

# نظريات تحديد سعر الصرف وتطبيقاته الموجزة في التعامل المالي

م.م. علاء حسين وهيب

ديوان الوقف السني/ دائرة الشؤون الهندسية

سعى هذا البحث إلى تصنيف وتقييم نظريات سعر الصرف. تضمنت هذه النظريات نظرية تأثير فيشر الدولية ، ونظرية تعادل القوة الشرائية ، ونظرية تعادل سعر الفائدة ، ونظرية ميزان المدفوعات ، والنهج النقدي للعملة الأجنبية ، ونهج توازن المحفظة. تحلل الورقة مزايا وعيوب هذه النظريات. الكلمات الرئيسية: سعر الصرف، نظرية تعادل القوة الشرائية، سعر الفائدة؛ نهج رصيد المحفظة ؛ النهج النقدي سعر صرف العملات.

## ١- مدخل

لقد تغيرت نظريات أسلوب وكيفية تحديد أسعار الاستبدال منذ الانتقال نسق السعر الثابت إلى نسق السعر العائم. إحتوت النظريات التقليدية التي تناولت بشكل أساسي القطاع الحقيقي بوقت أسعار الاستبدال الثابتة كيفية الإنصياح ومنهج الفهم. إلا أن حتى في عصر تقلب أسعار الصرف ، لا يزال الإطار النقدي له نفوذ كبير على الصرف. يتأثر سعر الاستبدال بعدد من التغيرات. في ما يتعلق بتلك الخصائص ، تم وحط الكمية الوفيرة من النظريات للتنبؤ بسعر الصرف بين الأوراق النقدية المتغيرة. تجري هذه المقالة تحليلاً نقدياً لنظريات تكلفة الاستبدال.<sup>١</sup>

## ٢. نظرية تعادل القوة الشرائية.

تنص نظرية تعادل الشدة الشرائية (PPP) البسيطة والمثيرة للاهتمام على أنه لكي تتمتع وحدة ورقة نقدية من بلد ما بنفس القوة الشرائية في بلد آخر ، يقتضي أن يكون تكلفة الصرف الاسمي بين العملتين مساوياً لنسبة مستويات الأسعار الكلية بين البلدين. يشطب قياس ومقارنة ثمن سلعة عالمية هي نفسها في كلا البلدين لتحديد تعادل القوة الشرائية.

٣. كانت ثمة فجوة، فيجب أن ينتقل الطلب من جمهورية إلى أخرى، الأمر الذي يكون السبب في تقريب الأسعار من بعضها القلائل. على سبيل المثال، ينهي إصدار منتج من نفس المقدار والعيار في مختلف من الصين والهند. تنص الفرضية على أساس أنه عند تمثيلها بنفس الورقة النقدية، سوف يكون ثمن البضائع في الصين والهند هو نفسه. ومع هذا، إذا كان المنتج ميسور السعر في الصين، فسوف يصعد المطلب هناك وينزل في الهند. ستخف الأثمان في الهند بشكل متدرج حتى تتساوى نتيجة ل انخفاض المطلب.<sup>٢</sup>

هناك نوعان من تعادل القوة الشرائية: مطلق ونسبي. هذا هو أحد الافتراضين الرئيسيين للنظرية الاقتصادية. يجب أن يكون لسلة السلع نفس القيمة بمجرد تبادل عملتين ، وفقاً لمبدأ تعادل القوة كانت هناك فجوة، فيجب أن ينتقل المطلب من دولة إلى أخرى، مما يكون السبب في تقريب الأثمان من بعضها البعض. مثال على ذلك، يشطب إنتاج منتج من نفس الكمية والعيار في جميع من الصين والهند. تنص الفرضية على أساس أنه لدى تمثيلها بنفس العملة، سيكون سعر السلع في الصين والهند هو نفسه. ومع هذا، إذا كان المنتج ميسور التكلفة في الصين، فسوف يرتفع المطلب ثمة ويتدنى في الهند. ستخف الأسعار في الهند تدريجياً حتى تتساوى بسبب هبوط الطالشرائية الضروري. تعادل القوة الشرائية المطلقة هو (APPP) عادة ، تعتمد النظرية على تحويل الأوراق النقدية الأجنبية إلى الدولار الأمريكي. على سبيل المثال ، تنص الفكرة على أنه إذا علبه كوكاكولا تكلف ١. خمسين دولار في زامبيا ، علبه كوكاكولا في ملاوي يجب أن تكلف بالتساوي ١. خمسين دولار في أعقاب تحويلها من الدولار الأمريكي إلى العملة المحلية.)

تم توسيع فرضية تعادل القوة الشرائية التقليدية لتشتمل على تعادل الشدة الشرائية النسبي بهدف مراعاة الاختلافات في التضخم بمرور الزمن (RPPP). يشار إلى حجم المنتجات أو الخدمات التي يمكن لوحدة واحدة شراؤها بالقوة الشرائية ، ويمكن للتضخم أن يخفف هذا المبلغ. مفترضاً ، ستخف الأوراق النقدية في البلدان ذات أحجام التضخم المرتفعة. إضافة إلى ذلك ، ستتأثر التغيرات في تكلفة الاستبدال بين البلدين بالاختلافات في مقادير التضخم وسعر البضائع بين البلدين ، على حساباً لتعادل القوة الشرائية النسبية.<sup>٣</sup>

