

# المحور الثاني

## ميزان المدفوعات

## أولاً: مفهوم ميزان المدفوعات:

يعد ميزان المدفوعات من بين أهم المؤشرات الاقتصادية التي يمكن من خلالها إعطاء دلالات معبرة عن الوضعية الاقتصادية لأي دولة من حيث مستوى تطور ونمو اقتصادها خلال فترة زمنية معينة، ويحدد درجة انفتاحها على الاقتصاد العالمي.

ويعرف ميزان المدفوعات بأنه عبارة عن بيان إحصاء يوجز بأسلوب منهجي منظم ما يجري من معاملات اقتصادية بين اقتصاد معين والعالم الخارجي، وذلك خلال فترة زمنية معينة.<sup>1</sup>

كما يعرف بأنه كما يمكن تعريفه على أنه سجل محاسبي أو إحصائي موثق رسمياً، يعتمد قيماً مزدوجاً لخالصة المقبوضات والمدفوعات التي تترتب عليهما حقوق دائنية والتزامات مديونية للمقيمين من الأشخاص الطبيعيين والقانونيين في دولة ما مع الخارج نتيجة للمبادلات الاقتصادية والتحويلات الخارجية سواء كانت من طرف واحد أو من طرفين خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة.<sup>2</sup>

وينصب اهتمام ميزان المدفوعات على المعاملات الاقتصادية الخارجية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين، حيث يعتبر مقيماً كل شخص طبيعي أو معنوي فاقت مدة إقامته ستة أشهر في الدولة التي هو فيها، وغير مقيم بالنسبة لدولته الأصلية.

وتجدر الإشارة إلى أن التسجيل في ميزان المدفوعات يتم وفق قاعدة القيد المزدوج، حيث أن كل عملية تقيد من جانبين وبنفس المبلغ، جانب دائن تندرج فيه كافة العمليات التي تحصل فيها الدولة على إيرادات من العالم الخارجي، وجانب مدين تقيد فيه المعاملات التي تقتضي قيام البلد بمدفوعات للعالم الخارجي، وعليه يكون نظرياً مجموع المبالغ المسجلة في الجانب الدائن مساوياً للمجموع المسجل في الجانب المدين.

و يعد التسجيل في ميزان المدفوعات مسألة ذات أهمية للأسباب التالية:<sup>3</sup>

- يعكس حجم وهيكل الصادرات والواردات.
- يبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات.
- مساعدة السلطات العامة على تخطيط وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة، كتخطيط التجارة الخارجية من الجانب السلبي أو الجغرافي.

<sup>1</sup> زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعة الجديدة للنشر، القاهرة، 1999، ص 100

<sup>2</sup> هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، 6002، ص 632

<sup>3</sup> محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية الدولية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص ص 228-230

- يقيس الوضع الخارجي للدولة، حيث ان المعاملات التي تربط الدولة مع العالم الخارجي هي نتيجة اندماجه في الاقتصاد الخارجي.

- يعكس ميزان المدفوعات من خلال المعطيات الرقمية الواردة فيه قوة الاقتصاد أو ضعفه، ومقعه من المنافسة الدولية، ودرجة استجابته للمتغيرات الاقتصادية الدولية.

وعيله يمكن القول أن بيانات ميزان المدفوعات توفر دلالات معبرة عن الحالة الاقتصادية للدولة، الشيء الذي يمكن من متابعة ومعرفة مدة تطور البنيان الاقتصادي لهذه الدولة ونتائج سياستها الاقتصادية المنتهجة، مع الأخذ بعين الاعتبار العوامل التي يمكنها أن تؤثر في هذا الميزان.

ثانيا: العوامل المثرة في توازن ميزان المدفوعات:

يتأثر ميزان المدفوعات بجملة من العوامل أهمها:<sup>1</sup>

- معدل التضخم: يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى ارتفاع مستوى الأسعار المحلية التي تصبح أعلى من الأسعار العالمية، فتتخفض الصادرات المحلية وتزداد الواردات لكون السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية مقارنة مع أسعار السلع المنتجة محليا.

- معدل الفائدة: يؤدي ارتفاع معدل الفائدة المحلي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، بغرض استثمارها في تملك سندات ذات عائد مرتفع، وعكس ذلك يؤدي انخفاض سعر الفائدة المحلي إلى هروب رؤوس الأموال، وذلك بسبب أن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، فينتقل رأس المال إلى المراكز المالية التي ترتفع فيها سعر الفائدة على المستوى العالمي، وذلك للاستفادة من الفرق بين السعيرين.

- سعر الصرف: ارتفاع القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محليا، وتجعل أسعار الواردات أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين، وعكس ذلك يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات، وتجعل أسعار الواردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين.

ثالثا: هيكل ميزان المدفوعات:

وفق هذا التقسيم الذي وضعه صندوق النقد الدولي يضم ميزان المدفوعات إلى الموازين

الفرعية التالية:

- ميزان العمليات الجارية: وينقسم إلى:

<sup>1</sup> بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2003، ص ص 64، 65

- الميزان التجاري: ويشمل صادرات وواردات الدولة من السلع فقط، ويسمى بميزان أو حساب التجارة المنظورة.
- ميزان الخدمات: تسجل فيه جميع المعاملات الخدمية المتبادلة بين الدول (النقل، التأمين، السياحة، الخدمات المالية)، ويسمى بميزان التجارة غير المنظورة.
- ميزان دخل الاستثمارات: تسجل فيه المعاملات المتعلقة بخدمات رأس المال المحلي التي يؤديها في الخارج، أو الخارجية التي يؤديها في الداخل.
- ميزان التحويلات الأحادية: يشمل كافة المعاملات المدينة الدائنة الملزمة لجانب واحد، وتتم بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة زمنية معينة، حيث يخصص هذا الميزان للمعاملات التي يترتب عليها تحويل موارد حقيقية أو حقوق مالية من وإلى بقية دول العالم دون أي مقابل، وقدي تكون هذه التحويلات خاصة كتحويلات العاملين المغتربين إلى ذويهم، وقد تكون رسمية وتشمل المنح وهبات الحكومات والهيئات الإقليمية والدولية (عينية أو نقدية).<sup>1</sup>
- ميزان رأس المال: ويضم جميع المعاملات الدولية التي يترتب عنها انتقال رأس الأموال سواء كانت أصول حقيقية أو مالية من دولة لأخرى، وينقسم هذا الميزان إلى:
  - ميزان رأس المال طويل الأجل: يضم كل من واردات رؤوس الأموال (معاملات دائنة) وصادرات رؤوس الأموال (معاملات مدينة) التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين لفترة زمنية تزيد عن السنة، ويضم هذا الميزان ما تعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، الاستثمارات في الأوراق المالية، والقروض طويلة الأجل.<sup>2</sup>
  - ميزان رأس المال قصير الأجل: يضم كل من واردات رؤوس الأموال (معاملات دائنة) وصادرات رؤوس الأموال (معاملات مدينة) التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين لفترة زمنية تقل عن السنة، ويشمل هذا الميزان على: الاستثمارات المالية والقروض قصيرة الأجل، الودائع الأجنبية في البنوك المحلية.
- ميزان التسويات الرسمية: يضم تحركات الذهب النقدي ورصيد العملات الأجنبية التي تحتفظ بها السلطات النقدية والبنوك التجارية في البنوك الأجنبية وحقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي خلال السنة،<sup>3</sup> والغرض من هذا الحساب هو تسوية ميزان المدفوعات للدولة من

<sup>1</sup> يونس محمود، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 168

<sup>2</sup> كامل بكري، الاقتصاد الدولي، التجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2002، ص 09

<sup>3</sup> محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة وطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001، ص 294.

