

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة لونيسي علي – البليدة 20 – كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير – الشهيد طالب عبد الرحمان –



قسم العلوم المالية والمحاسبة

عنوان المطبوعة:

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر علوم اقتصادية تخصص اقتصاد دولي

من إعداد:

الدكتورة نزالي سامية

السنة الجامعية: 2023/2022

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

مقدمة:

يعتبر سعر الصرف متغيرا اقتصاديا مهما بالنسبة لاقتصاديات دول العالم، وخاصة بالنسبة للدول التي تشارك بنشاط كبير ولها معدلات مرتفعة في التجارة الدولية.

وقد لقي سعر الصرف اهتماما كبيرا من طرف الاقتصاديين، حيث وضعوا أسواقا ونظريات وطرق قياس مختلفة لأسعار الصرف تبعا لتغير المعاملات النقدية الدولية باستمرار منذ الحرب العالمية الثانية، مما تطلب تطوير أنظمة المدفوعات لمواجهة تلك التطورات، فكان من الطبيعي أن تتغير بالتبعية النظريات التي تناولت تلك الظاهرة.

هناك العديد من أنظمة أسعار الصرف التي قد يختار البلد العمل بموجبها. ففي أحد طرفي الطيف، تكون العملة متغيرة بحرية، وفي الطرف الآخر يتم تثبيتها بعملة أخرى باستخدام الربط الثابت، وبين هذين النوعين توجد أسعار صرف متعددة يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والقسم الآخر من أسعار الصرف المرنة، والمفاضلة بينها تعتمد على الأوضاع النقدية والاقتصادية لكل بلد.

يؤدي اختلاف تبني الدول لنظم الصرف المتعددة إلى اختلاف المناهج والسبل لتحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي لاقتصاداتها، فهناك من بين الدول التي تخلت عن نظام الصرف الثابت واتجهت نحو تطبيق نظام صرف مرن، من أجل السماح لسعر الصرف باستيعاب الصدمات الخارجية، وهناك دولا أخرى لازالت تطبق سياسة الربط الجامد وهناك من تطبق النظامين معا في آن واحد مثل دول الاتحاد النقدي الأوروبي.

ومن أجل الإلمام بجوانب هذه المطبوعة ارتأينا معالجة هذه المواضيع والتي تشكل أساس اقتصاد سعر الصرف من خلال خمسة محاور:

المحور الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

المحور الثاني: سوق الصرف الأجنبي

المحور الثالث: نظريات سعر الصرف

المحور الرابع: أنظمة الصرف

المحور الخامس: السياسة النقدية والمالية في ظل أنظمة الصرف

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الفهرس

الصفحة	العنوان
2	مقدمة
3	الفهرس
8	1 - مفاهيم عامة حول سعر الصرف
8	1.1 - مفهوم سعر الصرف وصيغه
9	1.1.1 سعر الصرف الإسمي
10	2.1.1 سعر الصرف الحقيقي
12	3.1.1 سعر الصرف الفعلي الإسمي
14	4.1.1 سعر الصرف الفعلي الحقيقي
16	5.1.1 سعر الصرف التوازيي
17	2.1- تسمية أسعار العملات وأسعار الصرف المتقاطعة
17	1.2.1 طرق تسمية أسعار العملات
20	2.2.1 أسعار الصرف المتقاطعة
22	3.1 وظائف سعر الصرف
23	4.1 قياس حركة سعر الصرف

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

24	5.1 العوامل المؤثرة في سعر الصرف
31	2. سوق الصرف الأجنبي
32	1.2- عناصر سوق الصرف الأجنبي
34	2.2- أنواع أسواق الصرف الأجنبي
34	1.2.2-سوق الصرف الآني
37	2.2.2 سوق الصرف الأجل
39	3.2.2 سوق المبادلة
44	3. النظريات المفسرة لسعر الصرف
44	1.3. نظرية تعادل القوة الشرائية PPP
48	1.1.3. الصورة المطلقة للنظرية Absolute PPP
50	2.1.3. الصورة النسبية للنظرية Relative PPP
52	3.1.3. انتقادات نظرية تعادل القوة الشرائية
55	2.3. نظرية تعادل أسعار الفائدة IRP
55	3.3. نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف
55	1.3.3. نظرية الأرصدة
56	2.3.3. نظرية كفاءة الأسواق

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

57	3.3.3. نظرية الإنتاجية
57	4.3.3. النظرية النقدية (الكمية)
57	5.3.3. نظرية سعر الخصم
58	4. أنظمة الصرف الأجنبي الحديثة
59	1.4. نظام سعر الصرف الثابت
60	1.1.4. الترتيبات الحديثة لنظام الصرف الثابت
62	2.1.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت
64	2.4. نظام سعر الصرف العائم (المرن)
64	1.2.4. الترتيبات الحديثة لنظام سعر الصرف العائم
66	2.2.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف العائم
68	3.4. أنظمة سعر الصرف الوسيطة
69	1.3.4. الترتيبات الحديثة لنظام سعر الصرف الوسيط
71	2.3.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الوسيط
73	4.4. تصنيف صندوق النقد الدولي لأنظمة الصرف الأجنبي وانتشار ظاهرة الخوف من التعويم
76	5. السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة الصرف
76	1.5. تأثير حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

78	2.5. (نموذج IS-LM-BP) في ظل سعر الصرف الثابت
79	1.2.5. السياسة النقدية
79	1.1.2.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال
81	2.1.2.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال
83	2.2.5. السياسة المالية
83	1.2.2.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال
85	2.2.2.5. حركة غير تامة لتنقل رؤوس الأموال
86	3.5. نموذج (IS-LM-BP) في ظل سعر الصرف المرن
87	1.3.5. السياسة النقدية
87	1.1.3.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال
89	2.1.3.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال
91	2.3.5. السياسة المالية
91	1.2.3.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال
92	2.2.3.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال
94	4.5. الصدمات الخارجية وتخفيض العملة (حالة سعر الصرف الثابت)
96	5.5. سياسة الصرف المرن في مواجهة الصدمات

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

99	6.5.أثر نظام سعر الصرف المرن على عملية التنسيق بين السياستين
103	6. قائمة المراجع

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1. مفاهيم عامة حول سعر الصرف

تتم العلاقات الاقتصادية الدولية بتبادل تيارات سلعية أو خدمية أو رأسمالية وحتى بشرية، وينشأ عنها مدفوعات نقدية، ولا يتم التبادل في العالم بعملة واحدة وإنما لكل دولة عملتها ونظامها النقدي، لذا فالتعامل مع الدول الأخرى يتطلب تحويل عملة الدولة الأولى إلى الدولة الأخرى التي تتبادل معها، أو تحويل عملة الدولة إلى عملة دولية، وهذا ما يسمى بصرف العملة والذي يتم من خلال سوق الصرف الأجنبي، والسعر الذي يتم على أساسه التحويل يعرف بسعر الصرف 1.

1.1: مفهوم سعر الصرف وصيغه:

يشير سعر الصرف إلى العلاقة السعرية بين العملة الوطنية وعملة أجنبية ما، وهو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية (التسعيرة غير الأكيدة l'incertain وهو أسلوب شائع في المراكز المالية)، أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية (التسعيرة الأكيدة cotation au certain وتستخدم في المراكز المالية الأنكلوسكسونية كلندن وسيدني ودبلن) 2. وهو يربط الأسعار لدولتين مختلفتين، ويمثل المعيار الذي يترجم من خلاله جميع الأسعار 3. فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة، ومن ذلك على التضخم والعمالة.

هناك عدة اعتبارات تدخل في تحديد العلاقة بين عملة دولة معينة وعملات أخرى، حيث تكسب سعر الصرف صيغا عديدة، يتم التطرق إليها في النقاط التالية:

. 89 طارق فاروق الحصري، الاقتصاد الدولي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010، ص $^{-1}$

² نعمان سعيدي، البعد الدولي للنظام النقدي، دار بلقيس، 2011، الجزائر، ص 120.

3 هيل عجمي هيل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، ص ص: 93-94.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1.1.1: سعر الصرف الإسمي:

يعرف سعر الصرف الإسمي الثنائي على أنه سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين ¹، وبالتالي فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة، إذ لا يعتبر معيارا ميدانيا يقيس الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية ².

2.1.1: سعر الصرف الحقيقي:

يعد سعر الصرف الحقيقي مقياسا للإرتفاع والإنخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة، وهو يعبر عن تعادل القوة الشرائية إذ يقيس القدرة التنافسية الخارجية للبلد، ويتم احتسابه كنسبة من الأسعار الأجنبية على الأسعار المحلية مقاسا بعملة مشتركة 3.

وتتعلق التنافسية بقدرة وأداء الشركات والدولة على بيع وتوريد السلع والخدمات التي ينتجها بجودة ويقدمها بالأسعار التنافسية في الأسواق المحلية والعالمية⁴.

وقد عرفها المجلس الأمريكي للسياسة التنافسية على أنها " قدرة الدولة على إنتاج سلع وخدمات تنافس في الأسواق العالمية، وفي نفس الوقت تحقق مستويات معيشة ثابتة في الأجل الطويل "5".

يربط سعر الصرف الحقيقي بين الأرقام القياسية للأسعار وسعر الصرف الإسمى وفق الصيغة التالية :

 $= \frac{TCN.P_d}{P_F} TCR$

j

أ بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، السنة الثانية، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003، ص 2.

^{.121} مرجع سابق، ص 2

³ Fabien Candau et autres, taux de change réel et compétitivité de l'économie réunionnaise, document de travail de la série « Etudes et Documents », E 2010.29, centre d'études et de recherches sur le développement international, France, novembre 2010, p 07.

⁴ تقرير تنافسية الإقتصادات العربية، صندوق النقد العربي، جانفي 2016، ص 7.

⁵ زواوي الحبيب، سعر الصرف ومؤشرات قياس التنافسية - حالة الجزائر -، الملتقى الدولي الرابع حول: المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 8 - 9 نوفمبر 2010، ص.4.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

حيث تمثل كل من : TCR : سعر الصرف الحقيقي، TCN: سعر الصرف الإسمي. P_f ، P_d

 $P_t = P_{t-1} \ (1 + inf_t)$ ويتم احتساب الرقم القياسي للأسعار بناءا على العلاقة التالية: $P_{t-1} \ (t-1)$ و $P_{t-1} \ P_t$ الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك للسنة $P_t \ P_{t-1}$ معدل التضخم.

مثال تطبيقي: حساب سعر الصرف الحقيقي للدولار والأورو مقابل الدينار الجزائري

يبين الجدول التالي معدلات التضخم في كل من الجزائر، الو.م.أ ومنطقة الأورو من سنة 2000 إلى غاية يبين الجدول التالي معدلات التضخم في كل من الجزائر، الو.م.أ ومنطقة الأورو من سنة الأساس (2000=100).

الجزائو	الو.م.أ	منطقة الأورو	السنة
0.34	3.4	2.4	2000
4.23	2.8	2.5	2001
1.42	1.6	2.2	2002
4.26	2.3	1.9	2003
3.97	2.7	2.1	2004
1.38	3.4	2.2	2005
2.31	3.2	2.2	2006
3.68	2.9	2.2	2007
4.86	3.8	3.3	2008
5.74	0.3-	0.3	2009
3.91	1.6	1.6	2010
4.52	3.1	2.7	2011
8.89	2.1	2.5	2012
3.25	1.5	1.3	2013
2.92	1.6	0.4	2014

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مراجع مختلفة

المطلوب: حدد سعر الصرف الحقيقي للدولار والأورو مقابل الدينار الجزائري.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الحل:

باستخدام العلاقة ($P_t = P_{t-1} \ (1+inf_t)$ تم الحصول على الأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك المبينة في الجدول التالي:

الجزائر	الو.م.أ	منطقة الأورو	السنة
100	100	100	2000
104.23	102.8	102.5	2001
105.71	104.44	104.75	2002
110.21	106.84	106.74	2003
114.58	109.72	108.98	2004
116.16	113.45	111.37	2005
118.84	117.08	113.82	2006
123.21	120.47	116.32	2007
129.19	125.04	120.15	2008
136.60	124.66	120.51	2009
141.94	126.65	122.43	2010
148.35	130.57	125.73	2011
161.53	133.31	128.87	2012
166.77	135.30	130.54	2013
171.63	137.46	131.06	2014

بالاعتماد على العلاقة:

$$=\frac{TCN.P_d}{P_F}TCR$$

تم تحديد كل من: EUR/DZD و USD/DZD المبينة في الجدول التالي:

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ف الحقيقي	سعر الصوا	ف الإسمي	السنة	
EUR/DZD	USD/DZD	EUR/DZD	USD/DZD	
69.4307	75.2600	69.4307	75.2600	2000
70.3681	78.3394	69.2002	77.2647	2001
76.0479	80.6539	75.3573	79.6850	2002
90.3077	79.8086	87.4644	77.3683	2003
94.2488	75.2574	89.6425	72.0653	2004
		91.3211	73.3669	2005
		91.2447	72.6459	2006
		95.0012	69.3644	2007
		94.8548	64.5810	2008
		101.2979	72.6467	2009
		103.4953	74.3199	2010
		102.2154	72.8537	2011
		102.1627	77.5519	2012
		105.4374	79.3808	2013
		106.91	80.56	2014

ملاحظة: يطلب من الطلبة إتمام الجدول

3.1.1 سعر الصرف الفعلى الإسمى

هو عبارة عن متوسط سعر العملة المحلية بالنسبة لمجموعة من العملات الأجنبية، حيث ترجح كل عملة على أساس وزنها وأهيتها في التجارة الخارجية، وبالتالي فهو يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية، باعتبار أن أي تغيير في قيمة العملات التي تتكون منها السلة يؤدي إلى تغيير سعر الصرف الفعلي لقيمة العملة المحلية، فمثلا قد يرتفع الدولار مقارنة باليورو وتنخفض قيمته بدلالة الجنيه الإسترليني، ويقى ثابتا بالنسبة للين الياباني، وعلى هذا الأساس يقيس سعر الصرف الفعلي الإسمي متوسط التغيرات التي حصلت في قيمة الدولار، وبالتالي يسمح بتتبع تطورات العملة المحلية مقابل مجموعة من عملات الشركاء والمنافسين أ.

^{. 123} سعیدي، مرجع سابق،ص 1

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ويحسب بالعلاقة التالية:¹

TCEN = $100 \times \prod_{i=1}^{n} (e_{it})^{\alpha i} \dots 2$

TCEN: سعر الصرف الفعلى الإسمي

المتوسط الهندسي: $\prod_{i=1}^n$

 $rac{E_{
m it}}{E_{
m io}}$: الرقم القياسي لسعر الصرف الإسمي للدول الشركاء للسنة t بحيث تحسب بالعلاقة التالية: e_{it}

.t سعر الصرف الإسمي للدول الشركاء للسنة $E_{
m it}$

. mar llende الإسمي للدول الشركاء لسنة الأساس. E_{i0}

. معدل الترجيح النسبي للدول الشركاء. حيث: $\sum_{i=1}^{n} lpha_i = 1$ ، و α هو عدد الدول الشركاء. lpha

مع:

TCEN = $100 \text{ x}(e_{it})^{\alpha 1} x (e_{it})^{\alpha 2} x \dots x (e_{it})^{\alpha i} = \prod_{i=1}^{n} (e_{it})^{\alpha i}$

4.1.1 سعر الصرف الفعلي الحقيقي

يعرف سعر الصرف الفعلي الحقيقي على أنه متوسط أسعار الصرف الحقيقية الثنائية بين البلد وكل من شركائه التجاريين، مرجحا بحصص التجارة الخاصة بكل شريك 2 ، و هو يمثل العلاقة بين مؤشر الأسعار المحلية والمؤشر السائد لدى هذه البلدان، ويمكن حسابه وفق العلاقة التالية 3 :

TCER = TCEN x
$$\frac{\prod_{i=1}^{n} (e_{it}x p_i)^{\alpha i}}{P_{dt}} \dots 3$$

بحيث يمثل كل من:

TCER : سعر الصرف الفعلى الحقيقي ؟

¹ Adil Hidane, calcul du taux de change effectif nominal et réel du dirham, document de travail n° 86, ministère des finances et de la privatisation, Maroc, mars 2003, P 16.

² لويس أ.ف. كاتاو، لماذا أسعار الصرف حقيقية، مجلة التمويل التنمية ، مجلد 44، سبتمبر 2007، ص 47.

³ Adil Hidane, op.cit, p 16.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

: المؤشر العام للأسعار للدولة المحلية في الفترة P_{dt}

. t المؤشر العام للأسعار للدول الشركاء في الفترة P_{it}

TCEN : مؤشر سعر الصرف الفعلي الإسمي .

وبحساب مؤشر الأسعار الأجنبي على أساس متوسط حسابي كالتالي:

$$= (P_1)^{\alpha 1} x (P_2)^{\alpha 2} x \dots x (P_n)^{\alpha i} = \prod_{i=1}^n (P_i)^{\alpha i} (P_{it})^{\alpha i} \dots 4$$

نعوض المعادلتين 4 و 2 في المعادلة 3 فتصبح كالآتي:

$$TCER = 100x \frac{(e_{it}x p_1)^{\alpha 1} x (e_{it}x p_2)^{\alpha 2} x \dots x (e_{nt}x p_n)^{\alpha i}}{P_{dt}}$$

TCER = 100 x
$$\frac{\prod_{i=1}^{n} (e_{it} x p_i)^{\alpha i}}{P_{dt}}$$
5

وتعد هذه الصيغة هي المعتمدة من طرف FMI و OCDE يمكن أن تختلف من دولة لأخرى حسب الخصائص الرئيسية التي تميز اقتصاد كل دولة 1 .

مثال تطبيقي عن تنافسية الاقتصاد الجزائري على أساس التبادل المتعدد:

لديك المعطيات التالية، مع العلم أنه قد تم تعيين الدول الشريكة ذات التأثير على التجارة الخارجية كالتالي:

الأورو: جميع دول الإتحاد النقدي الأوروبي + تركيا

الدولار الأمريكي: الوم أ + البرازيل

الجنيه الاسترليني: بريطانيا العظمي

الين: اليابان + الصين + كوريا الجنوبية

الدولار الكندي: كندا

[.] الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص 1

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ملاحظة: مجموع الصادرات والواردات معطاة لسنة 1999 للدول الشركاء للجزائر

کندا	اليابان	بريطانيا	الو.م.أ	منطقة اليورو	المجموع	
52860.8	59638.6	15129.3	233767	836136	1197531.7	مجموع الصادرات والواردات
						(مليون دج)
C\$	¥	£	\$	€	السنوات	سعر صرف العملات أمام
44.8068	58.4495	107.8470	66.5740	70.9715	1999	الدينار
74.4774	98.0297	117.9759	76.0563	106.5322	2011	
C\$	¥	£	\$	€	DZ	الأرقام القياسية لأسعار
129.67	96.05	129.59	131.72	131.05	146.94	المستهلك لسنة
						(100=1999)2011

المصدر: الإحصائيات مأخوذة من: آيت يحي سمير، التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر، مذكرة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2004، ص 281.

المطلوب: أحسب سعر الصرف الفعلى الإسمى ثم الحقيقي.

سنة المعدلات الترجيحية للتجارة الخارجية $lpha_i$ للدول الشريكة للجزائر كالتالي: (1999 سنة -1 الأساس)

€	C\$	£	¥	\$
0.7	0.044	0.0126	0.05	0.1951

$$\sum lpha_i = 1$$
 و $lpha_i = rac{X_i + M_i}{\sum (M_{i+} M_i)}$: مع العلم أن

-2 حساب الرقم القياسي لسعر الصرف الاسمي الثنائي لعملات الدول الشريكة أمام الدينار لسنة والمسمي $e_{it}=rac{E_{
m it}}{E_{
m io}}$ x 100

€	C \$	£	¥	\$
150.10	166.21	109.39	167.71	114.24

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

TCEN = $100 \times \prod_{i=1}^{n} (e_{it})^{\alpha i} = [(114.24)^{0.1951} \times (167.71)^{0.05} \times (109.39)^{0.0126} \times (166.21)^{0.044} \times (150.10)^{0.7}]$

 $TCEN_{2011} = 2.5204 \times 1.2918 \times 1.0609 \times 1.2523 \times 33.3784$

 $TCEN_{2011} = 144.38$

TCER = TCEN x
$$\prod_{i=1}^{n} \frac{(p_{it})^{\alpha i}}{p_{dt}}$$

$$\prod_{i=1}^{n} \frac{(p_{it})^{\alpha i}}{p_{dt}} = \frac{(129.67)^{0.044} x (131.05)^{0.7} x (131.72)^{0.1951} x (129.59)^{0.0126} x (96.05)^{0.05}}{146.94}$$

$$\prod_{i=1}^{n} \frac{(p_{it})^{\alpha i}}{p_{dt}} = 0.8857$$

 $TCER_{2011} = 144.38 \times 0.8857 = 127.8773$

5.1.1 سعر الصرف التوازيي

هو سعر صرف متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة، ويعتمد تحديد سعر الصرف التوازي على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي، وبالتالي تحديد كيفية تأثير هذه الأساسيات على سعر الصرف ومنه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازين 1.

^{. 4} بلقاسم العباس، مرجع سابق ، ص 1

	سامية	د.نزالي
- i -	قسم	أستاذ محاضر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.1 تسمية أسعار العملات وأسعار الصرف المتقاطعة

تعرض العملات في السوق على أساس سعر الشراء Bid Rate وعلى أساس سعر البيع Offer Rate وعلى أساس سعر البيع في المحرض العملات في السمى بسوق الإتجاهين two way market .

1.2.1 - طرق تسمية أسعار العملات:

تتفرع تسمية أسعار العملات إلى طريقتين هما:

1.1.2.1 الطريقة الأوروبية:

تسعر كافة العملات الرئيسية وفقا للطريقة الأوروبية باستثناء الجنيه الاسترليني، الأورو، الجنيه القبرصي، الدولار النيوزلندي والدولار الأسترالي التي تسعر وفق الطريقة الأمريكية.

وحسب هذه الطريقة فإن العملة المحلية (الدينار الجزائري مثلا) تدعى بالعملة المقابلة، أما العملة الأجنبية (الأورو مثلا) فتدعى بالعملة المسماة.

ونميز بين التعامل بين بنكين، وتعامل البنكين مع عميل.

- البنك مصدر السعر عندما يشتري ويبيع العملة المسماة (الأورو):

مثلا يعرض البنك سعر الأورو مقابل الدينار الجزائري بسعر البيع وسعر الشراء على النحو التالي:

العملة الماة
$$DZ \frac{Bid}{135.27} \frac{Offer}{143.58}$$
 العملة المقابلة

أي أن البنك يرغب في شراء الأورو مقابل الدينار الجزائري على أساس سعر 135.27 دينار للأورو الواحد، ويرغب في البيع على أساس 143.58 دينار جزائري للأورو ، والهامش بين السعرين هو هامش ربح للبنك حيث أن سعر البيع أكبر من سعر الشراء والمقدر بـ: $8.31 \, \mathrm{DZ} = 143.58 = 8.5.27$

مثال: اشترى البنك 1000000 أورو، لذلك يدفع: 13527000 = 135.27 x أورو، لذلك يدفع: 135270000 = 135.27 دج

181. هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل، عمان، 2014، ص 181.

