



تقنيات المالية الدولية

مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم اقتصادية
ليسانس
تخصص اقتصاد دولي

إعداد:

الدكتورة مانع سهام

أستاذة باحثة بقسم العلوم الاقتصادية

الصفحة	محتوى المطبوعة
4-2	فهرس المحتويات
5	فهرس الأشكال والجداول
6	مقدمة
7	المحور الأول: موازين المدفوعات ومحددات العجز الخارجي
8	المبحث الأول: المالية الدولية
8	أولا: مفهوم لمالية الدولية
9	ثانيا: أهمية لمالية الدولية
11	المبحث الثاني: ميزان المدفوعات
11	أولا: تعريف ميزان المدفوعات
13	ثانيا: أهمية ميزان المدفوعات
14	ثالثا: مكونات ميزان المدفوعات
17	رابعا: المعالجة المحاسبية لميزان المدفوعات
30	خامسا: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات
37	سادسا: المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات
38	سابعا: تمارين المبحث الثاني



41	المبحث الثالث: محددات العجز الخارجي
41	أولاً: تصحيح الاختلال الخارجي في ظل سياسات تحويل الانفاق
50	ثانياً: تخفيض العملة كآلية لتسوية الاختلال الخارجي
58	المحور الثاني: تطور سياسات وأسواق الصرف الأجنبي
59	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول سعر الصرف
59	أولاً: تعريف سعر الصرف
60	ثانياً: طرق ترميز وتسعير العملة
67	ثالثاً: صيغ سعر الصرف
69	رابعاً: أهمية ووظائف سعر الصرف
70	خامساً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف
72	سادساً: نظريات سعر الصرف
76	سابعاً: أنظمة سعر الصرف
80	ثامناً: نظام الرقابة على سعر الصرف
83	تاسعاً: سياسات سعر الصرف
85	عاشراً: تمارين المبحث الأول
87	المبحث الثاني: سوق الصرف
87	أولاً: مفاهيم حول سوق الصرف





90	ثانيا: وظائف سوق الصرف
90	ثالثا: العمليات التي تتم في سوق الصرف
92	رابعا: المتدخلون في سوق الصرف
94	خامسا: توازن سوق الصرف
95	المحور الثالث: آليات إدارة عمليات الصرف الأجنبي
96	المبحث الأول: ماهية مخاطر سعر الصرف
96	أولا: تعريف مخاطر سعر الصرف
97	ثانيا: أسباب نشوء مخاطر سعر الصرف
98	ثالثا: أنواع مخاطر سعر الصرف
99	رابعا: قياس مخاطر سعر الصرف
100	المبحث الثاني: التغطية ضد مخاطر سعر الصرف
100	أولا: التقنيات التقليدية
102	ثانيا: التقنيات الحديثة
108	ثالثا: تمارين المبحث الثاني
109	الخاتمة
110	قائمة المراجع



الرقم	فهرس الأشكال	الصفحة
01	التصحيح عن طريق آلية الأسعار	33
02	التصحيح عن طريق آلية سعر الصرف	35
03	التصحيح عن طريق آلية الدخل	94
04	توازن سوق الصرف الأجنبي، الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي	94
05	شراء خيار الشراء	105

الرقم	فهرس الجداول	الصفحة
01	شكل ميزان المدفوعات	22
02	ميزان مدفوعات الكويت كنموذج	24
03	ميزان مدفوعات الكويت كنموذج (تابع)	25



تمهيد

يعتبر مقياس المالية الدولية مقياس متشعب وتربطه علاقات مع العديد المقاييس خاصة الدولية منها، لكننا حاولنا من خلال هذه المطبوعة تزامنا مع احترام المقرر الخاص بمقياس المالية الدولية تناول أهم المحاور التي تم تحديدها وتلخيصها في شكل محاضرات دونت في هذه المطبوعة محاولين قد المستطاع توضيح الأفكار النظرية مع تدعيمها بأمثلة وتمارين من أجل فهم أفضل.

قسمت المطبوعة إلى ثلاث محاور رئيسية، حيث خصص المحور الأول لعرض مفاهيم أساسية حول كل من: المالية الدولي، ميزان المدفوعات ومحددات الدين الخارجي، مع التركيز أكثر على موضوع ميزان المدفوعات من أجل فهم دقيق لهذا الموضوع، في حين تطرق المحور الثاني إلى تطور سياسات وأسواق الصرف الأجنبي لمعرفة كيفية التعامل بالعملات الأجنبية وطرق تحديد أسعار الصرف، بينما تناول المحور الثالث موضوع آليات إدارة عمليات الصرف الأجنبي واكتشاف الأدوات التي تستخدم لإدارة مخاطر عمليات الصرف مع عرض دور أدوات الهندسة المالية في مواجهة هذا الخطر.

الأهداف التعليمية

- ◉ **الهدف الأول:** تعلم طريقة تقييد العمليات الدولية في ميزان المدفوعات؛
- ◉ **الهدف الثاني:** فهم وقراءة جدول ميزان المدفوعات؛
- ◉ **الهدف الثالث:** التمكن من حساب أسعار الصرف الأجنبية مهما تعددت وتنوعت؛
- ◉ **الهدف الرابع:** اكتشاف مختلف أدوات إدارة مخاطر الصرف وكيفية استخدامها.



المحور الأول: موازين المدفوعات ومحددات العجز الخارجي



المحور الأول

يؤدي ارتباط الدولة مع العالم الخارجي إلى نشوء معاملات اقتصادية دولية شتى بينها وبين باقي دول العالم مما تتشكل بذلك حقوق والتزامات فيما بين الدول، وهو الأمر الذي يستدعي ضرورة تسجيل كل دولة أي معاملة أو تبادل قامت به خارج إقليمها الجغرافي.

المبحث الأول: ماهية المالية الدولية

نتيجة تطور العولمة المالية ازداد الترابط المالي بين الاقتصاديات العالمية والتبادل الدولي بين مختلف الدول وهذا ما شجع على تطور المالية الدولية التي أصبحت تمثل عصب نمو الاقتصاد العالمي وتطوره.

أولاً: مفهوم المالية الدولية

تعددت التعاريف التي تناولت المالية الدولية نتيجة اختلاف الزوايا التي ينظر منها الاقتصاديين إليها، فمنهم من يرى بأنها: "تدفق الأموال والقروض المستثمرة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية التي تسعى إلى الاستثمار وتمويل المشاريع التي تجد لها فرص كبيرة في تحقيق الأرباح خصوصاً في ظل توفر المواد الأولية والأيدي العاملة الرخيصة، مما أدى إلى وجود حافز للأموال الاستثمارية في الدول النامية"، ومنهم من يرى بأنها: "تلك العملية التي يتم من خلالها تسوية قيم أو أسعار الصادرات والواردات بين الدول لمعرفة المعادلة أو نتيجة العمليات التجارية بين الدول وأثرها على اقتصاد تلك الدول"، في حين يرى البعض بأن: "المالية الدولية هي انتقال الأموال التي يتم تسديدها وفوائدها من الدول المقترضة أو الأرباح الناتجة عن الاستثمارات الأجنبية أو توظيف مدخرات المواطنين في تلك الدول"¹، كما يمكن تعريف المالية الدولية على أنها: "ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبط بانتقال رؤوس الأموال دولياً، ويكون ذلك في جانبه الحقيقي (سلع وخدمات) أو في جانبه المالي (حركة رؤوس الأموال) تلبية للنشاط الاقتصادي من تجارة خارجية، استثمارات، نشاطات الأوراق المالية،... الخ، وتلجأ الدول إليه عادة عندما تعجز مواردها الداخلية عن توفير الحجم المطلوب من الادخارات اللازمة لتنفيذ حجم الاستثمارات المطلوبة"².

من خلال ما سبق ذكره يمكن الخلوص إلى أن "المالية الدولية" فرع من العلوم المالية والنقدية التي تدرس العلاقات المالية والنقدية التي تتم بين دول مختلفة تخضع لسلطات حكومية مختلفة بغرض توفير انتقال رؤوس الأموال الضرورية الناتجة عن تبادل السلع والخدمات بين هذه الدول وما يتبعها من تبادل مالي للنقود.

¹. بن معتوق صابر، محاضرات في المالية الدولية، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم تجارية ليسانس تخصص تجارة دولية وإمداد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة برج بوعريش-الجزائر، ص: 17.

². إلياس حناش، محاضرات في مقياس التمويل الدولي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة جيجل-الجزائر، 2017-2018، ص: 10.



وعليه فإن المالية الدولية تعنى بكل ما ينبثق عن التبادل الدولي من:¹

- تسوية مدفوعات أثمان الصادرات والمستوردات؛
- تدفق الأموال بشكل قروض أو استثمارات من الدول المتقدمة والشركات متعددة الجنسيات إلى الدول النامية بهدف تمويل مشاريع تنموية؛
- تدفق الأموال من الدول النامية إلى الدول المتقدمة تسديدا للقروض المستغلة وفوائدها أو تحويلا لأرباح الاستثمارات أو توظيفها لمخزونات مواطني هذه الدول، ويترتب على ذلك تبديل مستمر لل عملات من عملة محلية إلى عملة عالمية ومن عملة عالمية إلى عملة عالمية أخرى.

ومن الطبيعي أن يؤدي اختلاف العرض والطلب على عملة ما إلى اختلاف سعر صرفها من حين لآخر، مما أدى إلى ظهور سوق هامة للتعامل بالعملات الأجنبية تهدف إلى تحقيق الأرباح من خلال المضاربة على تقلبات أسعار العملات، كما تهدف إلى التحوط وحماية التدفقات المتوقعة من الخسائر التي قد تنتج عن هذه التقلبات.

ومن هنا فقد أصبحت إدارة مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة سمة رئيسية من سمات المالية الدولية. حيث تطورت أسواق المشتقات المالية بالإضافة إلى أدوات التعامل في سوق العملات والسوق النقدية، لتصبح الأدوات الأساسية للمضاربة من جهة وتغطية المخاطر المذكورة من جهة أخرى. وتخضع جميع المعاملات المالية الدولية إلى أصول وأعراف مصرفية وقوانين وأنظمة الدول المصدرة للعملات العالمية الرئيسية، والتي تعمل تحت مظلة نظام نفاذ دولي أعتمد دوليا بعد الحرب العالمية الثانية.

ثانيا: أهمية المالية الدولية

تظهر أهمية المالية الدولية من خلال الزيادة الكبيرة والمضطردة في حجم التجارة الدولية وتعقد العمليات الاقتصادية والمالية بين الدول، وما صاحب ذلك في القوانين الدولية التي عملت على تحرير التبادل التجاري بين الدول وظهور منظمات دولية تعمل على تسهيل التجارة وتنشيط الاقتصاد العالمي وإحداث تنمية كبيرة في الاقتصاد الدولي.

كما أن التطور الكبير في مجال الاتصالات والمواصلات في السنوات الأخيرة عملت على مضاعفة العمليات التجارية والمصرفية بين الدول حتى صار بمقدور المتعاملين إجراء العمليات التجارية وتبادل الصفقات فيما بينهم من المنزل عبر شبكات الانترنت وبسرعة فائقة، والتي تعمل على تخط الحدود بين

¹ ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات الدولية (بين النظرية والتطبيق)، دار الحامد، عمان-الأردن، ط 1، 2004، ص: 21، 22.





الدول، الأمر الذي ضاعف من إجراء المعاملات المالية والمصرفية وظهور تقنيات عالية السرعة والكفاءة في الإنجاز بين المتعاملين.

كل ذلك وغيره زاد من أهمية المالية الدولية وضرورة تقنين المعاملات المالية الدولية ووضع الضوابط لها، والتي ظهرت من خلال مؤسسات دولية والأسواق المالية الدولية، والتي تُعد من أهم ركائز الاقتصاد الوطني في الدول المتقدمة، وتساعد الدول النامية على الانصهار في المجتمع الاقتصادي الدولي. كما عملت القوانين المصرفية بين الدول على وضع الضوابط لعمليات أسعار الصرف في الأسواق المالية، خصوصاً بعد زيادة حجم التعامل في الأسواق المالية وتقلبات أسعار الأدوات المالية، وظهور ما سمي بالهندسة المالية الدولية أو الإبداع والابتكار المالي.

كما ظهرت أهمية المالية الدولية بعد المنافسة بين الدول النامية والدول الصناعية، خصوصاً في نهاية الثمانينات والتي أظهرت نشاطاً في الأسواق المالية الدولية وزادت الأزمات المالية بسبب عمليات المضاربة التي قامت بها بعض الدول، مما أثر على موازين مدفوعات بعض الدول ونشوء الكثير من العمليات المالية الدولية.

إن المالية الدولية تُعتبر من الأولويات اللازمة لاستمرار ونمو الاقتصاد في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، وارتبط هذا النمو بمؤثرات متعددة خاصة بالنسبة للدول النامية، وذلك لأن التمويل الدولي ضرورة ملحة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدول النامية، خاصة بعد منتصف القرن الماضي، والتي أخذت تسعى جاهدة للنهوض باقتصادياتها من خلال توفير احتياجات عديدة للوصول إلى معدل مناسب من النمو الاقتصادي.

لقد كان لظهور منظمة تحرير التجارة الدور الكبير في عمليات تحرير التجارة الخارجية ناهيك عن الابتكارات المالية والتكنولوجية التي عملت على زيادة التداخل والتقارب بين الدول وتنشيط أعمال وحجم الشركات متعددة الجنسيات وزيادة حجم التجارة والأعمال المصرفية الدولية¹.

¹. بن معتوق صابر، مرجع سابق، ص: 17.

المبحث الثاني: ميزان المدفوعات

يعتبر ميزان المدفوعات من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تمكن من معرفة الوضع الاقتصادي لدولة ما لذلك تعتمد عليه الدول في وضع معالم سياستها الاقتصادية، وهو ما دفع بصندوق النقد الدولي إلى بتنظيم طريقة العمل بميزان المدفوعات وفرض على الدول الأعضاء فيه بتقديم ميزان مدفوعاتها سنويا.

أولاً: تعريف ميزان المدفوعات

توجد العديد من التعاريف التي تناولت مفهوم "ميزان المدفوعات" والتي نجدها تصب في نفس المعنى، سنحاول ذكر أهمها وفق ما يلي:

- 1- **التعريف الأول:** يعرف ميزان المدفوعات بأنه: "سجل محاسبي منظم لكل العمليات الاقتصادية التي تتم بين الدولة وعالمها الخارجي خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة".
- 2- **التعريف الثاني:** كما يعرف كذلك بأنه: "بيان احصائي شامل يلخص وبطريقة منهجية كل المعلومات الاقتصادية (مبادلات اقتصادية ومالية) التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين في بلد ما خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة"¹.

- 3- **التعريف الثالث:** في حين يعرفه صندوق النقد الدولي على أنه: "سجل يعتمد على القيد المزدوج يتناول إحصائيات فترة زمنية معينة بالنسبة للتغيرات في مكونات أو قيمة أصول اقتصاديات دولة ما بسبب تعاملها مع بقية الدول الأخرى، أو بسبب هجرة الأفراد، أو التغيرات في قيمة أو مكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي وحقوق سحب خاصة من الصندوق وحقوقها والتزاماتها تجاه بقية دول العالم"².

نستنتج من خلال التعاريف السابقة لميزان المدفوعات المصطلحات المهمة التالية:

- **العمليات الاقتصادية:** تشمل كل أشكال "التدفقات الدولية" سواء كانت سلعية أو خدمية أو رأسمالية ومهما كان مصدرها سواء نتيجة تبادل نقدي أو المقايضة أو التحويلات من جانب واحد؛
- **الإقامة:** ويقصد به كل شخص طبيعي أو معنوي ساكن بصفة دائمة في البلد المعني أي يزاول نشاطه داخل إقليم الدولة بما في ذلك مياها الإقليمية ومجالها الجوي (بر، بحر، جو)، ويعتبر المواطن مقيماً إذا أقام في الدولة لمدة تفوق الستة أشهر، مثل الطلاب والعمال الذين يقعون لفترة طويلة بغض النظر عن جنسياتهم، أما السياح فلا يعدون مقيمين؛

¹ لعلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعرييرج-الجزائر، ص: 06.

² أنظر الطبعة السادسة لدليل ميزان الدفعوعات ووضع الاستثمار الدولي، متاح على الرابط: <file:///C:/Users/HP/Downloads/bopman6a.pdf> (21.00, 2023/12/27)



- الفترة الزمنية: إن تاريخ بداية الفترة الزمنية التي يغطيها ميزان المدفوعات غير محددة أو ثابتة، فهي تختلف من دولة لأخرى حسب ما تراه مناسباً لها فقد تكون بداية السنة في شهر "جانفي" وتنتهي في شهر "ديسمبر" (وهي تنطبق على حالة الجزائر)، أو قد تبدأ مع شهر "أفريل" وتنتهي في شهر "مارس" من العام التالي (مثل دولة اليابان)، كما قد لا تمتد فترة إعداد ميزان المدفوعات لمدة سنة كاملة بمعنى تكون الفترة هنا أقل من سنة مثل ما يحدث في الولايات المتحدة الأمريكية التي تمتد فيها فترة إعداد ميزان مدفوعاتها لثلاثة أشهر فقط؛
- ينصب اهتمام ميزان المدفوعات على المعاملات الاقتصادية الخارجية فقط، أما المعاملات الاقتصادية الداخلية بين المقيمين على إقليم نفس الدولة فلا يتم تسجيلها في ميزان المدفوعات.

يعتبر صندوق النقد الدولي المسؤول عن توحيد وتنظيم المعلومات الإحصائية ذات الصلة بالمعاملات الاقتصادية التي تقوم بها أي دولة مع باقي دول العالم وتقييدها في ميزان مدفوعات شامل موحد ساري العمل به في كافة دول العالم وذلك من خلال وضع صندوق النقد الدولي دليل يصدر عنه يتم تعديله من فترة إلى أخرى حسب التطور الاقتصادي الذي يمر به العالم، في حين تقع مسؤولية إعداد ميزان المدفوعات لدولة معينة وفق الدليل المحدد على عاتق البنك المركزي التابع لهذه الدولة فهو الذي يقوم بتسجيل كافة المعاملات الدولية التي قامت بها دولته خلال فترة السنة عادة في ميزان مدفوعات واحد حتى يتسنى لها فيما بعد استخدامه كمؤشر اقتصادي في اتخاذ قراراتها المالية والاقتصادية المناسبة.

ويتم الحصول على المعلومات اللازمة لإعداد ميزان المدفوعات من مصادر مختلفة تتمثل في:

- 1- مصلحة الجمارك من خلال الحصول على معلومات عن الصادرات والواردات؛
- 2- البيانات الحكومية التي تتضمن الإنفاق الرسمي في الخارج (البعثات الدبلوماسية والعلمية، فوائد القروض، أرباح الأسهم وفوائد السندات)؛
- 3- حسابات البنوك التي تظهر تفاصيل المعاملات في الأوراق المالية الأجنبية ومعظم عمليات الائتمان والقروض البنكية؛
- 4- ميزانية البنك المركزي التي تظهر التغيرات التي تطرأ على الاحتياطات الدولية (النقد الأجنبي، الذهب...).

ثانيا: أهمية ميزان المدفوعات

ترجع أهمية ميزان المدفوعات إلى جملة من الاعتبارات منها:

- 1- يعتبر ميزان المدفوعات مؤشر مهم جدا لتحديد أسعار الصرف من خلال معرفة أحوال طلب وعرض العملات الأجنبية، أو من خلال أرصدة ميزان المدفوعات الدالة على زيادة طلب وعرض العملات الوطنية؛
- 2- تعد المبادلات التجارية المبينة في ميزان المدفوعات مؤشر معتبر لعلاقات البلد مع العالم الخارجي من جهة، ومرآة عاكسة لطبيعة السياسات التجارية المعتمدة داخل البلد المعني من جهة أخرى؛
- 3- يساعد ميزان مدفوعات البلد على التخطيط والتنبؤ بأحوال الأسواق الدولية على المدى القصير وبالتالي المساعدة في رسم السياسات الاقتصادية المناسبة لتلك الظروف؛
- 4- يعتبر ميزان المدفوعات مؤشرا عن أوضاع اقتصادية تسود اقتصاد البلد في فترة زمنية معينة، بما يؤدي إلى اتخاذ وسائل تصحيحية فعالة وناجعة بخصوص إعادة التوازن في حالة وجود اختلالات مستمرة وهيكلية تجاه اقتصاد البلد؛
- 5- يعكس ميزان المدفوعات مدى نجاعة اقتصاد البلد وقوة تحمله للصدمات الدولية في ظل المخاطر التي تسود العلاقات الاقتصادية الدولية، والوضع الاقتصادي الدولي غير المستقر والذي يتسم في كثير من الأحيان بعدم اليقين وعدم التأكد؛
- 6- تعتبر بيانات ميزان المدفوعات قاعدة معطيات تفيد راسمي السياسات الاقتصادية للبلد في تقييم وتفسير الظواهر الاقتصادية ذات الصلة بالعلاقات الاقتصادية الدولية الراهنة؛
- 7- يقدم ميزان المدفوعات معلومات وبيانات هامة عن درجة ارتباط اقتصاد البلد باقتصاديات العالم، وما طبيعة هذا الارتباط (تجاري، مالي، استثماري،... الخ) ودرجته (قوي، ضعيف، متوسط -طردي، عكسي).¹

¹. السعيد وصاف، قراءة في ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2005-2018)، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد 05، بومرداس-الجزائر، جوان 2020، ص: 10.

