظرية تعادل معدلات الفائدة المغطاة يتم توظيف أو استثمار المبلغ المالي K_0 إما في السوق المحلي و الأجنبي.

- في حالة توظيف K_0 في السوق المحلي يتحصل المستثمر على مبلغ مالي K_1 بمعدل فائدة سنوية (id) كما يلي:¹

$$K_1 = K_0 (1 + id)$$

أما في حالة الاستثمار في السوق الأجنبي فيحصل على المبلغ K^1 حيث:

$$K^1 = K_0 \frac{(1 + if)^n}{(1 + ic)^n}$$

حيث:

K_0 : المبلغ المالي الموظف

id: معدل الفائدة السنوي

K_1 : المبلغ المالي المحصل عليه

ic: معدل الفائدة السنوي الأجنبي

¹ : Michel Jura « Technique Financière internationale » 2em édition –Dunad-p-55.

cc: معدل الصرف العاجل

^a cc1: معدل الصرف العاجل المستقبلي المتوقع

إذا كان $K^1 < K1$ سيتم توظيف المبلغ المالي في السوق المحلي، أما في حالة $K^1 < K1$ فهذا يعني أن توقعات الأفراد فيما يخص أسعار الصرف العاجلة المستقبلية المتوقعة صحيحة و هي أكبر من فروقات أسعار الفائدة و هذا ما ينتج عليه زيادة معدل الفائدة (id) و انخفاض (if) ، و بالتالي عدم الطلب على العملة الأجنبية و تتوقف هذه الزيادة إلى أن يعود التوازن في الأسواق أي إلى أن يصبح $K^1 = K1$ أي المبلغ المحصل عليه بالعملة المحلية يساوي المبلغ المحصل عليه الموظف بالعملة الأجنبية.

6. نظرية الإنتاجية :

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس مقدرة جهازها الإنتاجي و زيادة الإنتاجية، بما في ذلك زيادة إنتاجية الفرد و مستواه المعيشي و منه ارتفاع مستويات الدخل و الأسعار و هذا ما يؤدي إلى الحد من الصادرات و زيادة الواردات، أي زيادة الطلب على العملة الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، و انخفاض سعر صرفها و ارتفاع قيمة العملة الأجنبية و ارتفاع سعر صرفها¹.

¹: د. فليح حسن خلف-العلاقات الاقتصادية الدولية -مرجع سابق - ص 229 .

7. نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية :

تلائم هذه النظرية ظروف الدول التي تعتمد كلية على قوى السوق في تحقيق توازن سعر الصرف و ميزان المدفوعات ، و تقوم على أساس دراسة محددات سعر الصرف في الأجل القصير ، ثم ضبط المعدل الفعلي لأثار العوامل المؤقتة بغية الوصول إلى تقدير لسعر التوازن في الأجل الطويل، و يتم دراسة هذه النظرية من خلال أسس نظريات الاحتياطات النقدية في تحديد سعر الصرف التي تركز على الدور التوازني الذي يلعبه سعر الصرف في موازنة الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية و الطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية¹ .

8. نظرية كفاءة السوق :

إن مفهوم السوق الكفئ قدم من طرف الاقتصادي (Eugène Fama) في بداية السبعينيات ، فيكون السوق كفئ أو فعالاً، إذا كانت تعكس فيه الأسعار على وجه السرعة لكل المعلومات المتاحة و بدون تكلفة²

و تفيد نظرية الأسواق الفعالة أن سعر الصرف الآجل يعكس كلياً جميع المعلومات حول توقعات سعر الصرف، و من بين التعاريف التي نخص بها فعالية الأسواق أن السعر الحالي يتضمن كلية جميع المعلومات المتوفرة . و في حالة أسواق الصرف فإن الفعالية تعني أن توقعات المتعاملين الاقتصاديين حول القيم المستقبلية لسعر الصرف يتضمنها سعر الصرف الآجل .

¹: لخلو موسى بوخاري -"سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية - مرجع سابق - ص131 .

²: Jean marc siroen-« finances internationales »-armand colin éditeur-paris-1993 -p107.

في السوق الكفئ¹ :

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف العاجلة و الآجلة .

- تكاليف المعاملات ضعيفة .

- تغيرات أسعار الصرف عشوائية

هناك جدال قائم اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفؤة نسبيًا و هذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك، أظهر بعضها (اختبارات جيدي Giddy و Dufey على التوالي في 1975-1976)، في حيث أن البعض الآخر (دراسات هانت 1986 Hunt) دراسات (كيرني و ماك دونالد) 1989، يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيًا ، في الوقت الذي يعتقد فيه الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف .

المطلب الثاني: الانحرافات الصرفية

إن انهيار نظام بريتون وودز 1971، أدى إلى عدم استقرار أسعار الصرف ، و منذ ذلك الوقت

تواجد تيارين فكريين حاولا شرح عدم الاستقرار لأسعار الصرف :

- التيار الأول : نظرية رد الفعل المبالغ فيه لأسعار الصرف أو ما يسمى بنظرية رد الفعل المفرط لدورنيوش .

- التيار الثاني : نظرية فقاعات المضاربة .

¹: عبد المجيد قدي-"المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"- مرجع سابق -ص123 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

1/نظرية رد الفعل المفرط لدورنبوش : La théorie de la surréaction des taux de change (Overshooting)

قدمت هذه النظرية سنة 1976 من قبل الاقتصادي DORNBUSCH، و طور هذه النظرية على أساس الفكرة التالية¹:

"إن سرعة التعديل في السوق المالي (سعر الصرف و سعر الفائدة) تختلف عنه في السوق الحقيقي للسلع و الخدمات"، و يشير Dornbusch إلى أن سعر الصرف في المدى الطويل يحدد وفق نظرية تعادل القوى الشرائية، أما في المدى القصير فيحدد وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة، و ذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير .

2/نظريات فقاعة المضاربة

تنص نظرية فقاعات المضاربة على أن تغيرات سعر الصرف تتعلق أساسا بحركات أسواق الأصول، فهي تعطي دورا هاما للتوقعات بحيث تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي، و تحدث فقاعات المضاربة حينما يعتقد أغلبية المتعاملين في السوق أن سعر عملة أجنبية سينخفض عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، و هي معرضة للانفجار في أي وقت، و تعود كلمة مضاربة لكونها موافقة لتنظيم و بسيكولوجية الأسواق المالية²، فإذا هذه النظرية تقوم على فكرة إمكانية وجود فوارق دائمة بين سعر الصرف (أو أسعار الأصول المالية) الملاحظة في السوق و

¹: Dominique plihon-« les taux de change »-édition la découverte et syros -paris-1991-p62 .

²:ناصرى نفيصة -"أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية"- دراسة حالة الجزائر - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -تخصص :مالية دولية -1011-2010-ص94 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

قيمة التوازن المتعلق بالأساسيات الاقتصادية (ميزان المدفوعات، تضخم، سعر الفائدة ...)، و هذا الفرق يطلق عليه اسم فقاعة المضاربة و يمكن صياغتها رياضيا كالتالي¹:

$$S = S^{EQ} + B$$

حيث :

S : سعر الصرف في السوق .

S^{EQ} : سعر الصرف التوازني .

B : فقاعة المضاربة .

إن آلية الفقاعات مبنية على فكرة أساسية تتمثل في تأثير التوقعات على تغيرات سعر الصرف حيث إن تغير المعلومة في السوق يؤثر سلبا أو إيجابا على سعر الصرف التوازني، لكن في الأخير سعر الصرف سيصحح هذا الخلل و بالتالي تنفجر الفقاعة، و كما تجدر الإشارة إلى أن هناك نوعين من فقاعات المضاربة: العقلانية و غير العقلانية .

2.1 . فقاعة المضاربة العقلانية :

يطلق على فقاعة المضاربة العقلانية أي فقاعة لا تتعارض مع عقلانية الوكلاء، فهؤلاء الوكلاء و لو أنهم يعلمون علم اليقين أن سعر الصرف مبالغ فيه فلهم المصلحة من وجهة نظر عقلانية بالاستمرار في شراء العملة طالما أن خطر الخسارة، الذي يعزي إلى المبالغة في التقييم يبقى أدنى من الربح الذب يمكن أن يتحقق من جراء عملية الصرف .

¹: لحو موسى بوخاري -"سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية" - مرجع سابق- ص133 .

2.2. فقاعة المضاربة غير العقلانية :

و يقصد بها الحالة التي يكون فيها سعر الصرف خاضع لنفسية المتعاملين و آرائهم المتقلبة و أمزجتهم غير المستقرة، و تنشأ هذه الفقاعة عندما يصبح المتعاملون الذين يواجهون تشكيكا كبيرا غير قادرين على التوقع الصحيح، و ذلك عند القيام بتهميش التأثير الذي تحدثه في المدى البعيد المتغيرات الأساسية للصرف .

من أهم الدراسات التي تطرقت إلى هذه النظرية دراسات¹ Blanchard et watson، التي أكدت أن فقاعات المضاربة يمكن أن تكون متسقة مع فرضية فعالية أسواق الصرف خاصة فيما يتعلق بالتوقعات العقلانية، و لهذه النظرية ثلاثة نتائج فيما يخص تجربة الأسواق الحديثة :

- في المدى القصير يمكن لسعر الصرف أن يعرف تعدد ثري لحلول التوازن.

- يتحدد سعر الصرف حسب قيمته المتوقعة .

-الفارق بين سعر الصرف في السوق و قيمته الأساسية يمكن أن يكون كبيرا .

¹: Larbi Dohni, Carol Hainaut-« les taux de change » -De boeck-1^{er} édition -Bruxelles-2004 -p159 .

المطلب الثالث :محددات اختيار نظام الصرف

توجد العديد من المعايير المستخدمة في اختيار نظام صرف معين،و تتمثل هذه المعايير في:

1 - المناطق النقدية المثلى: Optimum Currency Area

يصف كل من الاقتصادي (Mundell1961) و (Mackinon 1963) منطقة العملة المثلى بأنها توفر أفضل عمليات التكيف استجابة للاضطرابات الداخلية و الخارجية ،و تكمن أهميتها في توضيح مدى التعارض بين نظام الصرف الثابت و المرن ،و منطقة العملة عموما هي مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بالنظام الثابت و بالمقابل تربط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن، إن تحليل (Mundell) فيما يخص التحكيم بين سعر الصرف الثابت و سعر الصرف العائم داخل المنطقة الاقتصادية خضع لعدة تطورات. يضيف (Mac Kinnon) إضافة إلى العوامل الأخرى, عامل درجة الانفراج أو الانفتاح كعامل للمثالية, فبقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للصرف الثابت مزايا لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف. حسب Scicovsky & Ingram فإن إدخال العامل المالي بين أن التكامل المالي القوي هو عتما من عوامل المثالية. هذا التكامل المالي الذي يؤمن التحويلات المالية الضرورية لتعديل الاختلالات (خاصة اختلالات ميزان المدفوعات)¹ ،

¹:د.محمد بن بوزيان و طاهر زياتي-"الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر-دراسة مقارنة مع تونس و المغرب"-الملتقى الوطني الأول - جامعة سعد دحلب-بليدة -الجزائر -كلية العلوم الاقتصادية و التسيير -2002 .

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف.

و من الأسباب التي أدت إلى أهمية هذه النظرية نذكر منها¹ :

- الحركة الكبيرة التي شهدها العالم في أواخر الثمانينات و أوائل التسعينات الداعية إلى التكامل النقدي .

- ظهور ضغوط شديدة داخل آليات سعر الصرف للنظام النقدي الأوربي في أواخر 1992 .
- ظهور هذا النظام على رفات العالم و على إدارة السياسة الاقتصادية على الصعيد الكلي بين تكتلات العملة من جهة و من جهة أخرى تجدد الاهتمام نتيجة التطورات التي عرفها الاقتصاد الكلي .

2 - طبيعة الصدمات :

كون نظام الصرف هنا حسب طبيعة الصدمات التي يواجهها الاقتصاد ، و يميز الاقتصاديون من جهة بين الصدمات الحقيقية و التي تتضمن التغيرات في معدلات التبادل التجاري (الفرق بين الزيادة في أسعار الصادرات و أسعار الواردات) و التباينات في الطلب الخارجي على صادرات السلع و الخدمات و التغير في نمو الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين و غيرها ، و من جهة أخرى الصدمات الاسمية الناشئة عن النظام النقدي و المالي المحلي ، و التي تنشأ بالأساس عن عدم استقرار الطلب على النقود .

¹:هادف حيزية -"العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية" - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية -2005-2006 - ص 52 .

3 - درجة التكامل مع الأسواق الدولية :

يعود أصل هذا الاتجاه إلى ما يعرف بالثلاثية المستحيلة لمندل و التي تنص على عدم التوافق بين زيادة التكامل المالي الدولي المتمثلة في حرية حركة رأس المال و أسعار الصرف الثابتة و سياسة نقدية مستقلة¹، إذ يتعين على البلدان الدخول في خيار ثنائي القطب، و يزداد الإقرار اليوم بأن الثلاثية المستحيلة هي السبب في انهيار و سقوط كل من قاعدة الذهب و نظام بريتن وودز، و مع زيادة التكامل المالي الدولي فالخيار هو في الحقيقة بين الاستقلال النقدي و استقرار سعر الصرف .

¹: د. لطلو موسى بوخاري-سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية-مرجع سابق-ص 138 .

الخاتمة :

لقد تم إيضاح في هذا الفصل الأهمية الكبيرة لسعر الصرف ،فهو يعتبر العنصر القطب في اقتصاديات الدول لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي و من جوانب مختلفة ،و كذا أنواعه العاجل و الأجل و المتعدد إضافة إلى أنه من المهم معرفة أن سعر الصرف يتحدد في سوق يدعى بسوق الصرف أين يتم بيع و شراء العملات الدولية من قبل الأطراف المشاركة فيه من بنوك و مؤسسات مالية ،السماسة،الوسطاء المعتمدين و البنك المركزي الذين تختلف أهدافهم من تسوية مدفوعات أو تحكيم أو تغطية أو مضاربة ، كما تم إيضاح في هذا الفصل مختلف النظريات المفسرة لسعر الصرف و التي من ضمنها نظرية الأرصدة التي ترى أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغير و ليس على أساس كمية النقود و سرعة تداولها ،و بعد إلقاء نظرة أو لمحة عن هذه المفاهيم فإننا ننتقل في الفصل الثاني إلى دراسة محددات سعر الصرف و نظرية كل من مندل فلمنغ و دورنبوش على التوالي .

مقدمة :

فعر سكر الصرف العنصر المحوري فف اقآصاء المالية الدولية ، كما فعر العنصر القطب فف الفكر المالي الحديث ، و له أهفة بالغة فف تعديل و تسوية مفران المدفوعات للءولة و آصوصا تلك البلدان النامفة ، و من مكوناته : آساب رأس المال الذي آزافء أهففة بفرافة آركة رؤوس الأموال بفن الءول فآعرضنا فف هذا الفصل إلى لآة عن مفران المدفوعات ، مكوناته ، آآآلالاته و طرق آصآفآها ، و فف آل آركة آامة و فر آامة لرؤوس الأموال آعرضنا إلى آآفر كل من الآوسع المالي و النقءف فف آل نظم مآآلفة ففما فسمى بآموءآ منءل فلمنآ ، و بالآالف ءراسة آآفر الصءمات النقءفة على سكر الصرف ففما فعر بآموءآ دورنبوش .

المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات و طرق تصحيح اختلالاته:

1. تعريف ميزان المدفوعات :

يعرف ميزان المدفوعات بأنه ذلك السجل الذي يتضمن كل المعاملات الاقتصادية

و المالية و الدولية التي تتم بين المقيمين في دولة معينة و المقيمين في بقية دول العالم، خلال

فترة زمنية معينة¹ غالباً ما تكون سنة .

كما عرف صندوق النقد الدولي (FMI)، ميزان المدفوعات بأنه مجموعة من الحسابات تتم

ضمن فترة زمنية محددة ،بتسجيل نظامي لما يأتي²:

- قيمة المنتجات الحقيقية بما فيها الخدمات الصادرة عن عناصر الإنتاج الرئيسية ، و التي

يجري تبادلها بين الاقتصاد المحلي لبلد ما ، و سائر بلدان العالم الأخرى .

- التغيرات المتولدة من الصفقات الاقتصادية التي تطرأ على موجودات البلد الخارج أو

على دينه.

- التحويل من جانب واحد المقدمة أو المتلقاة من سائر دول العالم، و التي تمثل المقابل لموارد

حقيقية أو ديون مالية.

إذن فميزان المدفوعات هو ذلك السجل المحاسبي أو إحصائي موثق رسمياً ،يعتمد قيدها

مزدوجاً لخلاصة المقبوضات (Receipts) ، و المدفوعات (Payments) اللتين تترتب

¹:د.محمد عيسى عبد الله-موسى إبراهيم-العلاقات الاقتصادية الدولية-دار المنهل اللبناني - لبنان -الطبعة الأولى -1998-ص85 .

²:د.فليح حسن خلف-العلاقات الاقتصادية الدولية - مرجع سابق-ص238 .

عليهما حقوق دائنية و التزامات مديونية للمقيمين من الأشخاص الطبيعيين و القانونيين في دولة ما مع الخارج نتيجة للمبادلات الاقتصادية و التحولات الخارجية سواء كانت من طرف واحد أو من طرفين خلال فترة زمنية معينة¹.

2.1 أهمية ميزان المدفوعات :

إن ميزان المدفوعات يعطي صورة عن نشاط الدولة الاقتصادي من حيث:

- ميزان المدفوعات يعكس قوة الاقتصاد الوطني لأنه يعكس حجم كل من الصادرات و المنتجات و غير ذلك.
- إن ميزان المدفوعات يظهر القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف العرض و الطلب على العملات الأجنبية و كذا هيكل التجارة الخارجية من خلال حجم المبادلات و نوع سلع التبادل.
- يعتبر مرجع المعلومات ، و تتخذ على أساسه القرارات النقدية و المالية.
- يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة للتحليل الاقتصادي لأنه يبين المركز الذي تحتله دولة ما في الاقتصاد العالمي.
- ميزان المدفوعات لا يكشف عن الصورة الآتية لمركز الاقتصاد الدولي لبلد ما ، بل انه يحدد هذا المركز في نهاية فترة معينة عادة ما تكون سنة¹.

¹د. هويشار معروف - "تحليل الاقتصاد الدولي" - دار جرير للنشر و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى - 2006 - ص 235.

- إن المعاملات التي تسجل في ميزان المدفوعات هي الوليد الطبيعي لدرجة اندماج الاقتصاد الوطني سواء من وجهة نظر محلية أو دولية² .
- أما هيكل هذه المعاملات هي تعكس قوة الاقتصاد الوطني و قابليته التنافسية و درجة استجابته للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي، لأنه يعكس حجم و هيكل كل من الإنتاج و التصدير بما فيه العوامل المؤثرة عليه مثل حجم الاستثمارات، درجة التوظيف و مستوى الأسعار و التكاليف و المستوى العلمي و التكنولوجي... الخ
- و على صعيد آخر فإنه عادة ما يطلب صندوق النقد الدولي (FMI) من جميع أعضاء ه تقديم موقف موازين مدفوعاتها سنويا لكون الميزان من أهم المؤشرات قاطبة للحكم على المركز الخارجي للعضو .

3.1 العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات :

هناك عدة عوامل تؤثر على ميزان المدفوعات نذكر منها :

1. التضخم : إن التضخم يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية ،فتنخفض الصادرات و ترتفع الواردات نظرا لأن أسعار السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين بالمقارنة مع أسعار السلع المحلية .

¹: د. هويشار معروف - "تحليل الاقتصاد الدولي" - دار جرير للنشر و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى - 2006 - ص 237 .
²: عرفات تقي الحسيني - "التمويل الدولي" - دار مجدلاوي للنشر - عمان - الطبعة الثانية - 2002 - ص 115 .

2. معدل نمو الناتج المحلي : تؤدي زيادة الدخل في دولة معينة إلى زيادة الطلب على الواردات ، و يحدث العكس في حالة انخفاض الدخل إذ ينخفض الطلب على الواردات¹ .
3. الاختلاف في أسعار الفائدة : إن التغير في أسعار الفائدة يبدي أثرا على حركة رؤوس الأموال ،فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة المحلية إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل ، و على العكس من ذلك فان انخفاض سعر الفائدة المحلي يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال ، و ذلك لأن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين .
4. سعر الصرف : يؤدي ارتفاع القيمة الخارجية للعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع و الخدمات المنتجة محليا ، و تجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين ، و على العكس من ذلك يؤدي تفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات و تجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين .

4.1 مكونات ميزان المدفوعات:

1.4.1 ميزان المعاملات الجارية: (الحساب الجاري- current account).

يمثل أهم الحسابات في ميزان المدفوعات لأنه يعكس أهم العلاقات الاقتصادية الدولية و

يتكون من ثلاثة أجزاء :

¹:د.بسام الحجار – "العلاقات الاقتصادية الدولية" -المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع –الطبعة الأولى – بيروت -2003-ص64 .

3-1-1) الميزان التجاري: يسمى الحساب التجاري (السلعي) حساب التجارة المنظورة

(الميزان التجاري): و المقصود هنا بالتجارة المنظورة هي تلك المتعلقة بالسلع المادية الملموسة أي

كل من الصادرات من السلع و تقع بنودها تحت مسمى : الميزان التجاري السلعي⁽¹⁾.

أما رصيد الميزان التجاري فيمثل الفرق بين الصادرات و الواردات: و يشكل هذا الميزان فائض إذا

كان رصيد الميزان التجاري موجب، أما إذا كان سالبا فهو يشكل عجز في الميزان التجاري ، و

تجدر الإشارة هنا إلى:

FOB (Franco à bord) : التي تمثل أسعار الصادرات و الواردات من السلع مضافا إليها

مصاريف التحميل، أما: CAF (Cout assurance fret) : فتمثل التكاليف المتكبدة في

نقل الصادرات و الواردات من السلع من دولة إلى أخرى.

3-1-2) ميزان الخدمات: يمثل ميزان الخدمات ميزان التجارة غير المنظورة ، حيث يشمل كل

من الصادرات و الواردات غير المنظورة من الخدمات ، و أهم ما تشمل عليه هذه المعاملات :

*خدمات النقل: و تتضمن المدفوعات المتعلقة بمختلف أنواع خدمات النقل (البري، البحري،

الجوي) التي تؤديها الدولة إلى غير المقيمين ، أو يؤديها إلى الخارج إلى مقيمين⁽¹⁾ و تشمل أيضا

¹:د.محمد عيسى عبد الله -د.موسى إبراهيم -"العلاقات الاقتصادية الدولية" - دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر - لبنان-الطبعة الأولى-1998-ص90.

على خدمات الشحن كاستخدام الدول الأجنبية لبواخر و مركبات الدولة في نقل البضائع و تذاكر السفر و رسوم الموانئ ، و أجور صيانة السفن و الطائرات و تمويلها بالوقود.

*خدمات التأمين : استخدام الأجهزة و مؤسسات التأمين في الدولة للتأمين على البضائع و

الحوادث و الحياة... الخ

*خدمات السياحة : تشمل الصادرات و الواردات التي تنشأ عن التبادل السياحي كأجور السفر

و النفقات الفندقية و أي سلعة أو خدمة تباع للسياح.

الدخول من الاستثمارات الخارجية : تشمل العائد من الأصول المستثمرة في الخارج سواء كانت

استثمارات مباشرة (كالفوائد و الأرباح من فروع شركات تابعة في الخارج) أو أرباح أسهم أو

فوائد قروض و سنوات.

الخدمات الأخرى : يضم هذا البند الدخول المكتسبة من العمل في الخارج (لغير المهاجرين)

مدفوعات الاتصالات (بريد ، تلفون ، تلغراف)، عمولات تجارية، إيجار الأفلام

الخ...

3-1-3) ميزان التحويلات من جانب واحد : تشمل الهبات و المساعدات و التعويضات التي

تمنحها دولة إلى دولة أخرى، و تسمى من جانب واحد باعتبار أنها تتطلب انتقال رأس المال في

اتجاه واحد دون مقابل ، و كمثال عن التحويلات من جانب واحد ما فرضه الحلفاء على ألمانيا

بعد الحرب العالمية الأولى من دفع تعويضات نظير مت ترتب عن الحرب من أضرار و من أمثلة ذلك أيضا : المعونات التي كانت تقدمها الولايات المتحدة الأمريكية إلى دول أوروبا في ضوء مشروع مارشال¹ .

2.4.1 حساب رأس المال (العمليات الرأسمالية):

و يشمل حركة رؤوس الأموال و هي على نوعين هما :

- رؤوس الأموال طويلة الأجل : و هي التي تتجاوز السنة الواحدة كالقروض الطويلة الأجل ، و الاستثمارات المباشرة أو شراء الأوراق المالية (أسهم ، سندات) أو بيعها من و إلى الخارج .

- رؤوس الأموال قصيرة الأجل : و هي التي لا تتجاوز السنة الواحدة، مثل العملات الأجنبية ، و الودائع المصرفية ، و الأوراق المالية قصيرة الأجل و الكمبيالات . وتتسم هذه الاستثمارات عادة بسيولتها الفائقة و سهولة انتقالها بين الدول .

ولاشك أن هذه الأشكال من التحويلات الرأسمالية تشكل في النتيجة حقا أو دينا للقطر على الخارج أو بالعكس، بمعنى قد تضيف أو تنقص من تلك الحقوق أو الديون للبلد- بوحداته الاقتصادية المختلفة-على العالم الخارجي .

¹:د.سامي خليل -"الاقتصاد الدولي" -مرجع سابق ص783 .

و تجدر الملاحظة هنا إلى أنه عادة ما يطلق على ميزان العمليات الجارية و ميزان التحويلات من طرف واحد و حركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل مجتمعة بميزان المدفوعات الأساسي (Basic Balance).

3.4.1 ميزان الذهب و النقد الأجنبي : و هو الميزان الذي تنعكس فيه صافي العمليات

المالية و النقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة ، لكنه يعكس حركة الذهب (بوصفه نقدا و ليس سلعة) و النقد الأجنبي بين القطر و العالم الخارجي¹ .

4.4.1 السهو و الخطأ : قد يحدث ألا تكون القيمة التي نحصل عليها لمجموع البنود في

الجانب الدائن معادلة تماما للقيمة التي نحصل عليها لمجموع البنود في الجانب المدين ، و في هذه الحالة تعادل قيمة حساب السهو و الخطأ بين القيمة الكلية لكل من الجانبين الدائن و المدين في ميزان المدفوعات . و بالطبع فإن مكان قيد قيمة هذا البند هو الجانب الأقل في الميزان سواء كان الدائن أو المدين ، و ذلك حتى يتعادل الجانبان كما هو محتم² .

¹: عرفان تقي الحسيني- "التمويل الدولي"- دار مجدلاوي للنشر- عمان - الطبعة الثانية -2002 -ص118 .
²: زينب حسين عوض الله - "العلاقات الاقتصادية الدولية"- دار الجامعة الجديدة للنشر- الإسكندرية -2008 -ص68 .

5.1 اختلال ميزان المدفوعات :

لا يمكن أن نعرف توازن ميزان المدفوعات بالرجوع إلى كافة عناصره ، بل بالرجوع إلى بعض العناصر دون بعضها الآخر ، فيمكن الاكتفاء بتعريف التوازن في ميزان المدفوعات بالرجوع إلى المعاملات المستقلة (المعاملات الجارية - التحويلات الرأسمالية المستقلة) .

يقصد باختلال التوازن في ميزان المدفوعات :حالي الفائض و العجز ، و الاختلال في ميزان المدفوعات يعني زيادة الجانب الدائن على الجانب المدين في الميزان ، أي زيادة حقوق الدولة التي تترتب على الدول الأخرى، ويحصل في هذه الحالة فائض في ميزان المدفوعات ، و يحصل العجز عندما يتجاوز الجانب المدين الجانب الدائن فيه ¹، و توازن ميزان المدفوعات يعني تساوي الجانب المدين فيه مع الجانب الدائن .

إن حالة التوازن في الاقتصاد تتحقق عندما يكون : العرض الكلي = الطلب الكلي

و هي الحالة التي يكون فيها :

الإنتاج المحلي + الواردات = الطلب المحلي + الطلب الخارجي

و هذه الحالة تعني الآتي :

الإنتاج المحلي + الواردات = الطلب المحلي + الصادرات

¹:د.فليح حسن خلف -"التمويل الدولي"- الوراق للنشر و التوزيع -الطبعة الأولى - عمان -2004-ص121 .

إذ أن الصادرات تمثل الطلب الخارجي الفعلي على المنتجات المحلية .

و حالة التوازن أعلاه تعني عدم اتجاه الأسعار المحلية نحو التغير ،أي أنها لا تتجه نحو الانخفاض أو الارتفاع ،و هذا ما يعني تحقق التوازن الداخلي،و كذا أسعار الصرف سوف لا تتجه إلى التغير ارتفاعا أو انخفاضاً نتيجة هذا التوازن ،و هذا ما يعني تحقق التوازن الخارجي و بالتالي يتحقق التوازن الداخلي و الخارجي لهذا الاقتصاد¹، و هناك ثلاث طرق لقياس العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات للولايات المتحدة²:

-الرصيد الأساسي : و يتضمن فقط رصيد الحساب الجاري ،و رصيد حساب رأس المال الطويل الأجل .

-رصيد السيولة الصافية : و يتضمن بنود الرصيد الرئيسي مضافا إليها رصيد رأس المال اللاسائل الخاص القصير الأجل،و تخصيص حقوق السحب الخاصة و الخطأ و السهو .

-رصيد التسويات الرسمية : و الذي هو مجموع رصيد السيولة الصافية مضافا إليه رصيد رأس المال السائل الخاص القصير الأجل ، و تعطي كل طريقة من هذه الطرق نتيجة مختلفة.

¹: د.فليح حسن خلف -"التمويل الدولي"- مرجع سابق - ص125 .
²:دومنيك سالفاتور -"الاقتصاد الدولي"- مرجع سابق - ص127 .

6.1 أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات :

من المفيد بادئ ذي بدئ التمييز بين أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات حتى يمكن فهم طبيعة كل نوع منها و من ثم محاولة التعرف على أفضل الأساليب الملائمة لعلاجه ، و يمكن التمييز بين هذه الأنواع حسب الأسباب التي أوجدتها ، و ذلك على النحو التالي :

- الاختلال الموسمي : يتوقف هذا النوع من الاختلال على المدة المأخوذة في الاعتبار عند النظر

إلى ميزان المدفوعات، فكلما كانت هذه المدة قصيرة كلما كبر احتمال وجوده

و العكس صحيح ، و يظهر هذا الاختلال بنوع خاص في الدول التي يقوم النشاط الاقتصادي فيها على الزراعة ، ففي مواسم تصدير المحاصيل يتحقق لديها فائض في معاملاتها مع الخارج . أما في آخر العام فقد يتلاشى هذا الفائض و ربما يتحول إلى عجز ، و مثل هذا النوع من الاختلال لا يتطلب سياسة معينة لمواجهة إذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة .

- الاختلال الدوري : إن هذا الاختلال مرتبط بحالة الدورة الاقتصادية و هذا يعني أنه اختلال

مؤقت ، وهو الاختلال الذي يتحقق في الدول الرأسمالية المتقدمة أساسا ، و الذي يرتبط بالتقلبات في النشاطات الاقتصادية ، و التي تتعرض لها هذه الدول دوريا و بشكل مستمر ، و لا شك أن حالة النشاط و الازدهار التي تتضمنها الدورات الاقتصادية يحصل فيها توسع اقتصادي ، و زيادة إنتاج الدولة ، و بالتالي زيادة قدرتها على التصدير ، و من ثم حصولها على

ميزان مدفوعات ملائم ،تتفوق فيه الصادرات على الواردات،في حين أن حالة الكساد و الانكماش في نشاطاتها الاقتصادية تضعف فيها قدرتها على التصدير ،ارتباطا بانخفاض الإنتاج بسبب حالة الكساد ،و هذا ما يؤدي إلى عجز ميزانها التجاري،و من ثم ميزان مدفوعاتها¹.

-الاختلال العارض :هو ذلك الاختلال الذي ينجم عن حدث عارض ،و مثال ذلك :العجز الذي يحدث في ميزان المدفوعات خصوصا في الدول الزراعية ،نتيجة إصابة محصول التصدير الرئيسي بأفة زراعية كما حدث في مصر عام 1960-1961 ،مما يؤدي إلى انخفاض المتحصلات من العملات الأجنبية ،و هذا ما يؤدي إلى اختلال سلبي في الميزان التجاري ،و قد يؤدي أيضا إلى اختلال ايجابي و ذلك على سبيل المثال ما قد تحدثه الحروب من زيادة الطلب على المواد الأولية فهذا يؤدي إلى زيادة صادرات الدول المنتجة لها و بالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري و قد يؤدي إلى اختلال ايجابي في ميزان المدفوعات في مجموعه² ،و هذا النوع من الاختلال مؤقت و يزول بزوال السبب الذي أوجده ،فمصييره الزوال و التلاشي عاجلا أم آجلا .

-الاختلال الهيكلي (الدائم) :ينتج عن تغير أساسي في ظروف الطلب أو العرض مما يؤثر على هيكل الاقتصاد القومي و في توزيع الموارد بين قطاعاته المختلفة و يرجع إلى العوامل التالية :

¹:د.فليح حسن خلف -"العلاقات الاقتصادية الدولية" - مرجع سابق-ص263.
²:د.محمود يونس -"اقتصاديات دولية"-الدار الجامعية-2007 - الإسكندرية-ص239 .

-تحول الطلب الخارجي إلى بعض السلع على حساب البعض الآخر مثل التحول من الفحم

إلى البترول

-تغير عرض عناصر الإنتاج، فقد يتغير عرض العمل بسبب النمو أو عرض الموارد الطبيعية

بسبب الاستكشاف و التنقيب.

-تغير فنون الإنتاج ، كإحلال عنصر إنتاجي متوفر نسبيا على عنصر آخر نادر نسبيا مما يؤدي

إلى انخفاض تكلفة الإنتاج و من زيادة إمكانيات التصدير .

-التغير في الأصول المملوكة للدولة بالخارج ، بسبب الاستثمارات الخارجية مما يؤدي إلى تغير

العائد الأتي من الاستثمارات .

-تحسن مستوى المعيشة الداخلية دون أن ترتفع قوتها الإنتاجية بنفس هذا يؤدي إلى زيادة

الواردات بدرجة تفوق قوة الدولة على التصدير .

هذا النوع من الاختلال لا يصلح لعلاجه تغير سعر الصرف و لا تغيير سياسة الإنفاق أو سياسة

الأسعار ، و إنما يلزمه الارتقاء بالفن الإنتاجي و التنظيمي حتى تنخفض تكاليف الإنتاج في الداخل

و الاتجاه نحو فروع إنتاج جديدة ، و تحديد شامل للطاقات الإنتاجية تدعيما للقدرة التنافسية

و بالتالي علاجه يتطلب معرفة الأسباب الحقيقية التي أوجدته .