17

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

وعند البيع فإنه يقبض: 14358000 = 143.58 x 1000000 دج

وبمذا يقدر الربح: 43580000 = 135270000 - 143580000 دج

أي: 8310000 = 1000000 x 8.31 دج

- البنك مصدر السعر عندما يشتري ويبيع العملة المقابلة (الدينار الجزائري):

يعتبر البنك الثاني عميلا للبنك الأول، ومن وجهة نظره فإنه سيبيع الأورو مقابل الدينار الجزائري، وسيتم عرض $DZD = \frac{Bid}{143.58} = \frac{Offer}{135.27}$ السعر كالآتي:

بحيث يصبح سعر بيع البنك الأول هو سعر شراء البنك الثاني، وسعر شراء البنك الأول هو سعر بيع البنك الثاني.

مثال: قرر البنك شراء 1000000 دج، لذلك سيدفع الآتي: $\frac{1000000}{143.58}$ أورو وعند بيعه لنفس القيمة أي 1000000 دج فإنه سيقبض: $\frac{1000000}{135.27}$ أورو وبحذا يقدر الربح بـ 427.82 – 427.87 أورو

- العميل:

نميز بين حالتين لتعامل العميل مع البنك كالتالي:

- يشتري العميل العملة المسماة أي الأورو مقابل الدينار الجزائري بسعر 143.58 وهو سعر البيع offer ويبيع الأورو للبنك بسعر الشراء Bid بقيمة 135.27، أي بعكس تعامل البنك، وبحذا تقدر خسارة العميل بنفس قيمة ربح البنك أي بـ 8.31 دينار للأورو الواحد.
- يشتري العميل العملة المقابلة أي الدينار الجزائري مقابل الأورو على أساس سعر الشراء، حيث يشتري 143.58 دج للأورو الواحد، ويبيع الدينار على أساس سعر البيع أي 143.58 دج للأورو الواحد. وبحذا يخسر ما مقداره 8.31 دج للأورو الواحد.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.1.2.1 الطريقة الأمريكية:

يتم التسعير في هذه الحالة عكس الطريقة الأوروبية، أي يتم تسعير وحدة واحدة من العملة المحلية وهي العملة المسماة (الدينار الجزائري مثلا).

ويتم تسعير العملات وفق هذه الطريقة بالشكل التالي:

العملة المقابلة
$$otage \frac{Bid}{0.00696} \frac{Offer}{0.00739} DZ$$
 العملة المقابلة

أي أن البنك المصدر لهذه الأسعار يشتري (العملة المسماة) الدينار الجزائري على أساس Bid (1 دج به أي أن البنك المصدر لهذه الأسعار يشتري (العملة المسماة) الدينار الجزائري على أساس Offer (يبيع 1 دج به 0.00739 أورو)، وبمذا يحقق ربحا قدره:

اورو للدينار الواحد. 0.00043 = 0.00696 - 0.00739

أما إذا رغب البنك في شراء العملة المقابلة (الأورو) فإن البنك مصدر السعر يشتريه على أساس سعر البيع Offer ويبيعه على أساس سعر الشراء Bid.

- حالة البنك مصدر الأسعار:

مثال تطبيقى:

• يرغب البنك المصدر للأسعار شراء وبيع العملة المسماة (الدينار الجزائري) ما قيمته 1000000 دج،

عند الشراء سيدفع الآتي: 6960 = 0.00696 x1000000 أورو

عند البيع سيقبض الآتي: 7390 = 0.00739 x 1000000 أورو

هامش الربح: 7390 – 6960 = 430 أورو

• في حالة ما رغب البنك شراء وبيع العملة المقابلة (الأورو) ما قيمته 1000000 أورو:

عند الشراء سيدفع سعر البيع الآتي: $\frac{1000000}{0.00739}$ = $\frac{135317997.29}{0.00739}$ دج

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

عند البيع سيقبض سعر الشراء الآتي: $\frac{1000000}{0.00696}$ = 143678160.92 دج

هامش الربح هو: 143678160.92 - 143678160.92 دج في 1 مليون أورو.

يعني الربح هو 8.36 دج في الأورو الواحد.

- حالة العميل:

- إذا رغب العميل شراء العملة المسماة (الدينار الجزائري) فإنه يشتري بسعر البيع offer أي بسعر 0.00739 أورو لكل 1 دج، ويبيعها بسعر الشراء أي 0.00696 أورو لكل 1 دج، ولهذا ستكون قيمة خسارة العميل نفس قيمة ربح البنك.
- إذا رغب العميل شراء العملة المقابلة (الأورو) فإنه يشتري بسعر الشراء Bid أي بسعر 0.00739 أورو لكل دينار، ويبيع بسعر البيع أي 0.00739 أورو لكل دينار واحد،

فمثلا إذا أراد شراء 1000000 أورو فسيدفع الآتي: $\frac{1000000}{0.00696} = 143678160.92$ دج وإذا أراد بيع 1000000 أورو فسيقبض الآتي: $\frac{1000000}{0.00739} = 135317997.29$ دج وعليه ستقدر خسارته بـ 8360163.63 دج في 1 مليون أورو.

cross exchange rate : الصرف المتقاطعة - 2.2.1

توفر أسعار الصرف الثنائية أساسا لحساب "الأسعار المتقاطعة"، والسعر المتقاطع هو سعر الصرف المحسوب بالرجوع إلى عملة ثالثة.

أسعار الصرف المتقاطعة هي إيجاد سعر صرف عملة مقابل عملة أخرى من خلال إيجاد سعر الصرف لهاتين العملتين مقابل عملة وسيطة ¹ .

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 188.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ولحساب سعر التقاطع يجب مراعاة ما يلي:

- طبيعة السعر المطلوب (سعر الشراء أم سعر البيع)؛
 - الطريقة المستخدمة الأوروبية أم الأمريكية؛
- الجهة التي سيتم حساب سعر التقاطع لها البنك أم العميل.

مثال تطبيقى:

يبين الجدول الموالي سعر صرف الدولار مقابل الدينار، وسعر صرف الدولار مقابل الين بالطريقة الأوروبية.

المطلوب:

- أحسب سعر تقاطع بيع وشراء الين الياباني مقابل الدينار الجزائري للعميل.

	سعر الشراء	سعر البيع
¥/\$ (سعر الدولار مقابل الين)	103.41	103.44
DZD/ \$ (سعر الدولار مقابل الدينار)	132.1198	132.1330

الحل:

	rate <i>Bid</i>	rate 0ffer	
DZD	132.1198	132.1330	\$
¥	103.41	103.44	\$
DZD	0.7826	0.7829	¥

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

3.1 وظائف سعر الصرف:

تتمثل وظائف سعر الصرف فيما يلي: 1

- وظيفة قياسية: حيث يعتمد المتعاملون الاقتصاديون على سعر الصرف بغرض قياس ومقارنة
 الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار نفس السلعة في السوق الأجنبية.
- -2 وظيفة تطويرية: يتم استخدام سعر الصرف في تطوير صادرات معينة باتجاه سوق تجاري شريك معين، كما يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء عن تصنيع بعض السلع أو عن بعض الفروع الصناعية وتعويضها بالاستيراد أين تكون الأسعار أقل.

إعطاء مثال عن الصين و الو م أ

وظيفة توزيعية: يساهم سعر الصرف في إعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم نظرا لارتباطه بالتجارة الخارجية.

4.1 قياس حركة سعر الصرف:

تؤثر تحركات سعر الصرف بشكل كبير على منشآت الأعمال التي تعمل على النطاق الدولي على وجه الخصوص (مثل المنشآت النفطية)، حيث تؤثر على التدفقات النقدية الداخلة الناتجة من صادراتها، وأيضا على التدفقات النقدية الخارجية المطلوبة لتسديد قيمة وارداتها. وعلى سبيل المثال إذا انخفضت قيمة الأورو مقابل الدولار الأمريكي أصبح قويا، أي أصبح قويا، أي الدولار الأمريكي أصبح قويا، أي ارتفعت قيمته (appreciation).

ويتم حساب النسبة المئوية للتغير الحاصل في قيمة العملة الأجنبية حسب القانون المبين أدناه:

$$\Delta CH = \left(\frac{CH_t - CH_{t-1}}{CH_{t-1}}\right) \times 100$$

CH_t: سعر الصرف للفترة الحالية

_

¹ أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2013، ص ص: 26-27.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

: CH_{t-1} سعر الصرف للفترة السابقة

مثال تطبيقى:

استنادا إلى جدول سعر الصرف الإسمي للدولار أمام الدينار (أنظر ص 12) أحسب تطور تغيرات سعر صرف الدولار أمام الدينار للفترة 2007- 2014.

الحل:

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنة
1.48	2.35	6.44	1.97-	2.3	12.48	6.89-	4.51-	%التغير

5.1 العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

تؤثر عدة عوامل على سعر الصرف للعملة الوطنية مقابل العملات الأخرى، أين يتأثر كل من الطلب وعرض العملة المحلية، ويمكن إيجاز هذه العوامل في النقاط التالية:

1.5.1. التبادلات الخارجية

يظهر رصيد الميزان العمليات الجارية والمتكون من الميزان التجاري وميزان الخدمات أثرا على سعر صرف عملة ما، فحين يزداد الطلب الخارجي على العملة المحلية في حالة قيام البلد بالتصدير، تتحسن قيمة العملة المحلية، أما في حالة تسجيل رصيد الميزان الجاري عجزا فهذا يدل على أن الواردات أكبر من الصادرات، وبالتالي يزيد عرض العملة المحلية مقابل ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية من أجل تسوية المعاملات الخارجية، وبهذا ستنخفض قيمة العملة المحلية أ.

¹ Claire-Agnès Gueutin, L'essentiel de l'économie internationale, édition ellipses, Paris, 2013, p 94.

	د.نزالي سامية			
- i -	قسم -	محاضر	ستاذ	

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.5.1 التضخم

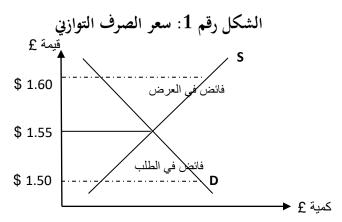
إن زيادة التضخم المحلي بنسبة أكبر من معدلات التضخم الأجنبي يقلل من تنافسية الصادرات الوطنية في الأسواق الدولية، وفي نفس الوقت يجعل أسعار الواردات أكثر رخصا من السلع المحلية، وهذا سيؤثر في الطلب الأجنبي على العملة الوطنية، ومن ثم سيؤثر على سعر الصرف للعملة المحلية بالانخفاض 1.

وللتوضيح أكثر يتم عرض المثال التالي:

نفترض أن هناك طلبا أمريكيا على الجنيه الاسترليني من طرف الشركات الأمريكية، وهذا الطلب سيزداد في حالة انخفاض قيمة الجنيه، حيث أن هذه الشركات ستقدم دولارات أقل للحول على المبلغ المطلوب من الجنيهات، ولهذا سيكون منحنى الطلب على العملة ذو ميل متناقص أو سلبي.

أما إذا كان هناك طلبا انجليزيا على الدولار الأمريكي فهذا سيمثل عرضا للجنيه الاسترليني للبيع مقابل شراء الدولار الأمريكي، وعند ارتفاع سعر صرف الجنيه الاسترليني سيزداد عرض العملة لشراء الدولار الأمريكي. وعليه سيكون منحنى عرض الجنيه متصاعدا، أي ذو ميل موجب. ونقطة تساوي عرض الجنيه مع الطلب عليه ستمثل سعر صرف الجنيه الاسترليني التوازين.

وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:



المصدر: عدنان تايه النعيمي، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2012، ص 157.

^{.99} هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 1

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

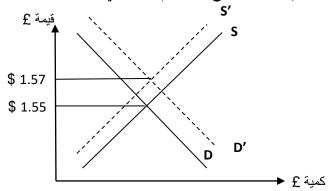
- الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

بافتراض أن معدل التضخم ارتفع فجأة في الوم أ مقارنة بالسائد في بريطانيا، وأن السلع البريطانية بديلة للسلع الأمريكية، في هذه الحالة يزداد الطلب على السلع البريطانية، أي زيادة الطلب على الجنيه الاسترليني، في المقابل يتراجع عرض الجنيه، مما يرفع في سعر صرف الجنيه الاسترليني ، أي دفع قيمة أكبر من الدولارات للحصول على واحد جنيه استرليني، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 2: أثر ارتفاع التضخم الأمريكي على سعر الجنيه الاسترليني



المصدر: عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 159.

وحسب ما يبينه الشكل أعلاه فإن انخفاض عرض عملة الجنيه الاسترليني يؤدي إلى انزياح منحنى العرض S نحو اليسار' S ، وينزاح منحنى الطلب D نحو اليمين D بفعل زيادة الطلب الأمريكي على الجنيه الاسترليني. وفي حالة ما إذا ارتفع معدل التضخم في بريطانيا فإن العكس سيحدث.

3.5.1. حركة رؤوس الأموال

يعتمد الطلب على الأصول الرأسمالية الأجنبية على المردود ودرجة المخاطرة، ويتحقق الربح لحامل الأصل الأجنبي في حالة ارتفاع سعر الأصل أو زيادة قيمة العملة التي يقيم على أساسها ذلك الأصل. إن تغيرات الطلب على الأصول هي من أهم الأسباب المؤدية إلى التقلبات قصيرة الأجل في أسعار الصرف. ويرتبط مردود الأصول بأسعار الفائدة، فكلما ارتفعت هذه الأخيرة في بلد ما ازداد الطلب على عملتها لشراء الأصول وبهذا ترتفع قيمة العملة.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

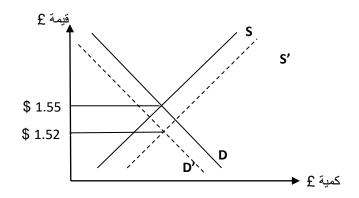
محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

4.5.1 معدلات الفائدة:

ارتفاع معدل الفائدة في أمريكا وثباتها في بريطانيا سيدفع بالمستثمرين الأمريكيين إلى تقليص طلبهم على الجنيه الاسترليني بما أن معدلات الفائدة الأمريكية أكثر جاذبية من مثيلتها البريطانية، حيث تتراجع رغبة الأمريكيين في الودائع المصرفية البريطانية، وبهذا يتراجع منحنى الطلب على الجنيه بانزياحه نحو اليسار، في المقابل وفي حالة وجود فائض نقدي فإن البريطانيين سيودعون أموالهم في البنوك الأمريكية، لذا سيزداد عرض الجنيه لشراء الدولار الأمريكي، ولهذا سينزاح منحنى عرض الجنيه إلى اليمين، أي إلى أسفل، وبهذا ينخفض سعر صرف الجنيه الاسترليني، مثلما يوضحه الشكل الموالى:

الشكل رقم 3: أثر ارتفاع معدلات الفائدة في قيمة الجنيه الاسترليني



المصدر: عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 159.

وتحدر الإشارة إلى أنه يتم الأخذ بعين الإعتبار معدل الفائدة الحقيقي والذي يحسب بالعلاقة التالية والتي يطلق عليها "أثر فيشر" " fischer effect ":

$$i_r = i_n - inf$$

حيث أن: \inf معدل التضخم i_r معدل الفائدة الحقيقي، i_n معدل الفائدة الإسمى.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

5.5.1 المضاربة

يتوقع المضارب تغيرات سعر صرف العملة عن طريق توقع التحركات المستقبلية لمعدل الفائدة، والظروف الاقتصادية المستقبلية.

يقوم المضارب بشراء العملات التي يتوقع ارتفاع أسعارها، وبيع العملات التي يتوقع انخفاضها في سوق الصرف الأجنبي، مما يؤدي إلى زيادة الكمية المعروضة وفرض ضغط تنازلي عليها.

وتزداد أهمية المضاربة في حال تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت قيمة العملة المحلية، وفي هذه الحالة يترتب على البنك المركزي بيع الصرف الأجنبي لسد الطلب المحلي عليه (بهذه الطريقة بمتص العملة المحلية مقابل بيع العملة الأجنبية)، وتحت هذه الظروف يتوقع المضاربون أن هذا التدخل سوف لن يستمر، فيلجئون إلى شراء العملات الأجنبية حيث يرى المضاربون حدوث احتمالين:

- الاحتمال الأول: أن يتوقف البنك المركزي عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وبمذا تتحقق أرباحا كبيرة؛
- الاحتمال الثاني: أن تستمر الحكومة بالتدخل في سوق الصرف للحفاظ على ثبات سعر العملة الوطنية، الأمر الذي يحمل المضاربون كلفة تبادل منخفضة، وإذا توقع هؤلاء المضاربون أن سعر الصرف الأجنبي سوف يرتفع، فسيقدمون على شراء الصرف الأجنبي، وبزيادة الطلب عليه سيرتفع سعر الصرف للعملة الأجنبية، ويشكل ذلك ضغطا على احتياطات البلد من العملة الأجنبية.

6.5.1. الدخل

تؤدي الزيادة في الدخل إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي زيادة الإنفاق على الواردات، لذا فان زيادة النشاط الاقتصادي أو أي تغير في الناتج المحلي الإجمالي بالزيادة سيؤدي لزيادة الطلب على الواردات، الذي بدوره يؤدي لزيادة الطلب على العملة الأجنبية لتمويل الواردات، وهذا يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلة وانخفاض قيمتها.

والشكل الموالي يلخص العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 102.

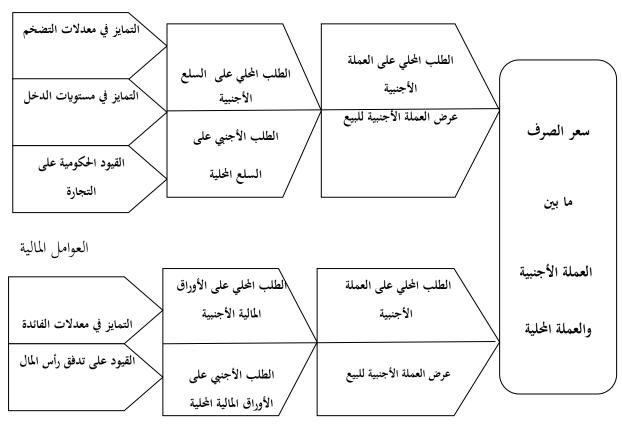
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 4: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

العوامل المرتبطة بالتجارة



المصدر: عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 166.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2. سوق الصرف الأجنبي:

تتم تجارة العملات في أسواق الصرف الأجنبي، أين يتم القيام بتسهيل التجارة والاستثمار على المستوى الدولي من خلال نقل القوة الشرائية السائدة بعملة معينة إلى الأطراف الأخرى، ويمثل سوق الصرف الأجنبي شبكة من البنوك وسماسرة الصرف الأجنبي وتجار العملة الذين يقومون بجلب البائعين والمشترين إلى هذه السوق¹، ويضم سوق الصرف مختلف أسواق العملة، والتي تتعامل مع السلع مثل الجنيه الإسترليني والدولار والين واليورو وغيرها من العملات المتداولة. وتعتبر الأسواق المالية في كل من لندن ونيويورك وسنغافورة أكبر المراكز المالية حجما في العالم، وقد بلغ الحجم الإجمالي لتجارة العملة أرقاما قياسية، ففي عام 1989 بلغ متوسط التداول اليومي للعملات ما يقارب 500 مليار دولار أمريكي، شكلت حصة سوق لندن المالي وحده 187 مليارا، تلتها سوق نيويورك به 129 مليارا ثم سوق طوكيو به 115 مليارا، وفي سنة 1998 بلغ المتوسط اليومي لتجارة العملة 1.5 تريليون دولارا أمريكيا، شكلت سوق لندن المالي منها 637 مليارا ².

يتميز سوق الصرف الأجنبي بمنافسة قوية، معلومات فورية وشبه كاملة نتيجة تكنولوجية المعلومات والحرية الكاملة للمبادلات والتسويات، بالإضافة إلى العمل المتواصل والمتتالي عبر كامل الأسواق المالية، كما أن سوق الصرف ليس له وجود جغرافي، وإنما هو عبارة عن شبكة عالمية أين تتم العمليات من خلال اتصالات أجهزة المعلوماتية 3.

1.2 عناصر سوق الصرف الأجنبي:

يتكون سوق الصرف الأجنبي من أربع متعاملين رئيسيين :

1 هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 103.

² بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2009، ص ص: 97-98

³ David henaux, les mouvements internationaux des capitaux, educagri éditions, France, 2009, p 45.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1.1.2 البنوك التجارية:

حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص. فوكلاء الصرف (dealers, cambistes de change) العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، يقومون بالمقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، إذ يعتمدون على أجهزة ونظم المعلوماتية من أجل الحصول على آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية، وتكمن مهمة أعوان الصرف في معالجة الأوامر بحيث تحصل على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم 1.

2.1.2 البنوك المركزية:

تدخل البنوك المركزية في سوق العملة من أجل تأمين الشروط الملائمة للتأثير في شروط التجارة عبر عمليات السوق المفتوحة، بحدف التخلص من الإختلالات في التوازن الاقتصادي والمالي، وذلك من خلال ولوجها السوق المالي من أجل بيع أو شراء الأوراق مالية، أو السوق النقدي لبيع أو شراء أذونات الخزينة والعملات الأجنبية، وتؤثر في أسعارها، ففي حالة شراء البنوك المركزية الأوراق المالية أو الصرف الأجنبي تدفع مقابلها نقودا قانونية، وبالتالي تزداد كمية النقود في التداول، وتؤدي زيادة الطلب على الأوراق المالية إلى ارتفاع أسعارها وبالتالي انخفاض سعر الفائدة، ما يقابله زيادة في الطلب على القروض من جانب أرباب العمل².

3.1.2 سماسرة الصرف:

هم وسطاء ماليون، يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح البنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الإتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء، بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشترية لهذه العملات 3.

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 108.

² بسام الحجار، مرجع سابق، ص ص: 100-101.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 109.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

4.1.2 الشركات التجارية والمؤسسات المالية غير المصرفية:

تتعامل الشركات التجارية المتواجدة في مختلف البلدان الأجنبية عند تسديد أو استلام مدفوعاتها بعملات أجنبية تختلف عن تلك العملة التي تستعملها الشركة الأم، فقد تلجأ هذه الأخيرة من أجل تسديد أجور عمال إحدى فروعها في بلد أجنبي، إلى سوق الصرف لبيع عملتها مقابل عملة البلد الذي ينشط فيه الفرع، كما أن المؤسسات المالية غير المصرفية تقدم خدمات مرتبطة بمبادلة العملات، وقد أصبحت منذ بداية التسعينيات من القرن العشرين من بين أهم المتعاملين في السوق، وتشمل صناديق التقاعد ومؤسسات التأمين وصناديق الإستثمار والفروع المالية للمجموعات الصناعية ذات الحجم المعتبر، ويرتكز دافع هؤلاء على التغطية ضد مخاطر الصرف أو حيازة عملات أجنبية، وينتشر هذا النوع من المتعاملين في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وبريطانيا على وجه الخصوص 1.

2.2 - أنواع أسواق الصرف الأجنبي:

تنقسم أسواق الصرف إلى سوق الصرف الحاضر أو الآني وسوق الصرف الآجل.

1.2.2 - سوق الصرف الآبي :

تجرى المعاملات المتعلقة ببيع وشراء العملات الأجنبية في سوق الصرف الآني على أساس تسليم وتسلم العملات موضوع التعامل فور الإنتهاء من عقد الصفقة، ويجب أن يتم هذا التبادل خلال 48 ساعة القادمة بعد تاريخ العملية، إذ تتخذ صورة الشراء أو البيع فورا، وهذا ما يسمى بالصرف الحاضر. وتتغير التدفقات في هذا السوق بصفة متواصلة ويومية، كما أنه تتحدد أسعار الصرف في السوق عن طريق العرض والطلب على الصرف، ويصدر الطلب على الصرف من طرف المشترين للسلع والخدمات المحسوبة بالعملة الأجنبية، المستثمرين في الخارج، والسياح في الخارج والطالبين للقرض بالعملة الأجنبية، كما يصدر عرض الصرف من

 $^{^{1}}$ نعمان سعیدي، مرجع سابق، ص 1 1.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

طرف البائعين للسلع والخدمات، المستثمرين الذين يحولون أموالهم من العملة الأجنبية إلى العملة المحلية، المانحين للقرض بالعملة المحلية، وتحسب كل هذه التدفقات في ميزان المدفوعات 1.