الناحية المحاسبية سواء في التزاماتها وحقوقها مع الأجانب أو عن طريق تحركات في الأصول الإحتياطية الرسمية، وتتم هذه التسوية في حالة العجز عن طريق دفع الذهب أو عملات قابلة للتحويل أو بطلب قرض قصير الأجل من بلد دائن، أو بتخفيض دائنية البلد اتجاه العالم الخارجي، أو بالاقتراض من السوق المالية الدولية أو من المؤسسات المالية الدولية، بينما تتم التسوية في حالة الفائض إما بزيادة احتياطياتها من الذهب والعملات الصعبة، أو بتقديم قروض قصيرة الأجل للدول المدينة، أو بتسديد ديونها السابقة.

- ميزان السهو والخطأ: يستعمل هذا الحساب في تسوية ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية، فإذا كان المجموع الدائن لا يساوي المجموع المدين فإن الفرق بينهما يمثل القيمة التي تسجل في هذا الحساب، حيث لا يمكن حصر جميع المعاملات مع العالم الخارجي وذلك لعدة أسباب منها:
- الخطأ في تقييم السلع والخدمات نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات،
- عدم الإفصاح عن المشتريات العسكرية لضرورات الأمن القومي.

و تجدر الإشارة إلى وجود اختلاف بين مفهومي التعادل والتوازن في ميزان المدفوعات، حيث يكون التعادل محاسبيا ويشير إلى تساوي طرفي الميزان من الناحية المحاسبية ( مدين/ دائن)، بينما يكون التوازن من الناحية الاقتصادية وليس شرط أن يتحقق فقد يكون فاضا أو عجزا.

#### رابعا: الإختلال في ميزان المدفوعات:

يقصد بالاختلال في ميزان المدفوعات عدم التساوي بين الجانب المدين والجانب الدائن على مستوى العمليات المستقلة أو الدائنة، ويظهر الاختلال في ميزان المدفوعات إما على شكل فائض أو عجز.

#### 1- أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات:

توجد أنواع عديدة من الاختلال ولا تقتصر على حالة العجز فقط، إنما تشمل الفائض أيضا، وتنقسم إلى قسمين:

\* **الاختلال المؤقت:** يحدث نتيجة بعض التغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل، كما لا يستدعي هذا الوضع القيام بأي سياسة للتخلص منه باعتبار أنه يزول بزوال الظروف المتسببة في حدوثه، ويمكن التمييز فيه بين الأنواع التالية:

- الاختلال الطبيعي: وهو الإختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد المعني إلى مستوى يجعل من ميزان المدفوعات يبرز في حالة عجز.

- الاختلال الموسمي: يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال و يمس خاصة الدول التي لهذه المحاصيل

الموسمية أو منتجات موسمية. ففي فصل الشتاء مثلا يزيد الطلب على البترول و الغاز و مما يدفع لارتفاع أسعاره بالشكل الذي يؤدي إلى استفادة الدول المصدرة له من تزايد في جانب الصادرات الذي قد يدفع غالبا لتسجيل حالة فائض في ميزان المدفوعات، لكن بعد هذه الفترة عند تقلص الطلب على المنتجات الطاقوية يتلاشي الفائض المسجل سابقا تدريجيا ويتحول ميزان المدفوعات إلى حالة عجز أحيانا، حيث أن مواجهة هذا الإختلال يتطلب من المسؤولين في الإقتصاد المعني تنويع الصادرات للحفاظ على مستوى مستقر من المداخيل لا تتأثر بالدورة الموسمية.

- الاختلال الدوري: يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج و الكساد تنعكس أثارها على ميزان المدفوعات، فهو يحقق عجزا و تارة يحقق فائضا و هذا الفائض أو العجز يطلق عليه الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية، و مثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق اتباع السياسات الظرفية النقدية و المالية التي يمكن أن تكون سياسات توسعية أو انكماشية تبعا لوضعية الدورة الاقتصادية.

#### \* الاختلال الدائم أو الهيكلي:

هذا النوع من الاختلال يستمر وجوده لفترات عبر الزمن، ويرتبط أساسا بضعف درجة التنوع في النشاطات الاقتصادية، وضعف الجهاز الانتاجي وعدم مرونته مما يؤثر على الهيكل الاقتصادي للدولة، وعادة ما نجد هذا النوع من الاختلال في الدول النامية والتي تتسم اقتصادياتها بارتفاع درجة اعتمادها على العالم الخارجي من خلال استيراد السلع والخدمات، وهو ما ينجم عنه تفوق الواردات على الصادرات، ومن ثم عجز مستمر في ميزان المدفوعات.<sup>1</sup>

#### 2- أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات:

يمكن إرجاع الاختلال الذي يحدث في ميزان المدفوعات إلى أحد الأسباب التالية:

<sup>1</sup> إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2008، ص 278

\* عوامل لا يمكن التنبؤ بها: مثل النقص المفاجئ لمحصول تصديري والنتائج عن الكوارث الطبيعية، أو التغيرات المفاجئة في أذواق المستهلكين، أو الاختراعات العالمية التي تؤثر على حجم التبادل الدولي، إضافة للعوامل السياسية ومنها الحروب وما تسببه من زيادة في الطلب على المواد الأولية والأسلحة.

\* عوامل يمكن التنبؤ بها: وتجنبها أو معالجتها عن طريق التدخل الحكومي، وعن طريق السياسات المالية والنقدية، كالتضخم الذي يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات، وذلك في حالة زيادة الأجور مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات، وامتصاص جزء مهم من الصادرات، ومن جهة أخرى فإن زيادة الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية يشجع على زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية، ومن ثم زيادة الواردات وانخفاض الصادرات.

\* اقبال الدول على برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية: تتطلب هذه البرامج استيراد الآلات والتجهيزات التقنية ومستلزمات الانتاج ولفترة طويلة نسبيا، وقد تلجأ حينها الدول للقروض طويلة الأجل، وهذا ما يؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان العمليات الجارية وميزان رأس المال.

\* تغيرات أسعار الصرف: ففي حالة انخفاض قيمة العملة الوطنية تصبح المنتجات الوطنية أرخص في نظر المستهلك الأجنبي، أما السلع الأجنبية فتصبح أغلى في نظر المستهلك الوطني ومحصلة ذلك ارتفاع قيمة الصادرات لزيادة الطلب عليها، وانخفاض قيمة الواردات لانخفاض الطلب عليها، مما يؤدي إلى حدوث فائض على مستوى ميزان المدفوعات، العكس في حالة العجز.