ثالثا: مكونات ميزان المدفوعات

يتألف ميزان المدفوعات من العديد من الحسابات تسجل ضمنها المعاملات الاقتصادية بين المقيمين وغير المقيمين في مختلف الأقاليم الاقتصادية، ويعتمد التمييز بين المعاملات الاقتصادية بمعنى تصنيفها إلى حسابات رئيسية وثانوية ثم فرعية على طبيعة القيمة الاقتصادية التي تقدمها كل معاملة مما يعطي بنية متجانسة ومتناسقة لميزان المدفوعات.

حسب النموذج الذي أعدّه صندوق النقد الدولي FMI يمكن تصنيف بيانات ميزان المدفوعات إلى مجموعة من الحسابات. فهو يهتم بتعديل وتحديث الحسابات وما يمكن أن تتضمنه من معاملات وذلك بشكل دوري تفرضه التطورات الاقتصادية والمالية على المستوى الدولي، سعيا إلى وضع منهجية دولية منظمة وموحدة، تسمح بالتحليل الدقيق للمعاملات بين الدول، وذلك عن طريق تزويد خبراء الصندوق بسلاسل البيانات التفصيلية من طرف الهيئات الرسمية للدول الأعضاء.

أصدر صندوق النقد الدولي طبعة متعددة لحسابات ميزان المدفوعات ابتداء من سنة 1948 إلى غاية سنة 2008، حيث تم إطلاق الطبعة السادسة تحمل اسم دليل حسابات ميزان المدفوعات ووضعيتها الاستثمار الدولي، حيث لم يطرأ أي تغيير على الإطار العام للطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات، في حين نجد أن الطبعة السادسة تعالج العديد من التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم منذ سنة 1993، كما أنها تقدم العديد من التفاصيل والتوضيحات بشأن المنهجية المستخدمة في إعداد حسابات موازين المدفوعات، كما تتضمن إرشادات حول كيفية إعداد بيانات موازين المدفوعات وتعزيز الأسس النظرية والروابط مع الإحصائيات الاقتصادية الكلية الأخرى.

تتمثل أهم التغييرات التي ظهرت في الطبعة السادسة في:

- تعديل كيفية معاملة سلع التجهيز والسلع قيد المتاجرة؛
- إجراء تغييرات على قياس الخدمات المالية؛
- التوسع في شرح الاستثمار المباشر بشكل ينسجم مع التعريف المرجعي للاستثمار الأجنبي المباشر الصادر عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية؛
- استحداث مفاهيم الخصوم المرتبطة بالاحتياطات والضمانات الموحدة وحسابات الذهب غير المخصصة؛
- استحداث مفاهيم جديدة لقياس تحويلات المغتربين الدولية؛
- زيادة التركيز على الميزانيات العمومية ومواطن التعرض للخطر؛



• تعزيز التوافق مع نظام الحسابات القومية مثل: التجسيد الكامل لتبويب الأدوات المالية في نظام الحسابات القومية/ دليل الإحصاءات النقدية والمالية واستخدام نفس المصطلحات مثل الدخل الأولي والثانوي؛

• إدخال إضافات واسعة النطاق في الدليل، حيث تضاعف حجمه نتيجة زيادة التفصيل والشرح والملاحق الجديدة (الاتحادات النقدية والمؤسسات متعددة الجنسيات وتحويلات المغتربين)¹.
من خلال ما تم عرضه يمكن تقسيم ميزان المدفوعات إلى الحسابات التالية:

1- الحساب الجاري: يضم تدفقات السلع والخدمات وتدفقات الدخل الأولي والثانوي بين المقيمين وغير المقيمين، أي:

• **الحساب التجاري:** يشمل الحساب التجاري أو ما يعرف بـ "حساب التجارة المنظورة" العمليات المتعلقة بالصادرات والواردات السلعية بما في ذلك الذهب غير النقدي الذي يتم تبادله بين المقيمين وغير المقيمين خلال الفترة محل الحساب، يتم تقييم الصادرات بقيمة F.O.B بمعنى قيمة السلعة إلى غاية شحنها إلى السفينة، بينما تقييم الواردات بقيمة C.I.F أي قيمة السلعة في ميناء الوصول، ومن أمثلة سلع هذا الحساب نذكر: نפט، قمح، معادن، ... الخ؛

• **حساب الخدمات:** تسجل في حساب الخدمات أو ما يعرف بـ "حساب التجارة غير المنظورة" صادرات وواردات الخدمات المتبادلة بين المقيمين وغير المقيمين ويشمل على:

○ النقل: يشمل المدفوعات الدولية المتعلقة بمختلف أنواع خدمات النقل البرية، البحرية والجوية، وتمثل المدفوعات في: ثمن تذاكر السفر، رسوم الموانئ، نفقات إصلاح السفن والطائرات، قيمة ما تحصل عليه السفن والطائرات من وقود تموين، رسوم العبور، ... الخ؛

○ التأمين: يشمل المدفوعات الدولية المتعلقة بالتأمين على نقل البضائع، التأمين على الحياة، التأمين ضد الحوادث، كما يشمل كذلك عمليات إعادة التأمين؛

○ السفر: يشمل مصروفات المسافرين لـ: السياحة، الدراسة، العلاج، العمل، وضم كل من النقل البحري والجوي، وتقدر القيمة في الغالب على أساس متوسط يومي لمصروفات المسافر خلال مدة إقامته أو اعتمادا على ما قد تقدمه أجهزة الرقابة على الصرف الأجنبي من بيانات؛

○ العمليات الحكومية: تتضمن المدفوعات الحكومية التي قد تكون خاصة بالناحية العسكرية المساهمة في صيانة القوات المسلحة في الخارج أو مصاريف القوات في نطاق اتفاقية للدفاع المشترك، أو غير العسكرية

¹ سلى قطاف، محاضرات في مقياس السياسات النقدية في ظل الاقتصاد المفتوح، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة سطيف-الجزائر، 2019-2020، ص: 14، 15.



مثل: المساهمة في نفقات المنظمات الدولية، فوائد القروض العامة، مصروفات البعثات الدبلوماسية وغيرها؛

○ الخدمات الأخرى: تشمل على بنود مثل الدخل المكتسبة من العمل بالخارج (لغير المهاجرين)، العمولات

التجارية، مدفوعات: البريد، التلغراف والتلكس، الدعاية، إيجار الأفلام، عوائد الحقوق الأدبية... الخ¹

● حساب الدخل الأولي: هو الحساب الذي يضم العوائد على عوامل الإنتاج (العمل ورأس المال) والمتمثلة في: الأجر والتعويضات، الفوائد (عائدات الاستثمار في السندات)، الأرباح (عائدات الاستثمار في الأسهم بالإضافة إلى أرباح استثمارات أخرى)، الربوع (الموارد الطبيعية)؛

● حساب الدخل الثانوي: وتسجل فيه كل العمليات الاقتصادية وحيدة الجانب سواء كانت عامة أو خاصة مثل: الهبات والإعانات، تحويلات المهاجرين، معاشات الأفراد والعمال... الخ.

2- حساب رأس المال والعمليات المالية (الحساب الرأسمالي والمالي): يشمل حساب رأس المال التحويلات الرأسمالية مستحقة القبض ومستحقة الدفع بين المقيمين وغير المقيمين، واقتناء الأصول غير المالية (بيع الأراضي الدبلوماسية إلى السفارات، بيع عقود الإيجار...)، بينما تتضمن العمليات المالية معاملات تتعلق بالأصول والخصوم المالية (الاستثمار الأجنبي المباشر، استثمار المحافظ المالية، المشتقات المالية...).

3- فقرة السهو والخطأ: تستعمل الفقرة من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية أي تساوي الجانب الدائن مع الجانب المدين ويكون ميزان المدفوعات عاجزا محاسبيا في الحالات التالية:

- الخطأ في تقييم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة لاختلاف أسعار صرف العملات؛
- قد تؤدي ضرورات الأمن القومي للبلد عن عدم الإفصاح عن مشتريات عسكرية من أسلحة وعتاد، لذلك يتم إدراجها في فقرة السهو والخطأ؛
- حصول خطأ أو سهو في تسجيل بعض البيانات من المصادر المعنية².

¹ مهبوم بلقاسم، أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2009)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران-الجزائر، 2012-2013، ص: 22، 23. (بتصرف)

² لخلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مرجع سابق، ص: 7، 8. (بتصرف)

رابعاً: المعالجة المحاسبية لميزان المدفوعات

تؤدي كل عملية اقتصادية بين البلد والعالم الخارجي إلى قيد محاسبي، وتستند عمليات التقييد المحاسبي في ميزان المدفوعات إلى أسس هي:

1- مبدأ القيد المزدوج

إن كل عملية اقتصادية سواء كانت مبادلة أو تحويل وسواء كانت نقدية أو عينية ينبغي أن تسجل ضمن قيدين أحدهما يكون دائناً والثاني يكون مدين. ويسمى هذا المبدأ بمبدأ القيد المزدوج، حيث يدل القيد الأول على أصل أو طبيعة المعاملة، في حين يدل القيد الثاني على طريقة تسويتها.

2- العمليات الدائنة والمدينة

إن تسجيل كل عملية في ميزان المدفوعات تطرح التساؤل حول أي العمليات تكون دائنة وأيها تكون مدينة.

- العمليات الدائنة: هي كل العمليات التي تؤدي إلى تدفق نقدي داخلي تسجل دائنة مثل الصادرات من السلع والخدمات.

- العمليات المدينة: هي كل عملية تؤدي إلى زيادة أصل من الأصول (واردات، شراء أصول مالية أو غير مالية)، فهي كل عملية تؤدي إلى تدفق نقدي خارج وتسجل مدينة.¹

3- التقييد في ميزان المدفوعات

يخضع التقييد في ميزان المدفوعات إلى مبدأ "القيد المزدوج" الذي يشير إلى الإجراء المحاسبي الذي يتم بمقتضاه تسجيل كل عملية اقتصادية سواء كانت مبادلة أو تحويل، وسواء كانت نقدية أو عينية ضمن قيدين أحدهما يكون دائن والآخر يكون مدين أو العكس، وذلك حتى تتساوى إجمالي العناصر الدائنة مع إجمالي العناصر المدينة عندما تؤخذ الحسابات الثلاثة الرئيسية لميزان المدفوعات مجتمعة.

يدل القيد الأول في مبدأ "القيد المزدوج" على أصل أو طبيعة المعاملة في حين يدل القيد الثاني على طريقة تسويتها.

يتم تقييد حسابات ميزان المدفوعات وفق الشكل الآتي:

- الحساب الجاري: تدخل صادرات السلع والخدمات وإيرادات الدخل الأولي وتحويلات بدون مقابل في الحساب الجاري في "الجانب الدائن +" لأن الدولة تحصل بسببها على مدفوعات من الخارج، بينما تدخل واردات السلع والخدمات ومدفوعات الدخل الأولي وتحويلات بدون مقابل في "الجانب المدين -" لأن الدولة تدفع بسببها مدفوعات للخارج؛

¹. قطاف سلى، مرجع سابق، ص: 18، 19.



- الحساب الرأسمالي والمال: تسجل المعاملات الاقتصادية لهذا الحساب في "الجانب الدائن +" عندما تحصل الدولة من خلالها على مدفوعات من الخارج، ويحدث ذلك في الحالات التالية:
 - زيادة التزامات الدولة للأجانب مثل: شراء الأجانب مستنداتها، توسيع قروضهم فيها، زيادة ودائع الأجانب في المصارف المحلية، شراء أذونات خزانة الدولة؛
 - زيادة الأصول الأجنبية في الدولة مثل: شراء الأجانب أو بناء أو توسيع المصانع فيها، شراء أسهم خاصة بشركات الدولة؛
 - انخفاض التزامات الأجانب للدولة أو انخفاض مطلوبات الدولة على الأجانب مثل: بيع الدولة سندات أجنبية، استيلاء قرض منح للأجانب، استيلاء دفع ورقة تجارية، تخفيض المقيمين لودائعهم في المصارف الأجنبية.
 - بينما تسجل المعاملات الاقتصادية في "الجانب المدين -" من الحساب الرأسمالي والمالي عندما تشهد الدولة تدفقات نقدية إلى الخارج بمعنى عندما يحدث عكس ما ذكر أعلاه.
 - حساب التسويات الرسمية: تقيد الزيادة في احتياطات العملة الصعبة (دخول عملة صعبة) في "الجانب المدين -"، بينما يقيد النقصان في احتياطات العملة الصعبة (خروج عملة صعبة) في "الجانب الدائن +".
 - ❖ أمثلة: قيد العمليات التي قامت بها دولة الجزائر خلال مرحلة زمنية معينة:
 - صدرت شركة "سونطراك" الجزائرية غاز البترول المسال إلى شركة "وانهوا كيميكال" الصينية بقيمة 100 مليون دولار.
- حسب مبدأ القيد المزدوج ستؤثر هذه العملية التجارية على جانبين في ميزان المدفوعات ف غاز البترول المسال هو عبارة عن سلعة ملموسة تصديرها يؤدي إلى قيد دائن للحساب الجاري، وفي نفس الوقت تؤثر هذه العملية على طرف آخر وهو زيادة تراكم الاحتياطات من العملات الأجنبية لذلك سيكون هناك قيد مدين في حساب الاحتياطات الأجنبية.

البيان	مدين	دائن
صادرات سلعية (الحساب الجاري)		100 مليون دولار
الاحتياطات من العملات الأجنبية	100 مليون دولار	

- قامت شركة "كرافتر" الجزائرية باستيراد مواد طبية من فلسطين بقيمة 100000 دولار. تؤثر هذه العملية على جانبيين في ميزان المدفوعات هما الحساب الجاري وحساب الاحتياطات الأجنبية وبما أن هذه العملية ستؤدي إلى زيادة السلع فإن الحساب الجاري يكون لدينا والطرف الآخر يكون دائنًا.

البيان	مدين	دائن
واردات سلعية (الحساب الجاري)	100 ألف دولار	
الاحتياطات من العملات الأجنبية		100 ألف دولار

- قام سائح جزائري بإنفاق مبلغ 1000 دولار في فلسطين. تؤثر هذه العملية على كل من الحساب الجاري وحساب الاحتياطات الأجنبية وبما أن هذه العملية أدت إلى تدفق الأموال خارج إقليم الجزائر فإنها تسجل مدينة في الحساب الجاري ودائنة في الحساب الآخر.

البيان	مدين	دائن
واردات خدمية (سياحة)	1000 دولار	
الاحتياطات من العملات الأجنبية		1000 دولار

- اتفق مستثمر جزائري على شراء مواد غذائية بقيمة 1 مليون دولار من شركة تركية لا تسجل هذه العملية في ميزان المدفوعات لكلا الدولتين لأنها ليست عملية تجارية ولم ينتج عنها دخول أو خروج عملة صعبة أو سلعة.
- قدمت الجزائر مساعدة عينية لقيمة 700 مليون دولار للدولة ليبيا إثر تعرضها للفيضان. تشبه هذه المساعدة عملية تصدير البضائع من حيث طبيعة التدفق باتجاه الخارج وعليه تدون قيمتها في الجانب الدائن ويقابلها في الجانب المدين حساب تحويلات بدون مقابل.

البيان	مدين	دائن
صادرات سلعية		700 مليون دولار
تحويلات بدون مقابل	700 مليون دولار	

- تلقت الجزائر معونة مالية قيمتها 1 مليار دولار من دولة فلسطين. ينتج عن هذه المعونة زيادة رصيد الجزائر بالعملة الصعبة لذلك يدون في الجانب المدين، بينما يدول حساب التحويلات بدون مقابل في الجانب الدائن.

البيان	مدين	دائن
تحويلات بدون مقابل		1 مليار دولار
الاحتياطات من العملات الأجنبية	1 مليار دولار	



- قدمت شركة جزائرية خدمات نقل لصالح شركة أردنية بقيمة 11000 دولار. تؤثر هذه العملية في الحساب الجاري وبالتحديد ضمن حساب الخدمات، وحساب الاحتياطات من العملات الأجنبية، حيث يكون الحساب الأول دائن والحساب الثاني مدين.

البيان	مدين	دائن
صادرات خدمات (الحساب الجاري)		11000 دولار
الاحتياطات من العملات الأجنبية	11000 دولار	

- باع مواطن جزائري سندات لشركة فرنسية بقيمة 28000 دولار وتم تسديد قيمتها نقدا. ينتج عن هذه العملية انخفاض في حقوق الجزائر تجاه الخارج مما يؤدي إلى تدفقات نقدية داخلية لذلك يتأثر الحساب الرأسمالي والمالي الإيجاب وحساب الاحتياطات من العملة الصعبة بالسلب.

البيان	مدين	دائن
الحساب الرأسمالي والمالي		28000 دولار
الاحتياطات من العملات الأجنبية	28000 دولار	

- اشترى مستثمر جزائري مقيم بتونس مصنع بقيمة 5 مليار دولار في دولة المغرب وتم دفع قيمته بشيك للشركة التي كانت تملك هذا المصنع.

هذه العملية لا تسجل في ميزان مدفوعات الجزائر لأن هذا المستثمر مقيم بتونس وليس مقيم بالجزائر، وعليه فهي تسجل في ميزان مدفوعات دولة تونس ودولة المغرب.

- اشترى مستثمر صيني أسهم لشركة صيدال الجزائرية بقيمة 200000 دولار. تؤدي هذه العملية إلى زيادة أصول الأجانب داخل الجزائر وعليه تستقبل الجزائر تدفقات نقدية من الخارج لذلك يتم تسجيلها في الجانب الدائن للحساب الرأسمالي والمالي من جهة، وفي الجانب المدين لحساب الاحتياطات من العملة الأجنبية من جهة ثانية.

البيان	مدين	دائن
الحساب الرأسمالي والمالي		28000 دولار
الاحتياطات من العملات الأجنبية	28000 دولار	

- سددت الجزائر قيمة الدين المقدرة بـ 100 مليار دولار الذي تحصلت عليه من صندوق النقد الدولي. تؤدي هذه العملية إلى انخفاض التزامات الجزائر تجاه الأجانب وعليه ستقدم الجزائر تدفقات نقدية خارجة نحو صندوق النقد الدولي، لذلك يتم تسجيلها في الجانب المدين للحساب الرأسمالي والمالي من جهة، وفي الجانب الدائن لحساب الاحتياطات من العملة الأجنبية من جهة ثانية.

البيان	مدين	دائن
الحساب الرأسمالي والمالي	100 مليار دولار	
الاحتياطات من العملات الأجنبية		100 مليار دولار

- باعت شركة تركية أرض كانت تملكها في الجزائر قدرت قيمتها بـ 2 مليون دولار. ينتج عن هذه العملية انخفاض حقوق الأجانب داخل الجزائر وعليه ستعرف الجزائر تدفقات نقدية خارجة نحو مكان إقامة الشركة التركية، لذلك يتم تسجيل هذه العملية في الجانب المدين للحساب الرأسمالي والمالي من جهة، وفي الجانب الدائن لحساب الاحتياطات من العملة الأجنبية من جهة ثانية.

البيان	مدين	دائن
الحساب الرأسمالي والمالي	2 مليون دولار	
الاحتياطات من العملات الأجنبية		2 مليون دولار

❖ **ملاحظة:** تجدر الإشارة إلى أنه توجد بعض العمليات التي لا يتم تسجيلها في ميزان مدفوعات البلد المعني وذلك عندما تكون هذه العمليات:

- عبارة عن اتفاق فقط ولم يتم تنفيذ العملية، بمعنى أنه لم يتم استلام وتسليم لا الأصل محل الاتفاق ولا مقدار الأموال التي قيم بها هذا الأصل محل الاتفاق؛
- عندما لا يكون أحد أطراف التعاقد مقيم في البلد المعني بإعداد ميزان مدفوعاته حتى وإن كان يحمل جنسيته؛
- عندما تتم المبادلات بين طرفين كلاهما مقيمين داخل إقليم البلد المعني بإعداد ميزان مدفوعاته؛
- عندما لا يتوافق تاريخ القيام بالمبادلات الاقتصادية الدولية مع تاريخ الفترة المحددة لإعداد ميزان المدفوعات، مثلا يطلب منك إعداد ميزان مدفوعات سنة 2023 والعملية المعطاة ستتم في سنة 2024 في هذه الحالة لا يتم تسجيل العملية في ميزان المدفوعات الحالي بل يتم تأجيلها إلى ميزان مدفوعات سنة 2024.