حسب استقصاء حول سوق الصرف يقوم به بنك التسويات الدولية كل ثلاث سنوات، بلغت قيمة المعاملات إلى 3200 مليار دولار في أفريل 2007، منها 1005 مليار دولار خاصة بالسوق الآني، 34 % من هذه المعاملات خاصة بسوق لندن و 17% بسوق نيويورك، كما بلغت معاملات الصرف 16 مرة الإنتاج العالمي و 115 مرة التجارة العالمية للسلع والخدمات في نفس السنة².

1.1.2.2 المراجحة في أسعار الصرف:

في حالة انحراف أسعار الصرف في المراكز المالية المختلفة عن أسعار الصرف التوازنية، تتدخل البنوك الكبيرة للقيام بالمراجحة، هذه الأخيرة تعني استغلال الانحرافات في أسعار عملة من العملات على مستوى أسواق متعددة في اللحظة نفسها، مما ينتج عنه تقارب في التسعيرة 3.

مثال:

يسعر الجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأمريكي (GBP/USD) حسب أسعار البيع والشراء للبنكين " أ " و " ب " المبينة في الجدول التالى:

سعر البيع	سعر الشراء	
1.27319	1.27292	البنك أ 1 جنيه = ؟ دولار
1.27340	1.27322	البنك ب

يبيع الصيرفي 10000000 دولار للبنك " أ " مقابل الجنيه الاسترليني فيتحصل على: 7854287.2627 جنيه استرليني

أويابة صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي – دراسة حالة الجزائر 1990–2009–، مذكرة ماجستير،علوم تجارية
 تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، الجزائر، 2011، ص 15.

² Agnès Bénassy et autres, politique économique, édition de boeck, 2^e édition, Bruxelles, Belgique, 2010, p 354.

³ نعمان سعيدي، مرجع سابق، ص 132.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ثم يبيع الجنيه الاسترليني للبنك "ب مقابل الدولار فيتحصل على المبلغ التالي:

دولار أمريكي 10000235.629 = 1.27322 x جنيه 7854287.2627

وعليه سيحقق الصيرفي من خلال المراجحة ربحا قدره 235.629 =10000000-10000235.629 دولار أمريكي

في نفس الوقت سيزيد الطلب على الجنيه الاسترليني على مستوى البنك " أ " وبهذا سترتفع قيمته مقابل الدولار، في المقابل سينخفض الطلب على الجنيه على مستوى البنك " ب " اصالح الدولار الأمريكي، لهذا سينخفض سعر الجنيه وبهذا تقترب الأسعار من بعضها في البنكين.

2.1.2.2 المضاربة:

يلجأ المصرفي إلى بيع الأورو مثلا في السوق العاجل مقابل الدولار السائد في الفترة t، وذلك بعد التوقع بتحسن الدولار مقابل الأورو.

-3.1.2.2 المقاصة:

يقصد بالمقاصة تعنى التبادل: بمعنى ان لكل بنك غرفه فى البنك المركزى تسمى غرفة المقاصة ويتم تعيين موظف من كل بنك للقيام بهذه المهمة يكون مندوب البنك لدى غرفة المقاصة. فى هذه الغرفة يتقابل جميع مندوبين البنوك وهناك يتم المقايضة (استبدال) الشيكات.

1 هناك أربع أنواع من غرف المقاصة وهي كالآتي:

• نظام المقاصة اليدوي: يأتي مندوب من كل بنك بجميع الشيكات المودعة لديه من قبل زبائنه والتي تكون مسحوبة على البنوك الأخرى مرتبة حسب كل بنك، ويتم تبادل الشيكات مدعمة بقوائم ورقية أو إلكترونية، وتسمى هذه العملية التقاص (clearing) أي تبادل الشيكات، وبهذا يعرف كل بنك الموقف المالي له (دائن أي نتيجة لصالحه أو مدين أي نتيجة لصالح البنوك الأخرى) وهذه العملية تسمى التصفية (netting).

1 مقاصة الشيكات في الدول العربية، اللجنة العربية لأنظمة الدفع والتسوية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2008، ص ص: 14- 15.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- نظام المقاصة الآلي: (automated clearing house ACH): تم استخدامه لأول مرة سنة 1970 بسبب ارتفاع عدد الشيكات، ويقوم هذا النظام على الفرز والترتيب الآلي للشيكات واستخلاص التقارير والاحتفاظ بها بشكل تاريخي، وبإمكان هذه الآلات تصوير الشيكات والإحتفاظ بالصور في أرشيف الكتروني، لكن في نفس الوقت استمر التعامل بالشيكات الورقية حيث يجب تسليمها للبنك المسحوب عليه، ثم إما أن تسلم للعميل مصدر الشيك أو تتلف حسب الإتفاق معه.
- نظام التبادل الإلكتروني لمعلومات الشيك (Truncation): وهو نظام مبني على ACH لكن يتم إرسال معلومات الشيك لمركز المقاصة وتحصل البنوك على النتيجة عبر شبكة الإتصالات، وقد تبنى الاحتياطي الفدرالي هذه الطريقة سنة 1995.
- نظام المقاصة بالتصوير الضوئي (CITS): إضافة إلى الطريقة الأخيرة يقوم هذا النظام بتبادل صور الشيكات الكترونيا بين الأطراف المعنية، وكذا إرسال صور الشيكات وبياناتها لمركز المقاصة، وبهذا يستطيع كل عضو الإطلاع على الشيكات المسحوبة عليه من كافة الأعضاء. ويستطيع البنك المسحوب عليه القيام بكافة عمليات الإجازة للشيكات من خلال البيانات وصورة الشيك وبالتالي اتخاذ القرار المناسب بالرفض أو القبول. ويتم الحصول على نتيجة التصفية للجلسة بطريقة سريعة.

2.2.2 سوق الصرف الآجل:

يطبق سعر الصرف لأجل على العملات التي يتم التفاوض بشأن تسليمها واستلامها بعد مرور يومي عمل من تاريخ إبرام عقد الصرف، ويحدد سعر الصرف آنيا على معاملات تنجز مستقبلا، واستحقاق العقود الآجلة يتم عادة لفترات تكاد تكون نمطية، وهي لمدة شهر وشهرين وثلاثة أشهر وستة أشهر وسنة أ.

ويتحدد سعر الصرف الآجل على أساس سعر الصرف الفوري أو الآني والفروق بين معدلات الفائدة على الإقراض والإقتراض بالعملتين المعنيتين. وتسمح لنا الفروق بين معدلات الفائدة على العملات بحساب العلاوة

¹ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 35 .

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الآجلة (report, forward premium) والخصم الآجل (déport, forward discount)، وتتحقق العلاوة الآجلة (report, forward premium) والخصم الآجل في الحالة الآجلة إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف الفوري، ويتحقق الخصم الآجل في الحالة المعاكسة 1 ، ويتم تمثيل ذلك بالعلاقة التالية: 2

وتخضع العلاوة أو الخصم (ويطلق عليهما سعر التبديل) إلى فروقات أسعار الفائدة بين عملتين.

ويتم التمييز بين حالتين لتحديد العلاوة الآجلة أو الخصم الآجل:

• حالة الشراء: يتم حسابها وفق العلاقة التالية:

$$= \frac{E_c^a x(i_e^l - i_p^f)x j}{36000 + (i_p^f x j)}....(1)F_p/F_d$$

العلاوة الآجلة: F_p

الخصم الآجل: F_d

معدل الفائدة على الاقتراض في السوق الوطنية : i_e^l

سعر الصرف الفوري عند الشراء : $E \stackrel{a}{c}$

الدولية يا الفائدة على الاقراض في السوق الدولية : i_p^f

إذا كانت النتيجة المحسوبة موجبة فهي تمثل علاوة آجلة، وبالتالي فإن سعر الصرف لأجل عند الشراء يكون أكبر من سعر الصرف الفوري عند الشراء. والعكس في حالة الخصم الآجل.

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 220.

 $^{^{2}}$ نعمان سعیدي، مرجع سابق، ص 2

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

• حالة البيع: يتم حسابما وفق العلاقة التالية:

$$= \frac{E_c^v x(i_p^l - i_e^f)x j}{36000 + (i_e^f x j)}....(2) F_p/F_d \bullet$$

إذا كانت النتيجة سالبة فهناك خصم آجل، أي أن سعر الصرف لأجل عند البيع أقل من سعر الصرف الفوري عند البيع، والعكس في حالة وجود نتيجة موجبة أي وجود علاوة أجلة.

معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطنية : i_p^l

معدل الفائدة على الاقتراض في السوق الدولية : i_e^f

سعر الصرف الفوري عند البيع : $E^{\,
u}_{\,\,c}$

j : الفترة المتفق عليها بالأيام.

مثال تطبيقي عن حالة الشراء والبيع الآجل :

إذا كان السعر الآني للأورو مقابل الدولار هو: (تم استخدام التسعيرة الأكيدة أو الأمريكية أي العملة المحلية هي المسماة) 1 أورو=؟ دولار

العملة المساة
$$\$ \frac{Bid}{1.1010} \frac{Offer}{1.1020} \in$$
العملة المقابلة

أما أسعار الفائدة على الودائع والقروض لمدة 3 أشهر هي كالآتي:

	deposit (الودائع deposit (الودائع	الإقراض loans (القروض)
\$ (العملة المقابلة)	5%	7%
€ (العملة المسماة)	9%	12%

المطلوب:

- حساب العلاوة أو الخصم (سعر التبديل) لبيع وشراء الأورو مقابل الدولار لمدة 3 أشهر؟

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- حساب سعر الصرف الأجل لشراء وبيع الأورو مقابل الدولار لمدة 3 أشهر؟

بتطبيق العلاقة رقم (1) سعر التبديل للشراء:

$$= \frac{E_c^a x(i_e^l - i_p^f) x j}{36000 + (i_p^f x j)} \dots = \frac{1.1010 x (9\% - 7\%) x 90}{36000 + (7\% x 90)} F_p / F_d$$

(أي 0.55 نقطة) علاوة (أي 5.5040368e-5 علاوة (أي 0.55 نقطة) علاوة (

بتطبيق العلاقة رقم (2) سعر التبديل للبيع:

$$= \frac{E_c^{v} x \left(i_p^l - i_e^f\right) x j}{36000 + \left(i_e^f x j\right)} = \frac{1.1020 x (12\% - 5\%) x 90}{36000 + (5\% x 90)} F_p / F_d \bullet$$

(نقطة) علاوة ($F_{
m p}/F_{
m d}=0.0001928259$

وسعر التبديل يعتبر علاوة على الدولار وخصم على الأورو.

ومنه السعر الآجل لشراء وبيع الدولار مقابل الأورو لمدة 3 أشهر هو:

سعر الشراء الآجل = سعر الشراء العاجل + العلاوة = 1.1016=0.00055+1.1010 دولار للأورو

سعر البيع الآجل = سعر البيع العاجل + العلاوة = 1.1020 + 1.1020 = 1.1022 دولار للأورو

ملاحظة: في الحالة التي تكون فيها أسعار الفائدة على الودائع والقروض للعملة المقابلة أقل من تلك المتعلقة بالعملة المسماة فإن سعر التبديل سيكون خصما بالنسبة للعملة المسماة وعلاوة بالنسبة للعملة المقابلة.

معادلات أخرى لحساب الخصم أو العلاوة الآجلة وسعر الصرف الآجل:

يمكن حساب العلاوة أو الخصم الآجل وفق العلاقة التالية:

$$= \frac{E_F - E_U}{E_U} \times \frac{12}{M_F} F_p / F_d \bullet$$

سعر الصرف الآجل $E_{S(spot)}$: سعر الصرف الأجل : $E_{S(spot)}$ عدد أشهر الصرف الآجل : E_F

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

مثال تطبيقى:

إذا كان سعر الصرف الآجل للأورو أمام الريال البرازيلي هو BRL 4.5988 لمدة شهرين، وسعر الصرف الآني للأورو أمام الريال البرازيلي هو BRL 4.4666. ما هو سعر الخصم أو العلاوة.

وخصم =
$$\frac{4.5988-4.4666}{4.4666}$$
 $\frac{12}{2}$ = $0.1776F_p/F_d$ • آجل على الأورو)

ويمكن حساب سعر الصرف الآجل حسب المعادلة التالية:

$$E_{F} = \frac{E_{S} x \left(1 + i_{F} x \frac{M_{F}}{100x12}\right)}{\left(1 + i_{D} x \frac{M_{F}}{100x12}\right)} \bullet$$

. سعر الفائدة الأجنبي (أستراليا) حسب المثال أدناه. i_F

. سعر الفائدة المحلي. (كندا) حسب المثال أدناه. i_D

مثال تطبيقى:

إذا كان سعر الفائدة على الوديعة بالدولار الأسترالي 0.75% وعلى الوديعة بالدولار الكندي 1.75%، وسعر الصرف الفوري للدولار الكندي مقابل الدولار الأسترالي هو 1.1008 .

1 CAD =1.1008 AUD

المطلوب: أحسب سعر الصرف الآجل لستة أشهر للدولار الأسترالي AUD مقابل الدولار الكندي CAD

$$E_{F} = \frac{1.1008 \, x \, (1 + 0.75 \, x \, \frac{6}{100 \, x \, 12})}{(1 + 1.75 \, x \, \frac{6}{100 \, x \, 12})} = \frac{1.104928}{1.00875} = 1.0953$$

السعر الآجل للدولار الأسترالي مقابل الدولار الكندي هو 1.0953. يعني هناك خصم على الدولار الأسترالي وعلاوة على الدولار الكندي.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

يتم التمييز بين ثلاث عمليات تتم في السوق الآجل وهي: التغطية، المضاربة والمراجحة في أسعار الفائدة، يتم ذكرها في الآتي: 1

-1.2.2.2 التغطية:

يمكن تغطية الأخطار الناجمة عن العمليات التجارية والمالية والمتمثلة في تذبذب أسعار الصرف العاجلة، لذا يبيع المصدر في الآجل قيمة صادراته إلى بنكه الخاص وبهذا يتحدد حاضرا القيمة التي سيقبضها لاحقا بالعملة المحلية، ويقوم المستورد بشراء آجل لمبلغ معين من عملة الاستيراد الموافقة لمبلغ ديونه، وبهذا سيعلم بالضبط القيمة التي سيدفعها لاحقا.

مثال تطبيقى:

تتوقع شركة أمريكية حاجتها له 1 مليون جنيه استرليني بعد 60 يوما لتمويل وارداتها من انجلترا. وسعر الشراء الفوري هو 1 جنيه استرليني= 1.2873 دولار أمريكي.

لذا تحتاج الشركة الأمريكية 1287300 دولار.

الشركة لا تمتلك المبلغ لتحويله إلى جنيه استرليني. ويمكنها الإنتظار 60 يوما لمبادلة الدولار بالجنيه،

لكن هناك خطر ارتفاع قيمة الجنيه إلى 1.3 دولار، إذا هناك حالتان:

- إما الإنتظار 60 يوما وشراء 1300000*1.3= 1300000 دولار

وبحذا ستتحمل لشركة مبلغا إضافيا 1287300-1287300 دولارا

أو تتفاوض مع المصرف على عقد آجل مدته 60 يوما لشراء 1 مليون جنيه استرليني.

. نعمان سعیدي، مرجع سابق، ص ص: 136–137 (بتصرف). 1

39

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

-2.2.2.2 المضاربة:

يحاول المضارب الاستفادة من حدوث تباين بين أسعار الصرف الآجلة المتفق عليها في الحاضر، والأسعار العاجلة عند تواريخ الاستحقاق.

مثلا يتوقع صيرفي أوروبي تحسن الدولار مقابل الأورو بعد شهر، لذا سيلجأ لبيع الأورو مقابل الدولار قابل للتسليم بعد شهر على أساس سعر صرف آجل، ويأمل المصرفي انخفاض سعر الأورو أقل من سعر الدولار بحلول التاريخ المتفق عليه، حتى يتمكن من إعادة شراء الأورو في السوق العاجل بسعر أقل من ذلك الذي باع به في السوق الآجل.

3.2.2.2 المراجحة في أسعار الفائدة:

يؤدي اختلاف معدلات الفائدة بين الدول إلى تحويل الأرصدة السائلة من مركز نقدي ذو معدل فائدة منخفض إلى آخر يطبق معدل فائدة مرتفع، وهذا يستدعي تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية مع القيام بعملية التغطية ضد مخاطر الصرف.

من شروط المراجحة في أسعار الفائدة ما يلي:

- استقرار سعر صرف العملة التي يتم استثمار الأموال بها؟
- الاستقرار الاقتصادي والمالي والسياسي في البلد المضيف الذي يتم الاستثمار به؟
 - حرية حركة رؤوس الأموال بين الدول.

مثال تطبيقى:

إليك المعطيات التالية:

- سعر صرف الأورو مقابل الدولار: 20-1.1010 دولار لكل أورو؛
- سعر الفائدة على الدولار 9-12%؛ المسماة ثما يعني خصم على الأورو وعلاوة على الدولار المتعلقة بالعملة المقابلة أكبر من تلك المتعلقة بالعملة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- سعر الفائدة على الأورو 5-7%؛
- سعر التبديل 20-30 نقطة (النقطة هي 1 من 10000). (20 بيع- 30 شراء)

	BID	OFFER	
\$ العملة المقابلة	1.1010	1.1020	العملة المسماة €
خصم على الأورو (-)	0.003	0.002	
سعر الصرف الآجل	1.098	1.1	

نلاحظ أن سعر الفائدة على الدولار (على الودائع) أكبر من مثيله على الأورو، لذا سيقوم المستثمر بما يلي: (تم استخدام الطريقة الأمريكية في التسعيرة)

ملاحظة:

البنك	العميل
- يشتري العملة المسماة € على أساس Bid	- يبيع العملة المسماة € على أساس Bid
- يبيع العملة المقابلة \$ على أساس Bid	- يشتري العملة المقابلة \$ على أساس Bid

الجدول الموالي يبين المراحل التي يقوم بها العميل للإستفادة من المراجحة في أسعار الفائدة:

العملية العملة		المراحل	
الأورو	الدولار		
400000+		اقتراض 400000 الأورو بـ 7% سنويا؛	1
400000-	440400 +	تحويل الأورو إلى دولار بسعر الشراء الآيي 1.1010 دولار للأورو الواحد؛ (400000*1.1010)	2
	440400-	استثمار الدولار بإيداعه في البنك	3
00	00	الرصيد	

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير الشهيد طالب عبد الرحمان جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1	T		
		بعد سنة استحق أجل الدولارات المستثمرة:	4
	440400	- المبلغ الأساسي	
	+39636	- الفائدة = 440400° — الفائدة	
	480036	– المجموع	
400000	-440000	بيع الدولار وشراء 400000 أورو بسعر البيع الآجل 1.1 من	5
		أجل تسليم الأورو المقترض(400000*1.1)	
		تسليم الأورو المقترض:	6
400000-		المبلغ الأساسي	
28000-		الفائدة 400000*7%	
28000-	40036	 صافي التدفق(440000-440000) 	7
	30744-	- يتم حساب فائدة المراجحة بتحويل الأورو إلى الدولار	
		بسعر الشراء الآجل 1.098*28000)	
	9292 دولار	فائدة عملية المراجحة	

تذكير:

سماة €	العملة المسماة €		العملة الم	
شراء	بيع	شراء	بيع	
Bid 💌	Offer	Offer 🔪	Bid	البنك
Offer	Bid	Bid	Offer	العميل

-3.2.2 سوق المبادلة أو المقايضة -3.2.2

يتعلق بمبادلة العملة الأجنبية في فترة زمنية محددة، وهو خيار شراء يعطي الحق للمالك شراء العملة الأجنبية بسعر صرف محدد مسبقا لتاريخ استحقاق مستقبلي (أو حسب طبيعة العقد، في أي وقت قبل التاريخ المحدد)، وفي نفس الوقت هناك خيار بيع يعطي الحق للبائع ببيع العملة بسعر محدد مسبقا 1.

42

¹ Agnès Bénassy et autres, op.cit, p 354.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

مثال تطبيقى:

- لدى بنك (société générale (SG) فائض آني من الأورو يقدر بـ 1 مليون ليس في حاجة اليها لمدة 3 أشهر، في المقابل هو في حاجة للدولار الأمريكي حاليا، لذا يقوم البنك بتبديل الأورو بالدولار الأمريكي على أن يعيد شراء الأورو شراءا آجلا لمدة 3 أشهر، لاحظ المعطيات التالية:

SPOT العملة المقابلة $€ \frac{Bid}{1.1010} \frac{Offer}{1.1020} $$ العملة المقابلة المتحالة المتحا

 $0.0002 \quad 0.0004$

Forward exchange rate

1.1012 1.1024

الخطوة الأولى: يبيع البنك (SG) 1 مليون أورو له citibank بسعر شراء آني أو عاجل 1101000 \$ 1000000x 1.1010 =

يقيد هذا المبلغ لصالح (SG) خلال يومي عمل من تاريخ التعاقد مقابل تسجيل مبلغ 1 مليون أورو لحساب citibank.

الخطوة الثانية: يقوم (SG) بشراء آجل للأورو لمدة 3 أشهر من citibank على أساس سعر البيع الآجل وهو 1.1024 دولار لكل 1 أورو. أي مقدار العلاوة 4 نقطة

$1000000 \times 1.1024 = 1102400$ \$

يقيد هذا المبلغ لصالح citibank خلال يومي عمل من تاريخ التعاقد مقابل تسجيل مبلغ 1 مليون أورو لحساب (SG).

كلفة التبديل هي : 1101000-1102400 = 1400 دولار

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ولحساب سعر التبديل يتم تطبيق أسعار الفائدة المبينة في المثال السابق (أنظر ص 29) (نفس النتائج بالنسبة للعلاوة والخصم وكذا سعر الشراء والبيع الآجل).

3.2 وظائف سوق الصرف الأجنبي

يقوم سوق الصرف الأجنبي بالوظائف الرئيسية الآتية:

- تسوية المدفوعات الدولية:

يقوم سوق الصرف بوظيفة تسهيل وتسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات الجارية والرأسمالية لتسوية الحقوق الدائنة والمدينة في آن واحد، حيث يقوم هذا السوق بوظيفة نقل القوة الشرائية بين الدول المدينة والدائنة في المجال الدولي من خلال الحوالات التلغرافية والمصرفية، والكمبيالة، وتقوم هذه الوسائل بنقل القوة الشرائية بين الدول المصدرة والمستوردة، ولذلك يحصل المصدر الوطني على قيمة صادراته بالعملة الوطنية من المستورد الأجنبي من خلال مقاصة تجري بين البنوك على أساس ثنائي أو متعدد الأطراف، ويقوم سوق اليورو دولار بتقديم التسهيلات الائتمانية على صعيد التجارة الدولية من خلال البنوك التي تتعامل بالعملات الأجنبية، وتقدم القروض للمصدر والمستورد إلى أن تتم عملية البيع والشراء، فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال 1.