## ٢,١ نقاط القوة في نظرية تعادل القوة الشرائية. (PPP) .

توضح تلك النظرية كيف يمكن المبالغة في حمد عملة بلد ما أو التقليل من قيمتها نتيجة الفروق الهائلة في القوة الشرائية. هذا قضى هام لأن الأوراق النقدية التي تم المبالغة في تقديرها أو مقومة بأصغر من سعرها من حيث تعادل الشدة الشرائية من المحتمل أن يكمل تصحيحها بعبور الزمان ، الأمر الذي من الممكن أن يكون له عواقب طويلة الأجل على الاقتصاد وتقلبات أسعار الصرف. تساند النظرية أيضاً في جعل هذه العواقب الاقتصادية منتظر وقوعها إلى حاجز ما. كمثال على هذا ، من المعقول أن نتوقع أن الورقة النقدية المحلية التي يتخذ

قرار تعادل القوة الشرائية أنها مبالغ فيها بشكل ملحوظ سوف تتدنى بانقضاء الوقت بشأن العملات الأخرى التي يتم تداولها على نطاق فسيح مثل الدولار الأمريكي.<sup>٤</sup>

بصرف النظر عن كل عيوبها ، فإن الفرضية هي التوضيح العقلاني الأوضح للتغيرات طويلة الأجل في قيم التداول في كل السياقات المالية ، بما في ذلك المقياس الذهبي تشرح النظرية أيضًا طريقة حساب ميزان المدفوعات. ويظهر كيف أن التبدلات في معدلات التسعير النسبية للبلدان المقصودة هي ما تدفع بأسلوب ضروري التغييرات في التجارة والمدفوعات الدولية. نتيجة لهذا ، فإن التسعير النسبي وتغيرات الأسعار لها تأثير على أسعار الصرف على المدى الطويل. الفرضية حاسمة عندما يكون لتغيرات الأسعار تأثير كبير على أسعار الصرف.<sup>5</sup>

٢.٢ نقاط الضعف في نظرية تعادل القوة الشرائية. تقترح الفرضية أنه يقتضي استعمال شواهد التكاليف لمراقبة التغيرات في الشدة الشرائية. تبقى أشكال أخرى من شواهد التكاليف ، مثل البيانات المرتبطة بسعر المعيشة ومؤشرات أسعار الجملة. ونتيجة لهذا ، تتبثق موضوع أي رقم مؤشر يستعمل لحساب الاختلافات في الشدة الشرائية. بالإضافة إلى ذلك ، نظرًا لأنها مبنية باستعمال أعمال معزولة ولها مدد أساس متباينة ، غير ممكن مضاهاة دلائل الأثمان من غير مشابه البلاد والمدن ، في حين تأخذ المنتجات التمثيلية في الاعتبار الأوزان الخاصة للسلع الفردية وعملية الوسطي. بعبارة أخرى ، على يد مضاهاة إحصائيات المؤشر تلك ، لا نستطيع شكر تكافؤ الشدة الشرائية بين أي بلدين بأسلوب موثق.<sup>٦</sup>

تستبعد النظرية المعاملات الرأسمالية في العلاقات الاقتصادية الدولية وجميع الأجزاء الأخرى من ميزان المدفوعات إلى جانب التجارة في السلع. بعبارة أخرى ، تتجاهل فرضية تعادل القوة الشرائية تمامًا حساب رأس المال وتتعلق فقط ، في أفضل الأحوال ، بأنشطة الحساب الجاري. نظرية تعادل القوة الشرائية ، المصممة للدول التجارية ، تقدم القليل من الإرشادات لبلد تاجر ومصرفي في نفس الوقت تتجاهل الفرضية المتغيرات في الروابط الاستثمارية الثنائية. إنه يتجاهل رأي أنه حتى إذا استمرت الأمان وطيدة ، فإن تكلفة الاستبدال المتعادل والمستقر من الممكن أن يتقلب جراء التطويرات في العلاقات الاستثمارية بين البلدين. مثال على ذلك ، إذا تعطلت التجارة بين البلدين الأصليين ، ولقد يفاوتت تكلفة الاستبدال ، الأمر الذي قد يحول قيمة الاستبدال المتعادل والمستقر .<sup>٧</sup>

تتيح النظرية افتراضات غير صحيحة بشأن أسعار الاستبدال المستقرة لأنها تستند على التجارة غير المحدودة والافتقار إلى فهارس الورقة النقدية. إن تدخل الجمهورية في الانسياب الحر للتجارة العالمية ، مثل ضرائب بيع المنتجات بالخارج ، ورسوم الاستقدام ، وحصص الاستجلاب أو الترخيص ، وأيضًا أساليب وطرق عمل رصد الاستبدال ، هو الذي يكون السبب في الواقع في رحيل مستديم عن قيمة الاستبدال الذي تحدده معدلات التكاليف النسبية ، أو الشراء تكافؤ الشدة. قد ينبثق أيضًا انحراف قصير عن تعادل الشدة الشرائية عن تصرفات المضاربين أو تحويلات رأس الثروة التي يحفزها الرهاب.<sup>٨</sup>

لا تؤخذ لزوم مطواعة المطلب المتبادل في الاعتبار. بحسبًا لكينز ، فإن نظرية التكافؤ بها عيبان رئيسيان: فهي تتجاهل إنصياح المطلب المتبادل وتأثيرات حركات رأس الثروة. ومن وسط الأسباب الأخرى التي يقع تأثيرها على أسعار الاستبدال ، من اتجاه نظره ، تحركات التكاليف ومرونة المطلب المتبادل وإيضاح الانتقاد الغربي.<sup>٩</sup>