-4 إعداد ميزان المدفوعات

يتم وضع الحسابات المشار إليها سابقا في جدول واحد مفصل يشمل عناصر كل حساب رئيسي بالتفصيل وذلك وفق ما يلي:

جدول 1: شكل ميزان المدفوعات

العمليات الدائنة	العمليات المدينة	البيان
--	--	1- الحساب الجاري
--	--	● الحساب التجاري
--	--	○ صادرات سلعية
--	--	○ واردات سلعية
--	--	● حساب الخدمات
--	--	○ خدمات النقل
--	--	○ خدمات التعليم
--	--	○ خدمات السياحة
--	--	○ خدمات أخرى
--	--	● حساب الدخل الأولي
--	--	○ تعويضات العمال
--	--	○ دخل الاستثمار
--	--	● حساب الدخل الثانوي
--	--	○ مساعدات وهبات
--	--	○ تحويلات العاملين لأهلهم
--	--	2- الحساب الرأسمالي والمالي
--	--	● استثمار مباشر
--	--	○ أجنبي
--	--	○ محلي
--	--	● استثمار مالي
--	--	3- فقرة السهو والخطأ
0	0	رصيد ميزان المدفوعات

المصدر: من إعداد الباحثة.



يوضح الجدول الموجود في الصفحة أعلاه شكل ميزان المدفوعات الذي تسجل فيه العمليات ذات الصلة به بشكل منظم بحيث تسجل كل عملية في الحساب الذي تنتمي إليه، ثم يتم بعد ذلك حساب أرصدة الحسابات الرئيسية وذلك وفق ما يلي:

$$1- \text{رصيد الحساب الجاري} = \text{رصيد الحساب التجاري} + \text{رصيد حساب الخدمات} + \text{رصيد حساب الدخل الأولي} + \text{رصيد الدخل الثانوي}$$

$$= \text{صافي الصادرات من السلع والخدمات} + \text{صافي الدخل الأولي والدخل الثانوي}$$

$$= (\text{الصادرات من السلع والخدمات} - \text{الواردات من السلع والخدمات}) + (\text{التحويلات الداخلة} - \text{التحويلات الخارجة})$$

$$2- \text{رصيد الحساب الرأسمالي والمالي} = \text{المعاملات الاقتصادية ذات التدفقات النقدية الداخلة} - \text{المعاملات الاقتصادية ذات التدفقات النقدية الخارجة}$$

$$3- \text{رصيد ميزان المدفوعات} = \text{رصيد الحساب الجاري} + \text{رصيد الحساب الرأسمالي والمالي} + \text{التغير في الاحتياطات} (\Delta)$$

لتوضيح أكثر لشكل ميزان المدفوعات سيتم وضع نموذج لميزان مدفوعات دولة الكويت.



جدول 2: ميزان مدفوعات الكويت كنموذج

2018 (محللة)		2019 (محللة)		2020 (محللة)		2021 (محللة)		2022 (محللة)		البيان
دين Debit	دائن Credit									
6008.0		5422.9		1483.3		11278.4		19327.9		أولاً : الحساب الجاري (أ+ب+ج):
4955.8		5316.1		1841.3		9599.0		16847.2		أ- حساب السلع والخدمات:
12382.0		10717.2		4774.6		12227.7		22034.2		1-الميزان السلمي :
21771.1		19634.5		12269.0		20634.2		30720.6		- الصادرات السلعية (قوب) ومنها:
19731.0		17827.4		10957.9		19000.3		28790.6		- الصادرات النفطية
9389.1		8917.3		7494.4		8406.5		8686.4		- الواردات السلعية (قوب)
7426.2		5401.1		2933.3		2628.6		5187.0		2-الخدمات :
1352.6	413.3	1246.4	439.2	1044.7	324.8	1204.7	340.6	1579.7	601.1	- النقل
4027.7	378.0	3730.9	379.5	1758.8	223.5	1552.8	245.7	4024.9	332.6	- السفن
112.4	1005.9	124.6	1346.7	69.9	1306.6	66.0	1199.5	30.9	1412.1	- الاتصالات
2461.7	-	1280.0	-	1082.2	324.7	779.1	233.7	707.4	191.6	- التأمينات
1244.8	255.8	1179.2	291.9	1006.0	246.4	1350.6	324.3	1659.1	542.8	- خدمات أخرى
449.5	169.4	468.5	171.2	567.5	169.9	187.9	168.7	435.1	169.8	- خدمات وبيع حكومية
-	5537.0	-	6134.5	-	5010.6	-	7280.9	-	7962.0	ب- النقل الأساسي :
31.3	0.8	20.1	0.8	21.4	0.7	44.5	0.9	24.4	6.8	1- تحويلات الماملين
-	5567.5	-	6153.8	-	5031.3	-	7324.4	-	7979.6	2- دخل الاستثمار :
616.2	1222.3	687.6	1773.0	661.4	1256.1	706.0	2432.2	951.4	3074.8	- الاستثمار المباشر
14.3	3262.9	12.8	3608.0	8.9	3447.8	8.2	4936.4	56.4	4569.3	- استثمارات المحطة المالية
231.2	1714.0	282.7	1496.0	303.0	1196.7	272.6	883.8	533.9	1641.2	- الاستثمارات الأخرى
-	230.0	-	259.8	-	104.0	-	58.9	-	235.8	- الأصول الإحتياطية
4484.8		6027.7		5368.5		5601.5		5481.3		ج-النقل القومي:
133.6	1.4	256.2	1.6	42.0	1.6	28.6	1.4	43.3	1.7	1- الحكومة العامة
4352.6	-	5773.1	-	5328.1	-	5574.4	-	5439.8	-	2- قطاعات أخرى، ومنها:
4306.3	-	5704.0	-	5290.1	-	5526.4	-	5406.3	-	- تحويلات الماملين
64.8	-	-	93.0	-	250.5	-	428.2	-	163.4	ثانياً : الحساب الرأسمالي(أ+ب):
45.5	-	-	93.6	-	255.5	-	428.7	-	163.4	أ- التحويلات الرأسمالية:
49.4	-	56.1	250.0	71.8	346.1	85.7	524.9	27.8	191.2	- الحكومة العامة
77.7	81.7	100.3	-	18.8	-	10.4	-	-	-	- قطاعات أخرى
19.3	-	0.6	-	5.0	-	0.6	-	-	-	ب- الأصول غير المنتجة غير المالية
-	5943.2	-	5515.9	-	1733.8	-	11706.5	-	19491.3	ثالثاً : رصيد الحساب الجاري والرأسمالي
6602.5	-	6481.6	-	4493.8	-	12519.2	-	19685.7	-	(صافي الإفراط+ صافي الإقتراض):
1060.2	-	-	925.1	2355.6	-	1236.5	-	7305.7	-	رابعاً : الحساب المالي(1+2+3+4+5):
1121.8	-	-	818.6	2428.9	-	1407.5	-	7537.7	-	1-الاستثمار المباشر:
1115.4	-	-	750.8	2696.8	-	1628.6	-	7871.8	-	أ- الاستثمار المباشر في الخارج:
6.4	-	-	67.9	-	267.8	-	221.1	-	334.0	- حقوق الملكية
-	61.6	-	106.5	-	73.4	-	171.1	-	232.0	- أدوات الدين
-	46.1	-	84.0	-	78.4	-	166.8	-	236.2	ب- الاستثمار الأجنبي المباشر في الكويت:
-	15.6	-	22.5	5.0	-	-	4.2	4.1	-	- حقوق الملكية
-	835.8	10480.1	-	14306.6	-	11906.8	-	15537.6	-	- أدوات الدين
-	535.8	11278.9	-	14597.7	-	12218.2	-	14221.2	-	2-الاستثمار في محفظة الأوراق المالية(صافي):
1728.5	-	12914.6	-	11502.3	-	15569.0	-	6134.3	-	أ- الموجودات
-	2264.2	-	1635.7	3095.4	-	-	3350.8	8087.0	-	- حقوق الملكية
-	300.0	-	798.8	-	291.1	-	311.4	1316.4	-	- أدوات الدين
-	115.6	-	293.7	-	41.2	-	7.5	-	370.4	ب- المطلوبات
-	184.4	-	505.1	-	249.9	-	303.9	1686.7	-	- حقوق الملكية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	- أدوات الدين

المصدر: بنك الكويت المركزي، النشرة الإحصائية الشهرية، أبريل 2023، ص: 84.

يوضح جدول ميزان مدفوعات دولة الكويت كافة العمليات الاقتصادية التي قامت بها مع العالم الخارجي فيم يخص الحسابات الفرعية للحساب الجاري بالإضافة إلى عمليات الحساب الرأسمالي وجزء من عمليات الحساب المالي، وقد كانت أرصدة الحسابات الرئيسية المسجلة موجبة خلال كامل فترة السنوات الموجودة في الجدول.



جدول 3: ميزان مدفوعات الكويت كنموذج (تابع)

2018 (محللة Revised)		2019 (محللة Revised)		2020 (محللة Revised)		2021 (محللة Revised)		2022 (محللة Revised)		البيان
مدين Debit	دائن Credit									
	63.9	12.4		29.1		6.4		3.6		3- المشتقات المالية (صافي)
	158.0	228.8		109.0		329.5		49.0		أ- الموجودات
	158.1	228.9		109.0		329.5		49.0		البنوك المحلية
0.1		0.1		0.0		0.0		0.0		قطاعات أخرى
94.0		216.4		138.1		323.0		52.6		ب- المطلوبات
-160.1		224.4		-113.0		320.5		49.1		البنوك المحلية
	66.1	8.0		25.0		2.6		3.5		قطاعات أخرى
5302.2		3901.1		14750.1		340.2		4287.9		إستثمارات أخرى (صافي) :
7655.2		1223.2		14581.0		3167.8		1402.9		أ- الموجودات :
6525.8		2510.2		14851.6		4174.8		2350.0		العملة والودائع :
6131.4		3515.0		14396.3		3424.5		2856.7		- الحكومة للعملة
190.7		1954.5		573.2		785.3		486.0		- البنوك المحلية
203.7		949.8		117.9		35.0		20.7		- قطاعات أخرى، ومنها:
	19.5	22.3		53.2		20.8		0.6		شركات الاستثمار
592.6		1225.7		811.9		904.4		725.4		القروض :
499.9		542.3		702.6		1329.1		455.4		- الحكومة العامة، ومنها:
150.2	109.2	185.9	115.9	225.5	99.9	237.9	111.4	149.2	114.3	الصفوف الكويتي للتنمية
59.1		574.2		27.0		281.4		339.0		- البنوك المحلية
33.6		109.1		136.3		143.3		69.0		- قطاعات أخرى، ومنها:
0.3		1.4		0.5		0.3		2.7		شركات الاستثمار
		-		-		-		-		التأمينات وبرامج الضمان :
		-		-		-		-		- الحكومة للعملة
		-		-		-		-		- البنوك المحلية
		-		-		-		-		- قطاعات أخرى
	127.4	137.4		322.0		95.5		53.0		الائتمان التجاري (1):
	127.4	137.4		322.0		95.5		53.0		- الحكومة للعملة
										- قطاعات أخرى
664.3		76.1		219.3		7.2		274.6		أخرى :
545.2		67.5		166.4		19.4		144.5		- الحكومة للعملة
96.8		33.0		36.3		16.5		163.3		- البنوك المحلية
22.2		24.5		16.6		43.1		33.2		- قطاعات أخرى، ومنها:
34.9		14.9		36.5		71.7		11.4		شركات الاستثمار
	2353.0	2677.9		169.0		2827.6		2884.9		ب- المطلوبات :
66.3		1622.7		305.3		1839.9		377.1		العملة والودائع :
66.3		1622.7		305.3		1839.9		377.1		- الحكومة العامة
										- البنوك المحلية
										- قطاعات أخرى
	2246.0	1110.3		321.7		478.0		1583.7		القروض :
344.6		136.1		11.9		108.1		145.2		- الحكومة العامة
263.0		819.1		345.5		263.5		1128.1		- البنوك المحلية
1638.4		427.2		35.6		322.6		310.3		- قطاعات أخرى، ومنها:
70.0		8.5		93.0		118.5		63.2		شركات الاستثمار
										التأمينات وبرامج الضمان :
										- الحكومة للعملة
										- البنوك المحلية
										- قطاعات أخرى
										الائتمان التجاري :
										- الحكومة العامة
										- قطاعات أخرى
	173.4	55.2		152.6		509.7		924.2		أخرى :
										- بنك الكويت المركزي (2)
	151.2	1.8		165.2		309.4		552.5		- الحكومة العامة
	104.8	98.5		32.5		98.7		341.5		- البنوك المحلية
82.7		41.6		19.9		101.5		30.2		- قطاعات أخرى، ومنها:
78.9		28.6		16.8		27.0		8.1		شركات الاستثمار
1139.8		815.4		2552.6		970.7		1126.7		5- الأصول الاحتياطية (بنك الكويت المركزي) :
0.0										- الذهب للنفدي
28.6		16.7		0.6		802.1		2.2		- حقوق السحب الخاصة
38.8		37.5		53.5		17.3		4.1		- وضع الاحتياطي لدى الصفوف
1072.5		794.6		2498.5		1790.1		1128.6		- أصول احتياطية أخرى، ومنها:
1072.5		794.6		2451.0		1790.1		1128.6		العملة والودائع
	659.2	965.7		2760.0		812.6		194.4		خامساً : صافي السهو والخطأ
	1139.8	815.4		2552.6		970.7		1126.7		الميزان الكلي

المصدر: بنك الكويت المركزي، النشرة الإحصائية الشهرية، أبريل 2023، ص: 85.



يوضح الجزء الثاني من الجدول العمليات التي قامت بها دولة الكويت خلال الفترات الزمنية المبينة في الجدول أعلاه ذات العلاقة بـ المشتقات المالية، استثمارات أخرى، الأصول الاحتياطية، بالإضافة إلى تسجيل حساب السهو والخطأ مع عرض النتيجة النهائية لميزان مدفوعات الكويت التي كانت موجبة في معظم السنوات المذكورة باستثناء سنة 2021 أين شهد الميزان عجز.

❖ تمرين 1: يبين الجدول أدناه ميزان مدفوعات دولة الكويت خلال سنة 2019، الوحدة مليون دينار.

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
(4790,7)	الدخل الأولي	1859,5	صادرات سلعية
256	تحويلات بدون مقابل	1781,4	صادرات نفطية
789,3	استثمارات أجنبية مباشرة	8942,3	واردات سلعية
(1254)	استثمارات المحفظة المالية	4165,9	صادرات خدمات
5165,2	استثمارات أخرى	7738,1	واردات خدمات

المطلوب:

- 1- لماذا يدخل النفط كعنصر مستقل في الحساب الجاري؟
- 2- أحسب رصيد كل من: الحساب التجاري، حساب الخدمات، الحساب الجاري، حساب رأس المال والعمليات المالية؟
- 3- أحسب تغير الأصول الاحتياطية؟
- 4- إعداد ميزان المدفوعات؟.

الحل:

1- يدخل النفط كعنصر مستقل في الحساب الجاري لأنه يمثل ركيزة اقتصاد الدولة، فهو يحتل النسبة الأكبر من صادرات دولة الكويت.

2- حساب الأرصدة:

• رصيد الحساب التجاري = (الصادرات السلعية + الصادرات نفطية) - الواردات السلعية

$$8942,3 - (1781,4 + 1859,5) =$$

$$5301,4 =$$

• رصيد حساب الخدمات = الصادرات الخدمية - الواردات السلعية

$$7738,1 - 4165,9 =$$



3572,2- =

• رصيد الحساب الجاري = رصيد الحساب التجاري + رصيد حساب الخدمات + الدخل الأولي + الدخل الثانوي

$$256 + (4790,7 -) + (3572,2-) + (5301,4 -) =$$

13408,3 - =

• رصيد حساب رأس المال والعمليات المالية = استثمارات أجنبية مباشرة + استثمارات المحفظة المالية + استثمارات أخرى

$$5165,2 + (1254-) + 789,3 =$$

4700,5 =

3- حساب التغير في الأصول الاحتياطية

رصيد الميزان التجاري = رصيد الحساب الجاري + رصيد الحساب الرأسمالي والمالي + رصيد الاحتياطيات

$$0 = (13408,3 -) + 4700,5 + الاحتياطيات$$

$$\Delta الاحتياطيات = 13408,3 - 4700,5$$

$$\Delta الاحتياطيات = 8707,8$$

4- إعداد ميزان المدفوعات

الرصيد	البيان
(13408,3)	الحساب الجاري
(5301,4)	الحساب التجاري
1859,5	الصادرات السلعية
1781,4	الصادرات نفطية
8942,3	الواردات السلعية
(3572,2)	حساب الخدمات
(4790,7)	الدخل الأولي
256	الدخل الثانوي
4700,5	حساب رأس المال والعمليات المالية
789,3	استثمارات أجنبية مباشرة
(1254)	استثمارات المحفظة المالية
5165,2	استثمارات أخرى
8707,8	Δ الاحتياطيات
0	رصيد ميزان المدفوعات



❖ تمرين 2: يبين الجدول أدناه ميزان مدفوعات دولة الجزائر خلال سنة 2022، الوحدة مليار دينار.

المبلغ	البيان	المبلغ	البيان
(738,97)	الدخل الأولي	848,80	صادرات خارج المحروقات
303,20	تحويلات بدون مقابل	8455,59	صادرات المحروقات
2,84	استثمارات أجنبية مباشرة	5503,29	واردات سلعية
(115,72)	استثمارات أخرى	503,29	صادرات خدمات
		1125,37	واردات خدمات

المطلوب:

- 1- أحسب رصيد كل من: الحساب التجاري، حساب الخدمات، الحساب الجاري، حساب رأس المال والعمليات المالية؟؛
 - 2- أحسب تغير الأصول الاحتياطية؟؛
 - 3- إعداد ميزان المدفوعات؟.
- الحل:

1- حساب الأرصدة

- رصيد الحساب التجاري = (الصادرات خارج المحروقات + صادرات المحروقات) - الواردات السلعية

$$5503,29 - (8455,59 + 848,80) =$$

$$3801,1 =$$

- رصيد حساب الخدمات = الصادرات الخدمية - الواردات الخدمية

$$1125,37 - 503,29 =$$

$$622,01 =$$

- رصيد الحساب الجاري = رصيد الحساب التجاري + رصيد حساب الخدمات + الدخل الأولي + الدخل الثانوي (تحويلات بدون مقابل)

$$303,20 + (738,97 -) + (622,01 -) + 3801,1 =$$

$$2743,32 =$$

- رصيد حساب رأس المال والعمليات المالية = استثمارات أجنبية مباشرة + استثمارات أخرى

$$(115,72-) + 2,84 =$$

$$112,88 - =$$

2- حساب التغير في الأصول الاحتياطية

رصيد الميزان التجاري = رصيد الحساب الجاري + رصيد الحساب الرأسمالي والمالي + رصيد الاحتياطيات

$$2743,32 + (112,88 -) + \text{الاحتياطيات} = 0$$

$$\Delta \text{ الاحتياطيات} = 208,98 + 112,88$$

$$\Delta \text{ الاحتياطيات} = -2630,44$$

3- إعداد ميزان المدفوعات

الرصيد	البيان
2743,32	الحساب الجاري
3801,1	الحساب التجاري
848,80	الصادرات خارج المحروقات
8455,59	صادرات المحروقات
(5503,29)	الواردات السلعية
(622,01)	حساب الخدمات
503,29	صادرات خدمات
1125,37	واردات خدمات
(738,97)	الدخل الأولي
303,20	الدخل الثانوي
(112,88)	حساب رأس المال والعمليات المالية
2,84	استثمارات أجنبية مباشرة
(115,72)	استثمارات أخرى
(2630,33)	Δ الاحتياطيات
0	رصيد ميزان المدفوعات

خامسا: التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات

يتعلق التوازن والاختلال بالنتيجة النهائية لميزان المدفوعات بعد أخذ جميع الحسابات المسجلة فيه التي قد تكون موجبة أو سالبة حسب الظروف الاقتصادية المحلية والدولية التي عرفتها الدولة خلال فترة معينة.