- عمليات الموازنة (المراجحة) Arbitrage

تستهدف هذه العمليات تحقيق الأرباح من فروق أسعار صرف عملة معينة في سوق أو أكثر في وقت معين، وهذه العمليات تحدث بشكل مستمر طالما كانت هناك فروق في سعر صرفها بين الأسواق، وترمي هذه العملية إلى تضييق الفروق في الأسعار زمانيا ومكانيا، إذ يزداد طلب المراجحين على العملة المنخفضة السعر ويتم بيعها فورا في السوق ذات السعر المرتفع حتى يتساوى سعر صرفها في السوقين (بسبب زيادة عرض العملة في السوق ذات السعر المرتفع)، وتسمى هذه العملية بالموازنة المزدوجة، أما الموازنة الثلاثية فيتم فيها ما يسمى بأسعار الصرف المتبادلة بين ثلاث عملات، وكذلك الموازنة أو المراجحة الرباعية حيث تتضمن أربع عملات في أربع أسواق. وهناك نوع آخر من المراجحة وهي مراجحة الفائدة، حيث يتم تحقيق الربح من خلال التباين

44

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 105.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

في أسعار الفائدة الدولية على الأصول المقارنة، كما أن المراجح لا يتحمل أية مخاطرة لأنه يحقق ربحه في عمليات بيع وشراء آنية 1.

- المضاربة (Spéculation):

تكمن المضاربة في سوق الصرف في التعرض الإرادي لخطر الصرف بهدف تحقيق الربح، فالمضارب يكون مقبلا وباحثا عن مخاطر الصرف الأجنبي بغرض الحصول على الربح، متخذا لنفسه مركزا مفتوحا بالنسبة للعملة التي يضارب عليها على عكس المراجح، ويقوم المضارب بشراء مستقبلي لعملة أجنبية مع عدم امتلاكه لتلك الكمية في نفس الوقت، في ظل التوقع بشرائها بسعر صرف عاجل أقل عندما يحين وقت تنفيذ العقد، وهنا يتخذ المضارب المراكز القصيرة، وفي حالة اتخاذ المراكز الطويلة يشترون العملة الأجنبية مستقبلا من غير التزامهم بتوفير مبيعات عاجلة عند وقت التسليم، عندئذ سوف يحقق المضارب أرباحا 2.

- التغطية و تجنب المخاطر:

عندما تكون أسعار الصرف عرضة للتقلب والتغير المستمر فإن الأفراد والمشروعات الذين يحتفظون بأي نوع من العملات الأجنبية سيكونون عرضة لخطر نقص قيمة ما بحوزتهم من عملات أو زيادة قيمة ما يجب تسديده أو بالعكس، ولمواجهة هذه المخاطر يتم اللجوء إلى سعر الصرف الآجل لغرض التحوط أو التغطية، وتشكل عملية نقل المركز أحد جوانب عملية التغطية، فالمتعامل يبيع مبلغا معينا بيعا آجلا لمدة محددة ويتعين عليه أن يفي بعقده، ولكن إذا لم يتيسر لديه المبلغ فإنه يمكن أن ينقل مركزه فيبيع المزيد بيعا آجلا ويشتري بالسعر الآي للوفاء بالتزاماته (يشتري بالفوري ويبيع بالآجل)، وبذلك فإنه يتحمل الفرق بين السعر الآجل القديم والجديد، كما تساعد ترتيبات التغطية على تخفيض تكاليف الاستيراد وتوفير الحماية من خسائر الصرف ومخاطره وتشجيع المستوردين باستخدام تسهيلات تمويل التجارة في الخارج 3.

² صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص 56.

^{. 39} مرجع سابق، ص 1 عبد الحسن جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص

³ عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص ص: 41-42.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

3. النظريات المفسرة لسعر الصرف:

حاول الفكر الاقتصادي تقديم تفسيرات متعددة للعوامل التي تقف وراء تحديد سعر الصرف، لذا برزت عدة نظريات تفسر اختلافات أسعار الصرف بين الدول.

1.3. نظرية تعادل القوة الشرائية PPP نظرية تعادل القوة الشرائية

ظهرت نظرية تعادل القوة الشرائية أثناء الحرب العالمية الأولى من أجل إعادة تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب خلال فترة الحرب، الأمر الذي أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف. وتعود هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل (Cassell اضطراب شديد في أسعار الصرف. وتعود هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي بعدما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى، وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل، وللنظرية صورتان هما الصورة المطلقة والصورة النسبية.

1.1.3. الصورة المطلقة للنظرية Absolute PPP

يتم تحديد سعر الصرف لعملة بلد ما مقوما بوحدات من عملة بلد آخر بالاعتماد على القوة الشرائية للعملة في كل بلد، ومن ثم يتحدد سعر الصرف باستخراج النسبة بين مؤشرات الأسعار في البلدان المختلفة، ويكون سعر صرف أي عملتين يساوي النسبة بين مؤشري الأسعار في بلدي العملتين ، ويمكن التعبير عن ذلك بالعلاقة التالية:

$$S = \frac{p}{p^*} \tag{2.3}$$

بحيث تمثل كل من: S: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة لعملة محلية.

مستوى أسعار السلع في الأسواق المحلية. P

. مستوى أسعار السلع في الأسواق الأجنبية P^st

¹ مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 1997، ص: 129.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

مثال تطبيقي رقم 1:

يبلغ سعر وجبة ماكدونالز (Big Mac) £ في الوم أو £ £ في الوم أو عين قدر الجنيه الاسترليني بـ 1.2867 دولار. لذا تقدر سعر الوجبة بالدولار في بريطانيا كالتالي:

سعر الوجبة بالدولار في بريطانيا = سعر الوجبة بالجنيه X سعر صرف الجنيه مقابل الدولار

تكافؤ القوة الشرائية = سعر الوجبة بالدولار في أمريكا / سعر الوجبة بالجنيه في انجلترا

$$\frac{99}{4.69}$$
 = $\frac{5.99}{4.69}$ = 1.2771 دولار لكل جنيه استرليني (وهو سعر الصرف الضمني)

يتم حساب الدرجة التي يظهر بها الجنيه الاسترليني، حيث يكون إما مقيما بأقل من قيمته (undervalued) أو أعلى من قيمته (overvalued) مقابل الدولار الأمريكي وفق العلاقة التالية:

$$E \% = \frac{ch_r - ch_i}{ch_i}$$

(real) سعر الصرف الفعلى للجنيه : ch_r

(implicit) سعر الصرف الضمنى للجنيه : ch_i

E النسبة المئوية للتقييم (evaluation)

النسبة المئوية للتقييم = (سعر الصرف الفعلي للجنيه- سعر الصرف الضمني للجنيه) / سعر الصرف الضمني للجنيه

$$E\% = \frac{1.2867 - 1.2771}{1.2771} \times 100 = 0.75\%$$

من خلال النتيجة المبينة أعلاه فإن الجنيه الاسترليني مقيم بأعلى من قيمته مقابل الدولار بنسبة 0.75%.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

مثال تطبيقي رقم 2:

نفس المثال السابق مع سعر الوجبة 34 يوان CNY في الصين، حيث أن \$ \$1CNY = 0.1428 في الصين، حيث أن \$ \$1CNY = 0.1428 لذا تقدر سعر الوجبة بالدولار في الصين كالتالي:

سعر الوجبة بالدولار في الصين = سعر الوجبة باليوان X سعر صرف اليوان مقابل الدولار

دولار أمريكي
$$4.85 = 0.1428 \times 34$$

تكافؤ القوة الشرائية = سعر الوجبة بالدولار في أمريكا / سعر الوجبة باليوان في الصين

من خلال النتيجة المبينة أعلاه فإن اليوان الصيني مقيم بأقل من قيمته مقابل الدولار بنسبة 18.90%.

مثال تطبيقي للحل:

يبلغ سعر سيارة (PEUGEOT 3008 GT hybrid4) في فرنسا 54100 أورو (€) و (€) و الله سعر سيارة (SAR) في المملكة العربية السعودية، في حين بلغ سعر الأورو 4.2846 ريال سعودي (SAR = 42846 SAR).

المطلوب:

أحسب سعر الصرف الضمني، ثم حدد إن كان الريال السعودي مقيم بأعلى أم بأقل من قيمته؟

د.نزالي سامية
أستاذ محاضر قسم - أ -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

- الشهيد طالب عبد الرحمان جامعة البليدة 2

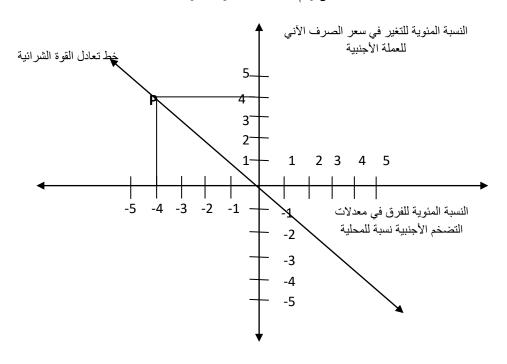
محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.1.3. الصورة النسبية للنظرية Relative PPP

تتلخص الصورة النسبية لتعادل القوة الشرائية إلى أن سعر التوازن سوف يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا كان هناك معدلات مختلفة من التضخم المحلي، فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات. فمثلا إذا بلغ معدل التضخم في بلد ما مستوى مرتفع، فسيؤدي ذلك إلى فقدان القدرة التنافسية في الأسواق الدولية مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات وبالتالي تخفيض قيمة العملة لهذا البلد، في حين إذا كان معدل التضخم في البلد الثاني منخفضا نسبيا فإن الطلب على السلع والخدمات سيزيد وبالتالي يزيد حجم الصادرات، وفي نفس الوقت يتراجع حجم الواردات لارتفاع قيمة السلع الأجنبية للبلد الأول، وبهذا يحقق ميزان المدفوعات فائضا يدفع بسعر العملة إلى أعلى (للبلد الثاني)، وبهذا فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الحلي لا يصحبه ارتفاع في مستوى الأسعار العلمي سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف بنفس نسبة ارتفاع الأسعار العالمي سيؤدي إلى انخفاض سعر الصرف بنفس نسبة ارتفاع الأسعار العالمي العملة الله الخياء الله المتوى الأسعار العالمي العملة الله الخياء الله الشعار العالمي العملة الله الخياء الله المتوى الأسعار العالمي العملة الله الخياء الله المتوى الأسعار العالمي العملة الله الخياء الله الشعار العالمي العملة الله الخياء المتوى الأسعار العالمي العملة الله الخياء الله المتوار العالمي الله المتوار العالمي الله المتوار العالمي المتوى الأسعار العالمي الله المتوارك المتورك الأسعار العالمي المتورك ا

الشكل رقم 5: تعادل القوة الشرائية النسبية



المصدر: عنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 120.

 $^{^{1}}$ مدحت صادق، مرجع سابق، ص 1

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

P عثل الخط القطري مركز التوازن بين التغير في سعر الصرف وبين معدلات التضخم النسبية، والنقطة

تمثل نقطة التوازن حينما يكون التضخم في البلد الأجنبي يقل بنسبة 4% عن التضخم في البلد المحلي، لذا سترتفع قيمة عملة البلد الأجنبي بنسبة 4% مقارنة بقيمة عملة البلد المحلي. لأن ارتفاع معدل التضخم مع بقاء قيمة العملة على حالها سيؤدي إلى تراجع الصادرات وزيادة الواردات مما سيحدث عجزا في الميزان الجاري.

 1 ويعبر عن الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية بالعلاقة التالية:

 $S = \%\Delta P - \%\Delta P^*\Delta\%$

 2 تستند نظرية تعادل القوة الشرائية إلى مجموعة من الفرضيات منها

- المعرفة بسعر الصرف التوازين؛
- عدم حدوث تحركات لرؤوس الأموال يعتد بما خلال الفترة التي تحددت لتغيير سعر الصرف فيها؟
- عدم حدوث تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي تنعكس على تكاليف العرض والطلب (الإنتاج والإستهلاك)؛
 - مبدأ حرية التجارة الدولية.

3.1.3. انتقادات نظرية تعادل القوة الشرائية:

نالت هذه النظرية الاهتمام بشكل واسع سنة 1964، حيث قدم كل من Béla Balassa و التعاط Samuelson بحثا بشكل منفصل بينا من خلالهما قصور وإشكاليات هذه النظرية، والمتمثلة في النقاط الآتي ذكرها:

² خالد شامي ناشور العطواني، مرجع سابق، ص 32.

¹ جوزيف دانيالز، ديفيد فانموز، مرجع سابق، ص 94.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- تعتمد النظرية على الأرقام القياسية للأسعار، هذه الأخيرة لا تشمل جميع السلع والخدمات في الاقتصاد القومي، بالإضافة إلى عدم واقعية الأسعار المستخدمة في حساب تكلفة السلع والخدمات، حيث يتم استخدام الأسعار الرسمية بدلا من الأسعار الواقعية؛
- تباين تكاليف الشحن والتأمين بين الدول، وقد تنعكس على أثمان السلع ومن ثم لا تجعلها متساوية حيث ترتفع في دولة الاستيراد وتقل في دولة التصدير 1؛
 - صعوبة اختيار فترة أساس لتحديد الأرقام القياسية؟
- لا تسمح النظرية باستبعاد تغيرات الأسعار التنافسية اللازمة لخفض زيادة معدل تدفق رؤوس الأموال أو أسعار المنتجات المستوردة التي يوجد بديل محلي يغني عن استيرادها؛
- إهمال النظرية لعوامل أخرى تؤثر في تحديد أسعار الصرف كأسعار الفائدة المطبقة في مختلف الدول والتي تؤثر على حركة رؤوس الأموال، ومستويات الدخول التي تؤثر على الطلب على العملات الأجنبية؛
 - الإهمال الكلي لأثر الرقابة على الصرف، التعريف الجمركي والمديونية الخارجية 2 ؛
 - تتعلق النظرية بميزان العمليات الجارية وليس بكامل ميزان المدفوعات؛
- تفترض النظرية أن مستوى الأسعار هو المتغير المستقل وأن سعر الصرف هو المتغير التابع، إلا أنه يمكن للأسعار أن تتغير نتيجة للتغيرات في سعر الصرف وليست سببا له كما تفسره النظرية³.

 $^{^{1}}$ طارق فاروق الحصري، مرجع سابق، ص 1

² مولاي بوعلام، سياسات سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية في الفترة 1990-2003، مذكرة ماجستير ، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، جامعة الجزائر، 2005، ص 26.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سابق ، ص 120.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.3. نظرية تعادل أسعار الفائدة Interest Rate Parity) المعار الفائدة

حسب نظرية تعادل أسعار الفائدة، فإن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مقارنة بتلك السائدة في العالم الخارجي سيكون دافعا لزيادة تدفقات رؤوس الأموال الخارجية نحو الداخل، إذ يترتب على ذلك بالضرورة زيادة الطلب على العملة المحلية مقارنة بالعملات الأجنبية، وبمذا يرتفع سعر صرفها 1.

هناك حالتين متطرفتين لسلوك سعر الفائدة وثالثة واقعية وهي 2 :

- الحالة الأولى: (تأثير فيشر IRVING FISHER): في الاقتصاديات المغلقة تماما يحسب سعر الفائدة الفائدة الإسمي بحاصل جمع سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم المتوقع، ويتوقف سعر الفائدة الحقيقي على ظروف السيولة، فالزيادة في عرض النقد تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي في الأجل القصير، وبافتراض ثبات التضخم فإن سعر الفائدة الإسمي سينخفض بدوره أيضا، وبالعكس يؤدي ارتفاع الطلب على السيولة إلى توليد أسعار فائدة أعلى.

$i_n = i_r + inf$: حيث أن

- الحالة الثانية: في حالة الاقتصاد المفتوح تماما يتحقق التوازن بتساوي أسعار الفائدة الإسمية الداخلية مع أسعار الفائدة العالمية مضافا إليها المعدل المتوقع لانخفاض سعر صرف العملة المحلية وعلاوة المخاطر، ولكن في حالة تجاوز سعر الفائدة المحلي سعر الفائدة العالمي ستتدفق رؤوس الأموال إلى الداخل الذي سيزيد بدوره مستوى السيولة الداخلي، وبالتالي يتم الضغط على أسعار الفائدة المحلية مضافا إليها فارق سعر الصرف وعلاوة المخاطر، وهنا ستتوقف تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل ويعود التوازن مرة أخرى.
- الحالة الثالثة: وهي الحالة الأكثر واقعية أين يكون الاقتصاد بين الحالتين السابقتين، فإذا كان الاقتصاد يميل إلى الانفتاح الاقتصادي فإن أسعار الفائدة سوف تتأثر بأسعار الفائدة العالمية

 $^{^{1}}$ مدحت صادق، مرجع سابق، ص 4

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص 67.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

والانخفاض المتوقع في سعر الصرف، أما إذا كان الاقتصاد يميل إلى الانغلاق فإن العوامل المتعلقة بالسيولة الداخلية والتضخم المحلي هي التي ستؤثر على أسعار الفائدة.

ومن أجل أن يكون البديل الإستثماري متساوي بين البلدين، فإن أي فروقات في أسعار الفائدة يجب أن تكون مساوية للفروق ما بين أسعار الصرف الآنية والآجلة، ويمكن صياغة نظرية IRP وفق العلاقة التالية:1

$$=\frac{(1+i_F)E_F}{(1+i_D)E_S}$$

سعر الصرف الآجل : E_F

طورف العاجل E_S

سعر الفائدة المحلي : i_D

سعر الفائدة الأجنبي : i_F

3.3. نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف:

هناك نظريات أخرى مفسرة لسعر الصرف وهي نظرية الأرصدة، نظرية كفاءة الأسواق، نظرية الإنتاجية والنظرية النقدية.

1.3.3. نظرية الأرصدة:

يتم تحديد سعر صرف عملة دولة ما وفق هذه النظرية على حالة ميزان مدفوعاتها، فإذا حقق ميزان المدفوعات عجزا فهذا يدل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية، ثما ينتج عنه انخفاضا في قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضا، حيث أن ارتفاع الطلب على العملة المحلية

53

 $^{^{1}}$ عدنان تايه النعيمي، مرجع سابق، ص 129.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية. إلا أن هذه النظرية لا تأخذ بعين الإعتبار الأرقام القياسية للأسعار النسبية كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل 1 .

2.3.3. نظرية كفاءة الأسواق:

تستند هذه الفرضية على الاستغلال الكفء للمعلومات الخاصة بالعناصر الاقتصادية أو ما يطلق عليه بكفاءة المعلومات، إذ يمتاز السوق الكفء بالتأثير الآيي على أسعار الصرف الآنية والآجلة، حيث تكون تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف عشوائية².

وطبقا لنموذج FAMA³ يوصف السوق بأنه ضعيف الكفاءة عندما لا يكون بإمكان أي متعامل في السوق أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استغلال التاريخ السابق للأسعار والعوائد، وإن حصل ذلك عن طريق تجميع المعلومات المتعلقة بالعرض النقدي أو أسعار الفائدة والدخل، فإنه لم يصبح في إمكان أي مشارك في السوق القدرة على تحقيق أرباح غير عادية، عندئذ يقال أن السوق شبه قوي من ناحية الكفاءة. أما الشكل القوي للكفاءة فيتحقق عندما تكون هناك استجابة للمتعامل في السوق بأن يحقق أرباحا غير عادية باستخدام قواعد التجارة المبنية إما على معلومات عامة أو خاصة. إلا أن هناك جدلا قائما اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية لديها كفاءة نسبية، وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك

3

هو نموذج تسعير موسّع يختلف عن نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model-CAPM) في أنه يشمل عوامل الخطر وعوامل القيمة المعرّضة للمخاطر والمخاطر التي تتعرّض لها الأسواق, ويدعم هذا النموذج الحقيقة التي تزعم أن أداء أسهم الشركات الصغيرة أعلى من أداء أسهم الشركات الكبيرة, كما يُعتبر هذا النموذج أداة جيّدة لتقييم أداء إدارة الشركة.

وقد حاول الحائز على جائزة نوبل (بوجين فاما) (Eugene Fama) والباحث (كينيث فرنش) (Kenneth French), وهما من الأساتذة السابقين في كلية بوث للأعمال في جامعة شيكاغو (Chicago Booth School of Business), قياس عائدات السوق بشكل أفضل, ووجدا من خلال الأبحاث أن الأسهم ذات القيمة الاسمية تتفوق على أسهم النمو, واكتشفا أيضًا أن أسهم الشركات الصغيرة تميل إلى التفوق على أسهم الشركات الكبيرة.

 $^{^{1}}$ نعمان سعیدي، مرجع سابق، ص 1

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 124.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

3.3.3. نظرية الإنتاجية:

تستند هذه النظرية على وجوب سير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية للدولة، وذلك من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي، فكلما زادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني كلما ازدادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، وبهذا يزيد الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسين سعر صرف العملة، أما في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية فسيؤدي ذلك إلى حدوث العكس، أي خروج رؤوس الأموال الأجنبية وارتفاع تكاليف الإنتاج التي ستؤدي بدورها إلى انخفاض القوة التنافسية للاقتصاد الوطني وبالتالي انخفاض الطلب على العملة المحلية ومن ثم انخفاض قيمة العملة المحلية.

تشير هذه النظرية إلى ضرورة تقويم العملة المحلية حسب مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في قطاعاته المختلفة، إذ ينشأ عن انخفاض مستوى الإنتاجية وتقدير سعر صرف العملة بأكبر من قيمتها الحقيقية ارتفاعا في الأسعار المحلية، نتيجة تراجع الإنتاج والصادرات (بسبب ارتفاع قيمة العملة)، في المقابل يزيد الطلب على السلع الأجنبية مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات، وهي الوضعية التي عرفتها ألمانيا سنة 1924. أما في حالة قوة الاقتصاد الوطني مع تقويم العملة بأقل من قيمتها الحقيقية، من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع والخدمات، وحدوث التضخم كنتيجة لارتفاع الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة، وهذا ما حدث في الهند بعد الحرب العالمية الثانية 1.

4.3.3. النظرية النقدية (الكمية):

ترتكز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية بحيث تؤدي الزيادة في كمية النقود إلى ارتفاع الأسعار المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية وبالتالي نقص الصادرات وزيادة الطلب المحلية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب المحلية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب

 $^{^{1}}$ نعمان سعیدي، مرجع سابق، ص 1 0.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

على العملات الأجنبية لتسديد قيم الواردات، وانخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيمة الصادرات وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر، ويحدث العكس في حالة انخفاض كمية النقود 1 .

5.3.3. نظرية سعر الخصم:

يعتبر Wicksell أن رفع سعر الخصم في بلد ما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية لعملة ذلك البلد، وذلك لأن رفع سعر الخصم يؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة فيعمل على جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبذلك يزداد الطلب الأجنبي على العملة المحلية مما يؤدي إلى رفع سعر صرفها، ويحدث العكس إذا ما انخفض سعر الخصم².

in www.giem.info[en ligne], consulté le 20/08/2014.

 $^{^{1}}$ لحلو موسى بخاري، مرجع سابق، ص 1

² بن بوزيان محمد، درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف على المدى القصير، اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، العدد 39، أوت 2015، ص 29،

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

تمارين للحل:

التمرين الأول:

يرغب زبون بريطاني في شراء 8000000 أورو (EUR) لغرض أعماله في التجارة الخارجية من بنك (HSCB) مقابل الجنيه الاسترليني (GBP)، هذا الأخير باع نفس المبلغ المتحصل عليه من الزبون لبنك (co-operative).

وفي مرحلة ثانية من التعامل مع نفس الزبون، اشترى هذا الأخير ما يقابل 8000000 أورو من الجنيهات من بنك HSCB.