-الاختلال النقدي : يعتبر التضخم أحد مصادر اختلال ميزان المدفوعات، فمن المعروف أن

زيادة الدخول النقدية في دولة ما تولد طلبا متزايدا على الواردات كذلك ارتفاع مستوى

الأسعار داخليا يشجع على التحول إلى الواردات البديلة بسبب انخفاض أسعارها إذا ما قورنت بالمنتجات المحلية و الطلب الأجنبي بسبب ارتفاع الأسعار ينخفض على صادراتها أو قد يتحول إلى المنافسة و كل من شأنه أن يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات ، هذا العجز لا سبيل لعلاجه إلا بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو إتباع سياسة انكماشية مناسبة .

7.1 أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات :

هناك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات و هي¹ :

1/ التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية : نظرا لوجود علاقة وثيقة بين سعر الصرف و ميزان المدفوعات فانه إذا كان سعر الصرف لعملة قطر أكبر من قيمتها الحقيقية ، فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع القطر ذاته من وجهة نظر الأقطار الأخرى مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلع و بالتالي حدوث اختلال في ميزان مدفوعاته ، و يحدث العكس في حالة تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب إذ يؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الاستيرادات مما يؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات أيضا .

2/ أسباب هيكلية : هي الأسباب المتعلقة بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني و خاصة هيكل التجارة الخارجية سواء صادرات أو واردات ، إضافة إلى هيكل الناتج المحلي، و ينطبق هذا بشكل خاص على الأقطار النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي ، أي اعتمادها على سلعة أو

¹: عرفان تقي الحسيني- "التمويل الدولي" - مرجع سابق - ص 126 .

سلعتين أساسيتين، حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية المتجسدة بمرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية .

3/ أسباب دورية : و تتعلق بالأسباب الدورية التي تمر بها الأقطار (المتقدمة عادة) و يقصد بها التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي لتلك الأقطار و تدعى بالدورات التجارية، مثل حالات الرخاء و الركود التي تحصل دوريا، و هي لا تحدث في نفس الوقت و إنما تتفاوت في أوقات بدايتها و من حيث حدتها .

4/ الظروف الطارئة : إضافة إلى ما ذكرناه، قد تحصل أسباب عرضية تؤدي إلى اختلال في ميزان المدفوعات، كما في حالة حدوث الكوارث الطبيعية كالفيضانات أو الجفاف أو في حالة تدهور البيئة السياسية كالإضراب مثلا، فهذه الأسباب ستؤثر على صادرات القطر المعني، و ما يترتب عليه من انخفاض في حصيلة هذه الصادرات من النقد الأجنبي خصوصا ما قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية إلى خارج القطر، مما يسبب حدوث عجز في ميزان المدفوعات .

2. تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق آلية السوق :

يبرز في تفسير الاختلال في ميزان المدفوعات العديد من النظريات، من أبرزها :

1.2. النظرية الكلاسيكية :

تتم هذه النظرية بصيغة أساسية بتحليل توازن الميزان التجاري دون غيره من حسابات ميزان المدفوعات و عليه يعتبر هذا الإسهام الفكري ناقصا منذ البداية ، و تعتمد كذلك على نظريات النفقات النسبية في التجارة الخارجية و نظرية كمية النقود¹ ، و تقوم أيضا على أساس افتراضات معروفة تتمثل في وجود حالة المنافسة التامة و الاستخدام الكامل للموارد ، و سريان الحرية الاقتصادية و عدم تدخل الدولة في النشاطات الاقتصادية ، و الملكية الخاصة لهذه النشاطات ، حرية التجارة ، و ترى بأن حالة الاختلال في ميزان المدفوعات حالة وقتية تزول بفعل آلية السوق .

إن البلد الذي يعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها يزداد طلبه على النقد الأجنبي ، و يرافق ذلك خروج الذهب منه لتسديد زيادة وارداته على صادراته ، بسبب نقص النقد الأجنبي اللازم لديه لتسديد قيم هذه الزيادة في الواردات على الصادرات ، و نقص الاحتياطات الذهبية نتيجة خروج الذهب ، مما يؤدي إلى نقص كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ، الأمر الذي ينجم عنه انخفاض الأسعار في الداخل ، بالشكل الذي يجعلها أرخص بالمقارنة مع السلع المستوردة ، و هذا يحد من استيراد هذه السلع ، نظرا لارتفاع أسعارها مقارنة بالأسعار المحلية ، و يشجع على زيادة تصديرها ، ويستمر هذا إلى أن يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات ، و يحصل العكس في حالة و جود فائض لدى الدولة ، حيث ترتفع أرصدها الذهبية أو النقد الأجنبي لديها ، و هذا ما يجعل عرض النقد فيها

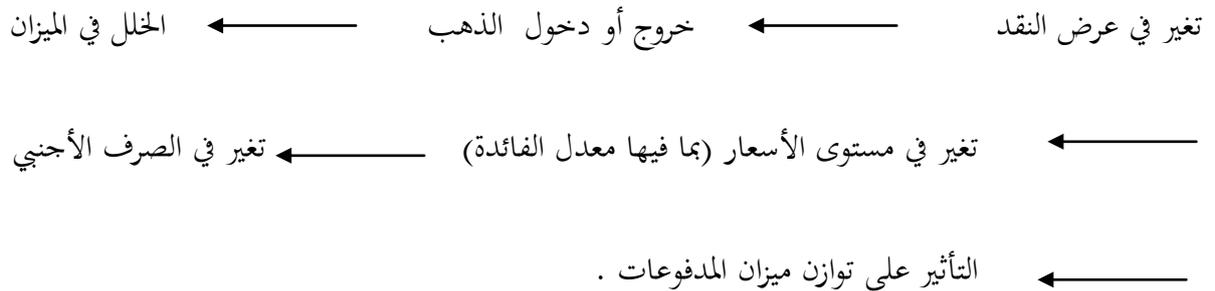
¹: د. هويشار معروف - "تحليل الاقتصاد الدولي" - مرجع سابق - ص 261 .

أكبر ، و ما يؤدي إليه من ارتفاع في أسعار السلع المحلية ، و هذا ما يؤدي إلى تقليل تصديرها ، و يجعل قدرتها التنافسية أقل في السوق المحلية مع السلع المستوردة بسبب ارتفاع أسعارها نتيجة زيادة كمية النقود في التداول¹ ، و بالتالي يؤدي إلى زيادة الواردات و يستمر هذا لحين حصول التوازن ، علاوة على ما ذكر فان التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة طبقا للنظرية الكلاسيكية. ففي حالة فائض في ميزان المدفوعات ، بمقدور البنك المركزي للبلد خفض سعر الفائدة على القروض الممنوحة نظرا لارتفاع السيولة المحلية ، مما يؤدي إلى تدفق الأموال للخارج (Capital outflows)

و بالتالي التخلص من الفائض المتاح و إعادة التوازن للميزان ثانية .

أما في حالة العجز ، فبالإمكان رفع سعر الفائدة من اجل جذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل (Capital inflows) ، فتزداد السيولة في السوق المالية و من ثم إعادة التوازن للميزان و يمكن

تلخيص ما ذكر كالتالي² :



¹: د. فليح حسن خلف - "التمويل الدولي" - مرجع سابق - ص 130 .

²: عرفان تقي الحسيني - "التمويل الدولي" - دار مجدلاوي للنشر - عمان - الطبعة الثانية - 2002 - ص 129 .

2.2. التصحيح عن طريق سعر الصرف :

هي الآلية المتبعة في حالة التحلي عن نظام قاعدة الذهب الدولية ، و سيادة نظام العملات الورقية خلا الفترة الممتدة ما بين الحربين العالميتين ، و أهم الشروط الواجب توفرها لتطبيق هذه الطريقة هي حرية أسعار الصرف و تتلخص بأن القطر الذي يعاني حالة عجز في ميزان مدفوعاته عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية ، و بالتالي سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية بأسواق صرف أجنبية ، بينما الزيادة في عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها و عندها ستغدو أسعار السلع و الخدمات المنتجة في ذلك القطر منخفضة مقارنة بالسلع و الخدمات الأجنبية ، فيزداد الطلب على منتجات القطر و بالتالي تزداد صادراته مقابل وارداته ، نظرا لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية ، و تستمر هذه العملية حتى العودة إلى وضع التوازن ، أما في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فيحصل العكس .

3.2. التصحيح عن طريق الدخل (النظرية الكنزوية) :

من أهم شروط هذه النظرية : ثبات أسعار الصرف ، جمود الأسعار (ثباتها) والاعتماد على السياسة المالية و خاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الإنفاق يعتمد كنز في تفسيره للتوازن على فكرتين أساسيتين هما : الميل الحدي للاستيراد ، و مضاعف التجارة الخارجية ، أما الميل الحدي للاستيراد فيعبر عن العلاقة بين مقدار التغير في الواردات و مقدار

التغير في الدخل زيادة أو نقصانا فهو النسبة بين التغير في الواردات و التغير في الدخل القومي¹ ، أما مضاعف التجارة الخارجية فهو نسبة التغير في الدخل القومي إلى ذلك التغير الأصلي ، في الإنفاق الذي تولد عن تحقيق فائض أو تسبب في حدوث عجز في ميزان مدفوعات الدولة مع الدول الأخرى.

طبقا للنظرية الكينزية يمكن أن تقوم السياسة المالية بدور هام في هذا المجال و ذلك من خلال التغيرات في الإنفاق كاستخدام الضرائب مثلا ، ففي حالة وجود عجز في الميزان يمكن إجراء تخفيض في الإنفاق العام بفرض ضرائب على الدخول مثلا و تحت تأثير المضاعف سيؤدي ذلك إلى انخفاض أكبر في الدخل و بالتالي في الطلب الكلي بما في ذلك الطلب على الاستيرادات و هذا يعني انخفاض الطلب على الصرف الأجنبي ، و عندها سيعود التوازن إلى الميزان و ينطبق ذلك أيضا في حالة ، وجود فائض في الميزان و لكن بصورة متعاكسة علاوة على ذلك تستطيع السلطات المالية استخدام السياسة النقدية لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات ، غير أن الكينزيين لا يعتقدوا عليها مقارنة بالسياسة المالية و من أهم أدوات السياسة النقدية هي سعر الفائدة حيث يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الإنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة ، و هو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للدخل و عندها توقف ميزان المدفوعات.

¹: زينب حسين عوض الله -"العلاقات الاقتصادية الدولية"-مرجع سابق -ص88 .

4.2. المنهج النقدي :

تمتد الأصول النظرية للمنهج النقدي إلى أفكار David Hume 1752، عن آلية تدفق السعر العيني، أو ما يعرف بآلية تدفق الذهب، و مع بداية القرن العشرين قام عديد من الاقتصاديين بتطوير أفكار هيوم Hume مثل Polak 1914، و استمر هذا التطوير بإسهامات اقتصاديو مدرسة شيكاغو في الثلاثينات، و المدرسة النقدية خلال النصف الأخير من القرن العشرين، و حتى الآن .

إن الاختلالات النقدية لا يمكن أن تتسبب في اختلالات في ميزان المدفوعات بشكل دائم و مستمر ما لم تتصف الاختلالات في سوق النقد بالديمومة و الاستمرارية، و يشير وجود عجز في ميزان المدفوعات إلى إتباع سياسة توسعية بشكل مستمر و يرتكز هذا المنهج على العلاقة ما بين سوق النقود و القطاع الخارجي، و يتلخص هذا المنهج في المعادلة التالية¹: $\Delta NR = \Delta M_2 - \Delta DC$ ، تعكس هذه المتطابقة ميزانية السلطة النقدية حيث يمثل كل من NR و DC جانب الموجودات، بينما M_2 هو جانب المقبوضات و يشمل NR الاحتياطات الأجنبية من الذهب والعملات و حقوق السحب الخاصة وهو يمثل وضعية ميزان المدفوعات، و يشمل DC المقدم إلى الحكومة وإلى القطاع الخاص، و عليه فإن أي تغير في عرض النقد و الائتمان المحلي سوف يؤثر على مستوى الاحتياطات

¹: زيرار سمية- "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر"-رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد- الجامعة الأردنية-2007 - ص24.

الأجنبية والتي تمثل وضع ميزان المدفوعات، بوضع هدف لميزان المدفوعات والمتمثل في الاحتياطات الأجنبية فإنه من الممكن تحديد مقدار التوسع أو الانكماش في الائتمان المحلي وعرض النقد.

5.2. منهج المرونات :

يعتمد منهج المرونات على كل من مرونتي الطلب المحلي على المستوردات والطلب الأجنبي على الصادرات في تحليل أثر تخفيض قيمة العملة الوطنية لعلاج العجز في الميزان التجاري.

وقد عرف الفكر الإقتصادي أبحاثاً في هذا الموضوع ترجع إلى Marshall، ليظهر بعد ذلك شرط Marshall - Lerner الذي يحدد الشروط اللازمة حتى يتصف سوق الصرف بالتوازن المستقر.

1.5.2. شرط مارشال ليرنر : The Marshall Lerner Condition

يفترض في شرط مارشال حدوث تخفيض في قيمة العملة الوطنية (Dévaluation) حيث يكون العرض تام المرونة، و افتراضها أن مجموع المرونات السعرية لطلب الواردات و طلب الصادرات تزيد عن الواحد بالقيم المطلقة و ذلك كالتالي :

فيعرف Charles سعر الصرف الحقيقي q كحاصل ضرب سعر الصرف الاسمي (e) و السعر

النسبي لدولتين حسب العلاقة التالية:

$$q = e \frac{p^*}{p} \dots\dots (1)$$

حيث يمثل :

P: مستوى الأسعار المحلية .

* p : مستوى الأسعار الأجنبية .

e : سعر الصرف الاسمي .

إذن حسب العلاقة رقم (1) ، يرتفع سعر الصرف الحقيقي في الحالات التالية :

- ارتفاع سعر الصرف الاسمي .

- ارتفاع مستوى الأسعار الأجنبية * p .

- انخفاض مستوى الأسعار المحلية P.

عندما يتوقع المستهلك ارتفاع في أسعار السلع الأجنبية مقارنة مع أسعار السلع المحلية ، فهذا يؤدي إلى تخفيض الطلب المحلي على السلع الأجنبية (الواردات) ، و يزيد من الطلب الأجنبي على السلع المحلية (الصادرات) ، أي يمس الميزان التجاري .

قادت هذه الحالة كلا من Marshall 1923-Lerner 1944 لدراسة و تحليل أن الارتفاع

في سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى تحسين وضعية الميزان التجاري ، و من أجل ذلك قاما بتحديد

و تعريف مرونة الطلب على الصادرات $\epsilon(X)$ ، و مرونة الطلب على الواردات $\epsilon(m)$ ، من أجل تحقيق شرط مارشال ليرنر :

$$\epsilon(x) + \epsilon(m) > 1$$

و أخيرا يمثل منهج المرونات نموذج التوازن الاقتصادي الجزئي (Partial Economic Equilibrium) الذي يركز على مدى استجابة الصادرات و الواردات للتغيرات في الأسعار النسبية و يهمل تأثير كل من الدخل القومي و تدفقات رأس المال و سوق النقود .

2.5.2. المنحنى J : The J curve

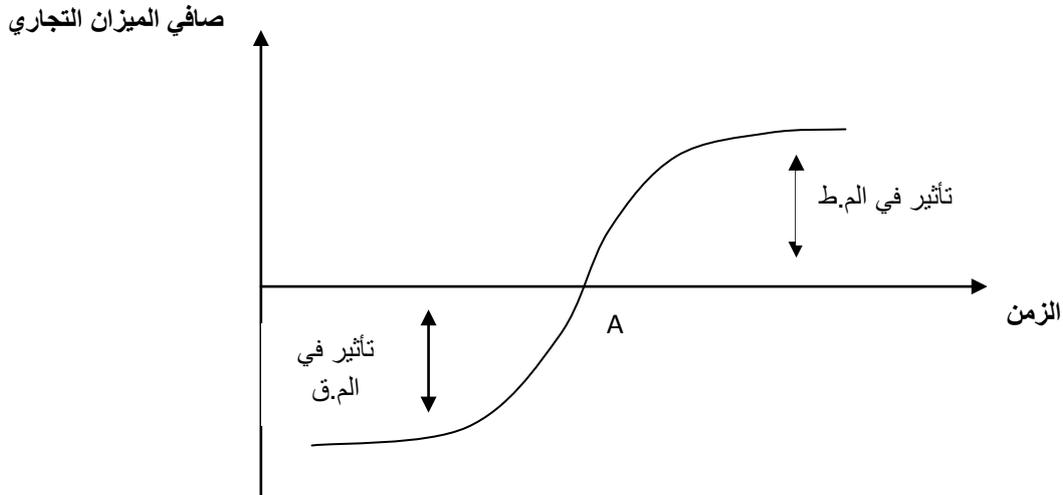
عادة ما يستجيب الميزان التجاري للتغيرات في سعر الصرف ضمن الاقتصاديات المفتوحة ، و يختلف أثر تغير سعر الصرف في المدى القصير عنه في المدى الطويل ، و ذلك راجع إلى أن الكميات المتواجدة بها عادة ما يتم تكييفها ببطء نظرا لتحركات سعر الصرف ، و يعتقد العديد من الاقتصاديين بأن الميزان التجاري سينخفض في البداية استجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية (أو تخفيضها) ، و لكن عبر الزمن سوف ترتفع الصادرات و تنخفض الواردات ، نتيجة انخفاض العملة المحلية فيتحسن الميزان التجاري و هذا ما يعرف ب **J curve** .

يسوء ميزان التجارة للدولة بعد تخفيض قيمة العملة أو تدهورها و هذا راجع إلى اتجاه أسعار الواردات بالعملة المحلية لأن ترتفع أسرع من أسعار الصادرات ، مع عدم تغير الكميات الأولية تغيرا

الفصل الثاني : معدلات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية دورنبيوش .

كثيرا ، و عبر الزمن بكميات الصادرات ستزيد بينما تنخفض كميات الواردات ، و تلحق أسعار الصادرات بأسعار الواردات ، بحيث أن التدهور الأولي في الميزان التجاري يتوقف ثم بعد ذلك ينعكس ، و هذا ما سماه الاقتصاديين بأثر منحنى J **The J curve Effect** ، و السبب في ذلك أنه عندما يرسم صافي الميزان التجاري على المحور الرأسي و الزمن على المحور الأفقي ، فإن استجابة الميزان التجاري لتدهور قيمة العملة أو تخفيضها يبدو على شكل منحنى J ، كما هو موضح في الشكل التالي حيث يوضح أن الميزان التجاري كان أصلا صفرا :

الشكل(1): J-Curve



المصدر: د.سامي خليل - الاقتصاد الدولي - ص 966

3. تفاعل تغيرات الأسعار و تغيرات الدخل - منهج الاستيعاب :-

يرجع الفضل في إرساء الدعائم الأولى لمنهج الاستيعاب لكتابات " Meade " (1951) عن ميزان المدفوعات ، بينما ينسب فضل استخدام مصطلح الاستيعاب (Absorption) لأول مرة إلى (Sidney Alexander) (1952)، يقصد بالطاقة الاستيعابية للاقتصاد مجموع الإنفاق الاستهلاكي و الاستثمار ، و لما كانت الدخل القومي يمثل مجموع الإنفاق الكلي المتحقق¹.

$$Y = C + I + G + X - M$$

حيث يمثل :

Y : الدخل .

C : الإنفاق الاستهلاكي .

I : الإنفاق الاستثماري .

G : الإنفاق العام .

X - M : صافي التعامل الخارجي

A : الطاقة الاستيعابية ، هنا هي تمثل : C + I + G .

¹: عرفان تقي الحسيني - "التمويل الدولي" - دار مجدلاوي للنشر-عمان - الطبعة الثانية -2002 -ص139 .

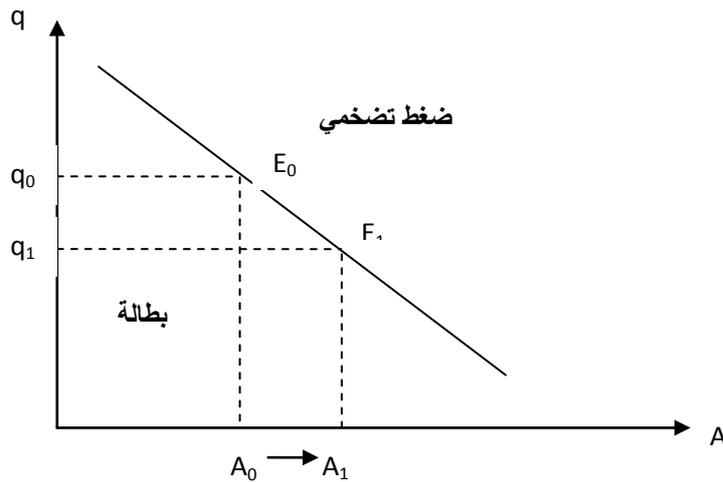
$$Y = A + X - M \quad \text{فتصبح :}$$

$$(X - M) = Y - A$$

إذا كان $(X - M) > 0$: فهذا يشير إلى وجود عجز في ميزان المدفوعات ، نظرا لوجود فائض في الطلب .

يؤكد هذا المنهج على أن وجود فائض في الطلب المحلي أعلى من الإنتاج المحلي يؤدي إلى زيادة في الاستيراد و بالتالي تدهور في الميزان التجاري و الشكل التالي يبين توازن الاقتصاد المحلي باستخدام كل من الدخل و الاستيعاب :

الشكل (2): التوازن المحلي للاقتصاد



Source : Charles -'Basic Exchange rate théories'- centre of international Economics - 2005

يمثل الشكل رقم (2) التوازن المحلي للاقتصاد

كل نقطة على المنحنى هي نقطة توازن في الاقتصاد المحلي.

المساحة ما فوق المنحنى : تبين أن الاقتصاد يعاني من ضغط تضخمي Inflationary

Pressure

أما المساحة تحت المنحنى فتعني أن الاقتصاد يعاني من البطالة Unemployment .

حسب الشكل رقم (1) : يتحقق التوازن المحلي للاقتصاد عند تطابق كل من مستوى الإنتاج و

المعدل الطبيعي للبطالة و في هذا الإطار يرى Friedman (1986) أن :

الإنتاج هو تابع لمستوى الاستيعاب A و لسعر الصرف الحقيقي للعملة للعملة q كما هو موضح في

المعادلة التالية :

$$y = y (A , q)$$

و هنا : بافتراض انه عند نقطة التوازن E_0 ارتفع مستوى الإنفاق من A_0 إلى A_1 عند نفس

مستوى سعر الصرف السابق (q_0) ، و هذا يعني أن الاقتصاد سوف ينتقل إلى مرحلة الإنتاج

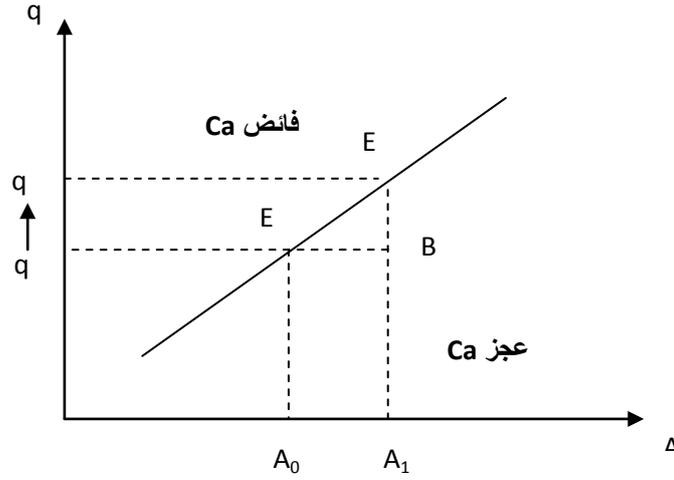
التضخمي .

و من اجل معالجة هذا الوضع و العودة إلى التوازن سيتم استخدام سياسة تخفيض الإنفاق (تخفيض قيمة سعر الصرف) الذي سوف يؤدي إلى ارتفاع في مستوى الأسعار المحلية (انخفاض سعر الصرف من (q_0) إلى (q_1) في هذه الحالة ستعود البطالة إلى مستواها البطالة إلى مستواها التوازني مع الإنتاج عند النقطة التوازنية E_1 .

بالنسبة للتوازن الخارجي (زيادة الإنتاج) فهو ذلك الاتحاد و التوافق ما بين الاستيعاب A و سعر الصرف الحقيقي q ، من اجل أن يكون الميزان التجاري متوازنا يرتبط الحساب الجاري سلبيا لمستوى الاستيعاب ، لان ارتفاع الطلب المحلي يقود إلى ارتفاع الطلب على الواردات ، و يرتبط ايجابيا بسعر الصرف الحقيقي q و هذا يتحقق شرط Marshall –Lerner و يمكن كتابة دالة الميزان التجاري CA كالتالي :

$$CA = CA (A , q)$$

الشكل (3): التوازن الخارجي



Source : Charles -'Basic Exchange rate théories'- centre of international Economics - 2005

يمثل الشكل رقم (3) : اتحاد الاستيعاب و سعر الصرف الحقيقي من اجل تحقيق التوازن الخارجي

كل نقطة على المنحنى هي نقطة توازن، E_0 : هي نقطة توازن في القطاع الخارجي ،

المساحة فوق المنحنى تمثل فائض أما تحت المنحنى فهو عجز في الميزان التجاري.

B : هي نقطة عدم التوازن ، يكون فيها الميزان التجاري في حالة عجز

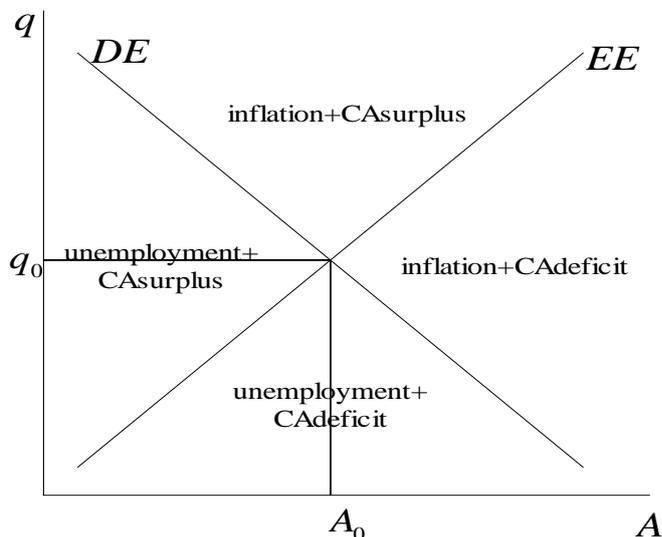
حيث الارتفاع في الإنفاق الكلي سيؤدي إلى الزيادة في المستوردات و من أجل تصحيح الوضع و

العودة إلى وضع التوازن يجب على سعر الصرف أن يرتفع من (q_0 إلى q_1) و هذا يعني انخفاض

في مستوى الأسفار المحلية فتصبح السلع المحلية منافسة للسلع الأجنبية و بذلك تزداد الصادرات و

تنخفض الواردات و بالتالي نعود إلى وضع التوازن عند النقطة (E_1).

الشكل (4): دمج التوازن الداخلي و الخارجي



Source : Charles -'Basic Exchange rate théories'- centre of international

Economics - 2005

حسب (Swan 1955)، يحقق الاقتصاد التوازن الداخلي و الخارجي عند النقطة (E_0)، و هي

النقطة التي يلتقي فيها الاستيعاب و سعر الصرف الحقيقي (q_0, A_0)، و حتى يصل الاقتصاد إلى

نقطة التوازن لا بد أن يكون الاقتصاد في واحدة من حالات عدم التوازن التالية :

بطالة + عجز في الحساب الجاري

بطالة + فائض في الحساب الجاري

تضخم + عجز في الحساب الجاري

تضخم + فائض في الحساب الجاري

4. تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات العامة :

هناك إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني و إجراءات تتخذ خارجه ،فالإجراءات تتخذ

داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في :

- بيع الأسهم و السندات المحلة للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في ميزان المدفوعات.

- بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي.

- استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط الواردات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية، إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

- استخدام الذهب و الاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

أما الإجراءات التي تستخدم خارج الاقتصاد:

- اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي أو من البنوك

المركزية الأجنبية أو أسواق المال الدولية ... الخ

- بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج.

- بيع الأسهم و السندات التي تمتلكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.

المبحث الثاني : نظرية مندل فلمنغ

يعود ظهور هذا النموذج إلى كل من الاقتصاديين روبرت مندل الحائز على جائزة نوبل لسنة

1999¹، و صديقه ماركوس فلمنغ، و هو مدير مركز البحث في صندوق النقد الدولي (FMI)

، حيث طور هذا النموذج في بداية الستينات 1960، و هو امتداد لاقتصاد مفتوح للنموذج

المعروف بالتوازن الاقتصادي الكلي الكينيزي، و تم تطويره من قبل ²Richard Hicks و

Alvin Hanson في سنة 1937 فيما يعرف بتحليل IS/LM، ليعرف بعد ذلك بنموذج

مندل فلمنغ "The Mundell Fleming Model".

المطلب الأول: وصف النموذج و أهم الفرضيات التي يقوم عليها

1. وصف النموذج :

- هو مفيد لتحليل مدى فعالية السياسة النقدية و المالية في اقتصاد مفتوح .

- هذا النموذج يشكل أساسا للنماذج المعاصرة الخاصة بتحديد سعر الصرف.

¹:Maurice Obsfeld-« International Macroeconomics .beyond the Mundell Fleming model »-NRBER Working paper No.8369-National Bureau of Economic Research –July 2001.

²:Adouka Lakhdar-« Modelisation du taux de change du dinar algerien à l'aide des modeles ECM »-Thèse pour l'obtention de doctorat Es-science Economiques-2009/2010-p73.

- يطبق هذا النموذج على اقتصاد مفتوح يعاني من موارد معطلة (Unemployed

Research) ، و يكون منحني العرض الكلي تام المرونة في ظل توقعات ساكنة لسعر

الصرف (بمعنى أنه من غير المتوقع حدوث تغيير في سعر الصرف عن مستواه

الراهن) ، إضافة إلى القدرة التامة لرأس المال على التنقل¹.

2. الفرضيات التي يقوم عليها النموذج

من أهم الافتراضات التي يقوم عليها النموذج هي:

- الحرية الكاملة لحركة رأس المال دولياً.
- افتراض أن الدولة صغيرة حيث يقود هذا الافتراض إلى توازن ميزان المدفوعات للدولة يتحقق عند سعر فائدة محلي مساو لسعر الفائدة الأجنبي.
- افتراض أن مستوى السعر ثابت و يشير ذلك إلى أن النموذج يتعامل مع ميكانيكية الأجل القصير.

● أن البنك لن يقوم بتقييم أثر خلل ميزان المدفوعات على عرض النقود .

● سكون التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف الاسمية .

3. الشكل الأساسي للنموذج : The Base Line Mundell Fleming Model

¹بسي بول هالوود - رونالد ماكدونالد - "النقود و التمويل الدولي" - دار المريخ للنشر - المملكة العربية السعودية - 2007 - ص129.

إن الشكل الأساسي لنموذج مندل فلمنغ عبارة عن نموذج لاقتصاد صغير مفتوح، فأعمال MF مع افتراض جمود أسعار يعني أن منحنى العرض الكلي أفقي، و الدخل يحدده الطلب الكلي .

تتم دراسة مختلف أنظمة الصرف انطلاقاً من نموذج مندل-فلمنغ الذي يعتبر كمرجع عندما يتعلق الأمر بتحليل المشاكل المرتبطة بانفتاح اقتصاد ما على العالم، و بالأخص الآثار ذات الطابع الاقتصادي الكلي لتغيرات سعر الصرف¹، و يسعى هذا النموذج إلى تحديد التوازن الداخلي و الخارجي من خلال اشتقاق ميزان المدفوعات BP و إضافته إلى IS/LM لتصبح IS/LM/BP، و قد ظهر هذا النموذج في سلسلة من الأوراق جمعت من قبل مندل² (1960-1961-1962-1963-1964) و فلمنغ (1962-1971)، بحيث يعد هذا النموذج تطوراً أساسياً في الفكر الاقتصادي فهو من الأبحاث الأولى الرائدة في مجال تحديد فاعلية السياسة النقدية و المالية في اقتصاد صغير مفتوح تحت نظم مختلفة لسعر الصرف (ثابتة و مرنة)، إضافة إلى تركيزه على حساب رأس المال³، فالسيولة الدولية لرأس المال تعتبر متغيراً أساسياً يحدد درجة استجابة معدل الصرف لتغيرات السياسة النقدية و المالية .

¹: Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-pp70-79.

² /Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer –p139.

³: أ.بوثلجة عبد الناصر- "دور المعلومات في تحديد سعر الصرف"-2008-2009.

و نذكر أن هذا النموذج الأساسي IS/LM ، في اقتصاد مغلق يمثل توازن سوق السلع و الخدمات بمنحنى IS و توازن السوق النقدي بمنحنى LM^1 :

- يمثل المنحنى IS مجموع الثنائيات (i, Y) و التي من اجلها يكون هناك توازن بين الادخار (S) و الاستثمار (I) في سوق السلع و الخدمات ، و هو علاقة متناقضة بسبب أن مستوى الإنتاج الكلي Y هو مربوط بمستوى الاستثمار ، و هذا الأخير نفسه عبارة عن دالة متناقضة مع معدل الفائدة .

- يمثل المنحنى LM مجموع الثنائيات (i, Y) و التي من اجلها يوجد تساوي بين عرض و طلب النقود ، حيث أن هذه العلاقة هي متزايدة .

يحدد تلاقي هذين المنحنيين نقطة تقاطع مجسدة في ثنائية واحدة (i, Y) ، بحيث أنها تؤكد توازن كل الاقتصاد ، لكن هذا التوازن يمكن أن يكون تحت مستوى العمالة .

¹: Jean Bourget, Arcangelo Figliuzzi, Yves Zenou, « Monnaies et systemes monétaire » Bréal , 9^{em} édition , 2002, p56-57.