1- التوازن في ميزان المدفوعات: يعرف التوازن في ميزان المدفوعات على أنه "الحالة التي تكون فيها الدائنية مساوية للمديونية في المدفوعات المختلفة"، وهو نوعان هما:

- **التوازن المحاسبي:** يقصد به تساوي مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المدينة، ونظرا للمشاكل المصادفة في جمع المعلومات الإحصائية من طرف المصالح الخاصة بإعداد ميزان المدفوعات قد لا تتطابق قيم المتحصلات مع قيم المدفوعات نتيجة لعدم دقة الاحصائيات، لذلك يضاف قيد فقرة السهو والخطأ تسجل فيه الفجوة الناتجة عن عدم تساوي مجموع الجانب الدائن مع الجانب المدين ليتحقق بذلك التوازن المحاسبي؛

- **التوازن الاقتصادي:** يقصد به الحالة التي تتكافأ في ظلها الإيرادات التي تتحصل عليها الدولة من صادراتها من السلع والخدمات والتحويلات الرأسمالية إلى الداخل مع المديونيات الناشئة عن وارداتها من السلع والخدمات والتحويلات الرأسمالية إلى الخارج. يستوجب التوازن الاقتصادي تعادل أصول وخصوم بنود معينة في ميزان المدفوعات هي العمليات المستقلة أو التلقائية وهي: "المعاملات التي تتم لذاتها بغض النظر عن الوضع الإجمالي لميزان المدفوعات"، وتمثل هذه المعاملات في الصادرات والواردات المنظورة وغير المنظورة بمعنى المعاملات الجارية يضاف إليها التحويلات من جانب واحد والمعاملات الرأسمالية طويلة الأجل، أما باقي المعاملات فتسمى بنود التسوية أو عمليات مشتقة الهدف منها توازن الجانب الدائن مع الجانب المدين.

2- الاختلال في ميزان المدفوعات

- **تعريفه:** يعرف الاختلال في ميزان المدفوعات على أنه "حالة عدم التوازن بين الجانبين الدائن والمدين في المعاملات التلقائية (المستقلة)، والاختلال يعني حدوث فائض أو عجز في العمليات المستقلة"، فتحقيق فائض في ميزان المدفوعات يعني أن مجموع العمليات المستقلة الدائنة تفوق مجموع العمليات المستقلة المدينة، ويتحقق هذا الفائض عندما يفوق مجموع إيرادات الدولة التزاماتها من العملات الأجنبية، وهذا يعني أن الدولة دائنة اتجاه باقي العالم ولديها طاقات غير مستغلة ويعمل الطلب المتزايد على صادراتها على ارتفاع مستويات الأسعار ومنه انتشار ظاهرة التضخم، وبالتالي يدخل النشاط الاقتصادي في حلقة توسعية تتضمن الاختلال في الأسعار والأجور، كما أن الفائض يمكن الأعوان الاقتصاديين من اللجوء إلى الاستيراد لارتفاع أجورهم ويمكن الأجانب من استغلال موارد الدولة أي عملية استنزاف لطاقاتها وخيراتها الإنتاجية. أما العجز فهو تلك الحالة التي تكون فيها حقوق الدولة اتجاه العالم الخارجي غير كافية لتغطية التزاماتها مما يعني أن الدولة



مدينة للخارج، حيث أنها تعتمد على وارداتها من السلع والخدمات رغم أن قدراتها وطاقاتها الذاتية لا تسمح بذلك فهي تعيش في مستوى يفوق إمكاناتها الحقيقية، ويؤدي هذا الوضع إلى تدهور قيمة العملة المحلية وانخفاض الطلب الأجنبي على صادراتها من السلع والخدمات.

● أنواع الاختلال: ينقسم الاختلال في ميزان المدفوعات إلى قسمين هما:

○ الاختلال المؤقت: يحدث نتيجة بعض التغيرات الاقتصادية قصيرة الأجل، لا يستدعي هذا الوضع من الاختلال اتخاذ أي إجراء للتخلص منه لاعتبار أنه يزول بزوال الظروف المتسببة في حدوثه، ويمكن التمييز بين الأنواع التالية:

■ **الاختلال الطبيعي (العارض):** هو الاختلال الذي يحدث نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصانع والأراضي على الإنتاج لتتراجع بذلك صادرات البلد المعني إلى مستوى يسبب حدوث عجز في الحساب الجاري ومنه ميزان المدفوعات؛

■ **الاختلال الموسمي:** يحدث هذا النوع من الاختلال في الدول التي تعتمد في صادراتها على منتجات موسمية في فترة معينة من السنة، كأن ترتفع صادرات الغاز الطبيعي الجزائري خلال فصل الشتاء مما تسجل حالة فائض مؤقت مرتبطة بالمواسم التي يكون فيها الطلب على الغاز مرتفع؛

■ **الاختلال الدوري:** يرتبط هذا النوع من الاختلال بتغيرات الكساد والرخاء في الاقتصاد، فحدوث العجز أو الفائض يعكس اختلالاً دورياً نسبة إلى الدورة الاقتصادية ويتم علاجه باتباع سياسة نقدية أو مالية ملائمة؛

■ **الاختلال الاتجاهي:** يظهر في الميزان التجاري على الخصوص، يصيب عادة موازين مدفوعات الدول النامية نتيجة زيادة الطلب على الواردات من المواد الأولية والتجهيزات الإنتاجية والسلع الوسيطة دون مقابل بالنسبة للصادرات، وهنا يحدث الاختلال الذي يتم تسويته عن طريق تحركات رؤوس الأموال.

○ **الاختلال الدائم:** يفسر خبراء صندوق النقد الدولي هذا النوع من الاختلال بالإفراط في مستويات الطلب الداخلي الذي ينهك موارد البلد من احتياطياته الخارجة لتسديد قيمة وارداته، أو بسبب مستويات التضخم الناشئة من الارتفاع المتواصل في الأسعار الداخلية مقارنة بالأسعار الأجنبية، وهو ما يطلق عليه اسم "الاختلال الأساسي" ومعالجته تستلزم تصحيح سعر صرف العملة المحلية بإعادة تقييمها من خلال سياسة تخفيض قيمة العملة، وعندما تكون مصادر الاختلال خارجية كارتفاع أسعار المواد الأولية أو ارتفاع معدلات الديون الخارجية يوصف الاختلال بـ "الاختلال الهيكلي" وهو اختلال جوهري يتسم بديمومة أسبابه والمتمثلة في عدم مرونة الجهاز الإنتاجي، وتغيّر هيكل العرض والطلب الخارجيين والظروف الاقتصادية غير الملائمة والمتسمة بالديمومة كالصدمات والأزمات...



3- أسباب اختلال ميزان المدفوعات: تتمثل أهم أسباب اختلال ميزان المدفوعات فيما يلي:

- التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية: توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف المعتمد لدى الدولة، فإذا كان سعر الصرف لعملة دولة ما أكبر من قيمتها الحقيقية سيؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات في ذلك البلد من وجهة نظر الأجانب، مما يؤدي ذلك إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلع والخدمات وبالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات، والعكس في حالة تقييم العملة بأقل من قيمتها؛
- الأسباب الهيكلية: تتعلق بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني خاصة هيكل التجارة الخارجية وهيكل الناتج الوطني والتشغيل، وينطبق هذا على الدول النامية التي تعتمد في صادراتها على التركيز السلعي حيث تتأثر هذه الصادرات بمرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية؛
- أسباب دورية: تتمثل في التقلبات الاقتصادية التي تحدث في النشاط الاقتصادي وتدعى بالدورات الاقتصادية مثل: الرخاء والركود؛
- الظروف الطارئة: يتأثر ميزان المدفوعات بما تتعرض له الدولة من ظروف طارئة مثل الكوارث الطبيعية، الظروف السياسية، الحروب والإضراب التي تؤثر على الصادرات والواردات مما يؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات.¹

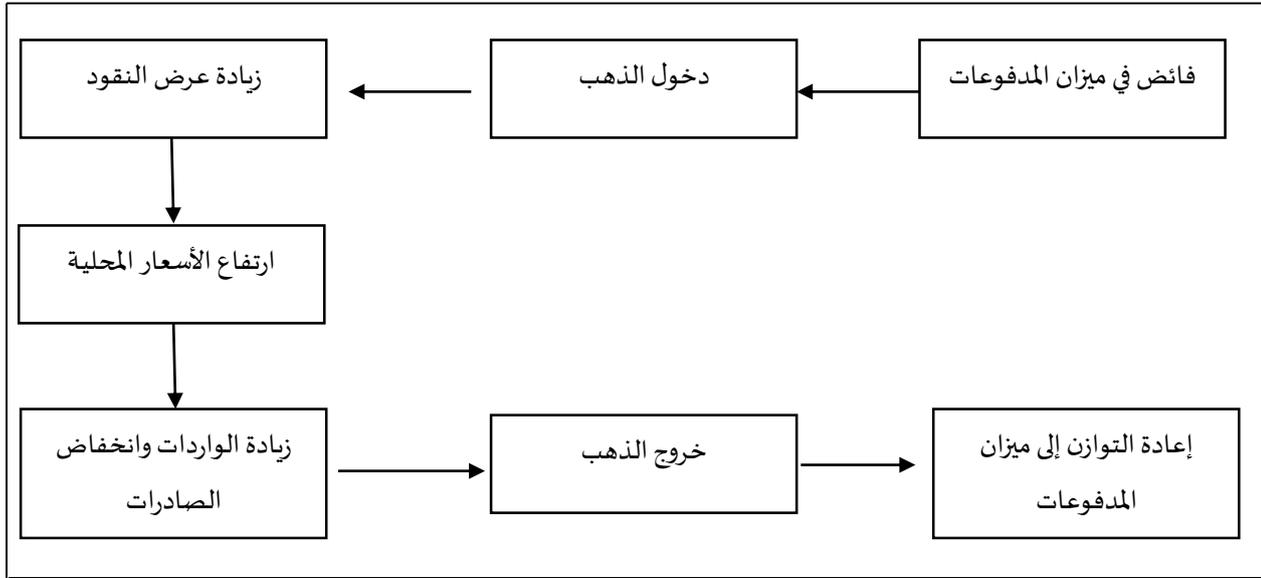
4- آليات تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات

- تعتبر آلية تسوية ميزان المدفوعات عملية تمكن إزالة الاختلال بين جانبي ميزان المدفوعات الإجمالي عند ظهوره، ويكون التعديل إما تلقائياً (آلياً)، أو عن طريق التدخل بسياسة معينة.
- التصحيح عن طريق آلية السوق: يتم تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من صناع قرار السياسة الاقتصادية وفق الآليات التالية:
 - التصحيح عن طريق آلية الأسعار (النظرية الكلاسيكية): يختص هذا التصحيح بفترة قاعدة الذهب ويتطلب تطبيق آلياته ثلاثة بشروط أساسية وهي:
 - ثبات أسعار الصرف؛
 - الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في الاقتصاد؛
 - مرونة الأسعار والأجور.
- وتتمثل هذه الشروط أهم أركان النظرية التقليدية، وتخلص هذه النظرية إلى وجود علاقة متبادلة بين حركة الذهب وميزان المدفوعات فعندما يكون هناك فائض هذا يعني دخول كمية كبيرة من الذهب إلى الاقتصاد، ودخول الذهب يعني أن عرض النقود في التداول سيزيد، الأمر الذي ينتج عنه ارتفاع في الأسعار

¹. بن معتوق صابر، مرجع سابق، ص: 25-27.

المحلية لذلك الاقتصاد مقارنة مع الاقتصاديات الأخرى وسيترتب عن ذلك نتيجتين: أولهما انخفاض صادرات البلد إلى الخارج بسبب ارتفاع أسعار العرض، وثانيهما ارتفاع واردات البلد إلى الخارج نظرا لملاءمة أسعارها وانخفاضها مقارنة مع الأسعار الداخلية وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، والعكس في حالة العجز. والشكل الآتي يوضح ذلك.

شكل 1: التصحيح عن طريق آلية الأسعار



المصدر: بن معتوق صابر، مرجع سابق، ص: 28.

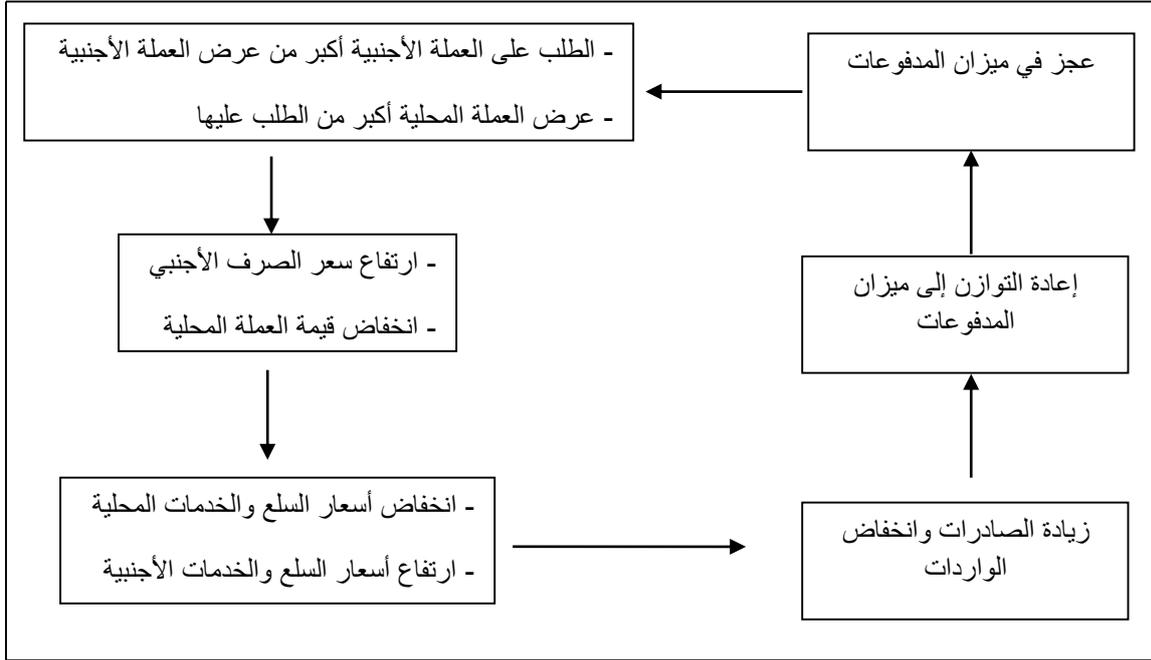
كما يمكن إعادة التوازن لميزان المدفوعات عن طريق أسعار الفائدة حسب النظرية الكلاسيكية، ففي حالة الفائض وزيادة المعروض النقدي نتيجة السيولة المتوفرة في الاقتصاد تنخفض أسعار الفائدة نتيجة تدخل البنك المركزي محليا مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية، فيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى خارج البلد وبالتالي التخلص من الفائض المتاح وعودة التوازن مرة أخرى لميزان المدفوعات، والعكس في حالة العجز.

○ التصحيح عن طريق آلية سعر الصرف (سعر الصرف المرن): وهي الآلية المتبعة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولية (سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة الممتدة ما بين الحربين العالميتين)، واتخاذ نظام سعر صرف حرّ وعدم تقيده من قبل السلطات النقدية.

وتتلخص هذه الآلية في أن البلد الذي يعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاته عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية وبالتالي سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية في أسواق الصرف الأجنبية غير أن زيادة عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعر العملة في سوق الصرف وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع والخدمات مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية فيزداد الطلب على منتجاته وهكذا تزداد الصادرات وبالتالي يعود الميزان إلى حالة التوازن، والعكس في حالة الفائض. والشكل الآتي يوضح ذلك:¹

¹. بن معتوق صابر، مرجع سابق، ص: 27-30.

شكل 2: التصحيح عن طريق آلية سعر الصرف



المصدر: ن معتوق صار، مرجع سابق، ص: 29.

يشرح هذا الشكل حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات أين ينعكس ذلك على عرض وطلب كل من العملة الأجنبية والعملية المحلية ليتأثر بذلك سعر الصرف وهو ما يصبح في صالح السلع والخدمات المحلية لترتفع بذلك الصادرات على حساب الواردات ويعود التوازن لميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات يحدث عكس الشرح الموضح في الشكل.

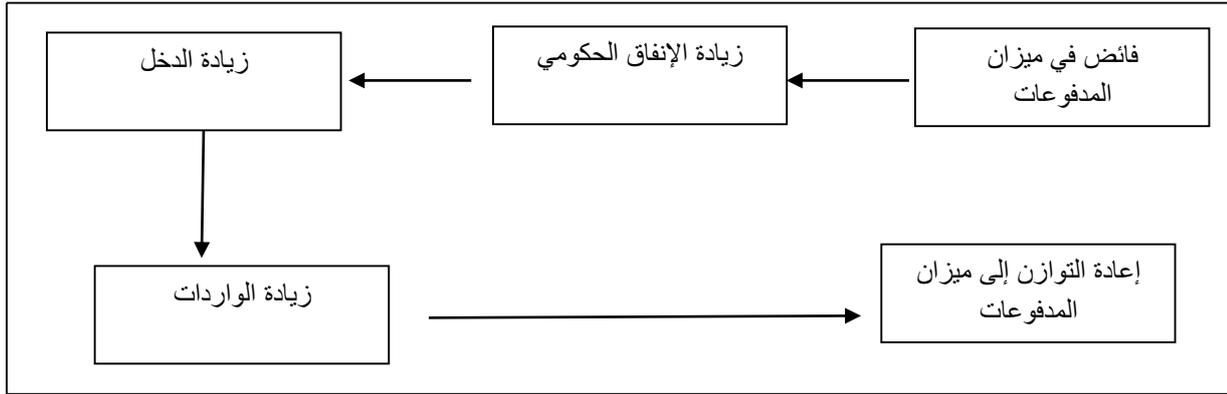
○ التصحيح عن طريق الدخل (النظرية الكينزية): تهتم هذه النظرية بالتغيرات الحاصلة في الدخل وآثارها

على سعر الصرف الأجنبي وبالتالي وضع ميزان المدفوعات، ومن شروطها:

- ثبات أسعار الصرف؛
- الاعتماد على السياسة المالية وخاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل وهو ما يعرف بتأثير مضاعف الإنفاق.

مضمون هذه النظرية هو أن الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات يؤدي إلى تغيير في مستوى الاستخدام والإنتاج للبلد، وبالتالي في مستوى الدخل المحقق. حيث في حالة حدوث فائض في ميزان المدفوعات سيؤدي ذلك إلى زيادة الإنفاق المحلي مما يؤدي إلى زيادة الدخل الأمر الذي يشجع على زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية نتيجة تحسن الدخل وهو الأمر الذي يؤدي في الأخير إلى إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات. والشكل الآتي يوضح ذلك.

شكل 3: التصحيح عن طريق الدخل



المصدر: ن معتوق صبار، مرجع سابق، ص: 30.

حسب ما هو موضح في هذا الشكل فإن حالة الفائض تشجع الدولة على الإنفاق الحكومي ليرتفع بذلك الدخل وهو ما يشجع المواطنين المحليين على زيادة الطلب على المنتجات الأجنبية لترتفع الواردات بدورها إلى أن يعود التوازن في ميزان المدفوعات.

- التصحيح عن طريق آلية تدخل الدولة: تلجأ السلطات العامة في البلد إلى تطبيق العديد من السياسات لعلاج الاختلال في ميزان مدفوعاتها تتمثل في:

○ السياسة المالية: تتمثل أدوات السياسة المالية في الضرائب والإنفاق الحكومي، ففي حالة الفائض تتخذ الدولة سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي أو تحفيض الضرائب لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات بما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات، بينما في حالة العجز تطبق سياسة مالية انكماشية بخفض الإنفاق 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 اقتصاد الدولة في حالة انكماش لأنها تساهم في دفع الطلب الكلي للارتفاع بما يساهم في إنعاش الاقتصاد المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في حالة تضخم لأنها ستدفع إلى تزايد معدلات التضخم.

أما السياسة الانكماشية تكون فعالة في الحد من العجز وبالتالي تحقيق التوازن الخارجي مع إمكانية تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في حالة تضخم لأنها سوف تدفع لتراجع الطلب الكلي المحلي، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد المحلي في حالة انكماش لأنها ستزيد من تراجع الطلب الكلي ومن ثم دخول الاقتصاد المحلي في حالة انكماش 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.

يتم في حالة العجز تخفيض قيمة العملة لتخفض بذلك أسعار السلع والخدمات المحلية مما يؤدي إلى زيادة الصادرات المحلية مما ترتفع قيمتها وينخفض الطلب على الواردات التي تصبح أسعارها مرتفعة وهذا ما يؤدي في الأخير إلى تصحيح الخلل فيميزان المدفوعات.

كما يمكن الاعتماد على أسعار الفائدة حيث يتم في حالة العجز رفع أسعار الفائدة في الدخل من أجل استقطاب الأموال الأجنبية مما يزيد بذلك من دخول رؤوس الأموال الأجنبية وبالتالي يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات.

○ السياسة التجارية: تمتلك السياسة التجارية عدة أدوات يمكن أن تستخدمها الدولة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات نذكر من بين أهمها ما يلي:

- نظام الحصص: يقصد به فرض قيود على الصادرات أو الواردات، حيث تضع الدولة الحد الأقصى للكميات المسموح باستيرادها أو تصديرها خلال فترة زمنية معينة، ففي حالة العجز 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 صادرات أو واردات، حيث تقوم الدولة في حالة الفائض بإزالة 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 بفائدة ضئيلة، منح تخفيضات في تكاليف النقل.¹

¹. إلياس حناش، مرجع سابق، ص: 33-35.