المطلوب: - أحسب الربح أو الخسارة (بالأورو) لكل من الزبون وبنك HSCB ، ماذا تلاحظ؟ وذلك إذا علمت أن:

	BID	OFFER	
EUR	1.1835	1.1842	GBP
العملة المقابلة	1.1033	1.1012	العملة المسماة

التمرين الثاني:

لتكن لديك المعطيات المبينة في الجدولين المواليين:

	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على القروض
	(i - deposits)	(i – loans)
MXN	% 3.5	% 8.5
BRL	% 5.4	% 37.5

العملة	BID	OFFER	العملة المسماة
المقابلة	سعر الشراء	سعر البيع	
MXN	20.7818	20.8484	\$
BRL	5.5335	5.5989	\$

(تم استخدام الطريقة الأوروبية في التسعيرة، MXN: البيزو المكسيكي ؛ BRL: الريال البرازيلي؛ \$: الدولار الأمريكي).

يرغب عميل مكسيكي ببيع وشراء البيزو المكسيكي مقابل الريال البرازيلي.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

المطلوب:

1- أحسب سعر تقاطع بيع وشراء البيزو المكسيكي مقابل الريال البرازيلي ؟ (ضع النتيجة في الجدول أعلاه)

2- أحسب العلاوة أو الخصم (سعر التبديل) لشراء البيزو المكسيكي مقابل الريال البرازيلي لمدة 3 أشهر؟ ما هو سعر الشراء الآجل؟

التمرين الثالث:

لتكن لديك المعطيات المبينة في الجدولين المواليين:

(مع العلم أنه تم استخدام الطريقة الأمريكية في التسعيرة ، CNY: اليوان الصيني ؛ CAD: الدولار الكندي)

	سعر الفائدة على	سعر الفائدة على
	الودائع	القروض
CNY (العملة المقابلة)	% 3.3	% 4.5
(العملة المسماة)	% 0.25	% 2.9

العملة المقابلة	BID	OFFER	العملة المسماة
CNY	5.0714	5.0854	CAD
سعر التبديل	0.002	0.001	
سعر الصرف الأجل			_

المطلوب: - أحسب سعر الصرف الآجل؟

- ما هي المراحل التي يقوم بما العميل للإستفادة من المراجحة في أسعار الفائدة؟ (أتمم الجدول)

ملة	الع	العملية	
الدولار الكندي	اليوان الصيني		
1000000+		اقتراض 1000000	1
		تحويل	2
		استثمار	3
00	00	الرصيد	

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

	بعد سنة استحق أجل	4
	المبلغ الأساسي	
	الفائدة =	
	- المجموع	
	بيعوشراء	5
	تسليم	6
	المبلغ الأساسي	
	الفائدة =	
	– صافي التدفق	7
	 يتم حساب فائدة المراجحة بتحويل 	
	نتيجة عملية المراجحة	

التمرين الرابع:

CNY: اليوان الصيني)

USD/INR = 81.2850.....81.2900

GBP/INR = 99.3730.....99.4150

CNY/INR = 12.0366....12.0381

المطلوب:

أحسب الأسعار المتقاطعة (شراء وبيع) لكل من : USD/CNY ; لأسعار المتقاطعة (شراء وبيع) لكل من : GBP/USD ; حدد سعر الصرف الآجل وطبيعة سعر التبديل لشهرين في كل حالة.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

العملة المقابلة	BID RATE	OFFER RATE	العملة المسماة
USD			GBP
سعر التبديل	4 نقطة	3 نقطة	
سعر الصرف الآجل			
CNY			USD
سعر التبديل	25 نقطة	55 نقطة	
سعر الصرف الآجل			

 طبيعة سعر التبديل لـ GBP/USD:
 طبيعة سعر التبديل لـ USD/CNY:

التمرين الخامس:

(USD: الدولار الأمريكي ، INR: الروبية الهندية)

في يوم 13 /2023/01 تم تسجيل السعر العاجل (SPOT) لـ USD/INR في بنكين بالهند وفق التالي:

	BID RATE (سعر الشراء)	OFFER RATE (سعر البيع)
BANK OF BADORA	79.6100	81.7400
AXIS BANK	81.8050	83.5350

المطلوب: ما اسم العملية التي سيقوم بما الصيرفي في هذه الحالة؟ ما الغرض منها؟ وما هو الربح الذي سيحققه مقابل 75 مليون INR ؟

التمرين السادس:

في سوق المبادلة (SWAP) يرغب BANK OF BADORA مبادلة 5 ملايين USD لمدة شهرين مع AXIS BANK مقابل CNY.

المطلوب: أحسب كلفة المبادلة مع تسجيل خطوات العملية.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

4. أنظمة الصرف الأجنبي الحديثة:

يعد الإنقسام التقليدي بين أسعار الصرف الثابتة والعائمة في التمويل الدولي مبسط في العصر الحديث، بحيث لا يغطي النطاق الواسع لأنظمة أسعار الصرف الواقعة بين هاتين الحالتين المتطرفتين وما وراءهما. من خلال تصنيف أنظمة أسعار الصرف وفقًا لدرجة ثباتها في ربط عملتها، يمكن التمييز بين ثلاث فئات رئيسية هي: استخدام العملة الأجنبية كعملة قانونية؛ أسعار الصرف الثابتة وأسعار صرف مرنة.

إذا كان بلد ما يعاني من تضخم مرتفع ويواجه صعوبات كبيرة في خفضه بسبب الافتقار إلى مصداقية سلطاته النقدية، فقد يقرر من جانب واحد الاستحواذ على عملة أخرى للمدفوعات المحلية. يوفر هذا النظام أقوى التزام بسعر الصرف، حيث يمكنه تغيير سعر الصرف الخاص به وسيتم تحديد السياسة النقدية في البلد الذي تستخدم عملته كوسيلة للدفع. وتمثل "الدولرة" و "eurorization" الأشكال السائدة لهذه الفئة.

الفئة الثانية من الأنظمة هي أسعار الصرف الثابتة، وهي تشير إلى الأنظمة التي يكون سعر الصرف فيها ثابتا ولكن يمكن تعديله من حيث المبدأ. فعادة ما تربط الدولة سعر الصرف الخاص بها من خلال التدخل الإلزامي للسلطات النقدية، أي بالوقوف على استعداد لشراء أو بيع العملة المحلية للتبادل الأجنبي أو، على التوالي، للمعادن الثمينة مثل الذهب بتعادل ثابت معلن رسميا.

أما الفئة الرئيسية الثالثة لأنظمة أسعار الصرف فتتضمن أسعار الصرف المرنة بحرية والتي تعرف أيضا باسم التعويم المستقل. في هذه الحالة، يكون سعر الصرف حرا تماما في التقلب في أي اتجاه وبأي مبلغ على أساس طلبات وإمدادات الصرف الأجنبي القادمة من المتعاملين نظرا لأن السلطات النقدية المحلية لا تتدخل في سوق الصرف الأجنبي على الإطلاق. 1

وحسب JEFFRY Frankel (1999) تنقسم نظم أسعار الصرف إلى تسعة ترتيبات سائدة اليوم، وهي مرتبة من أعلى إلى أسفل حسب درجة الثبات، وذلك حسب الجدول الموضح أدناه:

¹ Anja Zenker, Currency Speculation in Fixed Exchange Rate Regimes, Theory and Empirical Evidence, Springer Gabler, , Germany, 2014, p 5.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الجدول رقم 1: ترتيبات نظم أسعار الصرف

أولا: الترتيبات الثابتة -1 اتحادات العملة -2 مجالس العملة (الدولرة) -3 أسعار الصرف الثابتة بحق

ثانيا:الترتيبات الوسيطة: 1- الربط القابل للتعديل 2- الربط المتحرك 3- الربط بسلة عملات 4- المناطق أو النطاقات المستهدفة

ثالثا : أسعار الصرف العائمة : 1 أسعار الصرف العائمة الموجهة 2 أسعار الصرف العائمة الحرة

المصدر : مايكل بوردو، مرجع سابق، ص ص: 24-25.

1.4. نظام سعر الصرف الثابت:

لقد ساد نظام أسعار الصرف الثابتة في ظل قاعدة الذهب، وتم تبنيه مع شيء من التحوير في نظام بريتون وودز، ويقوم هذا النظام على أساس تثبيت العملات الوطنية إلى قاعدة صرف محددة، غالبا ما تكون الذهب أو عملة رئيسية قابلة للتحويل إلى الذهب مثل الدولار الأمريكي قبل تعويمه أ، وبعد انميار نظام بريتون وودز أصبحت بعض الدول تثبت عملاتها إلى عملة من عملات الشركاء التجاريين لاقتصاد البلد أو إلى سلة من العملات، أو مربوطة إلى حقوق السحب الخاصة، ويتطلب ذلك إما التفويض القانوني باستخدام عملة بلد آخر، وهو ما يعرف بالدولرة الكاملة، أو تفويض قانوني يلزم البنك المركزي بالاحتفاظ بأصول أجنبية تعادل على أقل تقدير العملة المحلية المتداولة والاحتياطات المصرفية وهو ما يعرف بمجلس النقد، وتمثل دولة بنما غوذ جا للدولرة الكاملة، بينما يطبق إقليم هونغ كونغ التابع للصين نظام المجلس النقدي 2.

في ظل نظام الصرف الثابت تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف عن طريق بيع وشراء العملة المحلية لمقاومة الضغوط على سعر الصرف، مما يؤثر على الاحتياطي الأجنبي وبالتالي على السيولة المحلية، فمثلا عند ارتفاع فائض الحساب الجاري ترتفع تدفقات العملة الأجنبية، ونتيجة تحويل عائدات الصادرات إلى العملة

¹ هيل عجمي هيل، إمكانيات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظي، 2005، ص 84.

² مارك ستون وآخرون، أنظمة سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 45، مارس 2008، ص 42.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان -جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

المحلية ترتفع الضغوط على سعر الصرف، فيتدخل البنك المركزي للحد من ارتفاع سعر العملة المحلية مقابل عملة التثبيت من خلال عملية بيع العملة المحلية، وينتج عن ذلك ارتفاع مستوى الاحتياطي الأجنبي ونمو كتلة النقود بمفهومها الضيق، مما يؤدي إلى زيادة في السيولة المحلية وارتفاع الضغوط التضخمية، وهذا ما يفسر عدم قدرة البنك المركزي على مقاومة التضخم 1 .

1.1.4. الترتيبات الحديثة لنظام الصرف الثابت:

تتبنى الدول نظام صرف ثابت لعدة اعتبارات تتمثل في قلة حضور الدولة في الحراك الاقتصادي العالمي؟ وخيارها للتضحية باستقلالية السياسة النقدية مقابل مصداقية البنك المركزي؛ الارتباط القوي للاقتصاد المحلى بعملة شريك تجاري رئيسي؛ امتلاك احتياطي هام من العملات الأجنبية وسوق عمل ذو مرونة عالية 2.

تتضمن الترتيبات الثابتة الحديثة الترتيبات الثابتة بحق مثل منطقة الفرنك للجماعة المالية الإفريقية، ومجالس العملة، والدولرة واتحادات العملة.

- اتحادات العملة: يتعلق هذا الترتيب بأسعار صرف ثابتة داخل مجموعة دول ترتبط ببعضها البعض، على أن تكون هذه الأسعار غير قابلة للتعديل وجامدة وسهلة التحويل، وهو ما يعرف بمنطقة العملة المثلي.3
- مجلس العملة : هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية، ويعنى ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي، وأن تظل مكفولة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض

التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2007، مرجع سابق، ص 185 .

² Antoine Fain, les systèmes de change, du taux de change fixe au taux de change flottant, fédération wallonie, bruxelle, 2012, p 6.

³ رواق خالد،أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013، ص 7.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الأخير، غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة 1.

- الدولرة (الأوروية) (Dolarisation الدولرة الرسمية (أو الأوروية) بالنسبة للد آخر غير أمريكا (أو منطقة الأورو) في تبني الدولار (أو الأورو) كوسيلة دفع في إقليمه، وتعتبر دولة بنما من أهم الدول التي تبنت ترتيب الدولرة سنة 1904، والإكوادور سنة 2000، والسلفادور سنة 2001. وتشير الدولرة إلى الميكانيزم الذي من خلاله تحل العملة الأجنبية محل العملة المحلية، إذ يقوم البنك المركزي بسحب عملته المحلية من التداول، مما يقوض دور البنك المركزي بتخليه عن مهامه الأساسية كمصدر للعملة ومقرض الملاذ الأخير، وبالتالي تخليه عن قيادة سياسة نقدية مستقلة.
- الترتيبات الثابتة التقليدية: يتم من خلال هذه الترتيبات تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية مقابل إحدى العملات الإرتكازية غالبا ما تكون الدولار الأمريكي، حيث تتميز عملة التثبيت بالقوة والاستقرار والأهمية في حجم التبادل التجاري والمالي، إذ يسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة تقل عن $\pm 1\%$ حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى والدنيا لسعر الصرف ضمن هامش ضيق مقداره 2%، كما تتدخل السلطة النقدية للحفاظ على سعر التعادل الثابت من خلال التدخل المباشر (بيع أوشراء النقد الأجنبي في السوق) أو غير المباشر (الاستخدام المكثف لسياسة أسعار الفائدة، أو فرض قواعد تنظيمية على تعاملات النقد الأجنبي، أو استخدام الضغط المعنوي)2.

2.1.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الثابت:

تتضمن الحجج التقليدية لصالح ربط العملات الأجنبية تأثيرها على الانضباط النقدي، التجارة الدولية الاستثمار، التعاون الدولي وكذلك على المضاربة المزعزعة للاستقرار.

أ روبا دوتا غوبوتا وغيلدا فرنانديز وسيم كاراكاداج، «التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف و متى، و بأي سرعة؟ »، سلسلة قضايا اقتصادية، رقم 38، صندوق النقد الدولي، 2006، ص 2.

جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، مذكرة دكتوراه،
 تخصص نقود، بنوك و مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص ص: 45-46.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

بداية ينظر إلى أسعار الصرف الثابتة على أنها وسيلة فعالة لتشجيع البلدان على مقاومة تبني سياسات الاقتصاد الكلي التوسعية غير السليمة. ففي ظل نظام الربط، يؤدي النمو النقدي المفرط إلى ضغوط من أجل تخفيض قيمة العملة المحلية ، مما يستلزم تدخل البنك المركزي وانخفاض احتياطيات النقد الأجنبي.

تعد أدوات السياسة النقدية عاجزة عن التأثير على المعروض النقدي المحلي أو الناتج حيث يجب تعويضها من خلال تغيير الاحتياطيات من أجل الدفاع عن التكافؤ الثابت. ونظرا لأن الاحتياطيات الدولية لن تتأثر بالتوسع النقدي أو الانكماش سوى الاحتياطيات الدولية، لا يمكن استخدام أداة هذه السياسة بشكل فعال لأهداف السياسة المحلية قصيرة الأمد.

في هذا السياق، لا تحدث ظواهر مثل ما يسمى بسياسة 'Beggar-thy-neighbor' شحاذ الجار 1 أو "الحلقة المفرغة للاستهلاك والتضخم 2 .

من جهة أخرى، تعتبر أسعار الصرف الثابتة أداة لتعزيز التجارة والاستثمار الدوليين من خلال تقليل المخاطر والتكاليف التي تنطوي عليها المعاملات الاقتصادية الدولية. ويرجع ذلك إلى حقيقة أنه لا توجد تقلبات في أسعار الصرف تؤدي إلى مزيد من عدم اليقين والمخاطر في معاملات التجارة والاستثمار الخارجية.

ومع ذلك، تستفيد الشركات التي تعمل في التجارة الدولية من دعم الحكومة من خلال استخدام هذه الأخيرة للأموال العامة لاستيعاب جزء من المخاطر الكامنة في المعاملات الدولية، مما يعني ضمنيا احتمال سوء تخصيص الموارد.

_

¹ تشير سياسة "المتسول - الجار" إلى استراتيجية السياسة المتبعة في الثلاثينيات من القرن الماضي والتي تم فيها استخدام تخفيض قيمة العملة كوسيلة لتغيير شروط التجارة لصالح البلد الأم من أجل تصدير البطالة أو التضخم.

تم تقليد محاولة مكافحة البطالة من خلال اكتساب ميزة تنافسية في الأسواق العالمية من قبل دول أخرى حتى تلاشت الفائدة. مما أدى إلى تراجع الطلب العالمي وأزمة اقتصادية عالمية حادة بسبب السياسات النقدية والمالية المقيدة.

² ترتبط `` الحلقة المفرغة من الاستهلاك والتضخم " ارتباطًا وثيقًا باستراتيجية السياسة المذكورة أعلاه وتصف الموقف الذي يؤدي فيه انخفاض سعر الصرف إلى زيادة السعر المحلي مثل منع الفوائد المتوقعة من انخفاض القيمة من الظهور ، مما يؤدي إلى استهلاك آخر ، وما إلى ذلك. ومع ذلك ، فإن الأدلة التجريبية لوجود مثل هذه "الحلقة المفرغة" مختلطة ، مما يشير إلى أنه على الرغم من وجود علاقة سببية بين الاستهلاك والتضخم، فإن معاملات المرور بعيدة كل البعد عن كونحا "مفرغة" ، أي أكبر من 100٪.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

هناك حجة أخرى لدعم ربط العملات الأجنبية وهي أنها تتطلب درجة معينة من التعاون الدولي بين الدول وتنسيق السياسات، خاصة إذا تعرض التكافؤ الثابت المتفق عليه للضغط.

كما تمنع أسعار الصرف الثابتة ظاهرة المضاربة المزعزعة للاستقرار والتي توجد أساسا في أنظمة أسعار الصرف العائمة التي تجعلها غير مستقرة بطبيعتها. هنا يتم تحديد تطور سعر الصرف بشكل أساسي من خلال التوقعات المزعزعة للاستقرار والتي لا ترتبط بالأساسيات. يمكن أن تحدث مثل هذه التوقعات نتيجة للمضاربة غير المنطقية، أو الفقاعات العقلانية، أو ما يسمى بمشكلة البيزو، وتتسبب في انحراف سعر الصرف عن السعر الأمثل، أي المبالغة في تقييم العملة أو التقليل من قيمتها. 1

بالرغم من تبني نظام الصرف الثابت لحقبة من الزمن من طرف دول لعالم، فإن لهذا النظام مزايا، كما له عيوبا، جعلت من بعض الدول تتخذ قرارا بالتخلي عن تطبيق هذا النظام.

واستنادا إلى ما تم ذكره أعلاه، يمكن التطرق إلى مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الثابت في ما يلي:

1.2.1.4. مزايا نظام سعر الصرف الثابت:

من بين المزايا التي تعتد لنظام الصرف الثابت نذكر ما يلي:

- يعطي نظام الصرف الثابت نوعا من الثقة في العملة المحلية، وقدرا من الإستقرار يجعل التجارة الخارجية تعيش انتعاشا كبيرا؟
 - يساعد الحكومة على بناء سياسة اقتصادية داخلية صارمة مستقرة للبلد؛
- يسمح هذا النظام بالعمل العادي للمبادلات الخارجية، حيث يوفر للمصدرين والموردين إمكانية عقد اتفاقيات تجارية مستقبلية سواء على المدى المتوسط أو الطويل، أي يوفر درجة أعلى من الاستقرار في تسعير المعاملات الدولية؛

¹ Anja Zenker, op.cit, pp 9-10.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- يساهم بالتقليل من المضاربة بسبب مساهمته في التقليص من هوامش تقلبات أسعار الصرف، وبالتالي نقص إمكانية الحصول على الأرباح¹؟
 - عادة ما يساير الربط الصارم السياسات المالية والهيكلية السليمة والتضخم المنخفض 2 .

2.2.1.4. عيوب نظام سعر الصرف الثابت:

يمكن حصر بعض عيوب نظام الصرف الثابت في النقاط التالية:

- يتوجب على السلطات النقدية أن تعمل على ألا تقل نسبة الاحتياطات الأجنبية للقاعدة النقدية عن 100% ، أي يتم تغطية العملة المحلية تماما بالأصول الأجنبية؛
- في ظل نظام اتحادات العملة تتدخل السلطات الاتحادية للحفاظ على قيمة ثابتة لعملات البلاد المشتركة في هذا الاتحاد وبالتالي تفقد السيطرة على استقلالية سلطتها النقدية ³ كونه لا يملك سعر صرف قابل للتعديل، كما أن أسعار الفائدة به ترتبط بتلك السائدة في بلد عملة التثبيت؛
- حساسية الدول للأزمات وغياب وظيفة المقرض الأخير للبنك المركزي تزيد من احتمالات حدوث أزمات مصرفية 4.

2.4. نظام سعر الصرف العائم (المرن):

تتحدد بموجب هذا النظام أسعار الصرف بتفاعل قوى العرض والطلب على العملات الوطنية في سوق الصرف الأجنبي بصورة حرة، وفي هذه الحالة يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات من خلال آلية التغير في سعر

_

¹ بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية- دراسة حالة الجزائر-، مذكرة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 74.

² مارك ستون وآخرون، مرجع سابق، ص 42.

³ ريم عبد الحليم عبد العزيز، تأثير نظام سعر الصرف على استقرار القطاع المصرفي مع التطبيق على الحالة المصرية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2006، ص 7.

⁴ Antoine Fain, op.cité, p 6.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الصرف دون أن يتطلب ذلك تدخلا متعمدا من قبل السلطات النقدية، كما تجدر الإشارة إلى أن أسعار الصرف الحرة تماما هي حالة نادرة الحدوث في العالم.

1.2.4. الترتيبات الحديثة لنظام سعر الصوف العائم (المون):

تنقسم أسعار الصرف العائمة إلى أسعار الصرف العائمة الحرة وأسعار الصرف العائمة الموجهة.

- سعر الصرف العائم الموجه: تسعى السلطة النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفا لهذا التأثير، ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف مركز ميزان المدفوعات ومستوى الاحتياطات الدولية، وتطورات السوق الموازية، ولا يجوز أن تكون التعديلات تلقائية، وقد يكون التدخل بمقتضى هذا النظام مباشرا أو غير مباشر أ، ومن بين الدول المطبقة لهذا النظام نذكر البرازيل، ماليزيا، شيلى، تايلاند، سنغافورا وكوريا.
- سعر الصرف العائم الحر: وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعودا وهبوطا وفقا لقوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الاقتصادية الملائمة، وهذا ما يدفع بأسعار الصرف أن تتكيف مع الأوضاع السائدة²، ومن بين الدول التي تطبق هذا النظام نذكر سيراليون، الهند، اندونيسيا، الفلبين والمكسيك.

2.2.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف العائم:

بالرغم من أن تبني نظام الصرف العائم يدل على استقلالية السلطة النقدية في البلد، وهو أهم ميزة لهذا النظام، فإن له أيضا مخاطر وعيوب تتلخص خاصة في حالات عدم اليقين.

1.2.2.4: مزايا نظام سعر الصرف العائم

من بين مزايا هذا النظام نذكر ما يلي 3 :

^{.4} روبا دوتا غوبوتا وغيلدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ ، مرجع سابق، ص 1

² عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 116.

³ هيل عجمي هيل، مرجع سابق، ص 88.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- تؤدي تغيرات سعر الصرف إلى التوازن التلقائي لميزان المدفوعات دون اللجوء إلى اتباع سياسات اقتصادية محلية انكماشية أو توسعية للحفاظ على هذا التوازن؛
- تخفيض حاجة البنوك إلى الاحتفاظ باحتياطات أجنبية كبيرة، إذ يلعب البنك المركزي دور المراقب في السوق وليس طرفا نشطا للتوفيق بين العرض والطلب؛
- تساهم أسعار الصرف المرنة في عزل الاقتصاد المحلي عن التضخم والانكماش الخارجيين، فانخفاض الطلب الخارجي على السلع المحلية يمكن معالجته عن طريق تخفيض قيمة العملة الوطنية.