المطلب الثاني: آثار و فعالية السياسة النقدية و المالية في ظل حركة تامة لرؤوس

الأموال

I. آثار و فعالية السياسة النقدية و المالية في ظل حركة تامة لرؤوس الأموالPCM:

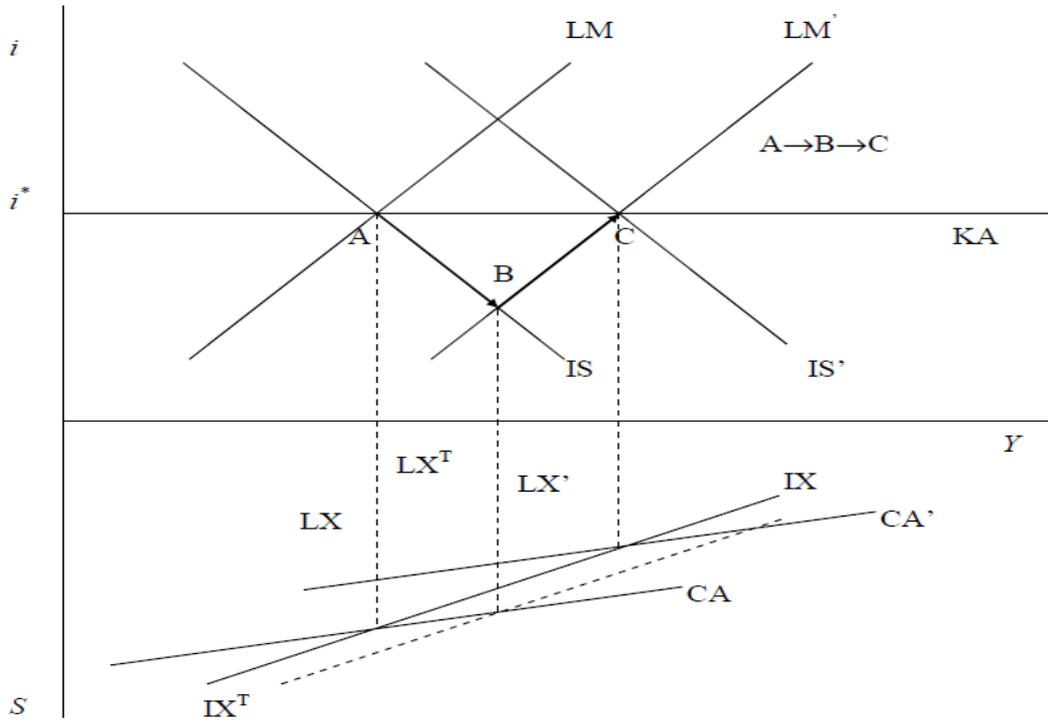
1. التوسع النقدي - حركة تامة لرؤوس الأموال - سعر الصرف المرن:

أول شيء نقوم به هو تحليل تأثير و فعالية سياسة نقدية توسعية، فنفترض سوق سلع، سوق نقود، و ميزان المدفوعات تتوازن عند النقطة "A"، التوسع النقدي يحول منحنى LM إلى اليمين و لكنه لا يؤثر على منحنى IS فيحتفظ بموضعه الأصلي مما يؤدي إلى توازن مؤقت عند النقطة "B" حيث يكون سعر الفائدة المحلية أقل من سعر الفائدة الأجنبية، مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ومنه عجز في حساب تراكم رأس المال (انخفاض صافي الفائض Net surplus decreasing) و هذا ما يؤثر على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، (انخفاض في العجز الصافي)، و بالتالي ينتقل منحنى CA إلى CA'، مصحوبا بانخفاض العملة المحلية، تأثير الثروة يمكن ملاحظته من خلال انتقال منحنى IS إلى اليمين مسببا في ارتفاع صافي الميزان التجاري فيصبح التوازن الجديد عند النقطة C.

منحنى IX ينتقل إلى الوضع IX^T مؤقتا، عندما تكون معدلات الفائدة المحلية أقل من الأجنبية، ثم

يعود إلى موقعه الأصلي عندما تتساوى معدلات الفائدة.

الشكل (5): التوسع النقدي - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p142.

يمكن استنتاج أن التوسع النقدي لكمية ΔM في حالة اقتصاد صغير مفتوح، و حركة تامة لرؤوس الأموال مع مرونة سعر الصرف له آثار تؤدي الى :

2. التوسع المالي - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن :

على غرار التوسع النقدي، فالتوسع المالي ينقل منحنى IS إلى اليمين، ولكن ليس له تأثير في منحنى LM (كما هو موضح في الشكل أدناه)، يوضح حالة التوسع المالي في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال مع مرونة سعر الصرف، فيكون حالة التوازن المؤقت عند النقطة "B"، إن سعر

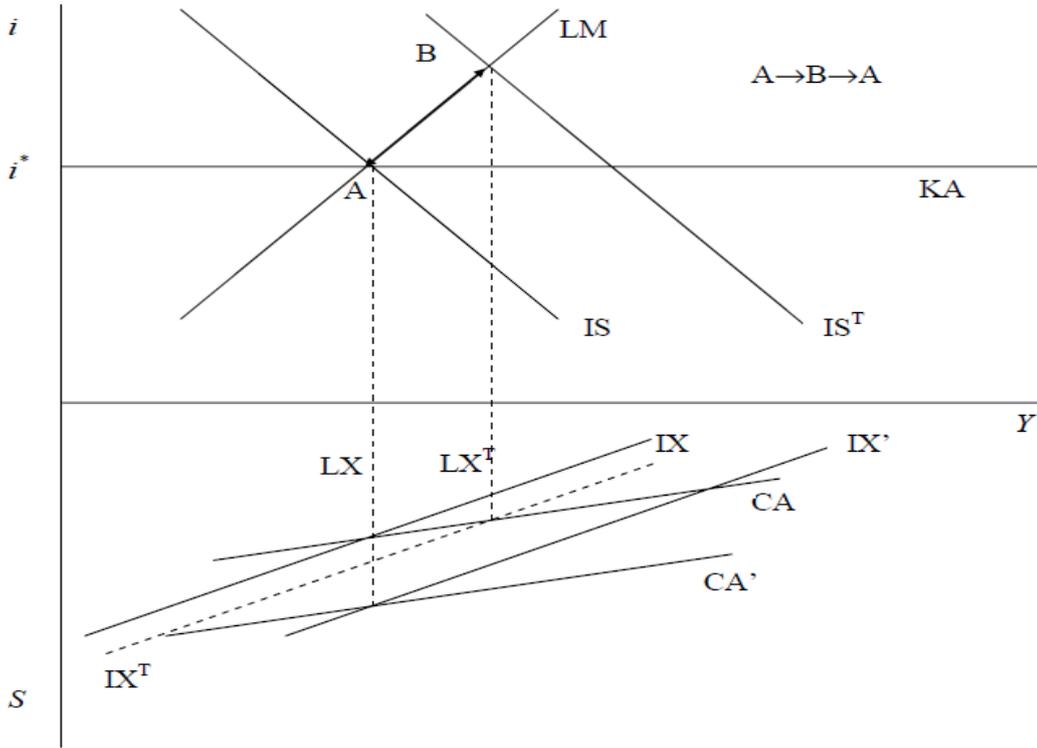
الفائدة المحلية (i) أكبر من سعر الفائدة الأجنبية i^* ، في هذه النقطة يتم تخفيضه تدريجياً إلى مستوى سعر الفائدة الأجنبي (افتراض حركة تامة لرؤوس الأموال) .

منحنى IX ينتقل إلى اليمين و ذلك عن طريق الزيادة في الإنفاق الحكومي G ، و عندما ترجع أسعار الفائدة المحلية إلى مستويات أسعار الفائدة الأجنبية، فان منحنى IX ينتقل إلى وضع مؤقت عند LX^T .

ثم يستقر في وضع أسفل LX' ، و ذلك نتيجة زيادة في G .

-الانخفاض في S (ارتفاع قيمة العملة المحلية)، أو تدهور في الميزان التجاري في الأخير يعوضه الزيادة في G ، فيعود منحنى IS إلى موضعه الأصلي (التوازن هو دائما عند $i-y$ و عند النقطة A).

الشكل (6): التوسع المالي - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A»the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p144.

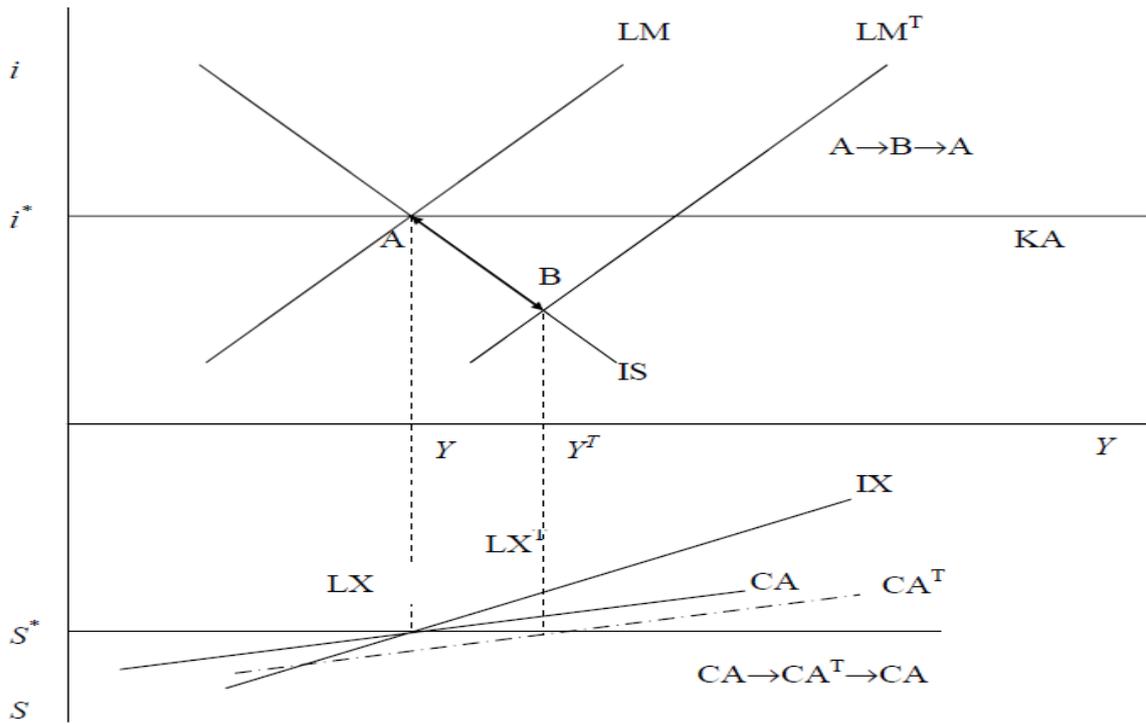
عند مقارنة منحنى IX' و IX يمكننا ملاحظة مدى ارتفاع القيمة .

3. السياسة النقدية - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت :

التوسع النقدي يزيح منحنى LM إلى اليمين ، فيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة المحلية مما يسبب في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، و لكن مع نظام ثبات سعر الصرف الوضعية الأفضل للحساب الجاري لا تظهر نتيجة لانخفاض قيمة العملة المحلية .

- منحنى CA يبقى يقطع منحنى IX حيث أن سعر الصرف لا يمكن أن يتغير عن هذا المستوى، بدلا من ذلك ينتقل منحنى CA ليقطع الخط $S = S^*$ عند مستوى سعر صرف ثابت، و بالتالي: ينتقل منحنى IS إلى اليمين، و الشكل أدناه يمثل حالة التوسع النقدي في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال مع نظام سعر صرف ثابت.

- الشكل (7): التوسع النقدي - حركة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A»the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p146.

لقد تجاهلنا من قبل التغيرات في الاحتياطات الرسمية في حالة سعر صرف مرن ، و اعتبرنا معاملات حساب رأس المال الخاص بدلها لأن تغيرات الاحتياطات الرسمية مساوية للصفر في ظل نظام سعر صرف مرن، فالآن و في ظل ثبات سعر الصرف نلاحظ زيادة في الاحتياطات الرسمية و هو أمر لا مفر منه لتعويض العجز في الحساب الجاري و حساب رأس المال ، و النتيجة المباشرة لهذا التغير في الاحتياطات الرسمية هو انخفاض الكتلة النقدية من التداول ، و حجم الانخفاض هو بالضبط مجموع التوسعات الناتجة عن مرحلة التوسع النقدي ، كل هذا نتيجة لزيادة مؤقتة في الدخل إضافة إلى تدفقات رؤوس الأموال و نتيجة تدهور الحساب الجاري ، مصحوبة بزيادة في الاحتياطات الرسمية .

- منحنى LM عند المستوى $i-y$ ينتقل إلى LM^T ثم يرجع إلى الوضع الأول LM، و كذلك منحنى LX و CA عند المستوى $s-y$ ووضعية منحنى IS عند المستوى $i-y$ ، و منحنى IX عند المستوى $s-y$ تبقى دون تغيير .

إذن فالتغيرات التي تحصل نتيجة التوسع النقدي في ظل حركة تامة لرأس المال و في ظل

ثبات سعر الصرف يؤدي إلى النتائج التالية :

- الزيادة في الدخل من Y إلى Y^T ، و كذا تدهور في الحساب الجاري فينتقل منحنى CA إلى CA^T و ارتفاع الاحتياطات الرسمية و انخفاض النقود المتداولة ΔM إلى الكمية الأصلية قبل التوسع ، يؤدي إلى انتقال منحنى LM إلى LM^T ثم يرجع إلى مستواه الأول LM.

- الارتفاع في الدخل المؤقت يمكن اشتقاقه من خلال مقارنة قيمة Y عند نقطة تقاطع منحنى

IS و LM و منحنى LM^T و IS.

- الزيادة في الاحتياطات الرسمية تكون بمقدار التوسع النقدي ΔM .

4. التوسع المالي - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل ثبات سعر الصرف :

إن التوسع المالي في ظل نظام ثبات سعر الصرف يختلف عن ذلك في ظل نظام سعر

الصرف المرن، التأثير المالي دائم فيتحول منحنى IS إلى IS'، و هذا راجع لنظام ثبات سعر

الصرف، و هو على عكس ما في حالة أسعار الصرف المرنة حيث أن ارتفاع قيمة العملة المحلية

(انخفاض) يؤدي إلى زيادة في الإنفاق الحكومي G .

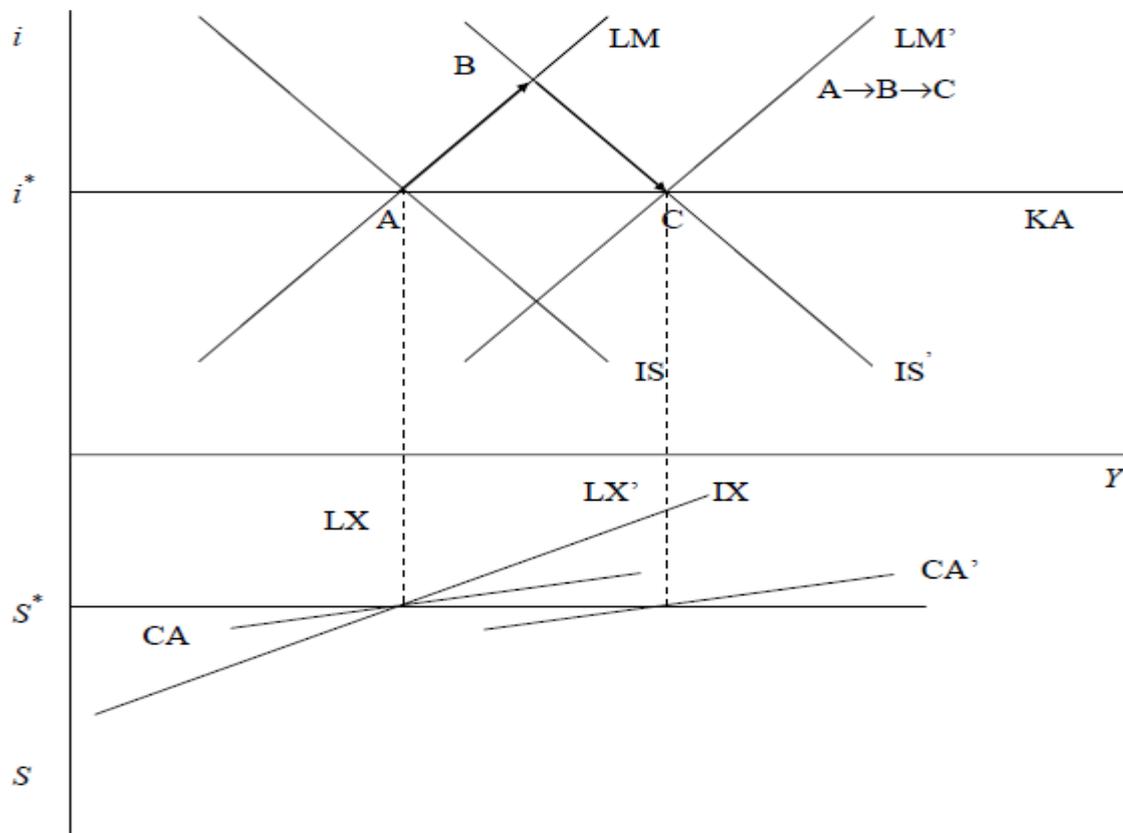
و النقطة الثانية التي تختلف في نظام سعر الصرف المرن، أن التغيرات في الحساب الجاري لا

تعوض بالتغيرات في حساب رأس المال الخاص، لأنهم يخضعون لعوامل مختلفة، هذا يعني أن

الاحتياطات الرسمية قد تتغير استجابة إلى أي رصيد غير مستقر في حساب رأس المال الخاص و

كذا الحساب الجاري في ميزان المدفوعات .

الشكل (8): التوسع المالي - حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A»the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p148.

الشكل أعلاه يمثل حالة التوسع المالي في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال مع أسعار صرف

ثابتة، فالتوسع المالي ينقل منحنى IS إلى اليمين من IS إلى IS' عند المستوى $i-y$.

معدلات الفائدة المحلية أكبر من معدلات الفائدة الأجنبية عند النقطة B، وهذا ما يؤدي إلى

تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، كما أن منحنى CA يقطع الخط $S = S^*$ ، ودرجة التدهور

في الحساب الجاري أقل مما كان عليه في حالة سعر الصرف المرن، مما يشير إلى أن رأس المال

الخاص أكبر من الزيادة في صافي العجز للحساب الجاري (انخفاض في الفائض) ، و بالتالي ، تزيد سرعة دوران النقود ، مما يؤدي بانتقال LM إلى LM' ، فيكون التوازن الجديد عند النقطة C .

الارتفاع في مستوى الدخل يكون عندما تتساوى معدلات الفائدة المحلية بالأجنبية .

في الأخير نستنتج أن في ظل التوسع المالي و الحركة التامة لرأس المال و في نظام سعر صرف

ثابت أن :

- انخفاض الاحتياطات الرسمية و زيادة تداول النقود ينقل منحنى LM إلى LM' .

- نستنتج من التوسع المالي بكمية ΔG في ظل اقتصاد صغير مفتوح ارتفاع في الدخل و تدهور

في الحساب الجاري و انخفاض الاحتياطات الرسمية .

II. آثار و فعالية السياسة النقدية و المالية في ظل حركة غير تامة لرأس المال ICM :

في إطار حركة غير تامة لرؤوس الأموال ICM ، و عند تعرض معدلات الفائدة لصدمة سواء

كانت ناتجة عن سياسة نقدية ، مالية أو سياسة انكماشية فإنها قد لا تعود إلى مستوياتها الأصلية .

1. التوسع النقدي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن :

بعد مناقشتنا للتوسعات النقدية في ظل حركة تامة لرأس المال من السهل تعديل النموذج لدراسة حالة

حركة غير تامة لرؤوس الأموال ، ففي حالة حركة غير تامة لرؤوس الأموال تنعكس على المنحنى KA

عند المستوى $1-y$ ذلك أن تدهور (تحسن) الموازين في وضعية الحساب الجاري يسبب ارتفاع (انخفاض) في الدخل ، فترتفع أسعار الفائدة المحلية (تنخفض) لتحسين (تخفيض) ميزان حساب رأس المال .

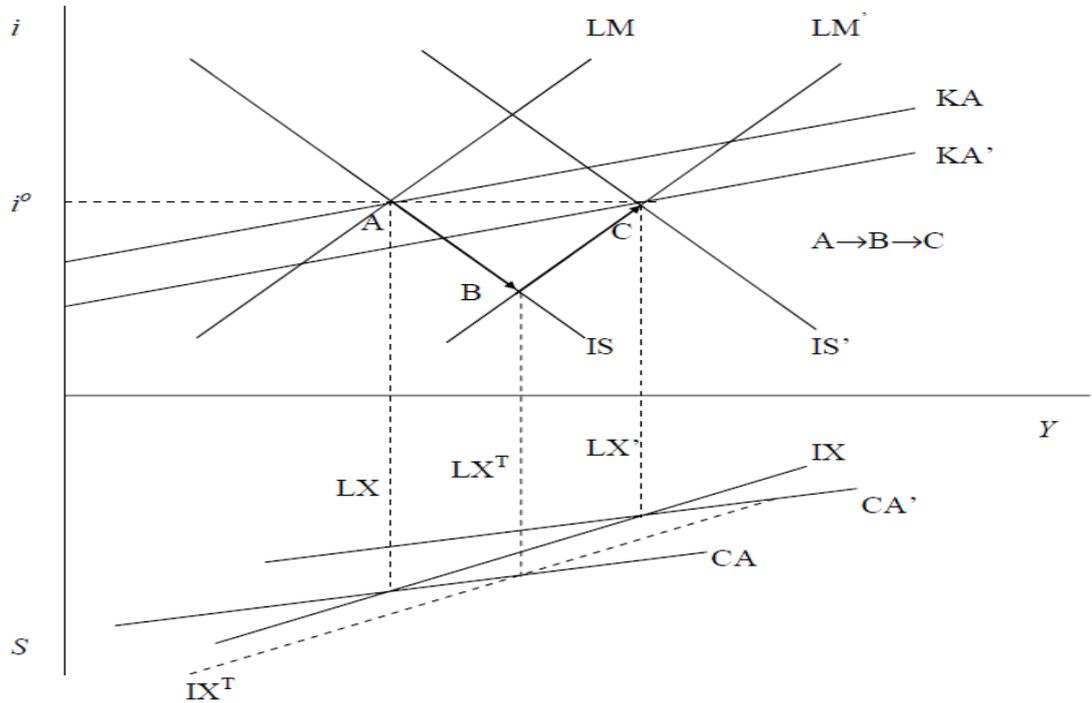
-منحنى KA يفسر العلاقة بين الدخل و سعر الفائدة أو حساب رأس المال عند مستوى معطى لسعر الصرف ، فمعدل الفائدة أو رصيد حساب رأس المال هي عوامل خارجية بالنسبة للحساب الجاري ، و هذا ما يفسر العلاقة بين الدخل و سعر الصرف عند كمية معينة من حساب رأس المال عند المستوى $S-y$.

فضلا عن ذلك ، تغيير السياسة تجلب ارتفاع في معدلات الفائدة المحلية ، معدلات الفائدة قد ترجع إلى مستوياتها الأصلية أو لا ترجع ، ما قبل تغيير السياسة ، سوف يتوقف عند نقطة تقاطع منحنى IS و LM .

-منحنى KA و اعتمادا على درجة انتقال غير تامة لرؤوس الأموال ، و العكس فان الانخفاض في معدلات الفائدة ناجم عن تغيير السياسة و الشكل (a) أدناه يوضح حالة رأس المال أقل تحركا (انتقالا) ، ذلك أن التغيير في وضعية حساب رأس المال (الخاص) هو متواضع و هو في الغالب معاكس للتغيير في الحساب الجاري ، بينما في الشكل (b) فان درجة الجمود (انعدام الحركة) لرؤوس الأموال مرتفع ، و التغيير في حساب رأس المال الخاص ليس معادلا للتغيير في الحساب الجاري إلى حد

كبير، و بالتالي التغيرات في الاحتياطات الرسمية بدرجات متفاوتة لا مفر منها ،مع بعض التشابه في ظل نظام ثبات سعر الصرف حتى و لو كانت السياسة تعمل في إطار مرونة سعر الصرف ،معدلات الفائدة المحلية الأولية (المبدئية) هي (i^0) التي قد تكون أو لا تكون مساوية لمعدلات الفائدة الأجنبية. من تحليلنا للشكل (a) و قصد توضيح أوجه التشابه نستنتج أن معدلات الفائدة الأجنبية i^0 * تستبدل ب i^0 ، و ميل منحنى KA لا يساوي الصفر ، و نفس التغيير في حساب رأس المال بمقارنة منحنى KA و KA' ، فالمنحنى تحول إلى اليمين بمقدار Δy و أما حساب رأس المال فقد تدهور على عكس الحساب الجاري الذي عرف تحسنا فنرى انتقال منحنى KA إلى KA'.

الشكل (9): التوسع المالي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن



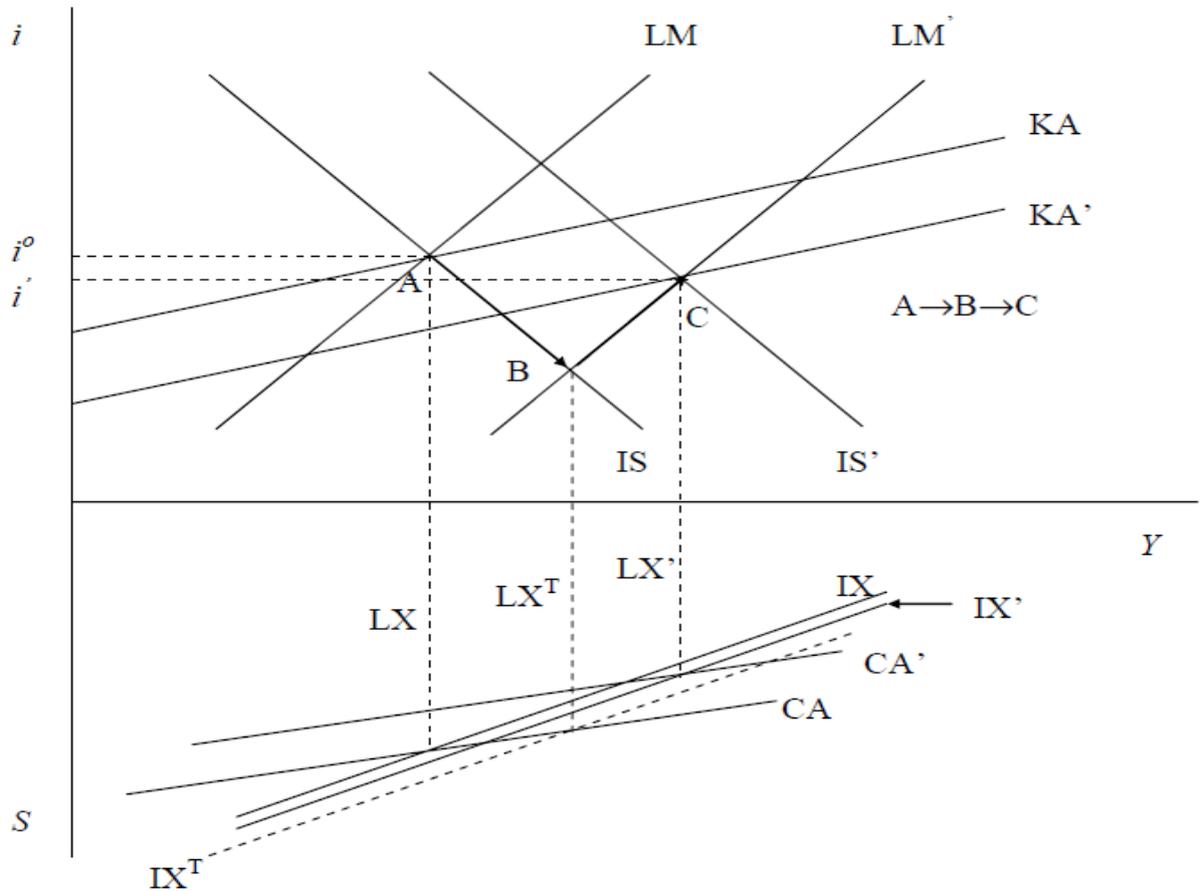
Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p152.

ثم في الشكل (b): معدلات الفائدة المحلية لا ترجع إلى مستوياتها الأصلية، و بالتالي يرتفع الدخل، أما التحسن (تدهور) في حساب رأس المال هي كلها صغيرة من تلك التي في الشكل السابق (a) أو في حالة PCM، فإذا لم تكن هناك حركة لرؤوس الأموال فان منحنيات KA تكون عمودية، الأول يقطع النقطة A و الآخر يقطع النقطة B، فينتقل المنحنى من LX إلى LX^t عند المستوى i-y، أما منحنى CA فينتقل إلى وضعيته، و يكون التوازن الجديد عند النقطة B، كما هو الحال في اقتصاد مغلق، ليس هناك تدهور في حساب رأس المال و لا يوجد تدفق لا إلى داخل البلاد

الفصل الثاني : معدلات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية دورنبيوش .

و لا إلى خارجها ، كذلك ليس هناك تدهور في الحساب الجاري بالرغم من أن العملة انخفضت قيمتها و التي تعوض تأثير الزيادة في الدخل في وضعية الحساب الجاري مما أدى إلى انخفاض قيمة الاحتياطات الرسمية ، فحالة حركة غير تامة لرؤوس الأموال تعني أن هناك ردع لتدفقات رؤوس الأموال ، و تدفقات رؤوس الأموال للخارج الناجمة عن تخفيض معدلات الفائدة المحلية .

الشكل (10): التوسع النقدي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن (درجة عالية من عدم حركة رؤوس الأموال)



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A»the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p153.

من تحليلنا للشكل (b) : نلاحظ تدهور وضعية حساب رأس المال ، و كذا تغيرات في منحنى IX الذي يوضح انخفاض قيمة العملة .

● في حالة الدولة الكبيرة (The Large Country)¹ ، مثل أمريكا ، عند التوسع النقدي بمقدار ΔM ينزاح منحنى LM إلى LM' مسببا زيادة في الدخل، و تنخفض معدلات الفائدة و هذا ما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال إلى الخارج و بالتالي زيادة الكتلة النقدية الأجنبية و انخفاض معدلات الفائدة الأجنبية و هذا ما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال إلى الخارج و بالتالي تخفيض أسعار الفائدة حول العالم ، ففي ظل سعر صرف ثابت و في حالة الدولة الكبيرة تكون السياسة النقدية فعالة .

● أما في حالة التوسع المالي فتزيد معدلات الفائدة و بالتالي يحدث تدفق كبير إلى الداخل ، و هذا التدفق بالقياس إلى أسواق رأس المال الأجنبية يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة بالخارج، ففي حالة الدولة الكبيرة لا تؤدي الآثار التوسعية للسياسة المالية إلى توجيه جميع التدفقات للخارج ولن يتم اقتسامها بين الدولة الكبيرة موضع الاهتمام و باقي دول العالم .

2. السياسة المالية - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن :

في ظل حركة غير تامة لرؤوس الأموال ، التوسع المالي يؤدي إلى تدهور في الحساب الجاري بدرجة أقل مما هي عليه في حالة حركة تامة لرؤوس الأموال ، فله عدة تأثيرات على الدخل و لمقارنة

¹ سي بول هالوود - رونالد ماك دونالد - مرجع سابق - ص 141 .

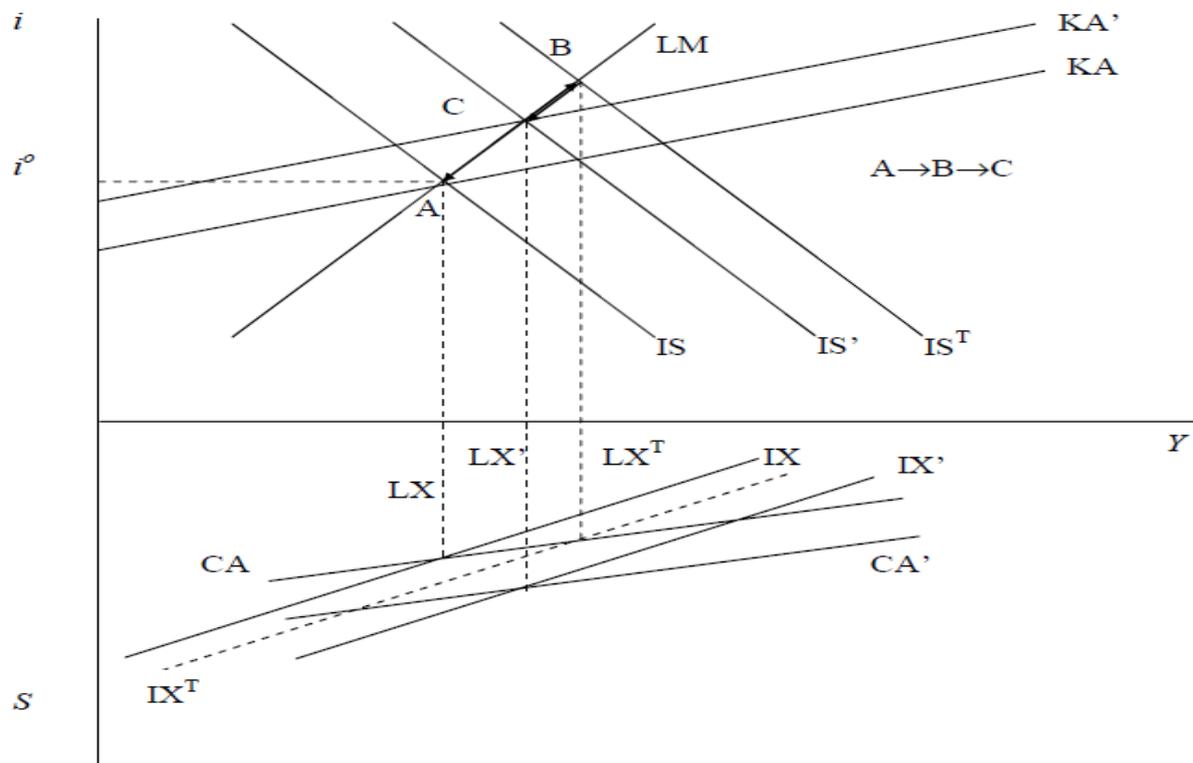
PCM أين يهمل تأثير الثروة من خلال التدهور في الحساب الجاري، نستطيع ملاحظة من خلال الشكل أدناه: أن المنحنى IS عند المستوى $i-y$ ينتقل إلى IS^T حسب حجم التوسع المالي، يتم بعد ذلك سحبه ليستقر عند IS' .

عند المستوى $s-y$ الأثر المشترك لزيادة الإنفاق الحكومي هو تغيير معدلات الفائدة المحلية، فينتقل منحنى IX من IX^T إلى IX' ، فيؤدي في المقابل إلى انتقال منحنى LX إلى LX^T ، الانخفاض في S (ارتفاع قيمة العملة المحلية)، أو تدهور الميزان التجاري يزيح (يعوض) تأثير الزيادة في الإنفاق الحكومي إلى درجة معينة، بسحب منحنى IS للخلف ليستقر عند IS' ، فيرجع التوازن عند المستوى $i-y$ لعند النقطة C مع تحسن في حساب رأس المال.

عند المستوى $s-y$ الحساب الجاري يعرف تدهورا لكنه يعد أقل مما هو في حالة PCM.

نستنتج في الأخير أن التوسع المالي بمقدار ΔG في حالة ICM و في ظل سعر صرف مرن له الآثار التالية : الارتفاع المؤقت في الدخل يتم معرفته من خلال نقطة تقاطع المنحنى IS و LM مع المنحنى LM و IS^T ، ثم ارتفاع دائم في الدخل يتم رؤيته بمقارنة النقطة A و C في المنحنى LM ، إضافة إلى ارتفاع قيمة العملة و تدهور الحساب الجاري على عكس حساب رأس المال الذي عرف تحسنا .