### ٣,٠ نظرية تعادل سعر الفائدة.

تحكم نظرية تعادل سعر الفائدة العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات. تنص نظرية تعادل سعر الفائدة (IRP) على أن الفرق بين أسعار الصرف الآجلة والسعر الفوري يعادل الفرق في أسعار الفائدة بين البلدين. المبدأ الأساسي للفكرة هو أن العوائد التحوطية من الأصول بعملة مختلفة يجب أن تكون ثابتة ، بغض النظر عن أسعار الفائدة المتعلقة بتلك الاستثمارات. تكافؤ أسعار الفائدة هو فكرة عدم المراجعة في أسواق الصرف الأجنبي (الشراء والبيع المتزامن للأصل للاستفادة من فرق السعر). لا يستطيع المستثمرون شراء عملة واحدة بسعر أقل من سعر الصرف السائد ثم شراء عملة أخرى من دولة ذات سعر صرف أعلى .<sup>١٠</sup>

تؤكد فرضية تكافؤ أسعار الفائدة (IRP) أيضًا أنه في نظام الصرف الحر العائم، فإن معدلات التضخم الوطنية وأسعار الفائدة الوطنية وأسعار الصرف بين العملات، كلها مترابطة ويتم تحديدها بشكل متبادل. يميل كل عامل من هذه العوامل إلى التأثير بشكل متناسب على العوامل الأخرى أيضًا. ٣.١ قدرات نظرية تعادل الفائدة.

الميزة الأساسية لنظرية تكافؤ أسعار الفائدة هي قدرتها على تقدير أسعار صرف العملات الآجلة (تشرين وفرانكل، يمكن لأسواق الدول أو المؤسسات المالية أن تقدم بسهولة المعلومات المطلوبة للتنبؤ بأسعار صرف العملات في المستقبل . فرضية تعادل سعر الفائدة هي

تمثيل لحالة عدم المراجعة لأسعار الصرف الأجنبي. وفقاً لمفهوم المراجعة، يمكن للشركات جني الأموال عندما يتم بيع سلع متطابقة بأسعار مختلفة بشكل كبير في الأسواق المختلفة. كتوضيح، قد يشتري المتداول سهمًا مقابل ١٠ دولارات في إحدى الأسواق ويبيعه مقابل ١١ دولارًا في سوق آخر. يحدث هذا نتيجة لضعف التواصل بين السوقين. قد تستغل الكيانات هذا الجهل لمصلحتها<sup>١١</sup>.

لا يمكن للشركات الاستفادة من المراجعة الدولية إذا كانت حجة تعادل سعر الفائدة صحيحة. على سبيل المثال، لا يمكن للمستثمر أن يربح إذا اقترض أموالاً في دولة ما بفائدة ٥٪ واستثمرها في دولة أخرى بفائدة ٨٪. هذا لأنه، وفقاً للنظرية، يتم إلغاء الاختلاف في أسعار الفائدة بشكل أساسي من خلال التباين في أسعار الصرف طويلة الأجل بين عملات البلدين. نظراً لاختلاف أسعار الفائدة في البلدين، فقد تغيرت أسعار الصرف في جميع أنحاء<sup>١٢</sup>.

علاوة على ذلك، تشرح النظرية كيفية ارتباط أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات وكيف يمكن وصف أسعار الفائدة الوطنية وأسعار صرف العملات باستخدام افتراض تعادل الفائدة. وفقاً لهذه النظرية، إذا كان للأخير معدل فائدة أعلى من السابق، فسوف تتخضع قيمة عملة البلد بالنسبة إلى عملة الدولة ذات معدلات الفائدة المنخفضة. على سبيل المثال، إذا كان معدل الفائدة في زامبيا هو ١٠٪ وسعر الفائدة في جمهورية الكونغو الديمقراطية هو ٨٪، ففي نهاية الفترة، ستخضع قيمة العملة الزامبية مقابل عملة جمهورية الكونغو الديمقراطية. يجب أن يكون الفرق بين البلدين مساوياً لـ ٢٪ من هذا التخفيض في قيمة العملة<sup>١٣</sup>.

### ٣,٢ نقاط الضعف في نظرية تعادل الفائدة.

فروق أسعار الفائدة هي العامل الرئيسي في تحديد أسعار الصرف الأجلة. ينص الافتراض على أن المراجحين سوف يتداولون كلما كان هناك فرق بين فروق الأسعار الأجلة وفروق أسعار الفائدة. ومع ذلك، يمكن أن تعمل المراجعة فقط في الأسواق التي لا توجد فيها قيود وقواعد. يعد نطاق أسعار الفائدة قصيرة الأجل في سوق المال (معدلات مختلفة لأذون الخزانة، والأوراق التجارية، وما إلى ذلك) قيوداً آخر يجعل من المستحيل افتراض معدلات فائدة متساوية. لأسباب سياسية واقتصادية غير ذات صلة، قد يخضع سوق الصرف الأجنبي في بعض الأحيان لنشاط المضاربة. توقعات السوق أيضاً لها تأثير كبير على أسعار العقود الأجلة<sup>١٤</sup>.

