

المحاضرة رقم 1: مفهوم المالية الدولية - التمويل الدولي:

- يقصد بالتمويل الدولي، هو ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبط بتوفير و انتقال رؤوس الأموال دوليا إذ من المعروف أن العلاقات المذكورة تأخذ بعددين رئيسيين، وهما :
- الجانب السلعي (الحقيقي) للاقتصاد الدولي،
 - الجانب النقدي أو المالي الذي عادة ما يرافق انسياب السلع و الخدمات فيما بين دول العالم، إضافة إلى التدفقات الدولية لرأس المال لأغراض الاستثمار الخارجي بمختلف صوره .
- و التمويل الدولي يندرج ضمن البعد الثاني ، و بالتالي التمويل الدولي هو نتيجة حتمية للعلاقات المالية و النقدية في الاقتصاد الدولي، و التي يمكن تصنيفها إلى المجموعات الرئيسية التالية :
1. الحسابات المترتبة على المبادلات التجارية بشقيها الصادرات و الاسترادات (السلعية و الخدمية) بين البلدان المختلفة .
 2. التدفقات الدولية لرؤوس الأموال بأشكالها المختلفة (كالقروض و الاستثمارات ..) .
 3. الالتزامات المالية على البلدان المترتبة على الأوضاع السياسية السائدة في العالم (كما في حالة التعويضات المالية عند حصول حرب معينة...) .

المحاضرة رقم 2: ميزان المدفوعات، دراسة تحليلية

أولاً: تعريف ميزان المدفوعات:

يمكن تعريف ميزان المدفوعات بأنه السجل الأساسي المنظم و الموجز الذي تدون فيه كافة المعاملات الاقتصادية التي تتم بين حكومات و مواطنين و مؤسسات محلية لبلد ما (المقيمين) مع مثيلاتها لبلد أجنبي خلال فترة معينة عادة سنة واحدة .

ويبرر لنا من خلال التعريف، بعض المصطلحات الأساسية التي يجب الوقوف عندها وهي:

- **المعاملات الاقتصادية:** طبيعتها مختلفة، فمنها ما يستلزم تصدير أو استيراد السلع والخدمات ومنها ما يستلزم بيع وشراء الأصول بجميع أشكالها (النقد، المخزونات، المصانع، الخ)، بحيث أن ميزان المدفوعات يسجل جميع المدفوعات والمتحصلات التي تؤدي حاضراً أو مستقبلاً إلى تسوية نقدية، هذا بالإضافة إلى تسجيل المعاملات التي ليس لها مقابل.

- **عنصر الإقامة:** يقصد بالمقيمين جميع الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الذين تربطهم علاقات وثيقة بإقليم الدولة مهما كانت جنسيتهم، ويخضعون لقوانينها ولهم مصلحة على الإقليم الاقتصادي الجمركي و السياسي للبلد من خلال قيامهم بالعمليات الاقتصادية لمدة سنة أو أكثر، أما غير المقيمين فهم أولئك الذين يعيشون خارج إقليم الدولة بما فيهم المواطنون الذين يزاولون نشاطهم الأساسي خارج حدود البلد كالسواح وأعضاء السلك الدبلوماسي والمنظمات الدولية... الخ ، على هذا الأساس، تعتبر المعاملات الاقتصادية التي تتم بين هذه الوحدات الاقتصادية والمقيمين، بمثابة التعامل بين الداخل والخارج فتسجل في ميزان المدفوعات.

- **سنوية الميزان:** يغطي عادة الميزان المعاملات الاقتصادية التي تتم خلال السنة الميلادية باستثناء بعض الاقتصاديات المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والتي تقدر بثلاث أشهر، وليس هناك قاعدة تحدد تاريخ بداية السنة، فمن البلدان من يتخذ بداية شهر جانفي لتقييد العمليات في ميزان المدفوعات ومنها من يبدأ خلال السنة مثل اليابان حيث يغطي الميزان فيها الفترة من بداية أفريل إلى غاية مارس من السنة المقبلة.

ثانياً: الهدف من التسجيل في ميزان المدفوعات:

إن تسجيل المعاملات الاقتصادية الدولية تعد مسألة حيوية لأي اقتصاد وطني و ذلك لأسباب التالية:

- إن تطور حجم و قيمة و هيكل المعاملات المسجلة في ميزان المدفوعات إنما يعكس بالنتيجة المشاكل الأساسية و معطيات الاقتصاد الوطني سواء من وجهة محلية أو دولية .

- ميزان المدفوعات هو صورة عن درجة اندماج الاقتصاد الوطني مع الاقتصاد الدولي و بالتالي فهي تقيس الموقف الدولي للقطر.
- أما هيكل ميزان المدفوعات فيعكس قوة الاقتصاد الوطني و قابليته التنافسية و درجة استجابته للتغير الحاصلة في الاقتصاد الدولي ، لأنه يعكس حجم و هيكل كل من الإنتاج و التصدير بما فيه العوامل المؤثرة عليه مثل حجم الاستثمارات، و درجة التوظيف ، و مستوى الأسعار و التكاليف ، و المستوى العلمي و التكنولوجيالخ.
- ميزان المدفوعات يشكل أداة هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط العلاقات الاقتصادية الخارجية للبلد بسبب تركيبه الجامع، مثل تخطيط التجارة الخارجية من الناحية السلعية و الجغرافية او عند تصميم السياسات المالية و النقدية ، كذلك فان المعلومات المدونة في الميزان تعد ضرورية للبنوك و المؤسسات و الأشخاص سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة ضمن مجالات التمويل و التجارة الدولية .
- عادة ما يطلب صندوق النقد الدولي من جميع أعضائه تقديم موقف موازين مدفوعاتها سنويا لكون الميزان من أهم المؤشرات قاضية للحكم على المركز الخارجي للعضو.
- رغم أهمية ميزان المدفوعات، إلا أنه لا يبين أسباب التغيرات في بعض عناصره، كما أنه يخفي مبادلات المقايضة و الهبات العينية والتي تظهر كمدفوعات أو مقبوضات نقدية، كما أنه لا يعطي سوى خلاصة المعاملات الاقتصادية لهذا البلد في نهاية الفترة، مما يدل على أنه لا يكشف عن الصورة الآنية للاقتصاد ، وبالتالي لا يصبح المقياس الملائم في هذه الحالة.

ثالثا: تركيب ميزان المدفوعات :

جرت العادة على تقسيم ميزان المدفوعات إلى أقسام مختلفة مستقلة يضم كل منها نوعاً مميزاً من المعاملات الاقتصادية ذات الطبيعة المتشابهة أو المتقاربة في أهدافها، ومن بين التقسيمات الشائعة في هذا المجال نأخذ بالتقسيم التالي، والمتمثل بتقسيم ميزان المدفوعات إلى خمسة حسابات هي :

- **الحساب الجاري:** يشمل كافة المبادلات من السلع و الخدمات و يظم الحساب نوعين من الموازين هما:
- ✓ **الميزان التجاري (ميزان العمليات المنظورة):** يعتبر الميزان التجاري ، الميزان الرئيسي في ميزان المدفوعات و يشمل جميع الصادرات و الاسترادات من السلع المادية فقط و يسمى بالتجارة المنظورة.
- مع الإشارة لكون تقييم الصادرات بالقيمة "F.O.B" أي قيمة السلعة حتى شحنها على السفينة، في حين تقييم الواردات بالقيمة "C.I.F" و التي تمثل قيمة السلعة في ميناء الوصول، ويوصي صندوق النقد الدولي بهذا

الخصوص أن تقييم كل من الصادرات و الواردات بالقيمة " F.O.B " من أجل تمييز قيمة السلع عن قيمة الخدمات التي لها علاقة بالسلعة من حيث خدمات النقل والتأمين.

✓ **ميزان الخدمات (ميزان العمليات غير المنظورة):** ويشمل معاملات الخدمات مثل النقل ، التأمين ، السياحة، الصيرفة و الدخول الاستثمارية (يشمل الفائدة و إيرادات الأسهم)، ويسمى بالتجارة غير المنظورة .

يعد الحساب الجاري من أكبر حسابات ميزان المدفوعات و أهمها ، فهو يمثل ما تحقق فعلا من سلع و خدمات من قبل البلد مع العالم الخارجي سواء سلبا أو إيجابا ، كذلك الحساب الجاري يرتبط ارتباطا وثيقا بالدخل القومي للبلد و يؤثر فيه من ناحية الحجم و الهيكل .

- **حساب التحويلات من طرف واحد:** يتعلق هذا الحساب بمبادلات تمت بين الدولة و الخارج بدون مقابل أي أنها عمليات غير تبادلية، ويشمل هذا الحساب الهبات و المنح و الهدايا و المساعدات وأية تحويلات أخرى لا ترد سواء رسمية أم خاصة .

و قد تم تقسيم حساب التحويلات من طرف صندوق النقد الدولي إلى بندين، وهما:

✓ **الهبات الخاصة:** و تشمل كل من تحويلات الأفراد و المنظمات النقدية نقدية كانت أو عينية.

✓ **تحويلات المهاجرين من الخارج إلى بلادهم الأصلية، والهبات العامة:** و المتضمنة كل من التعويضات (يعتبرها صندوق النقد الدولي هبات إجبارية)، بالإضافة إلى الهدايا بأنواعها سواء كانت سلع أو خدمات أو شيكات للمدفوعات التي يترتب عليها تحويل موارد حقيقية أو حقوق مالية من وإلى بقية دول العالم دون مقابل .

- **حساب رأس المال (العمليات الرأسمالية):** و يشمل هذا الحساب كل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية الواردة إلى الداخل مطروحا منها كل التدفقات النقدية من العملات الأجنبية إلى الخارج، و هي نوعين هما:

✓ **رؤوس الأموال طويلة الأجل:** و يقصد بها حركة رؤوس الأموال التي تطول فترتها عن السنة كالقروض طويلة الأجل، الاستثمارات المباشرة أو شراء أوراق مالية أو بيعها من و إلى الخارج.

✓ **رؤوس الأموال قصيرة الأجل:** و هي حركة رؤوس الأموال التي تقل مدتها عن السنة، و هي تضم العملات الأجنبية، و الودائع المصرفية، الأوراق المالية قصيرة الأجل و الكمبيالات، و تتسم هذه الاستثمارات عادة بسيولتها الفائقة و سهولة انتقالها بين الدول .

ملاحظة : ميزان المدفوعات الأساسي : ميزان العمليات الجارية + ميزان التحويلات من طرف واحد + حركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل

- **ميزان الذهب و النقد الأجنبي :** هو الميزان الذي تنعكس فيه صافي العمليات المالية و النقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة، و يعكس حركة الذهب بصفته نقدا و النقد الأجنبي بين القطر و العالم الخارجي.

- **فقرة السهو و الخطأ:** نظريا ، ينبغي على محاسبة القيد المزدوج أن تؤدي إلى تعادل إجمالي العناصر الدائنة مع إجمالي العناصر المدينة عندما تؤخذ مع الحسابات السابقة الذكر لميزان المدفوعات مجتمعة ، و مع ذلك تستخدم هذه الفقرة لخلق التوازن الحسابي لميزان المدفوعات في حالة وجود خلل أي عدم توازن بين القيد و يحصل ذلك في الحالات التالية:

- ✓ الخطأ في تقييم السلع و الخدمات المتبادلة نتيجة الاختلال في أسعار صرف العملات .
- ✓ الخلل الناجم من تغير القيمة الخارجية لعملة احد البلدين المتعاملين تجاريا.
- ✓ قد تقتضي ضرورات الأمن القومي عدم الإفصاح عن المشتريات العسكرية للبلد و بالتالي سوف تدرج قيمة هذه المشتريات بفقرة السهو و الخطأ.

المحاضرة رقم 3:

رابعاً: قواعد التسجيل في ميزان المدفوعات:

يستخدم في ميزان المدفوعات نظام القيد المزدوج أي أن العملية التجارية تؤثر على جانبين في ميزان المدفوعات ، و هما الدائن و المدين .

- بالنسبة للجانب المدين : يأخذ الإشارة - و يشمل :

✓ الاسترادات من السلع و الخدمات

✓ الهدايا و المنح المقدمة للأجانب (التحويلات من طرف واحد)

✓ رؤوس الأموال للخارج

في هذا الجانب إما شكل : زيادة الأموال الوطنية في الخارج ، أو يقلل الأصول الأجنبية في الداخل، فكلتا العمليتان تستلزمان مدفوعات إلى الأجانب

- الجانب الدائن : إشارة + يشمل :

✓ الصادرات من السلع و الخدمات ،

✓ الهدايا و المنح المقدمة من الأجانب ،

✓ رؤوس الأموال القادمة من الخارج .

في هذا الجانب تأخذ شكلين : زيادة في الأصول الأجنبية بالداخل ، أو تقلل أصول القطر في الخارج .

مثال:

1. نفرض أن ليبيا استوردت سلع من الخارج بقيمة 8 مليون دولار

السلع المستوردة تسجل مدين في ميزان الحساب الجاري
دفع قيمة هذه الواردات ستسجل كفقرة دائن في ميزان
النقد الأجنبي

2. نفرض أن ليبيا صدرت نفطا إلى اليابان بقيمة 5 مليون دولار.

تسجل بطريقة عكس السابق

3. لنفرض أن ليبيا قد أجرت سفنها إلى مالطا لنقل النفط الليبي و ذلك بقيمة 1 مليون دولار

إيجار السفينة يعد خدمة و تسجل في فقرة دائن في الحساب الجاري

دفع قيمة الإيجار من قبل مالطا تسجل في فقرة المدين في حساب النقد الأجنبي.

4. نفرض أن ليبيا بنت مصفاة للنفط في مصر و قد بلغت قيمة التمويلات 10 مليون دولار

بناء مصفاة في مصر (استثمار مباشر) تسجل في فقرة مدين في حساب رأس المال

قيمة التمويل بناء المصفاة تسجل في فقرة دائن في حساب النقد الأجنبي

5. لنفرض أن ليبيا قد أقرضت الصومال مبلغ 7 مليون دولار لتمويل شراء النفط .

رؤوس الأموال المتدفقة إلى الخارج تسجل مدين في حساب رأس المال

دائن في حساب النقد الأجنبي

6. في حالة ما قامت الصومال بشراء النفط الليبي الصادرات فقرة دائن في الحساب الجاري، استلام الصادرات فقرة مدين في حساب النقد الأجنبي

الحساب	دائن	مدين
1- الحساب الجاري		
- السلع المصدرة (النفط)	5	-
- قرض إلى الصومال لشراء النفط	7	-
- السلع المستوردة	-	8
- إيجار السفن (خدمات)	1	-
رصيد العمليات الجارية	13	8
2- حساب رأس المال		
- بناء مصفاة في مصر	-	10
- قرض للصومال	-	7
رصيد العمليات الرأسمالية	0	17
رصيد ميزان المدفوعات الأساسي	- 12	
3- حساب النقد الأجنبي		
- نفط مصدر إلى اليابان	-	5
- بناء مصفاة في مصر	10	-
- قرض الى الصومال	7	-
- تصدير النفط إلى الصومال	-	7
- استيرادات من الخارج	8	-
- إيجار السفن للأجانب	-	1
	38 (+)	38 (-)

المحاضرة رقم 4: الاختلال في ميزان المدفوعات:

أولاً: حالات ميزان المدفوعات :

تشير حالات ميزان المدفوعات في أي دولة إلى أن الرصيد النهائي من البنود المستقلة أي قبل إجراء التسوية لن يخرج عن حالة من الحالات التالية:

- حالة التوازن في ميزان المدفوعات:

وهنا لا توجد مشكلة وتكون السياسات المنفذة قد نفذت بفعالية ونجاح، والأداء الاقتصادي كان يتسم بالكفاءة ، وحدث بالتالي تحقيق هدف التوازن مع العالم الخارجي، أو هدف التوازن الخارجي الذي من الضروري أن يكون في هذه الحالة متوافقاً مع التوازن الداخلي للاقتصاد القومي .
وتجدر الإشارة إلى أن حالة التوازن في ميزان المدفوعات تنعدم فيها بنود الموازنة وتكون مساوية للصفر.