2.2.2.4. عيوب نظام سعر الصرف العائم:

يمكن حصر عيوب نظام الصرف العائم أو المرن في النقاط التالية:

- زيادة مخاطر سعر الصرف الناجمة عن تذبذب أسعار العملة مقابل العملات الرئيسية، والتي بدورها تزيد في عدم اليقين بالنسبة لاتخاذ القرارات المتعلقة بزيادة الإنتاج والتصدير والاستيراد¹؛
- تأثير آلية التعديل في ميزان المدفوعات بالتضخم الناشئ عن تطبيق السياسة المالية التوسعية، بحيث أنه كلما ارتفعت المداخيل الاسمية ومعها الطلب الداخلي أدى ذلك إلى انخفاض سعر العملة المحلية في سوق الصرف، مما يمنع تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات؛
- يولد تذبذب أسعار الصرف يوميا الشك والمخاطرة في نفوس المتعاملين فيما يخص قيم المبادلات التي تتم مستقبلا، بالرغم من أنه يمكن تغطية مخاطر الصرف لكن مع زيادة التكاليف سوف يلحق الضرر بالتجارة والاستثمار الدوليين².

3.4. أنظمة سعر الصرف الوسيطة:

تتميز الأنظمة الوسيطة بدرجات متفاوتة من المرونة في سعر الصرف، وهناك ترتيبات مختلفة لهذا النظام الذي يتميز بمزايا وعيوب على غرار الأنظمة السابقة له .

^{. 167} سبتمبر 2004، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2004، ص 1

² بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص 75.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1.3.4. الترتيبات الحديثة لنظام سعر الصرف الوسيط:

تتراوح الترتيبات الوسيطة من الربط القابل للتعديل، الربط المتحرك، الربط بسلة عملات والنطاقات المستهدفة.

- الربط المتحرك: ويعرف كذلك بنظام الربط الزاحف حيث يمكن للدول أن تعدل دوريا عمليات الربط الخاصة بما طبقا لجدول معلن مسبقا، كما يمكن أن يكون التعديل استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة، مثل فروق معدلات التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة، والفروق بين التضخم المستهدف والمتوقع لدى أهم الشركاء التجاريين 1.
- الربط القابل للتعديل: يقضي هذا النظام بإجراء تعديل أو تغيرات طفيفة تبلغ 1% لسعر الصرف على المدى الطويل2.
- الربط بسلة عملات: يكون الربط إما نسبة إلى حقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي، أو ينسب الربط إلى سلة من عملات أهم المتعاملين التجاريين مع البلد، ويتحدد السعر على أساس حجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال.
- النطاقات المستهدفة: المنطقة المستهدفة لسعر الصرف هي عبارة عن المسافة بين الحد الأعلى والحد الأدنى لسعر الصرف، والتي تسعى البنوك المركزية لتقييد تقلبات سعر الصرف بداخلها، أي تعويم سعر الصرف داخل النطاق المحدد، ولا يتدخل البنك المركزي إلا في حالة الخروج عن النطاق المحدد، وإذا اتسمت المنطقة المستهدفة بالمصداقية، عندئذ يستطيع البنك المركزي أن يلتزم مقدما ببيع احتياطي الصرف الأجنبي لكي يحافظ على سعر الصرف عند الحد الأعلى أو أقل منه قليلا، كما يقوم بشراء الاحتياطي عند بلوغ سعر الصرف للحد الأدنى أو أعلى منه قليلاً.

2.3.4. مزايا و عيوب نظام سعر الصرف الوسيط:

يمنح نظام الصرف الوسيط مكاسب للدول التي تتبناه، وفي الوقت نفسه ينم عن عدم الشفافية.

روبا دوتا غوبوتا وغيلدا فرنانديز وسيم كاراكاداغ، مرجع سابق، ص1.

^{.96} مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، مرجع سابق، ص 2

³ جوزيف دانيالز، ديفيد فانحور، مرجع سابق، ص 631.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

1.2.3.4. مزايا نظام سعر الصرف الوسيط:

من بين مزايا هذا النظام نذكر ما يلي1:

- تتدخل السلطات دوريا عن طريق شراء أو بيع الاحتياطي بالعملات الأجنبية، وذلك بمزيد من المرونة مقارنة مع النظام الثابت؛
- يتميز اقتصاد الدول التي تتبنى نظام الصرف الوسيط بالاستقرار والمرونة حسب الحاجة، إذ يؤثر الإستقرار إيجابيا على الاستثمار وتجنب آثار تقلبات سعر الصرف على الميزانية، في حين تساهم المرونة في ممارسة بعض الحرية في إدارة الصدمات في الحساب التجاري وحساب رأس المال؛
- يرى williamson) أن الأنظمة الوسيطة هي الحل الأكثر ملائمة لأنها تسمح بإخماد أثر تقلبات سعر الصرف على التبادل التجاري والإحتفاظ بسعر صرف داخل هامش كبير نسبيا، وذلك يضمن درجة من الاستقلالية للبنك المركزي من أجل إدارة السياسة النقدية.

2.2.3.4 عيوب نظام الصرف الوسيط:

يمكن حصر بعض عيوب نظام الصرف الوسيط في النقاط التالية:

- على الرغم من تميز النظام الوسيط بأكثر مرونة مقارنة بالنظام الثابت، إلا أن ذلك لا يسمح دائما بمواجهة الصدمات الناتجة عن التقلب القوي في تدفقات رؤوس الأموال واتجاهات الأسواق، ففي حالة الصدمات القوية يتم توسيع مجال سعر الصرف حتى يصل إلى مرحلة التخلي عن النظام لصالح التعويم الكامل، وهذا ما أكدته تجارب أزمات الصرف في بعض الدول مثل اندونيسيا، روسيا وتركيا؛
- يرى SINZOGAN أن تبني المرونة الموجهة قد يؤدي إلى هجمات المضاربة والتي تقود بدورها إلى تراجع مصداقية هذا النظام؛
- تلجأ بعض الدول (مثل دول شرق آسيا) إلى التخفيض التنافسي للعملة من أجل الوصول إلى رقم مستهدف لسعر صرفها وهذا لكسب ميزة تنافسية؛

¹ جبوري محمد، مرجع سابق، ص ص: 75-79.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- عدم اتسام النظم الوسيطة بالشفافية، وذلك يسمح للحكومات اتباع سياسات أقل استنارة، مثل محاولة الدفاع عن السعر الثابت لأسباب فات أوانها تاريخيا بدون أن تخضع سياساتها للفحص أو على الأقل أن تحدث أزمة 1.

4.4. تصنيف صندوق النقد الدولي لأنظمة الصرف الأجنبي وانتشار ظاهرة الخوف من التعويم:

حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998 فقد شملت أنظمة الصرف ست مجموعات تتضمن كل من المنطقة المستهدفة، مجلس العملة، أنظمة الربط (ويشمل الربط بعملة ارتكازية والربط بسلة عملات)، نظام الربط المتحرك، نظام الربط القابل للتعديل، ونظام الهوامش المتحركة².

كما عرفت الفترة بعد أزمات سنوات التسعينات من القرن العشرين انتشار ظاهرة الخوف من التعويم.

1.4.4. تقسيم صندوق النقد الدولي لأنظمة الصرف الأجنبي:

JURE ET تبنت العديد من الدول أنظمة الصرف الثابتة التقليدية أو الصارمة وذلك حسب ترتيبات 3 FACTO

- ترتيبات DE FACTO: يقوم هذا النوع من الترتيب على أساس السلوك الحقيقي لسعر الصرف، وهذا ما جعله يعرف استقرارا بسبب وجود الصدمات وغياب عمليات الضبط من طرف السلطة النقدية، فالبنك المركزي لا يتدخل في سوق الصرف ليضع سياسة نقدية رشيدة.
- ترتيبات DE JURE: ينص هذا الترتيب على تدخل البنك المركزي في سوق الصرف، لكن لا يبين الفرق بين السياسة المعلنة والسلوك الفعلي للسلطات النقدية، والفرق بينه وبين نظام الصرف الثابت القابل للتعديل.

⁴ بربري محمد أمين، مرجع سابق، ص 57.

¹ جون ويليامسون، رسم طريق وسط بين أسعار الصرف الثابتة والمرنة، في [السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، خيارات أمام الشرق الأوسط]، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، مصر، 2004 ، ص 72.

² بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010)، مذكرة دكتوراه ، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص 36.

³ Agnès Bénassy et autres, op.cit, p 352.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

والجدول الموالي يبين تقسيم أنظمة الصرف الأجنبي حسب صندوق النقد الدولي لسنة 2007، إذ تتبع 43 دولة نظام المنطقة المستهدفة أو الإتحاد النقدي، 7 دول تتبع نظام مجلس النقد، 57 دولة تتبنى نظام الصرف الثابت، 5 دول تتبع نظام ثابت مع هامش للتقلب، 7 دول الربط الزاحف، أما بالنسبة للنظام العائم فتتبع 46 دولة نظام صرف عائم موجه و 23 دولة فقط تتبع نظام صرف عائم حر.

الجدول رقم 2: أنظمة الصرف الأجنبي حسب تقسيم صندوق النقد الدولي في جويلية 2007

عدد الدول	أنظمة الصرف
43 دولة (30 دولة إزاء اليورو، 12 دولة إزاء الدولار	اتحاد نقدي، دولرة، أوروية (Euroïsation)
الأمريكي، دولة واحدة إزاء الدولار الأسترالي).	
7 دول (4دول إزاء اليورو، دولتان اتجاه الدولار الأمريكي،	مجلس النقد
ودولة واحدة اتجاه الدولار السنغافوري).	
57 دولة (5 دول اتجاه اليورو، 40 دولة اتجاه الدولار	سعر صرف ثابت
الأمريكي، 3 دول اتجاه rand لإفريقيا الجنوبية، دولتان اتجاه	
الروبية الهندية، 7 دول اتجاه سلة عملات).	
5 دول (4 دول اتجاه اليورو، دولة واحدة اتجاه الدولار	سعر صرف ثابت مع هامش للتقلب
الأمريكي).	
7 دول (6 دول إزاء الدولار الأمريكي، دولة واحدة إزاء	الربط الزاحف
سلة عملات).	
46 دولة	سعر صرف عائم موجه
23 دولة	سعر صرف عائم حر

Source: Agnès Bénassy et autres, op cité, p 351.

2.4.4. ظاهرة الخوف من التعويم:

تطور نظام سعر الصرف المفضل بشكل كبير على مدى العقدين الماضيين، خاصة بالنسبة لاقتصاديات الدول النامية والأسواق الصاعدة، حيث كان الربط بعملة قوية شائعا في أوائل التسعينات من القرن العشرين، لكن ومع حدوث أزمات الحساب الرأسمالي في بلدان الأسواق الصاعدة وانعكاس حاد في اتجاه التدفقات

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الرأسمالية الوافدة، تبينت هشاشة نظام التثبيت، لذا أعطى صندوق النقد الدولي وصفة علاجية ثنائية القطب أين تعتمد البلدان من خلالها إما على الربط الجامد بعملة أخرى مثل الإتحادات النقدية أو مجالس العملة، أو التعويم الحر أين يتم تحديد قيمة العملة من خلال السوق دون تدخل حكومي. بيد أن هذه الوصفة أدت إلى إثارة الشكوك حول جدوى الربط الجامد وذلك بعد انهيار هذا المنهج في الأرجنتين عام 2002. واستخلص صندوق النقد الدولي بعدها إلى أن فائدة الربط كانت ضعيفة سواء من حيث التضخم أو أداء النمو، وأن هناك احتمال أكبر لحدوث أزمات عملة أو أزمات مالية، لذا يتعين على بلدان الأسواق الصاعدة والبلدان النامية التي أصبحت أكثر تكاملا ماليا أن تعتمد التقويم الحر لأسعار الصرف.

إن تقلبات العملة سيكون ضارا بالنسبة للأسواق الصاعدة والنامية، وهذا ما يدفع بما إلى الخوف من التعويم، فعند انخفاض قيمة العملة يكون هناك تخوف من التضخم المستورد، إضافة إلى تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزانيات العمومية بالنسبة إلى المقترضين بالعملة الأجنبية أين تصبح خدمة الدين أكثر تكلفة، أما في حالة ارتفاع قيمة العملة فستحدث خسارة في قدرة الصادرات على المنافسة.

والجدير بالذكر أنه حتى بعض الدول المتقدمة تتفادى تقلبات العملة، فمثلا يسعى أعضاء منطقة اليورو إلى الحفاظ على أسعار صرف ثابتة لا رجعة فيها من خلال الإتحاد النقدي مع البلدان التي تربطهم معها علاقات اقتصادية قوية مثل التجارة 1.

أعد عدا باشار أحد المارات

¹ أتيش غوش، جوناثان أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 46، ديسمبر 2009، ص ص: 38-39.

	سامية	٤. نزالي	•
- i -	قسم	محاضر	أستاذ

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

5. السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة الصرف

1.5. تأثير حركة رؤوس الأموال على ميزان المدفوعات:

إن النمو الهائل للتجارة وحركة رؤوس الأموال الدوليتين، أصبحتا مصدر تأثير متزايد على الاقتصاديات الوطنية، ثما يجعل ميزان المدفوعات حلقة مكملة لنموذج IS-LM لحدوث التوازن في الاقتصاد المفتوح، والذي يعبر عن مجموع الحساب التجاري(B_{C}) وحساب رأس المال (B_{K}). ويكون ميزان المدفوعات مساويا للصفر عندما يكون الفائض (العجز) في الحساب التجاري معادلا للعجز (الفائض) في حساب رأس المال 1.

ويعبر عن ميزان المدفوعات بالعلاقة التالية:

$$BP = B_K + B_C$$

• يمثل ميزان حركة رؤوس الأموال B_K الفرق بين رؤوس الأموال الواردة k^m ورؤوس الأموال الصادرة K^x وفق العلاقة التالية: k^m

$$B_K = k^m - K^x$$

و B_K متناسبة طرديا مع الفرق بين معدل الفائدة المحلي ومعدل الفائدة الأجنبي (هي دالة متزايدة في سعر الفائدة المحلي)، وهي خاضعة لمعامل درجة حركة رؤوس الأموال K، حيث: $K \geq 0$ ، ويتم تمثيلها وفق العلاقة التالية:

$$B_K = k (i_D - i_F) = k i$$

 3 يكون البنك المركزي مسئولا عن تحديد قيمة 6 ، ويمكن التمييز بين ثلاث حالات: 3

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 125.

²Alain Piller, Macroéconomie, le model IS LM en économie ouverte, Maxima, Paris, 2000, P 51.

³ محمد بوخاري، الاقتصاد الكلي المعمق، الجزء الأول، دار هومة، الجزائر، 2014، ص 153، (بتصرف).

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- إذا كانت هناك رقابة مشددة على حركة رؤوس الأموال؛ فإن : K=0، وفي هذه الحالة فروقات سعر الفائدة لن تؤثر على BP (أنظر الشكل رقم EP)؛
- انعدام الرقابة أو الحرية التامة لحركة رؤوس الأموال تعني أن أي تفاضل بسيط بين معدلات الفائدة سيولد تدفقا هائلا لرؤوس الأموال سواء للداخل أو الخارج؛ ولن يحدث التوازن (BP=0) إلا عندما يتساوى سعر الفائدة المحلي مع سعر الفائدة الأجنبي (أنظر الشكل رقم 6 أ)
- هناك حالة ثالثة وسيطة أين تكون حركة غير تامة لرؤوس الأموال، وهي حالة تخضع لرقابة غير مشددة من طرف البنك المركزي وهي الحالة المعبر عنها في الشكل رقم 6- ب.
- يعتبر الميزان التجاري المكون الثاني لميزان المدفوعات، ويمثل الفرق بين الصادرات X والواردات M، ويكتب بالعلاقة التالية:

 $B_C = X - M$

 $M = M_0 + my + M_e \ e$. 1 حيث أن الواردات هي دالة تابعة للناتج وسعر الصرف بعلاقة طردية

أما الصادرات فهي تابعة لسعر الصرف الحقيقي، أي أن كل انخفاض في المستوى العام للأسعار الوطنية مقارنة بالدولية سيرفع من الصادرات، وكل زيادة في سعر الصرف الإسمي (نستخدم التسعيرة غير الأكيدة أو الطريقة الأوروبية) سيزيد من الصادرات².

$$X = X_0 + X_e e$$

ويتم صياغة الصادرات بالعلاقة التالية:3

مما سبق نستنتج أن رصيد ميزان المدفوعات يتناسب عكسيا مع الناتج وطرديا مع سعر الفائدة كالتالي:

$$BP = k i + X_0 + X_e e - M_0 - my - M_e e$$

$$\Rightarrow$$
 BP = - m < 0 et BP = K \geq 0

¹Alain Piller, op.cit, p 50

² محمد بوخاري، مرجع سابق، ص 153.

³ Alain Piller, op.cit, p 50.

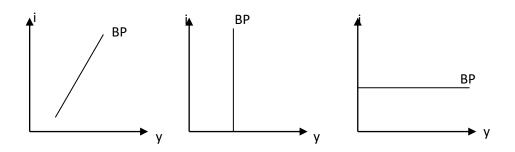
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 6: وضعيات ميزان المدفوعات

6 أ - حركة تامة لرؤوس الأموال 6 - ب - حركة منعدمة لرؤوس الأموال - - حركة غير تامة لرؤوس الأموال



Source: Alain Piller, Macroéconomie, le model IS LM en économie ouverte, Maxima, Paris, 2000, P 62.

2.5. (نموذج IS-LM-BP) في ظل سعر الصرف الثابت:

نناقش خلال هذه المرحلة فعالية السياسة النقدية والسياسة المالية في حالة الحركة التامة وغير التامة لرؤوس الأموال.

1.2.5. السياسة النقدية:

يعد ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية، ففي اقتصاد مفتوح وفي ظل ثبات سعر الصرف يعتبر عرض النقود متغير داخلي يتأثر بفائض أو عجز ميزان المدفوعات¹.

باختصار في حالة ثبات سعر الصرف يستعين البنك المركزي باحتياطي الصرف من العملة الأجنبية لتثبيت سعر الصرف وفق الحالتين التاليتين:

– زيادة الطلب على العملة المحلية → تطبيق سياسة نقدية توسعية → ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي.

 $^{^{1}}$ عباس كاظم الدعمي، مرجع سابق، ص 2

		سامية	د.نزالي	
_	Í —	قسم	أستاذ محاضر	

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- زيادة الطلب على العملة الأجنبية بعظبيق سياسة نقدية انكماشية بعتراجع احتياطي الصرف الأجنبي.

لذلك يتحدد عرض النقود الفعلي $M_{\rm S}$ بعرض النقود المرتبط بالسياسة النقدية للبنك المركزي $M_{\rm S0}$ ، وتغير احتياطي الصرف بالعملة الوطنية R ، وذلك وفق العلاقة التالية 1 :

$$M_S = M_{S0} + R$$

وبما أن سعر الصرف ثابت والأسعار ثابتة فإن معادلة ميزان المدفوعات يتم صياغتها كالآتى:

$$BP = k (i_D - i_F) + X_0 - M_0 - my$$

وعليه فإن العلاقة الطردية بين سعر الفائدة والدخل تتحدد وفق العلاقة التالية:

$$i_D = i_F + \frac{1}{K} (BP - X + M) + \frac{m}{K} y$$

1.1.2.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال:

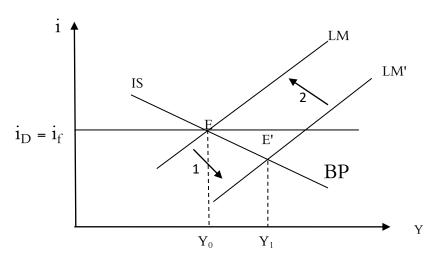
إن حرية تنقل رؤوس الأموال تجعل من منحنى ${\bf BP}$ يبدو أفقيا، أي أن ${\bf BP}={\bf 0}$ ، وفي هذه الحالة يكون متوازنا في حالة تساوي سعر الفائدة المحلي والأجنبي (${\bf i}_{\bf D}={\bf i}_{\bf f}$) (وهذا ما يبينه الشكل رقم 7 أدناه)، وعند أي سعر فائدة آخر تكون تدفقات رؤوس الأموال قوية سواء للداخل أو للخارج وبالتالي يكون منحنى ${\bf BP}$ غير متوازنا، وبهذا يتدخل البنك المركزي للمحافظة على نفس سعر الصرف الثابت.

 $^{^{1}}$ محمد بوخاري، مرجع سابق، ص 155.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 7: التوسع النقدي في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال وسعر صرف ثابت



المصدر: تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة، الجزائر، 2004، ص 315.

يطبق البنك المركزي توسعا نقديا بدءا من النقطة ${\bf E}$ فيتحرك المنحنى ${\bf Y}_1$ عينا نحو الأسفل، عندها تتحقق نقطة توازن اقتصادي جديدة في الأجل القصير ${\bf E}$ مع دخل مرتفع ${\bf I}_2$ وعجز كبير في ميزان المدفوعات نتيجة زيادة الطلب على الواردات، كما تنخفض أسعار الفائدة المحلية المعلية بيعر الفائدة المحلية، وأوس الأموال نحو الخارج، وبهذا يزداد الطلب على العملة الأجنبية، فيحدث ضغط كبير على سعر الصرف، حيث تتدهور قيمة العملة، ومن أجل المحافظة على سعر الصرف الثابت يتدخل البنك المركزي، حيث يبيع النقود الأجنبية مقابل حصوله على النقود المحلية، وبالتالي ينخفض عرض النقود. وبهذا يعود منحنى ${\bf LM}$ الجديد في الأجل الطويل باتجاه اليسار، حتى يعود هذا الأخير إلى مستوى التوازن الأصلي عند النقطة ${\bf E}$ في ظل نظام الصرف الثابت وحركة تامة لرؤوس الأموال، يعتمد تحديد سعر الفائدة أساسا على مضاربي العملة الدولية ${\bf E}$.

في الواقع تتدخل السلطة النقدية بسرعة بعد التوسع النقدي حتى تتفادى هروب رؤوس الأموال بسرعة.

يبين الشكل رقم (8) الموالي حركة المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام سعر الصرف الثابت، وآلية عودة التوازن لميزان المدفوعات.

 $^{^{1}}$ تومي صالح، مرجع سابق، ص 1

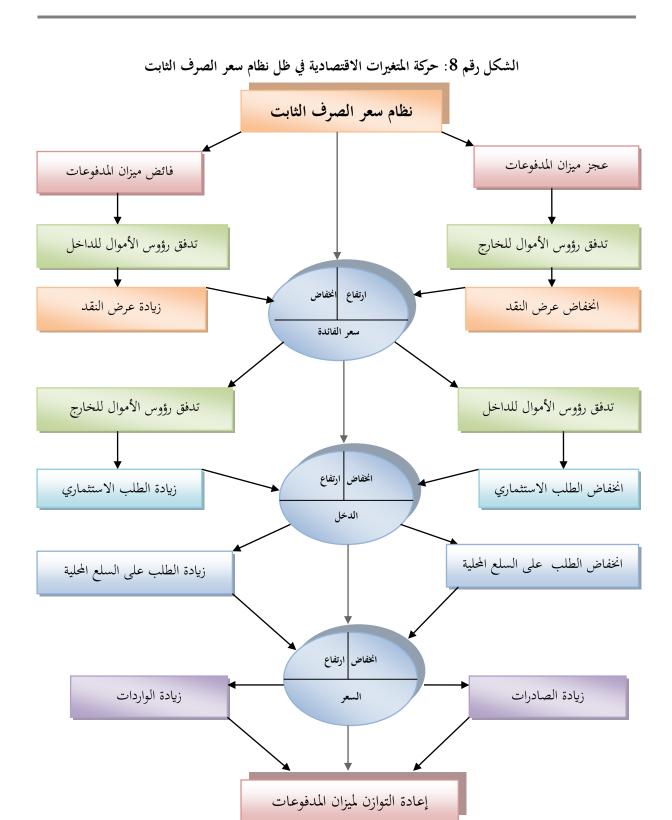
[.] 2 لحلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 198.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

- الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:



المصدر: خالد شامي ناشور العطواني، مرجع سابق، ص 44.