سادسا: المؤشرات الاقتصادية لميزان المدفوعات

يستخدم ميزان المدفوعات كمؤشر للعديد من الحالات نذكر منها:

-1 علاقة الميزان التجاري بالاقتصاد الكلي

لدينا العلاقة التالية والتي تحقق المساواة بين الموارد والاستخدامات في اقتصاد ما:

$$Y = C + I + (X - M) \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

- Y: الإنتاج من السلع مقيما بالنتاج الداخلي الخام (pib) بسعر السوق في فترة معينة؛
 - C: الاستهلاك الداخلي الخام والعمومي؛
 - I: الاستثمار الداخلي الخام والعمومي؛
 - X: الصادرات من السلع؛
 - M: الواردات من السلع.
- من العلاقة (1) يمكن استنتاج ما يلي:

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

حيث:

- C+I: يمثل الاستخدامات الداخلية ونرمز لها بـ (EL) ومنه:

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

حيث:

- Y-EL: الفائض أو العجز في الناتج الداخلي؛
- X-M: رصيد الميزان التجاري.

فإذا حقق البلد فائض من الناتج الداخلي ($Y - EL > 0$)، فهذا يعني أن الاستخدامات الداخلية مغطاة بجزء من الناتج الداخلي الخام ويوجه الباقي منه (الفائض) إلى التصدير، وهو ما يفسر الرصيد الموجب للميزان التجاري في هذه الحالة ($X - M > 0$).

-2 معدل التغطية (TC)

هو عبارة عن نسبة الصادرات (X) إلى الواردات (M) من السلع.

$$TC = (X \setminus M) \times 100 \dots \dots \dots (4)$$

هذا المعدل يبين مدى قدرة الإيرادات الآتية من الصادرات على تغطية المدفوعات الناتجة عن الواردات، فإذا كان هذا المعدل أصغر من مئة فهذا يعني أن قيمة الصادرات لا تغطي قيمة الواردات ولذا يجب على البلد البحث عن موارد أخرى لتمويل وارداته.

-3 معدل التبعية (TD)

هو عبارة عن نسبة الواردات من السلع (M) إلى الناتج المحلي الخام (PIB)

$$TD = (M / PIB) \times 100 \dots \dots \dots (5)$$

كلما كان هذا المعدل أصغر كلما كان البلد أقل تبعية للخارج.

4- معدل القدرة على التصدير (TE)

وهو عبارة عن نسبة الصادرات من السلع (X) إلى الناتج المحلي الخام (PIB).

$$TE = (X / PIB) \times 100 \dots \dots \dots (5)$$

وكلما كان هذا المعدل كبيرا فإن ذلك يدل أن للبلد قدرات كبيرة للاعتماد على قطاع التصدير.

5- معدل القدرة على سداد الواردات

هذا المعدل يقيم بعدد الأيام، حيث كلما كان عددها أكبر فإن ذلك يعني أن البلد قادر على تسديد فاتورة وارداته في أقرب الآجال، ومن المستحسن ألا يقل عن 3 شهر وهو عبارة عن نسبة المخزون من احتياطي الصرف إلى الواردات من السلع.¹

سابعاً: تمارين المبحث الثاني

التمرين الأول

قيد العمليات التالية في ميزان المدفوعات الجزائري:

- تصدير بضائع بقيمة 100 دولار، مقابل ورقة تجارية يتم تحصيلها بعد ثلاثة أشهر؛
- استيراد ما قيمته 200 دولار من السلع دفع مقابلها تحويل بنكي 200 دولار؛
- دفع تأمين على الواردات بمقدار 50 دولار؛
- اتفاق مع الصندوق النقدي الدولي للحصول على قرض بقيمة 300 مليون دولار، حُرر منه 75 مليون دولار فقط والباقي سيدفع خلال ثلاث سنوات؛
- دفع فوائد على الدين بقيمة 75 دولار؛
- منح مساعدات بقيمة مليون دولار كمساعدة لبلد تعرض لكارثة طبيعية؛
- سفر أجنبي على الخطوط الجوية الجزائرية، قيمة التذاكر 10000 دولار؛
- استثمار أجنبي مباشر في الجزائر بقيمة 2 مليون دولار؛
- دفع أجور عمال غير مقيمين بقيمة 1 مليون دولار؛
- قيام أحد الشركات بتحويل 1 مليار دولار، أرباح ناتجة عن نشاطها في الجزائر؛
- باع مواطن فرنسي أسهم شركة جزائرية بقيمة 30000 دولار؛
- شراء الجزائر لمصنع في الصين بقيمة 400000 دولار؛
- استقبال طلبة أجنبي للدراسة في الجزائر، قدرت مصاريف الدراسة بـ 300000 دولار؛

1. لعلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مرجع سابق، ص: 12-14.

- تنقل مواطنين جزائريين لتلقي العلاج في فرنسا، قدرت مصاريف العلاج بـ 250000 دولار؛
- استئجار شركة جزائرية لباخرة هولندية بقيمة 30000 دولار لنقل بضاعة صدرتها إلى سورية، تم الاتفاق مع المستورد على تحمل الشركة الجزائرية لمصاريف النقل.

التمرين الثاني

لنفترض أن اقتصاد دولة ما سجل العمليات التالية خلال الدورة المالية ن:

- صادرات سلع بقيمة 7,5 مليون ون؛
 - واردات سلع بقيمة 6,4 مليون ون؛
 - أنفق المقيمين في هذا البلد ما قيمته 0,5 مليون ون على السياحة، 1,1 مليون ون على النقل والتأمين، 0,1 مليون ون على التكوين والتعليم في الخارج، وحصل هذا البلد على ما قيمته 1,2 مليون ون من السياحة والتأمين؛
 - دخول استثمارات مباشرة بقيمة 2 مليون ون؛
 - التحويلات من جانب واحد كانت مدينة بـ 1,2 مليون ون ودائنة بـ 1 مليون ون.
- المطلوب: إعداد ميزان مدفوعات هذا البلد.

التمرين الثالث

استخدم الجدول التالي للإجابة عن الأسئلة الواردة أدناه:

مستخلص ميزان المدفوعات لدولة جنوب إفريقيا	
2006 مليون راند	
	الحساب الجاري
398 532	الصادرات السلعية
476 545	الواردات السلعية
35 470	صافي صادرات الذهب
81 353	مستلمات من الخدمات
96 950	مدفوعات للخدمات
40 234	مستلمات الدخل
75 990	مدفوعات الدخل
- 18 494	صافي التحويلات جارية
؟	رصيد الحساب الجاري
	الحساب المالي
- 47 350	الاستثمارات الأجنبية المباشرة
130 583	استثمارات المحفظة المالية
19 278	استثمارات أخرى
102 511	رصيد الحساب المالي
66 39	العمليات غير المسجلة (السهو والخطأ)

المطلوب:

- ماذا نقصد بميزان المدفوعات؟
- ما هي الحسابات التي لم تظهر في ميزان المدفوعات أعلاه؟
- ما هو الحساب الذي سيضم جميع الأسهم التي يشتريها المستثمرون الأجانب؟
- لماذا يدخل الذهب كعنصر مستقل في الحساب الجاري وليس ضمن الصادرات السلعية؟ (حالة خاصة بجنوب إفريقيا فقط)؛
- أحسب رصيد الحساب الجاري، موضحا طريقة الحساب بكل خطواتها؟

التمرين الرابع

إليك البيانات التالية حول ميزان مدفوعات بلد ما: الصادرات السلعية 100، الواردات السلعية 125، صادرات قطاع السياحة 90، واردات قطاع التأمين 80، مداخيل استثمارات في الخارج 110، مدفوعات الفوائد إلى الأجانب 150، زيادة الأصول المحلية في الخارج 160، زيادة أصول الأجانب داخل الوطن 200. بافتراض أن المدفوعات التحويلية تساوي الصفر، أوجد: الميزان التجاري السلعي، صافي الصادرات (الخدمات والدخل)، رصيد الحساب الجاري، الحساب الرأسمالي والمالي وإجمالي الاحتياطات الرسمية.

التمرين الخامس

<ul style="list-style-type: none"> • تسمى القيمة الصافية لتدفقات السلع والخدمات والدخل والتحويلات من جانب واحد ما يلي: ا. حساب رأس المال. ب. الحساب الجاري. ج. الميزان التجاري. د. رصيد الاحتياطي الرسمي. 	<ul style="list-style-type: none"> • في ميزان مدفوعات بلد ما، أي من المعاملات التالية هي تكون مدينة؟ ا. انخفضت أرصدة البنوك المحلية التي يملكها الأجانب. ب. انخفضت أرصدة البنوك الأجنبية المملوكة للسكان المحليين. ج. تباع الأصول المملوكة من قبل السكان المحليين لغير المقيمين. د. يتم بيع الأوراق المالية من قبل السكان المحليين لغير المقيمين. 	<ul style="list-style-type: none"> • حقق بلد ما فائضا في الحساب الجاري، فماذا يعني ذلك: ا. يحتاج إلى الاقتراض دوليا. ب. قادر على الإقراض دوليا. ج. يجب أن يكون لديه أيضا فائض في حساب رأس المال. د. أنفق أكثر مما حصل على تجارة البضائع والخدمات، والدخل الدولي المدفوعات والإيصالات والتحويلات الدولية.
--	--	---

المبحث الثالث: محددات العجز الخارجي

ترتبط آليات التكييف الذاتي لميزان المدفوعات بعيب خطير وهو طول الفترة الزمنية التي تحتاجها لتصحيح الخلل، فلقد اشترط الإطار النظري لهذه الآليات عدم التدخل المباشر من جانب الدولة لإفساح المجال أمام القوى التصحيحية الذاتية التي تطلقها "اليد الخفية" في اقتصاديات السوق. غير أن الواقع، أثبت أن ترك الحبل على الغارب، لقوى السوق التلقائية لتصحيح الخلل في ميزان المدفوعات قد يستلزم فترة زمنية طويلة نسبياً، وبالمقابل، هناك احتمال تعرض الاقتصاد الوطني والعالمي لتقلبات غير متوقعة يمكن أن تعمق العجز الخارجي، وهوما يستوجب على الدولة أن تقوم بدورها بشكل مباشر من أجل الحفاظ على استقرارية وبنية علاقة الاقتصاد الوطني بالعالم الخارجي. ولذلك اعتمدت العديد من البلدان والتي تعاني من مشاكل في موازين مدفوعاتها، خاصة النامية منها، سياسة سعر الصرف كأحد أهم الركائز الاقتصادية التي تنبني عليها برامج الإصلاح الخارجي، وذلك عبر قناتين رئيسيتين:

الأولى: وهي قناة تحويل الإنفاق والتي تهدف إلى تحويل المشتريات المحلية والأجنبية فيما بين السلع المحلية والأجنبية بحيث تؤدي إلى تحسن ميزان المدفوعات عبر سياسة الرقابة (بمفهومها الحديث) أو التخفيض؛ **الثانية:** المتمثلة في تغيير الإنفاق والتي تهدف إلى تعديل المستوى العام للإنفاق المحلي إلى أعلى أو أسفل كضرورة لإعادة التوازن لميزان المدفوعات من خلال اعتماد توليفة من السياسات النقدية والمالية الملائمة لوضعية التوازن الخارجي.

فضلا عن ذلك، فسعر الصرف يعتبر أحد أهم المتغيرات الاقتصادية التي تركز عليها برامج الإصلاح الهيكلي سيما البلدان التي باشرت بإتباع برامج صندوق النقد الدولي (أو ما يعرف بسياسات التثبيت)، لما لسعر الصرف من دور حاسم في سياسات رفع القدرة التنافسية وسياسات إدارة الطلب.

أولاً: تصحيح الاختلال الخارجي في ظل سياسات تحويل الإنفاق

توضع سياسات تحويل الإنفاق بهدف إعادة توجيه أنماط الإنفاق بين الدول. وهي تشمل عدة سياسات مثل تخفيض قيمة العملة والرقابة على الصرف الأجنبي وتقييد التجارة الخارجية. ونظرا للعلاقة الهامة بين سياسة مراقبة الصرف وميزان المدفوعات، ارتأينا أن نقدم هذه العلاقة وأهم التفاعلات الناتجة عنها على صعيد التوازنين الداخلي والخارجي، خاصة وأن العديد من دول العالم الثالث لازالت تعتمد، رغم التوجه الحديث نحو تحرير أسواق رؤوس الأموال على المستوى الدولي، في ظل مفاهيم العوامة المالية المتنامية.

1- الرقابة على الصرف: تعتبر سياسة الرقابة على الصرف إحدى أهم الآليات المعتمدة من طرف الدول لإعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات، والفكرة التي تقوم عليها هذه الآلية هي أن تحاول الدولة من خلال هذه القناة تنظيم ومراقبة المبادلات التي تتم بالعملة الأجنبية، وتحاول التأثير عليها بما يتماشى وخططها التنموية. وإلى جانب ذلك، تعتبر الرقابة على الصرف وسيلة هامة لوقاية الاقتصاد الوطني من المؤثرات الاقتصادية الضارة، وذلك بوضع ضوابط لحركة العرض والطلب على الصرف الأجنبي. (خصوصاً في الدول النامية التي لا تملك القدرة التنافسية لمواجهة تحديات التجارة الدولية) فإذا كانت مراقبة الصرف قد أنشئت في البدء من أجل مواجهة تسرب رؤوس الأموال من الداخل، فإنها طورت لاحقاً لكي تمنع دخول رؤوس الأموال المضاربة التي يمكن أن تؤدي إلى تفاقم الضغوطات التضخمية.

- أشكال الرقابة على الصرف: تختلف أشكال الرقابة على الصرف باختلاف الهدف المرجو تحقيقه من طرف السلطات النقدية، حيث يتم غالباً تركيز كل عمليات الصرف سواء كانت عمليات بيع عملات أجنبية أو شرائها بين يدي سلطة حكومية يطلق عليها اسم مراقبة النقد (أو مراقبة الصرف)، وقد يشارك البنك المركزي في توجيه هذه المراقبة وإتمام عملياتها، غير أنها قد تحول هذه السلطة إلى البنوك التجارية. ولذلك، سنحاول التطرق لسياسة الرقابة على الصرف من جانبها المعاصر وليس من جانبها التاريخي (التقليدي)، من خلال التطرق إلى نقطتين أساسيتين:

○ مراقبة الصرف كوسيلة لمواجهة المضاربة الهادفة إلى خفض قيمة النقد الوطني: تنطلق مراقبة الصرف في هذا الإطار إما من خلال مراقبة العمليات التجارية، أو من خلال مراقبة حركات رؤوس الأموال، هذه المراقبة قد يصل إلى تسهيلها عبر إلزامية حصول عمليات الصرف من خلال "مصارف متفق عليها" على أن تتحمل هذه الأخيرة مسؤولياتها كاملة في هذا الصدد. وتزداد فعالية قواعد هذه المراقبة كلما طرأ تحسن على ميزان المدفوعات أو طرأت زيادة على احتياطات الصرف، وتتجسد هذه المراقبة من خلال:

- مراقبة العمليات الجارية: عند القيام بعمليات تصدير واستيراد يمكن أن تحدث عملية تحويل لرؤوس الأموال، إذا لم تقم السلطات ببعض التدابير الاحترازية، إذ أن السلطات تلجأ إلى وضع عوائق لعمليات التسديد وليس لحركة الاستيراد والتصدير. مبدأ هذه الإجراءات يتمثل في جعل كل عملية تسديد دولية تمر حكماً عبر المصارف، وهو ما يسمح للنظام المصرفي بضبط ومراقبة عمليات الصرف من خلال:

* منح تسديد المستوردات سلفاً؛

* إلزام المصدر بإدخال عائدات الصادرات من العملات الصعبة؛

* تحديد سقف المبلغ من العملات الصعبة المخصص للسائح.



لا تهدف مراقبة الصرف في تطبيقاتها الحديثة إلى منع العمليات الجارية على السلع (الصادرات و الواردات) و الخدمات. إن الغاية من مراقبة الصرف هي على وجه عام الإشراف على تسديد العمليات الجارية من خلال الإجراءات الأساسية التالية:

✓ تحديد آجال التسديد عبر التديرين التاليين:

* إلزامية إدخال العملات الأجنبية الناتجة عن التصدير إلى الوطن: حيث تضع السلطات النقدية مدة زمنية محددة لإدخال العملات الأجنبية، على أن يبدأ احتسابها من تاريخ وصول الصادرات إلى مستورديها، وتختلف هذه الآجال من بلد إلى آخر؛

* منح التغطية لأجل ثمن المستوردات، بالإضافة إلى ذلك لا يمكن للمتعاملين الاقتصاديين من الإقدام على الشراء لأجل، للعملات الأجنبية الضرورية لتسديد عملياتهم التجارية.

✓ تحديد مبلغ العملات الأجنبية المخصصة للأفراد: تحدد السلطات النقدية العملات التي يحصل عليها الأفراد على أساس سعر صرف محدد، لتغطية رحلاتهم السياحية الخارجية أو رحلات الأعمال، على أن يحدد عدد من هذه الرحلات سنويا.

■ مراقبة حركات رؤوس الأموال باتجاه الخارج: تنبني هذه المراقبة على أساس منع المقيمين من تكوين أصول مالية في الخارج، ويطبق هذا المبدأ من خلال مجموعة من التدابير الأساسية:

* مراقبة الاستثمارات المباشرة: سواء الوطنية في الخارج أو الأجنبية في الداخل، وتكمن الغاية من مراقبة هذه الاستثمارات في منع المشروعات الوطنية من إخراج العملات الصعبة، وحضها على تمويل استثماراتها في الخارج عبر قروض خارجية، ومن جهة أخرى في تشجيع تحويل رؤوس الأموال الأجنبية لكي توظف في استثمارات مباشرة في الداخل؛

* مراقبة العمليات الواقعة على التوظيفات بالأوراق المالية الأجنبية: بهدف تجنب خروج العملات الصعبة لحيازة الأوراق المالية الأجنبية، يمنع على المقيمين شراء الأوراق المالية المذكورة من غير المقيمين، وفي هذه الحالة فإن سوق الأوراق المالية الأجنبية المتداولة في الداخل يصبح محصورا فقط في العمليات ما بين المقيمين؛

* منع استيراد الذهب: المقيمون الراغبون في شراء الذهب لا يستطيعون القيام بعملياتهم إلا على مخزون الذهب الموجود في الداخل، وبذلك فإن سعر الذهب يصبح حصيلة التقاء العرض والطلب الداخليين؛

* إجراءات لمراقبة الوضعية المصرفية: وفي هذا الإطار يمكن للسلطات النقدية اعتماد التدابير التالية:

- منع المصارف من أن توجد في وضعية صرف تمكثها من تحقيق أرباح متأتية من المضاربة على النقد الوطني؛



- منع المصارف من إقراض النقد الوطني إلى مراسلين في الخارج (المؤسسات المصرفية الخارجية، التي تمسك حسابات المصارف الداخلية) من أجل عدم السماح لهذين الأخيرين بالمضاربة على تخفيض محتمل للنقد الوطني.

فضلا عما سبق ذكره، يمكن أن نذكر بعض الوسائل غير المباشرة للرقابة على الصرف والمتمثلة في:

* القيود الكمية على الواردات؛

* إعانات التصدير؛

* رفع أسعار الفائدة: بهدف التأثير على تحركات رؤوس الأموال من وإلى الدولة مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية، وبالتالي زيادة قيمتها، وبالطبع فإن هناك حدودا معينة لتغيرات سعر الفائدة بما يتماشى مع سوق الاستثمار والادخار.

■ الحد من الدخل المفرط لرؤوس الأموال: تنطلق فكرة هذا المبدأ على اعتماد السلطات النقدية مجموعة من التدابير أو الإجراءات التي تسمح لها الحد من تدفق كثيف لرؤوس الأموال المضاربة، الباحثة عن ارتفاع لاحق في سعر الصرف، والتي تغذي خلقا مفرطا للنقد وتخفض معدلات الفائدة، مما قد يبعث على إنعاش الضغوطات التضخمية. ولمواجهة التدفق الكثيف لرؤوس الأموال بإمكان السلطات النقدية المختصة أن تضع حيز التطبيق ثلاث مجموعات أساسية من الإجراءات:

* تأطير الودائع بالنقد الوطني العائدة لغير المقيمين: وذلك من خلال:

- إلغاء الفوائد على ودايع غير المقيمين؛

- فرض معدل احتياط إلزامي على هذه الودائع (200 % مثلا) بشكل تنتفي فيه مصلحة المصرف الناشئة عن تلقي هذا النوع من الودائع.