بالإضافة للأسباب السابقة الذكر تشترك الدول النامية في جملة من الأسباب التي تساهم

في عجز موازين مدفوعاتها نذكر منها:<sup>1</sup>

- ضعف جهازها الانتاجي وانخفاض درجة مرونته، وذلك نتيجة عدم تنوع النشاطات الاقتصادية للدولة، كما أن هيكل صادراتها يتميز بالتركيز على سلعة أو سلعتين أساسيتين:
- عدم القدرة على توفير الإدخار اللازم لتمويل الاستثمارات، وهو ما يجعل هذه الدول تعتمد على التمويل الخارجي والقروض لإنشاء المشاريع، لذلك فهي غير قادرة على أن تقوم بتصدير رؤوس الأموال إلى الخارج، وبالتالي يزداد اعتمادها على استيراد رؤوس الأموال.
- عدم قدرة هذه الدول على التوسع في الخدمات نتيجة ضعف الإمكانيات المتاحة لها، مما يجعل وارداتها من الخدمات تفوق صادراتها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة العجز في موازين مدفوعاتها، لأن العجز في تعاملاتها في مجال الخدمات يضاف إلى عجزها في الميزان التجاري،

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، 2004، ص 233، 135

## خامسا: تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات:

### 1- التعديل الآلي:

يتم تعديل الإختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من صناع قرار السياسة الإقتصادية وفق الآليات التالية:

\* آلية التعديل السعري في ظل نظام قاعدة الذهب: تركز هذه الآلية على النظرية الكلاسيكية في تحليل ميزان المدفوعات بالاعتماد المتبادل لحركة الذهب وفق نظام قاعدة الذهب الذي كان معمولا في الإقتصاد العالمي ما بين الفترة 1870- 1917، والذي كان يقوم بالأساس على افتراض: الإقتصاد تسوده حلة التشغيل الكامل، ومرونة الطلب على السلع والخدمات المحلية والأجنبية، ووجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية المتداولة وكمية الذهب، إضافة لكون أي تغير في الكتلة النقدية يؤثر على مستوى الأسعار، ومن ثم فإن أي تغير في وضعية ميزان المدفوعات يعدل آليا بالتغير في الأسعار الداخلية.

ففي حالة الفائض، فإنه يحدث دخول للذهب للإقتصاد المحلي يرافقه زيادة في عرض النقود الذي يؤدي حسب نظرية كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار المحلية، وهو ما يدفع لتراجع تنافسية الصادرات وقلة الطلب عليها في مقابل تزايد الطلب على الواردات كبديل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار، وهو ما يتسبب في تلاشي الفائض في ميزان المدفوعات تدريجيا حتى العودة لحالة التوازن، بينما في حالة العجز ترتب عنها حركة للذهب للدولة تجاه الخارج، فتختفض احتياطياتها مما يجعل مستوى الكتلة النقدية ينخفض مولدا انخفاضا في الأسعار المحلية، ومنه تنتعش الصادرات، وتنخفض الواردات ويعود ميزان المدفوعات لحالة التوازن.

\* آلية التعديل عن طريق الدخل: تنص هذه الآلية وفق النظرية الكينزية في تحليلها لتوازن ميزان المدفوعات على فكرة أساسية، وهي أن الاختلال يؤدي إلى تغير حجم الدخل الوطني ومستوى التشغيل معتمدة في ذلك على الميل الحدي للاستيراد، ومضاعف التجارة الخارجية، حيث تركز النظرية على الفرضيتين التاليتين:

- الإقتصاد في وضعية أقل من التشغيل الكامل
- الأسعار مرنة وتكون في اتجاه تصاعدي فقط.

فعن طريق المضاعف تؤثر الصادرات على مستوى الدخل، وهذا الأخير يؤثر على مستوى الواردات،



الذي يفترض تواجد الإقتصاد في وضعية ما دون التشغيل الكامل. ومن ثم فإنه وبناء على مفهوم آلية المضاعف فإن تغيرا في مستوى التجارة الدولية يؤثر على مستوى الدخل القومي الذي بدوره يؤثر على طلب الواردات.

فإذا تحقق فائض في ميزان المدفوعات فائض فهذا يعني وجود زيادة في الانفاق على الصادرات، أو تصدير إضافي من شأنه توليد دخول إضافية للاقتصاد الوطني، يتوقف مقداره على معامل مضاعف التجارة الخارجية، الذي يعتمد على نسب التسرب أي الميل الحدي للادخار والميل الحدي للاستيراد، فزيادة الصادرات تؤدي إلى حجم التشغيل في صناعات التصدير وزيادة الدخل في هذه الصناعات، مما يترتب عليه تنشيط الفروع الصناعية الأخرى، وتحدث زيادة في القوة الشرائية في الاقتصاد الوطني وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات المحلية والأجنبية، فترتفع الواردات ويعود التوازن للميزان.

بينما في حالة العجز فإن الانفاق على السلع والخدمات والمنتجة محليا سينخفض، مما يؤدي إلى انخفاض الدخل الوطني بمقدار الانخفاض في الصادرات نتيجة تأثير مضاعف التجارة الخارجية، وبفعل الميل الحدي للاستيراد ينخفض الطلب على الواردات، ويميل العجز تدريجيا للزوال.

\* آلية التعديل السعري في ظل نظام الصرف المرن: يتلخص مضمون هذه النظرية في اتخاذ نظام سعر صرف حر وعدم تقييده من قبل السلطات النقدية، حيث يتسبب العجز في ميزان المدفوعات في زيادة الطلب على العملة الأجنبية و تراجع الطلب على العملة المحلية وزيادة المعروض منها مما يدفع إلى تراجع قيمتها بشكل يزيد من التنافسية السعرية للصادرات التي يرتفع الطلب عليها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار، وهو ما يعني تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجيا لحالته التوازنية والعكس صحيح في حالة الفائض.

## 2- التعديل عن طريق أدوات السياسة الإقتصادية:

يمكن تعديل الإختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تطبيق سياسات معينة في حال عدم تحقق فعالية آلية التعديل الآلي خصوصا إذا لم تتوفر الإفتراضات التي تبني عليها بالأساس. ويعتبر تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بمثابة التوازن الخارجي لاقتصاد الدولة، في حين أن التوازن الداخلي يعنى بمؤشرات النمو، البطالة، وضعية الميزانية ومعدل التضخم. وبالتالي ففي

إطار السعي لتحقيق التوازن الإقتصادي العام يتوجب على صناع قرار السياسة الإقتصادية اختيار السياسات الملائمة التي تمكن من تحقيق كلا: التوازنين كما يبرز فيما سيأتي:

#### \* السياسة المالية:

تتضمن أدوات السياسة المالية في الضرائب والانفاق الحكومي، ففي حالة الفائض تتخذ الدولة سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الانفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات بما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات. بينما في حالة العجز تطبق سياسة مالية إنكماشية بخفض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب، لأنها تساهم في الحد من الطلب على الواردات ليصبح مساوي لقيمة الصادرات وبالتالي يتحقق التوازن. وتجدر الإشارة إلى أن اتباع السياسة المالية التوسعية يؤدي إلى إزالة الفائض في ميزان المدفوعات وبهذا تحقيق التوازن الخارجي، إضافة إلى إمكانية تحقيق التوازن الداخلي إذا كان إقتصاد الدولة في حالة إنكماش، لأنها تساهم في دفع الطلب الكلي للإرتفاع بما يساهم في انعاش الإقتصاد المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الإقتصاد في حالة تضخم لأنها ستدفع إلى تزايد معدلات التضخم.