- حالة الفائض في ميزان المدفوعات:

وهنا يكون الرصيد بالموجب ، أي أن المتحصلات من العالم الخارجي أكبر من المدفوعات للعالم الخارجي وفي هذه الحالة تكون بنود الموازنة سالبة أو مدينة ، والأهم أن حالة الفائض في ميزان المدفوعات تعلن عن أن السياسة التجارية المتبعة والسياسات الاقتصادية لم تنجح في تحقيق هدف التوازن الخارجي ، وحالة الفائض في ميزان المدفوعات هي حالة غير مرغوب فيها وخاصة الفائض المطرد في ميزان المدفوعات نظراً لما يتضمنه ذلك من تخلي البلد صاحبة الفائض باطراد عن جزء من مواردها الحقيقية التي كان يمكن استخدامها في إنتاج حاجات أفرادها ، مقابل تراكم الأرصدة النقدية، وهي تعني مستوى معيشة أقل ومستوى رفاهية اقتصادية أقل مما كان يمكن أن يحدث لو لم يكن هناك فائض .

- حالة العجز في ميزان المدفوعات :

ينطوي العجز على تدفق للخارج ، وهنا يكون الرصيد بالسالب ، أي أن المتحصلات من العالم الخارجي أقل من المدفوعات ، وبمعنى آخر فإن المدفوعات للعالم الخارجي تكون أكبر من المتحصلات ، أو هنا تكون بنود الموازنة موجبة أو دائنة ، والأهم أن حالة العجز في ميزان المدفوعات تعلن عن أن السياسات الاقتصادية لم تنجح في تحقيق هدف التوازن مع العالم الخارجي ، وحالة العجز هي أخطر بكثير من حالة الفائض ، وهي الحالة الأكثر حدوثاً في كثير من دول العالم فالعجز في ميزان المدفوعات يعني أن الدولة تعيش في مستوى معيشي أعلى مما تستحق ، فهي تستورد سلطاً وخدمات أكبر مما تسمح به قدراتها ، وتزداد بذلك مديونيتها اتجاه العالم الخارجي بكل ما تحمله من آثار سلبية ومخاطر ، بل إن العجز يعني أن الطلب على عملات الدول المصدرة يزداد و عرض العملات الوطنية يزداد مما يؤدي إلى خفض وتدهور

قيمة العملة الوطنية ، وما يسببه ذلك من آثار سلبية عديدة ، ناهيك عن أن زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية تؤدي إلى انخفاض الإنتاج الوطني ، وزيادة البطالة.

ثانيا : معايير تقدير حجم الاختلال في ميزان المدفوعات :

كما سبق أن ذكرنا أن التوازن الحسابي في ميزان المدفوعات أمر بديهي نظراً للعمل بفكرة القيد المزدوج، إلا أن التوازن الحسابي ليس له دلالة اقتصادية.

وعليه الخلل في ميزان المدفوعات يحصل في أجزاء معينة من الميزان و عادة ما يكون العجز في الحساب الجاري - لكونه من اكبر الحسابات - أكثر ضرارا على الاقتصاد الوطني منه في حالة الفائض، فالعجز سيؤثر سلبا على قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي، ذلك لان العجز سيقود إلى عرض العملة المحلية في السوق أكثر من طلب الأجانب على شراء سلعة البلد، و عادة ما تستخدم السلطات العامة السياسة النقدية و المالية لتعديل هذا الخلل.

و يتم قياس الخلل في ميزان المدفوعات بحيث ينبغي أن تتجاوز نسبته 5 % من المعدل المتوسط لمجموع قيمة الإيرادات و المدفوعات المحققة في المعاملات الاقتصادية للقطر مع الأجانب خلال فترة سنة و هو ما يعرف بالخلل السنوي ، أما الخلل المتراكم فهو مجموع الاختلالات السنوية المتجمعة خلال فترة معينة.

أما فيما يخص تقدير حجم الاختلال في ميزان المدفوعات فيجب الإشارة لكونه لا يوجد معيار محدد للتقييم و لكن توجد هناك مجموعة من المعايير التي تختلف في مضمونها و يمكن حصر هذه المعايير في الأتي:

- **طريقة الميزان الأساسي:** يعرف الميزان الأساسي على انه المجموع الجبري لصافي أرصدة الحساب الجاري وحساب رأس المال طويل الأجل ، ذلك أن طبيعة المعاملات في هذين الحسابين هي معاملات تلقائية وطبيعتها أنها مستقرة في الأجل القصير لكون لها صفة الدورية و التكرار، و تعرف هذه البنود باسم بنود الموازنة ، و وفقا لذلك فان :

رصيد الميزان الأساسي = رصيد الميزان التجاري + رصيد ميزان التحويلات من جانب واحد + رصيد ميزان رؤوس الأموال طويلة الأجل .

أما فيما يتعلق ببنود الموازنة فهي ترتبط بالمعاملات الاقتصادية التي لها صفة الدورية و التكرار و التي تتمثل في التالي :

✓ حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل ،

✓ حركات الذهب النقدي،

✓ التغيرات في احتياطي الصرف الأجنبي .

و وفقا لذلك:

رصيد الموازنة = رصيد ميزان رؤوس الأموال قصيرة الأجل + رصيد ميزان الذهب النقدي + رصيد ميزان الصرف الأجنبي .

و بالتالي أسلوب التصحيح المتبع في هذه الحالة فيتم من خلال البنود الثلاث السابقة الذكر

- **طريقة صافي ميزان السيولة:** وهي من أقدم الطرق المستخدمة في تحديد صافي رصيد ميزان المدفوعات، و تتحدد البنود الأساسية و بنود التسوية في هذه الطريقة فيما يلي :

✓ **المعاملات الاقتصادية الأساسية:** تتكون من البنود الرئيسية الواقعة فوق الخط التالية:

. صادرات و واردات السلع و الخدمات.

. التدفقات الداخلة و الخارجة للتحويلات الأحادية الجانب.

. كل حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بما فيها حقوق و التزامات البنوك التجارية و كل حركات رؤوس الأموال طويلة الأجل.

✓ **المعاملات الاقتصادية التابعة (بنود التسوية) :** و هي تشمل المعاملات الواقعة تحت الخط و

تضم :

. الاحتياطيات المركزية من الذهب و الصرف الأجنبي.

و وفقا لهذا الميزان، يكون ميزان المدفوعات في حالة فائض عندما تزداد الاحتياطيات المركزية من الذهب و الصرف الأجنبي، أو إذا كانت المعاملات الاقتصادية الدائنة أكبر من المعاملات الاقتصادية المدينة مع استبعاد حركات الذهب و العملات الأجنبية الدائنة و المدينة. و يكون هناك عجز في الميزان إذا كانت المعاملات الاقتصادية المدينة و المسجلة في كل من الميزان التجاري و ميزان التحويلات من جانب واحد ، و ميزان رأس المال بمعناه الضيق أكبر من المعاملات الاقتصادية الدائنة و المقيدة في جانب الأصول من هذه الحسابات الثلاث.

- **طريقة الميزان الشامل للتسوية:** هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار الاحتياطيات الكلية (الشاملة)

للدولة، أي بالإضافة إلى احتياطيات البنك المركزي تأخذ احتياطيات البنوك التجارية. و تقسم المعاملات وفقا لهذا الميزان إلى :

✓ **المعاملات الواقعة فوق الخط و تضم :**

. الصادرات و الواردات المنظورة و غير المنظورة ،

. التحويلات من جانب واحد ،

. حركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل بعد استبعاد الحقوق و الالتزامات الخارجية للبنوك التجارية ،

. حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل .

✓ المعاملات الواقعة تحت الخط و تضم :

. الاحتياطات المركزية من الذهب و الصرف الأجنبي ،

. الاحتياطات من الذهب و الصرف الأجنبي المتوافر لدى البنوك التجارية .

-ميزان التسويات الرسمية: و يطلق عليه أيضا مقياس السيولة الخارجية و يقصد به تحديد الخلل في ميزان المدفوعات من خلال ملاحظة التغيرات الحاصلة في الاحتياطات الرسمية المتاحة لدى القطر، فصافي معاملات التسوية الدائنة تكون مؤشرا عن زيادة البنود المدينة أي تظهر حالة العجز في ميزان المدفوعات والعكس صحيح.

- ميزان المعاملات الاقتصادية المستقلة : و يطلق عليه مقياس العمليات التلقائية، و يعد هذا المقياس من المقاييس المهمة في تحديد حجم الخلل في ميزان المدفوعات القطر ، و يشمل جميع المعاملات العامة و الخاصة التي تتم بغض النظر عن حالة ميزان المدفوعات، و إنما بدافع الربح و التجارة و هي تضم :

✓ جميع أنواع الصادرات و الواردات المنظورة و غير المنظورة .

✓ التحويلات من جانب واحد و التي تهدف إلى التقليل من التفاوت في مستويات الدخل بين الدول المختلفة أو المقيمين فيها.

✓ حركة رؤوس الأموال الخاصة و الطويلة الأجل ، و ذلك لأنها تسعى للاستفادة من الاختلافات الدولية في أسعار الفائدة أو غير ذلك.

✓ بعض رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تتحرك بهدف المضاربة أو هربا من عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية و السياسة الداخلية .

هذا بالإضافة إلى أن المعاملات الاقتصادية المستقلة تهدف لتحقيق التوازن بين الدائن و المدين في الميزان أي تحقيق التعادل الحسابي لميزان المدفوعات.

المحاضرة رقم 5:

ثالثاً: أسباب الاختلال في ميزان المدفوعات :

إن الظروف التي تمر بها الدول يكون لها الأثر الكبير على الحيات الاقتصادية الشيء الذي يؤثر و بصفة مباشرة على موازين المدفوعات و تكون النتيجة إما فائض أو عجز ، حيث يتخذ هذا الاختلال صورا مختلفة بحسب مصدره و أسبابه ، و من أهم هذه الأسباب نذكر:

- التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية :

وذلك لوجود علاقة وثيقة بين موقف ميزان المدفوعات وسعر الصرف المعتمد لدى ذلك القطر ، فإذا كان سعر الصرف لعملة قطر ما أكبر من قيمتها الحقيقية ، فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع القطر ذاته من وجهة نظر الأقطار الأخرى ، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلع وبالتالي حدوث اختلال في ميزان مدفوعاته ، ويحدث العكس في حالة تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب إذ سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص الإستيراد مما يؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان مدفوعاته أيضاً على أن الآثار المترتبة على تحديد سعر عملة القطر على موقف ميزان مدفوعاته تختلف عما إذا كان الميزان في حالة عجز أو فائض ، إغالباً ما تؤدي حالة العجز في الميزان إلى بروز ضغوط تضخمية والتي تقود إلى حدوث إختلالات مستمرة في ميزان المدفوعات .

- التضخم المحلي :

إذا كان الإقتصاد القومي يعاني ضغوطات تضخمية فإنه ينشأ عجز باستمرار في ميزان المدفوعات حيث تؤدي الزيادة في الدخول النقدية إلى زيادة الطلب على الواردات ، وامتصاص السلع المتاحة للتصدير هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع الأسعار المحلية إلى تحويل الطلب المحلي من السلع المنتجة محلياً إلى بديلاتها من المستوردة حيث يصبح سعرها أرخص نسبياً ، وتحويل الطلب الأجنبي إلى سلع الدولة المنافسة أو البدائل المنتجة محلياً في الدول المستوردة ، حيث يصبح سعرها هي الأخرى أرخص نسبياً ، والنتيجة هي عجز باستمرار في الحساب الجاري ، وتبعاً لذلك في ميزان المدفوعات فإن تفشي التضخم في الإقتصاد القومي كفيل بأن يولد عجزاً مستمراً فيه لأنه يشجع الإستيراد ويعيق التصدير ، وينشأ الأثر المبدئي من الزيادة في الدخول النقدية (أثر الدخل) ومن الإرتفاع في الأسعار بالنسبة لتلك التي تكون في الدولة المنافسة أو المستوردة (أثر الثمن) .

- تدهور الميزة النسبية للصادرات :

قد ينشأ الاختلال بميزان المدفوعات ببطء على مدى فترة طويلة الأجل نسبياً من الزمن نتيجة لحدوث تغيرات غير متكافئة في عرض عناصر الإنتاج ، أو في المعرفة التكنولوجية فيؤثران على الميزة النسبية التي تتمتع بها بعض السلع التصديرية ، وبالتالي التأثير على توازن ميزان المدفوعات .

- أسباب هيكلية :

هي الأسباب المتعلقة بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية (سواء الصادرات والواردات) إضافة إلى هيكل الناتج المحلي ، وينطبق ذلك بشكل خاص على الأقطار النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي ، أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية أو معدنية كالنفط مثلاً) حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية المتجسدة بمرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية ، وتعتمد هذه المرونة على العديد من العوامل لعل من أبرزها هي درجة الإحلال الصناعي لصادرات الأقطار النامية وهو الاتجاه المميز لحركة التجارة العالمية في الوقت الحاضر ، كما هو في السابق ، والنتيجة هي حدوث إختلالات هيكلية هي الأخرى في موازين مدفوعات تلك الأقطار .

- أسباب دورية:

هي أسباب تتعلق بالتغيرات الدورية التي تمر بها الأقطار المتقدمة عادة ، ويقصد بها التقلبات التي تحدث في النشاط الإقتصادي لتلك الأقطار وتدعى بالدورات التجارية ، مثل حالات الرخاء والركود التي تحصل دورياً ، فهذه الدورات لا تحدث في نفس الوقت في جميع الأقطار المختلفة ، وإنما تتفاوت في أوقات بدايتها وكذلك من حيث حدتها.

- الظروف الطارئة:

أي قد تحصل أسباب عرضية، إضافة إلى الأسباب المشار إليها أعلاه بحيث تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان مدفوعات القطر كما في حالة حدوث الكوارث الطبيعية كالفيضانات أو الجفاف أو في حالة تدهور البيئة السياسية كالإضراب مثلاً ، فمثل هذه الحالات ستؤثر حتماً على صادرات القطر المعني ، وما يترتب عليه من انخفاض في حصيلة هذه الصادرات من النقد الأجنبي خصوصاً قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية إلى الخارج مما يسبب حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

رابعا: أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات .

يمكن تقسيم أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات إلى عدة صور كما يلي :

1. **الإختلال العرضي :** وهو الذي ينجم عن حدث عارض لا يتفق وطبيعة الأمور ولا يعبر عن القوة الإقتصادية الحقيقية للدولة ، أي يحدث نتيجة سبب مؤقت ويزول مع زواله ، ومثال على ذلك : العجز الذي يحدث في ميزان المدفوعات في الدول الزراعية نتيجة إصابة المحصول الرئيسي للتصدير بآفة زراعية .
2. **الإختلال الموسمي :** ويتوقف حدوثه على الفترة التي يعد فيها ميزان المدفوعات ، ويظهر خاصة في الدول التي لها أنشطة موسمية كالزراعة مثلاً .
3. **اختلال نقدي :** وينتج عن تدخل الدولة في سعر الصرف والحفاظ على مستواه ، و رغم تغيير القدرة الشرائية للعملة الوطنية.
4. **اختلال دوري :** يحتاج النظام الرأسمالي عادة نوبات من الرواج والكساد ينعكس أثرها على ميزان المدفوعات ، فهو تارة يحقق فائض وتارة أخرى يحقق عجزاً ، وهذا الفائض أو العجز يطلق عليه تعبير الإختلال الدوري نسبة إلى الدورية الإقتصادية.
5. **الإختلال الإتجاهي:** وهو الإختلال الذي يظهر في الميزان التجاري بصفة خاصة ، خلال انتقال الإقتصاد القومي من مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو .
6. **الاختلال الهيكلي :** هو ذلك الاختلال الذي يكون مصدره تغير أساسي في ظروف الطلب أو العرض مما يؤثر في هيكل الإقتصاد الوطني وفي توزيع الموارد بين قطاعاته المختلفة .

المحاضرة رقم 6 : تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات

إن حدوث اختلال في ميزان المدفوعات لدولة ما يمكن تعويضه بكفالة التوازن الحسابي، عن طريق عمليات الموازنة التي تتحقق من انتقالات الذهب والعملات الأجنبية أو رأس المال قصير الأجل، لكن في ظل نظام النقد الحالي الدول ليست على استعداد لقبول وسائل الموازنة التي يقضي بها هذا النظام، فهي تعمل على تجميد وسائل العلاج، أو التقليل من آثارها، مما ينتج عنه استمرار الاختلال، وخاصة العجز لمدة أطول، و عموما هناك طريقتان لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات و هما

1. التصحيح عن طريق آلية السوق :

ترتبط هذه الطريقة بمراحل مختلفة مر بها النظام النقدي الدولي، وبالتالي فهي لا يعتمد عليها بالضرورة في الوقت الحاضر .

لقد قدم لنا، الفكر الإقتصادي تصورين مختلفين، أولاً التصور التقليدي الذي يرى أن توازن ميزان المدفوعات يتم نتيجة لحركة الأثمان في الداخل والخارج، ويميزون بين التوازن في ظل ثبات الصرف، وفي ظل حرية الصرف حيث تقوم أسعار الصرف بإعادة التوازن .

أما التصور الكينزي، فيرى أن توازن ميزان المدفوعات يتم نتيجة لتغيرات في حجم الدخل الوطني وكيلا التصورين أهملنا إمكانية إعادة التوازن عن طريق التدفقات المالية الدولية، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المطلب، و تأخذ طريقة التعديل عن طريق آلية السوق ثلاث أشكال هي :

- الصحيح عن طريق آلية الأسعار :

كان نظام الصرف السائد آنذاك هو نظام قاعدة الذهب، لذا فحديث التقليديون عن تحقيق التوازن عن طريق التغيرات في الأسعار يتم وفقاً لقواعد نظام الصرف القائم على قاعدة الذهب، و يتطلب تطبيقها ثلاث شروط أساسية هي:

✓ ثبات أسعار الصرف،

✓ الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في القطر،

✓ مرونة الأسعار و الأجور (أي حرية حركتهما).

حيث أنهم افترضوا بقاء الأشياء الأخرى على حالها، خاصة تغيرات الدخل لسهولة التحليل وفهم الدور الذي يلعبه تغيير الأسعار بشكل أوضح.

فإذا كان ميزان المدفوعات لدولة ما قد حقق فائضاً، فإن ذلك يؤدي إلى دخول الذهب إلى هذه الدولة، وبالتالي زيادة كمية الذهب أي زيادة كمية النقود المتداولة في الداخل مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار

الداخلية على المستوى العالمي ، وبالتالي تزداد الواردات وتقل الصادرات، وهكذا يمتص الفائض ، ويعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، والعكس في حالة العجز ، يخرج الذهب ، ووفقاً للنظرية الكمية للنقود تنخفض الأسعار بذلك يعتبر أمراً منشطاً للصادرات وكابحاً للواردات ، وبالتالي يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات وتتم آلية علاج الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق التغيرات في الأسعار النسبية للصادرات والواردات التي تحدثها حركات الذهب ، ورغم أن هذه التغيرات في الأسعار النسبية مؤقتة ، إلا أنها تعيد توزيع الذهب بين لواء العالم المختلفة بشكل يجعل مستوى الأسعار في كل دولة متماشياً مع المستوى الموجود في الدول الأخرى .

وفي هذا الإطار يمكن كذلك إدماج سياسة سعر إعادة الخصم التي يمارسها البنك المركزي في هذه الآلية ، حيث إذا تحقق فائض في ميزان المدفوعات الجارية ، فإنه يؤدي إلى ارتفاع سيولة البنك ، ومن ثم تعمل البنوك على تشجيع الاستثمارات بتخفيض سعر الفائدة، مما يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج بحثاً عن عائد مرتفع ، وهذا ما يعمل على امتصاص الفائض في ميزان المدفوعات الجارية .

والعكس في حالة العجز حيث يعمل البنك المركزي على رفع سعر إعادة الخصم ، ولهذا أثر إن :

- **الأثر الأول :** يتمثل الأول في استقطاب رؤوس الأموال القصيرة الأجل الباحثة عن عائد مرتفع لرأس المال .

- **الأثر الثاني :** فيتعلق بالأسعار الداخلية ، حيث يضطر المنتجون والتجار الذين يرغبون في الحصول على السيولة إلى تخفيض الأسعار من أجل زيادة المبيعات ، مادامت تكلفة الحصول على السيولة من البنوك مرتفعة ، ويؤدي هذا الانخفاض في الأسعار إلى زيادة الصادرات ، ويعمل كلا الأثرين على إعادة التوازن في ميزان المدفوعات.

- **التصحيح عن طريق سعر الصرف:**

يختص هذا التصحيح بالمرحلة التي شهدت سيادة نظام العملات الورقية ، و من أهم الشروط الواجب توافرها لتطبيق هذه الطريقة هي حرية أسعار الصرف ، و عدم تقيدها من قبل السلطات النقدية .

فبحلول أزمة الثلاثينات وغياب قاعدة الذهب ، وحلول قاعدة الأوراق الإلزامية ترتب على ذلك أن أصبح سعر الصرف محور المناقشات حول دور جهاز الثمن في توازن ميزان المدفوعات ، إذ أصبحت عودة التوازن تعتمد على تغير أسعار الصرف ذاتها ، وما سيتبع هذا من تغير في الكمية المطلوبة والمعرضة من النقد الأجنبي والنقد الوطني ، أما تأثير تغير سعر الصرف في إعادة التوازن المختل فإنه يتم من خلال تأثير هذا التغير في أثمان السلع المتبادلة بين الدولة والخارج ، فاختلال ميزان المدفوعات الناتج عن تغير ظروف

الطلب بزيادة استهلاك دولة العجز للواردات من دولة الفائض يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة دولة العجز ، عندئذ ينعكس تخفيض قيمة عملة الدولة ذات العجز على أثمان السلع لديها بالانخفاض عند تقدير قيمتها بوحدة من عملة دولة الفائض ، ويؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على منتجات دولة العجز ، عكس ذلك يحدث بالنسبة لأثمان سلع دولة الفائض حيث ترتفع تلك الأثمان مقدرة بعملة دولة العجز فينخفض الطلب عليها ، وينتج عن ذلك زيادة في صادرات دولة العجز وانخفاض في وارداتها من دولة الفائض ، الأمر الذي يعيد التوازن لميزان المدفوعات ، لكنه يلاحظ على حركة عودة التوازن في ظل نظام حرية الصرف ألا تتخذ دولة الفائض أية إجراءات من شأنها عرقلة عمل التغير في سعر الصرف .

- التصحيح عن طريق الدخل:

تعتمد هذه الطريقة على النظرية الكينزية التي تهتم بالتغيرات الحاصلة في الدخل و آثارها على الصرف الأجنبي و بالتالي على وضع ميزان المدفوعات ، و أهم شروط النظرية هي :

- ✓ ثبات الأسعار (بما في ذلك سعر الفائدة وسعر الصرف)،
- ✓ الإقتصاد يعمل عند مستوى أقل من مستوى التشغيل الكامل،
- ✓ الاعتماد على السياسة المالية و خاصة الانفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الانفاق.

و يعتمد كينز في تفسيره للتوازن على فكرتين أساسيتين هما الميل الحدي للاستيراد، ومضاعف التجارة الخارجية.

✓ **الميل الحدي للاستيراد :** يتوقف مقدار صادرات أي دولة خلال فترة معينة على ما ينفقه الأجانب على طلبهم لتلك الصادرات ، ويتوقف حجم ذلك الإنفاق بدوره على مستوى الدخل النقدي لهؤلاء الأجانب، فإذا زاد مستوى الدخل زاد الإنفاق والعكس بالعكس ، ومن ناحية أخرى تتوقف الواردات على الدخل القومي حيث تقوم علاقة طردية بين تغيرات الدخل وحجم الواردات ، فتزداد الأخيرة بارتفاع مستوى الدخل وتنخفض بانخفاضه ، وبالطبع لا تتجه كل الزيادة في الدخل إلى الإنفاق على الواردات حيث يخصص الأفراد نسبة معينة من الزيادة في دخولهم للإنفاق على السلع والخدمات الوطنية .

وتسمى العلاقة بين مقدار التغير (زيادة أو نقصاناً) في الواردات ومقدار التغير في الدخل (بالزيادة أو النقصان) بالميل الحدي للاستيراد .

✓ **مضاعف التجارة الخارجية :** وهنا نميز بين حالتين : حالة التغير التلقائي في ميزان المدفوعات (أي أن التغير في ميزان التجارة راجع لأسباب مستقلة عن تطور الدخل في هذه الدولة) و حالة التغير في ميزان المدفوعات الناتج عن تغير الدخل.

حالة التغير التلقائي في ميزان المدفوعات : تقرر النظرية الكنزوية بوجود علاقة ظاهرة بين حجم الاستثمارات في أي بلد وحجم الدخل فيه، لنفرض أنه بسبب زيادة الطلب الخارجي حققت دولة ما فائض في ميزانها التجاري، مما يؤدي إلى زيادة الدخل والتوظيف في صناعات التصدير ، وينتج عن الزيادة في الدخل إنفاق جزء منه على الواردات، مما يوجه ميزان المدفوعات نحو التوازن ، والجزء الباقي من الدخل الإضافي يستخدم في شراء السلع المحلية ، الأمر الذي يؤدي إلى توسع الصناعات المنتجة لهذه السلع . وهكذا يعمل تيار الإنفاق المتتالي على توليد الدخل، وفي كل مرحلة من مراحل زيادة الدخل يتم إنفاق جزء من الزيادة في شراء السلع الوطنية وجزء آخر في شراء السلع المستوردة ، وقد يدخر الجزء الباقي ، وتتوقف هذه الميكانيكية على الميل الحدي للإستيراد.

أما في حالة العجز (أي زيادة الواردات عن الصادرات) فإن آلية المضاعف ستعمل في الاتجاه المعاكس فقط ، فانخفاض الصادرات يؤدي إلى انخفاض الدخل وينتج عنه انخفاض الواردات ويستمر الانخفاض في الدخل حتى التعادل.

حالة التغير في ميزان المدفوعات المصحوب بتغيرات الدخل : تستخدم فكرة مضاعف التجارة الخارجية هذه في بيان كيفية عودة التوازن إلى ميزان المدفوعات المختل بمساعدة تغيرات الدخل القومي.

اعتبر كينز أن الإستهلاك والإنتاج يرتبطان مباشرة بالدخل ، لأن زيادة الدخل يترتب عليه زيادة في الإستهلاك أما علاقة الصادرات والواردات بالدخل فهي علاقة ذات اتجاهين من ناحية إذا كنا بصدد دولة تحقق فائض في ميزان مدفوعاتها فإن زيادة الصادرات على الواردات تعني وجود زيادة في الإنفاق على الصادرات، أو تصدير إضافي من شأنه توليد دخول إضافية للإقتصاد القومي يتوقف مقدارها على معامل مضاعف التجارة الخارجية والذي يعتمد على نسب التسرب أي الميل الحدي للإدخار والميل الحدي للإستيراد فزيادة الصادرات سيؤدي إلى زيادة حجم التشغيل في صناعات التصدير وزيادة الدخل في هذه الصناعات ، ويترتب على زيادة هذه الدخول تنشيط الفروع الإنتاجية الأخرى ، ويسود الإقتصاد القومي بصفة عامة زيادة في القوة الشرائية وزيادة في الطلب على السلع والخدمات الوطنية والأجنبية.

وسيتوقف مقدار ما ينفق على الواردات على قيمة الميل الحدي للإستيراد وكذلك يوجه جزء من هذه الزيادة في الدخل القومي إلى الإدخار عادة أي أن زيادة صادرات الدولة يؤدي عن طريق الآثار الناتجة عن

زيادة الدخل والتشغيل فيها إلى زيادة طلبها عن طريق الآثار الناتجة عن زيادة الدخل والتشغيل فيها إلى زيادة طلبها في الداخل والخارج ، مما قد يؤثر بدوره بالنقص على صادراتها ويؤدي حتماً إلى زيادة وارداتها ويخلق حركة في اتجاه عودة التوازن لميزان المدفوعات فيها وفي الدول الأخرى في نفس الوقت .

أما في حالة تحقق عجز في ميزان المدفوعات ، نتيجة زيادة الواردات فإن عودة التوازن إلى هذا الميزان المختل سوف تتم على نحو عكسي تماماً للنحو الذي رأيناه في حالة وجود فائض ، فمضاعف التجارة الخارجية يعمل في اتجاه عكسي ويتسبب في نقص مقدار الدخل القومي بما مقداره عدة أضعاف مقدار النقص في الإنفاق الخارجي على منتجات الإقتصاد القومي ، فزيادة الواردات سيؤدي إلى زيادة التسرب الخارجي ، مما يؤدي إلى اتجاه الدخل للانخفاض ونقص الطلب على السلع والخدمات بالداخل ، وهذا يؤدي بدوره إلى نقص جديد في الدخل القومي ، ويترتب على هذه الانخفاضات المتتالية في الدخل القومي نقص الاستيراد من الخارج ، وهذا يؤدي إلى اختفاء العجز في ميزان المدفوعات ، و من ثم يعود التوازن تلقائياً إلى هذا الميزان بفضل تغيرات الدخل القومي.

د. التصحيح عن طريق التدفقات المالية :

إن الفائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى ارتفاع السيولة في البلد الذي حقق فائض، هذه السيولة تؤدي إلى زيادة العرض من الأموال المتاحة للإقراض مسببة في ذلك انخفاضاً في معدلات الفائدة وبالتالي خروج لرؤوس الأموال من البلد، ومن ثم الإسهام في عودة التوازن إلى ميزان المدفوعات.