الشكل (11): السياسة المالية - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن

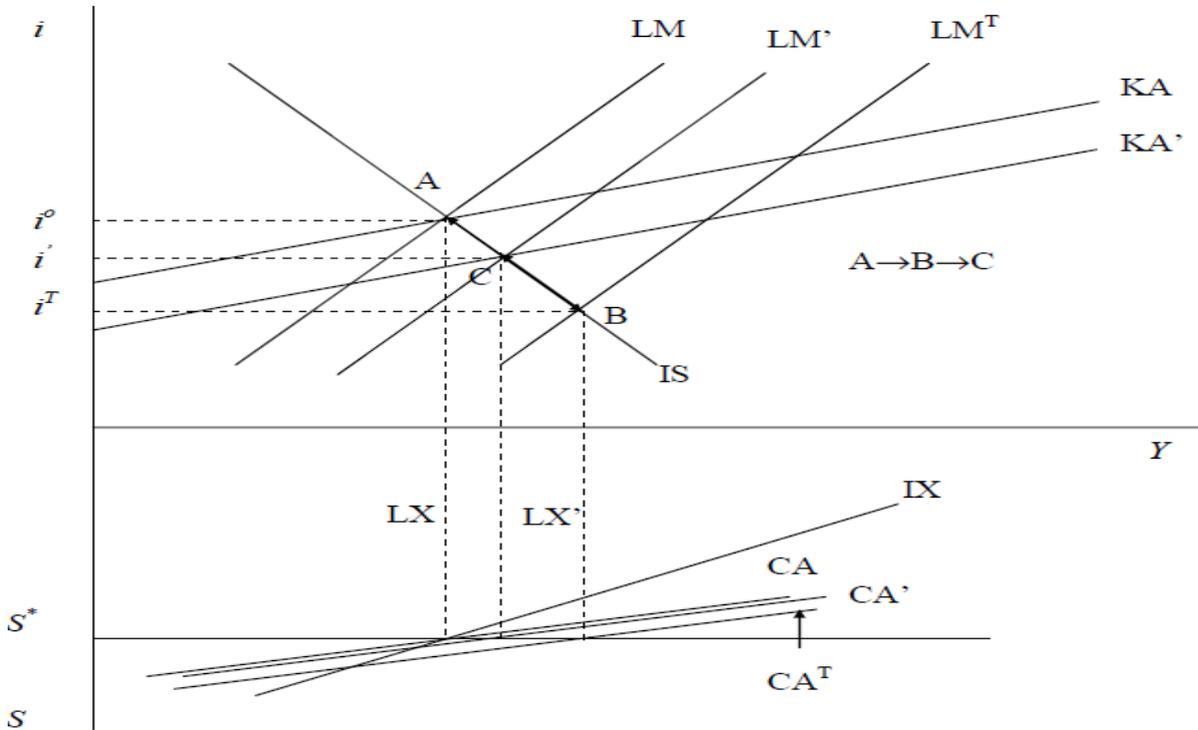


Source : Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p156 .

3. التوسع النقدي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت :

التوسع النقدي في ظل سعر صرف ثابت و حركة غير تامة لرؤوس الأموال يؤدي إلى ارتفاع الدخل و بالتالي تدهور الحساب الجاري (سعر صرف ثابت) ، كما هو موضح في الشكل أدناه ، وكذا تغيرات في الاحتياطات الرسمية .

الشكل (12): التوسع النقدي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A»the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p158.

إذا كنا في حالة حركة تامة لرأس المال فان منحنى LM^T يرجع إلى موضعه الأصلي فيترتب عنه تدفق رأس المال إلى الخارج، أما في حالة حركة غير تامة لرأس المال فيبقى منحنى LM^T ثم يقترب ليصل إلى LM' .

التوسع النقدي في ظل سعر صرف ثابت و حركة غير تامة لرأس المال له الآثار التالية:

ارتفاع مؤقت في الدخل و منه في الاحتياطات الرسمية، إضافة إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج

و تدهور مؤقت في الحساب الجاري .

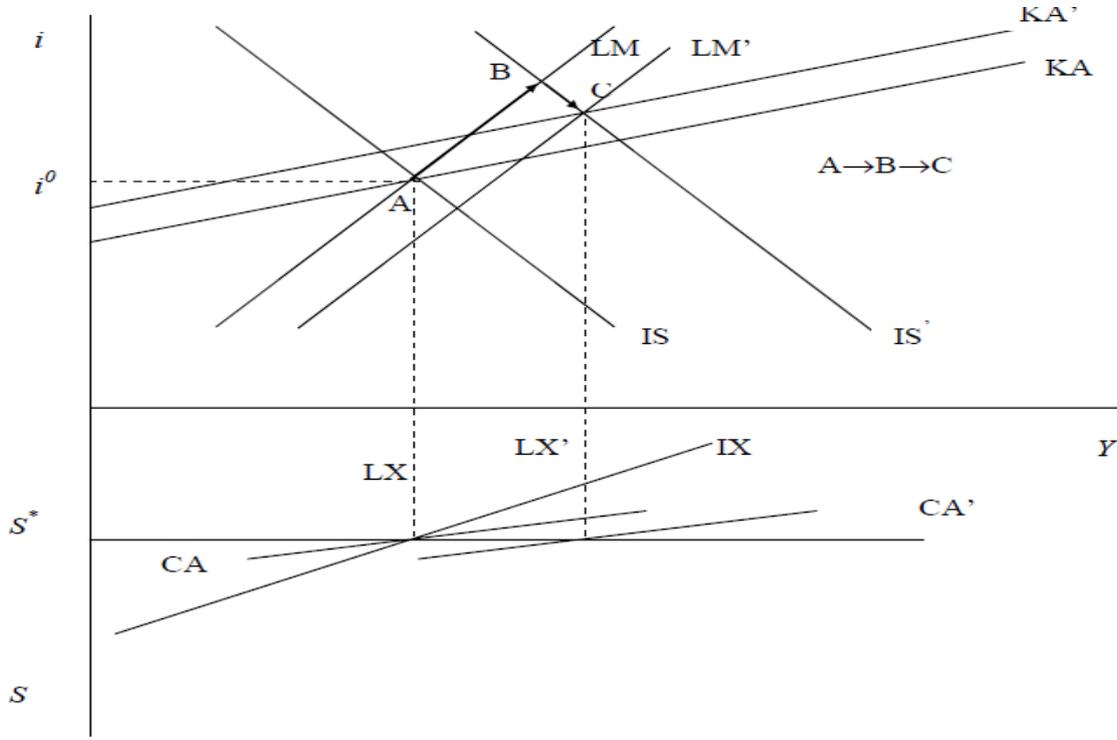
4. السياسة المالية - حركة غير تامة لرأس المال في ظل سعر صرف ثابت :

في هذه الحالة نرسم شكلين للتوسع المالي في ظل نظام ثبات سعر الصرف مع حركة غير تامة لرأس المال في الأول منحنى KA' ينتقل إلى الأعلى كما هو في الشكل (a) ، و كذا منحنى KA' في الشكل (b) ينتقل إلى الأسفل ، حسب درجة حركة و تنقل رأس المال ، منحنى KA' يستطيع أن يقطع النقطة B (تتداخل النقطة C مع B، الحركة غير تامة) ، تتداخل مع منحنى KA ، أو زيادة للأسفل إلى أن تعود معدلات الفائدة إلى مستواها الأصلي (حركة تامة) .

-التوسع المالي ينقل منحنى IS من IS' إلى $i-y$ أما انتقال منحنى LM فيرجع إلى التغيرات في الاحتياطات الرسمية .

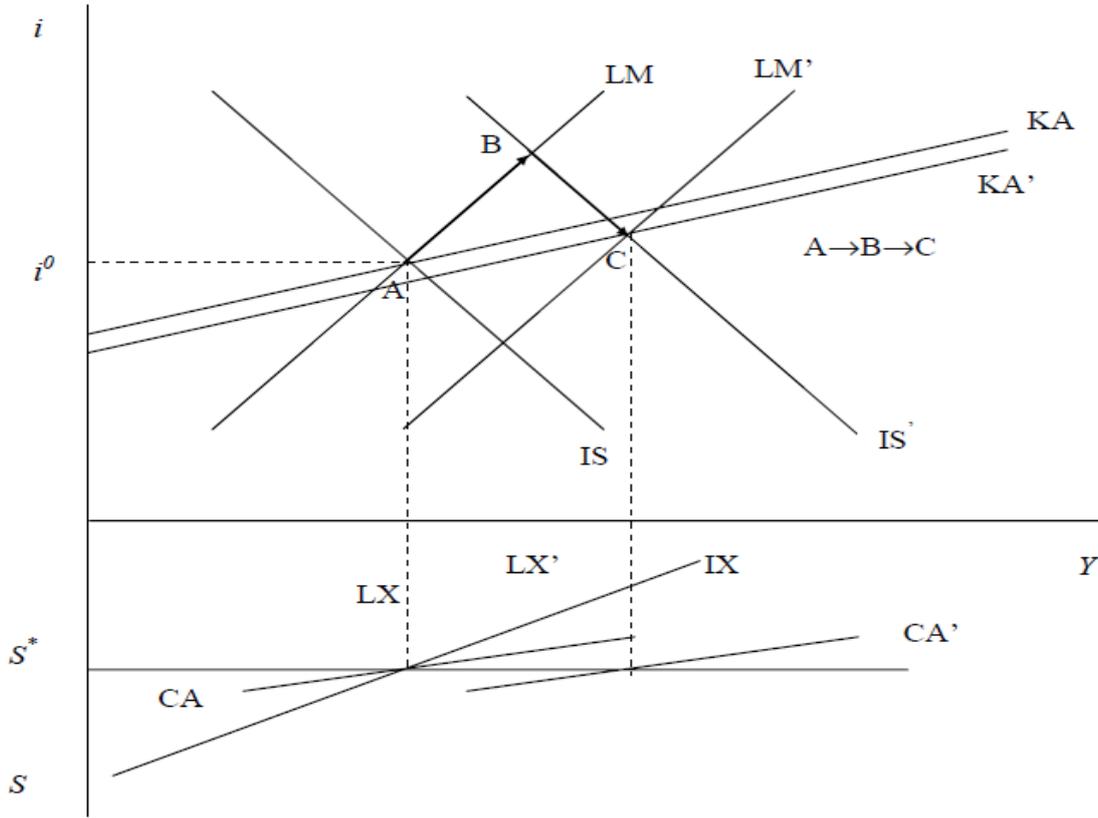
و في الأخير نقول أن التوسع بمقدار ΔG في حالة ICM و في ظل ثبات سعر صرف يؤدي إلى ارتفاع في الدخل ، و تدهور في الحساب الجاري و كذا انخفاض في الاحتياطات الرسمية و تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل .

الشكل (13): التوسع المالي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p161.

شكل (14): التوسع المالي - حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت



Source :Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition –Springer – Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMFStaff papers,1962 vol 9-p162.

يوجد توضيح سهل لهذه النتائج ، تم انجازه تحت اسم "مثلث اللاتكافؤ" أو "الثلاثية المستحيلة "

لمندل 1972 ، فحسب نتائج أعمال Mundell-Fleming ، لا يمكن في جو يتميز بجرية

حركة رؤوس الأموال إتباع سياسات نقدية مستقلة مع الحفاظ على ثبات سعر الصرف .

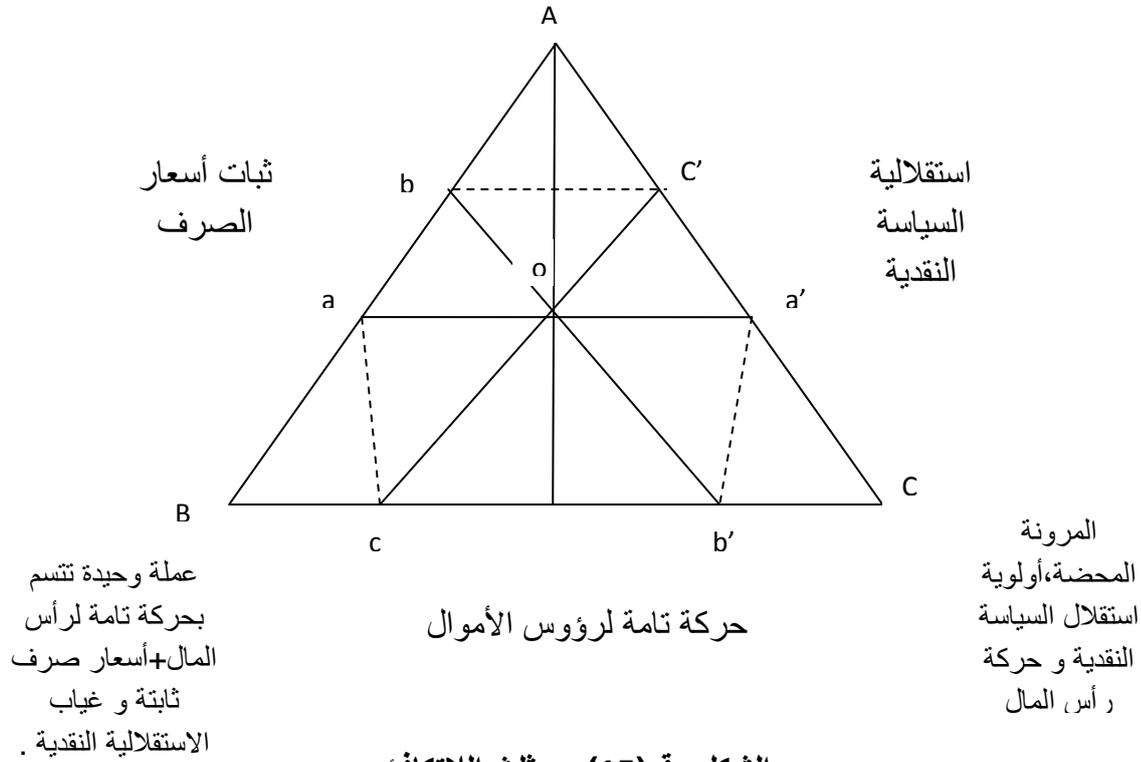
إذ لا يمكن لدولة إتباع إلا اثنان من ثلاث أهداف للسياسة الاقتصادية في نفس الوقت : سعر الصرف ثابت ،استقلال السياسة النقدية و الاندماج في الأسواق المالية العالمية،أي لا يمكن أن تتواجد العناصر الثلاثة السابقة الذكر إلا معاً:

-إذا أرادت الحكومات الحفاظ على استقلالية السياسات النقدية في جو يتميز بثبات أسعار الصرف ،فانه يجب طرح مشكل حرية حركة رؤوس الأموال (إقامة مراقبة الصرف)،خير مثال على ذلك هو نظام بريتون في مراحله الأولى .

-إذا أرادت الحكومات الحفاظ على استقلالية سياساتها النقدية في جو من حرية حركة رؤوس الأموال فانه يجب أ، يكون النظام المتبع هو التعويم :و الفترة 1973-1985 تظهر ذلك .

-إذا كان هناك حفاظ على ثبات الصرف و في جو من حرية حركة رؤوس الأموال ،فان إتباع سياسة نقدية مستقلة غير ممكن ا:اقامة اتحاد نقدي هو أمر وارد .

ثنائية متكاملة (سعر الصرف ثابت
+جمود حركة رؤوس الأموال)



يتضح من الشكل أعلاه أنه هناك ثلاث قمم (نقاط رؤوس المثلث) تترجم الأنظمة النقدية المحدودة

1:

A : الثنائية المتكاملة التي تتسم بسعر صرف ثابت و جمود حركة رؤوس الأموال ، الاستقلالية

النقدية محافظ عليها بإجراءات تنظيمية .

B: عملة وحيدة تتسم بحركة تامة لرؤوس الأموال،أسعار صرف ثابتة و غياب الاستقلالية النقدية .

¹:Jean pierre Allégret-op cit-p13 .

C: المرونة المحضة تتسم بأولوية الاستقلال للسياسة النقدية و حركة رؤوس الأموال ، انطلاقا من مركز

المثلث

يمكن أن نقسم المثلث انطلاقا من مركزه إلى معين في اتجاهات مختلفة التي تترجم الأنظمة

النقدية المختلفة ، حسب تركيبة المسيطرة عن طريق أحد المعايير الثلاثة ، و معيار المسيطر يحدد

التصحيحات حسب Aglietta سنة 1991 :

المعين Aboc': مراقبة حركة رؤوس الأموال تسمح بإزالة عدم الاستقرار العام لأسعار الصرف و

المحافظة على درجة حركة السياسة النقدية (يتناسب مع نظام بريتن وودز الذي لم يصمد أمام تحرير

حركة رؤوس الأموال).

المعين Baoc: الاندماج و التكامل المالي يسمح بتمويل المرن لاختلال توازن ميزان الجاري ،التنسيق

النقدي ضروري لثبات النظام .

المعين Ca'ob' : يعبر عن النظام النقدي الذي ظهر في سنة 1973 المتمثل في الاحتفاظ

بالاستقلالية النقدية محددة بمضمون التكامل المالي المتنامي (حركة تامة لرؤوس الأموال) .

المبحث الثالث: نظرية دورنبوش

الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف :

La Surréaction des taux de changes »Overshooting«

1. لمحة عن تاريخ النموذج و أهم فرضياته :

و يسمى كذلك هذا النموذج بتجاوز الهدف أو رد الفعل المفرط، قدمت هذه النظرية من قبل الاقتصادي "Rudiger Dornbusch" 1976، و طورها على أساس أن سرعة التعديل في السوق المالي تختلف عنه في السوق الحقيقي للسلع و الخدمات، أي أن الأسعار في سوق السلع و الخدمات جامدة بالنسبة للأسعار في الأسواق المالية (سعر الصرف و سعر الفائدة)¹.

و يعتمد Dornbusch في شروحاته على أنه في المدى الطويل لابد أن يحدد سعر الصرف وفقا لنظرية تعادل القوى الشرائية، أما في المدى القصير فسعر الصرف يحدد وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة، و ذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير، إضافة إلى اعتماده على نموذج مندل فلمنغ .

لقد سبق و أن أشار الاقتصادي 1979 Mussa، أنه بعد صدمة نقدية ينتج تدهور في سعر الصرف و عند التصحيح تتحسن قيمة العملة الوطنية على المدى الطويل، و قد وجد كل من

¹:D.plihon , »les taux de changes « -édition la découverte -paris -Aout -2001 -p62.

Eichengreen و Clarida 1995 و Gali 1994 ، أن هذه الخاصية واقعية في مجموعة الدول السبع¹ G7.

يقول * (Rogoff 2001) إن فرضيات التعديل الزائد لدورنبوش (DOH)، كانت أول الكتابات لتوقعات و ديناميات سعر الصرف ، و نشرت في مجلة الاقتصاد السياسي

« The Journal of political Economy 1976 » ، الكل اعتبر هذه التحفة ميلاد الاقتصاد الكلي الدولي الحديث².

الفرضيات التي يقوم عليها النموذج :

يبني هذا النموذج على الفرضيات التالية :

- افتراض اقتصاد صغير نسبيا .
- التوقعات الرشيدة Rational Expectations تتحكم في سلوك المتعاملين في الأسواق المالية الدولية و هو ما يعرف عند دورنبوش بتناسق التوقعات Consistent Expectations.

- تتسم أسواق المال العالمية بدرجة عالية من الحرية و القدرة على التنقل¹ PCM .

¹:Jean Olivier Hairault-« Analyse Macroéconomique » -édition la découverte &syros -paris-2000-p227.

²:Wenwen tu -Junwen feng -An overview study on Dornbush Overshootinghypotesis-International of Economics and Finance-vol 1-N01-February2009 -p110 .

*Rogoff: مدير الأبحاث في صندوق النقد الدولي FMI.

Kenneth Rogoff -"Dornbush's Overshooting Model After twenty five years »-second annual recherche conférence-FMI-Mundell fleming lecture-November 29,2001.

- بطئ التعديل في أسواق السلع مقارنة بسرعة التعديل في أسواق الأصول المالية أي أن أسعار السلع تكون غير مرنة في الأجل القصير .
- افتراض حالة التوظيف الكامل في الاقتصاد محل التحليل .
- استقرار دالة الطلب على النقود .
- تجانس الأصول المالية المتداولة دوليا (بمعنى أن الأصول المالية المحلية تعتبر بديلا كاملا للأصول المالية بالعملة الأجنبية) .

II. الفكرة الأساسية للنموذج : (The Basic Idea)

يعتبر Dornbusch أول من قام بدراسة دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي² Macroeconomic Model ، يأخذ في اعتباره سوق السلع ، سوق النقود و سوق الأوراق المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتواءم بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في الأجل القصير ، المتوسط و الطويل) و كيفية انتقالها من توازن إلى توازن جديد طويل الأجل نتيجة لزيادة العرض النقدي .

1. سوق الأوراق المالية :

انطلق Dornbusch في عرض نموده بادئا بسوق الأوراق المالية، حيث: سعر الفائدة المحلية على السندات (i) يساوي سعر الفائدة الأجنبية (i^*) مضافا إلى سعر الصرف المتوقع

¹:Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-The Journal of Political Economy- vol84.No.6(Déc ,1976)-p1162.

²:Cunningham ,S,and Vilasuso,J, «Time Aggregation and The Money Real GDP Relationship »-Journal of Macroeconomics-vol19.

:(The expected rate of dépréciation of the exchange rate)

$$\frac{E_t - E_0}{E_0}$$

أسعار الفائدة غير مغطاة (Uncoverd interst rate parity)

$$r = r^* + \frac{E_t - E_0}{E_0} \dots \dots (1)$$

إن تعادل معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية يعني توقف رؤوس الأموال عن التدفق إلى الاقتصاد المحلي، أما إذا كانت معدلات الفائدة المحلية أكبر من الأجنبية فهذا يؤدي إلى ارتفاع معدلات الصرف مستقبلا (تدهور قيمة العملة) بمعدل يلغي الأرباح الممكن تحقيقها نتيجة فروق أسعار الفائدة، و في حالة ما تكون أسعار الفائدة المحلية أكبر من الأجنبية هنا لا يتحقق تعادل العائد على رأس المال و تتوقف رؤوس الأموال عن التدفق إلى الخارج .

و تلعب التوقعات الخاصة بمعدل الصرف دورا أساسيا في نموذج Dornbusch حيث تحدد هذه التوقعات الطريقة التي يتعدل بها معدل الصرف الحاضر، و يتكفل الأخير بتحقيق التوازن في سوق الأصول المالية ، التساؤل الذي يطرح نفسه هو : ماهي محددات معدل الصرف المتوقع ؟

يجيب دورنبيوش على هذا التساؤل على افتراض أن الأفراد يقومون بتكوين توقعاتهم عن معدل الصرف المستقبلي بشكل رشيد Rational، فهم بينونها من كل ما هو متاح من معلومات و عرفة عن المتغيرات التي تحدد معدل الصرف طويل الأجل، بمعنى التعرف الدقيق على تطور العرض النقدي

الذي يحدد بدوره القوة الشرائية و من ثم معدل الصرف طويل الأجل . أوضح Dornbusch أن تكوين التوقعات يتمثل في أن معدل الانخفاض المتوقع لمعدل الصرف قصير الأجل (E_S) عن معدل الصرف طويل الأجل (E_L) هو نسبة من الاختلاف بين السعرين ، أو هو معامل تعديل يؤخذ كمعلمة (θ) أي أن :

$$X = \theta(E_L - E_S) \dots (2)$$

أو

$$x = \theta(\bar{e} - e). \quad (2)$$

بناءً على فروض نموذج دورنبوش فان معدل الصرف المتوقع ماهو إلا معدل الصرف طويل الأجل (E_L) ، و يتحدد الأخير بنظرية تعادل القوة الشرائية .

2. سوق النقود :

يفترض دورنبوش أن سعر الفائدة المحلي (r) يتحدد بالتوازن في سوق النقود المحلي ، و أن الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية يعتمد على سعر الفائدة المحلي ، الدخل الحقيقي ، و يتحقق التوازن عندما يتساوى الطلب الحقيقي على النقود بالعرض الحقيقي منها ، بافتراض دالة الطلب على النقود اللوغاريتمية كدالة خطية في لوغاريتم الدخل الحقيقي ، و سعر الفائدة المحلي ¹ :

$$-\lambda r + \phi y = m - p, \quad (3)$$

¹ : Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-The Journal of Political Economy- vol84.No.6(Déc ,1976)-p1162.

حيث أن :

M : كمية النقود الاسمية.

P : مستوى الأسعار.

Y : الدخل الحقيقي .

بافتراض أن كل من كمية النقود الاسمية، و مستوى الدخل الحقيقي معطاة، فان دمج المعادلات (1)،(2) و (3) يعطينا العلاقة بين معدل الصرف الحاضر ،مستوى الأسعار ،و معدل الصرف طويل الأجل في ظل افتراض توازن سوق النقود و تساوي العوائد الصافية على الأصول و المعادلة التالية تعكس العلاقة التالية :

$$p - m = -\phi y + \lambda r^* + \lambda \theta (\bar{e} - e). \quad (4)$$

و يمكن تبسيط المعادلة أعلاه على ضوء أن التوازن طويل الأجل الساكن لعرض النقود يتضمن تعادل أسعار الفائدة ،لأن معدلات الصرف الجارية و المتوقعة تكون متساوية ،و من ثم يصبح مستوى الأسعار للتوازن طويل الأجل (\bar{p}) كما يلي :

$$\bar{p} = m + (\lambda r^* - \phi y). \quad (5)$$

بإحلال المعادلة (5) في المعادلة (4) نصل إلى العلاقة بين معدل الصرف و مستوى الأسعار :

$$e = \bar{e} - (1/\lambda \theta)(p - \bar{p}). \quad (6)$$

و تمثل المعادلة (6) معادلة أساسية في نموذج Dornbusch و تقرر هذه المعادلة أن معدل الصرف قصير الأجل هو دالة في مستوى الأسعار قصير الأجل في ظل مستوى معين للأسعار طويل الأجل ومستوى معدل صرف طويل الأجل، إن حدوث زيادة في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة المحلي، بما يؤدي إلى زيادة تدفقات رؤوس الأموال من الخارج، و هو ما يؤدي إلى ارتفاع معدل الصرف قصير الأجل .

3. سوق السلع :

إن الطلب على الناتج المحلي يعتمد على السعر النسبي للسلع المحلية ($e-p$)، أسعار الفائدة، و الدخل الحقيقي و بالتالي تأخذ دالة الطلب الشكل التالي :

$$\ln D = u + \delta(e - p) + \gamma y - \sigma r, \quad (7)$$

حيث :

$\ln D$: الطلب على الناتج المحلي .

μ : هي معلمة ناقلة .

و نلاحظ من المعادلة أعلاه رقم (7) ، أن انخفاض السعر النسبي للسلع المحلية يؤدي إلى زيادة الطلب تماما كتأثير زيادة الدخل أو انخفاض أسعار الفائدة ، معدل زيادة أسعار السلع المحلية (P) موضح في المعادلة رقم (8) تناسبيا بالنسبة لتزايد الطلب و ذلك كما يلي ¹ :

$$\dot{p} = \pi \ln (D/Y) = \pi[u + \delta(e - \bar{p}) + (\gamma - 1)y - \sigma r]. \quad (8)$$

و يمكن ملاحظة أن معدل الصرف التوازني طويل الأجل متضمن في المعادلة (8) حيث :

$$\bar{e} = \bar{p} + (1/\delta)[\sigma r^* + (1 - \gamma)y - u], \quad (9)$$

حيث :

\bar{p} : معرفة في المعادلة (5)، و تظهر المعادلة (9) أن معدل الصرف طويل الأجل يعتمد بشكل أساسي على المتغيرات النقدية ، و بشكل واضح أيضا على المتغيرات الحقيقية .

و يمكن تبسيط المعادلة (8) باستخدام معدل الصرف طويل الأجل في المعادلة (9) ، و بتطبيق أن فروق الفائدة تساوي الانخفاض المتوقع في قيمة العملة

$$r - r^* = \theta(\bar{e} - e) \quad \text{لتصبح المعادلة}^2 :$$

$$\dot{p} = -\pi[(\delta + \sigma\theta)/\theta\lambda + \delta](p - \bar{p}) = -v(p - \bar{p}), \quad (10)$$

حيث أن :

$$v \equiv \pi[(\delta + \sigma\theta)/\theta\lambda + \delta]. \quad (11)$$

¹ : Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-The Journal of Political Economy- vol84.No.6(Déc ,1976)-p1164.

² :Dornbusch,R-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-Journal of Political Economy-vol 84.

و يمكن حل معادلة تعديل السعر (المعادلة رقم (10)) بالنسبة للعائد كمايلي :

$$p(t) = \bar{p} + (p_0 - \bar{p}) \exp(-vt), \quad (12)$$

و توضح المعادلة (12) أن مستوى الأسعار المحلي (P_0) سوف يقترب من مستواه طويل

الأجل \bar{p} بمعدل يتحدد ب (α) في المعادلة (11) ، و بإحلال المعادلة (12) في المعادلة (6)

نحصل على معادلة المسار الزمني time path لمعدل الصرف:

$$\begin{aligned} e(t) &= \bar{e} - (1/\lambda\theta)(p_0 - \bar{p}) \exp(-vt) \\ &= \bar{e} + (e_0 - \bar{e}) \exp(-vt). \end{aligned} \quad (13)$$

حيث أن :

θ : نسبة الاختلاف بين معدل الصرف طويل الأجل \bar{e} و معدل الصرف الأولي e_0 .

λ : حساسية الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة .

δ : حساسية الطلب الكلي بالنسبة للسعر النسبي للسلع المحلية .

σ : حساسية الطلب الكلي بالنسبة لسعر الفائدة .

تشير المعادلتان (12) و (13) إلى أن معدل الصرف الجاري سوف يقترب من مستواه طويل

الأجل بمعدل يتحدد ب (V)، و يتجه معدل الصرف للارتفاع إذا كان مستوى الأسعار الأولي

(P_0) أقل من مستوى السعر طويل الأجل [حيث يكون المقدار $(p_0 - \bar{p})$ سالبا و مضروبا في

مقدار سالب هو $(1/\lambda\theta)$ في المعادلة (13)]، و العكس عندما يكون مستوى الأسعار الأولي

(P_0) أكبر من مستوى السعر طويل الأجل .

المطلب الثالث: تناسق التوقعات و الآثار المترتبة عن التوسع النقدي.

1. تناسق التوقعات : Consistent Expectations

من حيث اتساق أو تناسق التوقعات فقد أوضح النموذج أن معدل اقتراب معدل الصرف الأولي e_0 من معدل الصرف طويل الأجل \bar{e} ، (P_0) من \bar{P} تعتمد على معامل التوقعات θ ، و هذا الأخير يعتمد على الاستخدام الرشيد و الكامل لكل المعلومات المتاحة أي :

$$\theta = v \equiv \pi[(\delta + \sigma\theta)/\theta\lambda + \delta]. \quad (14)$$

و يمكن الحصول على معامل التوقعات من خلال حل المعادلة (14)، و هذا المعامل دالة في المعلومات الهيكلية للاقتصاد القومي :

$$\bar{\theta}(\lambda, \delta, \sigma, \pi) = \pi(\sigma/\lambda + \delta)/2 + [\pi^2(\sigma/\lambda + \delta)^2/4 + \pi\delta/\lambda]^{1/2}. \quad (15)$$

المعادلة (15) تشير إلى معدل اقتراب الاقتصاد القومي من المسار الزمني طويل الأجل للتوازن، و لكي تؤدي عملية تكوين التوقعات إلى تنبؤ دقيق بمعدل الصرف يجب أن يكون $(V=\theta)$ ، و لكي يقترب الاقتصاد من التوازن طويل الأجل عند كل من \bar{P} و \bar{e} يشكل أسرع يجب توافر عدة شروط و هي تتمثل في :

- انخفاض مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة λ .
- ارتفاع مرونة الطلب الكلي بالنسبة لسعر الفائدة σ .
- ارتفاع مرونة الطلب السعرية على الناتج المحلي δ .

II . الآثار المترتبة على التوسع النقدي : The Effects of a Monetary Expansion

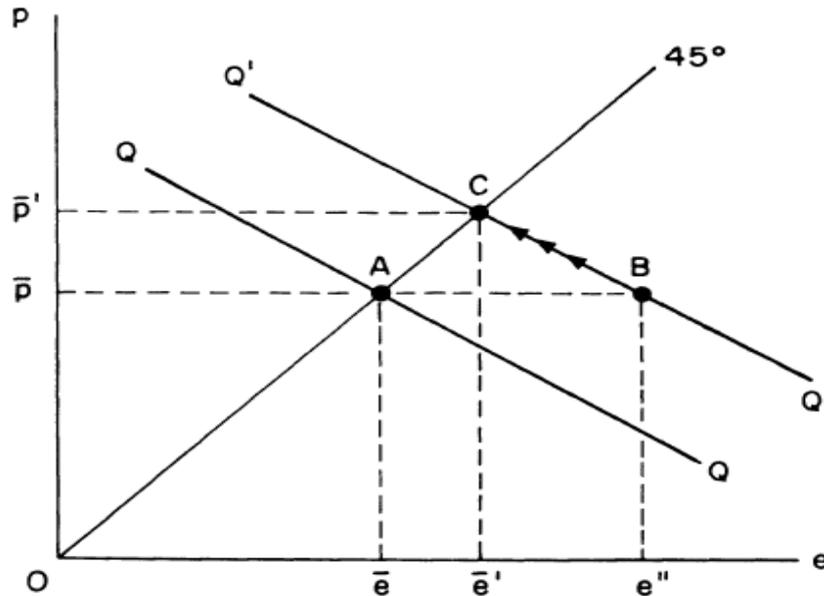
سوف نقوم في هذا الجزء بدراسة عملية التعديل في التوسع النقدي ، إن حدوث زيادة في عرض النقود الاسمي يؤدي إلى اندفاع معدل الصرف بسرعة (Overshoot) في الأجل القصير متعديا مستوى معدل الصرف طويل الأجل¹ ، و ذلك نتيجة حدوث أثرين لزيادة العرض النقدي هما :

- الأثر المباشر : زيادة العرض النقدي يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية .

- أثر السيولة : حيث أن زيادة عرض النقود يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ، و من ثم تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج بما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية .

و لهذا يعرف نموذج Dornbusch بنموذج الاندفاع السريع Overshooting لمعدل الصرف .

الشكل (16): أثر التوسع النقدي على معدل الصرف



Source : Rudiger Dornbusch-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-p1169.

¹: نشأت الوكيل -مرجع سابق -ص 262 .

حيث يشير الشكل أعلاه في نموذج Dornbusch إلى تأثير التوسع النقدي على معدل الصرف، فنرى أن الاقتصاد يكون في حالة توازن عند النقطة A، و يوضح خط 45° معامل التناسب في الأجل الطويل بين مستوى السعر و بين سعر الصرف، أما المنحنى (QQ) فيعبر عن التوازن في سوق النقد في اقتصاد مفتوح يتحقق فيه تعادل سعر الفائدة غير المغطاة، و لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو : لماذا منحنى (QQ) سالبا؟

و الجواب هنا أن دالة الطلب على النقود تشير إلى وجود علاقة طردية مع مستوى الأسعار و علاقة عكسية مع سعر الفائدة .