أما السياسة المالية الإنكماشية تكون فعالة في الحد من العجز وبالتالي تحقيق التوازن الخارجي، مع إمكانية تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الإقتصاد في حالة تضخم لأنها سوف تدفع لتراجع الطلب الكلي المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الإقتصاد المحلي في حالة إنكماش لأنها ستزيد من تراجع الطلب الكلي ومن ثم دخول الإقتصاد المحلي في حالة إنكماش قصوى قد تصل به إلى مرحلة الكساد.

#### \* السياسة النقدية:

تساهم السياسة النقدية في تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة التي تؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية وبالتالي التأثير على حركة الصادرات والواردات. إذ أن تواجد ميزان المدفوعات في حالة عجز يدفع صناع القرار إلى تخفيض قيمة العملة بما يمكن من إعطاء تنافسية للصادرات لترتفع قيمتها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار بالنسبة للداخل ومن ثم عودة ميزان المدفوعات لحالته التوازنية.

## \* السياسة التجارية:

تستخدم السياسة التجارية عدة أدوات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ومن

أهمها نجد:

- نظام الحصص: ويقصد به فرض قيود على الصادرات أو الواردات، حيث تضع الدولة الحد الأقصى للكميات المسموح باستيرادها أو تصديرها خلال فترة زمنية معينة، ففي حالة لعجز تفرض الدولة قيود على الواردات من أجل خفضها وعليه يعود التوازن لميزان المدفوعات.
- الرسوم الجمركية: هي قيمة جزافية تفرضها الدولة على السلع التي تعبر الحدود الوطنية في شكل واردات أو صادرات، ففي حالة الفائض في ميزان المدفوعات تقوم الدولة بغزالة الرسوم الجمركية أو تخفيضها على الواردات من أجل تقليل الصادرات ورفع الواردات.
- تراخيص الاستيراد: بمعنى لا يسمح بعمليات الاستيراد إلا بعد الحصول على إذن أو ترخيص مسبق من السلطة العامة.
- إعانات التصدير: تقوم الدولة في بعض الحالات بتقديم إعانات للمصدرين بهدف تمكينهم من التنافس في الأسواق الدولية، ورفع حجم صادراتهم، ومن بين صور هذه الإعانات نجد: منح المصدرين أو المنتجين، قروض مصرفية وبفائدة ضئيلة، منح تخفيضات في تكاليف النقل.

# المحور الثالث

## سعر الصرف

### والنظريات المفسرة له

أولاً: مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف الأجنبي بأنه السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملة بأخرى.<sup>1</sup> نستنتج من هذا التعريف أن تسوية المعاملات الدولية تقتضي وجود أداة للتسوية، فافتناء سلعة معينة من دولة ما ال يتم دفع قيمتها بالعملة المحلية، بل يتطلب تحديد نسبة الوحدات بالعملة المحلية إلى العملة الأجنبية.

كما يعرف أيضا على أنه "قيمة الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقدره بوحدات العملة الوطنية" كما يمكن أن نعرفه بطريقة عكسية على أنه: "قيمة وحدة واحدة من عملة وطنية مقابل وحدات من عملة أجنبية"، نلاحظ أن التعريف الثاني أضاف للأول أن سعر الصرف يعتبر أداة ربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات الدولية .

و ما يمكن استنباطه من سعر الصرف أنه يشمل على أربعة عناصر هامة هي:

-العملية: وهي تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى.

-المكان: يقصد به سوق الصرف.

-الهدف: وهو تسوية المدفوعات الدولية.

- السعر: وهو علاقة التحويل الذي يمكن من خلاله الحصول على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

ويوجد طريقتان لتسعير العملات هما:

- طريقة التسعير غير المباشر: تبين عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، 1 يورو مقابل 130 دينار

- طريقة التسعير على عدم التأكد: تبين عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة ومن العملة الوطنية، 1 دج مقابل 0.0076 دولار.

وقد يحدث أن لا يتوفر سعر صرف عملة دولة ما بدلالة سعر صرف عملة الدولة الأخرى،

فيحسب عن طريق ما يسمى بالأسعار المتقاطعة مثلا:

1 دولار أمريكي مقابل 80 دينار جزائري

1 دولار أمريكي مقابل 0.89 يورو

<sup>1</sup> السيد محمد أحمد السريبي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص 942.

انطلاقاً من هذه المعطيات يمكن الحصول على سعر صرف اليورو مقابل الدينار الجزائري، حيث نستنتج أن 1 يورو يقابله 89.88 دينار.

ثانياً: أشكال سعر الصرف:

يتحدد سعر صرف أي عملة في سوق الصرف الأجنبي وفقاً لقوى العرض و الطلب على العملات، فالطلب على الصادرات الجزائرية يقابله طلب على الدينار الجزائري، ويعني أيضاً عرض للعملات الأجنبية كما يكون في بعض الأحيان تدخلات للسلطات النقدية في تحديد سعر الصرف المناسب لكافة العملات الأجنبية بما يحقق أهدافها، ومن بين أشكال سعر الصرف نذكر:

1- سعر الصرف الإسمي:

يعرف سعر الصرف الإسمي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية أو العكس، أي سعر عملة محلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية.

يتم تحديد سعر الصرف الإسمي تبعاً لقوى العرض و الطلب في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، و ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى سعر الصرف الرسمي وهو السعر المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، و سعر الصرف المعمول به في الأسواق الموازية، بمعنى أنه يمكن أن يوجد أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة و في بلد واحد.<sup>1</sup>

نستنتج أن سعر الصرف الإسمي لا يأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم للدول، ونتيجة لإهماله هذا الأخير فهو إذن لا يبين حقيقة العملة، و لا يعتر معيار يعتمد عليه لقياس تنافسية الدول في الأسواق الخارجية.

2- سعر الصرف الحقيقي

سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية، فهو يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، إذ يقيس قدرة البلد على المنافسة كما يساهم في عملية اتخاذ القرارات.<sup>2</sup>

كما أن سعر الصرف الحقيقي يقيس معدل التضخم في البلد، حيث كلمها كان الفرق بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف الإسمي قليل كلما كان معدل التضخم منخفض.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 9009، ص 709  
<sup>2</sup> Hervé Joly et d'autres, Le Taux de Change Réel D'équilibre Une introduction, Ministère de L'économie et des Finances, PARIS, 1996, p 4.