يفترض مفهوم تكافؤ أسعار الفائدة أيضاً وجود سوق مثالي. السوق المثالي هو السوق الذي تتوفر فيه جميع المعلومات على الفور للمشاركين في السوق. بالإضافة إلى ذلك، يحتوي السوق المثالي على المزيد من المعاملات والمنتجات الموحدة ولا توجد حواجز أمام الدخول ولا توجد تكاليف معاملات. الأسواق المثالية لا وجود لها. إنه موجود فقط من الناحية النظرية. عند تحديد التوازن بين أسعار الفائدة والأسعار الفورية والمعدلات الأجلة لعمليتين، يفترض تعادل سعر الفائدة وجود سوق مثالي<sup>١٥</sup>.

### ٤,٠ نظرية ميزان المدفوعات.. (BOP).

وفقاً لنظرية سعر الصرف، يعتمد السعر الذي يمكن عنده تبادل عملة دولة ما بعملة أخرى على عوامل أخرى غير مستوى السعر المحلي وعرض النقود. إنه يسلط الضوء على التأثير الكبير لميزان مدفوعات الدولة على أسعار الصرف<sup>١٦</sup>.

يعتبر ميزان مدفوعات الدولة في حالة عجز عندما يفوق الطلب على العملات الأجنبية العرض، بسعر صرف معين. الطلب على النقود الأجنبية مدفوع بالرغبة في السلع والخدمات المعروضة في الخارج. من ناحية أخرى، يأتي توريد النقد الأجنبي من تسليم البلد الأم للسلع والخدمات إلى الدولة الأجنبية (وبعبارة أخرى، فإن الزيادة في الطلب على النقد الأجنبي على المعروض من العملات الأجنبية تتزامن مع اختلال ميزان المدفوعات (BOP). الضغط من ارتفاع الطلب هو ما تسبب في العملات الأجنبية ارتفاع أسعار الصرف. نتيجة لذلك، انخفض سعر صرف العملة المحلية إلى العملة الأجنبية<sup>١٧</sup>.

فائض ميزان المدفوعات هو نتيجة لكونها متاحة للعملات الأجنبية أكثر من الطلب عليها. في هذه الحالة، تتخضع قيمة العملات الأجنبية بينما ترتفع قيمة العملة المحلية. يتم الوصول إلى سعر الصرف المتوازن عندما لا يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز أو فائض. وبعبارة أخرى، فإن سعر الصرف المتوازن وتوازن ميزان المدفوعات للأمة هو نفسه<sup>١٨</sup>.

### ٤,١ قدرات نظرية مانع الانفجار BOP.

تتمتع نظرية ميزان المدفوعات لأسعار الصرف بعدد من الفوائد الجديرة بالملاحظة. أولاً، من خلال السعي للقيام بذلك من خلال قوى العرض والطلب، تحاول هذه النظرية وضع تحديد أسعار الصرف في نطاق النظرية العامة للقيمة. يرتبط سعر الصرف وسيناريو ميزان المدفوعات بهذه الفرضية الثانية. وتشير إلى أن هذه النظرية لا تقصر تثبيت أسعار الصرف على التجارة في السلع فقط، على عكس

نظرية تعادل القوة الشرائية. يشمل كل عنصر قد يكون له تأثير بطريقة ما على حالة ميزان المدفوعات أو العرض والطلب على العملات الأجنبية.<sup>١٩</sup> بالإضافة إلى ذلك ، هذه الفرضية مفضلة على نظرية تعادل القوة الشرائية من منظور السياسة. يقترح أنه يمكن تغيير حالة عدم توازن ميزان المدفوعات عن طريق إجراء تعديلات طفيفة على سعر الصرف ، مثل الإهلاك أو إعادة التقييم. يمكن استخدام سياسة الانكماش أو السياسة التضخمية المتعمدة لمعالجة عدم توازن ميزان المدفوعات ، وفقاً لنظرية تعادل القوة الشرائية. من المحتمل أن يكون لتعديلات الأسعار آثار مدمرة أكثر من التغييرات في أسعار الصرف.<sup>٢٠</sup>

### ٤,٢ نقاط الضعف في نظرية مانع الانفجار BOP .

تنص نظرية BOP على أن مستوى السعر المحلي وسعر الصرف ليسا مرتبطين سببياً. مثل هذا الادعاء خاطئ لا شك أن التغييرات في مستوى الأسعار المحلية يمكن أن تؤثر على حالة ميزان المدفوعات ، والتي يمكن أن تؤثر بعد ذلك على سعر الصرف. يفترض أيضاً نظرية BOP لسعر العملة. إذا كان من المفهوم أن ميزان المدفوعات يجب أن يكون دائماً في وضع توازن ، فسيتم تجنب احتمال حدوث حركة في سعر الصرف تماماً. لا يتطابق توازن ميزان المدفوعات مع سعر صرف التوازن دائماً في الواقع. قد تكون هناك أسعار صرف متوازنة ومتوافقة مع فائض أو عجز ميزان المدفوعات ٢١ ووفقاً لهذه النظرية ، يتأثر سعر العملة بميزان المدفوعات من المتوقع أن يتغير فائض أو عجز ميزان المدفوعات مع التغييرات في سعر العملة . إنه يعني أن سعر الصرف هو ما يسبب مانع الانفجار BOP. هذا يدل على أن مفهوم سعر الصرف BOP هو تخميني. فهو غير قادر على تفسير كيفية ظهور افتراض سعر صرف معين ٢٢. العلاقة بينه وبين سعر الفائدة هي عكس ذلك. يتم تحديد كمية الأموال المتداولة بشكل منفصل من قبل السلطات النقدية للدول الفردية .