* إنشاء سوق صرف مزدوج: (وهناك من يلجأ إلى سعر صرف متعدد): تظهر فعالية سوق الصرف المزدوج في حالة الدخول الكثيف لرؤوس الأموال والخروج الكثيف لرؤوس الأموال أيضا، حيث تحاول السلطات النقدية المحافظة على معدل تكافؤ متوازن في السوق الرسمي. وفي المقابل إن ارتفاع سعر الصرف الذي ينجم عن الفائض في الطلب على النقد الوطني في السوق المالي، يهدف تمويل العمليات غير التجارية يؤدي إلى ثني غير المقيمين عن التوظيف بهذا النقد، لأنه يتوجب عليهم شراؤه بسعر أعلى من سعره الرسمي؛

* وضع حدود للقروض التي يتلقاها المقيمون من الخارج: قد تلجأ الحكومات في فترة الضعف النسبي لنقدها في أسواق الصرف، إلى تشجيع المشروعات التابعة للقطاعين العام والخاص على الاستدانة من الخارج، وهو ما يستوجب وضع حد لمبلغ هذه القروض مع إخضاع تنفيذها إلى الموافقة المسبقة للسلطات النقدية.

إن مجمل هذه الإجراءات المشار إليها في مراقبة العمليات الجارية أو في مراقبة حركات رؤوس الأموال قد يعمل على تخفيضها تدريجيا تبعا للتحسن الذي سوف يطرأ على ميزان المدفوعات وللارتفاع الذي سيحصل في احتياطات الصرف.

○ مراقبة الصرف كوسيلة لمواجهة المضاربة الهادفة إلى رفع قيمة النقد الوطني: قد تطرح مسألة مراقبة الصرف من زاوية أخرى، فمواجهة خطر المضاربة قد تحدث في هذه الحالة ليس من أجل التصدي لخروج العملات الصعبة، بل لمجابهة الدخول الكثيف المحتمل للنقد الأجنبي وتحويله إلى نقد وطني، إن هذه العمليات الناتجة عن المضاربة على النقد الأجنبي قد تؤدي إلى رفع قيمة النقد الوطني الذي ينعكس سلبا على الصادرات ويزيد من تدفق الواردات. لذلك فإن التدابير التي قد توضع حيز التطبيق يجب أن تتركز على التالي:

- استخدام بعض الآليات التقليدية الشائعة: ونقصد بها أن المراقبة على الصرف تستلزم تكرار بعض الآليات التي أشير إليها سابقا، على أن تستخدم لغايات مناقضة لتلك التي ذكرت في صدد مراقبة الصرف كوسيلة لمواجهة المضاربة لخفض قيمة النقد الوطني، أبرز هذه الآليات تتمثل في:
 - * التأثير على آجال التسديد: إذا كان الإجراء المتعلق بآجال التسديد في إطار مواجهة خفض قيمة النقد، تهدف إلى إدخال عائدات الصادرات ضمن آجال محددة تلي وصول تلك الصادرات إلى مستورديها، وكذلك تحويل العائدات المذكورة إلى النقد الوطني، في سوق الصرف خلال فترة زمنية معينة تقررها السلطات النقدية، فإن هذا الإجراء يمكن أن يستخدم أيضا لإرغام المستوردين على التسديد العاجل لمستورديهم خلال فترة محددة تبدأ اعتبارا من تاريخ تخليص هذه المستوردات من الجمارك؛
 - * تجميد وضعية المصارف تجاه الخارج: من خلال عدم ترك وضعيتها تتدهور سواء كانت بالنقد الوطني أو بالنقد الأجنبي، تلافيا للمضاربة على ارتفاع النقد الوطني؛
 - * اعتماد الإجراءات التي تهدف إلى تقييد أو تحديد الاستثمارات الأجنبية في الداخل (ضمن مجال الاقتصاد الوطني)؛
 - * تغطية أصول (ودائع) المقيمين الجدد بنسب مئوية مرتفعة من الاحتياطات الإلزامية لدى المصرف المركزي؛
 - * مراقبة الوضعية المصرفية: يمكن أن نشدد أكثر فأكثر من خلال منح تعويض (منح فوائد) الحسابات المفتوحة من قبل الأجانب.
- إنشاء آليات سوق الصرف المزدوج: بمقتضى هذه الآلية تنقسم عمليات الصرف طبقا لطبيعتها، فالعمليات التجارية تنجز في سوق الصرف الرسمي لأن المصرف المركزي يتدخل في هذا السوق للحفاظ على سعر النقد الوطني داخل هوامش تقلب تحددها الاتفاقيات الدولية، أما العمليات الأخرى فهي تتبع للسوق الحر الذي يتحدد فيه سعر العملة طبقا لقانون العرض و الطلب في السوق الرسمي، النقد الوطني المستخدم للأغراض التجارية هو ذو سعر صرف رسمي ثابت، أما في السوق الحر فسعر الصرف الرسمي المصرح به لصندوق النقد الدولي لا يعود مدافعا عنه من قبل المصرف المركزي فيما يتعلق بكافة الصفقات غير التجارية.



- أهداف الرقابة على الصرف: لقد حاولت العديد من الدول ومنها النامية إتباع سياسة الرقابة على الصرف بهدف تعظيم العائد من التعامل مع العالم الخارجي، ومنه تحقيق التوازن الخارجي (ميزان المدفوعات) كأحد الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية، ومنه يمكن أن نجعل أهداف الرقابة في النقاط التالية:
 - تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، إذ أن مصادر واستخدامات الصرف الأجنبي تكون أساسا في ميزان المدفوعات؛
 - المحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية كون أن التغير الذي يحدث فيها ينعكس على حركة الصادرات والواردات، وكذلك رؤوس الأموال، ولذلك تقوم السلطات بوضع إجراءات تنظيمية وقانونية تخص بيع وشراء العملات الأجنبية؛
 - حماية الصناعات المحلية الفتية من المنافسة الخارجية، وكذلك تشجيع استيراد السلع الضرورية (الوسيلة والاستهلاكية الأساسية وتشجيع الصادرات ذات الأهمية الكبرى)، ضمن إطار واحد هو دعم خطط التنمية الاقتصادية للدولة؛
 - حماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية، فهي لا تعزل اقتصادها (أي الدولة) عزلا تاما، وإنما انعزال نسبي بغرض حمايته من المؤثرات الظرفية (كالأزمات النقدية الفجائية)؛
 - توفير العملات الأجنبية في السوق الوطني عن طريق توجيه رؤوس الأموال الأجنبية بواسطة الرقابة على الاستثمارات ذات الأولوية، فضلا عن الحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج بواسطة إجراءات تنظيمية وقانونية تقييدية، وهو ما يؤدي إلى تنمية الاحتياطي من العملات الأجنبية ويساعد في التخفيف من عبي الديون الخارجية.
- تعتبر هذه الأهداف إستراتيجية بالنسبة للسياسات الاقتصادية للدول النامية ذات القدرة التنافسية الضعيفة والهيكل الاقتصادي المختل، ولذلك اعتمدت العديد من الدول ومنها الجزائر على سياسة الرقابة على الصرف ولو لفترة مرحلية. إضافة إلى ما تقدم، فإن هذه المراقبة لكي تكون فعالة نسبيا، يجب أن تفرض أنظمة معقدة تتضمن تكاليف إدارية أكيدة وباهظة.
- آثار تطبيق الرقابة على الصرف: إن مساهمة إجراءات ضبط الصرف في تمويل ميزان مدفوعات غير متوازن لا يمكن أن يكون لها سوى تأثير مؤقت، لأنه و على الرغم من هذه التدابير سوف يظهر في سوق الصرف عاجلا أم آجلا عدم التوازن الصافي في ميزان المدفوعات الجارية مضافا إليه عمليات المضاربة التي يقف خلفها غير المقيمين (و التي ليس لمراقبة الصرف تأثير مباشر عليها) أو المقيمين (عمليات الغش و العمليات التي لا تخضع للضبط و القانون)، فإذا كانت هناك إيجابيات أكيدة للدفاع عن سعر تكافئي للصرف، فبالمقابل ليس من المستحسن الاستمرار لمدى طويل في ضبط حركة رؤوس الأموال مع الخارج، لأن هذا الضبط قد تترتب عليه كلفة مرتفعة نسبيا يقع عبؤها على التنمية الاقتصادية في المجتمع، ويظهر ذلك من خلال ما يلي:



○ تطبيق تنظيم الصرف يلزم تخصيص جهاز إداري ضاغط ليس فقط في الإدارات العامة بل أيضا في المصارف التي تجبر على إنشاء وتطوير أقسام ودوائر للضبط والمراقبة، وهو ما يؤدي إلى إضفاء عبيء إضافي يقع على عاتق الدولة؛

○ ممارسة التأثير على نظام الصرف يعني بتعبير آخر، التأثير على النتائج بدلا من التأثير على الأسباب، فسبب الاختلالات الخارجية هو التوازنات الداخلية، ومعالجة ذلك تبدأ من التأثير على الوضع الاقتصادي الداخلي، وإذا لم يحصل ذلك فهناك انحرافات سوف تظهر على الصعيد الاقتصادي قد تؤدي إلى شلل في النمو الاقتصادي مستقبلا.

كما أن الرقابة على الصرف قد تكون عائقا أمام تطور ونمو التجارة الدولية نظرا للقيود التي تفرض على المبادلات التجارية. ومن جهة أخرى فإن منع المتعاملين الاقتصاديين من شراء العملة الصعبة لأجل تسديد معاملاتهم يتولد عنه عمليات وآثار غير قانونية، ويمكن أن تأخذ الآثار التالية:

○ المضاربة على رخص الاستيراد؛

○ تسرب رؤوس الأموال بأشكال غير قانونية، بحثا عن سعر صرف مشجع؛

○ تخفيض في مبلغ فاتورة التصدير المصرح به؛

○ ظهور السوق السوداء أو ما يصطلح على تسميته سوق الصرف الموازي، إذ أن احتكار البنك المركزي لعملية بيع وشراء العملات الأجنبية والقيود التي تنظم ذلك، يؤدي إلى ظهور طرق ملتوية للحصول على العملات الصعبة لشراء المنتجات المطلوبة وغير المتوفرة في الداخل من الخارج، وإعادة بيع هذه المنتجات المطلوبة وغير المتوفرة في الداخل، يسمح بتحقيق أرباح هامة تعادل الفرق بين السعر الرسمي والسعر الموازي لقيمة العملة.

إن نتائج السوق الموازية على الاقتصاد تتوقف على مدى حجمها، فكلما احتلت جزءا هاما في الاقتصاد كلما أدى ذلك إلى وجود مشاكل على مستوى المتغيرات الاقتصادية الكلية كالتضخم، الادخار المحلي، الإنتاج، وكذا على موارد الدولة، وكل هذا يصب في قناة كبح النمو ومنه الاختلال في ميزان المدفوعات.

وفي سبيل القضاء على الآثار السلبية للسوق الموازية، وكذلك تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات عمدت الغالبية من البلدان إلى اعتماد سياسة تخفيض العملة كسياسة بديلة عن الرقابة.

2- تخفيض العملة كطرح بديل: تعد عملية تخفيض سعر الصرف أمر مثير لكثير من الجدل، خصوصا لكون العملية ارتبطت خلال السنوات الأخيرة في كثير من الدول النامية التي اتبعت نظام الصرف الثابت، بانخفاض النمو الاقتصادي وزيادة البطالة وضعف استثمار القطاع العام، وارتفاع تكاليف المعيشة ونقل عبيء التكييف على عاتق المجموعات الأدنى دخلا.

● مفهوم عملية التخفيض: تمثل عملية التخفيض قراراً تتخذه السلطات النقدية بهدف تغيير سعر الصرف الرسمي لعملة بلد ما بالنسبة إلى عملة دولية مرجعية (ذهب، دولار، اليورو...) وذلك بغية إعادة التوازن لميزان المدفوعات، وفي إطار اتفاقية بريتون وودز، يعتبر تغيير أو إعادة النظر في قيمة العملة إجراء عادي يمكن اتخاذه في حالة العجز الأساسي في ميزان المدفوعات. ويجب التفرقة بين مصطلح "التخفيض" للعملة،



والذي يعتبر قرارا يعلن بموجبه التغيير في قيمة العملة في إطار نظام الصرف الثابت، ويتخذ على مستوى السلطات النقدية، ومصطلح " تدهور قيمة العملة " والذي يعبر عن ظاهرة اقتصادية ناتجة عن تفاعل قوى السوق (العرض، والطلب)، في نظام الصرف العائم. عمليا، إن تأثير عملية التخفيض أو تدهور القيمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية أمر واحد، إذ يمثلان من الناحية التحليلية نفس الإجراء نظرا لتأثيرهما المتجانس على التوازنات الكلية وإدارة الطلب الداخلي، ففي الأخير الهدف كذلك مشترك وهو تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات. وعادة يلجأ إلى سياسة التخفيض لما يكون الاختلال في ميزان المدفوعات مزمنًا أو أساسيا، أما إذا كان العجز ظرفيا فيمكن اللجوء إلى القروض والاحتياطات مثلا لإعادة التوازن. تعود الاختلالات الخارجية عادة إلى كون الأسعار الداخلية أكثر ارتفاعا من الأسعار العالمية، وبالتالي تصبح أسعار المنتجات الوطنية غير تنافسية في الأسواق الدولية، ويمكن أن تتفاقم هذه الاختلالات عند المغالاة في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية نتيجة الاعتماد على نظام صرف ثابت أو نظام الرقابة على الصرف كدعامات أساسية في السياسة الاقتصادية، مما يؤدي إلى الابتعاد عن القيمة الحقيقية للعملة المحلية (سعر الصرف الحقيقي).

● أسباب ومؤشرات التخفيض: يقتضي العجز في ميزان المدفوعات - وفي أغلب الأحيان- اللجوء إلى عملية التخفيض كآلية فعالة في معالجة الاختلال الخارجي حتى بالنسبة للاقتصادات المتقدمة كاليابان مثلا التي اعتمدت سياسة التخفيض عقب الأزمة المالية لسنة 1982، أو فرنسا سنة 1987. بداية يجب التفرقة بين معالجة الاختلال الظرفي والاختلال الهيكلي، فإذا تعلق الأمر باختلال ظرفي، فمن الأفضل إرجاء أو إلغاء أي مبادرة للتخفيض من قيمة العملة، نظرا لما يمكن أن تحدثه هذه السياسة من تأثير على البنيان الاقتصادي والاجتماعي للدولة. لكن الإشكال الذي يطرح هو: ما هي المعايير والمؤشرات التي تؤدي إلى حتمية الاتجاه إلى سياسة تخفيض قيمة العملة؟

○ الحساب الجاري: المؤشر الأول هو وجود عجز في الحساب الجاري، إن وجود عجز كبير حالي أو مستقبلي في الحساب الجاري، أو إذا واجهت الدولة مشكلة سداد الديون في المستقبل وحاجتها إلى فوائض كبيرة لمعالجة هذه المشكلة في تاريخ لاحق، يوجب على السلطات النقدية اتخاذ قرار بتخفيض قيمة العملة، ولكن هل يمكن اتخاذ قرار التخفيض إذا كان الحساب الجاري لا يعاني حاليا من مشاكل العجز ويتوقع مواجهتها في المستقبل؟

لا ريب أنه من الأفضل تخفيض قيمة العملة قبل بدء ظهور المشكلة، حتى تبدأ التغيرات في الإنتاج والاستهلاك في الاقتصاد المحلي بالتحرك نحو الوجهة السليمة، وفي هذا المجال نجد أن التكيف التدريجي يمكن أن يكون أكثر صعوبة من خفض قيمة العملة دفعة واحدة، نظرا لماله من تأثير سلبي على مستوى الأجور الحقيقية.

○ سعر الصرف الحقيقي: يستخدم سعر الصرف الحقيقي بصفة متكررة كمؤشر للاتجاه لخفض قيمة العملة، ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي عادة بمقارنة التكاليف النسبية في الصناعات التحويلية في دولتين، وكلما زادت التكاليف النسبية المحلية بالمقارنة بالتكاليف في الدول الأجنبية، كلما كان ذلك مؤشرا على ضرورة خفض قيمة العملة.



○ الاحتياطات من العملات الأجنبية: إن انخفاض الاحتياطات من العملات الأجنبية يعتبر مؤشرا آخر لتوقع خفض قيمة العملة، وذلك لسببين: إما وجود عجز في الحساب الجاري أو بسبب تحول حاملي الأصول المالية من المواطنين والأجانب من العملة المحلية إلى العملات الأجنبية لعدم ثقتهم بإمكانية ثبات سعر الصرف، وهذا الوضع يمثل ضغوطا على الاحتياطات من النقد الأجنبي؛

○ المديونية الخارجية: يمكن أن تعتمد السلطات على الاقتراض الخارجي للحفاظ على نسبة معينة من الاحتياطات الأجنبية، وهو ما يؤدي إلى زيادة المديونية والتي تعتبر مؤشرا آخر على اقتراب حدوث مشاكل تتعلق بقيمة العملة.

● أهم الآثار المنتظرة من عملية التخفيض: يهدف التخفيض إلى تسوية ميزان المدفوعات عن طريق تحسين الميزان التجاري، وذلك بالقضاء على العجز أو على الأقل تقليله، فضلا عن ذلك، فإن للتخفيض آثار أخرى على الصعيد الداخلي بالنسبة للبلد المخفض تتعلق بالنشاط الاقتصادي وتوزيع الدخل وإعادة توزيع الموارد.

○ الآثار الخارجية للتخفيض: وتقترب بمتغيرين أساسيين:

■ الميزان التجاري: الهدف من التخفيض في هذا المجال هو التقليل من عجز الميزان التجاري، وذلك من خلال زيادة الصادرات وتخفيض الواردات، إذ يؤدي تخفيض العملة إلى ارتفاع الواردات مقيمة بالعملة المحلية، الشيء الذي يلزم المستهلك على تخفيض الطلب عليها، وبالتالي تخفيض الكمية المستوردة. فيما يخص الصادرات فإن سعرها بالنسبة للعملة المحلية سوف يرتفع بينما تعتبر أسعارها منخفضة مقاسا بالعملات الأجنبية، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الصادرات (سلع أو خدمات) وعدد المتعاملين الأجانب، ومنه وفي ظل توفر بعض الشروط (مارشال ليرنر) سوف ينقص عجز الميزان التجاري، ويمكن أن ينعدم تماما؛

■ الميزان المالي: عندما يتوقع العملاء الاقتصاديون للبلد المخفض تخفيض العملة المحلية فسوف يسارعون إلى إخراج رؤوس أموالهم، مما يجبر المستوردين على دفع فواتيرهم حتى يتفادوا الخسائر الناجمة عن الصرف، ثم يقومون باستبدال أموالهم بالعملة الصعبة في سوق الصرف الأجلة، وبالمثل سيسترجع المستثمرون الأجانب أموالهم إلى بلادهم وبالتالي يحدث هناك خروج رؤوس أموال وهو ما يؤدي إلى تدهور وضعيتهم ميزان المدفوعات. سوف يزداد العجز حدة لما يحاول المصدرون تأجيل الدفع واسترجاع أصولهم إلى بلادهم من أجل الاستفادة من الصرف، في نفس الوقت سوف يؤجل المستثمرون وضع أموالهم في المشاريع الخاصة بالبلد المخفض. غير أنه بعد التخفيض وحدث استقرار في العملة المحلية سوف ترجع الأمور إلى ما كانت عليه برجع المستثمرين الأجانب ودخول رؤوس الأموال، وبالتالي يتحسن ميزان المدفوعات بعد تحسن الميزان التجاري.

○ الآثار الداخلية للتخفيض: تتمثل هذه الآثار في النتائج الناجمة عن عملية التخفيض والتي تمس كل القطاعات الاقتصادية، مثل:

■ النشاط الاقتصادي: بارتفاع أسعار الواردات سوف يقوم المتعاملون الاقتصاديون بتخفيض الطلب على السلع الأجنبية وتحويل جزء من طلبهم المخصص للسلع المستوردة قبل التخفيض نحو السلع المحلية، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج، ومنه النشاط الاقتصادي (مع توفر شروط سيأتي ذكرها لاحقا)؛



- توزيع الدخل: يؤدي التخفيض من جهة إلى ارتفاع الدخل في القطاعات المصدرة وارتفاع أسعار السلع المستوردة، ومن جهة أخرى فإن السلع المحلية المنتجة من طرف قطاعات تستعمل سلعاً أولية ومنتجات نصف مصنعة مستوردة سوف تعرف ارتفاعاً على مستوى أسعارها، الشيء الذي سوف يخفض من القدرة الشرائية للمستهلكين خاصة إذا كانوا ينتمون إلى فئة العمال في القطاعات الغير مصدرة؛
- إعادة توزيع الموارد (تخصيص الموارد): بعد التخفيض سوف يكون هناك إعادة توزيع الموارد لصالح النشاطات المصدرة، وتدهور معدلات التبادل الخاصة بالصادرات ستزيد تنافسيتهم السعرية في السوق العالمية، الشيء الذي سيؤدي إلى إعادة توجيه الموارد المحلية لصالح المنتجات المصدرة، وهو ما اعتمدت عليه بعض الدول كتونس والمغرب في استراتيجياتها التنموية. كما تتوقف فعالية كل تخفيض على بنية الاقتصاد المخفض وتركيبه مبادلاته الخارجية.¹

ثانياً: تخفيض العملة كآلية لتسوية الاختلال الخارجي

تعتبر سياسة تعديل معدل الصرف أحد أهم الإشكالات التي تواجه الاقتصادات على الإطلاق، خصوصاً فيما يتعلق بالجانب الغير نقدي ونقصه به الميزان التجاري، ولذلك ركزت النظريات الاقتصادية على هذا الأخير باعتباره أحد أهم الدعائم التي يمكن من خلالها القضاء على الاختلال الخارجي.