و تجدر الإشارة إلى أن المنحنى (QQ) قد تم رسمه في ظل كمية معينة من الأرصدة النقدية الاسمية، و من ثم فإن زيادة حدوث زيادة في كمية النقود في ظل قيم محددة من \bar{P} و \bar{e} ، يؤدي إلى اختلال التوازن . و بالتالي لإبقاء على وضع التوازن في كل من سوق السلع و سوق الأصول آنيا، فإن المستوى العام للأسعار يجب أن يرتفع بنفس النسبة أو ينخفض معدل الصرف بنفس النسبة، و لذلك يتم انتقال منحنى توازن سوق الأصول إلى أعلى ($Q'Q'$).

و تؤدي زيادة كمية النقود إلى تدهور قيمة العملة المحلية من خلال ميكانيزم النموذج، حيث يؤدي التوسع النقدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي، بما يؤدي إلى انخفاض جاذبية الأصول المالية المحلية، و تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، و هو ما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية و انتقال معدل الصرف من (\bar{e}) إلى (e'')، و انتقال التوازن من النقطة A إلى النقطة B.

و يحدد Dornbusch مقدار تدهور قيمة العملة المحلية نتيجة زيادة كمية النقود بالمعادلة التالية¹:

$$de/dm = 1 + 1/\lambda\theta. \quad (16)$$

توضح المعادلة (16) أن زيادة كمية النقود تؤدي إلى تغير معدل الصرف بنسبة أكبر، حيث أن :

$1 < de/dm < \theta$ ، إذا كان معدل الصرف سيتغير كمية النقود (m) يعني ذلك أن معدل الصرف

سوف يندفع بسرعة Overshoot، و تعتمد درجة الاندفاع هذه على حساسية الطلب على النقود

بالنسبة لسعر الفائدة (λ)، معامل التوقعات (θ)، فكلما زادت مرونة الطلب على النقود لسعر

الفائدة إلى الانخفاض بقدر ضعيل، يصاحب ذلك توقعات بتحسن صغير في قيمة العملة المحلية

لتعويض انخفاض سعر الفائدة المحلي، و من ثم فان تعديل معدل الصرف قصير الأجل يساعد في

استعادة التوازن في سوق الأصول من خلال تكوين توقعات بتحسن قيمة العملة بدرجة تكفي

لتعويض الانخفاض في سعر الفائدة على الأصول المحلية .

تقدم المعادلة (16) الصياغة غير المقيدة لميكانيزم التأثير على معدل الصرف و القيد المقصود هنا هو

أن تكون التوقعات رشيدة، و يمكن إدخال هذا القيد من خلال إحلال المعادلة (15) في المعادلة

(16) لنحصل على²:

¹: Frenkel, J, « Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination »-1983-In : Economic Interdependence and Flexible Exchange Rate-MIT Press.

²: Frenkel, J -« Test of Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination » -1984-Chicago University Press.

$$de/dm = 1 + 1/\lambda\bar{\theta} = 1 + \frac{1}{\pi(\sigma + \delta\lambda)/2 + [\pi^2(\sigma + \delta\lambda)^2/4 + \pi\delta\lambda]^{1/2}}. \quad (17)$$

و تعكس المعادلة (17) شيئا لا يمكن اشتقاقهما من المعادلة (16) :

الأول : أنه عندما تقترب حساسية الطلب على النقود لسعر الفائدة من الصفر يظل الانخفاض في قيمة العملة المحلية الأولى محدودا، و يكون تغير معدل الصرف نتيجة تغير كمية النقود قريبا من المقدار

$$de/dm = 1 + 1/\pi\sigma$$

هذه النتيجة تعكس حقيقة أنه بالنسبة للتغيرات الكبيرة في سعر الفائدة يكون مسار الأسعار و معدل الصرف محكوما بتأثير أسعار الفائدة على اطلب الكلي .

الثاني : يرتبط اندفاع معدل الصرف في الأجل القصير عكسيا مع سرعة التعديل في النظام (θ) ، و تتجلى هذه الحقيقة خاصة عندما تكون سرعة تعديل الأسعار (π) كبيرة جدا ، و طبقا لذلك يندفع الوضع لحظيا إلى التوازن الجديد طويل الأجل عند النقطة (C).

و بالتالي فالعوامل التي تساعد على سرعة عملية التعديل ، و خاصة في ظل الحساسية العالية لطلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة أو الإنفاق الكلي أو ارتفاع مرونة الأسعار ، سوف تساعد لذلك على تخفيض تأثير التوسع النقدي على معدل الصرف ، هذا التأثير يركز أساسا على التوقعات عن المسار المستقبلي للاقتصاد ، فضلا عن الوضع الجاري لكل من سوق السلع و سوق الأصول .

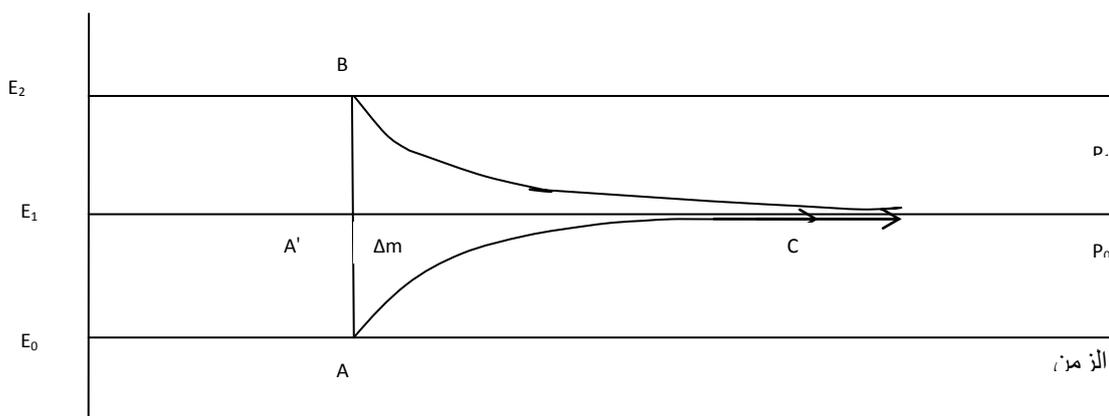
الفصل الثاني : ممدادات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية دورنبروش .

و من اجل شرح نموذج Dornbusch لا بد من وقوع أزمة ،أو صدمة نقدية معينة (و التي ينجم عنها ظهور تقلبات في أسعار الصرف التوازنية)، أي أن الزيادة في ارتفاع عرض النقود يتسبب في انخفاض أسعار الفائدة المحلية مقابل أسعار الفائدة الأجنبية و هذا ما يؤدي إلى تدهور أسعار العملة المحلية.

و هذا ما يؤدي إلى حدوث تدهور نقدي ،و يدفع المتعاملين الاقتصاديين إلى بيع العملة المحلية مقابل عملات أجنبية (تدهور سعر الصرف) ،مما يؤدي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية و بالتالي دخول رؤوس الأموال الأجنبية مما يجعل العملة المحلية في المدى الطويل تتحسن و هذا ما يسمى بالتعديل الزائد لسعر الصرف كما هو موضح في الشكل التالي¹ :

الشكل (17): التعديل الزائد لسعر الصرف

معدل الصرف



المصدر : نشأت الوكيل -مرجع سابق -ص 282

¹ : Frenkel,J and Razin,A, »The Mundell –Fleming Model :AQuarter Century late «-IMF Staff Papers.

يوضح المنحنى وضع التوازن المبدئي في الاقتصاد عند النقطة (A) ، فإذا قمنا بزيادة المعروض النقدي بمقدار (Δm) أي من النقطة (A) إلى (A') ، فإن التأثير الأولي في المدى القصير هو اندفاع معدل الصرف بسرعة من النقطة (A) إلى النقطة (B) أما في المدى الطويل فتتجه الأسعار نحو التعديل التدريجي أي من النقطة (P_0) إلى (P_1). و ينتج عن تعديل الأسعار انخفاض مقدار التعديل الزائد إذ أن الزيادة تكون طويلة المدى في معدل الصرف (من A إلى C) .

الفرضية الأساسية في النظرية النقدية هي "حيادية النقود"، ففي المدى الطويل لا تتطابق نسبة الزيادة في المعروض النقدي مع ارتفاع النسبة المئوية نفسها ، لنفس المدة في مستوى الأسعار ، و يبقى المعروض من النقود دون تغيير حقيقي و كذا المتغيرات الاقتصادية الأخرى (الأسعار ، الفائدة).
ببداية يمكن فهم هذه الفرضية ، إذا فكرنا فيما يمكن أن يحدث إذا أعلنت دولتنا بين عشية و ضحاها أن الدولار القديم يساوي ما قيمته 100 دولار جديد ، إذن المعروض النقدي سيكون 100 أضعاف بالدولار الجديد و مستوى الأسعار كذلك ، لكن لا شيء سيتغير حقا في الاقتصاد و كل يبقى على حاله (معدلات الفائدة الحقيقية و الاسمية ، المعروض من النقود الحقيقية)

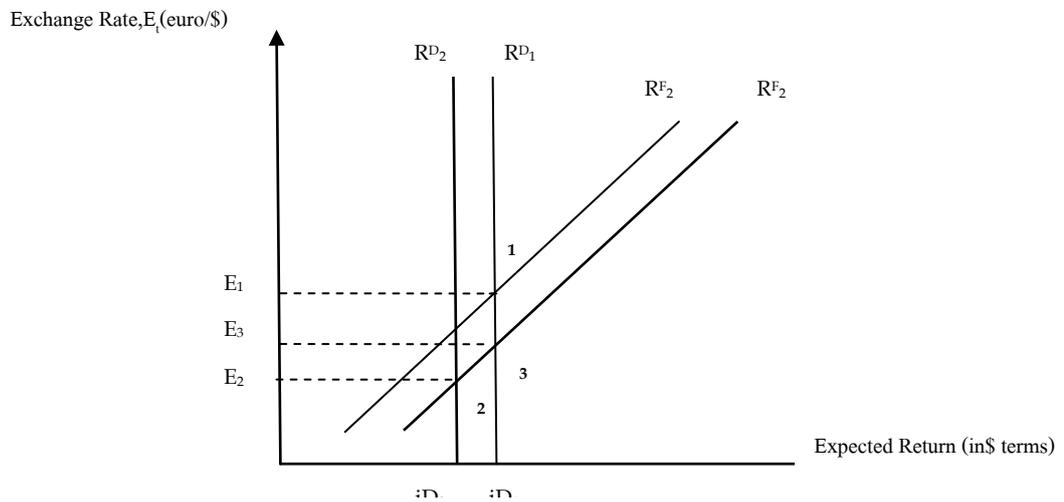
- في المدى الطويل : تنبئنا حيادية النقود أن الارتفاع في المعروض النقدي لا يؤدي إلى أي تغيير في أسعار الفائدة المحلية لأنها ستعود إلى " i_1^D " كما هو موضح في الشكل الآتي ، و هذا يعني أن سعر الصرف سيرتفع من E_2 إلى E_3 في المدى الطويل .

الفصل الثاني : معدلات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية دورنبيوش .

- في المدى القصير ينخفض سعر الصرف بسرعة فائقة بينما يتعدل و يرجع إلى مستواه الطبيعي

في المدى الطويل ،عندما يرتفع عرض النقود و هذا ما يسمى " Exchange rate overshooting".

الشكل (18): أثر ارتفاع المعروض النقدي



Source: Frederic S. Mishkin « The Economics of Money, Banking and Financial Markets » - Seventh Edition -2004-p454.

خاتمة :

في ختام هذا الفصل يمكننا القول أن نموذج مندل فلمنغ هو عبارة عن امتداد لنموذج IS/LM ، و هو يظهر تأثير التوسعات النقدية و المالية في ظل حركة تامة و غير تامة لرؤوس الأموال و في ظل نظم مختلفة لسعر الصرف ، أما نموذج Dornbusch فيعد نموجا أنيقا على حد تعبير Rogoff 2002 ، فقد اعتمد في دراسته على ثلاث أسواق و هي على التوالي : سوق الأوراق المالية ، سوق النقود ، و سوق السلع ، مع إبراز مدى أهمية عنصر تناسق التوقعات و هذا ما يعد جديدا في تاريخ المالية الدولية ليخلص في الأخير إلى تأثير الصدمات النقدية و أهم الآثار المترتبة عنها، مما لا شك فيه أن نموذج دورنبوش قد اكتسب أهميته من مقارنته بالنماذج الأخرى السابقة عليه و لا سيما النموذج النقدي للسعر المرن ، و يعتبر نموجا توفيقيا بين الدخل النقدي القائم على فرض مرونة الأسعار في الأجل الطويل ، و نموذج مندل فلمنغ القائم على فرض عدم مرونة الأسعار في المدى القصير .

مقدمة :

تبين لنا من خلال الفصل الثاني نتيجة هامة مفادها أنه يوجد عدة نظريات و نماذج مفسرة لتقلبات أسعار الصرف و التي من أهمها نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف للاقتصادي R.Dornbusch,1976 الذي أضاف تحفة رائعة إلى المالية الدولية الحديثة ، و ذلك من خلال اعتماده على النظريات المفسرة لسعر الصرف فاتخذ نظرية تعادل القوى الشرائية لتعتبر أساسا هاما في دراسة و توقع سعر الصرف و التي تعود جذورها إلى الاقتصادي السويدي كاسل، في بداية العشرينيات من القرن الماضي في تفسير نظريته على المدى البعيد ، و نظرية تعادل معدلات الفائدة (أسعار الفائدة غير مغطاة) على المدى القصير.

و مما سبق سنهدف من خلال هذا الفصل إلى اختبار هذه نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف و تحليل نتائج الاختبار بما يظهر صلاحية هذه النظرية في تفسير تقلبات و تحركات سعر الصرف لكل من الجزائر ، المغرب و تونس ، من عددها مع المرور على تطور سعر الصرف لكل من الدول الآنفة الذكر .

المبحث الأول : تطور سعر الصرف في الجزائر، تونس و المغرب

المطلب الأول: تطور سعر الصرف في الجزائر

لقد مر الدينار الجزائري بعدة مراحل و ذلك منذ استقلال الجزائر 1962، حيث أصبحت تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي، ثم خلق الدينار الجزائري سنة 1964، لتتبعه التخفيضات المتتالية لسعر صرف الدينار الجزائري و ذلك حسب المراحل التالية :

المرحلة الأولى:(1964 - 1973)

بعد التخلي عن النظام الاشتراكي و إتباع الجزائر لاقتصاد السوق كان عليها القيام بعدة إصلاحات في عدة مجالات بما فيها سعر الصرف و في هذه المرحلة كان نظام النقد الدولي أو على الأقل حتى سنة 1971 مسيرا حسب اتفاقيات بروتن و و دز. و كان كل بلد عضو ملزم بالتصريح عن تكافؤ عملته بالنسبة إلى وزن محدد من الذهب الصافي أو بالنسبة للدولار الأمريكي الذي هو نفسه يمثل مقدارا ثابتا من الذهب¹. حيث حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب حسب المادة (02) من القانون رقم 64 - 111 المتعلق بنظام الصرف²، و نصت المادة (03) من القانون السابق على تكافؤ الدينار مقابل الفرنك الفرنسي بحيث: 1 دج = 1 ف ف ، و استمر هذا التكافؤ إلى غاية 1969 أين اضطرت السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة عملتها أمام الدولار الأمريكي ، في 08 أوت 1969 تعززت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للفرنك حيث أصبح 1 دج يساوي 1.25 ف ف أو 1 ف ف = 0.888 دج بين أوت 1969 و ديسمبر 1973.

¹: محمود حميدات: "مدخل للتحليل النقدي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 2000 ص 155.
²: كمال العقريب - أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - "دراسة حالة الجزائر - مذكرة لنيل شهادة الماجستير - كلية العلوم الاقتصادية و التسيير - جامعة سعد دحلب - البلدة - 2006 - ص 143.

أدى ضعف العملة الفرنسية في هذه المدة إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف عملات تسديد الواردات الجزائرية ، و من هنا تم التخلي عن نظام أسعار الصرف الثابتة و تعميم نظام أسعار الصرف الموعومة ، تم تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974 - 1977 ، و قد سعى هذا النظام الجديد للتسعير إلى تحقيق هدف مزدوج:

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة الدينار تفوق قيمته الحقيقية.

- السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤاتها على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة

(تنازلية) لسعر الصرف، و هذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.

المرحلة الثانية: (1974 - 1986)

أصبحت قيمة الدينار الجزائري ابتداء من 21 جانفي 1974 مثبتة على أساس سلة تتكون من 14 عملة دولية¹ و هي (الدولار الأمريكي - الدولار الكندي - المارك الألماني - الشيلينغ النمساوي - الفرنك البلجيكي - الفرنك الفرنسي - الكورون الدنماركي - الجنيه الاسترليني - الكورون النرويجي - الليرة الايطالية - الفلورين الهولندي - الكورون السويدي - الفرنك السويسري - البسيطاس الاسبانية)، و استعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار و باقي عملات السلة ، منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محددًا على أساس وزنها في التسديدات الخارجية كما تظهر في ميزان المدفوعات.¹

¹: د. محمد راتول - تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات - ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات.

و من هذا المنطلق يتم حساب سعر الدينار الجزائري بالنسبة إلى العملات المسعرة من طرف البنك الجزائري بحسب الطريقة التالية¹:

1 - حساب التغيرات للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث يحسب التغير النسبي لكل عملة بالنسبة للدولار الأمريكي

$$\frac{\left(\frac{\$}{jio}\right) - \left(\frac{\$}{jin}\right)}{\$/jin} \text{ أو } \frac{\left(\frac{\$}{jio}\right) - \left(\frac{\$}{jin}\right)}{\$/jio}$$

على أن تؤخذ القيمة الأكبر من بين قيم المتغيرين

$$\frac{\$}{jin} \text{ أو } \frac{\$}{jio}$$

كمقام لحساب التغير النسبي و نرسم هنا :

\$:دولار أمريكي.

Ji: كل عملة من العملات الصعبة الثلاثة عشر التي تكون سلة الدينار الجزائري .

\$/jio :سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى المكونة للسلة في سنة

الأساس (1974) .

\$/jin :سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الأخرى التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري

السائد يوم التسعير .

¹ : محمود حميدات: "مدخل للتليل النقدي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 2000 - ص 157.

0: سنة الأساس .

n: يوم التسعير .

2 - حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي.

3 - حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري.

4 - حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملة الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي.

إذن بهذه الطريقة يمكننا حساب قيم الدينار الجزائري بالنسبة لجميع العملات التي تتضمنها السلة.

كما تميزت هذه الفترة بظهور سوق الصرف الموازي سنة 1974، فهو عبارة عن سوق حر، أين سعر العملة الأجنبية تتحدد بحرية عن طريق عاملي العرض و الطلب على العملة¹، و يمكن إيضاح تطور

سعر الصرف الموازي و الرسمي في الجزائر كما يبينه الجدول التالي:

1987	1980	1977	1974	1970	
0.80	0.62	1.3	1.0	1.0	السوق الرسمي
4.0	2.0	1.5	1.1	1.0	السوق الموازي

Source : M, Benbouziane et all ,op cit

⁴: <http://www.Univ.paris12.fr/www/labos/gratice/benhabib.doc>.

A.Benhabib ;M.Benbouziane,T.Ziane, 'Marche de change informel et mesalignement :le cas du dinar algerien'

نلاحظ من خلال الجدول أن سعر الصرف الموازي مرتفع بالمقارنة بسعر الصرف الرسمي و هذا راجع لزيادة الطلب على العملة الصعبة في هذا السوق، و بالتالي أدى ارتفاع قيمة الدينار عن قيمته الحقيقية إلى ارتفاع السلع و الخدمات المحلية مقارنة بأسعار السلع و الخدمات الأجنبية مما جعل المستهلك يفضل السلع المستوردة على المحلية .

المرحلة الثالثة:(1987 – 1995)

أدت الأزمة البترولية سنة 1986 إلى تدهور سعر البترول و الذي يعتبر المورد الرئيسي للجزائر من العملات الصعبة و بالتالي دخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة لم تحدث من قبل، تميزت بعجز مزدوج في ميزانية الدولة و خاصة في ميزان المدفوعات، مما استوجب إجراء إصلاحات مالية و نقدية جذرية تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى وظيفة تخفيض الموارد و ذلك على الصعيدين الداخلي و الخارجي، فهذه الإصلاحات استهدفت تحقيق الاستقرار النقدي في الداخل، و كان لا بد أن تتبعها إجراءات لتحقيق الاستقرار على المستوى الخارجي أيضا و لقد تمت عملية تعديل سعر صرف الدينار الجزائري وفقا لما يلي:

1/الانزلاق التدريجي: هو إجراء يهدف إلى خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية مراقبة، طبق

خلال الفترة الممتدة من نهاية سنة 1987 إلى غاية 1992، و هذا راجع إلى:

-ضعف احتياطات الصرف المتاحة.

-زيادة خدمة الدين.

الفصل الثالث : دراسة قياسية لاختبار نظرية دورنبوش في الجزائر - تونس و المغرب .

الملاحظة	سعر الدينار على الدولار	تاريخ عملية الانزلاق
بداية عملية الانزلاق التدريجي	4.936	نهاية 1987
/	8.032	نهاية 1989
تسريع تطبيق الإصلاحات ← تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ	10.119	نوفمبر 1990
/	12.1191	نهاية 1990
استمرار الانزلاق بهدف الوصول إلى المستوى الذي يسمح باستقراره و إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم و الواردات على الخصوص	13.581	جانفي 1991
تعديل معدل صرف الدينار	15.889	نهاية جانفي 1991
/	16.5946	نهاية فيفري 1991
/	17.7653	نهاية مارس 1991
-استقراره منذ هذا المستوى لمدة 6 أشهر -تخفيض الدينار بمقدار 22% بموجب اتفاق FMI و استمرار هذا الوضع إلى غاية 1994	22.5	من مارس 1991 ← 1994

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مؤلف محمود حميدات " مدخل للتحليل النقدي " .

من خلال الجدول أعلاه، يمكننا القول أن عملية الانزلاق التدريجي عرفت تسارعا كبيرا منذ بداية شهر نوفمبر 1990، و رافقتها إصلاحات اقتصادية مكثفة و سريعة قصد الوصول إلى استقرار الدينار.

90/10 : قانون النقد و القرض¹، و الذي نص على مبادئ الرقابة على الصرف و جعلها من اختصاص بنك الجزائر (BA)، و أسندت مهمة مراقبة الصرف و تنظيم سوقه إلى مجلس النقد و القرض.

إبرام اتفاق (Accord de Stand by) مع FMI في 03 جوان 1991 و الهدف من عملية

التخفيض ما يلي²:

- 1 - محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف الموازي.
- 2 - قابلية تحويل الدينار.
- 3 - رفع الدعم على المنتجات المحلية و ترك الأسعار تتحدد وفقا لقوى السوق (العرض و الطلب).
- 4 - جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية.
- 5 - الحصول على مساعدات مالية من جراء تطبيق شرطية FMI الواردة في اتفاقية الاستعداد الائتماني (Accord de Stand by) .

وفقا لمبدأ البحث عن التوازن الخارجي و تطبيقا لنظرية أسلوب المرونات، طلب من السلطات العمومية¹، و تخفيض الدينار ب 7.3% في مارس 1973 و 40.17% في أبريل من نفس السنة، و على ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار ب 36.742 دج / \$².

¹: الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990 .

²: بن قنور علي - "دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي" -دراسة حالة الجزائر- رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -فرع اقتصاد و تسيير المؤسسة- المركز الجامعي -سعيدة - 2004-2005-ص152 .

2/ نظام التثبيت: le Fixing

تعتبر هذه المرحلة انتقالية لوصول في النهاية إلى وضع سوق صرف ما بين البنوك " Marches de "changes interbancaires"

و يعرف هذا النظام على انه نظام تسعير بالمزايدة من خلال جلسات يومية تجمع ممثلي البنوك التجارية تحت رئاسة بنك الجزائر، و يتم تحديد الأسعار وفقا للعرض و الطلب، و يسمح هذا النظام بما يلي³:

- تحديد سعر الدينار من خلال المناقصات.

- تعزيز قابلية تحويل الدينار في إطار سعره الرسمي.

- خفض قيمة الدينار على مستوى السوق الموازية.

و تبدأ عملية التثبيت كما يلي:

- بعد التأكد من حضور جميع الأعضاء، يقدم كل عضو باسم البنك الذي يمثله طلب يحدد فيه

المبلغ المطلوب و سعر الشراء لهذا المبلغ.

- التذكير بالسعر المثبت في آخر جلسة و الذي تنطلق به الجلسة الحالية.

- يتم ترتيب طلبات البنوك التجارية حسب الأسعار المفتوحة تصاعديا.

- يقارن مجموع المبالغ المطلوبة من طرف البنوك التجارية مع المبلغ المعروض من طرف بنك الجزائر.

¹: Achouche M et, Kherbachi ,H, « Le dinar Algerien, monnaie sur ou sous évaluée Mune approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA, Revue de laboratoire de recherche MECAS , université de tlemcen, Avril 2006, p139.

²: بلعزوز بن علي- "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"- ديوان المطبوعات الجامعية -الجزائر -2004 -ص218 .
³: كمال العقري - أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - مرجع سابق -ص147 .

- و هنا يمكن التمييز بين حالتين عند تثبيت الأسعار كما يلي:

- الحالة الأولى: عندما يكون عرض بنك الجزائر أقل من طلب البنوك التجارية، في هذه الحالة يقوم بنك الجزائر بمحاولة التوفيق بين العرض و الطلب من خلال تغيير سعر البيع و تقوم البنوك التجارية هي الأخرى بإعطاء أسعار جديدة، و بالتالي تتم عدة دورات حتى يتحقق التوازن بين العرض و الطلب.

- الحالة الثانية: عندما يكون عرض بنك الجزائر أكبر من طلب البنوك التجارية يمكن إتمام هذه العملية من أول حصة، حيث يتم تحديد سعر صرف الدينار مقابل الدولار بأصغر سعر معروض من طرف البنوك التجارية.

- امتد هذا النظام من 1994/10/01 إلى غاية 1995/12/31 و شهدت هذه المرحلة التخلي عن النظام المحدد إداريا لقيمة الدينار و كذلك عن نظام سعر الصرف الثابت و لدخول في نظام التعويم، و سعر الصرف الناتج عن خفض التثبيت هو شبه سعر صرف حقيقي محدد باليات قوى السوق.

3/ سوق الصرف ما بين البنوك: Marché de change interbancaire

أصدر بنك الجزائر بتاريخ 1995/12/23 لائحة رقم 08/95، تتضمن إنشاء سوق صرف ما بين البنوك، و هو سوق يجمع ما بين البنوك¹، بما فيها بنك الجزائر و المؤسسات لمالية من أجل العرض و الطلب على العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري، هذه السوق باشرت عملها فعليا

¹ بن قدير علي - "دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي" - مرجع سابق - ص154.

في يناير¹ 1996، و بهذا يمكن للبنوك التجارية التعامل فيما بينها ببيع و شراء العملات الأجنبية كما تمتعت البنوك التجارية بوضع النقد الأجنبي كودائع لدى البنك المركزي للبنوك التجارية بجعل الدينار قابل للتحويل ضمن حدود معينة و محددة.

المرحلة الرابعة: ما بعد 1995

تميزت هذه المرحلة بمجموعة من الإجراءات تتعلق ببرنامج التعديل الهيكلي الذي كان الهدف منه إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف و يمكن جمع هذه الإجراءات فيما يلي²:

- بعد وضع نهاية لسعر الصرف الثابت و الاتجاه نحو تعويم العملة قام بنك الجزائر بتأسيس سوق ما بين البنوك في جانفي 1996 عن طريق النظام رقم 95 - 08 المؤرخ في 23/12/1995.

- رفع قيود الصرف المدخلة سنة 1992، و متابعة تحرير الصرف للوصول إلى تحويل الدينار على كل المعاملات الجارية.

- تم العمل فعليا سنة 1994 بقابلية تحويل الدينار في المعاملات التجارية التي قد شرع فيها منذ سنة 1991.

¹: ناصري نفيسة - "أثر سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة" - مرجع سابق - ص 132 .

²: تم استعمال المراجع التالية :

- صحراوي سعيد - "محددات سعر الصرف :دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية و النموذج النقدي في الجزائر" - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية.-2009-2010-ص128-129.

- د.محمد راتول - تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات - مرجع سابق .

- ترخيص دفع نفقات السياحة في الخارج في أوت 1997، و تم التطبيق الفعلي لهذا الحق منذ 15 سبتمبر 1997 على مستوى شبائيك البنوك و المؤسسات المالية الوسيطة المعتمدة، و هذا في حدود سقف سنوي .

- السماح بإنشاء مكاتب للصراف تتعامل بالعملة الصعبة ابتداء من ديسمبر 1996.

- تخفيض سعر الصرف لتضييق الفجوة بين السعر الرسمي و السعر الموازي و يساعد ذلك في تقليص اللجوء إلى السوق السوداء لكون أن هذا الفارق أصبح في حدود ثلاث فرنكات فرنسية، حيث أن سعر الفرنك الواحد يصل إلى 11 دج في السوق السوداء في أوساط 1999 بينما كان 16 دج أي ما يقارب ضعف السعر الرسمي، و هذا ما أدى إلى وجود كتلة نقدية كبيرة من العملات الصعبة بحوزة الأشخاص و خاصة المهاجرين الجزائريين تدور في فلك السوق الموازي و بالتالي تفضيل الأجانب القادمين إلى الجزائر من صرف عملاتهم في السوق الموازي بدلا من الرسمي بسبب فارق السعر و هذا يعني أن الخسارة تكون مزدوجة بالنسبة للنظام المصرفي و كذا خزينة الدولة حيث أن عمليات الصرف هذه لا تخضع لضريبة في السوق الموازي.

و يرى الدكتور محمد راتول: " أن سياسة الصرف المتبعة خاصة بعد تطبيق سياسات التعديل الهيكلي المتضمنة ضمن بنودها تخفيض قيمة الدينار الجزائري على مراحل، لم تؤدي إلى خدمة الهدف المتوخى منها و هو تشجيع الصادرات و تقليص الواردات وفقا لأسلوب المرونات

المعروف في تسوية موازين المدفوعات، و لكن بالرغم من هذا أدت إلى تراجع سعر الصرف في السوق الموازي¹.

-الجدول التالي يوضح تطورات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار و ذلك من سنة 1994 إلى غاية 2008، فنلاحظ انخفاض سعر الدينار الجزائري خلال السنوات السابقة الذكر، و ذلك كما يلي:

السنوات	1994	1998	2001	2008
سعر دج/\$	36	58	77	73

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على :بلعزوز بن علي -"محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"-ديوان المطبوعات الجامعية-2004-ص218، و M, Benbouziane et all ,op cit

و منذ جانفي 2002 دخل الأورو حيز المعاملات التجارية حيث عادل واد أورو سنة 2008 ما يقارب 103 دج .

المطلب الثاني : تطور سعر صرف الدينار التونسي

منذ سقوط نظام بريتن وودز انتهجت تونس سياستين للصرف و ذلك من 1973 إلى غاية

1986 حيث اتبعت في هذه المرحلة النظام الثابت لسعر الصرف في سنة 1986 قامت بتغيير

سياستها خاصة بعد الأزمة البترولية و كان ذلك كما يلي²:

¹: د.محمد راتول - تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات - مرجع سابق - ص 246-248.
²:بالاعتماد على :

-Fatma Marrakchi charfi-« Taux de change réel d'équilibre et mésalignements enseignements d'un modele VAR-ECM-pour le cas de la tunisie-PANOECONOMICUS-2008-4str-439-464-original scientific paper-p141.

-Sfaxi benahji,H,choix des politiques de change dans les pays en developpement :étude de la compétitivité de la tunisie- PANOECONOMICUS-2008-str.335-36p356-357.

المرحلة الأولى: 1973 – 1981

تم اختيار في هذا المرحلة المارك الألماني كعملية مرجعية و رئيسية بدل الفرنك الفرنسي إلى غاية 1978 حيث ارتبط الدينار التونسي بسلة مكونة من ثلاث عملات هي الفرنك الفرنسي، المارك و الدولار، توسعت هذه السلة في 1981 لتشمل الليرة الايطالية، الفرنك البلجيكي و الفلورين الهولندي و البسيطاس الاسباني¹ .

المرحلة الثانية: 1981 – 1984

تميزت هذه المرحلة بتراجع وزن الدولار من سلة العملات 1981 و هذا بسبب انخفاض أسعار البترول و كذا عجز في موازين المدفوعات من 3.8 سنة 1980 إلى 9.9 سنة 1984 مما أدى إلى إتباع سياسة تخفيض العملة بهدف تشجيع الصادرات من طرف السلطات التونسية.

المرحلة الثالثة: 1984 – 1986

أدى العجز الحاصل في ميزان المدفوعات و تخفيض العملة التونسية (أوت 1986) من طرف السلطات التونسية إلى انخفاض قيمة الدينار التونسي ب 10 % سنة 1986، و في هذه المرحلة و بعد هذا الانخفاض قامت تونس بالتخلي عن نظام الصرف الثابت و إحلاله بنظام الصرف الوسيط بغية التقليل من تقلبات سعر الصرف.

¹: د.بن بوزيان محمد – د.طاهر زباني – "الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر"-مرجع سابق .

المرحلة الرابعة: 1986 – 1989

بعد أزمة 1986 فرض صندوق النقد الدولي تطبيق برنامج التعديل الهيكلي (PAS) و تخفيض الدينار التونسي بنسبة 7% بالنسبة للعملات الأجنبية و فعلا قام البنك المركزي بتخفيض معدل الصرف الفعلي الاسمي تدريجيا حتى يصل سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى مستوى التوازن (ما يقارب 100 حسب نظرية تعادل القدرة الشرائية) من اجل اكتساب القدرة على المنافسة.

المرحلة الخامسة: 1990-2001

في 1990 تم تحديد سعر الصرف الفعلي الاسمي بطريقة يتم من خلالها الحفاظ على معدل الصرف الفعلي الحقيقي ثابتا (تطبيق النظرية تعادل القوة الشرائية)، إضافة إلى إنشاء سوق ما بين البنوك 1991 و الهدف منها هو السماح للوسطاء المعتمدين بتنفيذ مختلف معاملات الصرف بما فيها العمليات الجارية، و في سنة 1997 تم السماح للوسطاء المعتمدين المقيمين و غير المقيمين بتسوية معاملات الصرف الآجلة لحساب عملائهم المقيمين و هذا في إطار عمليات الواردات من السلع و الخدمات و العمليات المالية لمدة أقصاها 12 شهرا، و عمليات التصدير لمدة أقصاها 09 أشهر.

أما في سنة 2001 فقد قامت تونس بتوسيع نظام التعويم لسعر الصرف الاسمي استجابة لتوصيات صندوق النقد الدولي التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تخفيض سياسة الصرف و تحسين القدرة التنافسية، فبعد انهيار نظام بريتن وودز كان الهدف الرئيسي لتونس هو تحسين وضع موازين مدفوعاتها.