أما العجز في الميزان فيؤدي إلى انخفاض السيولة ثم انخفاض عرض رؤوس الأموال وبالتالي ارتفاع معدلات الفائدة مما يسبب دخول لرؤوس الأموال اتجاه البلد صاحب العجز، وبهذا يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، ورغم أن آلية التسوية تبدوا منطقية إلا أن الفرضيات التي تركز عليها أصبحت غير محققة حالياً ، كون أن اتباع البلد لنظام الصرف الثابت يعيق آلية التسوية التلقائية عن طريق سعر الصرف، مما قد يؤدي إلى استمرار الإختلال وزيادة حدة آثاره السلبية ، لذا لابد من اللجوء إلى حلول أخرى تتمثل في إجراءات تتخذها السلطات النقدية لعلاج الإختلال في ميزان المدفوعات، هذه الإجراءات تتمثل في سياسات التسوية أو التعديل والتي تختلف عن آلية التسوية في كونها تكون من طرف السلطات وليس قوى السوق .

- التصحيح عن طريق تدخل الدولة :

حسب النظريات السابقة التوازن في ميزان المدفوعات يتحقق بشكل تلقائي وبدون تدخل الدولة لإعادة تسويته وذلك اعتماداً على آلية السوق المستندة إلى حرية التجارة تصديراً واستيراداً ، وعدم وضع قيود تحد أو تقيد الحرية ، لكن يحدث كثيرٌ ألا تدع السلطات العامة في الدولة قوى السوق وشأنها

لإعادة التوازن لميزان المدفوعات، ويهدف هذا التدخل لمعالجة الخلل الحاصل في ميزان المدفوعات تجنباً لاستمراره من ناحية ، و للحد من الآثار الاقتصادية و الاجتماعية الناجمة عنه من ناحية أخرى ، و يتم ذلك باستخدام جملة من الإجراءات يمكن تحديده على النحو التالي:

✓ إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني، و منها :

- بيع الأسهم و السندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان.
- بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي.
- استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الاستيرادات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- استخدام الذهب و الاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في الميزان.

✓ إجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني :

- اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل : صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو من أسواق المال الدوليةالخ.
- بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج .
- بيع الأسهم أو السندات التي تملكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي .

ثانياً : المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات :

يكن معرفة ك تقدير الوضعية الاقتصادية لأم بلد من خلال ميزان مدفوعاتها، وهذا عن طريق مؤشرات اقتصادية تستخرج من أرصدة الميزان، ونذكر منها :

1. علاقة الميزان التجاري بالاقتصاد الكلي :

يوزع الناتج الكلي في اقتصاد دولة ما على عدة استخدامات كما تبرزه المعادلة التالية:

$$Y=C+I+G+X-M.....(1)$$

حيث: Y : الإنتاج من السلع مقيماً بالناتج الداخلي الخام بسعر السوق في فترة معينة.

C : الاستهلاك المحلي، I : الاستثمار المحلي ،

X : الصادرات ، M : الواردات، G : الإنفاق الحكومي

من العلاقة من العلاقة (1) يمكن استنتاج ما يلي :

$$Y - (C+I+G) = X - M \dots\dots\dots(2)$$

حيث :

$C+I+G$: تمثل الاستخدامات الداخلية و نرمز لها بـ A و منه :

$$Y - A = X - M \dots\dots\dots (3)$$

حيث أن :

$Y - A$: تمثل الفرق بين الناتج الداخلي الخام و الاستخدامات الداخلية ، إذا كان هذا الفرق موجب فهذا يدل على انه يوجد هناك فائض في الإنتاج يمكن تصريفه إلى الخارج لجلب العملة الصعبة إلى داخل البلاد أي انه يؤدي إلى دخول الذهب، في حين نجد أن هذا الفرق يمثل لنا رصيد الميزان التجاري حيث نجد انه إذا كان :

- $Y - C + I + G > 0$: فهذا يعني أن فائض في الميزان التجاري أي أن الاستخدامات الداخلية مغطاة كلها بالناتج الداخلي الخام و يوجه فائض منه إلى الخارج .

صافي حساب الميزان التجاري موجب (فائض) أي : $X - M > 0 \Rightarrow X > M$

- $Y - C + I + G < 0$: فهذا يعني أن هناك عجز في الميزان التجاري أي أن الاستخدامات الداخلية غير مغطاة كلها بالناتج الداخلي الخام و يجب تكملة هذا النقص لإشباع حاجيات و رغبات الأعوان الاقتصاديون بالاعتماد على الخارج .

صافي حساب الميزان التجاري سالب (عجز) أي : $X - M < 0 \Rightarrow X < M$

و هذا ما يدفع إلى خروج الذهب من البلاد إلى الخارج .

2. معدل التغطية (TC) :

هو عبارة عن نسبة تغطية الصادرات للواردات و يعطى بالعلاقة التالية:

$$TC = (X \div M) \times 100$$

هذا المعدل يبين مدى فعالية الإيرادات أي مدى قدرة الإيرادات الناتجة عن الصادرات على تغطية النفقات المترتبة عن الواردات، و يجب أن يكون هذا المعدل أكبر من 100 لكي يغطي الواردات، وإذا كان هذا الأخير أصغر من 100 فيجب على هذا البلد أن يبحث على مصادر أخرى لتغطية هذا النقص.

3. معدل التبعية (TD) :

هو عبارة عن معدل ما تشكله الواردات من الناتج الداخلي الخام ويعطى بالعلاقة:

$$TD = (M \div PIB) \times 100$$

كلما كاف هذا المعدل صغير كان ذلك مؤشر حسن لاقتصاد هذا البلد لأنه يعبر عن مدى استقلاله عن الخارج في إشباع حاجيات و رغبات الأعوان الاقتصاديون .

4. معدل القدرة على التصدير (TE) :

هو يمثل نسبة الصادرات بالنسبة للناتج الداخلي الخام ويعبر عنه بالعلاقة التالية :

$$TE = (X \div PIB) \times 100$$

وكلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما كان ذلك مؤشرا حسنا على قدرة هذا البلد باعتماد على قطاع التصدير لتغطية نفقاته، و المساهمة في دخول العملة الصعبة.

5. معدل القدرة على سداد الواردات (CRM) :

هذا المعدل يقيم بعدد الأيام، و يعتمد في حساب معدل القدرة على سداد الواردات على عدد الايام التي في صالح المستورد، حيث كلما كانت فترة السداد للواردات طويلة كلما كان ذلك في صالح المستورد، و كان هذا الأخير أكثر قدرة على السداد ، و من المستحسن أن لا يقل عن تسعين يوما (ثلاثة أشهر) . رياضيا : وهو عبارة عن نسبة المخزون من احتياطي الصرف (RC) إلى الواردات من السلع (M).

$$CPM = (RC \div M) \times 360 \text{ Day}$$

6. معدل انفتاح الاقتصاد على العالم الخارجي (TO) :

هو معدل الصادرات و الواردات لبلد ما بالنسبة للناتج الداخلي الخام :

$$TO = [(Ex + Im) \div 2PIB] \times 100$$

7. العلاقة بين العجز في الميزان التجاري والناتج الداخلي الخام (PIB) :

يمكن قياس العلاقة بين رصيد ميزان العمليات الجارية والناتج الداخلي الخام بالعلاقة التالية PIB/Boc حيث يمثل (Boc) رصيد ميزان العمليات الجاري.

و تعبر نسبة 5 % عن وضع مقبول أو بمعنى آخر وضعا عاديا بحسب آراء الخبراء، أما إذا تجاوزت النسبة هذا المعدل فهذا يعني أن الوضعية الاقتصادية.

المحاضرة 7 :العملات الأجنبية :

1. تعريف العملات الأجنبية :

تعرف العملات الأجنبية المتوفرة لدولة ما بأنها موجودات هذه الدولة من عملات الدول الأخرى و التي تشمل أوراق النقد الأجنبي و الودائع تحت الطلب و لأجل بعملات هذه الدول بالإضافة إلى السندات الحكومية و الذهب و حقوق السحب الخاصة. أي أنها تشمل بالإضافة إلى موجوداتها من عملات الدول الأخرى، أية التزامات مالية على الدول و الهيئات الدولية و الإقليمية يمكن تحويلها إلى نقود جاهزة .

2. أهمية التعامل بالعملات الأجنبية :

إن المرحلة التي يشهدها العالم من توجه نحو الانفتاح و تحرير الأسواق و التحول العالمي في الاقتصاديات أو ما يسمى بالعملة زادت من أهمية التعامل بالعملات الأجنبية و التي أصبحت ضرورة للعمليات التجارية و العلاقات بين الدول التي يترتب عليها قبض جزء من قيمة صادراتها من هذه السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى غير عملتها الوطنية و دفع جزء من مستوردات الدولة بعملات أخرى غير عملتها الوطنية، الأمر الذي يحتم خلق أسواق لتبادل العملات الأجنبية، و تتم معظم المدفوعات الخارجية للدول عادة بعدد محدود من العملات الأجنبية و التي تسمى بالعملات الرئيسية.

3. العملات الرئيسية القابلة للتحويل:

العملات الرئيسية و التي تسمى أيضا بالعملات القيادية هي عملات وطنية تعود لأقطار معينة و تقوم بوظائف النقود المعروفة على صعيد الاقتصاد الوطني و لكنها تتمتع بصفات من الناحية الاقتصادية جعلتها أهلا للثقة و الاعتراف على الصعيد الدولي .

و يوجد في الوقت الحاضر العديد من هذه العملات، غير أن أبرزها الدولار الأمريكي لأنه :

- أكثر العملات استعمالا في تمويل التجارة و المدفوعات الخارجية .

- عملة الدفع في تجارة النفط الدولية.

- عملة التدخل للمحافظ على أسعار العملات الأخرى.

- عملة احتياط رئيسية تحتفظ بها الدول ضمن موجوداتها من العملات الأخرى .

- وظائف العملات الرئيسية:

تؤدي العملات الرئيسية الوظائف التالية على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية :

✓ قياس أسعار و أقيام السلع و الخدمات في التجارة الدولية: فمثلا من خلال الدولار الأمريكي

يمكن تقييم المبيعات في التجارة الدولية برمتها.

✓ **تسوية المدفوعات الدولية :** حيث تستخدم العملات الرئيسية لتسوية المدفوعات الجارية بين البلدان بالنظر للقبول العام التي تتمتع بها هذه العملات .

✓ **استخدامها كجزء من الغطاء النقدي للعملة المحلية :** حيث تستخدم هذه العملات إلى جانب الذهب كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية استنادا إلى التعليمات المالية المرتبطة بالبلدان المختلفة ، باعتبار أن معادلة عرض النقد تشمل العملة المحلية زائد العملات الرئيسية.

✓ **كوسيلة للتراكمات على المستوى الدولي:** و يقصد به ، إن وجود هذه العملات لدى البلدان المختلفة سيؤدي إلى زيادة الجانب المالي للتراكمات المحلية، و بالتالي ستساعد على تأمين الجانب السلعي لهذه التراكمات كالمواد الأولية و السلع الوسيطة و المعدات ..الخ. فحينما تستورد هذه السلع من الخارج يتم دفع أقيامها بالعملات الرئيسية التي تعد إحدى مكونات الاحتياطات الدولية.

- صفات العملات القيادية :

حتى تلعب العملة دورها كعملة رئيسية و عملة احتياط فلا بد لها و أن تكون :

✓ **الاستقرار النقدي :** و يشمل العنصرين التاليين : ثبات أسعار السلع و الخدمات و كذا ثبات المحتوى الذهبي.

✓ **توازن ميزان المدفوعات ،**

✓ **وجود فائض في الأرصدة الذهبية،**

✓ **الإنتاجية العالمية، و الإنتاج الواسع، و مكانة البلد في التجارة الدولية،**

✓ **قابلية التحويل** فيما بين العملات القيادية طالما أن العملات القيادية تلعب دور العملات الرئيسية و لغرض الاحتياط على الصعيد الدولي ، فلا بد أن تكون عملات قابلة للتحويل فيما بينها ، اي الا تفرض الدولة التي بحوزتها هذه العملات قيود على مدفوعاتها الخارجية المقومة بها ذاتها بوصفها نقود عالمية .

4. أدوات التعامل بالعملات الأجنبية :

لا تقتصر التعامل في أسواق العملات الأجنبية على العملات الأجنبية بل هناك أدوات مختلفة يتم التعامل بها بهذه الأسواق منها :

- **الحوالات الخارجية:** تعتبر الحوالات الخارجية أوامر يصدرها البنك إلى مراسليه بناء على طلبات عملائه و تقسم الحوالات الخارجية إلى:

✓ **حوالات خارجية صادرة :** في هذا النوع من الحوالات يأمر البنك المحلي مراسليه بدفع قيمة الحوالة بعملة أجنبية للمستفيد بعد أن يكون قد قبض قيمة الحوالة بعملة وطنية.

✓ **حوالات خارجية واردة:** يقوم البنك المحلي بالدفع للمستفيد قيمة الحوالة بعملة وطنية بعد أن يكون قد قبض هذه القيمة بعملة أجنبية من بنكه المراسل.

- **الشيكات المصرفية بالعملات الأجنبية :** و هي أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بصفته الساحب يأمر فيها مراسليه بدفع مبلغ معين بالعملة الأجنبية لمصلحة المستفيد.

و من الجدير بالذكر أن الساحب و المسحوب عليه في الشيكات المصرفية هي بنوك (البنك المحلي، والبنك المراسل) ، و في العادة يحتفظ البنك المحلي لدى البنك المراسل بحساب بالعملة الأجنبية و ذلك لتنفيذ الحوالات الخارجية و الشيكات المصرفية و غيرها من أوامر الدفع الأخرى .

- **شيكات المسافرين (الشيكات السياحية) :** و هي عبارة عن أوامر دفع يصدرها البنك المحلي بناء على طلب عميله يطلب فيها دفع مبلغ معين و بعملة قابلة للتحويل أو قد تكون بأكثر من عملة واحدة قابلة للتحويل، و يقوم البنك المحلي باستلام عملة محلية مقابل بيع شيكات المسافرين بالعملة الأجنبية، كما و يقوم البنك المراسل بتسليم عملة محلية مقابل الحصول على عملة أجنبية .

- **الاعتمادات الشخصية :** وهي عبارة عن رسالة يوجهها البنك المحلي إلى مراسليه في الخارج يطلب فيها دفع أية مبالغ يسحبها حامل الرسالة و ذلك ضمن سقف محدد بعملة رئيسية وضمن مدة محددة .

و تعتبر الاعتمادات الشخصية من الأدوات المصرفية المعروفة لتسهيل متابعة احتياجات المسافرين بمبالغ مرتفعة بعملات أجنبية مختلفة في دول مختلفة قد يمر بها المسافر، و يكون ذلك مقابل عملة محلية استلمها البنك المحلي من عميلة.

- **أوراق النقد الأجنبي :** تعتبر جميع العملات الأخرى باستثناء العملة المحلية هي أوراق نقد أجنبي ، و تتعامل البنوك بشكل اعتيادي بشراء و بيع أوراق النقد الأجنبي و خاصة أوراق نقد العملات الرئيسية التي لا يخضع إدخالها أو إخراجها من و إلى مراكز التعامل العالمية إلى أية قيود أو محددات ، وقد يتم شراء و بيع النقد الأجنبي مقابل النقد المحلي، أو مقابل بعضه البعض ، و لتغطية المصارف التي تتحملها البنوك بسبب تعاملها بأوراق النقد الأجنبي، فإن البنوك تفرض هوامش واسعة بين أسعار شرائها و أسعار بيعها لتلك الأوراق، أي أنها تشتري أوراق النقد الأجنبي بسعر يقل عن سعر شراء الحوالة و تبيعه بسعر يزيد عن سعر بيع الحوالة .