<sup>3</sup> صلاح الدين حامد، أسعار صرف العملات، مجلة إضاءات مالية و مصرفية، معهد الدراسات، العدد 79، الكويت، 2011، ص 2

و عليه فسعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يبرز القدرة الشرائية للعملة، و يفيد المتعاملين

الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق العلاقة التالية:

$$TCR = TCN \cdot P^* / P$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

P: مستوى الأسعار في البلد المحلي.

P\*: مستوى الأسعار في البلد الأجنبي.

TCN: سعر الصرف الإسمي.

ويمكن استخلاص الحالات التالية لقيمة سعر الصرف الحقيقي:

\_ إذا كان يساوي 1 فهذا يعني أن سعر الصرف الإسمي يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار

المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بقيمتها الحقيقية.

\_ إذا كان سعر الصرف الحقيقي أكبر من 1، فهذا يعاني أن سعر الصرف الإسمي لا يعكس النسبة

بين

المستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأقل من قيمتها

الحقيقية.

\_ إذا كان ساعر الصرف الحقيقي أقل من 1، فهذا يعاني أن سعر الصرف الإسمي لا يعكس

النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأكبر من

قيمتها

الحقيقية.

### 3- سعر الصرف الفعلي:

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما

بالنسبة لعدة عمولات أخرى في فترة زمنية معينة بالمقارنة مع فترة أساس، حيث نجد:

1-3- سعر الصرف الفعلي الإسمي: هو متوسط عدة أسعار صرف ثنائية يعبر عن متوسط التطور الإسمي في معدل تبادل عملة دولة ما مقارنة بسلة عملات أجنبية مختارة تمثل غالباً عملات الشركاء التجاريين الرسميين للدولة المعنية، يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\sum_{j=1}^n \alpha_j \quad \text{TCN}_T/\text{TCN}_0$$

حيث أن:

z: يعبر عن الدول الأجنبية والتي يبلغ عددها دولة؛

$\alpha_j$  يعبر عن الوزن الترجيحي للمعاملات التجارية للدولة المحلية مع كال دولة أجنبية عملتها ضمن سلة العملات الأجنبية المعنية، والتي يمكن حسابها من خلال نسبة صادرات الدولة المحلية للدولة الأجنبية المعنية إلى إجمالي صادراتها، أو من خلال نسبة مجموع صادراتها ووارداتها مع الدولة الأجنبية المعنية إلى إجمالي صادراتها ووارداتها.

2-3- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

يعبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن تطور المدل الحقيقي لتبادل سلة سلع محلية مع سلة سلع لدول أجنبية مختارة، وهو يعتبر أكر أنواع سعر الصرف أهمية بالنسبة لصناع قرار السياسة الإقتصادية لما يعكسه من تطور للقوة الشرائية للعملة المحلية مقارنة بالقوة الشرائية لعملات أهم الشركاء التجاريين للدولة المعنية، وبالتالي تطور القدرة التنافسية للإقتصاد المحلي مع بقية الإقتصاديات الأجنبية التي يتعامل معها الإقتصاد المعني، حيث يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\sum_{j=1}^n \alpha_j \quad \text{TCR}_T/\text{TCR}_0$$

ثالثاً: أنظمة الصرف: تنقسم أنظمة الصرف إلى:

1- نظام الصرف الثابت:

شهدت السنوات الأخيرة توسعاً كبيراً في الخيارات الممكنة لأنظمة أسعار الصرف وتغيرات مؤسسية بعيدة الأثر في الترتيبات التي تستند إليها هذه الأنظمة، وتشتمل أنظمة الربط لأسعار الصرف على اتحادات العملة واستخدام عملة أجنبية باعتبارها عملة القانونية وترتيبات مجالس العملة



وأسعار صرف مثبتة إلى عملة واحدة، إذ تثبت الدول عملتها إلى عملة دولية رئيسة دون تعديلات إلا في حالات نادرة، وتعلن مسبقاً مقدار التعديل مقابل عملة الارتكاز.

إن أنظمة الربط الصارم والمطلق المتمثلة في مجالس العملة و الدولار (الأوروبية) لها الأسبقية والايجابية في مقاومة وضبط التضخم، حيث في ظلها تتحقق معدلات تضخم منخفضة وتعزز من مصداقية السياسة النقدية ويتاح في ظلها إمكانية تخفيض تكاليف المعاملات وتحسين ظروف المبادلات والنمو الاقتصادي.

ويجمع ويشير الكثير من المختصين على مقدرة نظام مجالس العملة على تحقيق الاستقرار في الأسعار، تشجيع الاستثمار والتجارة وإلى تثبيط وعدم تشجيع العمليات المحدثة لعدم الاستقرار من جراء عمليات المضاربة. إن تبني هذا النظام يعمل على إلزام السلطات بالشروط تثبيت سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة الأجنبية، بالإضافة إلى الالتزام بقابلية التحويل. وينتج في ظلها العديد من الايجابيات خاصة، فيما يتعلق بالاحتفاظ بحقوق صك العملة وتجنب الاقتصاد من التعرض إلى ما يعرف بالخطيئة الأولى "pêcher original" الذي يعتبر قيد على الاقتصاد مؤدياً إلى إضعاف وتراجع مصداقية السلطات، والذي قد يتسبب في إحداث أزمات سعر الصرف.<sup>1</sup>

أما نظام الدولار على غرار مجالس العملة تتجسد في ظلها مصداقية وشفافية السلطات النقدية لاشتراك العملة المحلية مع العملة الأمريكية في حالة الدولار الجزئية، واستخدام العملة الأمريكية في حالة الدولار الكاملة. حيث في ظل هذا النظام تتحقق الوقاية من الانخفاضات المفاجئة في سعر الصرف نتيجة تميز عملة الربط بالقوة والاستقرار النسبي في المعاملات الدولية، كما تسمح الدولار للبلد من الاستفادة من انخفاض علاوة المخاطر في الأسواق الدولية، وتضمن تقليصاً معتبراً في مخاطر الصرف إثار وجود قابلية

التحويل تام للعمولات، وعليه الحماية من أزمات المضاربة،

و يبقى نظام الربط بالعملة، سعر صرف العملة ثابتاً مقابل عملة التثبيت ويسير معها (هبوطاً أو صعوداً) مقابل العملات الأخرى وبالتالي يتيح ذلك للمنتجين القدرة على تحديد الكميات التي يرغبون في إنتاجها في ضوء تقديرهم للأرباح المتوقعة، على أساس السعر الثابت للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية وكذلك يعتبر ضماناً للمستثمرين لتحويل أرباح استثماراتهم سواء من العملة المحلية أو العكس بسعر صرف ثابت.

<sup>1</sup> Montiel P, « Exchange rate misalignment: concepts and measurement for developing countries», Oxford University Press, Edited With L. Hinkle, 1999, p.21.