المطلب الثالث : تطور سعر صرف الدرهم المغربي

تاريخيا كان الدرهم المغربي (DH) مرتبطا بالفرنك الفرنسي (FF) إلى غاية 13 ماي 1973، و ابتداء من هذا التاريخ اتبع نظام التعويم المدار في المغرب بهدف المحافظة على استقرار سعر الصرف الفعلي مقابل سلة العملات و متابعة لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي الذي طبق سنة 1983، تم تخفيض قيمة الدرهم المغربي من قبل السلطات النقدية المغربية حيث انخفض في سنة 1990 بنسبة 9.3 %¹.

و من خلال انضمام المغرب لصندوق النقد الدولي (FMI) في جانفي 1993 و حسب تعليمات المادة الثامنة (08) للصندوق تم الوصول إلى التحويل الجاري بينما التحويل الكلي لرؤوس الأموال سمح بها لغير المقيمين².

- خلال الفترة 1993 - 2000: عرف الدرهم المغربي تحسنا كبيرا قدر ب 17% (22.5% مقارنة بدول الEuro 15) أدى إلى انخفاض و تراجع القدرة التنافسية لقطاع السلع القابلة للتداول و هذا ما دفع بالسلطات النقدية المغربية إلى تخفيض قيمة العملة (الدرهم المغربي) في جانفي 1999 تحسنت قيمة الدرهم بالنسبة للفرنك الفرنسي، حيث انتقل من 1.65 درهم

¹:Jamal Bouoiyour,et autre : «Taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc –une approche non paramétrique-mars2004-p86.

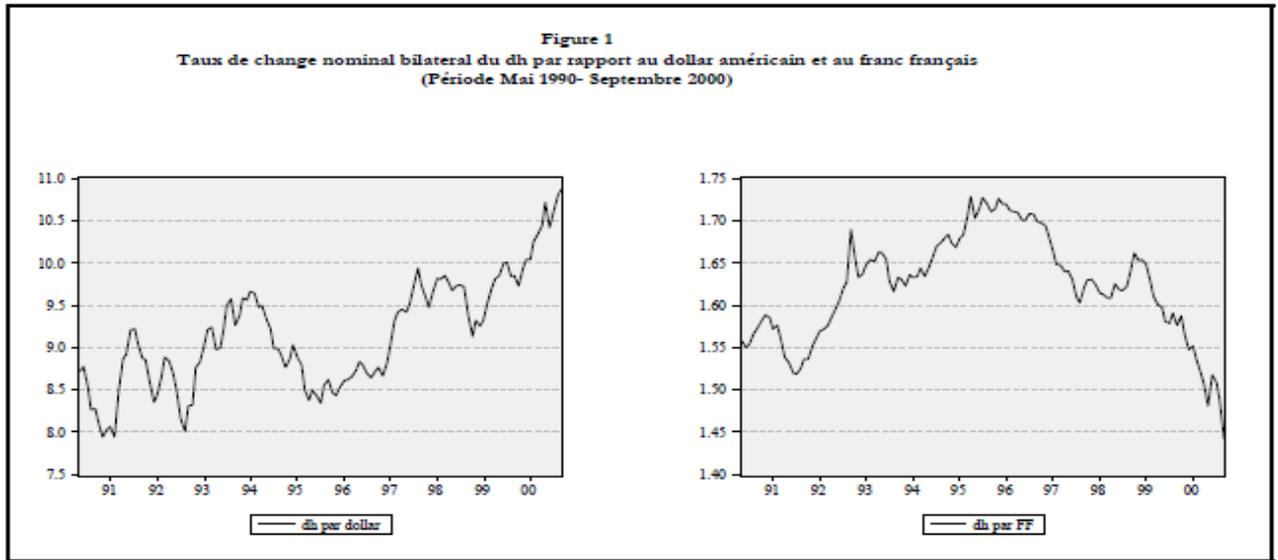
²:د.بن بوزيان محمد -د.طاهر زباني - الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر - مرجع سابق .

للفرنك الفرنسي إلى 1.45 درهم للفرنك الواحد، لكنها انخفضت بالنسبة للدولار حيث

انتقلت من 1^1 \$ 1 = DH 10 إلى \$ 1 = DH 11 .

أما في أبريل 2001 تم تخفيض قيمة الدرهم المغربي بنسبة 5% ، و تم إعادة النظر في ترجيحات

مختلف العملات المكونة للسلة التي يرتبط بها الدرهم، مع إعطاء أهمية كبيرة للأورو².



Source : Lahcen Achy-Le DH Marocain : « Distorsion de change ,Dévaluation et réforme du régime de change »-novembre 2000-p05.

مراحل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم ما بين 1991 – 2001 :

³: لقد مر سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدرهم بأربع مراحل

¹: Achy Lahcen –Le DH Marocain : «Distorsion de change,dévaluation et réforme du régime de change »- Novembre 2000-p01.

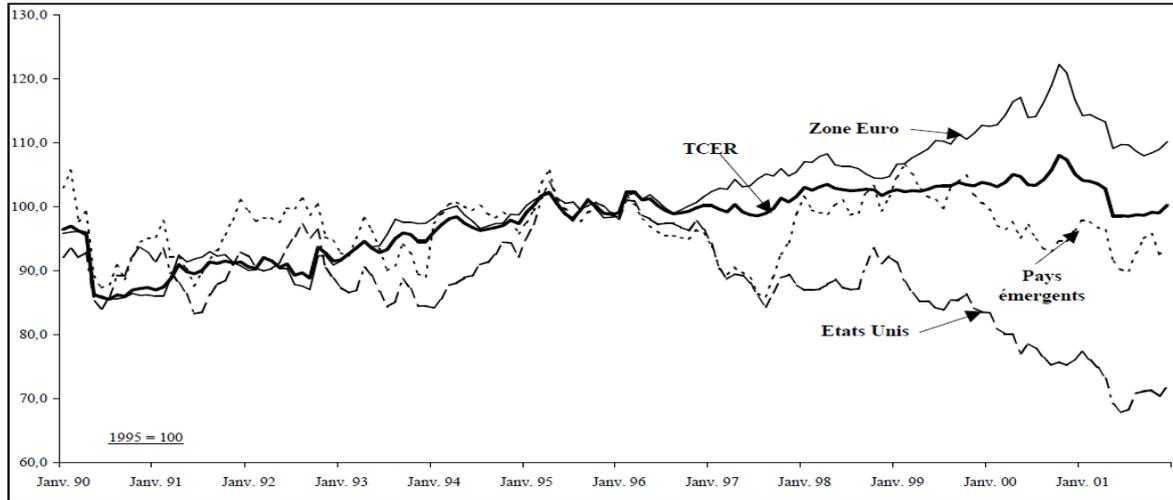
²: J ,Bouoiyour-op cité-p86 .

³: Adil Hidane-« Calcul du taux de change effectif nominal et réel du Dirham »-Document de travail N°86-mars 2003-p03 .

المرحلة الأولى: 1991 – 1995

لقد عرف سعر الصرف الحقيقي خلال هذه المرحلة تحسنا كبيرا و ملحوظا قدر ب 11 % و يفسر هذا التحسن للدرهم مقارنة بعملات مجموعة الدول الناشئة بسبب التقييم المبالغ فيه للدرهم (Sur évaluation) و هذا ما يفسر تحسن سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية بمقدار 10 % مقارنة بالأورو، و 13 % مقارنة بالدولار ب 26.7% بالنسبة للجنيه الإسترليني ، و 7 % بالنسبة لمجموعة الدول الناشئة.

Evolution du taux de change réel du dirham par rapport à l'échantillon, la zone euro, les Etats Unis et le groupe de pays émergents (1990-2001)



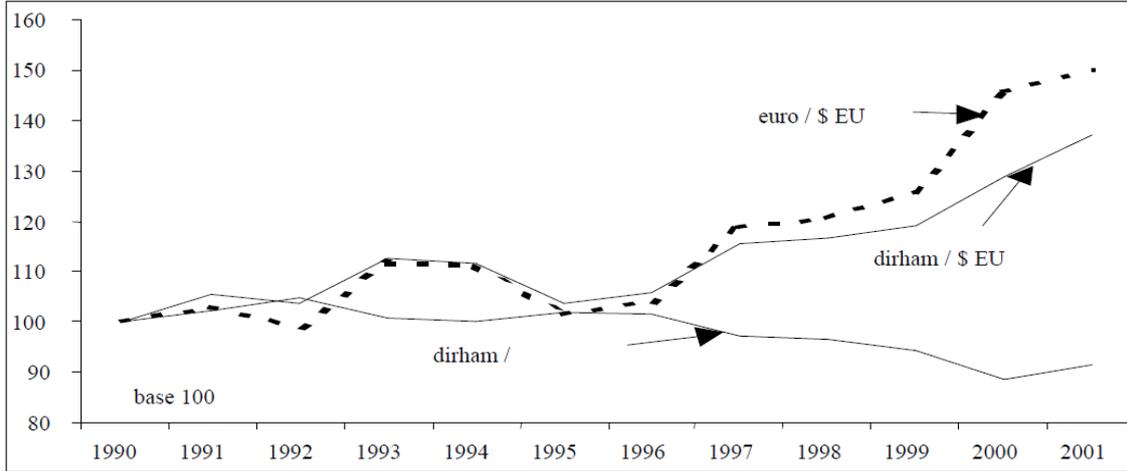
Source : calculs DPEG

المرحلة الثانية: 1996 – 1997

- إن الاستقرار النسبي للقيمة الحقيقية للدرهم خلال الفترة ما بين 1996 – 1997 أدى إلى تحسين الدرهم بنسبة تقدر ب 3.5 % مقارنة بالأورو، و هذا راجع إلى تحسن سعر الصرف الاسمي للدرهم ب 4.4 % مقارنة بالعملة الموحدة و الذي أتى مباشرة بعد انخفاض قيمة هذه

الأخيرة أمام الدولار الأمريكي بنسبة 14.1 % ، و هذا ما تسبب في حدوث تضخم في المغرب بمعدل 2% و هو مستوى مماثل للمستوى المسجل في منطقة الأورو .

Evolution du dirham, de l'euro et du dollar EU (1990-2001)



Source : Adil Hidane-« calcul du taux de change effectif nominal et réel du DH ».

المرحلة الثالثة: 1998 – 2000

تميزت هذه المرحلة بعودة التحسن لسعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة تقارب 5 % ، تحت

تأثير التقييم المبالغ فيه في سعر الصرف الحقيقي للدرهم، مقابل الأورو و الدول الناشئة.

حيث أن أداء الاقتصاد المغربي فيما يتعلق بالسيطرة على التضخم لا يمكن تحقيقه من خلال التحسن

في القيمة الاسمية للدرهم مقارنة بعملات هذه الدول، و الذي حدث مباشرة بعد التخفيضات التي

قامت بها البلدان خلال الأزمات المالية التي حدثت في آسيا و البرازيل.

المرحلة الرابعة: 2000 – 2001

انخفاض حقيقي للدرهم لأول مرة منذ 1990، تقدر ب 4.1 % بين السنتين 2000 و 2001 أما فيما يخص مستويات الأسعار فإن سياسة معالجة التضخم سمحت بإحداث فرق تضخمي لصالح المغرب بنسبة 1.9% مقارنة مع منطقة الأورو و هذا ما أدى بالدرهم إلى الانخفاض من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 1.7% مقارنة بالدول المنافسة للمغرب بالرغم من التحسن الطفيف في القيمة الاسمية بنسبة 0.7% سنة 2002.

المبحث الثاني : أدبيات الدراسة القياسية

يعتبر الاقتصاد القياسي Econometrics أسلوب من أساليب التحليل الاقتصادي يهتم بالتقدير العددي (الكمي) للعلاقات بين المتغيرات الاقتصادية معتمدا في ذلك على النظرية الاقتصادية والرياضيات و الإحصاء للوصول إلى هدفه الخاص باختبار الفروض و التقدير و من ثم التنبؤ بالظواهر الاقتصادية.

و عليه يمكن تعريف الاقتصاد القياسي بأنه علم اجتماعي تستخدم فيه أدوات النظرية الاقتصادية و الرياضيات و الإحصاء لتحليل الظواهر الاقتصادية، و انه يتكون من كلمتين أصلها إغريقي Economy تعني: اقتصاد، و Metrics و التي تعني قياسات¹.

تجلى أهداف الاقتصاد القياسي فيما يلي:

- تحليل و اختبار النظريات الاقتصادية المختلفة: إن تحليل و اختبار النظريات يعد هدفا رئيسيا من أهداف الاقتصاد القياسي، بحيث لا يمكن عد النظرية الاقتصادية صحيحة و مقبولة ما لم تجتاز كميّا عدديا يوضح النموذج و يعتبر قوة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية.
- رسم السياسات و اتخاذ القرارات: و ذلك عن طريق الحصول على قيم عددية لمعاملات العلاقات الاقتصادية بين المتغيرات لتساعد رجال الأعمال و الحكومات على اتخاذ القرارات.

¹:د.حسين علي بخيت- د.سحر فتح الله - "الاقتصاد القياسي" دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع - عمان - 2007 - ص 18 - 19.

-التنبؤات بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل: إن الاقتصاد القياسي يساعد رجال الأعمال و

الحكومات في وضع السياسات من خلال توفير القيم العددية لمعلمات Paramètres ،

المتغيرات الاقتصادية و التنبؤ بما ستكون عليه الظاهرة الاقتصادية مستقبلا و هذه التنبؤات تمكن

واضعي السياسة و متخذي القرار لتنظيم الحياة الاقتصادية و اتخاذ إجراءات معينة للتأثير في

متغيرات اقتصادية معينة، فمثلا لواردات الحكومة معرفة الآثار المحتملة للسياسة النقدية على

التضخم و البطالة، و ما هو الأثر المتوقع لزيادة أسعار السلع البديلة أو المكملة على الكمية

المطلوبة من السلعة الأصلية.

المطلب الأول: أدبيات التكامل المتزامن

إن تحليل التكامل المتزامن المقدم من طرف (Granger (1983 و Engle et Granger

(1987)، اعتبر من قبل الكثير من الاقتصاديين كأحد أهم المفاهيم الجديدة في مجال الاقتصاد

القياسي و كذا تحليل السلاسل الزمنية¹ .

إن النظرية الاقتصادية تنص على وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو أكثر مثل العلاقة بين

الدخل و الاستهلاك، سعر الصرف و مستوى الأسعار... الخ، فحتى لو ابتعدت هذه المتغيرات عن

قيم توازنها و انفصلت العلاقة فيما بينهما في المدى القريب، فإنها تعود إلى الارتباط في المدى الطويل و

هذا ما يعرف بعلاقة التكامل المتزامن .

¹: R.Bourbonnais, »Econometrie « ,Dunod,6^{em} édition ,2007,p275 .

مفهوم التكامل المتزامن:

التكامل المتزامن هو ربط مجموعة من المتغيرات من نفس الدرجة أو من درجات مختلفة ، بحيث يؤدي هذا الربط إلى تشكيل تركيبة خطية متكاملة برتبة أقل أو تساوي أصغر رتبة للمتغيرات المستعملة ، و قد اعتمدها العديد من الاقتصاديين كمفهوم جديد و مهم في مجال الاقتصاد السياسي و في تحليل السلاسل الزمنية¹ .

● شروط التكامل المتزامن:

نقول عن سلسلتين زمنيتين X_t و y_t أنهما متكاملتين إذا تحقق الشرطان التاليان²:

- أن تسمح التركيبة الخطية لهذه السلاسل بالحصول على سلسلة من درجة تكامل أقل.

- أن يكون لدى السلسلتين اتجاه عشوائي من نفس درجة التكامل.

معناه:

$$x_t \longrightarrow I(d)$$

$$y_t \longrightarrow I(d)$$

$$\implies \alpha_1 x_t + \alpha_2 y_t \longrightarrow I(d-b)$$

$$d \geq b > 0 \quad \text{مع :}$$

¹ : R.Bourbonnais, « Econometrie » ,Dunod,5^{em} édition ,2003,p277.

² :R.Bourbonnais, «Econometrie » ,Dunod,6^{em} édition ,2007,p279 .

نكتب:

$$x_t, y_t \longrightarrow C(d, b)$$

أو:

هو شعاع التكامل المتزامن $(\alpha_1 \alpha_2)$

في الحالة العامة و بوجود (K) متغيرات ، يكون لدينا:

$$\left. \begin{array}{l} X_{1,t} \longrightarrow I(d) \\ X_{2,t} \longrightarrow I(d) \\ \vdots \\ X_{k,t} \longrightarrow I(d) \end{array} \right\} \longrightarrow X_t = (X_{1,t}, X_{2,t}, \dots, X_{k,t})$$

إذا وجد شعاع التكامل المتزامن $\alpha = (\alpha_1 \alpha_2 \dots \alpha_k)$ ، ذو بعد $(K, 1)$ ،

مثل: $\alpha X_t \longrightarrow I(d-b)$ ، فإذا: المتغيرات التي عددها K هي متكاملة ،

و شعاع التكامل المتزامن هو α ، و نكتب:

$$X_t \longrightarrow CI(d, b)$$

مع: $b > 0$

• اختبار التكامل المتزامن 1988 Johanson :

تعتمد هذه المقارنة على نموذج الانحدار الذاتي VAR حيث يقوم Johanson بتقدير مصفوفة

التكامل المتزامن و إيجاد رتبته التي تعبر عن رتبة هذا التكامل المشترك.

و إذا اعتبرنا الشعاع المتعلق ب N متغير متكامل من الدرجة الأولى فان¹ :

$$\Delta y_t = \pi_1 \Delta y_{t-1} + \dots + \pi_{p-2} \Delta y_{t-p+1} + \pi_p y_{t-p} + e_t$$

حيث t : تشويش أبيض.

و المصفوفة $(\pi_i, i=1, \dots, p)$ ذات البعد N^*N ، و يلاحظ أن كل متغيرات المعادلة

متكاملة من الدرجة 0 باستثناء y_{t-p} المتكاملة من الدرجة الأولى مما يخلق عدم توازن في المعادلة و

لذا يجب تحقق الشرط التالي:

أن تكون : $\pi_p * x_{t-p}$ متكاملة من الدرجة صفر

و نضع : $\pi_p - \beta \alpha'$ حيث α' مصفوفة ذات البعد (N^*r) و التي تحتوي على شعاع التكامل

المتزامن و β مصفوفة ذات البعد (N^*r) التي تحتوي على الأوزان المشتركة لشعاع التكامل.

و بالاعتماد على ما سبق يمكننا إعادة صياغة المعادلة السابقة على الشكل التالي:

$$\Delta y_t =$$

¹: بن مصطفى عبد القادر - إدارة سعر الصرف و نظرية تعادل القوى الشرائية - دراسة قياسية المغرب، الجزائر ،تونس -مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية -2009-2010 ص179 .

و في الأخير: إن اختبار **Johanson** يعتمد على رتبة المصفوفة π و لتوضيح ما إذا كانت هناك علاقة تكامل متزامن أو عدمها حسب هذا النموذج يمكننا الاعتماد على الجدول التالي:

رتبة المصفوفة	النتيجة
$r = 0$	لا توجد علاقة تكامل متزامن
$K = r$	كل المتغيرات مستقرة و لا يمكن إجراء الاختبار
$k-1 > r > 1$	يوجد علاقة التكامل المتزامن بين المتغيرات

في حالة : $k-1 > r > 1$ يمكن حساب الإحصائية t_{trace} و التي تعطى بالمعادلة التالية :

$$t_{trace} = -n \sum_{i=\tau/1}^k /n(1 - t_i)$$

• السلاسل الزمنية:

أ-تعريف السلسلة الزمنية:

السلسلة الزمنية هي سلسلة معطيات إحصائية مرتبطة بالزمن أو هي عبارة عن سلسلة قيم

ظاهرة معينة تتغير في الزمن.

ب-مكونات السلسلة الزمنية:

تتكون السلسلة الزمنية من أربعة مركبات و هي كالتالي:

1 - مركبة الاتجاه العام: و هي تبين الاتجاه العام في الظاهرة المدروسة في المدى الطويل، و يكون

الاتجاه العام بصفة عامة على شكل خط مستقيم.

2 - المركبة الدورية: و هي عبارة عن مركبة الدورة الاقتصادية (مثلا)، تبين أثر النشاط الاقتصادي في المدى المتوسط، تتناسب مراحلها مع مراحل الدورة الاقتصادية (الانتعاش، الرواج، الركود، الكساد) و هي تتكرر باستمرار عبر الزمن (المدة المتوسطة لهذه الدورة هي خمس سنوات).

3 - المركبة الموسمية: و هي تبين تغير الظاهرة المدروسة في المدى القصير و هي ناتجة عن التغير في الفصول أو المواسم مثلا: الإنتاج الزراعي.

4 - المركبة العشوائية: تتمثل في التغيرات التي لا يمكن ضبطها و التي لا توجد لها علاقة بعنصر الزمن و هي ناتجة عن عوامل غير منتظمة مثلا: انخفاض إنتاج مادة معينة عند تعرض الآلة لعطب.

المطلب الثاني : دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

تعرف السلسلة الزمنية المستقرة على أنها تلك السلسلة التي لا تتغير مستوياتها عبر الزمن، أي لا يتغير المستوى المتوسط فيها، و ذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا، أي لا يوجد فيها اتجاه لا بالزيادة و لا بالنقصان¹.

تعتبر دراسة الاستقرارية أحد الشروط المهمة عند دراسة السلاسل الزمنية، لان غيابها قد يسبب عدة مشاكل قياسية، و من أجل تفادي ذلك يجب إرجاع الاستقرارية للسلاسل الغير مستقرة و منه فقد عرفت طريقتين للكشف عن استقرارية أو عدم استقرارية المتغيرات (سلسلة زمنية) و الأولى هي دراسة "Correlogrames" التي من خلالها يتم الكشف عن مركبة الاتجاه العام و المركبة الفصلية

¹شرايبي عبد العزيز - "طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي" - ديوان المطبوعات الجامعية- الجزائر- 2000 - ص 30.

، و الثانية هي اختبار الاستقرارية (اختبار الجذر الأحادي) و التي من خلالها لا يتم فقط الكشف عن هاتين المركبتين، إنما يتم تبيان الطريقة الأنجع لإرجاع السلسلة مستقرة، و على هذا الأساس فإننا نركز على الطريقة الثانية.

● الاختبارات الاستقرارية: اختبار Dickey Fuller (DF)

تسمح لنا اختبارات Dickey Fuller بالكشف عن وجود اتجاه السلسلة (اختبار الجذر

الأحادي)، و تحديد أحسن طريقة لإرجاع السلسلة مستقرة.

A/المسارات من النوع "DS", "TS":

و حسب ترتيب Nelson Plasser سنة 1982 يمكن التمييز بين نوعين من المسارات¹:

أ – المسارات من النوع: "TS" Trend Stationary:

المسار من النوع "TS" يكتب على الشكل التالي:

$$X_t = f_t + \varepsilon_t$$

حيث:

f_t : دالة خطية أو غير خطية للزمن

ε_t : مسار مستقر

¹:Bounnais, 'Econometrie',op, cit – p 229

يعتبر المسار من النوع "TS" الأكثر بساطة و يمثل بدالة خطية من الدرجة الأولى و يكتب على الشكل التالي:

$$X_t = a_0 + a_1 t + \varepsilon_t$$

هذا المسار "TS" غير مستقر ، لأن $E(X_t)$ تابع للزمن ، و يمكن إرجاعه مستقرا عن طريق طرح القيمة التقديرية $(\hat{a}_0 + \hat{a}_1 t)$ من القيمة (X_t) بدلالة (t) .

في هذا النوع من النماذج، يكون الأثر الناتج عن التأثيرات العشوائية خلال فترة (t) و يمكن تعميم هذه النتائج على الدول الخطية من درجات مختلفة.

ب- المسارات من النوع "DS": Differency Stationary

يمكن جعل المسارات من النوع "DS" مستقرة باستعمال طريقة التصفية بالفروقات:

$$(1 - D)^d X_t = \beta + \varepsilon_t$$

حيث: ε_t : مسار مستقر

β : ثابت حقيقي

D: معامل الفروقات

d: درجة التصفية بالفروقات

هذه المسارات عادة تكون درجة التصفية بالفروقات ($d=1$) و يقال المسار من الدرجة الأولى، و

نكتب:

$$(1-D) x_t = \beta + \varepsilon_t \iff X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$$

و حسب قيمة الثابت β في المسارات من النوع "DS"، يمكن التمييز بين مسارين:

$0 = \beta$: يكون المسار "DS"، بدون مشتقة

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \text{ و يكتب:}$$

و بما أن ε_t هو تشويش أبيض فان المسار "DS" يسمى حسب تسمية نموذج المسار العشوائي

(Marche aléatoire)

و لجعل المسار العشوائي مستقرا نطبق عليه التصفية بالفروقات الأولى حيث:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \iff (1-D) x_t = \varepsilon_t$$

$0 \neq \beta$: المسار يسمى تسمية المسار "DS" مع المشتقة و نكتب :

$$X_t = X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$$

تتحقق استقرارية المسار باستعمال التصفية بالفروقات الأولى:

$$X_t = X_{t-1} + \varepsilon_t \iff (1-D) x_t = \beta + \varepsilon_t$$

و كخلاصة: لجعل المسار من النوع "TS" مستقرا، أفضل طريقة هي طريقة المربعات الصغرى العادية، أما المسار من النوع "DS" فان أفضل طريقة هي التصفية بالفروقات.

B/اختبارات الجذر الأحادي [Les tests de racine unitaire (Unit root test)]

أ - اختبار Dickey Fuller (1979)¹

تسمح اختبارات Dickey Fuller بتوضيح صفة الاستقرار أو عدمها لسلسلة أمنية، و هذا عن طريق تحديد اتجاه محدد (déterministe) أو عشوائي (stochastique) و من أجل القيام بهذه الاختبارات صاغ Dickey Fuller ثلاث نماذج، مبدأ هذه الاختبارات هو بسيط:

إذا كانت الفرضية: $(H_0: \phi_1 = 1)$ مقبولة في واحد من هذه النماذج الثلاث، فان المسار أو السلسلة الزمنية تكون غير مستقرة.

نموذج الانحدار الذاتي من الرتبة الأولى [1] $X_t = \phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t$

نموذج الانحدار الذاتي مع إدخال حد ثابت [2] $X_t = \phi_1 X_{t-1} + \beta + \varepsilon_t$

نموذج الانحدار الذاتي مع إدخال حد الاتجاه العام [3] $X_t = \phi_1 X_{t-1} + b_t + C + \varepsilon_t$

¹: R.Boor bonnais-6^{eme} édition - p 231 .232 .

أما في هذه حالة تحقق الفرضية H_0 ، فان السلسلة الزمنية X_t غير مستقرة مهما كان النموذج

المأخوذ.

في النموذج الأخير [3] إذا قبلنا $H_0: \phi_1 < 1$ ، و إذا كان المعامل b يختلف عن 0 ، فان المسار

هو من النوع "TS" و نستطيع إرجاعه مستقر عن طريق حساب الراسب مقارنة بالاتجاه المقدر

بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية

و كملاحظة لا يمكن اختبار الفرضية H_0 في ظل القواعد الإحصائية العادية لاختبار الفرضيات

(بالأخص توزيع student للمعلمة ϕ_1)، و لهذا نستعمل جداول معدة خصيصا بواسطة

Dickey Fuller ، و هي جداول ماثلة لجداول t ل student اختار الكتاب اختبار القيمة

$(\phi_1 - 1)$ بدلا من ϕ_1 لأسباب إحصائية محضة ، و هذا لا يعرقل عملية الاختبار حيث:

$$X_t = \phi_1 X_{t-1} + \varepsilon_t$$

تكتب كذلك:

$$X_t - X_{t-1} = \phi_1 X_{t-1} - X_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_{t-1} = (\phi_1 - 1) X_{t-1} + \varepsilon_t$$

إذن فهو: نفس الشيء في اختبار الفرضية $H_0: \phi_1 = 1$

أو: $\phi_1 - 1 = 0$

و لاختبار مدى استقرار السلسلة تتبع الخطوات التالية:¹

- نقدر بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية المعلمة θ_1 : نسميها $\hat{\theta}_1$ بالنسبة للنماذج

الثلاث [1]، [2] و [3].

- نقوم بحساب $t\hat{\theta}_1$ ، حيث تساوي هذه الأخيرة $\hat{\theta}_1$ مقسومة على الانحراف المعياري لها (و

هذا بعد تقدير المعاملات و الانحرافات المعيارية للنموذج بواسطة MCO)، كما أن $t\hat{\theta}_1$

هي بمثابة t لستوندت.

- إذا كانت $t\hat{\theta}_1$ المحسوبة أكبر من أو تساوي t الجدولية، فإننا نقبل الفرضية H_0 أي

يوجد جذر وحدي، و المسار أو السلسلة في هذه الحالة هي غير مستقرة.

- أما إذا كانت القيمة المقدرة $t\hat{\theta}_1$ أصغر من القيمة t الجدولية لستوندت فهذا يعني قبول

الفرضية البديلة (H_1) أي يوجد استقرار للسلسلة الزمنية.

ملاحظة:

1 - بعد القيام بهذه الخطوات و في حالة ما إذا كانت السلسلة X_t غير مستقرة (أي تحتوي على

الأقل على جذر وحدي) فلا بد من المرور إلى تحديد درجة تكامل السلسلة الزمنية التي قد تحقق

استقرار السلسلة ، و هذا من خلال استعمال طريقة التفاضلات فعند تطبيق التفاضل الأول على

السلسلة مع استخدام اختبار DF فقد نتوصل لسلسلة زمنية مستقرة فنقول أنها مستقرة من الدرجة

¹: صحراوي سعيد - محددات سعر الصرف- دراسة قياسية لنظرية تعادل القوى الشرائية و النموذج النقدي في الجزائر - مرجع سابق -ص 151.

الأولى (1) I^1 ، و في حالة عدم استقرارها عند الدرجة الأولى، لابد من استعمال التفاضل الثاني، و اختبار استقرارها عند الدرجة الثانية فان كانت مستقرة ، نقول أن السلسلة الزمنية مستقرة من الدرجة الثانية (2) I .

2 - فيما يخص تقدير القيمة $t\hat{\theta}_1$ فيتم باستعمال برامج تحليل السلاسل الزمنية كبرنامج (Eviews).

ب - اختبار ديكي فولار الصاعد: Dickey – Fuller Augmentes 1981 (ADF):

الهدف من هذا الاختبار هو الكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية، و المعروف أن اختبار ADF جاء على اثر القصور الذي ميز اختبار Dickey – Fuller (DF)، فهذا الأخير افترض أن الأخطاء غير مرتبطة فيما بينها في حين أن الواقع بين أن الأخطاء مرتبطة فيما بينها².

اختبارات ADF مبنية على الفرضية البديلة $\theta_1 < 1$

مقدرة بطريقة المربعات الصغرى MCO للنماذج الثلاث:

$$[4] \quad \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \theta_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t$$

$$[5] \quad \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \theta_j X_{t-j+1} + C + \varepsilon_t$$

¹: زيان ربيعة - " محددات سعر الصرف و نظرية تعادل القوة الشرائية " - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - تلمسان - 2004- 2005 ص 181.

²: رمضاني محمد - " إدارة سعر الصرف و دورها في جذب راس المال الأجنبي " رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة تلمسان - 2005 - 2006 ص 125.

$$[6] \quad \Delta X_t = P X_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j X_{t-j+1} + C + b_t + \varepsilon_t$$

مع:

$$\varepsilon_t \longrightarrow \text{i.i.d}$$

P: عبارة عن درجة التأخير: $P = \phi - 1$

يجري الاختبار بطريقة مشابهة لاختبارات DF البسيطة، فقط الجداول الإحصائية هي التي تختلف.

قيمة P يمكن تحديدها عن طريق معايير AKaike أو معايير Schwarz أو ننطلق بقيمة نوعا ما هامة ل P . و نقدر النموذج ب (P - 1) تأخير، ثم ب (P - 2) تأخير ، إلى غاية أ، يصبح معامل P^{ieme} تأخير ذو مدلول.

ج - اختبار Phillips et Perron (1988):

هذا الاختبار مبني على تصحيح غير ثابت لإحصائيات Dickey - Fuller للأخذ بعين الاعتبار الأخطاء، و يجرى وفق 4 مراحل¹:

1 - تقدير النماذج الثلاث لاختبار Dickey - Fuller بطريقة المربعات الصغرى العادية، و حساب الإحصائيات المشتركة مثل (e_t) سلسلة بواقي.

$$2 - \text{تقدير الانحراف في المدى القصير} \quad \hat{g}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \frac{2}{t}$$

¹ : Regis Bourbonnais - 6^{eme} édition - op cit-p133.

3 - تقدير معامل تصحيح (S_t^2) (يسمى تباين في المدى الطويل)، يحسب انطلاقا من تباينات البواقي للنماذج المقدره.

$$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^1 1 - \frac{i}{l+1} \left(1 - \frac{i}{l+1}\right) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-1}$$

لتقدير هذا التباين في المدى الطويل لابد من وجود قيمة التأخر (2) مقدره بعدد المشاهدات:

$$n.L \approx 4 (n/100)^{2/9}$$

4 - حساب إحصائية PP :

$$t_{\hat{\theta}_1}^* = \sqrt{K} X \frac{(\hat{\theta}_1 - 1)}{\hat{g}_{\hat{\theta}_1}} + \frac{n(K-1)\hat{g}_{\hat{\theta}_1}}{\sqrt{K}}$$

مع: $K = \frac{\hat{g}^2}{S_1^2}$ ، تكون مساوية ل 1 تقريبا إذا كان (e_t) يشكل تشويش أبيض.

و يتم مقارنة $t_{\hat{\theta}_1}^*$ مع القيمة الجدولية المستخرجة من جدول Machinon.

المطلب الثالث : نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR) "Vector Auto Regressive"

ليكن لدينا: نموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، و متغيرين Y_{1t} و Y_{2t} كل من المتغيرات هي دالة

لقيمها السابقة ، حيث يحتوي نموذج (VAR) على فترات تأخير انحدار ذاتي من الدرجة [P]

(AR) ، و عند تقدير النموذج بأسلوب المربعات الصغرى العادية (OLS) ، فان المتغير التابع لكل

معادلة (Y_{it}) يكون دالة لنفس المتغير التابع بفترات تأخير (Y_{it-p}) و باقي متغيرات النموذج الأخرى

بفترات تأخير¹ . فعلى سبيل المثال نموذج (VAR) بدرجة ($p=4$) يكتب كما يلي² :

$$Y_{1t} = a_1 + \sum_{i=1}^4 b_{1i}Y_{1t-1} + \sum_{i=1}^4 c_{1i}Y_{2t-1} - d_1Y_{2t} + \varepsilon_{1t}$$

$$Y_{2t} = a_2 + \sum_{i=1}^4 b_{2i}Y_{1t-1} + \sum_{i=1}^4 c_{2i}Y_{2t-1} - d_2Y_{1t} + \varepsilon_{2t}$$

تعتبر المتغيرات Y_{1t} و Y_{2t} ثابتة، أما الاضطرابات ε_{1t} و ε_{2t} (الصدمات) هي عبارة عن تشويش

أبيض لمتغيرات ثابتة $\delta_{\varepsilon_1}^2$ و $\delta_{\varepsilon_2}^2$ و غير مرتبطة ذاتيا نستطيع ملاحظة كثرة المعلمات المقدرة (هنا

20 عامل) ،

و مشكلة فقدان درجة الحرية التي تنتج عنها، عند دراسة هذا النموذج يتجلى لنا أن شكله غير ناقص،

و لهذا فان Y_{1t} لها تأثير مباشر على Y_{2t} و بطريقة ماثلة، Y_{2t} لها تأثير مباشر على Y_{1t} .