- **اتفاقيات إعادة الشراء:** تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء من أدوات التعامل بالعملات الأجنبية و هي تعني امتلاك الأموال عن طريق بيع الأوراق المالية مع اتفاقية في نفس الوقت من قبل البائع يتعهد فيها بإعادة شراء هذه الأوراق بعد فترة محددة و بسعر أعلى من سعر البيع الأول يتفق عليه، حيث يتم التسليم و إعادة التسليم الفعلي لهذه الأوراق المالية عند عملية البيع و عملية إعادة الشراء.

- **الودائع تحت الطلب:** الوديعة هي عقد بين طرفين يتعهد الطرف الأول باداع مبلغ من المال لأجل معين، و يتعهد الطرف الثاني بدفع فائدة يتم تحديدها في العقد بتاريخ الاستحقاق .
و من الجدير بالذكر أن الودائع تحت الطلب تمكن المودع من السحب و الإيداع في الحساب في أي وقت يشاء و في العادة لا تدفع البنوك على هذا النوع من الودائع أية فوائد و لكن في ظروف خاصة تعطي البنوك على هذه الودائع فوائد لا تتجاوز 1 % في الأوقات التي تقل فيها مصادر التمويل لدى البنوك التجارية .

- **الودائع لأجل:** و في هذا النوع من الودائع تقوم البنوك بدفع فوائد مرتفعة لأصحاب هذه الحسابات، و تمتاز الودائع لأجل بإمكانية استثمارها لفترة أطول من الودائع الأخرى نظرا لكونها من الحسابات الحاملة إلا أنها تعتبر في نفس الوقت من الودائع ذات التكلفة المرتفعة.

- **شهادات الإيداع:** و هي عبارة عن شهادة تصدرها البنوك و المؤسسات المالية تشهد فيها بأنه تم إيداع مبلغ محدد لديها لمدة محددة تبدأ من تاريخ إصدار الشهادة و تنتهي بتاريخ استحقاقها و تحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محددة، و هي قابلة للتداول أو التحويل قبل استحقاقها في السوق الثانوي الخاص بها مما يعطيها ميزات أفضل من تلك التي تتمتع بها الودائع و الأدوات الأخرى.

- **القروض المجمعة:** وهي قروض كبيرة يتم تأمينها نيابة عن المقترض من قبل مجموعة من البنوك، و نظرا لكون هذا القرض كبير جدا فلا يستطيع المقترض الحصول عليه من بنك واحد إلا أن المقترض يفوض أحد البنوك لإدارة هذا القرض و تجميعه و توزيعه بين البنوك، و يسمى هذا البنك المدير الرئيسي للقرض.

و يتم تسعير هذه القروض على أساس سعر فائدة أساسي معوم و هامش معين فوق السعر الأساسي، و السعر الأساسي للفائدة قد يكون اللايبور (LIBOR) أو البرايم (Prime rate) ، و يعتمد الهامش على سمعة المقترض و ملاءته و مركزه المالي و الضمانات المقدمة .

ملاحظة:

- اللايبور (LIBOR): هو سعر الإقراض في بنوك لندن .

- البرايم (Prime rate) : أو (prime lending rate) هو سعر الفائدة على الإقراض الذي تستخدمه البنوك في حالة العملاء المفضلين، أي أولئك الذين لديهم ائتمان جيد.

- **السندات :** السندات هي عبارة عن ورقة مالية تمثل حصة في قرض قابلة للتداول و يستحق السند في تاريخ معين و يتعهد مصدر السندات بدفع القيمة الاسمية للسند بتاريخ الاستحقاق مع دفع الفوائد بصورة دورية، وقد تكون هذه السندات لأجل قصير أو لاجال طويلة، وقد تكون هذه السندات مضمونة أو غير مضمونة و في العادة تكون أسعار الفائدة على السندات غير المضمونة أعلى من السندات المضمونة نظرا لمخاطرها المرتفعة.

- **السحوبات الزمنية :** السحب هو محرر مكتوب يتضمن أمرا صادرا من شخص هو الساحب إلى شخص آخر هو المسحوب عليه بان يدفع لأمر شخص ثالث هو المستفيد أو حامل السند مبلغا معينا بمجرد الاطلاع أو في ميعاد معين أو قابل للتعيين.

و تعتبر السحوبات الزمنية من الأدوات المستعملة في تمويل التجارة الخارجية خلال الاعتمادات المستندية و بوالص التحصيل فبعد قبولها من المسحوب عليه يتوجب دفع قيمتها بتاريخ الاستحقاق من خلال البنوك، وقد يتم قبول هذه السحوبات من قبل البنوك مما يجعلها قابلة للتداول و التسويق في السوق الثانوي الخاص بها إلى أن تستحق بتاريخ الاستحقاق، و هو ما يسمى بالقبولات المصرفية التي أصبحت أداة من أدوات السوق النقدي.

المحاضرة 8 : سعر الصرف العملة :

إن تنامي النشاط التجاري بين البلدان - لكل دولة عملة وطنية - أدى إلى ولادة ما يسمى سعر الصرف الأجنبي ويعتبر سعر الصرف العنصر الفعال في الاقتصاد الدولي.

1. مفهوم سعر الصرف :

- تعريف سعر الصرف:

يقصد بسعر الصرف هو نسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وهكذا تعد إحدى العمليتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها، كذلك يعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم .

- أشكال سعر الصرف:

لسعر الصرف أشكال متعددة يتميز بها، لكل منها مدلولها و استعمالها الخاص بها، من سعر الصرف الاسمي ، سعر الصرف الحقيقي ، و سعر الصرف الفعلي.

✓ سعر الصرف الاسمي:

هو مقياس لقيمة العملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء و بيع العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها البعض. و يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما. و لهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد. فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجاري الرسمية، وسعر الصرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية. وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد .

✓ سعر الصرف الحقيقي:

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة و هو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. فمثلا ارتفاع مدا خيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن ارتفعت مداخلهم الاسمية بنسبة عالية. فلو أخذنا بلدين كالجائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي:

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

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

Pus : مؤشر الأسعار بأمريكا.

Pdz : مؤشر الأسعار بالجزائر.

تعطينا $1\$ / P_{us}$ القوة الشرائية للدولار أمريكي في أمريكا، أما TCN/P_{dz} فتعطينا القوة الشرائية للدولار في الجزائر. وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا والقوة الشرائية في الجزائر. وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر.

✓ سعر الصرف الفعلي:

سعر الصرف الفعلي هو عبارة عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما. وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية. وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى. ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبيرز " LASPEYRES " للأرقام القياسية.

✓ سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية. ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية :

$$TCRE = \sum_P \frac{X_0^P (e^{pr})_t / X_0^P (e^{pr})_0}{(p_0^P / p_0^r) / (p_t^P / p_t^r)} \times 100 = \sum_P Z_P \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^P / p_t^r)}{(p_0^P / p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_P Z_P IRER_{pr} \times 100$$

حيث:

p_t^p و p_0^p : مؤشر أسعار الدولة في سنتي القياس P والأساس على التوالي.

p_t^r و p_0^r : مؤشر أسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

IRER_{pr}: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

- تسمية أسعار العملات الأجنبية:

هناك طريقتان لتسعير العملات وهما التسعير المباشر والتسعير غير المباشر .

✓ التسعير المباشر (التسمية الكمية) :

هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية ، وفي الوقت الراهن قليل من الدول من يستعمل هذه الطريقة (التسعير المباشر) .

وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا في المركز المالي في لندن بقياس الجنيه الإسترليني كما يلي:

$$1 \text{ دينار جزائري (DZD)} = 0.0072 \text{ يورو (EUR)}$$

✓ التسعير غير المباشر (التسمية السعرية):

أما التسعير غير المباشر فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر .

يقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار الجزائري كما يلي :

$$1 \text{ دولار أمريكي (USD)} = 114.9892 \text{ دينار جزائري (DZD)}.$$

نستخلص مما سبق أن :

$$\frac{1}{\text{التسمية الكمية}} = \text{التسمية السعرية}$$

$$\text{و } \frac{1}{\text{التسمية السعرية}} = \text{التسمية الكمية}$$

- نظام تسمية أسعار العملات في الجزائر:

تتبع الجزائر نظام التسمية السعرية حيث تسمى وحدة العملة الأجنبية بعدد وحدات من العملة المحلية

و هذا كما يلي:

الجدول رقم : سعر العملات الأجنبية في السوق الرسمية مقابل الدينار الجزائري للفترة 19 - 23 افريل 2018:

العملة	الرمز	سعر البيع	سعر الشراء
الأورو	EUR	140.6846	140.6319
الدولار الأمريكي	USD	141.0270	140.9970
الجنيه الاسترليني	GBP	161.5592	161.5380

- طريقة تسمية أسعار العملات الأجنبية في أسواق العملات الأجنبية الدولية:

يوجد طريقتين و هما:

- الطريقة الأوروبية:

حيث أن العملة التي تسمى هي الدولار الأمريكي و السعر الذي يعطى هو سعر الدولار فمثلا:

$$1\text{S} = 109.090 \text{ Yen}$$

$$1\text{S} = 0.8248 \text{ EUR}$$

و تبين هذه الطريقة كم يساوي الدولار الواحد من وحدات العملات الأجنبية.

و تعرض هذه الأسعار على شاشا التعامل كمايلي:

$$\text{USD/EUR} = 0.8248$$

$$\text{USD/Yen} = 109.090$$

$$\text{USD/GBP} = 0.7258$$

- الطريقة الأمريكية:

حيث ان العملة التي تسمى هي العملة الأجنبية و السعر الذي يعطي هو الوحدة الواحدة من هذه العملة بالدولار الأمريكي، فمثلا:

$$\text{EUR /USD} = 1.1349$$

$$\text{GBP/USD} = 1.8990$$

حيث نجد ان كل يورو يعادل 1.1349 دولار أمريكي.

و أن كل جنيه إسترليني يعادل 1.899 دولار أمريكي.

- خصائص تسمية أسعار العملات الأجنبية :

✓ السرعة و عدم التباطؤ في إعطاء الأسعار:

إذ يجب على البنك مسمي الأسعار إعطاء السعر بسرعة و بدون تردد حتى لو كانت الأسعار في السوق في حالة تذبذب وعدم ثبات، كما أن معطي الأسعار يستطيع تغييرها طالما لم يتم الاتفاق عليها بشكل نهائي .

✓ الهامش الضيق بين سعر الشراء و البيع:

نقصد بالهامش الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع و الذي يمثل الربح بالنسبة لمسمي الأسعار، و من ميزات التسمية الجيدة للأسعار أن يكون الهامش ضيق و هذا طالما يكون مقرونا بعدم معرفة اتجاه التعامل بالنسبة للطرف الآخر.

✓ الرغبة في التعامل حسب الأسعار المسماة :

الجهة المسماة للأسعار عليها الالتزام بهذه الأسعار طالما أن الكميات المعروضة أو المطلوبة ضمن المبالغ المتعارف عليها .

2. وظائف سعر الصرف :

يقوم سعر الصرف بعدة وظائف ، سنوجزها كالآتي :

- **وظيفة قياسية :** حيث يعتمد المنتجون المحليين على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية (لسلعة معينة) مع أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف بالنسبة لهؤلاء بمثابة حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

- **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات ، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الإستعاضة عنها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.

- **وظيفة توزيعية :** أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي ، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية ، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين أقطار العالم.

3. العوامل المؤثرة في سعر صرف العملة :

تعرض أسعار صرف عملات الأقطار المختلفة إلى تقلبات مستمرة مسببة في ذلك تغيرات في معاملاتها الاقتصادية الدولية، ويمكن الإشارة إلى أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تغير سعر الصرف :

✓ **التغير في قيمة الصادرات و الاستيرادات:** فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري لدولة ما يرتفع الطلب على العملة، وبذلك يرتفع سعر صرفها، ويحدث العكس في حالة حدوث عجز فإن سعر الصرف ينخفض.

✓ **تغير معدل التضخم:** إن ارتفاع معدل التضخم يتطلب اتخاذ إجراءات نقدية أو مالية للحفاظ على قيمتها مرتفعة (العملة) وفي حالة غياب هذه الإجراءات فإن الأمر يتطلب تخفيض قيمة العملة.

✓ **التغير في معدلات الفائدة المحلية :** ان الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

✓ **التغير في معدلات الفائدة الأجنبية:** إن ارتفاع معدلات الفائدة لدى الأقطار الأخرى ستحفز المستثمرين على استبدال عملتهم بعملات تلك الأقطار و ذلك ما يزيد الطلب على العملات الأجنبية.

✓ **التدخلات الحكومية :** و يحصل هذا عندما يتدخل البنك المركزي من اجل تعديل سعر صرف العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية و الاقتصادية.

✓ **العوامل السياسية و العسكرية :** الاستقرار السياسي في دولة ما، يجلب رؤوس الأموال أما الاضطرابات وعدم الاستقرار في دولة ما يحجم رؤوس الأموال عن التوجه إليها.

4. أنظمة سعر الصرف :

يتحدد سعر الصرف بطرق مختلفة أهمها:

- سعر الصرف الحر:

و يتحدد هذا السعر وفقا لتفاعل الطلب على العملة مع عرضها في الأسواق الأجنبية، وهو سعر عائم تتحكم فيه عوامل العرض و الطلب.

✓ **المزايا:** - التكيف التلقائي نحو الاختلالات في أسعار الصرف و الناتجة عن الاختلالات في ميزان المدفوعات. - عدم حاجة الدولة للاحتفاظ بأرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر صرف توازني للعملة الوطنية.

✓ **يؤخذ :** - التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف و التي قد تحصل خلال فترة قصيرة جدا مما يعرض المصدرين و المستوردين لمخاطر هذه التقلبات.

- سعر الصرف الثابت :

يتم تحديد سعر الصرف من قبل السلطات النقدية المختلفة و التي قد تأخذ بالاعتبار عوامل العرض و الطلب أو تحمل هذه العوامل ، وسعر الصرف المحدد بهذه الطريقة هو سعر الصرف الرسمي.

✓ **المزايا:** عدم تقلب أسعار الصرف و بالتالي ثبات حجم التجارة الوطنية .

✓ **المأخذ:** ضرورة احتفاظ الدولة باحتياطات من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية .

- سعر الصرف المدار :

و هو أسلوب وسط بين الأسلوبين السابقين بحيث لا يظل سعر الصرف ثابت و لا يسمح له بالتحرك بشكل مطلق كما هو الحال في سعر الصرف الحر ، و يتم تحديد سعر الصرف من قبل السلطات النقدية المختلفة بحيث لا تحمل عوامل العرض و الطلب على العملات فتراعي هذه التغيرات عند تحديدها لسعر الصرف و بذلك لا يظل هذا السعر ثابتا لفترات طويلة .

5. نظريات تحديد سعر الصرف :

النظريات التي تحدد أسعار الصرف هي :

- **النظرية الكمية:** تتخلص نظرية الكمية في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تغيير في معامل التبادل الدولي - إذن نقص في الصادرات وبالتالي إلى ميزان حساسي غير موافق. عامل كمية النقود يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.