ومنه يتضح أن أنظمة الصرف الثابتة تضمن وتوفر بحق، حماية أكبر كصمام أمان وتسمح للمتعاملين بإبرام العقود التجارية والمالية بدون مخاطر ويمثل بذلك، إطار واعد للاستقرار والمصدقية. تعتبر إيجابيات الاستقرار الاقتصادي الممنوحة من خلال الأنظمة الثابتة غير مضمونة إلا إذا كان الاقتصاد لا يتعرض للصدمات غير متناظرة، لأن ثبات أسعار الصرف لا يسمح بالقضاء على الصدمات بسبب غياب عملية التسوية في سعر الصرف الاسمي، ففي حالة معالجة الضغوط وامتصاص آثار بعض الصدمات فإن أثر التسوية والتصحيح سينعكس الجزء الأكبر منها على الأسعار والأجور الداخلية التي لا تتميز بالمرونة الكافية لتسهيل مسار التصحيح وبالتالي ترتفع تكلفة التصحيح في الاقتصاد الكلي، مما يجعل هذه الأنظمة أكثر ضعفا وهشاشة أمام الصدمات غير المتناظرة.

في ظل نظام سعر الصرف الثابت، يخلق مشكل الخطر المعنوي بإبعاد ضمناً خطر سعر الصرف، ويشجع المنشآت والبنوك الوطنية للاقتراض من الأسواق الدولية لرأس المال بأسعار فائدة تكون منخفضة من نظيراتها المطبقة في السوق المحلي، هذه الزيادة في الاستدانة خاصة عندما تكون قصيرة المدى، تضعف الاقتصاد لمقابلة ومواجهة الصدمات التي تكون في غير صالحه. وأكثر من ذلك البلد الذي يتبنى نظام سعر الصرف الثابت يكون مجبراً على إتباع إجراءات وسياسات بلد الربط، ويتخلى عن استقلالية سياسته النقدية.

## 2- نظام الصرف الوسيط:

إن المزايا المترتبة على مرونة سعر الصرف تزداد مع تطور الاقتصاديات وارتباطها على نحو وثيق بالأسواق المالية الدولية. وعلى الرغم من أن العديد من البلدان لا يزال ينتهج نظاماً لسعر الصرف الثابت أو غيرها من أنواع أنظمة الربط، فقد ازداد عدد البلدان التي اعتمدت نظاماً أكثر مرونة على مدار العقد السابق.

ومن المرجح استمرار هذا الاتجاه العام نحو زيادة المرونة في أسعار الصرف مع ازدياد عمق الروابط عبر الحدود وما تسببه من تعريض بلدان العملة المربوطة لتدفقات رأسمالية أكثر تقلباً، نظراً لما تكفله النظم المرنة من حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية وما تحققه من استقلالية أكبر في السياسة النقدية.

نجحت بعض البلدان في التحول بشكل تدريجي من أسعار الصرف الثابتة إلى الأسعار المرنة، باعتمادها أشكالاً وسيطة من أنظمة الصرف كالربط المرن، أو تثبت سعر صرف العملة إلى سلة من العملات ونطاقات التقلب الأفقية والزاحفة، والتعويم الموجه.

كما أن أغلبية الدول لا تختار أي من النظامين الثابت والعائم وتفضل بدلاً من ذلك نوع من التعويم غير الكامل في ظلّ هذه الأنظمة الوسيطة تتدخل السلطات دورياً (في بعض الأحيان حسب قواعد محددة مسبقاً) عن طريق شراء أو بيع الاحتياطي بالعملات الأجنبية، كما هو الحال في نظام سعر الصرف الثابت، غير أنها تتمتع بالمزيد من المرونة، والذي يتعذر عليها في النظام الثابت وتكون فعالية السياسات النقدية والمالية تتراوح وتتغير في نظام بين النظامين القطبيين الثابت والتعويم.

### 3- نظام الصرف العائم.

يتوقف تحديد سعر الصرف في ظل نظام الصرف العائم على آليات العرض والطلب على العملات في سوق الصرف مع الغياب التام لتدخل السلطات النقدية في سوق من أجل مساندة عملتها المحلية أو اتخاذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها، ولذلك فإن السلطات تكون في غير حاجة إلى الاحتفاظ باحتياطي كبير من العملات الأجنبية طالما أنها لا تتدخل في سوق الصرف.

في ظل نظام تعويم العملة تتحرر السياسة النقدية وتحرر البنوك المركزية من الالتزام بالاحتفاظ بأسعار عملاءها عند قيم معينة أو ضمن هامش تقلب معينة و التأثير على سعر الصرف في السوق، مما يقود إلى تحقيق استقلالية السياسة النقدية وبالتالي اختفاء العلاقة الضرورية كما هو الشأن في سعر الصرف الثابت بين ميزان المدفوعات وعملية خلق النقود الداخلية، حيث يتاح للاقتصاد في النظام العائم تقرير وتوجيه سياسة نقدية تعمل على متابعة وتحقيق أهداف أخرى، غير سعر الصرف مثل استقرار العمالة والأسعار فلم يعد سعر الصرف قيدياً على السياسة النقدية.<sup>1</sup> والذي يقود بدوره إلى فعالية السياسة النقدية، فعلى سبيل المثال سياسة مكافحة التضخم التي تعمل على تحسين وضعية الميزان الجاري، تترجم بارتفاع تقويم العملة الذي ينعكس بدوره أيضاً في الحد من الضغوط التضخمية بتشجيع الواردات والتقليل من الصادرات، وهذا يعتبر مهم جداً، كون أن هذا النظام يسمح بالتالي بمتابعة السياسات الداخلية التي تسعى إلى تحقيق المستوى المستهدف بين التضخم والبطالة.<sup>2</sup>

إن المزايا المحققة فيما يتعلق باستقلالية السياسة النقدية هي مؤكدة ولكن بشكل مماثل تشوبها بعض القيود، فالأزمات المالية في سنوات السبعينات والتسعينات من القرن المنصرم وبالخصوص في الدول الناشئة، قد أوضحت بشكل قوي أن رغبة الحكومات في الاحتفاظ بأسعار

<sup>1</sup> Brahim Guendouzi, « Relations économiques internationales », édition El Maarifa, Alger, 1998, p.59.

<sup>2</sup> Dominique Salvadore, « Economie internationale », traduction 9<sup>e</sup> Edition, Deboeck, 2008, p.201.

صرف ثابتة في محيط يتميز بحرية حركة رؤوس الأموال، قاد إلى مآزق اقتصادية (تجاوز سعر الصرف عن قيمه التوازنية خسارة احتياطات الصرف، تغيرات غير مرغوبة في القاعدة النقدية وغيرها). نجد أن حرية المرونة في سعر الصرف تسمح بدرجة مهمة من الحرية في السياسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالتسيير النقدي لأنه كما سبق التطرق إليه، فإن البنوك المركزية تستطيع اختيار المستوى المرغوب للعرض النقدي بدون الحاجة إلى مراعاة التدخل في سوق الصرف، ولكن في الاتجاه المعاكس يجب مراعاة أن تبني النظام العائم يمكن أن يقود إلى إضعاف القواعد (الحرص على رقابة الفعاليات النقدية) التي تفرضها السلطات النقدية في الأنظمة الثابتة، وينتج عنه خلق ضغوط تضخمية، هذا بالإضافة إلى خلق حلقة مفرغة حيث يؤثر الارتفاع المحدث من الانخفاضات في سعر الصرف على الأجور وبعد ذلك على أغلب الأسعار بما فيها أسعار السلع غير متاجر بها، وهذا ما يقود إلى أن خاصية سعر الصرف في القيام بدور المتغيرة الفعالة في امتصاص الصدمات الخارجية والمساعدة على استعادة التوازن ليست أكيدة إلا في جزء منها.