إذ ترتبط عملية تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات -سواء في البلدان النامية أو المتقدمة- من حيث مدى فاعلية بعض المتغيرات الاقتصادية (سعر الصرف) في إحداث التصحيح في ميزان المدفوعات بشروط تتعلق بمرونة الطلب الاستيرادي أو ما يعرف اختصاراً باسم شرط مارشال- ليرنر-روبينسون، والتي تعتبر الدعامة الأساسية لعملية التخفيض كآلية لمعالجة الاختلال الخارجي.

1- تحليل مقاربات وشروط نجاعة التخفيض: لقد طرحت مشكلة التخفيض ضمن نظام عالمي في حالة أزمت، وذلك منذ الثلاثينيات إلى يومنا هذا، والملاحظ أن العديد من الدول النامية منها والمتقدمة اعتمدت هذه الآلية في العقدين الأخيرين لمواجهة المشاكل التي يمكن أن تنجر بسبب وجود اختلال في ميزان المدفوعات وكان السؤال المطروح دائماً: كيف يمكن للتخفيض أن يحسن من وضعية الميزان التجاري؟ ومنه القضاء على عجز ميزان المدفوعات؟

إن الإجابة على السؤال السابق سيكون موضوع بحثنا في هذا المطلب، وذلك من خلال التطرق إلى أهم النظريات الاقتصادية المتعلقة بالتخفيض وشروطه.

- أسلوب المرونات والتوازن الخارجي: ظهر هذا الأسلوب خلال فترة الثلاثينيات من القرن الماضي، وينسب إلى روبينسون، و قد تدعم بما يسمى شرط "مارشال ليرنر"، المبني على أساس التوازن الجزئي، حيث ترى هذه النظرية (مارشال ليرنر) أن فائضاً أو عجزاً في قيمة الصادرات مقارنة بقيمة الواردات يؤدي إلى فائض أو

¹. أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة الحسين العصرية، بيروت -لبنان، 2013، ص: 139-162.



عجز في ميزان المدفوعات، ويعتمد هذا الأسلوب في صورته المبسطة على كل من مرونتي الطلب على الواردات و الطلب الأجنبي على الصادرات في تحليل أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية أو رفع سعر الصرف الأجنبي في علاج العجز في الميزان التجاري، و يمكن توسيع النموذج ليأخذ بعين الاعتبار المعاملات الغير منظورة، و بالتالي نبحث عن العجز في الحساب الجاري.

يرتكز منهج المرونات على قاعدتين أساسيتين وهما:

- أنه يعتمد على طريقة تحويل الإنفاق عن طريق تغيرات سعر الصرف: وجوهر هذه الفكرة هو تحويل الإنفاق إما من السلع المحلية إلى الإنفاق على السلع الأجنبية من طرف المقيمين، وبالتالي زيادة الواردات، أو من الإنفاق على السلع الأجنبية إلى الإنفاق على السلع المحلية من طرف غير المقيمين، وبالتالي زيادة الصادرات.

- لا يهتم هذا الأسلوب بجميع عناصر ميزان المدفوعات إذ أنه يركز فقط على صادرات وواردات السلع والخدمات (الحساب الجاري).

○ فرضيات النظرية: يعمل أسلوب المرونات في ضوء جملة من الفرضيات منها:

- نقطة انطلاق اشتقاق شرط مارشال ليرنر هي ميزان تجاري متوازن ($B=0$)؛
- وجود مرونة لا نهائية بالنسبة لصادرات الدول الداخلة في التبادل، أي أن منحني عرض الصادرات لكل دولة يكون أفقيا، وهو ما يعني عدم تغير أسعار الصادرات نتيجة لتغير حجمها، ويعني ذلك خضوع الإنتاج لظروف التكلفة الثابتة؛
- استقرار سوق الصرف الأجنبي (وجود قوى ذاتية لتصحيح الخلل)؛
- عدم استخدام بقية الدول الداخلة في نظام التبادل لأية إجراءات أخرى تؤدي إلى إبطال مفعول سياسة تغير أسعار الصرف (كتخفيض العملة، أو فرض الحماية).

○ ميكانيزمات التأثير: يمكن أن نوجز ميكانيزم التأثير على الميزان التجاري في الحالتين التاليتين:

- حالة العجز: بإحداث تخفيض في قيمة العملة الوطنية، فإن ذلك يؤدي إلى إحداث تغيرات على مستوى أسعار كل من الصادرات والواردات، بحيث أن أسعار الصادرات تبدو منخفضة من وجهة نظر غير المقيمين، فيزداد الطلب عليها وتزداد الصادرات نتيجة لذلك، في حين أن أسعار الواردات مرتفعة من وجهة نظر المقيمين فينخفض طلبهم عليها، وبالتالي فإن تخفيض سعر العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات، وهو ما ينتج عنه تلاشي العجز في الميزان التجاري؛
- حالة الفائض: بإحداث رفع في قيمة العملة الوطنية، فإن ذلك يؤدي إلى إحداث تغيرات مناظرة أيضا على أسعار كل من الصادرات والواردات، بحيث أن أسعار الصادرات تبدو غالية بالنسبة لغير المقيمين، فينخفض طلبهم عليها بينما أسعار الواردات تبدو رخيصة بالنسبة للمقيمين، فيزداد طلبهم عليها، أي أن الرفع في قيمة العملة يؤدي في النهاية إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات، الشيء الذي يؤدي تدريجيا إلى تلاشي الفائض.

ولا شك أنه في كلا الحالتين لا يؤدي تغيير الصرف دوره إذا لم تتوفر المرونة الكافية لكل من الصادرات والواردات بالنسبة لسعر الصرف. ومما يشار إليه هنا، أن تأثير تخفيض سعر الصرف في واقع ميزان المدفوعات





لا يكون فوراً، إذ أن هناك تأخراً زمنياً (Time –Lag) بين تخفيض سعر الصرف، وتغير رصيد ميزان المدفوعات من العجز إلى الفائض، حيث لا بد أن يحقق الاقتصاد إيرادات متزايدة من صادرات إضافية أرخص تتجاوز أي تكلفة زائدة لاستيرادات أعلى حالياً، كما وأن هناك عقوداً تجارية بأسعار صرف معتمدة (سابقاً) لا زالت في طور التنفيذ ولم تنجز بعد.

وفضلاً عن ذلك، لا يمكن توسيع الإنتاج القابل للتصدير بتحويل سلع غير تجارية إلى سلع تجارية، كما أن قيمة الاستيراد ذات التكاليف العالية نسبياً يصعب تخفيضهما بسبب ضرورتها لقطاعات إنتاجية معينة. إن طريقة عمل هذا الميكانيزم تتمثل فيما يلي: إن انخفاض قيمة الصرف (أو تخفيضه) يؤثر على الطلب العالمي، فيتم التوجه نحو المنتجات المصدرة من طرف ذلك البلد، والتي تؤدي بدورها إلى زيادة أسعار المنتجات المستوردة، وهذا يجر وراءه حركات صعودية لمستويات الأسعار العامة، وهو ما يؤدي بدوره إلى رفع الأجور من طرف النقابات، الأمر الذي يسبب انخفاضات أخرى لسعر الصرف، ومن هنا ندخل في حلقة مفرغة بين التخفيض وارتفاع في الأسعار. وعليه، فآثار التخفيض إجمالاً يرتبط بأربع متغيرات أساسية:

- مرونة الطلب المحلي على الواردات؛
- مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات؛
- مرونة العرض المحلي للصادرات؛
- مرونة العرض الأجنبي للواردات.

ولكن تعديل أو تحسين رصيد الميزان التجاري عن طريق تخفيض قيمة العملة قد لا يتحقق دائماً، وفي هذا المجال يرى الباحث "كيندلبرجر" أن هناك 4 حالات خاصة، نستعرضها كالاتي:

- الحالة (1): طلب غير مرن: التبعية الخارجية لدولة ما في وارداتها وغياب قطاع لإحلال الواردات، يجعل التخفيض عديم التأثير لأن الطلب غير مرن كلياً، وهذا هو حال معظم الدول النامية، حيث أن معظم مستورداتها مواد غذائية وصيدلانية أو تجهيزات إنتاجية. ومن جهة العرض فإن انخفاض أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية لا يحرض الطلب الأجنبي عليها نظراً لعدم تنافسيتها مقارنة بنظيرتها في الدول المتقدمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاختلال في الميزان التجاري؛
- الحالة (2): حالة بلد صغير: هذه الوضعية تفترض مرونة تامة للعرض والطلب، وهذا البلد لا يمثل إلا جزءاً صغيراً جداً من التجارة الدولية، إذ يعتبر بلداً خاضعاً للأسعار الموجودة في السوق الدولية. في هذه الحالة يكون للتخفيض الأثر الإيجابي في تعديل الميزان التجاري، فأسعار الواردات والصادرات على السواء تبقى نفسها بالعملة الصعبة، أما أسعار الواردات بالعملة الوطنية فترتفع مما يؤدي إلى خفض الكميات المستوردة؛
- الحالة (3): أسعار محددة بعملة المشتري (المستوردين): وهي حالة البلد الذي يترك تحديد أسعار منتوجاته في الأسواق الدولية أو الخارجية دون الأخذ بعين الاعتبار تقلبات سعر الصرف، مثلما حدث بعد 15 أوت 1971 لما تدهورت قيمة الدولار الأمريكي، إذ أن العديد من المصدرين الأمريكيين ابقوا على أسعارهم محددة بالعملة الصعبة الأجنبية، وهو الأمر الذي اعتمده شركة "فولكس فاغن" الألمانية مثلاً، بهدف تفادي أثر التقلبات السريعة لسعر الصرف على أسعار منتوجاتها في السوق الأمريكية، قامت



بتثبيت أسعارها بالدولار الأمريكي، هذه السياسة تعتبر مشجعة للبلد المخفض في قيمة عملته، إذ تسمح له باقتصاد العملات الصعبة على وارداته وتجنب خسارة في العملات الصعبة على صادراته؛

- الحالة (4): أسعار محددة بعملات البائعين (المصدرين): في هذه الحالة واردات البلد المخفض تميل إلى الانخفاض دون أن يتغير سعرها بالعملة الأجنبية، وبالمقابل هذا التخفيض يؤدي إلى نقص إيرادات الصادرات بالعملة الصعبة، في حين أن انخفاض سعر المنتوجات المحلية يدفع إلى ارتفاع الصادرات، مما يؤدي إلى تعويض الخسارة في العملات الصعبة الناتجة عن التخفيض، "وتتوقف النتيجة هنا على مدى مرونة الطلب الأجنبي، فكلما كانت المرونة تامة، كلما كان هناك ارتفاع في دخول العملة الصعبة".

○ حدود اقتراب المرونات: إن اقتراب المرونات له بعض النقائص يمكن شرحها فيما يلي:

■ مرونة العرض ليست دائما مرتفعة، فهي تتوقف على الهيكل الاقتصادي للبلد المعني، وهذه الأخيرة بدورها تتوقف على: حركة عوامل الإنتاج، توفر الموارد المالية، الطاقة الإنتاجية غير المستعملة وكذا مرونة الطلب الأجنبي الذي يحدد نسبة استجابة العرض؛

■ مرونة الطلب بالإضافة أنها تتوقف على السعر، فإنها تتوقف كذلك على وضعية البلد المعني في السوق: ففي حالة بلد خاضع للأسعار المتواجدة في السوق الخارجية، حيث تكون الواردات بالنسبة له عامل أساسي للتنمية، وكذا من أجل بقائه (منتجات غذائية، صيدلانية) فإن المرونة السعرية بالنسبة للطلب تفقد معناها؛

■ التخفيض حسب اقتراب المرونات ليس له أثر على حساب المعاملات الجارية إذا لم يكن هناك انخفاض حقيقي في سعر الصرف، فالتخفيض لا بد أن يقترن بإجراءات مالية ونقدية غير توسعية قصد التحكم في التضخم الذي ينتج¹، وهو ما حدث فعلا في دول شرق أوروبا المعروفة بالاقتصاديات المتحولة والتي شهدت موجة تضخم جامحة بعد انهيار أنظمة الاقتصاد المخطط.

كما يرى بعض الاقتصاديين "كميلز" مثلا، أن تأثير تخفيض سعر الصرف يكون على العناصر تحت الخط (حركة رؤوس الأموال) لميزان المدفوعات وليس فوقه (السلع والخدمات) واستشهد في ذلك بما حدث للاقتصاد الانجليزي في نهاية الستينات والسبعينات من القرن الماضي.

هذا الاقتراب أو الأسلوب يفترض ثبات الدخل، وهذه الفرضية تبين أن اقتراب المرونات يهمل نقطة أساسية في النظرية الكثرية، وهي حلقة (الدخل - النفقة)، وهو ما سنتطرق إليه في النقطة الموالية.

● أسلوب الاستيعاب (أو الامتصاص): يعرف الاستيعاب على أنه مجموع نفقات الاستهلاك والاستثمار، وقد أثبت ألكسندر (1952) أن رصيد ميزان المعاملات الجارية ليس نتيجة للفرق بين الواردات والصادرات فقط، بل استنتج أن العجز في هذا الحساب يمكن أن يكون ناتجا عن الفرق بين الدخل والنفقات، حيث بين أنه وفي وضع تضخمي، فإن التخفيض في قيمة العملة يفسر بأنه تضخم الأسعار الداخلية على مستوى الدخل والنفقات التي تؤثر بدورها على الميزان التجاري. وحسب اقتراب الاستيعاب، فإن أثر التخفيض على حساب المعاملات الجارية يتحقق كما يلي:



- إن التخفيض يؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات المتبادلة وإعادة تخصيص الموارد لصالح قطاع التصدير، هذا التغيير سينعكس على مستوى استيعاب السلع والخدمات.
- ينطلق هذا الأسلوب من مجموعة من المبادئ هي:
- حالة التوظيف الغير الكامل، أي هناك موارد عاطلة؛
 - خضوع الإنتاج في الدول المشتركة في التبادل لظروف التكاليف الإنتاجية بمعدلات واحدة نتيجة لزيادة الإنتاج الكلي؛
 - ثبات أسعار السلع والأجور الاسمية و معدلات الفائدة و غيرها من المتغيرات النقدية؛
 - اعتماد الصادرات على الإنتاج الجاري وليس على المخزون؛
 - وجود كميات مناسبة من الاحتياطات النقدية الدولية؛
 - يركز هذا المنهج على المتغيرات الاقتصادية الكلية (كالنتاج، التشغيل، الاستثمار..الخ).
- المنهج النقدي وتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات: يعالج المنهج النقدي لميزان المدفوعات مشكلة الاختلال فيه من خلال إبراز الدور الهام والفعال للسياسة النقدية، و قد جاء هذا الأسلوب نتيجة لنقائص أسلوب المرونات والاستيعاب اللذين اهتمتا فقط برصيد الميزان التجاري كعنصر من ميزان المدفوعات و أهملتا حركة رؤوس الأموال، ويعتبر المنهج النقدي بأن الاختلال في ميزان المدفوعات هو نوع من الاضطراب المرتبط بالاختلال في العرض و الطلب المرتبط بالكتلة النقدية، و عليه فإن معالجة الاختلال الخارجي تتم من خلال العمل على زيادة أو نقصان حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق، و قد ظهر هذا الأسلوب في منتصف السبعينيات ، على يد الاقتصادي "جونسون" من خلال دراسته المشهورة والتي نشرت سنة 1973.
- الركائز الأساسية للمقاربة النقدية: يبدأ المنهج النقدي بوضع تعريف جديد لميزان المدفوعات في إطار وصفه كظاهرة نقدية، وفي هذا الخصوص ينظر إلى رصيد ميزان المدفوعات على أنه التغيرات في صافي الاحتياطات النقدية الدولية (صافي الأصول الأجنبية)، وبذلك فهو يهمل إلى حد ما الحساب الجاري والرأسمالي، كما أن صافي الأصول الأجنبية يعادل رصيد الميزان التجاري مضافا إليه التحويلات الرأسمالية.
- يعتمد هذا المنهج على مجموعة من الفرضيات هي:
- ميزان المدفوعات المعالج خاص باقتصاد وطني صغير نسبيا، منفتح على الاقتصاد العالمي؛
 - سيادة نظام صرف ثابت؛
 - يركز هذا المنهج النقدي على الآثار الطويلة الأجل لتغيرات السياسة النقدية، وانعكاساتها على مشكلة التكييف في ميزان المدفوعات؛
 - يعتبر المنهج النقدي أن حركات رؤوس الأموال تلعب دورا كبيرا في وضعية العجز والفائض في ميزان المدفوعات.
- ميكانيزم تسوية الاختلال الخارجي عبر المقاربة النقدية: عند القيام بعملية تخفيض في قيمة العملة يعدل الاختلال الخارجي وفق المنهج النقدي عبر ما يلي:
- في المرحلة الأولى: يؤدي التخفيض إلى ارتفاع الأسعار المحلية، و في حالة العجز يكون لزاما على البنك المركزي تقليص حجم النقود المعروضة (سياسة انكماشية) إلى درجة بحيث ينمو فيها عرض النقود

بمعدل أقل من معدل نمو الطلب عليها، و نتيجة لذلك تصبح الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأشخاص أقل من المستويات المرغوب الاحتفاظ بها، و يؤدي هذا إلى اختلال السوق النقدية بسبب وجود فائض في الطلب على النقود من طرف الأشخاص المقيمين، و هذا ما يجعل هؤلاء الأشخاص يلجئون إلى سحب ما يمكن أن يكون لديهم من أرصدة نقدية بالخارج، إضافة إلى قيامهم ببيع السلع والخدمات و الأصول المالية إلى غير المقيمين مع تخفيض إنفاقهم على شراء السلع والخدمات والأصول المالية من الخارج، والنتيجة النهائية هي زيادة الصادرات من السلع و الخدمات وانخفاض واردات السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى تسوية الاختلال P

■ أما في حالة الفائض فعلى البنك المركزي أن يعمل على زيادة عرض النقود عن طريق أدوات السياسة النقدية (المباشرة وغير المباشرة)، بحيث يصبح العرض النقدي أكبر من الطلب النقدي وتزداد بذلك الأرصدة النقدية لدى الأفراد إلى مستوى أعلى مما كان يجب أن يكون، وأمام هذا الوضع فإن المقيمين يرغبون في إنفاق الزيادة في أرصدهم النقدية على شراء السلع والخدمات الأجنبية، وهذا ما يؤدي إلى نقصان الكتلة النقدية المعروضة في السوق، ومنه زيادة الواردات والاتجاه نحو التوازن.

على الرغم من الأهمية النسبية للمنهج النقدي في إيجاد حلول لمشاكل الاختلال الخارجي، إلا أنه وعلى الصعيد الفعلي ليس من المؤكد أن تلعب المقاربة النقدية لميزان المدفوعات - القديمة الحديثة - الدور المنوط بها في سبيل الوصول الى التوازن الخارجي، لأنها ليست كافية لإيجاد حلول عملية للمشاكل الحقيقية التي تعاني منها الاقتصاديات النامية، فضلا على أنها تعبر عن توازن ستاتيكي طويل الأجل وبالتالي فهي تهمل المشاكل القصيرة والمتوسطة الأجل التي تواجه صانعي السياسات الاقتصادية خاصة مع زيادة حرية تدفقات رؤوس الأموال بين الدول.

2- أنظمة سعر الصرف، التحرير المالي وأثرها على التوازن النقدي الخارجي: ترتبط طبيعة نظام سعر الصرف ارتباطا وثيقا بإدارة السياسة النقدية، ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت، تقف السلطات مستعدة لشراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بسعر ثابت محدد مسبقا، فإذا ما حدث أن أصبح سعر الصرف في السوق يهدد بالانحراف عن السعر الثابت تقوم السلطات النقدية ببيع أو شراء العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية لتعمل على بقاء سعر الصرف عند المستوى الثابت المطلوب.