- **نظرية الأرصد:** القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها.

في حالة أن الرصيد موجبا فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية - أما إذا كان الميزان غير موافق فهذا يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية وعلى انخفاض قيمتها الخارجية.

- **نظرية تعادل القوى الشرائية:** أن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة إنما يتوقف على المقدرة الشرائية لتلك العملة في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية أي على العلاقة بين الأسعار السائدة في الدولة بالنسبة للأسعار السائدة في الدول الأخرى.

- **نظرية الإنتاجية:** تلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدى على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي.

المحاضرة رقم 9: سوق الصرف الأجنبي:

سوق الصرف هو السوق الذي يتم فيه تبادل العملات من أجل القيام بمختلف المعاملات الاقتصادية والتجارية ، لذا تتطلب الخطوة التالية تحليل سوق الصرف الأجنبي وخصائصه، وأهم المتدخلين فيه وأهم العمليات التي تتم فيه، كما يجب إظهار أهم العملات المتداولة دولياً.

1. ماهية سوق الصرف :

سوق الصرف الأجنبي هي الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أي القيام بعمليات الصرف، وتعني عمليات الصرف تبديل عملة دولة ما بعملة دولة أخرى، و في هذه السوق يلتقي العرض و الطلب على العملات فيتحدد سعر كل عملة بالعملة الوطنية عند التقاء الطلب مع العرض.

إذن سوق الصرف يعبر عن السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات إتصال أو أقمار صناعية تمّ إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية ، وتعمل 24 ساعة على 24 ساعة ، كما قامت في معظم البلدان مؤسسات متخصصة يقتصر نشاطها على التعامل في الصرف الأجنبي ويطلق عليها اصطلاح " سماسرة الصرف " وتستمد هذه المؤسسات أرباحها من الفرق بين الأسعار التي تشتري بها والأسعار التي تبيع بها ما تتداوله من حقوق أجنبية وتكون هذه المؤسسات ما يسمى بسوق الصرف.

إذن سوق الصرف الأجنبي هو الوسيلة التي يتم بواسطتها شراء وبيع العملات الأجنبية المختلفة بمعنى تسهيل استبدال العملة الوطنية بالعملات الأجنبية.

2. وظائف أسواق الصرف الأجنبي:

تقوم أسواق الصرف الأجنبي بالوظائف التالية :

- تسوية المدفوعات الدولية : حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية (من سلع و خدمات) إضافة إلى التحويلات الرأسمالية مختلف صورها (قروض و استثمارات) كذلك يحتاج السياح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للدول التي يزورونها او بعملات قيادية (مقبولة دولياً).

- التحكم أو الموازنة : و يقصد به شراء العملات في مكان ما تكون فيه رخيصة و بيعها في مكان آخر يكون سعرها فيه اعلي بهدف تحقيق الربح ، إن هذه العملية سرعان ما تؤدي إلى تحقيق التوازن بين أسعار

الصرف في الأسواق المالية العالمية في ظل الحرية التامة في تحويل العملات المختلفة داخل تلك الأسواق و التطور الهائل في وسائل الاتصال و نقل المعلومات فيما بين المراكز المالية العالمية .

- **التغطية :** و يقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف أو الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف ، و هو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي بالعملة المحلية في الحال ، و إنما هو مجرد اتفاق على بيع و شراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناءً على ثمن يتفق عليه في الحال و مقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة .

3. المتدخلون في سوق الصرف:

يتدخل في سوق الصرف:

- **البنك المركزي :** يهدف التدخل في سوق الصرف من طرف البنك المركزي إلى تدعيم العملة الوطنية و ضمان استقرارها ، و في اتجاه تحقيق هذه الأهداف يمكن للبنك المركزي القيام بالعمليات التالية:

- ✓ شراء وبيع سندات الدفع بالعملات الأجنبية .
- ✓ تنفيذ عمليات تخص نفس السندات على سبيل الرهن أو الإسترهان أو على سبيل نظام الأمانة .
- ✓ الحق في إعادة خصم هذه السندات .
- ✓ قبولها كوديعة أو القيام بإيداعها لدى هيئات مالية أجنبية.
- ✓ إدارة احتياطات الصرف وتوظيفها .
- ✓ فتح حسابات بالعملة الأجنبية للشركات الخاضعة للقانون المحلي والتي تقوم بعمليات تصدير أو تتمتع بامتياز استثمار أملاك الدولة، وإجبار هذه الشركات أثناء تعاملاتها مع الخارج أن تقوم بذلك باستعمال هذه الحسابات والعملات الصعبة المودعة بها.
- ✓ شراء العملات الأجنبية بدلالة العملة الوطنية من أجل تجنب ارتفاع قيمة العملة الوطنية بشكل أكثر مما هو لازم أو مطلوب .
- ✓ بيع العملات الأجنبية بدلالة العملة الوطنية من أجل الحد من انخفاض قيمة العملة الوطنية ،بالإضافة إلى ذلك يمكن للبنك المركزي أن يستعمل احتياطات الصرف غير المخصصة لتغطية الإصدار النقدي في العمليات التي ترمي إلى الحفاظ على استقرار سعر الصرف أو دعم الدين العام المستحق لصالح الدولة الدائنة ويمكن أيضاً أن يقوم بعمليات الاقتراض و الاكتتاب في سندات مالية محررة بعملات أجنبية في الأسواق المالية الدولية والتي تكون مسعرة بشكل منظم في الفئة الأولى .

وكل هذه الجهود على مستوى الصرف ، تهدف إلى التحكم في حركة رؤوس الأموال و الاستفادة من مزايا التدفقات المالية على المستوى الدولي ينبغي أن تدعم باكتساب الخبرات الضرورية والمهارة الكافية في استعمال وإدارة التكنولوجيا المالية ، كما يجب إقامة نظام معلومات فعال ومرن يقوم بمتابعة التغيرات وتسجيلها وتنظيمها وتوظيفها في اتجاه الاستفادة من المزايا أو تجنب المساوئ.

- **سماسرة الصرف الأجنبي :** هي عبارة عن منشآت مهنية مستقلة تتدخل في سوق الصرف وتتعامل مع البنوك ، وتتولى ترتيب صفقات العملات حيث تعمل على جمع أحسن عروض بيع العملات الأجنبية ، وأحسن طلبات شراء العملات ، وتصل قيمة هذه الصفقات إلى 100 مليون دولار أو أكثر والتعامل مع هذه المنشآت يمكن من الحصول على أكثر عروض الأسعار موافقة بسرعة وبتكلفة منخفضة جداً ، كل مركز مالي له عادة بضعة سماسرة مرخصين الذين عن طريقهم تسوي البنوك التجارية تدفقاتها الداخلة والخارجة من الصرف الأجنبي بين أنفسها (سوق الأنتريك) .

- **البنوك التجارية وبنوك الأعمال:** يتدخلون بواسطة وسطاء خاصين (مكاتب الصرف) الذين يتلقون الأوامر من الزبائن سواء من أجل البيع أو الشراء ويكون هؤلاء الوسطاء في اتصال مع مكاتب صرف أخرى أو متدخلين آخرين بواسطة شبكة إتصال متطورة .

ووظيفتهم إنجاز هذه الأوامر بأحسن سعر ، وفي اللحظة الملائمة ، مع تحقيق عائد أو أرباح للبنك أي أنها تعمل كبيوت مقاصة بين كاسبي ومستخدمي الصرف الأجنبي ، كما يمكن للبنوك أن تبيع لحسابها الخاص لكي تعدل من تركيب أصولها وخصومها.

وتنقسم مكاتب الصرف إلى ثلاثة أنواع وهي :

✓ **مكاتب الصرف :** وتقوم بعملية الصرف نقداً (بيع وشراء العملات الصعبة) بين البنوك وزبائنهم.

✓ **مكاتب صرف للودائع :** الذين يقومون باقتراض أو إقراض العملات الصعبة لبنوك أخرى أو

مؤسسات في مدة تتراوح من يوم إلى عدة سنوات .

✓ **مكاتب الصرف :** تستعمل كوسيط بين الحالتين السابقتين

- **المستخدمين التقليديين :**

(المستوردين ، المصدرين ، السياح ، المستثمرين .. الخ) الذين يستبدلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية ليحفظوا عن معاملاتهم الدولية سعياً لتحقيق أرباح قصيرة الأجل بالمرهنة على اتجاه التغيرات في سعرها النسبي ، كما سيوضح فيما بعد هؤلاء هم الطالبون والعارضون المباشرين للعملات الأجنبية ، عادة

هؤلاء لا يقومون مباشرة بشراء أو بيع العملات الأجنبية ذاتها، بالأحرى إنهم يعملون عن طريق تقديم أوامر شراء أو بيع إلى البنوك التجارية .

4 أهم العملات الصعبة المتداولة دولياً .

من أكثر العملات تداولاً في أسواق الصرف الدولية نذكر:

-الدولار الأمريكي: ويستمد هذه الأهمية من أهمية الاقتصاد الأمريكي حيث يمثل 20,7% من الناتج المحلي العالمي، 15,2% من الصادرات العالمية، ويستخدم الدولار في تسوية 51% من التجارة العالمية، وكذلك بـ 45% في إصدار السندات الدولية، ويسيطر على 50% من هيكل ديون الدول النامية، و 60% من إحتياط الدول من العملات الصعبة.

- اليورو الأوروبي : كما هو حال الدولار الأمريكي يتميز اليورو بحضور قوي عالمياً مدعوماً من اتحاد النقد الأوروبي، لكنه مازال يعاني من النمو غير المتوازن لدول الاتحاد الأوروبي، والبطالة العالية، والمعوقات الحكومية للتغيرات الهيكلية، وبشكل عام يعتبر ثاني أقوى عملة في العالم بعد الدولار الأمريكي.

USD/EUR= 0.8248 (27-04-2018)

-الين الياباني : اليابان هي ثاني أكبر الاقتصاديات المتطورة في العالم ، حيث تمثل اليابان 8% من الناتج المحلي العالمي و 8% من التجارة العالمية وعملته الين الياباني ثالث أكثر العملات تداولاً بالعالم حيث يتمتع الين بحضور عالمي أقل مقارنة بالدولار الأمريكي واليورو.

-الجنيه الإسترليني : وهو إحدى العملات العالمية الأكثر تداولاً وبشكل موازي للدولار الأمريكي والين الياباني واليورو والفرنك السويسري، بالإضافة إلى ذلك يعتبر الجنيه الإسترليني الأكبر قيمة بين العملات الرئيسية، كما تعتبر التغيرات التي تطرأ على سعر صرفه مقابل العملات الأجنبية الأخرى المتداولة متوسطة إلى قليلة. وتظهر قوته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار :

GBP/USD= 1.37745 (27-04-2018)

-الفرنك السويسري : وتأتي قوة الفرنك السويسري من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع بأعلى درجات الإستقلالية المتعارف عليها دولياً .

فضلاً عن كون سويسرا ساحة مالية كبيرة ، نتيجة سياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية وابتعادها عن المنازعات والمشاكل الدولية .

CHF/USD= 0.9874 (27-04-2018)

وهناك عملات أخرى ذات أهمية دولية مثل الدولار الكندي كون كندا إحدى الدول الصناعية الكبرى ، كذلك الدولار الأسترالي والريال السعودي نظراً لأن العربية السعودية أكبر منتجي البترول في العالم حيث يفوق إنتاجها 8 مليون برميل سنوياً .

المحاضرة رقم 10:

5. التسمية في سوق العملات الأجنبية:

يتم التعامل في أسواق العملات الأجنبية عادة بالاتجاهين حيث يعطى سعران للعملة أحدهما سعر الشراء (Bid Rate) و هو السعر الذي على أساسه تشتري الجهة معلنة هذا السعر المسماة، و السعر الآخر هو سعر البيع (Offer Rate) و هو السعر الذي على أساسه تبيع الجهة معلنة هذا السعر العملة المسماة. وتتم التسمية في سوق العملات الأجنبية بإعطاء السعرين معاً و يترك الخيار للجهة طالبة السعر تحديد اتجاه التعامل الذي ترغب به فإما أن تكون مشتريّة للعملة او بائعا لها. للتوضيح: نفرض أن الجهة عارضة الأسعار عرضت السعر التالي :

Bid Rate	Offer Rate
USD 0.8811	0.8820 EUR

هذا يعني أن هذه التسمية هي تسمية أوروبية و تتضمن ما يلي:

- إن الجهة مسمية الأسعار تشتري الدولار على أساس 0.8811 يورو لكل دولار أمريكي.
- و إن هذه الجهة تبيع الدولار على أساس 0.8820 يورو لكل دولار أمريكي.
- ربح الجهة المعلنة للأسعار هو الفرق بين السعرين و هو : $0.8811 - 0.8811 = 0.009$ يورو لكل دولار.
- الأسعار المتقاطعة :

يمكن تعريف السعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال معرفة علاقة كل من هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة .

فاذا عرفنا سعر الدينار الجزائري مقابل الدولار، و سعر الجنيه الإسترليني مقابل الدولار فانه من الممكن معرفة سعر الدينار الجزائري مقابل الجنيه الإسترليني أي سعر تقاطع الدينار الجزائري مقابل الجنيه الإسترليني ، كما و يمكن معرفة سعر تقاطع الجنيه الإسترليني مقابل الدينار الجزائري .

والمثال الموالي لشرح طريقة احتساب أسعار التقاطع في سوق الاتجاهين . (اسعار لتاريخ: 5-5-2018)

	Bid Rate	Offer Rate	
EUR	0.8286301	0.8397436	USD
GBP	0.7287952	0.7350374	USD

من اجل إيجاد سعر تقاطع اليورو مع الإسترليني و كذا سعر تقاطع الإسترليني مع اليورو.

ملاحظات:

- هذه التسمية هي تسمية أوروبية لليورو و الجنيه الإسترليني مقابل الدولار.
 - سعر اليورو مقابل الدولار معلوم حيث أن الجهة مسمية الأسعار تشتري الدولار الواحد بـ 0.8286301 يورو و تباع الدولار الواحد بـ 0.8397436 يورو.
 - كما أن سعر الجنيه الإسترليني معلوم حيث أن الجهة مسمية الأسعار تشتري الدولار الواحد بـ 0.72877952 جنيه إسترليني و تباع الدولار الواحد بـ 0.7350374 جنيه إسترليني.
- أما فيما يخص إيجاد المطلوب فان قاعدة الحل هي كالتالي :

	سعر البيع	سعر الشراء	
USD	B	A	EUR
USD	D	C	GBP
GBP	B/C	A/D	EUR
EUR	D/A	C/B	GBP

و عليه يكون :

	سعر البيع	سعر الشراء	
GBP	0.8397436/0.7287952	0.8286301/0.7350374	EUR
GBP	1.152235	1.127330	EUR
EUR	0.7350374/0.8286301	0.7287952/0.8397436	GBP
EUR	0.8870512	0.8678782	GBP

و بذلك سعر اليورو مقابل الجنيه الإسترليني هي النتيجة الأولى أي المؤشرة باللون الأزرق، في حين القسم الثاني من النتائج تتعلق بسعر الجنيه الإسترليني مقابل اليورو .