رابعاً: سوق الصرف:

1- مفهومه:

يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه الإطار المؤسسي الذي تتم خلاله عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية. حيث أن نسبة ضعيفة فقط من عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية تتم بمتاجرة حقيقية للعملة، في حين أن النسبة الأكبر منها تتم بتحويل ودائع بنكية بعملات أجنبية بين حسابات الأطراف المتعاقدة.

ويتميز سوق الصرف بالخصائص التالية:

\_ **الوحدة في الزمن:** تنفذ عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية طوال اليوم دون توقف، وذلك كون أن انتهاء أوقات عمل سوق صرف في دولة ما يقابله بداية عمل سوق صرف في دولة أخرى وهكذا يمكن شراء وبيع العملات الأجنبية طوال 04 ساعة في أي وقت بفعل تطور تكنولوجيا الإتصال والمعلومات.

\_ **الوحدة في المكان:** وهو مفهوم ليس ذو بعد جغرافي بقدر ما هو مفهوم يعني امتداد شبكة تنفيذ

عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية لتشمل مختلف أنحاء العالم، بحيث يمكن في أي سوق صرف ما تنفيذ أي عملية بغض النظر عن موقعها.

\_ **الوحدة في العمليات:** تتشابه إجراءات وأدوات وحتى التكنولوجيا المستخدمة في تنفيذ عمليات شراء

وبيع العملات الأجنبية بين مختلف أسواق الصرف العالمية.

و من أهم المتدخلون في سوق الصرف نجد:

- البنك المركزي: يتدخل في سوق الصرف بغرض تحديد سعر صرف العملة من خلال القيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية، وتنفيذ أوامر الحكومة وذلك بغرض الحفاظ على مركز العملة المحلية واستقرارها.
- البنوك التجارية: مهمتها شراء وبيع العملات الأجنبية لمختلف المتعاملين ولحسابها الخاص، حيث يقوم أعوان الصرف الذين يعملون بها بجمع أوامر العملاء والقيام بمقاصات وتحويل الفائض من طلب وعرض العملات الأجنبية إلى السوق ونقل المعلومات حول الأسعار المطبقة بين مختلف البنوك من خلال أجهزة الإعلام الإتصال المتوفرة لديهم. بغرض تحقيق مكاسب لهذه البنوك.
- السماسرة: وسطاء يقومون بتجميع أوامر شراء وبيع العملات الأجنبية لصالح المتعاملين، وضمان الاتصال بين مختلف البنوك وتوفير المعلومات حول الأسعار المعمول بها مع الالتزام بالسرية في المعاملات.

## 2- أشكال سوق الصرف:

- سوق الصرف العاجل: من أكثر أنواع المعاملات التي تتم في سوق الصرف هو المبادلة الأنية، والسوق التي تحدث فيها هذه المبادلات هو السوق الأنية أو الفورية، ويأتي عرض العملات أساسا من صادرات السلع والخدمات، المستثمرون الذين الدين يحولون نواتج توظيفاته في الخارج، مقرضي العملات والسواح الأجانب، بينما يأتي الطلب من العملات الأجنبية أساسا من مستوردي السلع والخدمات، الاستثمار في الخارج، مقرضي العملات الأجنبية، المقيمين الذين يذهبون للخارج.
- سوق الصرف الآجل: يتم التعامل فيه من خلال أسعار الصرف الآجلة التي يتم الاتفاق عليها في تاريخ الصفقة، ثم تنفيذها في آجال استحقاق مستقبلية، وتستخدم بشكل عام من طرف منشآت الأعمال للتحوط من تقلبات أسعار الصرف المستقبلية، من خلال التعاقد على سعر صرف معين للدفع في المستقبل، وتتراوح آجال العمليات في سوق الصرف الآجل من 3 إلى 7 أيام، 1، 2، 3، 6، 9، 12، 18، و 2، 3، 5 سنوات ويتم التنفيذ الفعلي للصفقات بعد يوم العمل الثاني بعد تاريخ الاستحقاق.

### 3- عمليات الصرف:

من بين عمليات الصرف نجد:

#### 3-1- التغطية:

يقصد بها عقد اتفاق بشراء أو بيع عملة أجنبية معينة بسعر يتم الاتفاق عليه على أن يتم الاستلام والتسليم في المستقبل تجنباً لخطر سعر الصرف الذي قد يسبب خسائر، فعندما يتوقع المتعامل مثلاً ارتفاع أسعار شراء سلع أجنبية بعد مدة زمنية معينة، فإنه يقوم بعقد اتفاق شراء قيمة ما يجب دفعه بسعر صرف متفق عليه أقل مما يكون عليه في المستقبل، فإذا تحققت توقعاته سيحقق ربحاً وغداً لم تتحقق سينتج عن عملية التغطية التي قام بها خسارة.

#### 3-2- التحكيم: وفيه نميز بين نوعين هما:

##### \* تحكيم أسعار الصرف:

تتعلق عملية تحكيم أسعار الصرف بإيجاد الفروقات بين مختلف أسواق الصرف من حيث أسعار شراء وبيع العملات، حيث يتم شراء العملات في سوق صرف تكون فيه منخفضة السعر، وبيعها في سوق صرف تكون فيه مرتفعة السعر بغرض تحقيق الربح. لكن استمرار عمليات شراء العملات في السوق المنخفض السعر تؤدي إلى ارتفاع السعر ليصبح مساوياً للسعر في السوق الثاني، بينما استمرار عمليات البيع في السوق ذو السعر المرتفع يدفع إلى انخفاض السعر ليصبح مساوياً للسعر في السوق الآخر فيتطابق سعر العملة في السوقين، وتصبح عملية التحكيم هنا ليس لها معنى.

##### \* تحكيم أسعار الفائدة:

و يقصد بها الاستفادة من الفروقات في أسعار الفائدة الأعلى عند تحويل الأرصدة النقدية السائلة إلى عملة أجنبية من خلال عملية التوظيف، مقارنة بأسعار الفائدة على توظيف العملة المحلية حيث يتم تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية، لكن أسعار الصرف قد تتقلب خلال فترة التوظيف وتصبح في غير مصلحة المتعامل، لذلك يجب عليه التغطية ضد خطر تقلب سعر صرف العملة المحلية مقارنة بالأجنبية، وذلك من خلال تحويل الرصيد الإجمالي لعميلة الاستثمار بسعر صرف يتفق عليه مسبقاً يكون في مصلحته حتى لا يتلاشى الربح الذي حققه نتيجة الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والأجنبية.

