



جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في المالية الدولية

سعر الصرف

د. مزيان عبد الغفور



2019/2020

الهدف البيداغوجي

يسمح هذا الدرس للطالب من ادراك مختلف المقاربات المحددة لسعر الصرف. حيث يتم التمييز بين أربع مقاربات أساسية.

عناصر المحاضرة

- نظرية تعادل القوة الشرائية PPA ؛
- نظرية ميزان المدفوعات ؛
- نظرية تكافؤ أسعار الفائدة ؛
- المقاربة النقدية لتحديد سعر الصرف.

النظريات المفسرة لسعر الصرف

مقدمة :

هناك العديد من النظريات التي حاولت تقديم تفسير لأساس تحديد سعر صرف التبادل بين العملات واختلاف أسعار صرف العملات ويمكن ذكر أربع مقاربات أساسية في هذا الموضوع.

1. نظرية تعادل القوة الشرائية PPA (المقاربة الحقيقية) :

تنسب هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جوستاف كاسيل *Gustaf Cassel* 1916، في محاولة الإجابة على التساؤلات المتعلقة بدراسة العوامل المحددة لتغيرات سعر الصرف. أثبت أن سعر الصرف ينخفض بنفس النسبة التي يرتفع بها مستوى الأسعار. مثال: إذا تضاعفت الأسعار في الجزائر في حين أن الأسعار الأجنبية تبقى ثابتة، فإن قيمة الدينار الجزائري (DZD) ستقسم علة اثنين مقارنة بقيمته الابتدائية.

هذه النظرية تؤسس علاقة بين الفرق في معدلات التضخم لبلدين والتطور الخاص بأسعار عملاتهما في سوق الصرف. فهي تؤكد أن سعر الصرف يتطور تبعاً للتغيرات الحاصلة في القوة الشرائية الخاصة بالعملتين. بالتالي فإن الفرق بين معدلات التضخم لبلدين هو الذي يفسر تطور سعر الصرف.

2. نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة) :

حسب هذه النظرية يمكن تحديد القيمة الخارجية للعملة (مستوى سعر الصرف)، على أساس ما يطرأ على ميزان المدفوعات من تغير (عجز/فائض)، فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما عجز، ذلك يعني الزيادة في الطلب على العملات الأجنبية (الصرف) وهو ما يقود إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية في سوق الصرف. ويحدث العكس فس حالة الفائض.

يتعلق تفسير سعر الصرف على الخصوص بأرصدة التجارة الخارجية، ميزان العمليات الجارية والرصيد المالي (مع بقاء العناصر الأخرى على حالها). في حالة فائض في ميزان المدفوعات يستلزم زيادة الطلب على العملة فيرتفع سعر صرفها مما يقتضي ارتفاع أسعار منتجات (صادرات) البلد في الأسواق

الأجنبية وتنخفض أسعار وارداته في السوق المحلية مما يؤدي في النهاية إلى تراجع صادراته (X) وزيادة وارداته (M) ليعود التوازن.

3. نظرية تكافؤ أسعار الفائدة (المقاربة المالية لسعر الصرف):

تتجه رؤوس الأموال نحو المراكز التي تتميز بسعر فائدة i % مرتفع والذي يؤدي لارتفاع الطلب على عملة هذه المراكز مما يؤدي إلى تحسين سعر صرفها، لذا فإن الفرق في معدلات الفائدة يعتبر كأحد المحددات المهمة لسعر الصرف، حيث أن الفارق في مردود الاستثمارات تتميز بنفس درجة المخاطرة وفي مركزين ماليين، سينتج عنه تحركات لرؤوس الأموال وبالمثل تغيرات في سعر الصرف.

ملاحظة: تفترض هذه النظرية :

- الأصول لها نفس درجة المخاطرة وتاريخ الاستحقاق ؛
- حركة تامة لرؤوس الأموال (عدم وجود رقابة أو قيود على تدفقات رؤوس الأموال).

مثال: - إذا كان مردود أذونات الخزينة الأمريكية هو : 4 % وأذونات الخزينة الفرنسية هو 6 %، زيادة طلب المستثمرين الأمريكيين على اليورو (يعني زيادة عرض الدولار) للاستثمار في فرنسا؛ في نفس الوقت، تراجع طلب المستثمرين الفرنسيين للاستثمار بالدولار (يعني زيادة عرض الدولار) من أجل امتلاك أذونات خزنة فرنسية.

هذا التغير في تشكيلة المحفظة المالية يسمح بزيادة عرض الدولار في أسواق الصرف من المستثمرين من جهة، مقابل تراجع الطلب عليه في أسواق الصرف من جهة أخرى. يؤدي هذا الوضع لتحسن في قيمة اليورو مقارنة بالدولار.

4. المقاربة النقدية لتحديد سعر الصرف :

يتمثل الإطار التحليلي للنموذج التقليدي والمتعلق بتفسير ديناميكية سعر الصرف في المقاربة النقدية لميزان المدفوعات. قدمت هذه الأخيرة في سنوات السبعينات من طرق اقتصادي مدرسة شيكاغو. تعتبر هذه المقاربة في آن واحد كنظرية لتحديد سعر الصرف وكنظرية لتصحيح ميزان المدفوعات.

الهدف الأساسي لهذه المقاربة هو تبين أن ميزان المدفوعات هو ظاهرة نقدية في اقتصاد عالمي نقدي. وكنتيجة، يصبح سعر الصرف هو كذلك ظاهرة نقدية. يحتوي النموذج على 3 أسواق : سوق العملة المحلية، سوق العملة الأجنبية وسوق الأصول المالية (المحلية والأجنبية)ـ، ومن جهة أخرى حسب قانون Walras (مؤسس نظرية التوازن الاقتصادي الكلي)، فإن حدوث التوازن في كلا السوقين الخاصين بالعملة المحلية والأجنبية يستلزم التوازن في السوق الثالث. والسوق النقدي هو أساسا المحدد لسعر الصرف عن طريق العرض والطلب على العملة.

المراجع :

- 1- سليمان ناصر (2015)، التقنيات البنكية وعمليات الائتمان، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 2- بلقاسم العباس (2003)، سياسات أسعار الصرف، جسر التنمية، العدد 23، السنة الثانية، المعهد العربي للتخطيط الكويت، نوفمبر.
- 3- ابراهيم الكراسنة (2006)، دورة "البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية"، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 22 جوان.
- 4- محمد أحمد الأفندي (2018)، النظرية الاقتصادية الكلية والسياسة الاقتصادية، مركز الكتاب الأكاديمي، ط1، عمان، الأردن.