ملاحظة : هناك حالات أخرى فيما يخص حساب الأسعار التقاطعية و نذكر منها:

- حالة التسمية أمريكية للعملة المعنيتين و علاقتهما بعملة ثالثة : يجب أولا تحويل هذه التسمية إلى تسمية أوروبية و هذا عن طريق أخذ المقلوب مع تبديل الشراء بيع و البيع شراء ، ثم نقوم بحساب السعر التقاطعي وفقا للقاعدة السابقة الذكر.

- حالة إحدى التسميات هي تسمية أوروبية و التسمية الثانية هي تسمية أمريكية : في هذه الحالة فإننا نحول التسمية الأمريكية إلى تسمية أوروبية و نتبع نفس الخطوات السابقة .

المحاضرة رقم 11:

المعاملات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي .

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تأخذ مجراها في أسواق الصرف الأجنبي هي:

- عمليات الصرف الفورية:

تتضمن تجارة الصرف الأجنبي شراء عملة أجنبية مقابل بيع عملة أجنبية أخرى، فإذا ما تم الاتفاق على صفقة نقد أجنبي بسعر صرف محدد ، فإن الأطراف المعنية عليها تحديد مكان التسليم وتاريخ التسليم، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم، فتؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية، وتعكس أسعار السوق العاجل مختلف القوى الإقتصادية المؤثرة في النقد في وقت محدد ، وتتابع هذه الأسعار بعناية شديدة من قبل المحللين والمراقبين .

وتشكل العمليات الفورية أو العاجلة الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف الأجنبي وقد أشارت دراسة لبنك التسويات الدولية عام 1992، استطلت بياناتها من 26 بنك مركزي، إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي بالعملات الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي، يبلغ حوالي 930 بليون دولار .

يمثل سعر الصرف الفوري الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفوري ، وهذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من تاريخ إبرام الصفقة، وتتيح هذه الفترة الوقت الكافي لإرسال التعليمات إلى البنك الأجنبي الذي يحتفظ بالأرصدة لسداد المبلغ المتعاقد على شرائه إلى البنك الذي يحدده المشتري أو من أجل استخراج الموافقات اللازمة في حالة وجود رقابة على النقد .

- عمليات الصرف الآجلة

تتضمن صفقات النقد الأجنبي شراء وبيع العملات في تاريخ آجل محدد وليس على أساس فوري فقط، ويقصد بعمليات الصرف الآجلة أن يعقد إتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه الطرفين، وسعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، و يتم تحديد هذا السعر و تاريخ التسليم و مبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة. و يرجع السبب في اللجوء لعمليات الصرف الآجلة هو تجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة، سواء كانت ذات طبيعة تجارية أو مالية، خلال فترة تاريخ إبرام العقد و حتى تاريخ تنفيذ تعليمات السداد، فإذا انخفضت قيمة العملة موضوع العقد قبل تاريخ التسوية فانه يمكن تجنب الخسارة

الناجمة عن ذلك ، فمعروف أن أسعار الصرف تتقلب في حدود واسعة أو ضيقة و يمكن تخفيض هذا الخطر، فإذا توقع شخص الحصول على عملات أجنبية بعد فترة معينة كما في حالة المصدر الذي يبيع سلعة يبعها أجلا على أن يحصل على ثمنها بعد فترة معينة، فيمكن لهذا المصدر أن يبيع العملات الأجنبية التي سيحصل عليها إلى أحد البنوك بسعر يحدد الآن على أن يقوم بتسليم المبلغ في المستقبل و بذلك لا يتحمل نتائج تغيير القيمة الخارجية للعملة .

- عمليات المبادلة:

تتضمن عملية المبادلة تحرير عقدتين متزامنين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع، وقيمة كل من العقدتين واحدة إلا أن تاريخ استحقاقها مختلف و يفصل بينها فترة زمنية (شهر، 2، 3، 6 أشهر، سنة) ، كان يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار للجنيه يبع فوراً، و في نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون إسترليني يسلم خلال ثلاث أشهر مقابل الدولار بسعر 2.10 دولار للجنيه.

و يسمى الفرق بين سعر الشراء و سعر البيع بسعر المبادلة (Swap rate) أو هامش السعر الأجل و يبلغ في هذا المثال $2.1 - 2 = 0.1$ و هي قيمة العلاوة التي احتسبت للإسترليني و هذا الفرق يعبر عنه بالنقطة سعر المبادلة 1000 نقطة .

تنقسم عقود المبادلة إلى نوعين رئيسيين :

✓ **مبادلة الفائدة:** في هذا النوع من المبادلة يحصل أحد الطرفين على سعر فائدة ثابت لعملة ائتمانية يحتاجها فيما يتحمل الطرف الآخر التذبذب في أسعار الفائدة، و في هذه الحالة فالطرف الثاني ملتزم بتغطية الفرق بسبب تغير سعر الفائدة، و بواسطة مبادلة الالتزام يتحمل تذبذب السعر و تحميلها للطرف الثاني فان الطرف الأول قد تخلص من التعرض لتقلبات أسعار الفائدة.

✓ **مبادلة العملات الأجنبية:** في هذا النوع فان أحد الطرفين يكون محتفظاً بعملة معينة و لكنه يرغب في تدفقات نقدية من عملة أخرى وعملية المبادلة هنا تنشأ عندما يقوم أحد الطرفين بتزويد الآخر بمبلغ أساسي بعملة معينة و يحصل منه على قيمة معادلة من عملة أخرى .

- خيارات العملة:

منذ أن تحولت النظم النقدية الدولية اعتباراً من عام 1973 إلى نظام تعويم أسعار العملات، لم تعد البنوك المركزية للدول ملزمة بالحفاظ على أسعار الصرف ضمن هوامش محدد كما كان الحال في نظام بريتون

وودز، و قد أدى اختلال التوازن المستمر في موازين المدفوعات الدولية إلى زيادة تقلبات أسعار الصرف خاصة بعد تحرير انتقالات رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى من القيود.

من هنا أصبحت الحاجة ماسة إلى إيجاد وسيلة لاستبعاد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وقد برز أسلوب التعامل بخيارات العملة إلى حيز الوجود كأداة لتجنب مخاطر تذبذب أسعار الصرف المستمرة.

و تنقسم حقوق الخيار إلى نوعين رئيسيين هما:

✓ **خيار الشراء:** يخول هذا الخيار حامله الحق و ليس الالتزام في شراء الكمية المتفق عليها بسعر محدد وقت الاتفاق (سعر الممارسة) و يتم التسليم في وقت محدد في المستقبل (تاريخ الممارسة) و يتقاضى الطرف البائع لهذا الخيار علاوة من حامل الخيار عند إبرام العقد.

- شراء خيار الشراء: يملك في هذه الحالة حق شراء الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

- بيع خيار الشراء: يعطي البائع وعد لبيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه اذا تم طلبها من قبل المشتري خلال فترة محددة من الزمن، أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

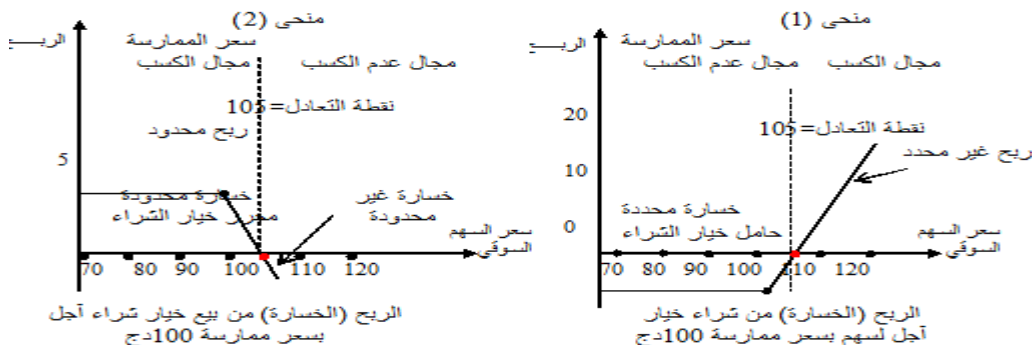
✓ **خيار البيع:** يعتبر خيار البيع معكوس خيار الشراء، وهذا الخيار يخول حامله الحق و ليس الالتزام في بيع الكمية المتفق عليها بسعر محدد وقت الاتفاق و يتم التسليم في وقت محدد في المستقبل.

- شراء خيار البيع: حيث يملك المشتري في هذه الحالة حق بيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

- بيع خيار البيع: حيث يعطي البائع وعده لبيع الكمية المتفق عليها و بالسعر المتفق عليه إذا رغب المشتري بذلك خلال فترة محددة من الزمن أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار حسب المتفق عليه بالعقد.

لتوضيح الفكرة العملية لمبدأ التعامل بعقود الخيار في العملات الأجنبية سنعرض الموضوع كالتالي:

- عقود خيار الشراء:

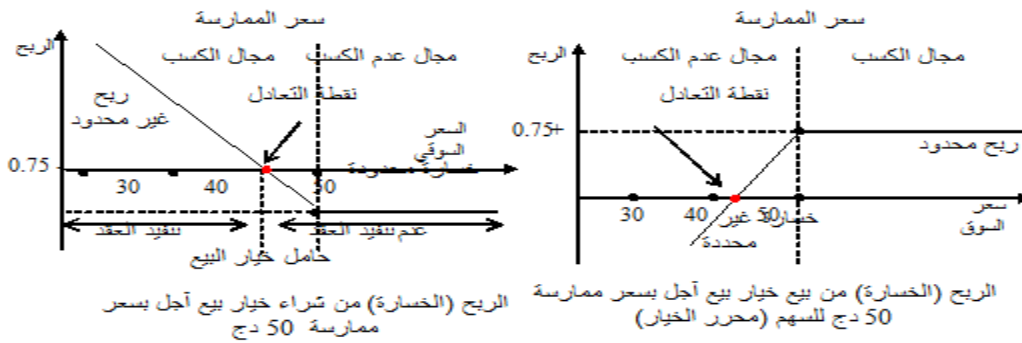


الحالة (1): نفرض أن سعر السهم السوقي = 98 دج عند تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

هنا يختار مشتري العقد عدم تنفيذ الخيار ، لأنه لا يمكن أن يشتري سهم بـ 100 دج في حين أنه يستطيع شراءه من السوق بـ 98 دج فقط ولو قام بالتنفيذ يتكبد خسارة متمثلة في 2 دج للسهم بالإضافة إلى العلاوة. أما في حال عدم تنفيذه يخسر فقط العلاوة أو المكافأة المبدئية وهي 500 دج.

الحالة (2): نفرض أن سعر السهم السوقي = 115 دج في تاريخ نهاية الصلاحية, في هذه الحالة يقوم المستثمر بتنفيذ حقه في شراء 100 سهم بسعر 100 دج في حين يباع في السوق بمبلغ 115 دج, وهنا يحقق ربحا يتمثل في: $15 = 100 - 115$ دج للسهم ، العائد (الربح) = $100 \times 15 = 1500$ دج
أما الربح الصافي = العائد - العلاوة = $1500 - 500 = 1000$ دج

- عقود خيار البيع :



مثلا عند السعر 40 دج: يربح المشتري 10 دج للسهم $\times 100$ سهم = 1000 دج

الربح الصافي: $925 = 75 - 1000$ دج

بالنسبة للبائع فإنه يخسر قيمة الربح الصافي للمشتري لأنه يشتري أسهم بسعر 50 دج في حين تباع في السوق بـ 40 دج فقط, أي الخسارة 1000 دج.

أما عند بلوغ نقطة التعادل وهي سعر الممارسة - العلاوة فإن كل من المشتري والبائع لا يحققان ربحا ولا خسارة, لأنه في نقطة التعادل يكون سعر السهم السوقي 49,25.

$$0.75 = 49.25 - 50 \quad \text{الربح (الخسارة)} = 0.75 - 0.75 = 0$$

الربح العلاوة

المحاضرة رقم 12:

العوامل المؤثرة على أسعار عقود الخيار:

تعتمد أسعار عقود الخيار على قيمة العلاوة التي تفرض من قبل البائع على المشتري، ومن أهم هذه العوامل التي تؤثر على حجم العلاوة ما يلي:

✓ **مدة العقد:** فكلما طالت مدة العقد زادت حجم العلاوة.

✓ **سعر الفائدة:** هناك علاقة موجبة ما بين سعر الفائدة و حجم العلاوة.

✓ **العرض و الطلب:** حيث تنخفض أسعار العقود إذا زاد العرض عن الطلب و العكس صحيح.

✓ **القيمة العادلة:** حيث يتأثر حجم العلاوة بالسعر المنوي تثبيته فإذا كان السعر المنوي تثبيته أقل من السعر المتداول في السوق مال حجم العلاوة إلى الارتفاع، أما إذا كان السعر المنوي تثبيته أقل من السعر المتداول مال حجم العلاوة إلى الانخفاض.

7. الأسواق الرئيسية لل عملات الأجنبية :

قبل وصف بعض الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية و طريقة العمل فيها، تجدر الإشارة إلى انه كان يعتقد في السابق أن هناك سوقين رئيسيين للعملات الأجنبية في العالم هما سوق نيويورك و سوق لندن، إلا أن هذا الاعتقاد لم يعد سائدا، فمع تطور الاتصالات بواسطة الهاتف و أجهزة المعلومات و التحويلات الالكترونية ، فقد حدث هناك تقارب ملحوظ بين جميع الأسواق الوطنية الرئيسية الكبرى في العالم حيث أصبحت بمجمعتها تشكل سوقا دوليا واحدا.

إلا أن هذا التطور لا ينفي بقاء بعض هذه الأسواق أكثر نشاطا من غيرها، و إن بعضها ما زال يحتفظ ببعض الصفات الخاصة به و التي تميزه عن غيره.

وتجدر الإشارة هنا إلى ما يعرف بسوق اليورو دولار، و هو السوق الذي بدأ في النمو و التطور منذ عام 1957، ويعتبر سوق لندن مركزاً رئيساً له، ويعرف اليورو دولار بكونه تلك التعاملات بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

- وصف سوق لندن :

يمكن وصف هذا السوق بما يلي:

✓ يتألف السوق من عدد كبير من البنوك التجارية البريطانية و البنوك الأجنبية العاملة في بريطانيا بالإضافة إلى الوسطاء الذين يتخصصون في إجراء العمليات بين البنوك العاملة داخل لندن فقط.

✓ تتصل البنوك مع بعضها البعض و مع الوسطاء بأجهزة التلفون و الحاسوب حيث تكون في كل بنك غرفة او أكثر مخصصة للتعامل بالعملات الأجنبية ، حيث يجلس عدد من المتعاملين في هذه الغرفة و تكون هذه الغرفة مزودة بعدد من أجهزة الحاسوب و الاتصالات تربط البنك مع الوسطاء.

✓ لا تتعامل جميع البنوك العاملة في لندن بشكل دائم بالعملات الأجنبية لذلك نجد بعضها لا يحتفظ بغرفة خاصة للتعامل بالعملات الأجنبية و تقوم هذه البنوك بشراء احتياجاتها من العملات و بيع الفائض لديها منها عن طريق البنوك التي تتعامل معها.

✓ بموجب نظام سوق لندن فان البنوك العاملة في السوق لا تشتري و تباع العملات من بعضها البعض مباشرة بل يتم ذلك من خلال الوسطاء لذلك تقوم هذه البنوك بالاتصال بالوسطاء طالبة شراء عملة معينة او عارضة بيع عملة معينة و يقوم هؤلاء الوسطاء بدورهم بالاتصال ببقية البنوك لتنفيذ العمليات المطلوبة مقابل عملات محددة.