### ٥,٠ النهج النقدي لسعر الصرف.

يتم موازنة إجمالي العرض والطلب للعملة الوطنية لكل دولة لتحديد أسعار الصرف ، وفقاً للطريقة النقدية. وفقاً لهذا النهج ، يتأثر الطلب على النقود بالدخل الحقيقي ومستويات الأسعار العامة وأسعار الفائدة. يرتبط الدخل الحقيقي ومستوى السعر والطلب على النقود ارتباطاً مباشراً. ومع ذلك ، فإن العلاقة بينه وبين سعر الفائدة هي عكس ذلك. يتم تحديد كمية الأموال المتداولة بشكل منفصل من قبل السلطات النقدية للدول الفردية . يعتقد أن الحالة الأولية لسوق العملات الأجنبية هي التوازن أو ت عادل الفائدة. بالإضافة إلى ذلك من المفترض أن السلطة النقدية لبلد المنشأ تزيد من المعروض النقدي. تشمل التأثيرات طويلة الأجل زيادة مقابلة في الأسعار في بلد المنشأ. بالإضافة إلى ذلك ، ستخفص قيمة العملة المحلية ٢١

### ٥,١ قوة النهج النقدي لسعر الصرف.

حقيقة أن الفكرة تستند إلى نظرية تعادل القوة الشرائية هي إحدى فوائدها. ثانياً ، تفترض النظرية أن أسعار الفائدة الأولية في دولتين مختلفتين متساوية. تتأثر قيمة العملة بالتغيرات في المعروض النقدي وأسعار الفائدة والدخل الحقيقي ٢٢

### ٥,٢ نقاط الضعف في النهج النقدي لسعر الصرف.

الفرضية الكامنة في النماذج النقدية هي أن الطلب العالمي على الاحتياطيات غير موجود. تعتبر وجهة النظر المقيدة للنظرية ، التي تفتقد عدداً من الحجج المؤيدة للطلب على العملات الأجنبية ، من بين أهم نقاط ضعفها استبدال العملة ، الذي يحدث عند طلب عملة احتياطية بالإضافة إلى العملة المحلية أو بدلاً منها ، هو وضع جدير بالملاحظة يتحدى مبادئ النظرية النقدية. افترض أن العملة المحلية ليست عملة احتياطية بينما العملة الأجنبية هي وفقاً للنظريات النقدية ، يجب أن يرتفع سعر الصرف الاسمي مع زيادة الدخل الحقيقي في بلد المنشأ ٢٣.

### نظرية توازن المحفظة.

يؤخذ التداول في الاعتبار على وجه التحديد أثناء تحليل سعر الصرف باستخدام نهج رصيد المحفظة. وهي ترى السندات المحلية والأجنبية والأصول المالية الأخرى كبدايل دون المستوى الافتراض الأساسي وراء هذه التقنية هو أن عملية الموازنة أو الموازنة بين العرض والطلب للأصول المالية ، والتي تعتبر النقود نوعاً واحداً منها فقط ، تحدد سعر الصرف) نتيجة لذلك ، ارتفعت العملة المحلية ، ويبدو أن لديها فائض تجاري، مما عوض جزئياً الانخفاض الأولي في قيمة العملة. نتيجة لذلك ، تشرح تقنية موازنة المحفظة أيضاً تجاوز سعر الصرف. ٦,١ قدرات نظرية توازن المحفظة.

يعتبر التضمين الصريح للتجارة في عملية التعديل طويلة الأجل أحد المزايا الرئيسية للنظرية النقدية لأسعار الصرف تذهب النظرية إلى أبعد من ذلك وتفترض أن أي سوق مالي لا يمكن أن يصل إلى التوازن إلا عندما يكون هناك عرض وطلب متساويان لكل أصل مالي ٦.٢ نقاط الضعف في نظرية توازن المحفظة. هناك بعض العيوب في استراتيجية رصيد المحفظة أولاً ، لا يأخذ في الاعتبار الدخل الحقيقي عند تحديد أسعار الصرف. ثانياً ، لا تتناول هذه الاستراتيجية التدفقات التجارية ثالثاً ، لا يحدد أي أدوار محددة بالإضافة إلى ذلك ، فإن النظرية كما هي لا توفر فهماً شاملاً ومتسقاً لكيفية تحديد أسعار الصرف التي تدمج بشكل ثابت وكامل أسواق المال والسلع قصيرة وطويلة الأجل (تشرين وفرانكل ٢٠١٢). الفرق المتوقع بين أسعار صرف عملتين مشابه بشكل أساسي للفرق بين أسعار الفائدة الاسمية لكل منهما ، وفقاً لتأثير فيشر الدولي (IFE) ، وهي نظرية اقتصادية. تستند الفرضية ، التي تتنبأ بتقلبات العملة ، إلى تحليل أسعار الفائدة المرتبطة بالأصول الخالية من المخاطر الحالية والمحتملة ، مثل سندات الخزينة . على عكس الأنظمة السابقة التي تستخدم فقط معدلات التضخم للتنبؤ بتقلبات أسعار الصرف ، فإن هذا النهج يربط التضخم وأسعار الفائدة بمكاسب العملة أو انخفاض قيمته<sup>٢١</sup> يُعتقد أن أسعار الفائدة الحقيقية ، المستقلة عن المتغيرات النقدية الأخرى مثل التغيرات في السياسة النقدية لبلد ما ، توفر مؤشراً أفضل على صحة عملة معينة داخل السوق العالمية. يشير تأثير الصيد الدولي إلى أن البلدان ذات معدلات الفائدة المنخفضة من المحتمل أيضاً أن يكون لديها معدلات تضخم أقل ، مما قد يزيد من القيمة الفعلية للعملة المرتبطة مقارنة بالدول الأخرى. من ناحية أخرى ، ستفقد العملات في البلدان ذات معدلات الفائدة المرتفعة قيمتها.<sup>٢٢</sup>