### 3-3- المضاربة:

بخلاف التغطية والتحكيم التي يسعى فيها المتعامل لإيجاد الفروقات بين مختلف أسعار الصرف ومعدلات الفائدة تجنبنا للمخاطرة، فإنه يبحث في المضاربة عن خطر سعر الصرف بغرض الحصول على ربح من تقلبات سعر الصرف وذلك بناء على توفر المعلومات وتحليل للوضع المالي والتنبؤ باتجاهات سعر الصرف مستقبلا، فإذا توقع المضارب ارتفاع سعر صرف عملة معينة فإنه يشتريها بالسعر الحالي وبيئها في المستقبل عند ارتفاع سعرها، والعكس إذا توقع انخفاض سعر صرف العملة فإنه يقوم ببيعها حاليا بالسعر المرتفع ويقوم بشرائها في المستقبل بالسعر المنخفض، وعليه يحقق ربحا إذا صدقت توقعاته ويحقق خسارة إذا لم تصدق توقعاته.

#### خامسا: النظريات المفسرة لسعر الصرف:

توجد عدة نظريات مفسرة لكيفية تحديد سعر الصرف في جوانب مختلفة أهمها:

#### 1- نظرية تعادل القوة الشرائية:

تشير هذه النظرية إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها لعملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل. و تفترض هذه النظرية إهمال نفقة المعاملات والفروق الضريبية والقيود على التجارة، وعليه تعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة<sup>1</sup>. وللنظرية صيغتين هما الصيغة المطلقة والصيغة النسبية:

#### \* الصيغة المطلقة:

تعتبر هذه الصيغة امتداد لقانون السعر والوحيد، والذي يستلزم أن وحدة نقدية بعد تحويلها تبادلا بنفس سلة السلع في الدولة المحلية والأجنبية، مع افتراض حالة السوق التام وغياب الحواجز الجمركية أمام حركات السلع، إلى جانب الانتقال التام للمعلومات وتوافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلا عن تجانس السلع في كل الدول.

وتوضح الصيغة المطلقة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر. وعليه:

$$e = p/p *$$

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، دايفيد فاهوز، تعريب محمود حسن حسنى، اقتصاد النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، 2010، ص 89

حيث:

e: سعر صرف العملة الأجنبية بدلالة العملة المحلية

P : المستوى العام للأسعار المحلية

p\* : المستوى العام للأسعار الأجنبية

فارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بالأجنبية في ظل افتراض سعر صرف معين يؤدي إلى زيادة الواردات والطلب على الصرف الأجنبي وانخفاض الصادرات وعرض الصرف الأجنبي، غير أنه في ظل الفروض التي قامت عليها هذه الفرضية إلا أنها تعرضت للانتقادات التالية:

- صعوبة تقدير الأرقام القياسية في المستقبل لمدة تزيد عن السنة وصعوبة اختيار سنة الأساس لتحديد الأرقام القياسية للأسعار، إضافة إلى وجود سلع كثيرة يتضمنها الرقم القياسي للأسعار لا تدخل في نطاق التجارة الدولية كالسلع السريعة التلف، التي لا يؤدي التغير في أسعارها إلى أي تغيير في أسعار الصرف كونها خارجة عن نطاق التبادل الدولي.
  - القدرة التنافسية في مجل التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر لوحده، بينما تدخل عدة عناصر أخرى في الاعتبار كمستوى الدخل وسعر الفائدة وأثرهما على الواردات والطلب على العملة الأجنبية. أثر الرقابة والنقد الأجنبي، وأثر التغير في أذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في مستويات الأسعار المحلية، ومن ثم تأثيرها في حساب سعر الصرف.
  - فشلت النظرية في إعطاء التفسيرات الملائمة لتغيرات سعر الصرف في الأجل القصير، وإن كان أداؤها أفضل في الأجل الطويل.
- لكن ورغم الانتقادات التي وجهت لهذه النظرية إلا أنها لا تزال مهمة في تحديد سعر الصرف، حيث حاول عديد الباحثين تعديل الصياغة الأولية المبسطة لنظرية تعادل القوة الشرائية مع أخذ عنصر الزمن في الحسبان.

\* الصيغة النسبية:

اهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث يعمل سعر الصرف الإسمي على إلغاء فوارق التضخم في البلدين، بمعنى آخر يحقق توازن سعر الصرف عندما يساوي معدل التغيير في سعر الصرف مع التغير في النسبة بين الأسعار.

ومن خلال الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية يمكن صياغة الصيغة النسبية كما يلي:

$$\Delta e = \Delta p - \Delta p^*$$

وعليه يمكن الحصول على مقدار الارتفاع والانخفاض في قيمة العملة من خلال الفرق بين معدلات التضخم في البلدين، وتشير الدلائل إلى أن الصيغة النسبية تعمل بشكل أفضل من الصيغة



المطلقة لتعادل القوة الشرائية، إلا أنها لازالت مقتصرة على تفسير التغيرات في سعر الصرف في الأجل القصير في الاقتصاديات الكبرى، كونها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المالية والأرصدة النقدية، غير انها تعمل بشكل أفضل في الفترات التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة، حيث تكون تغيرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة عملة معينة.

## 2- نظرية تعادل أسعار الفائدة:

تعتبر نظرية تعادل أسعار الفائدة عن العلاقة الموجودة التي تصل بين السوق النقدي وسوق الصرف، مستوى الفائدة بين البلدين يجب أن يعكس العلاقة في تغيرات أسعار الصرف المنتظرة.<sup>1</sup> ترى النظرية أن أسعار الفائدة السائدة في دولتين بعد مدة زمنية تؤثر على سعر الصرف نقدا لعملي هاتين الدولتين، وكقاعدة عامة تنخفض عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر بعد مدة معينة إذا كان سعر الفائدة السائد في ذلك البلد بعد تلك المدة أكبر من معدل الفائدة السائد في البلد الآخر. و يتبين تأثير أسعار الفائدة على سعر الصرف من خلال علاقته لتعادل أسعار الفائدة كما يلي:

\* تعادل أسعار الفائدة المغطاة:

في عام 1923 قام كينز بصياغة نظرية تعادل لأسعار الفائدة المغطاة والتي تشير إلى أن معدل العالوة في عملة ما، أي الفرق بين سعر الصرف الآجل (f) وسعر الصرف العاجل (s) منسوب إلى سعر الصرف العاجل يساوي إلى فروق أسعار الفائدة في البلدين المأخوذين بعين الاعتبار وتكون لدينا الصيغة التالية:

$$(F - S) / S = I - I^*$$

حيث:

ا: سع الفائدة المحلي

ا\*: سعر الفائدة الأجنبي

وتستخدم هذه العلاقة لتحديد سعر الصرف الآجل، وبالتالي تأخذ معادلة تعادل أسعار الفائدة المغطاة الشكل التالي:

$$F/S = (1 + I) / (1 + I^*)$$

وتحقيق هذه العلاقة يتوقف على توفر مجموعة من الفرضيات، أهمها غياب تكاليف المعاملات، غياب الرقابة على حركة رؤوس الأموال، التعريف الجمركية الموحدة.

<sup>1</sup> Peyrard. J, « Risque de change », Librairie Vuibert, juillet, Paris, 1996, p.89.