¹: قاسم محمد فؤاد- " أنظمة سعر الصرف و أثرها على النمو الاقتصادي" - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان - 2009 - 2010 - ص 175.

² : Régie Bournnais - "Econometrie" - 6^{eme} édition - opcit - p 256.

هذا النظام يسمى الشكل البنيوي للنموذج **VAR** و هو على شكل مصفوفة يصبح كما يلي :

$$BY_t = A_0 + \sum_{i=1}^4 A_i y_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots [1]$$

مع:

$$B = \begin{pmatrix} 1 & d_2 \\ d_2 & 1 \end{pmatrix}, \quad y_t = \begin{pmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{pmatrix}, \quad A_0 = \begin{pmatrix} a_1 \\ a_2 \end{pmatrix}, \quad A_i = \begin{pmatrix} b_{1i} & c_{1i} \\ b_{2i} & c_{2i} \end{pmatrix}, \quad \varepsilon = \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{pmatrix}$$

و يكتب على النموذج **VAR** بشكله العام كالتالي :

$$Y_{1t} = a_1^0 + \sum_{i=1}^4 a_{1i}^1 y_{1t-1} + \sum_{i=1}^4 a_{1i}^2 y_{2t-1} + v_{1t}$$

$$Y_{2t} = a_2^0 + \sum_{i=1}^4 a_{2i}^1 y_{1t-1} + \sum_{i=1}^4 a_{2i}^2 y_{2t-1} + v_{2t}$$

في هذا الصدد الأخطاء v_{1t} و v_{2t} هي دوال ل ε_{1t} و ε_{2t} حيث :

$$V = B^{-1} \varepsilon$$

• التقييم العام لنموذج الانحدار الذاتي (**VAR**)

عموما نموذج **VAR** ل **K** متغير و (p) درجة تأخير تكتب [**VAR**(p)]

تكتب على شكل مصفوفة :

$$Y_t = A_0 + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots\dots\dots + A_p y_{t-p} + v_t$$

مع:

$$Y_t = \begin{pmatrix} y_{1,t} \\ y_{2,t} \\ \vdots \\ y_{k,t} \end{pmatrix} ; \quad A_p = \begin{pmatrix} a_{1p}^1 & a_{1p}^2 & \dots & a_{1p}^k \\ a_{2p}^1 & a_{2p}^2 & & a_{2p}^k \\ \vdots & & & \vdots \\ a_{kp}^1 & a_{kp}^2 & \dots & a_{kp}^k \end{pmatrix} ;$$

$$A_0 = \begin{pmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \\ \vdots \\ a_k^0 \end{pmatrix} ; \quad v_t = \begin{pmatrix} v_{1t} \\ v_{2t} \\ \vdots \\ v_{kt} \end{pmatrix}$$

النموذج **VAR** مستقر stationnaire إذا تحققت الشروط الثلاثة التالية:

المبحث الثالث : اختبار نظرية دورنبوش باستعمال نماذج VAR

• أهمية و منهجية البحث :

يمكن التعبير عن نموذجنا كما يلي¹ :

$$x_t = \alpha + \beta t + \sum_{j=1}^4 \tau_j x_{t-j} + \varepsilon_t$$

حيث :

$$\alpha = \begin{pmatrix} \alpha_1 \\ \vdots \\ \alpha_6 \end{pmatrix}, \beta = \begin{pmatrix} \beta_1 \\ \vdots \\ \beta_6 \end{pmatrix}, \tau_j = \begin{pmatrix} \delta_{11,j} & \cdots & \delta_{16,j} \\ \vdots & & \vdots \\ \vdots & & \vdots \\ \delta_{61,j} & \cdots & \delta_{66,j} \end{pmatrix}, \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_{1,t} \\ \vdots \\ \varepsilon_{6,t} \end{pmatrix}$$

$$x_t = (TC, Tid, M2, M2USA, IPC, IPCUSA)$$

المعطيات التي تم استعمالها في هذه الاختيارات منتقاة من مرصد صندوق النقد الدولي

للإحصائيات IFS ، و هي تعبر عن بيانات فصلية Quarterly، عن الفترة الممتدة ما بين Q1

1994 إلى غاية 2010Q1، و ذلك بالنسبة لكل من الجزائر، المغرب و تونس و مقارنتها

بالولايات المتحدة الأمريكية كل واحدة على حدى ثم بعد ذلك نقوم بمقارنة النتائج الاقتصادية الكلية.

¹ : KE NICHI OHNO-»Testing Purchasing Power Parity and the Dornbusch Overshooting Model with vector Autoregression «-Journal of the japanese and international économies 3,209-226(1989)-Middle Eastern Département,International Monetary Found-Washington-p213.

لقد تمثلت المتغيرات الاقتصادية فيما يلي :

IPC : المؤشر العام لأسعار الاستهلاك (يعتبر كمقياس لقدرة الشرائية للمستهلك)

IPCUSA : المؤشر العام لأسعار الاستهلاك للولايات المتحدة الأمريكية .

M2 : الكتلة النقدية (المتتملة في كمية النقود العينية المتداولة و أشباه النقود)

M2 USA : الكتلة النقدية للولايات المتحدة الأمريكية .

TC : سعر الصرف (و هو عبارة عن سعر العملة بدلالة الدولار) .

ti : معدل الفائدة

tiusa : معدل الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية .

$$Tid = tiusa - ti$$

و هنا نشير إلى ضرورة اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لكل المتغيرات المذكورة أعلاه ، و لقد

أستخدم لهذا الغرض اختبارين هما :

- اختبار ADF

اختبار PHILLIPS PERRON

يسمح استعمال هذه الاختبارات بمعرفة المتغيرات المستقرة و المتغيرات غير مستقرة .

المطلب الأول : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بالجزائر

استنادا للمعطيات الفصلية المحصل عليها من الإحصائيات الواردة من صندوق النقد

الدولي و الخاصة بالمتغيرات السابقة و باستعمال برنامج EVIEWS، قمنا بإدخال هذه

المعطيات الفصلية في البرنامج ثم قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات و ذلك كما

هو موضح في الجدول، فقبول الفرضية H_0 تعني وجود جذور وحيدة في السلسلة الزمنية

و بالتالي عدم استقرار السلسلة، أما قبول الفرضية H_1 فيعني عدم وجود جذور وحيدة و منه

استقرار السلسلة الزمنية.

	ADF					PP				
	TQJ	1%	5%	10%	Prob	Tstat	1%	5%	10%	Prob
IPC	-2.5407	-4.11	-3.48	-3.17	0.3083	-3.937	-4.10	-3.48	-3.16	0.015
D(IPC)	-6.72009	-4.11	-3.48	-3.17	0.0000	-6.540	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000
IPCUSA	-0.5725	-4.11	-3.48	-3.17	0.976	-2.285	-4.10	-3.48	-3.16	0.4354
D(IPCUSA)	-6.3121	-4.12	-3.48	-3.17	0.0000	-10.27	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000
M2	-1.1392	-4.11	-3.48	-3.17	0.91	-0.89	-4.10	-3.48	-3.13	0.9495
D(M2)	-3.568	-4.11	-3.48	-3.17	0.04	-9.18	-4.10	-3.48	-3.16	0.000
D'(M2)	-21.61	-4.11	-3.48	-3.17	0.000	/	/	/	/	/
M2USA	-0.419	-4.13	-3.49	-3.17	0.98	-1.70	-4.11	-3.48	-3.17	0.71
D(M2USA)	-8.94	-4.11	-3.49	-3.17	0.0000	-6.46	-4.12	-3.49	-3.17	0.0000
TC	-1.90	-4.11	-3.48	-3.16	0.63	-3.52	-4.10	-3.48	-3.16	0.045
D(TC)	-7.19	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000	-7.27	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000
TID	-1.17	-4.10	-3.48	-3.16	0.90	-1.46	-4.10	-3.48	-3.16	0.83
D(TID)	-7.19	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000	-7.19	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000

من خلال اختبارات ADF و PP تبين لنا أن السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى.

يتضح لنا من خلال جدول ADF و باستعمال برنامج Eviews أن قيمة TQJ

أكبر من القيم الحرجة عند المستويات 1 %، 5%، 10% مما يؤدي بنا إلى قبول الفرضية H_0

أي وجود جذور وحيدة و منه عدم استقرار السلاسل الزمنية .

- التفاضل الأول للسلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات (TC-IPC-IPCUSA)

(M2-M2USA-TID)

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة TQJ أصغر من القيم الحرجة عند المستوى 1 %،

5%، 10% و منه نقبل الفرضية البديلة H_1 و بالتالي فالسلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى .

● اختبار التكامل المتزامن : Johanson

للقيام بهذا الاختبار يجب أن تكون السلاسل مستقرة من نفس الدرجة ، و هذا ما توصلنا اليه في

اختبارنا السابق بحيث بينت لنا اختبارات ADF و Phillips perron، أن السلاسل الزمنية

مستقرة من نفس الدرجة الأولى (1)I، و يسمح لنا هذا الاختبار من تحديد العلاقة على المدى

الطويل و الذي نلخصه في الجدول الموالي :

	Trace stat 5%	القيم الحرجة
r = 0	223.6041	117.7082
r = 1	141.7978	88.8038
r = 2	82.2309	63.8761

$r = 3$	43.3147	42.9152
$r = 4$	22.9954	25.8772

حسب الجدول أعلاه يوجد أربع علاقات بين المتغيرات (TC – IPC –IPCUSA – M2)
(-M2USA –TID) في المدى الطويل .

● تقدير نموذج VAR: باستخدام برنامج (Eviews 6) حيث استعملت طريقة المربعات

الصغرى في تقييم نموذج شعاع الانحدار الذاتي مع الاعتماد على معيار SCHWARZ
و AKAIKE ، و اعتمادا على النموذج سنقوم بتقدير دوال الاستجابة و تقدير التباين و
التي تسمح بمعرفة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في المدى القصير .

● اختبار تفكيك المتغيرات و دالة الاستجابة الفورية :

Variance Décomposition and impulse response function

على الرغم من كل المتغيرات السابقة في تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية إلا أنها
لا تستطيع بقدر كاف تعقب تأثير كل عامل اقتصادي على حدا لذلك نحتاج إلى الاختبارين

التاليين :

- تحليل التباين .

- دالة الاستجابة الفورية .

1. اختبار تحليل التباين : variance decomposition

VARIANCE DECOMPOSITION OF D(TC)

Period	S.E.	D(TC)	D(TID)	D(M2)	D(M2USA)	D(IPC)	D(IPCUSA)
1	1.932686	100.0000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	2.148693	88.13199 (8.26074)	2.279413 (4.77358)	2.864922 (4.03898)	6.394379 (5.47778)	0.199382 (1.83792)	0.129908 (2.15040)
3	2.203633	84.17320 (9.47186)	3.851794 (6.20475)	4.948656 (5.26059)	6.275801 (5.13870)	0.475049 (2.61664)	0.275498 (2.99882)
4	2.234504	81.91362 (10.1529)	3.845801 (6.26388)	6.224525 (6.10234)	6.233009 (5.08749)	0.580872 (2.87519)	1.202172 (3.65573)
5	2.255232	81.14987 (10.4158)	3.807918 (6.25015)	6.366401 (6.37628)	6.420992 (5.01569)	1.045781 (3.07264)	1.209038 (3.66184)
6	2.282521	79.94107 (10.8317)	3.756002 (6.26911)	6.749233 (6.94931)	6.861218 (5.31282)	1.062673 (3.11524)	1.629799 (3.80260)
7	2.299187	79.22758 (11.2207)	3.733710 (6.30129)	7.563278 (7.65985)	6.763629 (5.29318)	1.104952 (3.14738)	1.606848 (3.87613)
8	2.310720	78.66501 (11.6376)	3.713736 (6.33857)	8.111771 (8.27261)	6.697863 (5.31150)	1.103613 (3.20474)	1.708009 (4.01937)
9	2.316894	78.41405 (11.9682)	3.705555 (6.37531)	8.282311 (8.70714)	6.769369 (5.34200)	1.128227 (3.30834)	1.700492 (4.07905)
10	2.322957	78.13647 (12.3117)	3.693829 (6.40609)	8.438338 (9.14371)	6.847506 (5.43530)	1.126828 (3.37700)	1.757030 (4.15964)

يمثل الجدول أعلاه النتائج المحصل عليها من خلال تحليل التباين قصد تعقب تأثير كل عامل اقتصادي على حدا، و بالتحديد تأثير سعر الصرف على العوامل الاقتصادية الأخرى ، في النتيجة نجد أن الكتلة النقدية هي التي لها أكبر مفسر لسعر الصرف في الجزائر و يقدر تأثيرها بنسبة 8.43% ، ثم تليها الكتلة النقدية الأمريكية بنسبة 6.84% ، أما كل من فروقات أسعار الفائدة و الأسعار فتأثيرها ضئيل .

2. دوال الاستجابة الفورية :

يتم استخدام دالة الاستجابة الفورية (IFS) ، لقياس تأثير الصدمات خلال فترات زمنية محددة ،لذا يمكن معرفة ردة فعل سعر الصرف للصدمات التي تحددها العوامل الاقتصادية الأخرى ،حيث توضح الأشكال في الملحق الخاص باستجابة الصدمات بالنسبة لسعر الصرف و حجم تأثيرها خلال 10 سنوات لانحراف معياري واحد للمتغيرات الاقتصادية المفسرة في نموذجنا و يمكن تلخيص نتائج الأشكال الموجودة في الملحق كالتالي :

التأثيرات الأولية لصدمات العوامل الاقتصادية (معدل التضخم IPC- الكتلة النقدية الأمريكية M2usa- معدل الفائدة TID) ،كلها سلبية في المدى القصير و ذلك يعني أن تأثير صدمات تلك العوامل يؤدي إلى انخفاض مستويات سعر الصرف خلال الفترة القصيرة و بنسب مختلفة حسب كل عامل .

بالنسبة للمتغيرات IPCUSA و M2 فإنها تميل إلى التأثير الايجابي في بداية الفترة.

أما فيما يخص تأثير IPC: فيتحول ليصبح ايجابيا في كل من الفترة الثانية و الثالثة، ثم سلبيا إلى غاية الفترة السادسة إلى أن يصبح ثابتا في المدى الطويل.

فيما يخص تأثير IPCUSA فيكون التأثير ايجابي إلى غاية الفترة الثالثة ليتحول إلى سلبيا في كل من الفترة الرابعة و الخامسة، و يبقى قليل التأثير في المدى الطويل .

أما بالنسبة لتأثير M2 يكون الأثر ايجابي في الفترة القصيرة ثم ينتقل ليصبح سلبيا في الفترة الثالثة، ثم يتحول إلى ايجابي خلال الفترة الرابعة، السادسة، الثامنة و العاشرة، و يكون سلبيا في الفترة الخامسة، السابعة و التاسعة .

يميل معدل كميات عرض النقود في الولايات المتحدة إلى الانخفاض (تأثير سلبيا حتى الفترة الثالثة) ليقفز بعدها إلى نسب موجبة حتى الفترة السادسة، ليعرف ثباتا إلى نهاية الفترة العاشرة.

بالنسبة لتأثير TID: فبعد الفترة الثانية يصبح التأثير ايجابي حتى الفترة الثالثة ليصبح بعدها قليل التأثير ثم ينتقل إلى الثبات إلى نهاية الفترة .

المطلب الثاني : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بتونس

استنادا للمعطيات الفصلية المحصل عليها من الإحصائيات الواردة من صندوق النقد الدولي

و الخاصة بالمتغيرات السابقة، قمنا بإدخال هذه المعطيات الفصلية في برنامج EViews ثم

قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات و ذلك كما هو موضح في الجدول، فقبول

الفرضية H_0 تعني وجود جذور وحيدة في السلسلة الزمنية و بالتالي عدم استقرار السلسلة، أما

قبول الفرضية H_1 فيعني عدم وجود جذور وحيدة و منه استقرار السلسلة الزمنية.

	ADF					PP				
	TQJ	1%	5%	10%	Prob	Tstat	1%	5%	10%	Prob
IPC	-8.004	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000	-8.004	-4.10	-3.47	-3.16	0.015
IPCUSA	-0.572	-4.12	-3.48	-3.17	0.976	-2.28	-4.10	-3.48	-3.16	0.4354
D(IPCUSA)	-6.312	-4.12	-3.48	-3.17	0.0000	-10.27	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000
M2	0.829	-4.11	-3.48	-3.16	0.99	3.54	-4.10	-3.47	-3.16	1.000
D(M2)	-2.330	-4.11	-3.48	-3.16	0.41	-8.97	-4.10	-3.47	-3.16	0.000
D'(M2)	-16.52	-4.11	-3.48	-3.16	0.000	/	/	/	/	/
M2USA	-0.419	-4.13	-3.49	-3.17	0.98	-1.76	-4.11	-3.48	-3.17	0.7113
D(M2USA)	-8.94	-4.13	-3.49	-3.17	0.0000	-6.46	-4.12	-3.49	-3.17	0.0000
TC	-2.21	-4.10	-3.47	-3.16	0.47	-1.87	-4.10	-3.47	-3.16	0.65
D(TC)	-5.75	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000	-5.40	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000
TID	-2.29	-4.11	-3.48	-3.16	0.429	-2.21	-4.10	-3.48	-3.16	0.47
D(TID)	-4.62	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000	-4.60	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000

من خلال اختبارات ADF و PP تبين لنا أن السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى.

يتضح لنا من خلال جدول ADF و باستعمال برنامج Eviews أن قيمة TQJ أكبر من القيم الحرجة عند المستويات 1 %، 5%، 10% مما يؤدي بنا إلى قبول الفرضية H_0 أي وجود جذور وحيدة و منه عدم استقرار السلاسل الزمنية .

- التفاضل الأول للسلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات (TC-IPC-IPCUSA-

M2-M2USA-TID)

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة TQJ أصغر من القيم الحرجة عند المستوى 1 %، 5%، 10% و منه نقبل الفرضية البديلة H_1 و بالتالي فالسلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى I(1).

• اختبار التكامل المتزامن : Johanson

للقيام بهذا الاختبار يجب أن تكون السلاسل مستقرة من نفس الدرجة ، و هذا ما توصلنا إليه في اختبارنا السابق بحيث بينت لنا اختبارات ADF و Phillips perron، أن السلاسل الزمنية مستقرة من نفس الدرجة الأولى I(1)، و يسمح لنا هذا الاختبار من تحديد العلاقة على المدى الطويل و الذي نلخصه في الجدول الموالي :

	Trace stat 5%	القيم الحرجة
r = 0	131.99	117.7082
r = 1	88.25	88.8038

حسب الجدول أعلاه يوجد علاقة واحدة بين المتغيرات (TC – IPC –IPCUSA – M2 –M2USA –TID) في المدى الطويل .

• تقدير نموذج VAR:

باستخدام برنامج (Eviews 6) حيث استعملت طريقة المربعات الصغرى في تقييم نموذج شعاع الانحدار الذاتي مع الاعتماد على معيار SCHWARZ و AKAIKE، و اعتمادا على النموذج سنقوم بتقدير دوال الاستجابة و تحليل التباين و الذي يسمح لنا بمعرفة العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية في المدى القصير .

• اختبار تفكيك المتغيرات و دالة الاستجابة الفورية :

Variance Décomposition and impulse response function

على الرغم من كل المتغيرات السابقة في تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية إلا أنها لا تستطيع بقدر كاف تعقب تأثير كل عامل اقتصادي على حدا لذلك نحتاج إلى الاختبارين التاليين :

- تحليل التباين .

- دالة الاستجابة الفورية .

1. اختبار تحليل التباين : variance decomposition

VARIANCE DECOMPOSITION OF D(TC)

Period	S.E.	D(TC)	D(IPC)	D(IPCUSA)	D(M2)	D(M2USA)	D(TID)
1	0.035209	100.0000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.039899	86.92445 (8.57756)	0.578528 (3.05040)	2.508093 (4.21805)	9.694203 (6.88200)	0.282375 (2.35430)	0.012354 (1.81910)
3	0.044771	69.46924 (9.76541)	7.577795 (6.08416)	10.04221 (7.68650)	10.98512 (6.90251)	1.583664 (3.38325)	0.341980 (2.39602)
4	0.046783	63.64795 (10.3781)	9.542036 (6.24384)	13.47588 (8.45918)	10.06179 (6.22283)	2.632095 (3.53443)	0.640249 (2.93044)
5	0.047186	62.98908 (10.5065)	9.379778 (6.10383)	13.29487 (8.13315)	10.35613 (6.19196)	2.631669 (3.65628)	1.348466 (3.10160)
6	0.047432	62.71117 (10.7022)	9.287502 (6.09780)	13.18380 (7.99333)	10.66070 (6.24613)	2.639028 (3.73410)	1.517802 (3.29489)
7	0.047623	62.21350 (10.9359)	9.227128 (6.15025)	13.62256 (8.19434)	10.78155 (6.29889)	2.630878 (3.89803)	1.524378 (3.50319)
8	0.047705	62.00925 (11.1373)	9.197359 (6.20054)	13.89089 (8.41978)	10.74732 (6.28264)	2.628773 (4.03476)	1.526407 (3.70459)
9	0.047735	61.93167 (11.2931)	9.203467 (6.24987)	13.87552 (8.44819)	10.73986 (6.28606)	2.681416 (4.18057)	1.568067 (3.87983)
10	0.047768	61.84754 (11.4505)	9.191498 (6.29440)	13.90700 (8.50100)	10.74671 (6.31213)	2.681060 (4.29930)	1.626190 (4.01303)

يمثل الجدول أعلاه النتائج المحصل عليها من خلال تحليل التباين ، في النتيجة نجد أن الأسعار

الأجنبية هي التي لها أكبر تفسير لسعر الصرف في تونس حيث كانت النسبة تقدر ب

13.90%، لتليها بعد ذلك الكتلة النقدية 10.74%، و الأسعار المحلية بنسبة 9.19%.

3. دوال الاستجابة الفورية :

توضح الأشكال في الملحق الخاص باستجابة الصدمات بالنسبة لسعر الصرف و حجم تأثيرها

خلال 10 سنوات لانحراف معياري واحد للمتغيرات الاقتصادية المفسرة في نموذجنا و يمكن

تلخيص نتائج الأشكال الموجودة في الملحق كالتالي :

② التأثيرات الأولية لصددمات العوامل الاقتصادية (IPC-IPCUSA- M2 -TID)

كلها ايجابية في المدى القصير ، و ذلك يعني أن تأثير صدمات تلك العوامل يؤدي إلى ارتفاع مستويات يعر الصرف خلال الفترة القصيرة و بنسب مختلفة حسب كل عامل .

② بالنسبة للمتغيرات (TC -M2USA) فإنها تميل إلى التأثير السلبي في بداية الفترة .

② فيما يخص تأثير IPC فيتحول ليصبح سلبيا في الفترة الثانية ، الثالثة و حتى الرابعة على

التوالي ، ثم ايجابيا بعد الفترة الرابعة و الخامسة إلى أن يصبح قليل التأثير إلى غاية نهاية الفترة.

② بالنسبة لتأثير IPCUSA : فيكون تأثيره ايجابيا في الفترة القصيرة و إلى غاية الفترة

الرابعة ليصبح بعد ذلك قليل التأثير ثم ثابتا في المدى الطويل .

② بالنسبة لتأثير M2: يكون الأثر ايجابي في الفترة القصيرة لكنه سرعان ما يصبح سلبيا بين

الفترات الثالثة إلى الخامسة ، ثم يقفز ليصبح ايجابيا بعد ذلك إلى أن يصبح قليل التأثير في المدى البعيد .

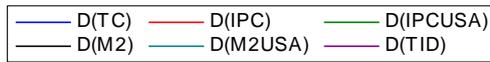
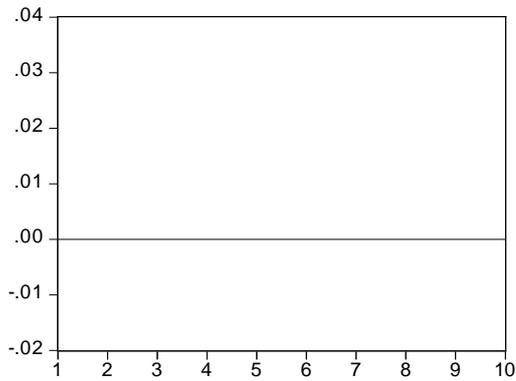
② بالنسبة لتأثير M2USA : يعرف تأثير عرض كميات النقود في الولايات المتحدة

الأمريكية انخفاضا في الفترة القصيرة ليرتفع بعد الفترة الثالثة ، ثم يصبح قليل التأثير إلى غاية الفترة العاشرة .

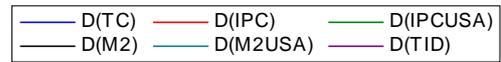
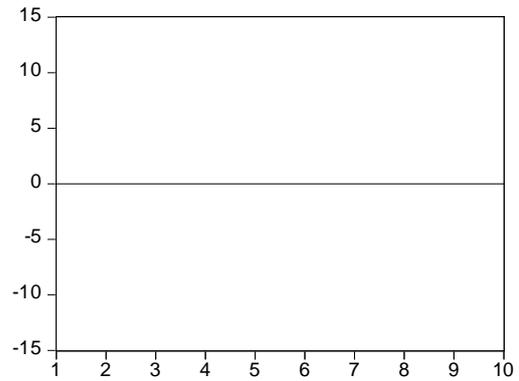
② يميل فروق معدلات الفائدة إلى الانخفاض بعد الفترة الثانية إلى غاية الفترة الخامسة ليصبح

اجيابيا ثم قليل التأثير في المدى البعيد .

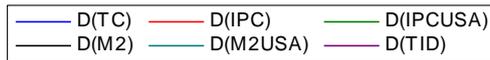
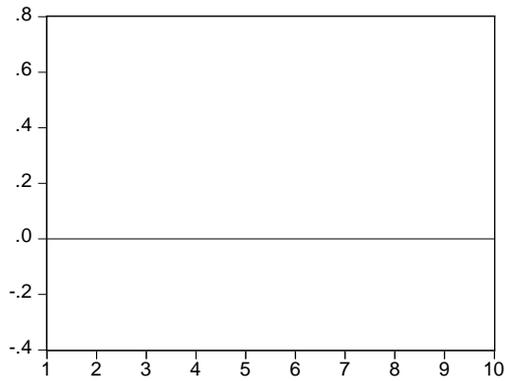
Response of D(TC) to Cholesky
One S.D. Innovations



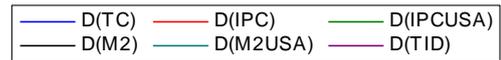
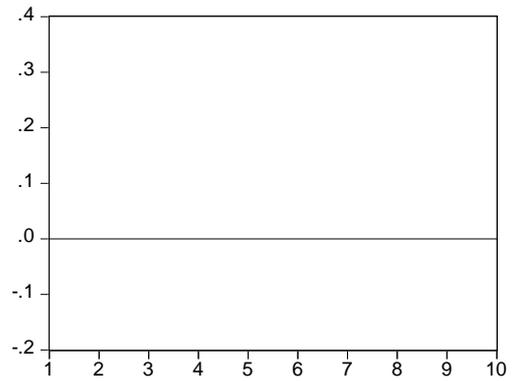
Response of D(IPC) to Cholesky
One S.D. Innovations



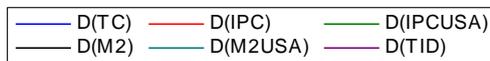
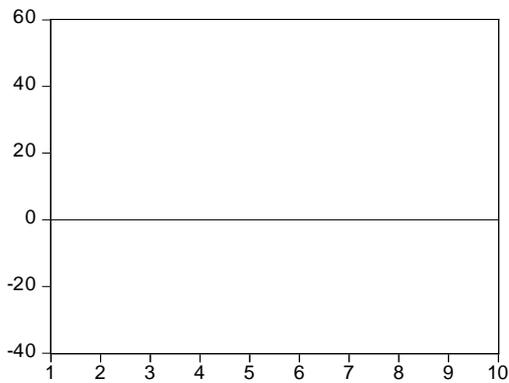
Response of D(IPCUSA) to Cholesky
One S.D. Innovations



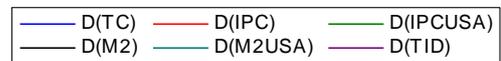
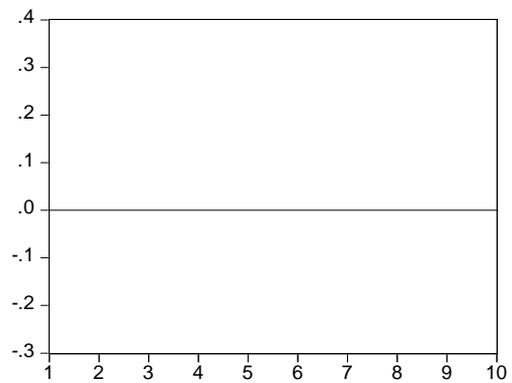
Response of D(M2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(M2USA) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(TID) to Cholesky
One S.D. Innovations



المطلب الثالث : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بالمغرب

استنادا للمعطيات الفصلية المحصل عليها من الإحصائيات الواردة من صندوق النقد الدولي

و الخاصة بالمتغيرات السابقة ،قمنا بإدخال هذه المعطيات الفصلية في برنامج EViews ثم

قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات و ذلك كما هو موضح في الجدول ، قبول

الفرضية H_0 تعني وجود جذور وحدية في السلسلة الزمنية و بالتالي عدم استقرار السلسلة ،أما

قبول الفرضية H_1 فيعني عدم وجود جذور وحدية و منه استقرار السلسلة الزمنية.

	ADF					PP				
	TQJ	1%	5%	10%	Prob	Tstat	1%	5%	10%	Prob
IPC	-2.730	-4.10	-3.48	-3.16	0.228	-0.927	-3.53	-2.90	-2.59	0.773
D(IPC)	-9.226	-4.10	-3.48	-3.16	0.0000	-13.37	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000
IPCUSA	-0.57	-4.12	-3.48	-3.17	0.97	-2.28	-4.10	-3.48	-3.16	0.43
D(IPCUSA)	-6.31	4.12	-3.48	-3.17	0.0000	-10.27	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000
M2	-1.929	-4.11	-3.48	-3.16	0.62	-0.53	-4.10	-3.47	-3.16	0.97
D(M2)	-1.76	-4.11	-3.48	-3.16	0.70	-8.64	-4.10	-3.47	-3.16	0.000
D'(M2)	-11.12	-4.11	-3.48	-3.16	0.000	/	/	/	/	/
M2USA	-0.41	-4.13	-3.49	-3.17	0.98	-1.76	-4.11	-3.48	-3.17	0.71
D(M2USA)	-8.94	-4.13	-3.49	-3.17	0.0000	-6.46	-4.12	-3.49	-3.17	0.0000
TC	-1.59	-4.10	-3.47	-3.16	0.78	-1.69	-4.10	-3.47	-3.16	0.74
D(TC)	-8.04	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000	-8.04	-4.10	-3.47	-3.16	0.0000
TID	-1.80	-4.11	-3.48	-3.16	0.689	-1.94	-4.10	-3.48	-3.16	0.62
D(TID)	-6.52	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000	-6.52	-4.11	-3.48	-3.16	0.0000

من خلال اختبارات ADF و PP تبين لنا أن السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة

الأولى (1) I.

يتضح لنا من خلال جدول ADF و باستعمال برنامج Eviews أن قيمة

TQJ أكبر من القيم الحرجة عند المستويات 1 %، 5 %، 10 % مما يؤدي بنا إلى قبول

الفرضية H_0 أي وجود جذور وحيدة و منه عدم استقرار السلاسل الزمنية .

- التفاضل الأول للسلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات (TC-IPC-IPCUSA-)

(M2-M2USA-TID)

يتضح لنا من خلال الجدول أن قيمة TQJ أصغر من القيم الحرجة عند المستوى 1 %،

5 %، 10 % و منه نقبل الفرضية البديلة H_1 و بالتالي فالسلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى

I(1).

• اختبار التكامل المتزامن : Johanson

للقيام بهذا الاختبار يجب أن تكون السلاسل مستقرة من نفس الدرجة ، و هذا ما توصلنا اليه في

اختبارنا السابق بحيث بينت لنا اختبارات ADF و Phillips perron، أن السلاسل الزمنية

مستقرة من نفس الدرجة الأولى (1) I، و يسمح لنا هذا الاختبار من تحديد العلاقة على المدى

الطويل و الذي نلخصه في الجدول الموالي :

	Trace stat 5%	القيم الحرجة
r = 0	129.42	117.7082
r = 1	88.13	88.8038

حسب الجدول أعلاه يوجد علاقة واحدة بين المتغيرات (TC - IPC -IPCUSA - M2)

(M2USA -TID) في المدى الطويل .

• تقدير نموذج VAR:

باستخدام برنامج (Eviews 6) حيث استعملت طريقة المربعات الصغرى في تقييم نموذج شعاع

الانحدار الذاتي مع الاعتماد على معيار AKAIKE و SCHWARZ ، و اعتمادا على هذا

النموذج سنقوم بتقدير دوال الاستجابة الفورية و تحليل التباين و التي تسمح بمعرفة العلاقات بين

المتغيرات الاقتصادية في المدى القصير .

• اختبار تفكيك المتغيرات و دالة الاستجابة الفورية :

Variance Décomposition and impulse response function

على الرغم من كل المتغيرات السابقة في تحديد العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية إلا أنها

لا تستطيع بقدر كاف تعقب تأثير كل عامل اقتصادي على حدا لذلك نحتاج إلى الاختبارين

التاليين :

- تحليل التباين .

- دالة الاستجابة الفورية .

1. اختبار تحليل التباين : variance decomposition

VARIANCE DECOMPOSITION OF D(TC)

Period	S.E.	D(TC)	D(IPC)	D(IPCUSA)	D(TID)	D(M2)	D(M2USA)
1	0.368023	100.0000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)	0.000000 (0.00000)
2	0.382347	92.73378 (7.59178)	0.347792 (3.01293)	0.562766 (2.72627)	2.524971 (4.65310)	1.663321 (3.37718)	2.167365 (3.31156)
3	0.410246	80.61180 (9.61372)	1.408078 (4.04358)	5.698045 (5.27058)	3.603498 (5.25889)	5.587455 (4.58010)	3.091121 (3.36162)
4	0.410525	80.51085 (10.0027)	1.431175 (4.30553)	5.778506 (5.36484)	3.604846 (5.21793)	5.583626 (4.71376)	3.090996 (3.32248)
5	0.411642	80.14577 (10.3179)	1.446431 (4.37150)	5.924347 (5.58164)	3.644559 (5.17363)	5.764378 (5.24770)	3.074516 (3.28892)
6	0.412274	79.90008 (10.6367)	1.465370 (4.50686)	6.085978 (5.79698)	3.634989 (5.15660)	5.828240 (5.51370)	3.085343 (3.29407)
7	0.413612	79.41654 (11.0591)	1.459400 (4.57991)	6.201826 (6.03586)	3.618316 (5.13061)	6.210228 (6.22823)	3.093689 (3.28946)
8	0.413897	79.30956 (11.3736)	1.465120 (4.67743)	6.285508 (6.23253)	3.631134 (5.13139)	6.216066 (6.55728)	3.092614 (3.29270)
9	0.414318	79.17278 (11.7346)	1.502157 (4.76517)	6.286464 (6.34124)	3.623763 (5.13601)	6.312479 (7.14672)	3.102356 (3.30098)
10	0.414490	79.10919 (12.0474)	1.504594 (4.84845)	6.338796 (6.52023)	3.621412 (5.14997)	6.324205 (7.48429)	3.101802 (3.31004)

يمثل الجدول أعلاه النتائج المحصل عليها من خلال تحليل التباين ، في النتيجة يمكننا القول أن الكتلة النقدية هي التي لها أكبر تفسير لسعر الصرف في المغرب (7.48%)، و تليها الأسعار الأجنبية (6.52%) .