### ٧,١ قدرات نظرية تأثير فيشر الدولية (IFE)

نظراً لأنه مقياس مهم يستخدمه المقرضون لتحديد ما إذا كانوا يجنون أموالاً على قرض أم لا ، فإن تأثير فيشر أمر حيوي<sup>٢٣</sup> ، (لن يستفيد المقرض من الفائدة ، ما لم يكن سعر الفائدة المفروض أعلى من معدل التضخم الاقتصادي). وفقاً لنظرية فيشر ، حتى إذا تم منح قرض بدون فائدة ، يجب على الطرف المقرض ، على الأقل ، أن يتقاضى نفس المبلغ مثل معدل التضخم من أجل الحفاظ على القوة الشرائية عند السداد.

تستخدم هذه النظرية المهمة على نطاق واسع لتوقع سعر الصرف الحالي العملات الدول المختلفة بناء على الاختلافات في اسعار الفائدة الاسمية لحساب سعر الصرف المستقبلي يمكن استخدام سعر الصرف الحالي في السوق وأسعار الفائدة الاسمية في دولتين مختلفتين ٢٥ ٧.٢ نقاط الضعف في نظرية تأثير الصياد الدولي (IFE) الاختلافات غير المتسقة بين أسعار الفائدة الاسمية ومعدلات التضخم الفعلي هي واحدة من أوجه القصور في النظام. لهذا السبب ، حتى لو كان تأثير فيشر يستطيع التنبؤ بدقة بالتضخم المتوقع باستخدام أسعار الفائدة الاسمية على مدى فترة معينة ، فقد يكون السوق غير دقيق<sup>٢٦</sup>. هناك صعوبة أخرى تتمثل في مرونة الطلب فيما يتعلق بأسعار الفائدة لن تؤدي أسعار الفائدة الحقيقية المرتفعة دائماً إلى انخفاض الطلب عندما تنمو أسعار السلع وتكون ثقة المستهلك عالية ، وبالتالي ستحتاج البنوك المركزية إلى رفع سعر الفائدة الحقيقي أكثر لتحقيق ذلك. ٨.٠ الخلاصة. مع على الرغم من أن أسعار الصرف يمكن ان تكون مربكة ، إلا أنه يتعين على الجميع فهمها لتعمل في الاقتصاد العالمي الحديث مع تصغير العالم ، تزداد احتمالية أن تضطر إلى التعامل المخاطر المرتبطة بحقيقة وجود العديد من العملات المختلفة المهولة في جميع أنحاء العالم وأن هذه العملات سيكون لها تأثير مباشر على عالمنا. يجب أن نكون قادرين على تقييم كيف ستؤثر التغييرات في أسعار الصرف على تخطيطنا المالي ، واستراتيجيات الشركة ، والمبادرات الحكومية ، وقرارات الحياة الأخرى من أجل اتخاذ الإجراءات اللازمة المالية وغير ذلك. يمكن أن يساعدنا فحص نظريات أسعار الصرف المختلفة فهم أفضل لأسعار الصرف. غطى المقال عدداً من النظريات وسلط الضوء على الفوائد والعيوب الرئيسية لكل منها.

### المراجع .

١- المراجع العربية .

٢- السيد ، السيد متولي (٢٠٠٩) ، "دراسة تحليلية الختبار ضرورة تحول السياسة النقدية من استهداف المجموع النقدي إلي

استهداف التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩١٢٠٠٤) ، ( المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، العدد الثالث ، ص.٤٥ .

٣- الجميل ، سرمد كوكب (٢٠٠١) ، "التجاهات الحديثة في مالية العمال" ، دارو مكتبة الحامد للنشر ، عمان ، الاردن ، ص٤٦

- ٤- منصور، علي حافظ ٢٠٠٣، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، القاهرة، ص ٤٥.
- ٥- معتوق، سهير محمود، ١٩٩١، "تحريير سعر الفائدة وأثاره المحتملة في جمهورية مصر العربية"، المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر لاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية لاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ص ٥٩.
- ٦- معتوق، سهير محمود، ١٩٩١، "تحريير سعر الفائدة وأثاره المحتملة في جمهورية مصر العربية"، المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر لاقتصاديين المصريين، الجمعية المصرية لاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ص ٥٨.
- ٧- مروان، محمد كامل، ١٩٩٧، "فعالية السياسة النقدية والائتمانية: دراسة تطبيقية لتقييم أثر السياسة النقدية علي بنوك الاستثمار والأعمال"، المجلة العلمية لاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ٨- محي الدين، محمود، كجوك، أحمد (٢٠٠٢)، "سياسة سعر الصرف في مصر"، مؤتمرنظم وسياسات سعر الصرف، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي.
- ٩- عبد العال، ونيس فرج، ٢٠٠٣، "أثر الأسواق المالية علي الاستقرار الاقتصادي"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.
- ١٠- عبد القادر، مراد، ٢٠١١، "دراسة أثر التغيرات النقدية علي سعر صرف الدينار الج ازنري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة ٢٠٠٣-١٩٧٤"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة قاصدي مرباح - ورفلة
- ١١- عزت، أحمد محمد، ٢٠٠٦، "ربط سعر صرف الجنيه المصري بسلة للعمالت وأثره علي أداء الصادرات: دراسة قياسية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- ١٢- حمدي عبد العظيم، التعامل في أسواق العملات الدولية، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ١٩٩٦، ٢٤-٢٥.
- ١٣- Gerber James<sup>1</sup> - ، الاقتصاد الدولي، ترجمة د.هيثم عيسى وآخرون، الطبعة السادسة، المركز العربي للتعريب والترجمة والتأليف والنشر، سورية، ٢٠١٣، ص ٢٥٣.
- ٢٠- سونيا ارزوني وارطان، سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد ١٨، العدد ٣، جامعة القادسية، ٢٠١٦، ص ٢٨٤.