✓ أما بالنسبة لتعامل بنوك السوق مع البنوك الخارجية و عملائها في الخارج فان ذلك لا يتم من خلال الوسطاء بل من خلال الاتصال المباشر بين هذه البنوك و عملائها.

- نشأة سوق اليورو - دولار (إعادة تدوير الفوائض النفطية) :

على إثر ارتفاع أسعار النفط في الطفرتين الأولى في 1974/73، والثانية 1979 بقرار من منظمة أَل OPEC، تحققت لدى الأقطار الأعضاء فوائض مالية ضخمة لم تستطع طاقاتها الاستيعابية من امتصاصها ، حيث ارتفعت هذه الفوائض من 5 بليون دولار في نهاية عام 1973 إلى 60 بليون دولار في عام 1974، وبعدها انخفضت ثم عاودت الارتفاع في عام 1979، حيث وصلت إلى 106 بليون دولار عام 1980 لتبلغ نسبة الارتفاع في الأسعار حوالي 150% .

اضطرت الأقطار إلى عرض هذه المبالغ الكبيرة على البنوك الأوروبية رغبة في تحقيق هامش ولو بسيط من الفوائد، حيث قامت هذه البنوك بإعادة تدويرها (recycling) ، وذلك بإقراضها إلى الأقطار المستوردة للنفط إضافة إلى استفادة العديد من الأقطار الصناعية من هذه الفوائض نظرا لارتفاع حالات العجز في حساباتها الجارية .

وبذلك يمكن حصر الآثار الناتجة عن هذه الودائع في ثلاث نقاط و هي:

- زيادة السيولة الدولية: يتضح الدور الفعال الذي لعبته منظمة الدول المصدرة للنفط خلال السبعينيات في توفير السيولة الدولية وتسهيل عملية التبادل، حيث قامت هذه المنظمة بإيداع فوائضها في شكل ودائع في

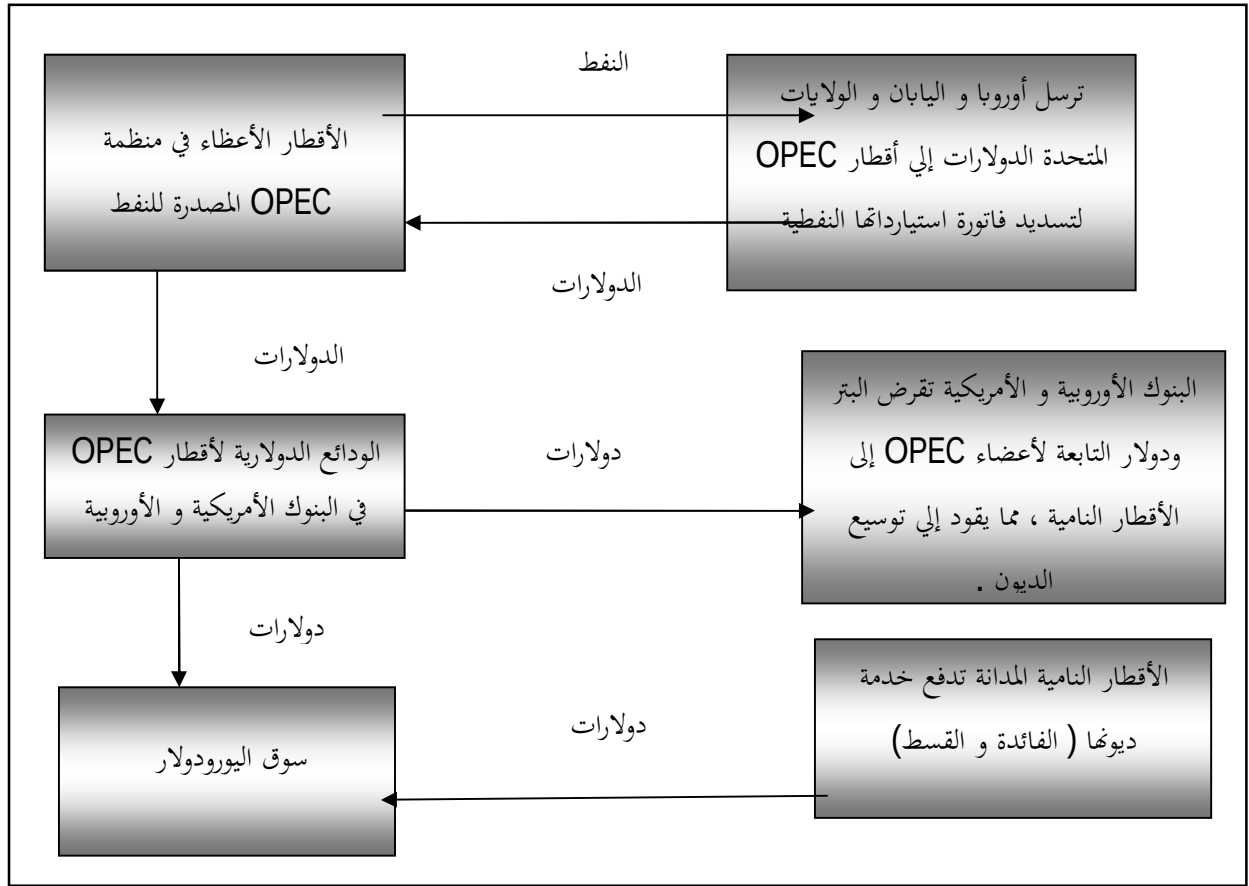
السوق الأورو - دولار والتي تحولت بدورها إلى قروض تم منحها إلى الدول الصناعية والدول السائرة في طريق النمو.

- عملت على زيادة درجة منافسة وكفاءة الأجهزة المصرفية المحلية والأوروبية و العالمية إجمالاً.

- زيادة فرص الاستثمار على الصعيد العالمي.

و الشكل الموالي يوضح آلية تدوير الأموال المتأتية من تصدير النفط :

الشكل رقم (3): آلية تدوير البتر ودولار



المصدر : عرفان تقي الحسني: مرجع سابق ، ص 195.

الشكل أعلاه يوضح آلية تدوير هذه الدولارات النفطية من خلال البنوك التجارية الأوروبية ونشأة

سوق اليورو دولار ، حيث يعتبر سوق لندن مركزاً رئيساً لسوق اليورو دولار.

لقد تطور مفهوم البترودولار ليصبح صناديق الثروة السيادية بعد أكثر من ثلاث عقود، وهذه الصناديق هي صناديق استثمار ذات غرض خاص، تملكها الدولة و تنشئها لأغراض الاقتصاد الكلي، وتعد الصناديق "وسيلة" للاحتفاظ بالأصول أو توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية.

المحاضرة رقم 13 : صناديق الثروة السيادية

تمت صياغة المصطلح الجديد "صناديق الثروة السيادية." من طرف الصحفي اندرو روزانوف سنة 2005، وكانت بداية فكرة صناديق الثروة السيادية في دول الخليج، حيث تم إنشاء أول صندوق للثروة السيادية في عام 1953، وهو مجلس الاستثمار الكويتي الذي تأسس قبل ثماني سنوات من استقلال الكويت، وتطور لاحقاً ليصبح الهيئة العامة للاستثمار لدولة الكويت، تم انتشرت بين الدول المنتجة للنفط وهذا بهدف تجنب جزء من عائدات مبيعات الطاقة للاستثمار للأجيال القادمة وكما لاذ امن في حالة تراجع عائدات البلاد التي تعتمد على صادرات سلعة الطاقة .

ومع تطور مفهوم صناديق الثروة السيادية أصبحت تستخدم أيضا لإدارة الرصيد الفائض من العملات الأجنبية كما في حالات كل من الصين وكوريا الجنوبية وسنغافورة وغيرها من الدول الآسيوية، وإن كان للطفرات النفطية دور مهم في بروز فكرة إنشاء صناديق الثروة السيادية إلا أن إنشاء أول صندوق سيادي في العالم كان قبل وقوع الطفرة النفطية الأولى، حيث تم تأسيس أول صندوق سيادي في خمسينيات القرن الماضي وهو الهيئة العامة للاستثمار الكويتية سنة 1953.

ويوجد 81 صندوقا سياديا تنتمي إلى 52 دولة حول العالم وتدير أصولا بأكثر من 8 تريليون دولار و هذا نهاية سنة 2019، و أكثر من نصفها تقريبا تديرها البلدان المنتجة للنفط بما في ذلك أربع دول من مجلس التعاون الخليجي، وتركز صناديق الثروة السيادية معظم استثماراتها خارج دولها نظرا لزيادة حجم أصولها بالمقارنة بالقدرات الاستيعابية لاقتصاديات دولها، و تمثلت تلك الاستثمارات في معظمها في الاستثمار في الأسواق المالية الدولية كالأسهم والسندات أو شراء حصص مباشرة في شركات كبيرة عالمية أو في مشاريع في أسواق الدول النامية، وهو ما شكل ثقلا اقتصاديا وماليا مؤثرا في الأسواق المحلية والعالمية، وبالأخص في استقرار الأسواق المالية العالمي.

أولا: مفهوم صناديق الثروة السيادية:

بعد ظهور مصطلح صناديق الثروة السيادية تكاثرت الدراسات التي تعني بهذه الصناديق وكان جلها من مؤسسات مالية خاصة ودولية ومراكز أبحاث في الدول الغربية، وفي البداية تميزت هذه الدراسات باختلافات كبيرة لتقديرات أصول صناديق الثروة السيادية وهذا بسبب عدم وجود إجماع على تعريف دقيق لهذه الصناديق، أما عن التعريف الأكثر استخداما و الذي يعبر عن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية هو تعريف صندوق النقد الدولي على أنها "صناديق أو ترتيبات للاستثمار ذات غرض خاص تملكها

الحكومة العامة**، وتنشئ الحكومة العامة صناديق الثروة السيادية لأغراض اقتصادية كلية، وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية، مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية، وتنشأ صناديق الثروة السيادية في العادة معتمدة على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو كل هذه الموارد مجتمعة، ويضم صندوق النقد الدولي في تعريفه هذا " صناديق استقرار العائدات***، وصناديق الادخار، وصناديق تمويل التنمية، وصناديق احتياطات التقاعد الحكومية غير المقترنة بالتزامات تقاعدية صريحة"9.

وبذلك فإن الأصول المستبعدة من صناديق الثروة السيادية تتضمن احتياطات النقد الأجنبي التي تحتفظ بها السلطات النقدية للأغراض التقليدية المتعلقة بميزان المدفوعات والسياسة النقدية، أو أصول المؤسسات المملوكة للدولة بمفهومها التقليدي، أو صناديق تقاعد موظفي الحكومة، أو الأصول التي تدار لصالح أفراد.

وعليه فإن المفهوم الشامل لصناديق الثروة السيادية لا يفرق بين الصناديق العائدة إلى الدول النفطية الناتجة من إنتاج وتصدير المورد الناضبة وتلك العائدة إلى حكومات دول ناتجة من فوائض في ميزانها الجاري بسبب الزيادة في صادراتها وتراكم احتياطات صرف أجنبي لديها كالصين وسنغافورا، كما لا يعترف بالوجود المؤسسي للصندوق لذلك يتم إدراج الاحتياطات الحكومية التي تديرها مؤسسة النقد العربي السعودي ضمن صناديق الثروة السيادية على الرغم من عدم وجود إطار مؤسسي مستقل للاستثمار.

بالموازاة مع التطور المفاهيمي لصناديق الثروة السيادية ظهرت عدة تقسيمات لها ففي البداية ساد تقسيمها طبقاً لمصادر التمويل: صناديق سلعية وصناديق غير سلعية، ومن ثم استخدم التقسيم الذي وضعه صندوق النقد الدولي والذي يعتمد على التفرقة بين الصناديق طبقاً لأهدافها الرئيسية، وإضافة لهذين التصنيفين التقليديين، قام الكثير من الباحثين بتقديم اقتراحات حول تقسيمات أكثر حداثة ووفقاً لمعايير مختلفة.

ثانياً: دور صناديق الثروة السيادية:

أنشأت العديد من الدول صناديق الثروة السيادية بعد تحقيقها لفوائض مالية ضخمة، بسبب ما تنطوي عليه من منافع اقتصادية ومالية مختلفة لكل من الاقتصاديات المنشئة لها والاقتصاد العالمي ككل، فعلى مستوى الدول المنشئة لها تفيد صناديق الثروة السيادية في اجتنب دورات الرواج والكساد في بلدانها المنشئة، و تسهّل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات

الخصخصة ثم تحويلها للأجيال التالية، كما تسمح صناديق الثروة السيادية أيضا بمزيد من التنوع في أصول الحافظة وزيادة التركيز على العائدات مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي، و تحد من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات ، كما لديها ادوار إضافية يمكن لهذه الصناديق اتخاذها بهدف تعزيز دورها، وينطوي ذلك على المساعدة في نقل المعرفة من خلال الاستثمارات، وتعزيز النشاطات الاقتصادية من خلال إدارة الشركات الحكومية ودعم المشاريع الإستراتيجية، وتعزيز التعاون الإقليمي والدولي، والقيام بإصلاحات هيكلية للوصول إلى أفضل الممارسات المتبعة عالميا.

أما على المستوى العالمي، فصناديق الثروة السيادية تساهم في استقرار الأنظمة المالية والاقتصاد العالمي من خلال تنوع المحفظة والمشاركة في المخاطر، وتوفير السيولة، وأفق استثمار طويل الأجل، كما تسهل تعديل الاختلالات العالمية.

ثالثا: أنواع صناديق الثروة السيادية :

تنشئ الحكومات صناديق الثروة السيادية لأسباب عديدة و تشير تحليلات صندوق النقد الدولي إلى وجود خمسة أنواع من هذه الصناديق يمكن التمييز بينها عموما وفقا لهدفها الأساسي:

- صناديق الاستقرار: التي يتمثل هدفها الأساسي في حماية الميزانية و الاقتصاد ككل من تذبذبات أسعار السلع (النفط في العادة) ، و من أمثلتها : صندوق شيلي للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، و صندوق تنظيم الإيرادات الجزائري ، و صندوق الاحتياطي في روسيا.

- صناديق الادخار للأجيال القادمة: التي تهدف إلى تحويل الأصول غير المتجددة إلى حافظة أصول أكثر تنوعا، لتجنب المشكلات التي تنجم عن ما يعرف بالمرض الهولندي.

- شركات استثمار الاحتياطيات: التي لا تزال أصولها تدرج في الغالب ضمن فئة الأصول الاحتياطية ويتم إنشاؤها لزيادة العائد على الاحتياطيات، ويعد الاستثمار في الاحتياطيات الدولية بمثابة كيان منفصل، وظيفته إما خفض التكاليف السالبة الناجمة عن الاحتفاظ بالاحتياطيات أو مواصلة السياسات الاستثمارية ذات العوائد المالي

- صناديق التنمية: التي تساعد في العادة على تمويل المشاريع الاجتماعية الاقتصادية أو تشجيع السياسات المتبعة في قطاعات النشاط والتي يمكن أن تعزز نمو الناتج المحتمل في البلد المعني.

- صناديق احتياطيات طوارئ التقاعد: التي تغطي (من مصادر بخلاف اشتراكات الأفراد في معاشات التقاعد) التزامات التقاعد الطارئة غير المحددة في الميزانية العمومية للحكومة.