	سامية	د.نزالي	
- i -	قسم	أستاذ محاضر	

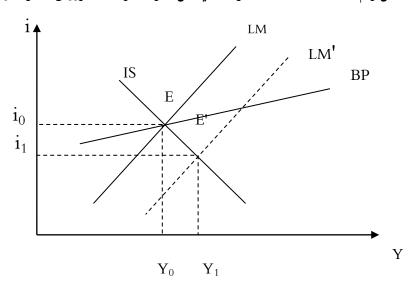
محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

2.1.2.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال:

يلجأ البنك المركزي إلى السوق المفتوحة لشراء السندات من أجل التوسع في مخزون النقود المحلي، لذا ينتقل منحني LM مبدئيا إلى أسفل 'LM مثلما هو مبين في الشكل الموالي.

الشكل رقم 9: السياسة النقدية التوسعية في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



المصدر: صالح تومي، مرجع سابق، ص 316.

يؤدي التوسع النقدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي وزيادة الدخل التوازي من \mathbf{Y}_1 إلى \mathbf{Y}_1 ، وهذا يحدث عجزا في ميزان المدفوعات، والذي يكون كبيرا كلما كانت درجة تجاوب تدفقات رؤوس الأموال لفروقات أسعار الفائدة المحلية والخارجية عالية.

عجز ميزان المدفوعات سببه عجز في الميزان التجاري لزيادة الواردات نتيجة زيادة الدخل، وكذا عجز في حساب رأس المال نتيجة خروج رؤوس الأموال،

يلجأ البنك المركزي إلى اتخاذ إجراءات وفق حالتين:1

¹ Alain Piller, Macroéconomie, le model IS LM en économie ouverte, Maxima, Paris, 2000, P 62.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- تطبيق سياسة التعقيم $\frac{1}{1}$ ، حيث على البنك المركزي بيع جزء من العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وبهذا يتم تطبيق سياسة نقدية انكماشية. لكن إزالة عجز ميزان المدفوعات سيكون مؤقتا.
- $\mathbf{BP} = \mathbf{0}$ تخفيض قيمة العملة من أجل تشجيع الصادرات وبالتالي تحقيق توازن في ميزان المدفوعات عن طريق الميزان التجاري، وبيع العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

تتغير درجة استخدام السلطة النقدية للاحتياطات من أجل الحفاظ على ثبات سعر الصرف حسب درجة حركة رأس المال، فالتوسع النقدي يزيد من درجة استنزاف احتياطات الصرف كلما زادت درجة حركة رؤوس الأموال، وحسب ما يوضحه الجدول الموالي، فإنه في كل الحالات سوف لن يتغير الناتج المحلي و سعر الفائدة المحلي، أي عدم فعالية السياسة النقدية.

الجدول رقم 3: أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة

سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي	احتياطيات النقد الأجنبي	حركة رأس المال
لا تغيير	لا تغيير	فقد محدود للاحتياطيات	معدومة
لا تغيير	لا تغيير	فقد كبير للاحتياطيات	منخفضة
لا تغيير	لا تغيير	فقد واسع للاحتياطيات	كبيرة
لا تغيير	لا تغيير	فقد لانحائي للاحتياطيات	كاملة

المصدر: محمد ناظم حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1999، ص 100.

لا يمكن للدولة تحقيق الأهداف الثلاثة (سعر صرف ثابت، سياسة نقدية مستقلة، تحرير دولي لرؤوس الأموال) في آن واحد، وهي ما أطلقا عليها Mundell-Fleming بالثلاثية المستحيلة، وهذا من شأنه أن

1 هو اتخاذ التدابير الوقائية ضد التأثيرات السلبية للتدفقات النقدية الكبيرة، حيث يتدخل البنك المركزي لشراء أو بيع النقد الأجنبي مقابل سندات وأذونات الخزينة من أجل تجنب الآثار التوسعية على القاعدة النقدية ومن ثم السيولة المحلية ومعدل التضخم. (ويمكن للبنك المركزي الرفع من الاحتياطي القانوني للبنوك، أو تحجيم عمليات إعادة الخصم، أو الاقتراض من البنوك التجارية).

القاعدة النقدية هي: صافي الأصول الأجنبية + صافي مديونية الحكومة+ الائتمان الممنوح من البنك المركزي للبنوك.

	سامية	٤. نزالي	•
- i -	قسم	محاضر	أستاذ

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

يدفع بالدول إلى التخلي عن نظام الصرف الثابت أو النظم التي تتحرك ضمن نطاق هوامش ضيقة، وتبني نظام صرف أكثر مرونة.

ففي حالة اختيار نظام سعر صرف ثابت مع الرغبة في انتهاج سياسة نقدية مستقلة، يجب على صانعي السياسات تقييد حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، وذلك لفصل تحركات أسعار الفائدة المحلية عن تحركات أسعار الفائدة في الأسواق العالمية، والتي تعتبر شرطا أساسيا لضمان استقلالية السياسة النقدية. وفي حالة اختيار نظام سعر صرف ثابت مع الرغبة في تحقيق الحرية الكاملة لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، لن يستطيع صانعو السياسات تطبيق سياسة نقدية مستقلة موجهة لتحقيق الأهداف الإقتصادية المحلية، نظرا لأن تحركات السياسة النقدية ستقتصر على أغراض الدفاع عن سعر الصرف الثابت في مواجهة أي تغيرات في أسعار الفائدة العالمية. وأخيرا، إذا ما رغب صانعو السياسات في تطبيق سياسة نقدية مستقلة، مع حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، يجب التخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت نظرا لعدم إمكانية قيام السلطات النقدية بتحقيق أهداف ثبات سعر الصرف والأهداف المحلية المرغوبة في الوقت نفسه في ظل حرية السلطات النقدية ونظام سعر الصرف الثابت وحرية حركة رؤوس الأموال. يتضح مما سبق أنه لا بد من التركيز على عنصرين فقط من بين استقلالية السلطة النقدية ونظام سعر الصرف الثابت وحرية حركة رؤوس الأموال.

يمكن توضيح ما سبق رياضيا حسب علاقة التوازن في سوق النقود كالتالي:

$$M_{S} = M_{S0} + R$$

$$M_{D} = \alpha y + A - \beta i$$

$$M_{S0} + R = \alpha y + A - \beta i$$

$$\Rightarrow \Delta M_{S0} + \Delta R = \alpha \Delta y - \beta \Delta i$$

بما أن تغير احتياطي الصرف مساوي للتغير في ميزان المدفوعات فإن:

 $R = \Delta BP\Delta$

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

$$\Rightarrow \Delta M_{S0} + \Delta BP = \alpha \Delta y - \beta \Delta i$$

$$\Rightarrow \Delta M_{S0} - m\Delta y + k \Delta i = \alpha \Delta y - \beta \Delta i$$

$$\Rightarrow$$
 k $\Delta i + \beta \Delta i = \alpha \Delta y + m \Delta y - \Delta M_{S0}$

$$\Rightarrow \Delta i(k+\beta) = (\alpha+m) \Delta y - \Delta M_{S0}$$

$$\Rightarrow \quad \Delta i = \frac{\alpha + m}{k + \beta} \Delta y - \frac{1}{k + \beta} \Delta M_{S0}$$

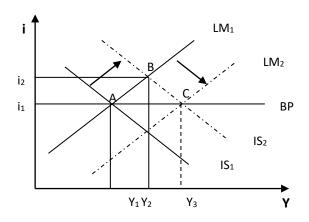
2.2.5. السياسة المالية:

في ظل انفتاح الاقتصاد الوطني على التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال، تنتهج الحكومة سياسة مالية توسعية من خلال الزيادة في النفقات الحكومية، وعليه ينزاح منحنى IS نحو اليمين.

1.2.2.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال:

يمكن للسياسة المالية أن تمارس دورا مهما في ظل نظام سعر الصرف الثابت، خاصة إذا توفرت بعض الشروط المتمثلة في صغر حجم الإقتصاد وانفتاحه على العالم الخارجي، وتمتعه بحرية كاملة في انتقال رؤوس الأموال ووجود حجم كبير من السلع القابلة للتبادل التجاري.

شكل رقم 10: السياسة المالية التوسعية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



المصدر: هاني محمد الدمرداش وعماد محمد الليثي: السياسات المالية. مصر: دار النهضة العربية. 2015، ص 157.

		سامية	د.نزالي	
_	Í —	قسم	أستاذ محاضر	

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

يؤدي التوسع المالي إلى ارتفاع الناتج من Y_1 إلى Y_2 وسعر الفائدة من I_1 إلى I_2 مما يولد تدفقا في ميزان رؤوس الأموال من الخارج وتحقيق فائضا في ميزان حركة رؤوس الأموال وبالتالي حدوث فائض في ميزان المدفوعات. كل هذا سيحسن من قيمة العملة، وللحفاظ على سعر صرف ثابت تلجأ السلطة النقدية إلى الزيادة في عرض النقود، فتنخفض أسعار الفائدة إلى مستواها الأول، مع تحقيق مستوى دخل أو ناتج أعلى عند Y_3 ، محققا بذلك نقطة توازن جديدة ممثلة بالنقطة Y_3 .

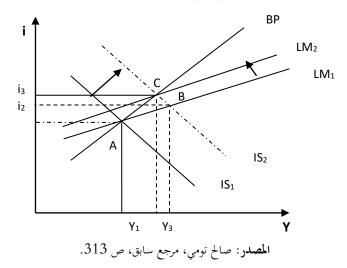
ويرتفع الناتج هنا بسبب عودة المستثمرين الخواص الذين تم إزاحتهم من قبل من سوق الإقتراض جراء ارتفاع سعر الفائدة من خلال مزاحمة الاقتراض العام، لذا يمكن القول أن رؤوس الأموال الأجنبية هي التي مولت الإنفاق الحكومي بطريقة غير مباشرة. 1

أو في حالة عدم التعقيم، يقوم البنك المركزي بتحويل كل العملة الصعبة الداخلة إلى عملة محلية بسعر صرف ثابت، وبهذا يزداد عرض النقود آليا وينزاح منحني LM نحو اليمين حتى يتحقق توازن ميزان المدفوعات 2 .

2.2.2.5. حركة غير تامة لتنقل رؤوس الأموال:

يتموقع منحني BP أعلى المنحني LM، ثما يدل على حركة ضعيفة لرؤوس الأموال.

شكل رقم 11: السياسة المالية التوسعية في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



¹ محمد بوخاري، مرجع سابق، ص 160.

² Alain Piller, op.cit, p 59.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه حركة غير تامة لرؤوس الأموال، أين يكون ميزان المدفوعات أقل مرونة لحركة رؤوس الأموال، فتطبيق توسع مالي يدفع بمنحنى IS إلى الإنتقال نحو اليمين محققا بذلك ارتفاعا في الناتج وسعر الفائدة عند نقطة التوازن المؤقتة B، والتي تمثل عجزا في ميزان المدفوعات، حيث أن الزيادة في الدخل أو الناتج أدت إلى زيادة الواردات وبالتالي تدهور الميزان التجاري، في هذه الحالة يتدخل البنك المركزي عن طريق عرض العملة الأجنبية للبيع وشراء العملة المحلية حتى يحافظ على ثبات سعر الصرف. وبحذا يتراجع عرض النقود وينتقل منحنى LM نحو اليسار حتى يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات من جديد عند النقطة Y_3 بناتج Y_3 أقل من Y_2 ، وسعر فائدة Y_3 أعلى من Y_3 .

إذا قررت الحكومة اعتماد سياسة مالية توسعية في ظل سعر الصرف الثابت بهدف تحفيز الطلب الكلي كزيادة الإنفاق الحكومي مثلا، فستكون درجة سيولة رأس المال، عامل محدد للنتائج المحصل عليها كما يلي:

جدول رقم 4: أثر السياسة المالية التوسعية في ظل أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي، أسعار الفائدة والإحتياطات .

سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي	الإحتياطات النقدية الأجنبية	مستوى سيولة رأس المال
زيادة كبيرة	لا تغيير	استنزاف كبير للإحتياطات	صفر
زيادة أصغر	زيادة قليلة	إستنزاف قليل للإحتياطات	منخفضة
زيادة طفيفة	زيادة أكبر	تحقيق احتياطات محدودة	مرتفعة
لا تغيير	زيادة متعاظمة	تحقيق احتياطات كبيرة	كاملة

المصدر: محمد ناظم محمد حنفي: مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات. مصر: الهيئة المصرية العامة للكتاب. 1999، ص104.

3.5. نموذج (IS-LM-BP) في ظل سعر الصرف المرن:

1.3.5. السياسة النقدية:

يلجأ البنك المركزي إلى استخدام سياسة نقدية توسعية من أجل الرفع من الناتج التوازي، وفي ظل سعر الصرف المرن يستطيع البنك المركزي أن يتحكم في المعروض النقدي، إذ أن آلية سعر الصرف ستتكفل بتوازن

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

ميزان المدفوعات دون التأثير على الاحتياطات من النقد الأجنبي. وبافتراض وجود اقتصاد صغير مفتوح، وعدم حدوث تغيير في مستوى الأسعار، نستعرض فعالية السياسة النقدية في ظل الحركة التامة وغير التامة لرؤوس الأموال.

1.1.3.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال:

تؤدي الزيادة في العرض النقدي إلى انسحاب المنحنى LM نحو اليمين إلى الوضعية $\mathbf{Y}_0,\mathbf{i}_0$ (حسب ما هو مبين في الشكل رقم 9 أدناه)، حيث توافق نقطة التوازن الأصلية \mathbf{E} ذات الإحداثيات ($\mathbf{Y}_0,\mathbf{i}_0$) تقاطع المنحنيات \mathbf{I} و \mathbf{I} و \mathbf{I} مذا الأخير يكون أفقيا بسبب القدرة التامة لرأس المال على التنقل. وقد أدى تطبيق سياسة نقدية توسعية إلى ارتفاع في الناتج وانخفاض في معدل الفائدة وذلك عند النقطة \mathbf{A} ، وهذا ما دفع برؤوس الأموال إلى الخروج ثما زاد الطلب على العملة الأجنبية وارتفاع سعرها مقارنة بسعر العملة المحلية (ارتفاع سعر صرف العملة المحلية) وتدهور ميزان حركة رؤوس الأموال، وبالتالي التأثير سلبا على ميزان المدفوعات.

من جهة أخرى أثر انخفاض سعر العملة المحلية إيجابا على الصادرات والذي انعكس في الشكل رقم (9) الموالي بانسحاب منحنى \mathbf{IS} نحو اليمين أي إلى أعلى، وذلك نحو الوضعية \mathbf{IS} وبالتالي تحول التوازن إلى النقطة \mathbf{E} ذات الإحداثيات ($\mathbf{Y}_2, \mathbf{i}_0$) عند تقاطع \mathbf{IS} و \mathbf{IM} و \mathbf{IM} و \mathbf{IM}

إن انتقال منحنى IS إلى الأعلى أي ناحية اليمين واتخاذ وضعية IS مرده تراجع الواردات وزيادة الإنفاق على سلع الدولة الموجهة للتصدير، وعند نقطة التوازن النهائية E يكون مجموع حساب رصيد رأس المال ورصيد الحساب الجاري معادلا للصفر، وبالتالي لا يكون هناك مزيد من الضغط على قيمة العملة المحلية، ويعد سعر الصرف الجديد هو السعر التوازي، أين يزيد الدخل الحقيقي بأكبر قيمة له، وذلك من Y_2 إلى Y_3 ومقدار المسافة الأفقية التي ينتقل بما منحنى Y_3 الله جهة اليمين، ويكون للسياسة النقدية أكبر تأثير فوري ممكن على الدخل الحقيقي في ظل سعر الصرف المعوم والقدرة التامة على التنقل².

¹ محمد بوخاري، مرجع سابق، ص 177.

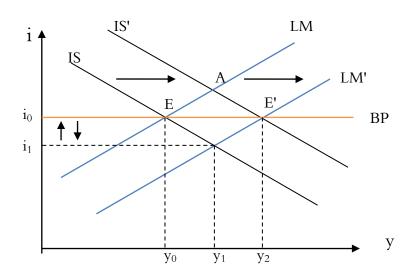
² جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص 508.



محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 12 : التوسع النقدي في ظل حركة تامة لرؤوس الأموال وسعر صرف مرن



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانحوز، مرجع سابق، ص 509.

زيادة الصادرات مرتبط بشرط أن تكون مرونة الطلب على الصادرات أكبر من الواحد .

والشكل رقم (10) الموالي يبين حركة المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المرن، وذلك في حالتي الفائض والعجز في ميزان المدفوعات، والآلية التي يتم من خلالها إعادة التوازن له.

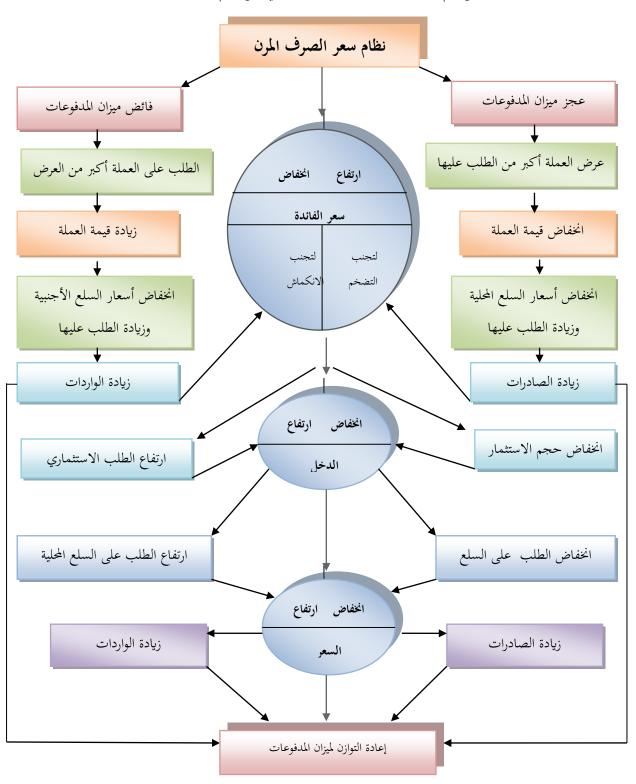
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

الشهيد طالب عبد الرحمان جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 13: حركة المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المرن



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

المصدر: خالد شامي ناشور العطواني، مرجع سابق، ص 47.

2.1.3.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال:

إن سياسة التوسع النقدي التي تفضي إلى انخفاض سعر الفائدة، لن تؤدي إلى خروج رؤوس الأموال في حالة السيولة الصفرية، وسيقتصر عجز ميزان المدفوعات على الميزان التجاري، وهذا يتطلب وفقا لسياسة التعويم خفض سعر الصرف لزيادة الصادرات بصورة تعيد ميزان المدفوعات لحالة التوازن عند مستوى ناتج محلي جديد، وسوف يتزايد هذا التخفيض في قيمة العملة مع زيادة درجة السيولة مما سيكون له أثرا أكبر على الصادرات، سيسهم ذلك مع الزيادة الحاصلة بالاستثمار المحلي في الوصول إلى مستوى نشاط اقتصادي أعلى يتزايد مع تزايد درجة السيولة 1.

يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى ارتفاع الصادرات التي تحسن من وضع الميزان التجاري ومن ثم تحسن وضع ميزان المدفوعات \mathbf{BP} ، أين تتحقق نقطة ميزان المدفوعات \mathbf{BP} ، أين تتحقق نقطة توازن جديدة ممثلة في النقطة \mathbf{E} .

90

¹ مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، مرجع سابق، ص 105.

		سامية	نزالي	•
-	Í —	قسم	محاضر	أستاذ

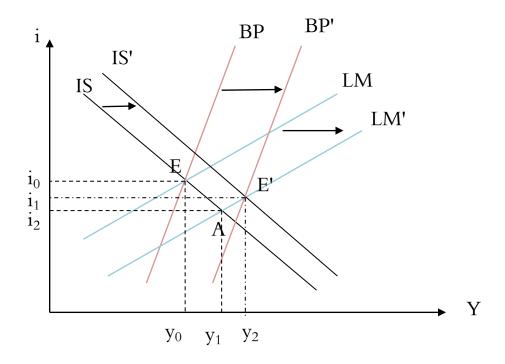
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

- الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الشكل رقم 14: التوسع النقدي في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف المرن



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانموز، مرجع سابق، ص 504.

والجدير بالذكر أن السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن في حالة حركة غير تامة لرؤوس الأموال تكون أقل فعالية منها في حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال، وتزيد الفعالية كلما زادت درجة وقوة تنقل رؤوس الأموال. ويبين الجدول الموالي أنه كلما ارتفعت درجة حركة رأس المال فإن أهمية سعر الفائدة تتناقص تدريجيا مقابل تزايد أهمية سعر الصرف، ففي حالة التوسع النقدي واستجابة حركة رأس المال بدرجة حساسية كبيرة للتغير في سعر الفائدة يؤدي إلى خروج هائل لرؤوس الأموال عند انخفاض سعر الفائدة بنسبة ضئيلة، وهذا يولد تغيرا كبيرا في أسعار الصرف وبالتالي يتغير الناتج المحلى بشكل متعاظم.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

الجدول رقم 5: أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المرنة

سعر الصرف المحلي	سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي	حركة رأس المال
انخفاض صغير	انخفاض كبير	زيادة صغيرة	منعدمة
انخفاض كبير	انخفاض صغير	زيادة كبيرة	منخفضة
انخفاض أكبر	انخفاض أصغر	زيادة أكبر	كبيرة
انخفاض متعاظم	عدم تغيير	زيادة متعاظمة	كاملة

المصدر: محمد ناظم حنفي، مرجع سابق، ص 106.

2.3.5. السياسة المالية:

في ظل سعر الصرف المرن، فإن استخدام السياسة المالية يكون في ظل ثبات منحنى السياسة النقدية LM، لأن مخزون النقود بما فيها احتياطي الصرف والائتمان المحلي يكون محددا بواسطة البنك المركزي، حيث أنه إذا تقاطع منحنى IS ومنحنى BP بعيدا عن تقاطعهما مع منحنى LM؛ فيجب أن يتعدل سعر الصرف ليحصل التقاطع بين المنحنيات الثلاث.

1.2.3.5. الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال:

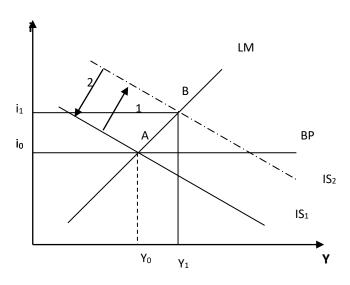
للرفع من الناتج التوازي تلجأ الحكومة إلى السياسة المالية التوسعية بزيادة الإنفاق الحكومي (و/ أو تخفيض الضرائب) ، وبهذا ينسحب منحنى IS نحو اليمين مثلما هو مبين في الشكل I ، وترتفع أسعار الفائدة من i_1 إلى i_1 ، لذا تتدفق رؤوس الأموال نحو الداخل وتتحسن قيمة العملة، فتتحدد نقطة التوازن المؤقت بين IS عند النقطة IS ، والتي تمثل فائضا في ميزان المدفوعات في الأجل القصير، وبهذا تتراجع قيمة الصادرات، في نفس الوقت تؤدي زيادة الدخل من IS إلى زيادة الواردات، فيعود منحنى IS إلى ما كان عليه، متسببا في ثبات الدخل عند مستواه الأول IS)، لتتأكد بذلك عدم فعالية السياسة المالية في ظل سعر الصرف المرن.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

شكل رقم 15: السياسة المالية في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف المرن



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص 321.