### ٢- المصادر الانكليزية .

- 14-<sup>1</sup> - Reza Y. Siregar, Remkiskien S. Rajan, "Models of Equilibrium Real Exchange Rate Revisited : A Selective Review of the Literature", Centre for International Economic Studies, N°.0604, Australia, August 2006, pp. 17-18.
- 15-<sup>1</sup> Jerome L. Stein, Polly R. Allen, Fundamental Determinants of Exchange Rates, 2nd edition, Oxford University Press, USA, 1997, p-٨٨.
- 16-<sup>1</sup> - Antoine Bouvert, Henri Sterdyniak, "Les modèles de taux de change équilibre de long terme, dynamique et hystérèse", revue de l'OFCE 93, France, avril 2005, pp. 253-254.
- 17-<sup>1</sup> - Ronald Mac Donald and all, "Equilibrium Exchange Rate in Transition Economies : Taking Stock of The Issues", Oest Erreichische National Bank, Working Paper, WP. 106, 2005, p.25.
- 18-<sup>1</sup> - Reza Y. Sigar, "The Concepts of Equilibrium Exchange Rate : A Survey of Literature", The South East Central Banks, Staff Paper, N°81, Malaysia, 2011, p20.
- 19-<sup>1</sup> - Peter B. Clarck, Ronald Mac Donald, "Filing The BEER : A Permanent and Transtory Decomposition", International Monatory Fund, Working Paper, WP/00/114, 2000, pp. 13-15.
- 20-<sup>1</sup> - Ronald Mac Donald, Xiaoshan Chen, Revisiting The Dollar-Euro Permanent Equilibrium Exchange Rate : Evidence from Multivariate Unobserved Components Models, University of Glasgow, United Kingdom, 2010, p.5.
- 21-<sup>1</sup> - Ibrahim A.Elbadawi, "Terms of Trade, Commercial Policy, and the Black Market for Foreign Exchange : An Empirical Model of Real Echange Rate Determinations", Economic Grouwth Center, Center Discussion Paper NO.570, University of Gezira, Sudan, 1989, pp. 5-8.
- 22-<sup>1</sup> - Ben Patterson et all, Taux de change et politique monétaire, document de travail, série affaires économiques, eco 10 fr, Luxembourg, 2000, p. 36.

- 23-<sup>1</sup> - J.L.Bailly et all, Macroéconomie, 2e édition, Bréal, France, 2006, p. 252.
- 24-<sup>1</sup> - Keith, Pilbeam, International Financial market, Third Edition, Pragrave Macmillan, 2006, UK, PP152.
- 25-<sup>1</sup> - Guangfengy Zhang, Exchange Rate: Macro And Micro Fundamentals, University Of Glasgow, ph.D, 2009, P7.
- 26-<sup>1</sup> - douka Lakhdar et all, "les déterminants du taux de change à l'horizon court, moyen et long", International journal of finance and economics, Issue 62, Eurojournals publishing, 2001, pp. 41-42.
- 27-<sup>1</sup> - Loic Cadion, "Que faire des taux de change réels d'équilibre ?", Economie internationale, N°77, CEPII, France, 1999, p. 72.
- 28-<sup>1</sup> - Mark Taylor and all, "Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies", International Monetary Fund, Working Paper, WP/94/17, 1994, pp. 19-20.
- 29-<sup>1</sup> - Rebecca L. Driver, Peter F. Westaway, Concepts of equilibrium exchange rates, Working Paper no.248, Bank of England, United Kingdom, 2004, p. 38.
- 30-<sup>1</sup> - Edouard Nsimba, "Renforcement des capacités sur les régressions, tests, simulations et projections du modèle inplabura sous le logiciel eviews", SOFRECO, Volume 1, France, Février 2008, pp. 33-36.
- 31-<sup>1</sup> - Dickey, D. A. and Fuller, W. A. (1981), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive time Series with a Unit Root, Econometrical, 49.
- 32-<sup>1</sup> - Engle, R. F. and Granger, C.W. (1987), "Co Integration and Error Representation Estimation and Testing, Econometrical, 55.
- 33-<sup>1</sup> - Hall, D. Anderson, H. M. Granger, C.W. J. (1994), "A Co Integration Analysis of Treasury Bill Yield, Review of Economics and Statistics, 74.
- 34-<sup>1</sup> - IMF (1999), " Exchange rate arrangements & conver ability Development & Issues