1. دوال الاستجابة الفورية :

توضح الأشكال في الملحق الخاص باستجابة الصدمات بالنسبة لسعر الصرف و حجم تأثيرها خلال 10 سنوات لانحراف معياري واحد للمتغيرات الاقتصادية المفسرة في نموذجنا و يمكن تلخيص نتائج الأشكال الموجودة في الملحق كالتالي :

② التأثيرات الأولية لصددمات العوامل الاقتصادية (IPC-M2-M2USA) كلها

إيجابية في المدى القصير ، و ذلك يعني أن تأثير صدمات تلك العوامل يؤدي إلى ارتفاع مستويات سعر الصرف خلال الفترة القصيرة و بنسب مختلفة حسب تأثير كل عامل .

② بالنسبة للمتغيرات (TC – IPCUSA) فإنها تميل إلى التأثير السلبي في بداية الفترة

أما تأثير TID فقد كان ثابتا .

② فيما يخص تأثير IPC : فانه سلبي حتى الفترة الرابعة ، ثم يصبح إيجابيا في الفترة الخامسة

ثم سلبي في الفترة السادسة إلى أن يصبح ثابتا .

② بالنسبة لتأثير IPCUSA فانه يكون ثابتا تقريبا بين الفترة الثانية و الرابعة ، ثم يقفز

ليصبح إيجابيا حتى الفترة السادسة ليصبح قليل التأثير في المدى البعيد .

بالنسبة لتأثير M2 : يكون الأثر الايجابي في الفترة القصيرة ، ثم ينتقل ليصبح سلبيا في

الفترات الثالثة ،الخامسة ،السابعة ،و التاسعة ثم يتحول ليصبح ايجابيا خلال الفترة الرابعة

،السادسة ،الثامنة و العاشرة .

يميل معدل كميات عرض النقود في الولايات المتحدة الأمريكية إلى الثبات الايجابي إلى غاية

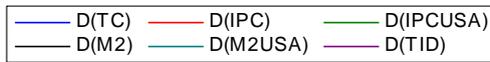
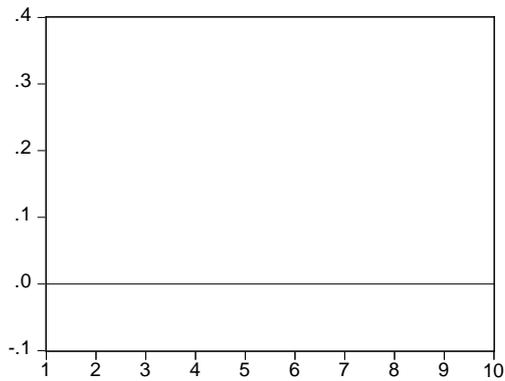
الفترة الرابعة ،ثم ينتقل ليصبح سلبيا بين الفترة الرابعة و السادسة ،ثم ايجابيا حتى الفترة

الثامنة ،ثم سلمي إلى قليل التأثير (ثابت تقريبا).

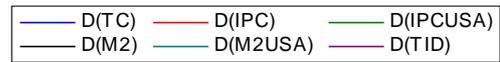
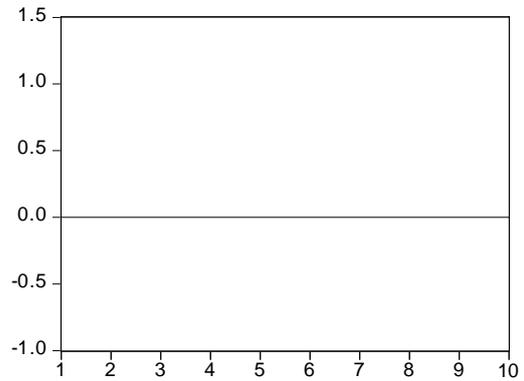
بالنسبة لتأثير TID : يكون التأثير سلبيا بين الفترة الثانية و الثالثة ،ثم يصبح ايجابي

تدرجيا في الفترة الثالثة إلى غاية السابعة ،ثم يميل إلى الثبات إلى غاية نهاية الفترة .

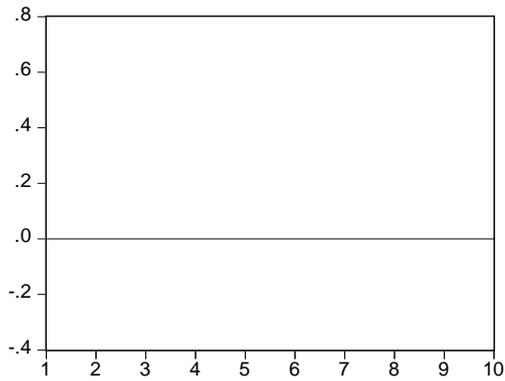
Response of D(TC) to Cholesky
One S.D. Innovations



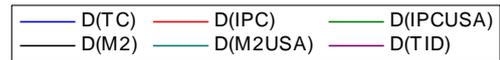
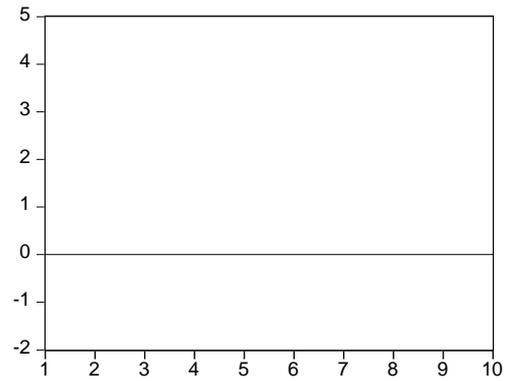
Response of D(IPC) to Cholesky
One S.D. Innovations



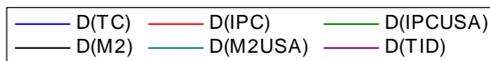
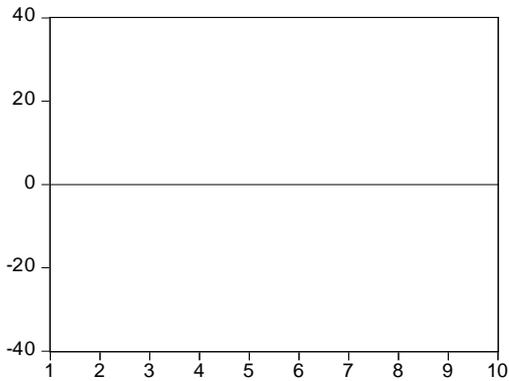
Response of D(IPCUSA) to Cholesky
One S.D. Innovations



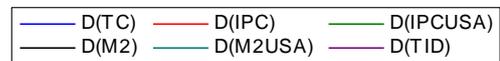
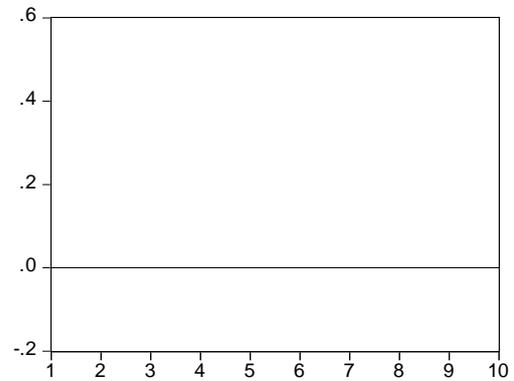
Response of D(M2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(M2USA) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(TID) to Cholesky
One S.D. Innovations



الخاتمة :

عرف كل من الاقتصاد الجزائري، المغربي و التونسي خلال الفترة قيد الدراسة عدة تطورات و اختلافات في أسعار صرف العملات المحلية ، و ذلك يعود إلى عدة عوامل من أهمها التقلبات في السياسات الاقتصادية و المصرفية المتبعة ،الأوضاع السياسية لهذه الدول ،غياب التكامل الاقتصادي ،ضعف الإنتاجية ،فكل هذه العوامل ساهمت في التأثير على الأداء الاقتصادي لهذه الدول بصورة عامة.

لقد انتهجت دول المغرب العربي (الجزائر، المغرب و تونس) سياسة سعر الصرف الفعلي المبني على الموازنة بين مختلف العملات لسلة مرجعية ،و لقد تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة قياسية كان الهدف منها هو قياس ما إذا كان لسعر الصرف تأثير على العوامل الاقتصادية حيث اعتمدنا على نموذج الانحدار الذاتي و تقديره بأسلوب المربعات الصغرى و قصد هذا الغرض فقد اعتمدنا على دراسات سابقة لـ Kenichi Ohno -1989 فتوصلنا إلى أن سعر الصرف في دول المغرب العربي يتحدد بناء على المعلومات التاريخية في المدى القصير و ينخفض تأثيرها في المدى البعيد ،و أن أكثر عامل مؤثر في سعر صرف لكل من الدول الثلاث يتمثل في الكتلة النقدية و الأسعار .

يمثل سعر الصرف أهمية كبيرة لدى كافة المتعاملين الاقتصاديين لما له من تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي وهذا هو السبب الذي جعله يأخذ حيزا كبيرا من انشغالات الباحثين الاقتصاديين وهو معرف على أنه معدل تبادل عملة بعملة أخرى بحيث تعتبر الأولى سلعة و الثانية ثمنا لها ، و يعتبر أساس التبادل الدولي و يتم تبادل العملات الأجنبية بالعملات الوطنية في ما يعرف بسوق الصرف ، و ذلك تبعا لتقلبات العرض و الطلب .

لقد قامت العديد من النظريات بتفسير سعر الصرف و ربطه بمتغيرات مالية كمعدلات الفائدة المحلية و الأجنبية ، و كذا عرض و طلب الأصول النقدية و المالية إذ تناولنا في مقدمة هذه النظريات نظرية

تعادل القوى الشرائية التي كان الفضل في ظهورها إلى الكاتب السويدي جوستاف كاسل 1916 و التي مفادها أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي ، و نظرية تعادل معدلات الفائدة التي اعتمدها و طورها جو منيارد كنز 1923، و التي تقر بأن سعر الصرف يتحدد على أساس تحكيم معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية بحيث يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي ، عند توظيفهم للأموال في دول معدلات فائدتها أكبر من المعدلات السائدة في السوق المحلي ، و تقيم هذه النظرية حسب مظهرين لها : أسعار الفائدة المغطاة و أسعار الفائدة غير مغطاة التي تظهر وجود علاقة بين فروق أسعار الفائدة و توقعات أسعار الصرف ، و كل هذا ناتج عن تحركات رؤوس الأموال

،فهذه الأخيرة تعتبر أحد مكونات ميزان المدفوعات الذي زادت أهميته خلال العشريتين الأخيرتين ،و في ظل حركة تامة و غير تامة لرؤوس الأموال قمنا بدراسة نموذج مندل فلمنغ الذي يعتبر امتدادا لنموذج IS/LM ،و دراسة آثار و فعالية كل من السياسة النقدية و المالية في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال PCM و حركة غير تامة ICM في ظل نظم مختلفة لسعر الصرف .

ثم جاءت في السبعينات نظرية حديثة من نوعها للاقتصادي Rudiger Dornbusch 1976، تعرف بالتعديل الزائد (أو رد الفعل المفرط -تجاوز الهدف -الاندفاع السريع) لسعر الصرف ، والتي مفادها أن التعديل في أسواق المال يتم بسرعة كبيرة مقارنة بأسواق السلع و الخدمات بحيث اعتمد في نظريته على دراسة ثلاث أسواق بدءا بسوق الأوراق المالية -سوق النقود ثم سوق السلع ،مع إبراز مدى أهمية عنصر تناسق التوقعات و تأثير الصدمات النقدية و كذا أهم الآثار المترتبة عنها ،فمن أجل شرح النموذج لا بد من وقوع أزمة أو صدمة نقدية معينة تتسبب في انخفاض أسعار الفائدة المحلية مقابل الأجنبية ،و هذا ما يؤدي إلى تدهور أسعار العملة المحلية ،و هذا التدهور النقدي يدفع إلى زيادة الطلب على السلع المحلية و بالتالي دخول رؤوس الأموال الأجنبية مما يجعل العملة المحلية و بالتالي دخول رؤوس الأموال الأجنبية مما يجعل العملة المحلية تتحسن في المدى الطويل و قد اهتمت دراستنا بواقع هذه النظرية على دول المغرب العربي (الجزائر- تونس و المغرب)،فتطرقنا لتطور سعر صرف هذه الدول و اختبار نظرية التعديل الزائد على واقع تغيرات سعر صرف كل من الدينار الجزائري-الدينار التونسي و الدرهم المغربي باستعمال نموذج VAR (نموذج الانحدار الذاتي) و لأسلوب التكامل المتزامن و هذا لإمكانية وجود علاقة بين المتغيرات في المدى الطويل لكل من

الدول السابقة الذكر و من خلال اختبار استقرار السلاسل الزمنية التي توضح لنا أنها مستقرة من نفس الدرجة الأولى و هذا ما سمح لنا بتحديد العلاقة بين المتغيرات في المدى الطويل أو اعتمادا على النموذج قمنا بتقدير دوال الاستجابة و تقدير التباين و التي سمحت لنا بمعرفة العلاقة بين المتغيرات في المدى القصير فتوصلنا في الأخير إلى النتائج التالية :

-الزيادة في الكتلة النقدية تؤدي إلى ارتفاع معدل الصرف في المدى القصير Overshoot.

-ضعف أسواق المال في دول المغرب العربي نابع عن قلة حركة رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية.

-يرى دورنيوش أن التعديل الزائد هو ظاهرة نقدية إذ يتحدد بمجموعة من المتغيرات النقدية كالمعروض النقدي ،سعر الفائدة ،معدل التضخم ،معدل التضخم إلى جانب متغيرات حقيقية .

-توجد علاقة تكامل واحدة فقط في المدى الطويل بين المتغيرات الاقتصادية في كل من تونس و المغرب بينما توجد أربع علاقات بالنسبة للجزائر .

آفاق الدراسة :

نظرا لأن الموضوع متشعب و يوجد فيه الكثير من النقاط التي لم يتم النظر التطرق لها في هذا البحث و لا في البحوث السابقة فإننا نقترح بعض النقاط التي يمكن أن تكون موضوع للدراسات مستقبلا :

- أسباب تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير في دول عربية باستعمال معطيات السلة .

- دراسة علاقة تطور أسواق المال بتغيرات أسعار الصرف في الدول العربية .

الفهرس

التشكرات

الإهداء

مقدمة عامة

الفصل الأول : الإطار النظري لسعر الصرف

1.....المقدمة

2.....المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

2.....المطلب الأول: ماهية سعر الصرف و أنظمته

2.....1- تعريف سعر الصرف

4.....2- أشكال سعر الصرف و طرق قياسها

8.....المطلب الثاني: مفاهيم حول سعر الصرف

8.....1- وظائف سعر الصرف

9.....2- أنواع سعر الصرف

11.....3- العوامل المؤثرة في سعر الصرف

12.....المطلب الثالث : نظم سعر الصرف

12.....1- أنظمة سعر الصرف الثابتة

2- نظام تعدد أسعار الصرف .. 15.....

3- نظام أسعار الصرف العائمة ... 16.....

المبحث الثاني: أسواق الصرف 18.....

المطلب الأول: تعريف سوق الصرف ... 18.....

المطلب الثاني: أنواع سوق الصرف..... 19.....

أ- سوق الصرف الفوري أو العاجل..... 19.....

ب- سوق الصرف الآجل 19.....

ج-عمليات سواب العملة..... 26.....

المطلب الثالث : تنظيم أسواق الصرف..... 27.....

1 - الأطراف المشاركة الرئيسية 27.....

2 - أهمية الأسواق 30.....

3 - بعض أسس و قواعد التعامل في سوق العملات..... 30.....

المبحث الثالث: النظريات المفسرة لأسعار الصرف و محددات أنظمة الصرف 32.....

المطلب الأول :نظريات سعر الصرف..... 32.....

1 - نظرية تعادل القوى الشرائية (ppp)..... 32.....

2 - النظرية الكمية 37.....

- 3 - نظرية الأرصدة..... 38..... 38
- 4 - نظرية سعر الخصم..... 38..... 38
- 5 - نظرية تعادل أسعار الفائدة 39..... 39
- 6 - نظرية الإنتاجية..... 43..... 43
- 7 - نظرية تقلبات أسواق الأصول المالية..... 43..... 43
- 8 - نظرية كفاءة السوق..... 44..... 44
- المطلب الثاني: الانحرافات المصرفية 45..... 45**
- 1 - نظرية رد الفعل المفرط لدورنبوش..... 46..... 46
- 2 - نظريات فقاعة المضاربة 46..... 46
- المطلب الثالث: محددات اختيار نظام الصرف..... 49..... 49**
- 1 - المناطق النقدية المثلى..... 48..... 48
- 2 - طبيعة الصدمات..... 50..... 50
- 3 - درجة التكامل مع الأسواق الدولية..... 51..... 51
- الخاتمة..... 52..... 52**

الفصل الثاني : ممددات سعر الصرف في الفترة القصيرة و نظرية

دورنبوش

53.....المقدمة.

54.....المبحث الأول: ماهية ميزان المدفوعات و طرق تصحيح اختلالاته.

54.....المطلب الأول: الإطار النظري لميزان المدفوعات.

54.....1- تعريف ميزان المدفوعات.

55.....2- أهمية ميزان المدفوعات.

56.....3-العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات.

57.....4-مكونات ميزان المدفوعات.

62.....5-اختلال ميزان المدفوعات.

63.....6-أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات.

67.....7-أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات.

68.....المطلب الثاني: طرق تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات.

68.....I. تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق آلية السوق.

68.....1-النظرية الكلاسيكية.

70.....2-التصحيح عن طريق سعر الصرف.

71.....3-التصحيح عن طريق الدخول(النظرية الكنزوية).

4-المنهج النقدي.....72

5-منهج المرونات.....73

6-منهج الاستعاب.....77

II. تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات العامة.....68

المبحث الثاني: نظرية مندل فلمنغ.....86

المطلب الأول: وصف النموذج و أهم الفرضيات التي يقوم عليها.....86

1-وصف النموذج.....86

2-الفرضيات التي يقوم عليها النموذج.....87

3-الشكل الأساسي للنموذج.....87

المطلب الثاني: آثار و فعالية السياسة النقدية و المالية في ظل حركة تامة لرؤوس

الأموال.....89

1-التوسع النقدي -حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر الصرف مرن.....89

2-التوسع المالي -حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن.....91

3-السياسة النقدية -حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت.....93

4-التوسع المالي -حركة تامة لرؤوس الأموال في ظل ثبات سعر الصرف.....96

المطلب الثالث: آثار و فعالية السياسة النقدية و المالية في ظل حركة غير تامة لرؤوس

الأموال.....98

1-التوسع النقدي -حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر الصرف مرن.....	99
2-سياسة مالية -حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف مرن.....	103
3-التوسع النقدي -حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل سعر صرف ثابت	105
4-السياسة المالية-حركة غير تامة لرؤوس الأموال في ظل ثبات سعر الصرف.....	107
المبحث الثالث: نظرية دورنبوش.....	
المطلب الأول: لمحة عن تاريخ النموذج و أهم فرضياته.....	113
1-لمحة عن النموذج.....	113
2-الفرضيات التي يقوم عليها النموذج.....	114
المطلب الثاني: الفكرة الأساسية للنموذج.....	115
1-سوق الأوراق المالية.....	115
2-سوق النقود.....	117
3-سوق السلع.....	119
المطلب الثالث: تناسق التوقعات و الآثار المترتبة عن التوسع النقدي.....	122
I. تناسق التوقعات	122
II. الآثار المترتبة عن التوسع النقدي.....	123
خاتمة.....	130

الفصل الثالث : دراسة قياسية لاختبار نظرية دورنبوش

في الجزائر - تونس و المغرب

131.....	المقدمة.....
132.....	المبحث الأول : تطور سعر الصرف في الجزائر، تونس و المغرب.....
132.....	المطلب الأول: تطور سعر الصرف في الجزائر.....
144.....	المطلب الثاني : تطور سعر صرف الدينار التونسي.....
146.....	المطلب الثالث :تطور سعر صرف الدرهم المغربي.....
151.....	المبحث الثاني :أدبيات الدراسة القياسية.....
152.....	المطلب الأول:أدبيات التكامل المتزامن.....
157.....	المطلب الثاني: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية.....
167.....	المطلب الثالث: نموذج شعار الانحدار الذاتي.....
170.....	المبحث الثالث : اختبار نظرية دورنبوش باستعمال نماذج.....
172.....	المطلب الأول : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بالجزائر.....
179.....	المطلب الثاني : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بتونس.....
186.....	المطلب الثالث : اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الخاصة بالمغرب.....
192.....	الخاتمة.....
193.....	خاتمة عامة.....

المراجع :

I. المراجع باللغة العربية :

1. الكتب :

1. د. محمد عيسى عبد الله - د. موسى إبراهيم - "العلاقات الاقتصادية الدولية" - دار المنهل اللبناني - لبنان - الطبعة الأولى - 1998.
2. د. فليح حسن خلف - "العلاقات الاقتصادية الدولية" - مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع - عمان - الطبعة الأولى - 2004 .
3. د. هويشار معروف - " تحليل الاقتصاد الدولي" - دار جرير للنشر و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى - 2006 .
4. توفيق عبد الرحيم يوسف حسن - "الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية" - دار صفاء للنشر و التوزيع - الأردن - الطبعة الأولى - 2010 .
5. أحمد مندور - " مقدمة في الاقتصاد الدولي" - الدار الجامعية - بيروت - 1990 .
6. عرفات تقي الحسيني - "التمويل الدولي" - دار مجدلاوي للنشر - عمان - الطبعة الثانية - 2002.
7. د. بسام الحجار - "العلاقات الاقتصادية الدولية" - المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع - الطبعة الأولى - بيروت - 2003.
8. د. سامي خليل - "الاقتصاد الدولي" - دار النهضة العربية - القاهرة - 2005 .

9. زينب حسين عوض الله - "العلاقات الاقتصادية الدولية" - دار الجامعة الجديدة للنشر - الإسكندرية - 2008.
10. د. فليح حسن خلف - "التمويل الدولي" - الوراق للنشر و التوزيع - الطبعة الأولى - عمان - 2004 .
11. دومنيك سالفاتور - "الاقتصاد الدولي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 1993 .
12. د. محمود يونس - "اقتصاديات دولية" - الدار الجامعية - الإسكندرية - 2007.
13. محمود حميدات: "مدخل للتحليل النقدي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 2000.
14. د. عادل أحمد حشيش - "العلاقات الاقتصادية الدولية" - دار الجامعة الجديدة للنشر - الإسكندرية - 2000 .
15. شرابي عبد العزيز - "طرق إحصائية للتوقع الاقتصادي" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 2000 .
16. د. حسين علي بخت - د. سحر فتح الله - "الاقتصاد القياسي" دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع - عمان - 2007 .
17. د. عبد الرحمن يسري أحمد - د. إيمان محب زكي - "الاقتصاديات الدولية" - الدار الجامعية 2007.
18. د. أحمد فريد مصطفى - "الاقتصاد الدولي" - مؤسسة شباب الجامعة 2007 .
19. مجدي محمود شهاب - سوزي عدلي ناشد - أسس العلاقات الاقتصادية الدولية - منشورات الحلبي الحقوقية - بيروت - 2006.
20. طاهر لطرش - تقنيات البنوك - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - 2003.
21. عبد المجيد قدي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر.
22. شمعون شمعون - بورصة الجزائر - أطلس للنشر - 1993 .

23. د.وليد صافي -د.أنس البكري- الأسواق المالية و الدولية -دار المستقبل للنشر و التوزيع -الطبعة الأولى -
2009 .

24. لخلو موسى بوخاري-سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية-مكتبة حسين العصرية للطباعة و
النشر-الطبعة الأولى-بيروت-2010 .

25.د.سعود جايد مشكور العامري- المالية الدولية -دار زهران للنشر و التوزيع -الطبعة الأولى -2008.

26. د.أحمد مندور - مقدمة في الاقتصاد الدولي -الدار الجامعية- بيروت -1990 .

27. د.بسام الحجار -نظام النقد العالمي و أسعار الصرف -دار المنهل اللبناني -بيروت -الطبعة الأولى -
2009.

28.د.جمال الدين لعويسات -"العلاقات الاقتصادية الدولية و التنمية"- دار هومه للطباعة و النشر و التوزيع -
الجزائر -2000 .

29.سي بول هالوود - رونالد ماكدونالد -"النقود و التمويل الدولي"- دار المريخ للنشر -المملكة العربية
السعودية -2007.

30. نشأت الوكيل -التوازن النقدي و معدل الصرف-شركة ناس للطباعة-الطبعة الأولى -القاهرة-2006.

31. بلعوز بن علي -"محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"-ديوان المطبوعات الجامعية-
2004 .

2.المذكرات :

1. أ.بوثلجة عبد الناصر-"دور المعلومات في تحديد سعر الصرف"-مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم

الاقتصادية-كلية العلوم الاقتصادية و التسيير-جامعة تلمسان-2008-2009 .

2. بن قدور علي - "دراسة أثر تغيرات سعر الصرف على نموذج التوازن الاقتصادي الكلي" - دراسة حالة الجزائر - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - فرع اقتصاد و تسيير المؤسسة - المركز الجامعي - سعيدة - 2004-2005.
3. زيرار سمية - "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في الجزائر" - رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد - الجامعة الأردنية - 2007 .
4. صحراوي سعيد - "محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوى الشرائية و النموذج النقدي في الجزائر" - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - 2009-2010 .
5. بن مصطفى عبد القادر - إدارة سعر الصرف و نظرية تعادل القوى الشرائية - دراسة قياسية المغرب، الجزائر، تونس - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - 2009-2010.
6. زيان ربيعة - " محددات سعر الصرف و نظرية تعادل القوى الشرائية " - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - تلمسان - 2004-2005 .
7. رضاني محمد " إدارة سعر الصرف و دورها في جذب رأس المال الأجنبي " رسالة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة تلمسان - 2005 - 2006 .
8. قاسم محمد فؤاد - " أنظمة سعر الصرف و أثرها على النمو الاقتصادي " - مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان - 2009-2010 .
9. هادف حيزية - العوامل المحددة لاختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية - رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان - السنة الجامعية - 2005-2006.

10. علة محمد - "الدولة و مشاكل عدم استقرار النقد و أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري" - رسالة التخرج

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية - جامعة العلوم الاقتصادية و التسيير - الجزائر

-2002.2003.

11. كمال العقريب - "أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات - دراسة حالة الجزائر" - مذكرة لنيل

شهادة الماجستير تخصص نقود - مالية - بنوك - كلية العلوم الاقتصادية و التسيير - جامعة سعد دحلب -

البليدة - 2006.

3. الملتقيات و الجرائد الرسمية :

1. د. بن بوزيان محمد - د. طاهر زباني - "الأورو و سياسة سعر الصرف في الجزائر".

2. د. محمد راتول - تحولات الدينار الجزائري و إشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونات -

ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية - واقع و تحديات.

3. الجريدة الرسمية رقم 16 سنة 1990 .

4. بلعزوز بن علي - "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية" - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر -

. 2004

II. المراجع باللغة الفرنسية :

1. الكتب باللغة الفرنسية

1. R.Bourbonnais, »Econometrie « ,Dunod,6^{em} édition ,2007 .

2. R.Bourbonnais, »Econometrie « ,Dunod,5^{em} édition ,2003 .

3. D.plihon , »les taux de changes « -édition la découverte -paris -Aout -2001 .

4. Jean Olivier Hairault-« Analyse Macroéconomique « -édition la découverte & syros –paris- 2000 .
5. Christian Aubin-Philip Norel ,Economie Internationale, faits théories et politiques, Edition du seuil, mars 2000.
6. Jean-Marc Siroen, Finances internationales ,Armand colin, Paris, 1993.
7. Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Economie internationale ,3em édition 1994 .
8. Philippe d'Arvisenet, Finance Internationale, 2em édition ,DUNOD.
9. Jean baptiste Ferrari ,Economie Financière internationale, Bréal 2000.
10. Gilbert Koenig ,Macroéconomie Internationale, ED ECONOMICA 1997.
11. Samuelson Nordhaus, Economie, 6em édition ,ECONOMICA, Paris 1998 .
12. Michel Jura « Technique Financière internationale » 2em édition –Dunod.
13. Larbi Dohni, Carol Hainaut-« les taux de change « -De boeck-1^{er} édition –Bruxelles-2004 .
14. Jean Bourget, Arcangelo Figliuzzi, Yves Zenou, »Monnaies et systemes monétaire» Bréal ,9^{em} édition ,2002.

2. المقالات باللغة الفرنسية

1. Achouche M et, Kherbachi ,H, »Le dinar Algerien, monnaie sur ou sous évaluée : une approche par le taux de change réel et la théorie de la PPA, Revue de laboratoire de recherche MECAS , université de tlemcen, Avril 2006 .
2. Fatma Marrakchi charfi-« Taux de change réel d'équilibre et mésalignements enseignements d'un modele VAR-ECM-pour le cas de la tunisie- PANOECONOMICUS-2008-4str-439-464-original scientific paper .

3. Sfaxi benahji,H,choix des politiques de change dans les pays en developp ement :étude de la compétitivité de la tunisie- PANOECOMICUS-2008-str.335-36 .
4. Jamal Bouoiyour,et autre : »Taux de change réel d'équilibre et politique de change au Maroc –une approche non paramétrique-mars2004.
5. Achy Lahcen –Le DH Marocain : »Distorsion de change,dévaluation et réforme du régime de change »-Novembre 2000.
6. Adil Hidane-« »Calcul du taux de change effectif nominal et réel du Dirham »- Document de travail N°86-mars 2003.

3.المذكرات باللغة الفرنسية

- 1.Adouka Lakhdar-« Modelisation du taux de change du dinar algerien à l'aide des modeles ECM »-Thèse pour l'obtention de doctorat Es-science Economiques-2009/2010.

III. المراجع باللغة الانجليزية :

1.الكتب باللغة الانجليزية

1. Frédéric S.Mishkin,The economics of money ,banking and financial markets,seventh édition,pearson édition wesley 2004 .
- 2.Pijie Wang-« The Economics of Foreign Exchange and global Finance-Second Edition – Springer .

2. المقالات باللغة الانجليزية

1. KE NICHI OHNO-»Testing Purchasing Power Parity and the Dornbusch Overshooting Model with vector Autoregression »-Journal of the Japanese and International Economies 3,209-226(1989)-Middle Eastern Département,International Monetary Found-Washington.
2. Wenwen tu –Junwen feng –An overview study on Dornbusch Overshooting hypothesis- International of Economics and Finance-vol 1-N01-February 2009 .
3. Kenneth Rogoff –"Dornbusch's Overshooting Model After twenty five years »-second annual research conference-FMI-Mundell Fleming lecture-November 29,2001.
- 4.Charles –'Basic Exchange rate theories'- centre of international Economics – 2005.
- 5.Maurice Obstfeld-« International Macroeconomics .beyond the Mundell Fleming model »- NBER Working paper No.8369-National Bureau of Economic Research –July 2001.
6. Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMF Staff papers,1962 vol 9.
- 7.Mundell R.A »the appropriate use of monetary and fiscal policy for international and external stability »IMF Staff papers,1962 vol 9.
8. Dornbusch,R-« Expectations and Exchange Rate Dynamics »-Journal of Political Economy- vol 84
- 9.Frenkel,J and Razin,A, »The Mundell –Fleming Model :A quarter Century late »-IMF Staff Papers.
- 10.Frenkel,J –« Test of Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination « -1984-Chicago University Press.
- 11.Frenkel,J , »Monetary and Portfolio-Balance Models of Exchange Rate Determination »- 1983-In :Economic Interdependence and Flexible Exchange Rate-MIT Press

12. Cunningham ,S,and Vilasuso,J, »Time Aggregation and The Money Real GDP Relationship »-Journal of Macroeconomics-vol19.

4.المواقع الالكترونية

1.[http ://www.Univ.paris12.fr/www/labos/gratice/benhabib.doc](http://www.Univ.paris12.fr/www/labos/gratice/benhabib.doc).

A.Benhabib ;M.Benbouziane,T.Ziane, ‘Marche de change informel et mesalignement :le cas du dinar algerien’

2. <http://www.ons.dz/them-sta>

3. <http://www.bank-of-algeria.dz/>

ملخص :

تعالج هذه المذكرة موضوع سعر الصرف الذي يعتبر العنصر المحوري في المالية الدولية و في الاقتصاد ككل ،من خلال التطرق الى نظرية التعديل الزائد للاقتصادي " دورنبوش 1976 "،و التي تعتبر حديثة من نوعها في تاريخ المالية الدولية حيث قام بدراسة دور التوقعات في أسواق المال الدولية في تحديد معدل الصرف و ذلك من خلال نموذج يأخذ في اعتباره سوق الأوراق المالية، سوق السلع و سوق النقود ،بهدف التعرف على الطريقة التي تتواءم بها هذه الأسواق عبر الزمن .

الكلمات المفتاحية : نظريات سعر الصرف ،نموذج مندل- فلمنغ ،نظرية دورنبوش .

Résumé

Ce mémoire traite le sujet du taux de change qui est un élément central dans le système financier international et l'économie dans son ensemble , abordent le sur-ajustement du taux de change de l'économie « Dornbusch 1976 », où il a étudié le rôle des anticipations sur les marchés financiers internationaux dans la détermination du taux de change à travers un modèle qui prend en compte le marché des biens, marché monétaire , et le marché boursier afin de définir la voie qui répondra à ces marchés au cours du temps.

Mots clés : les théories du taux de change , le modèle de Mundell Flemming, la théorie de Dornbush

Abstrat

This disseration adress the issue of exchange rate wich is a central element in international finance and the economy at as a whole, by adressng the Overshooting model, as presented by DORNBUSCH, wich is a modern of its kind in international finance, where he studies the of expectations in international financial market in determining exchange rate through the model, taking in consideration the goods market, the money market and the stock market in order to identify the way that fits well with these markets over times.

Key words : Exchange rate theories, The Mundell fleming model, Overshooting