تراجع الصادرات يؤدي إلى انسحاب منحني IS إلى موضعه الأصلي حتى تتقاطع المنحنيات الثلاث عند نقطة التوازن الأولى.

2.2.3.5. الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال:

يؤدي التوسع المالي إلى انتقال منحنى IS نحو اليمين، مشكلا بذلك نقطة توازن جديدة وهي B في مستوى أدبى من توازن BP، أي عجز في ميزان المدفوعات عند سعر الصرف الجاري.

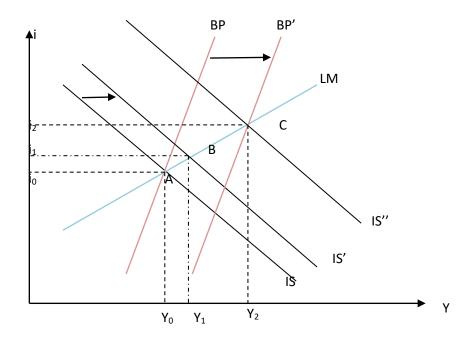
ارتفاع سعر الفائدة يولد تدفقا ضعيفا لرؤوس الأموال، في نفس الوقت يرتفع الدخل مما يولد طلبا إضافيا على السلع المحلية والأجنبية، أين ترتفع الواردات، وبمذا يتراجع الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف (أي تدهور العملة المحلية).

أي تطبيق سياسة مالية توسعية سيؤدي أولا إلى تدهور قيمة العملة، وبهذا سترتفع الصادرات وتتراجع الواردات، مما يدفع بمنحنى BP نحو اليمين، كما أن ارتفاع الطلب الخارجي على السلع المحلية سيدفع بانزاح منحنى 'IS' إلى مستوى أعلى 'IS'، مشكلا بذلك نقطة توازن جديدة عند النقطة C، بسعر فائدة أعلى وناتج توازين أعلى.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

شكل رقم 16: السياسة المالية في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف المرن



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص 321.

جدول رقم 6: أثر السياسة المالية على المتغيرات الاقتصادية في ظل نظام الصرف المرن

قيمة العملة المحلية	سعر الفائدة المحلي	الناتج المحلي الخام	مستوى سيولة رأس المال
إنخفاض كبير	زيادة كبيرة	زيادة قليلة	صفر
إنخفاض قليل	زيادة أصغر	زيادة أكبر	منخفضة
تحسن قليل	زيادة أقل	زيادة متعاظمة	مرتفعة
تحسن كبير	لا تغيير	لا تغيير	كاملة

المصدر: قدي: المصدر المذكور سابقا، ص 129.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

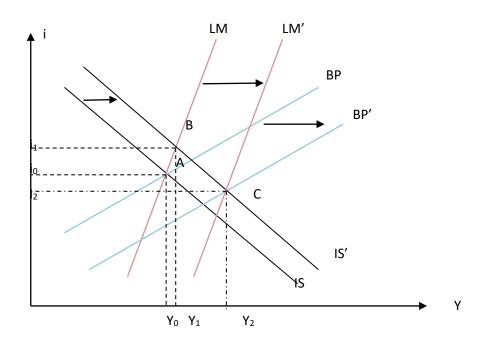
عنوان المطبوعة:

4.5. الصدمات الخارجية وتخفيض العملة (حالة سعر الصرف الثابت)

1.4.5. تخفيض العملة:

يؤدي التخفيض من العملة إلى زيادة الصادرات وتراجع الواردات، وبحذا يتحرك منحنى IS' عيث IS' عيث IS' عثل النقطة IS' نقطة توازن بين IS' وIS' والتي تمثل فائضا في ميزان المدفوعات، لذا يتجه IS' عند دخل أعلى وسعر فائدة أعلى، وهذا يمثل فائضا في عرض النقود، لذا ينتقل منحنى IS' اليمين مشكلا IS' عند دخل أعلى وسعر فائدة أعلى، وهذا يمثل فائضا في عرض النقود، لذا ينتقل منحنى IS' أين ينخفض سعر الفائدة من IS' وهو أقل من المستوى الأول IS'0، ويرتفع الدخل من IS'1 إلى IS'2، وهذا ما يمثله الشكل رقم IS'3.

الشكل رقم 17: أثر التخفيض في العملة في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



المصدر: تومى صالح، مرجع سابق، ص 317.

كنتيجة فالتخفيض في العملة يرفع من الدخل ويقلص من أسعار الفائدة. وهذا لن يتحقق إلا إذا تحقق شرط ثبات السعر، حيث أن ارتفاع مستوى الأسعار بنفس نسبة تخفيض العملة؛ فإن الاقتصاد سيبقى عند مستواه الأول (i_0, Y_0) لأن الأسعار النسبية العالمية لن تتأثر.

سامية	د.نزالي
_ قسم – أ –	أستاذ محاضر

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

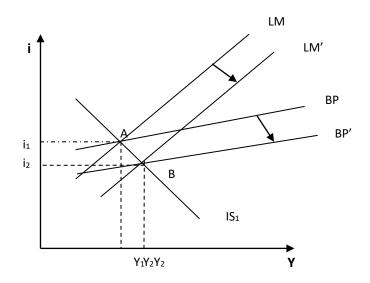
2.4.5. الصدمات الخارجية:

تؤدي الزيادة في الدخل العالمي أو في مستوى السعر الخارجي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية وهذا ما يشجع الصادرات، لذا ستكون الآثار مطابقة لما تم التطرق إليه في تخفيض العملة.

3.4.5. التدهور في سعر الفائدة الخارجي:

يؤدي التدهور في سعر الفائدة الخارجي إلى دخول رؤوس الأموال، مما يدفع منحنى ميزان المدفوعات BP نودي التدهور في سعر الفائدة الخارجي إلى دخول رؤوس الأموال، مما يدفع منحنى BP، لكن الفائض في ميزان المدفوعات سيزيد من المعروض النقدي، وبحذا يتحرك منحنى LM نقطة توازن جديدة B ، عند دخل توازي أعلى وسعر فائدة محلى أدنى من المستوى الأول نتيجة التوسع النقدي، وهذا ما يبينه الشكل رقم B.

الشكل رقم 18: أثر انخفاض سعر الفائدة الخارجي في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



المصدر: من إعداد الباحثة، بالاعتماد على تومي صالح، مرجع سابق، ص 317.

د.نزالي سامية	
أستاذ محاضر قسم – أ –	

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

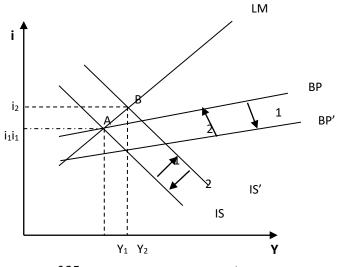
عنوان المطبوعة:

5.5. سياسة الصرف المرن في مواجهة الصدمات:

1.5.5. الصدمات الخارجية والتغير في الدخل العالمي:

يؤدي زيادة الدخل العالمي إلى زيادة الطلب على السلع المحلية عند النقطة A، وهذا يخلق فائضا على الطلب المحلي، لذا يتحرك منحنى IS نو اليمين IS، يتبعه تحرك في ميزان المدفوعات IS نو اليمين IS نتيجة ارتفاع الصادرات، في حين يظل IS ثابتا IS ثابتا IS ثابتا IS ثابتا IS ثابتا IS ثابتا في ظل سعر الصرف المرن). وهذا ما يبينه الشكل رقم IS

الشكل رقم 19: آثار الزيادة في الدخل العالمي في ظل سعر الصرف المرن والحركة غير التامة لرؤوس الأموال



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص 325.

عند النقطة B ترتفع أسعار الفائدة المحلية، وعليه يزداد دخول رؤوس الأموال وبمذا يزداد الطلب على العملة المحلية مما يحسن قيمتها، أي انخفاض سعر الصرف، مما يجعل الاقتصاد أقل تنافسية للخارج، فتنخفض الصادرات ويعود منحنى IS تدريجيا نحو اليسار إلى وضعه الأصلي، ثم يعود سعر الفائدة المحلي إلى مستواه التوازي الأول i_1 , فيتحرك منحنى IS نحو اليسار عند المستوى الأول، عند نقطة التوازن I.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

إن الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال وسعر الصرف المرن يتوفر على الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدل التبادل التجاري، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوبا في حالة الصدمات الإسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد1.

إن من أهم مزايا نظام الصرف المعوم أو المرن قدرته على التكيف مع الصدمات والتفاعل معها، إذ يمكنه امتصاص بعض آثار الصدمات الخارجية والحيلولة دون انتقالها بالكامل إلى الاقتصاد الحقيقي أو إلى بعض قطاعاته. ويمكن بشكل نمطي تخفيف أثر صدمة الطلب الخارجي المنعكس على النشاط الداخلي بفعل الآثار التحويلية للمصروفات الناشئة عن تخفيض قيمة العملة².

ويرى Mundell (1963) أنه إذا كانت صدمات أسواق السلع أكثر من تلك التي تصيب سوق النقد، فإنه من الأفضل تطبيق نظام مرن لسعر الصرف. ومن المرجح أن التغير في سعر الصرف الأجنبي الحقيقي سيؤثر بشكل خاص على مصدري المنتجات الأولية و/ أو الدول المثقلة بالديون الخارجية، وهو ما ينطبق على العديد من دول السوق الناشئة. وفي الواقع، تسببت مرحلة التسعينيات في تذبذب معدل التبادل التجاري وأسعار الفائدة العالمية بالنسبة لهذه الدول. كما أن هناك تفضيلا لأنظمة الصرف المرنة في الدول التي تعتمد بشكل كبير على الموارد الطبيعية، وأيضا في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية مثل استراليا وكندا ونيوزلندا وبعض الدول الاسكندنافية.

بينت الدراسات أن طبيعة الصدمة التي يتعرض لها الاقتصاد تحدد ماهية النظام الواجب اتباعه في تحديد سعر الصرف، حيث أكدت أن أسعار الصرف المرنة لها دور أكبر في عزل آثار الصدمات الاسمية في تعديل ميزان المدفوعات وتثبيت الأسعار المحلية، وبالتالي؛ فعندما تكون أسعار الصرف مرنة فإنها تكون فعالة في عزل الصدمات الخارجية ، وكذلك أكدت الدراسات أهمية التمييز بين الصدمات ذات الطبيعة النقدية والصدمات الحقيقية في تحديد النظام الواجب اتباعه، ففي مواجهة الصدمات النقدية فإنه يحبذ اعتماد سعر الصرف الثابت لتثبيت الدخل، لأنه تحت هذا النظام تكون الكتلة النقدية متغيرا داخليا، ويتم امتصاص الصدمات في تقلب مخزون الصرف دون التأثير على العرض والطلب في سوق السلع والخدمات. أما إذا كانت الصدمة

مایکل بوردو، مرجع سابق، ص 26 .

² ألفريدو كويفاس، أليخندرو ورنر، مرجع سابق، ص 124.

³ أندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص 21.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

حقيقية فإن سعر الصرف لابد أن يتعدل للتأثير على الطلب الكلي وبالتالي موازنة السوق الحقيقية . وبينت الدراسات أنه في حالة تثبيت الإنتاج في وجه صدمة مؤقتة فإن سعر الصرف يحبذ أن يكون ثابتا إذا كانت الصدمة نقدية محلية، ويعدل سعر الصرف إذا كانت خارجية أو ناجمة في السوق المحلية الحقيقية 1.

6.5. أثر نظام سعر الصرف المرن على عملية التنسيق بين السياستين:

أدت موجة الصدمات والأزمات المتعددة التي انتابت دول الأسواق الناشئة في التسعينات من القرن العشرين، إلى توجيه الإنتباه نحو محنة البلدان التي فتحت أسواقها المالية، ولقد كان لدى معظم البلدان التي ألمت بحا الأزمات أسعار صرف ثابتة. وقد كانت هذه الأزمات وفقا للرأي الذي يأخذ بالثلاثية المستحيلة، إشارة إلى أن أسواق رأس المال المفتوحة، واستقلالية السياسة النقدية، ونظام سعر الصرف الثابت، لا تتسق مع بعضها البعض². ومن هنا تزايد الإهتمام بنظام سعر الصرف المرن، خاصة من قبل دول الأسواق الناشئة، نظرا لسهولة إعداد وتنفيذ السياسة النقدية من جهة، ولما يوفره من حماية لاقتصاديات هذه الدول ضد الصدمات الخارجية من جهة أخرى. إلا أنه لا يزال هناك رفض من قبل بعض الدول الإستغناء عن سعر الصرف الإسمي كركيزة للسياسة النقدية ، بحجة أن ذلك من شأنه أن يفقد السياسة النقدية مصداقيتها.

لقيت قضية التعويم أيضا الدعم من الأعمال النظرية بشأن المصداقية والاتساق مع الوقت، حيث يتسق تصميم مجموعة من السياسات المحلية التي تؤدي إلى تخفيض التضخم وإلى توقعات طويلة الأجل بتضخم متدني المستوى مع الإستقلال النقدي الذي يقترن بأسعار الصرف العائمة، ويمثل إنشاء بنوك مركزية مستقلة عن تمويل العجز المالي ووضع أهداف لتخفيض التضخم في عدد من البلدان المتقدمة استراتيجية محلية للإلتزام المسبق بالأهداف المعلنة. وركزت الكثير من الدول التي اختارت عملية الإنتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن على التحول التدريجي الذي يشير إلى تبني الترتيبات الوسيطة لسعر الصرف المرن كمرحلة انتقالية، إلا أنه لا بد أن تتسم عملية الإنتقال من هذه الترتيبات إلى نظام سعر الصرف المرن بالسرعة، تجنبا لحدوث صدمات مفاجئة. كما تتطلب عملية الإنتقال من هذه الدول، أن تتخذ ركيزة إسمية

1 نشأت مجيد حسن الونداوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة 1980- 2002 باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 82، العراق، 2010، ص 115.

² على توفيق الصادق وآخرون: نظم وسياسات أسعار الصرف. أبو ظبي: صندوق النقد العربي. ديسمبر 2002، ص29.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

(أداة تثبيت إسمية جديدة) عادة ما تتمثل في استراتيجية استهداف التضخم، فضلا عن إعادة صياغة سياستها النقدية بما يتلاءم مع هذا التحول.

لا بد من التنبيه إلى مسألة في غاية الأهمية، بأن الدول التي انتقلت من نظام الصرف الثابت إلى النظام العائم، قد اتخذت خطوات مرحلية حاسمة مثل تحديد الوقت المناسب للخروج من نظام سعر الصرف الثابت، والعثور على وسائل نوعية لاجتذاب المساعدات الخارجية من المنظمات متعددة الأطراف والقطاع الخاص، وتحديد أدوار السياسات المالية والنقدية أثناء فترة التحول، وكذا رسم خطة لاستهداف معدل التضخم تكون أداة فعالة لتحقيق الإستقرار في الأسعار والتوقعات بشأن سعر الصرف، بالإضافة إلى تقدير مدى استدامة النظام الجديد ومساهمته في التطورات الجديدة والأكثر عمقا في مجال السياستين المالية والنقدية 1.

وتجدر الإشارة إلى أن المرتكزات الإسمية في ظل أنظمة سعر الصرف المرنة، غالبا ما تتضمن الإجماليات النقدية، أصبح لا يلقى إجماعا من النقدية أو معدلات التضخم المستهدفة، غير أن استهداف الإجماليات النقدية، أصبح لا يلقى إجماعا من مختلف الدول، نظرا لعدم استقرار الطلب على النقود وعدم جود علاقة مستقرة بين هذه الإجماليات وبين معدل التضخم، الأمر الذي أدى إلى انتشار الخيار الثاني المتعلق باستهداف التضخم، خاصة في ظل نجاحه في كثير من الدول الصناعية وبعض دول الأسواق الناشئة².

1-3 مزيج السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي الصرف الثابت والمرن

إن أهمية نموذج ماندل-فلمنج لا تقتصر في الواقع على تحديد مدى فعالية السياسة النقدية فحسب، بل يتسع نطاقه إلى ضرورة المزج بين السياستين المالية والنقدية في تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، من خلال تأكيده على الأثر الإيجابي للسياسة المالية على التوازن الداخلي، وتأثير السياسة النقدية على التوازن الخارجي، كما يؤكد أن المزيج المختار من السياستين، له أثر واضح على تحديد سعر الصرف.

¹ لاورو فييرا دي فاريا: الإنتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المعوم- تجربة البرازيل- القاهرة. مصر: المركز المصري للدراسات الإقتصادية. 2004، ص86.

²Ag'enor, Pierre Richard: Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting. World Bank: Working Papers N⁰ 2511 .2000, p02.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

جدول رقم 7 : دور السياستين المالية والنقدية في ظل نظامي سعر الصرف الثابت والمرن

فعالية السياسة	خصائص الإقتصاد الأخرى	نظام سعر الصرف
- السياسة المالية فعالة في التأثير على الطلب الكلي	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال .	ثابت
- السياسة النقدية غير فعالة و أسعار الصرف	- حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري .	
ستساوي دائما الأسعار الدولية .		
- السياسات النقدية و المالية تلعب أدوارا فعالة في	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال .	ثابت
التأثير على إجمالي الطلب(كل منها فعال).	- حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري	
- السياسة النقدية وحدها فعالة (تستوعب الصدمات	- حرية كاملة لانتقال رؤوس الأموال .	مرن
الخارجية) .	- حجم كبير للسلع القابلة للتبادل التجاري .	
- السياسة المالية و السياسة النقدية كلتاهما فعالتان من	- حرية أقل لانتقال رؤوس الأموال.	مون
خلال تحركات أسعار الفائدة و أسعار الصرف	- حجم كبير من السلع غير القابلة للتبادل التجاري	

المصدر: الرفاعي: تنسيق السياسات النقدية والمالية في مصر. المصدر المذكور سابقا، ص301.

يبين الجدول أعلاه بوضوح، دور كل من السياستين المالية والنقدية ومدى فعاليتهما في التأثير على مختلف المؤشرات الإقتصادية في ظل نظام سعر الصرف المعتمد، أخذا بعين الإعتبار خصائص الإقتصاد المتعلقة بحركة رؤوس الأموال وحجم السلع القابلة للتبادل التجاري.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان -

جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

6. قائمة المراجع:

1.6. باللغة العربية:

الكتب:

- أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2013.
- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2009.
- بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، السنة الثانية، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003.
 - طارق فاروق الحصري، الاقتصاد الدولي، المكتبة العصرية للنشر والتوزيع، مصر، 2010.
 - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، الأردن، 2011.
 - محمد بوخاري، الاقتصاد الكلى المعمق، الجزء الأول، دار هومة، الجزائر، 2014.
 - مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، القاهرة، مصر، 1997.
 - نعمان سعيدي، البعد الدولي للنظام النقدي، دار بلقيس، الجزائر، 2011.
 - هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل، عمان، 2014.
- هيل عجمي هيل، إمكانيات التكامل النقدي بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، أبو ظي، 2005.

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

المذكرات والأطروحات:

- أويابة صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990- ويابة صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادية وعلوم التسيير، -2009-، مذكرة ماجستير،علوم تجارية تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، الجزائر، 2011.
- بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية وعلوم الاقتصادية وعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011.
- بن قدور علي، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازيي في الجزائر (1970-2010)، مذكرة دكتوراه ، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.
- جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، مذكرة دكتوراه، تخصص نقود، بنوك و مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.
- ريم عبد الحليم عبد العزيز، تأثير نظام سعر الصرف على استقرار القطاع المصرفي مع التطبيق على الحالة المصرية، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2006.
- صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
- مولاي بوعلام، سياسات سعر الصرف في الجزائر، دراسة قياسية في الفترة 1990-2003، مذكرة ما ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، جامعة الجزائر، 2005.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

المجلات:

- أتيش غوش، جوناثان أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 46، ديسمبر 2009.
- بن بوزيان محمد، درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف على المدى القصير، اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، العدد 39، أوت 2015.
- رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013.
- لويس أ.ف. كاتاو، لماذا أسعار الصرف حقيقية، مجلة التمويل التنمية ، مجلد 44، سبتمبر 2007.
 - مارك ستون وآخرون، أنظمة سعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 45، مارس 2008.
- نشأت مجيد حسن الونداوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة 1980- 2002 باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 82، العراق، 2010.

التقارير:

- التقرير العربي الاقتصادي الموحد، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2004.
- تقرير تنافسية الإقتصادات العربية، صندوق النقد العربي، جانفي 2016.
- جون ويليامسون، رسم طريق وسط بين أسعار الصرف الثابتة والمرنة، في [السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، خيارات أمام الشرق الأوسط]، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، مصر، 2004.
- روبا دوتا غوبوتا وغيلدا فرنانديز وسيم كاراكاداج، «التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف و متى، وبأي سرعة؟ »، سلسلة قضايا اقتصادية، رقم 38، صندوق النقد الدولي، 2006.

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - الشهيد طالب عبد الرحمان - جامعة البليدة 2

محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

عنوان المطبوعة:

- زواوي الحبيب، سعر الصرف ومؤشرات قياس التنافسية حالة الجزائر ، الملتقى الدولي الرابع حول : المنافسة والاستراتيجيات التنافسية للمؤسسات الصناعية خارج قطاع المحروقات في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 8 9 نوفمبر 2010.
- علي توفيق الصادق وآخرون: نظم وسياسات أسعار الصرف. أبو ظبي: صندوق النقد العربي. ديسمبر 2002.
- لاورو فييرا دي فاريا: الإنتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المعوم تجربة البرازيل القاهرة. مصر: المركز المصرى للدراسات الإقتصادية. 2004.
 - مقاصة الشيكات في الدول العربية، اللجنة العربية لأنظمة الدفع والتسوية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2008.

2.6. باللغة الأجنبية:

- Fabien Candau et autres, taux de change réel et compétitivité de l'économie réunionnaise, document de travail de la série « Etudes et Documents », E 2010.29, centre d'études et de recherches sur le développement international, France, novembre 2010.
- -Alain Piller, Macroéconomie, le model IS LM en économie ouverte, Maxima, Paris, 2000.
- Adil Hidane, calcul du taux de change effectif nominal et réel du dirham, document de travail n° 86, ministère des finances et de la privatisation, Maroc, mars 2003.
- -Ag'enor, Pierre Richard: Monetary Policy under Flexible Exchange Rates: An Introduction to Inflation Targeting. World Bank: Working Papers N⁰ 2511 .2000.
- -Agnès Bénassy et autres, politique économique, édition de boeck, 2e édition, Bruxelles, Belgique, 2010.
- -Anja Zenker, Currency Speculation in Fixed Exchange Rate Regimes, Theory and Empirical Evidence, Springer Gabler, , Germany, 2014.
- Antoine Fain, les systèmes de change, du taux de change fixe au taux de change flottant, fédération wallonie, bruxelle, 2012.
- -Antoine Fain, les systèmes de change, du taux de change fixe au taux de change flottant, fédération wallonie, bruxelle, 2012.
- Claire-Agnès Gueutin, L'essentiel de l'économie internationale, édition ellipses, Paris, 2013 .
- David henaux, les mouvements internationaux des capitaux, educagri éditions, France, 2009.