- <sup>1</sup> - السيد , السيد متولي ( ٢٠٠٩ ) ، "دراسة تحليلية الختبار ضرورة تحول السياسة النقدية من استهداف المجموع النقدي إلي استهداف التضخم ( في مصر خلال الفترة : ١٩٩١٢٠٠٤ )"، (، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، العدد الثالث ، ص ٤٥ .
- <sup>2</sup> - الجميل ، سرمد كوكب ( ٢٠٠١ ) ، "التجاهات الحديثة في مالية العمال" ، دارو مكتبة الحامد للنشر ، عمان ، الاردن ، ص ٤٦ .
- <sup>3</sup> - Dickey, D. A. and Fuller, W. A. (1981), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive time Series with a Unit Root, Econometrical, 49.
- <sup>4</sup> - منصور , علي حافظ ٢٠٠٣ ، " اقتصاديات النقود والبنوك " ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ص ٤٥ .
- <sup>5</sup> - معتوق ، سهير محمود ، ١٩٩١ ، " تحر ير سعر الفائدة وأثاره المحتملة في جمهورية مصر العربية " ، المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر لاقتصاديين المصريين ، الجمعية المصرية لاقتصاد سياسي وإلحصاء والتشريع ، ص ٥٩ .
- <sup>6</sup> - Engle, R. F. and Granger, C.W. (1987), "Co Integration and Error Representation Estimation and Testing, Econometrical, 55.
- <sup>7</sup> - Hall, D. Anderson, H. M. Granger, C.W. J. (1994), "A Co Integration Analysis of Treasury Bill Yield, Review of Economics and Statistics, 74.
- <sup>8</sup> - IMF (1999), " Exchange rate arrangements & conver ability Development & Issues "
- <sup>9</sup> - معتوق ، سهير محمود ، ١٩٩١ ، " تحر ير سعر الفائدة وأثاره المحتملة في جمهورية مصر العربية " ، المؤتمر العلمي السنوي السادس عشر لاقتصاديين المصريين ، الجمعية المصرية لاقتصاد السياسي وإلحصاء والتشريع ، ص ٥٨ .
- <sup>١٠</sup> - مروان ، محمد كامل ، ١٩٩٧ ، " فعالية السياسة النقدية والثتمانية : دراسة تطبيقية لتقييم أثر السياسة النقدية علي بنوك الاستثمار والأعمال " ، المجلة العلمية لاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .
- <sup>١١</sup> - عبد العال ، ونيس فرج ، ٢٠٠٣ ، " أثر الأسواق المالية علي الاستقرار الاقتصادي " ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان .
- <sup>١٢</sup> - عبد القادر ، مراد ، ٢٠١١ ، " دراسة أثر التغيرات النقدية علي سعر صرف الدينار الج ازنري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة ، ٢٠٠٣ - ١٩٧٤ " ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة .
- <sup>١٣</sup> - عزت ، أحمد محمد ، ٢٠٠٦ ، " ربط سعر صرف الجنيه المصري بسله للعمالت وأثره علي أداء الصادرات : دراسة قياسية " ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية ، جامعة القاهرة .



- <sup>14</sup> - Reza Y. Siregar, Remkisen S. Rajan, "Models of Equilibrium Real Exchange Rate Revisited : A Selective Review of the Literature", Centre for International Economic Studies, N°.0604, Australia, August 2006, pp. 17-18.
- <sup>15</sup> Jerome L. Stein, Polly R. Allen, Fundamental Determinants of Exchange Rates, 2nd edition, Oxford University Press, USA, 1997, p-٨٨.
- <sup>16</sup> - Antoine Bouvert, Henri Sterdyniak, "Les modèles de taux de change équilibre de long terme, dynamique et hystérèse", revue de l'OFCE 93, France, avril 2005, pp. 253-254.
- <sup>17</sup> - Ronald Mac Donald and all, "Equilibrium Exchange Rate in Transition Economies : Taking Stock of The Issues", Oest Erreichische National Bank, Working Paper, WP. 106, 2005, p.25.
- <sup>18</sup> - Reza Y. Sigar, "The Concepts of Equilibrium Exchange Rate : A Survey of Literature", The South East Central Banks, Staff Paper, N°81, Malaysia, 2011, p20.
- <sup>19</sup> - Peter B. Clarck, Ronald Mac Donald, "Filtig The BEER : A Permanent and Transtory Decomposition", International Monatery Fund, Working Paper, WP/00/114, 2000, pp. 13-15.
- <sup>20</sup> - Ronald Mac Donald, Xiaoshan Chen, Revisiting The Dollar-Euro Permanent Equilibrium Exchange Rate : Evidence from Multivariate Unobserved Components Models, University of Glasgow, United Kingdom, 2010, p.5.
- <sup>21</sup> - Loic Cadion, "Que faire des taux de change réels d'équilibre ?", Economie internationale, N°77, CEPII, France, 1999, p. 72.
- <sup>22</sup> -Mark Taylor and all, "Robustness of Equilibrium Exchange Rate Calculations to Alternative Assumptions and Methodologies", International Monatery Fund, Working Paper, WP/94/17, 1994, pp. 19-20.
- <sup>23</sup> - Rebecca L. Driver, Peter F. Westaway, Concepts of equilibrium exchange retes, Working Paper no.248, Bank of England, United Kingdom, 2004, p. 38.