ومن جانب الميزانية العمومية للسلطات النقدية (ميزانية البنك المركزي)، تتعدّل الأصول الأجنبية مع التدخل في النقد الأجنبي وتتعدّل القاعدة النقدية وعرض النقود مع صافي الأصول الأجنبية، ولذلك فإن إتباع نظام سعر الصرف الثابت يكرس جهد السياسة النقدية لهدف التأكد من أن مستوى سعر الصرف الرسمي الثابت هو أيضا مستوى التوازن (سعر الصرف التوازني الحقيقي)، ومعنى ذلك أن البنك المركزي ملتزم بتعديل عرض النقود إلى المستوى المطلوب للتأكد من أن توازن سوق الصرف يتم عند مستوى السعر الثابت المحدد مسبقا ولذلك لا تستطيع السلطات النقدية التحكم في عرض النقود وبهذا المعنى فإنها حين توافق على تثبيت سعر الصرف، فهي في الحقيقة تتخلى عن قدرتها على التحكم في عرض النقود.

على صعيد التوازنات الاقتصادية الكلية، يمكن استخدام السياسة النقدية للحفاظ على التوازن الخارجي في حين يمكن استخدام السياسة المالية للحفاظ على التوازن الداخلي. ويمكن تحقيق الهدفين في آن واحد دون تغيير سعر الصرف. وتصل آثار جهود البنك المركزي للتوسع في الائتمان إلى ما وراء الأسعار المحلية والنتائج المحلي، إذ أن الزيادة في الإنفاق الكلي تؤدي إلى زيادة العجز في الحساب الجاري والضغط في اتجاه تخفيض العملة، وهو ما يلزم على البنك المركزي الضغط عن طريق عمليات السوق المفتوحة، مما يؤدي إلى انخفاض صافي الأصول الأجنبية (رصيد ميزان المدفوعات)، وبالتالي تحبط محاولة البنك المركزي عملية زيادة عرض النقود.

غير أن البرنامج المالي السليم هو الذي يؤدي إلى نتيجة عكسية، أي إلى تحسين وضع صافي الأصول الأجنبية، والسبب في ذلك أن عرض النقود في ظل نظام الصرف الثابت يصبح متغيرا داخليا، أي يتحدد بواسطة السلطات، بدلا من أن يكون أداة للسياسة النقدية، والسبيل الوحيد لموازنة تغيرات عرض النقود في ظل نظام سعر الصرف الثابت بشكل آلي هو "عملية التعقيم" من جانب البنك المركزي، عن طريق "عمليات السوق المفتوحة أو تأطير القروض" وهذا يهدف فصل العلاقة بين الميزان الخارجي والتغير في عرض النقود. لكن التعقيم لا يمكن أن يؤدي دوره إلا لفترة قصيرة من الوقت وأحد أهم مواطن الضعف فيه أنه يعتمد على وجود سوق للأوراق المالية واسعة النطاق وذات كفاءة عالية، وهو ما لا تتوفر عليه الكثير من البلدان النامية، كما أن اعتماد بعض الدول (لتوانيا، استونيا، الأرجنتين مثلا) على مجالس العملة مثلا يؤدي بها إلى فقدان أداة التعقيم، وتصبح التعديلات الآلية هي الحل الأمثل للتعديل، لكنها هي الأخرى لا تخلو من المعاناة، ذلك أن التعديل يؤدي في النهاية إلى رفع أسعار الفائدة الاسمية والحقيقية وإلقاء ضغوط إلى الأسفل على الأسعار، لأنه إذا لم تكن الأسعار والأجور مرنة بالشكل المناسب فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض الناتج والعمالة، كما أن الزيادة في معدل الفائدة المحلي الناجمة عن إحكام السياسة النقدية ربما تؤدي إلى تدفق نحو الداخل لرأس المال بشكل مستمر، وهذا سوف لا يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات بشكل دائم. فضلا عن ذلك يمكن أن تؤدي زيادة معدل الفائدة إلى تدهور مستمر في ميزان الحساب الجاري لأنها ترفع مدفوعات الفائدة إلى العالم الخارجي.

أما في ظل نظام الصرف العائم فإن السياسة النقدية تصبح تتمتع باستقلال ذاتي كما تتعزز فاعليتها بفضل حركة رأس المال. وعليه، تستطيع السلطات النقدية (من خلال البنك المركزي) التحكم في الأسعار ومنه استقرارية دالة الطلب، وذلك عبر التحكم في عرض النقود ومنه التحكم في التضخم المحلي ولذلك ففي معظم الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة التي تعتمد بشكل أساسي على الواردات، يلعب سعر الصرف حلقة وصل بين الكتلة النقدية والتضخم، وبالمقابل فإن عدم وجود تدخل للسلطات النقدية (أي إن تغيرات سعر الصرف في السوق هي التي تصحح الخلل الخارجي) فإن ذلك يؤدي إلى عدم تغير صافي الأصول الأجنبية، ويصبح عجز الميزان الجاري يساوي تدفقات دخول رؤوس الأموال الخاصة والعامة، وتنفصم العلاقة بين عرض النقود ووضعية ميزان المدفوعات، وبالتالي يستعيد البنك المركزي قدرته على التحكم في الكتلة النقدية. غير أن ما يحدث في الواقع هو هامش بين نظام سعر الصرف الثابت والمعموم لأن معظم البلدان التي تتبع نظام التعويم تتدخل حين ترى أن هناك خطرا يؤدي بسعر الصرف إلى الابتعاد عن مستوى التوازن، ومن ناحية أخرى بين القدرة الكاملة لرأس المال على الحركة وانتفاء هذه الحركة بالكامل. كما أن الأزمات المالية التي عرفناها وبالذات في دول جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية تشير إلى أن نظام سعر الصرف الثابت لم يوفر المرونة الكافية للتجاوب مع

حركة رؤوس الأموال المتزايدة، بل شكل في بعض الحالات ضمانة مريحة للمضاربين على العملة. هذا لا يعني أن جميع الدول ينبغي أن تتحول إلى نظام سعر الصرف الموعوم، حيث أن بعض الدول خاصة ذات الاقتصاديات الصغيرة قد يكون نظام سعر الصرف الثابت أنسب لها من غيره. المقصود من الإشارة إلى هذا الموضوع هو أنه في حالة بعض الاقتصاديات ونتيجة لتزايد تعاملها مع الخارج قد تجد في نظام سعر الصرف الموعوم أكثر مرونة، لأن الهدف ليس بالضرورة التحول فوراً من نظام إلى آخر بقدر ما هو دعوة إلى التفكير والمراجعة للمشاكل التي واجهتها بعض الدول التي مرت بأزمات مالية مؤخرا. فلو حاولنا استخلاص أهم الدروس من هذه الأزمات بالرغم من اختلاف طبيعتها من دولة إلى أخرى، نجد أن مسببات هذه الأوضاع تبدو متمثلة في جوانب ضعف محددة ينبغي للدول النامية تجنبها أو على الأقل إعطاؤها الاهتمام اللازم ضمن استراتيجياتها الإصلاحية، ولذلك يجب مراعاة ما يلي:

- يعتبر إصلاح وتطوير القطاع المالي والمصرفي حجر الزاوية بالنسبة للإصلاحات الاقتصادية بشكل عام (يكفي أن نذكر أن نجاح تحرير حساب رأس المال يتوقف كثيراً على مدى تطور وتقدم القطاع المالي والمصرفي في البلد المعني)؛
 - إذا أرادت الدول النامية النجاح في عملية الانفتاح والتكامل مع الأسواق المالية فمن الضرورة أن تكون قطاعاتها المالية وممارساتها المصرفية مهيأة لهذا الوضع فبقدر ما تكون هذه القطاعات متطورة ومنتقدة بقدر ما يتيح ذلك للدول النامية عدم ضياع الفرص المتاحة على صعيد الاقتصاد العالمي وبقدر ما يعطي ذلك لاقتصاديات الدول النامية الحصانة والمناعة المطلوبة ضد حدوث أزمات مالية محتملة؛
 - إن سياسة التعاقب والتدرج في سياسة الإصلاح مطلوبة لكن لا يجب أن تكون مبررا للتأخر في إدخال الإصلاحات الضرورية في أقرب فرصة ممكنة؛
 - الحاجة إلى مزيد من الشفافية والإفصاح وتجنب تضارب المصالح بالإضافة إلى ضرورة الارتقاء بالممارسات المحاسبية المتبعة وإجراءات التدقيق والرقابة الاحترازية.
- إن مثل هذه الأمور لازالت تشكل جوانب ضعف في بعض الاقتصاديات النامية، لذلك فلا بد على هذه الدول أن تكون يقظة أكثر تجاه هذه المسائل، وحريصة في نفس الوقت على معالجة مواطن الخلل الخاصة بهذه الجوانب بشكل من شأنه تعزيز مصداقية اقتصادياتها ومساعدة السلطات المعنية على التعرف في وقت مبكر على بوادر الأزمات والتحرك لمعالجتها في الوقت المناسب.¹

1. أمين صيد، مرجع سابق، ص: 164-190.



المحور الثاني: تطور سياسات وأسواق الصرف الأجنبي

المحور الثاني

استطاعت العملة أن تؤدي واجبها على أكمل وجه في تسوية المبادلات بين أفراد مجتمعها، لكن مع الانفتاح على العالم وتحقيق الفائض توجهت الدول إلى التصدير نحو الخارج من جهة واستيراد السلع والخدمات التي لا تتوفر لديها من جهة ثانية، غير أن العملة الوطنية هنا عجزت عن تسوية المدفوعات النقدية لسبب أن صلاحياتها تنتهي خارج حدودها الوطنية، الأمر الذي تطلب إيجاد أداة أخرى تربط العلاقات النقدية والمالية الدولية ببعضها البعض وتنظم المعاملات النقدية حتى لا تحدث اختلالات اقتصادية على المستوى المحلي والدولي على حدٍ سواء، هذه الأداة التي تم التوصل إليها في الأخير تتمثل في "سعر الصرف" الذي استطاع تحديد طريقة تسهل من عملية التبادل بين مختلف عملات العالم وتجعل من عملية تسوية المبادلات والمدفوعات الدولية سلسلة، هذا الدور الذي لعبه سعر الصرف في ربط العملات فيما بينها أكسبه أهمية كبيرة دفعت بالباحثين والعلماء الاقتصاديين إلى الاهتمام به وتوضيحه أكثر للعالم، حتى يتسنى لهم التعمق فيه لمعرفة كل ما له صلة بسعر الصرف للتمكن من ضبطه وتحديد سعر الصرف المناسب بين العملات المتداولة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول سعر الصرف

يُعد التوصل إلى إيجاد سعر صرف يسهل من عملية المبادلات الدولية إضافة كبيرة للاقتصاد العالمي تُشجع على زيادة تطوير وتنمية الاقتصاد، ناهيك عن فك العزلة عن الاقتصاديات المحلية للدول وتمكينها من الانفتاح على الاقتصاديات الأخرى للاستفادة من تطورها ومحاولة مواكبته، كل هذا الفضل يعود إلى سعر الصرف الذي أضفى يلعب دور كبير على مستوى العالم الأمر الذي أعطاه أهمية بالغة ميزته عن باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى، لكن بحكم أن العالم عرف تغييرات جمة أثرت على سعر الصرف جعلت منه يغير من مجراه بين الفينة والأخرى التي يكون في بعض الأحيان غير محبذة نتيجة الآثار السلبية التي يحملها معه على الاقتصاد. وبالتالي لمعرفة هذا المتغير أكثر سيتم في هذا المبحث التطرق إلى: ماهية سعر الصرف محاولين بذلك تعريفه ذكر أشكاله وغيرها، ثم نتبعه بعد ذلك بماهية سوق سعر الصرف التي لا يمكن لسعر الصرف أن يتطور ويستمر دون تواجدها ثم نختمها بالتطرق لمختلف المخاطر التي يمكن أن يحملها سعر الصرف معه.

أولاً: تعريف سعر الصرف

قبل الخوض في تعريف مصطلح "سعر الصرف" بشكلٍ عام ارتأينا أولاً إلى التوقف قليلاً عند مصطلح "الصرف" لإعطاء لمحة وجيزة حوله والذي توجد له عدة تعاريف نذكر منها:

- 1- الصرف لغةً: "رد الشيء من الحالة التي كان عليها إلى حالةٍ أخرى"¹.
- 2- الصرف اصطلاحاً: "كيفية التصرف في تبادل عملة دولة ما بعملة دولة أخرى بنسبة معينة"².

وبدمج التعريف اللغوي مع الاصطلاحي نتوصل إلى أن "الصرف" هو: "عملية تحويل العملة X إلى العملة Y استناداً على نسبة معينة تضبط هذه العملية".

¹ الطاهر قانة، اقتصاديات صرف النقود والعملات، دار الخلدونية، ط 01، القبة-الجزائر، 2009، ص: 09. (بتصرف)

² عباس أحمد محمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، دار النفائس، ط 02، عمان-الأردن، 1999، ص: 15. (بتصرف)



وبالرجوع إلى مصطلح "سعر الصرف" والذي حاولت العديد من التعاريف شرحه وتوضيحه أكثر سنحاول أخذ مجموعة من التعاريف التي تناولته من جوانب مختلفة والمتمثلة في:

التعريف الأول: يُقصد بسعر الصرف: "نسبة التبادل بين وحدة النقد الأجنبية ووحدة النقد الوطنية"¹؛

التعريف الثاني: يمثل سعر الصرف: "قيمة العملة الوطنية مقومة بالعملات الأجنبية"²؛

التعريف الثالث: يُعرف سعر الصرف من زاوية بأنه: "عدد الوحدات من النقد الوطني المكافئة للحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي"، ويُعرف من زاوية أخرى بأنه: "عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تُدفع للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية"³؛

التعريف الرابع: "هو ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات دول العالم"⁴. من خلال التعاريف التي تم التطرق إليها يمكن أن نستنتج بأن: "سعر الصرف هو نسبة التبادل بين العملات التي ما هي في الحقيقة إلا عبارة عن سلعة كباقي السلع الأخرى الموجودة في الأسواق، لكن عملية مبادلتها تتم من خلال تحديد نسبة تربط بين مختلف العملات المراد مبادلتها".

كما نشير أيضًا إلى أنه يوجد هناك نوعين من أساليب الصرف:

- 1- **الصرف اليدوي:** هو النوع الذي تتم فيه عملية مبادلة وحدات العملة الوطنية بعدد من الوحدات من العملة الأجنبية نقدًا من يد الصراف إلى يد المشتري والتي تُستخدم عادةً من قبل السياح؛
 - 2- **الصرف المسحوب:** في هذا النوع تتم عملية المبادلة عن طريق بيع وشراء أوراق مسحوبة على الخارج تسمح تحويلها إلى العملة الأجنبية مثل: كمبيالات مسحوبة على الخارج والحوالات المصرفية.⁵
- ثانياً: طرق ترميز وتسعير العملة

تتميز معاملات الصرف بصفة عامة وسوق الصرف بصفة خاصة بمجموعة من الآليات والتقنيات التي ساهمت في تسهيل المعاملات وتبسيطها وأرست تقاليد وأعراف أصبحت تتصف بالعلمية نتيجة لتشابه الممارسات في مختلف المراكز المالية العالمية، ويعتبر الإلمام بها عامل أساسي لفهم مختلف العمليات في سوق الصرف.

- 1- **ترميز العملة:** تأخذ معظم الأسواق بعين الاعتبار معيار "ISO" لترميز العملات المتداولة حيث يتم وفقاً له إظهار عملة معينة في شكل ثلاثة حروف أبجدية، يعبر الحرفان الأولان عن الترميز الدولي للبلد صاحب العملة، أما الحرف الثالث فيرمز إلى أول حرف في اسم العملة، مثلاً: يعبر عن عملة الولايات المتحدة الأمريكية بـ USD، حيث:
 - US: الترميز الدولي للبلد (الولايات المتحدة الأمريكية: United States of America)؛
 - D: أول حرف في اسم العملة (الدولار: DOLLAR).

¹. حسين عمر، المدخل إلى دراسة علم الاقتصاد -العلاقات الاقتصادية الدولية- شرح في الاقتصاد الولي والاقتصاد العام ودولة الرفاهية، دار الكتاب الحديث، القاهرة-مصر، دون سنة، ص: 18. (بتصرف)

². بلقاسم ليندة، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة قياسية: حالة الجزائر (1998-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 -الجزائر، 2012-2013، ص: 03.

³. هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي -النظرية والتطبيقات-، دار إثراء، ط 01، الأردن، 2010، ص: 259.

⁴. لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، ط 01، بيروت-لبنان، 2016، ص: 120.

⁵. محمود يونس محمد، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2009، ص: 242.



لا تعتبر هذه الطريقة الوحيدة في التعبير عن العملات المختلفة وإنما هناك طريقة أخرى أقل استخداما تعتمد على إعطاء رموز وأشكال للعملات المختلفة، وإذا أخذنا المثال السابق: فإن عملة الولايات المتحدة الأمريكية تأخذ شكل الحرف اللاتيني "S" يتوسطه خطين متوازيين "\$"¹.

2- طريقة التسعير: هناك طريقتين لتسعير العملات هما:

● **التسعير المباشر:** تعرف طريقة التسعير المباشر* بأنها: "عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازم دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية"، بمعنى أن العملة الوطنية في هذه الحالة تعتبر هي السلعة والعملية الأجنبية الثمن الواجب دفعه للحصول على هذه السلعة، أما عدد الدول التي تعتمد طريقة التسعير هذه قليل مقارنة بالحالة الأخرى ومن بين الدول التي تعتمد نذكر بريطانيا التي تقيس الجنيه الإسترليني بعدد وحدات من الدولار الأمريكي أي $1 \text{ USD} = 1,3589 \text{ £}$ ، حسب هذه الطريقة فإن العملة التي تكون ثابتة في التسعيرة هي العملة المحلية أما العملة المتغيرة هي العملة الأجنبية؛

● **التسعير غير المباشر:** تعرف طريقة التسعير غير المباشر** بأنها: "عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها مقابل الحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية"، وتعتمد هذه الطريقة في التسعير معظم دول العالم بما فيها الجزائر أي $1 \text{ USD} = 111,5549 \text{ DZA}$ ، حيث تكون العملة الأجنبية هي العملة المثبتة والعملية الوطنية هي العملة المتغيرة.²

❖ **ملاحظة:** لا يوجد منفعة في الاختيار بين طريقتي التسعير المذكورة أعلاه كون أن عملية الانتقال من عملة إلى أخرى في سعر الصرف المعطى بسيطة جدا يكفي فقط حساب مقلوب سعر الصرف المعلن للحصول على العملة الأخرى، مثلا: لدينا $1 \text{ USD} = 111,5549 \text{ DZA}$ ، للحصول على تسعير مباشر للدينار الجزائري نقوم بما يلي:

$$DZD/USD = \frac{1}{111,5549} = 0,0089$$

3- **سعر المشتري وسعر البائع:** في حالة قيام شخص بالاتصال ببنك معين للاستعلام حول سعر صرف عملة معينة، فإن الإجابة في الغالب تكون بإعطاء سعرين: الأول يسمى سعر الشراء وهو: "السعر الذي يكون فيه البنك مستعدا لشراء عملة معينة"، والثاني يسمى سعر البيع وهو: "السعر الذي يتنازل على أساسه البنك على العملة الأجنبية"، ويتم عادة الإعلان عن هذه الأسعار إما على لوحة الإعلانات الالكترونية لأسعار الصرف الخاصة بالبنك أو بمكالمة هاتفية، وفي الحالتين فإن الإعلان عن سعر الصرف يكون بالشكل التالي:

$$USD/GBP = 0,8910 - 90$$

¹. زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس اقتصاد نقدي وبنكي والسنة الثالثة اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة سطيف 1-الجزائر، 2017-2018، ص: 44، 45.

*. التسعير المباشر = سعر الصرف الأجنبي = التسعيرة المؤكدة.

** . التسعير غير المباشر = سعر صرف العملة الوطنية = التسعيرة غير المؤكدة.

². مانع سهام، أثر تقلبات أسعار النفط على سعر صرف الدينار الجزائري، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث (ل.م.د) في

ميدان علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية تخصص إدارة مالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 – الجزائر، 2018-2019، ص: 64.



الرقم المدون على اليسار هو سعر الشراء بينما الرقم المدون على اليمين فيمثل الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وعليه لتحديد سعر البيع نقوم بإضافة 90 نقطة لسعر الشراء كون أن سعر البيع يكون دائما أكبر من سعر الشراء، فنحصل على سعر 0,9000 كسعر بيع.

يتم قراءة سعر الصرف المعطى أعلاه وفق ما يلي:

- سعر شراء الوحدة الواحدة من الدولار الأمريكي هو 0,8910 جنيه إسترليني؛
- سعر بيع الوحدة الواحدة من الدولار الأمريكي هو 0,90000 جنيه إسترليني.¹

❖ ملاحظة

- دائما ما يتم أخذ 4 أرقام بعد الفاصلة في سعر الصرف؛
- عند إعطاء سعر الصرف يمكن كتابة سعر الشراء وسعر البيع بشكل صريح، أو يكتب سعر الشراء فقط مع ارفاقه بالفارق بين سعر الشراء وسعر البيع، وللحصول على سعر البيع يتم إضافة الفارق إلى سعر الشراء؛
- دائما ما يكون سعر البيع أعلى من سعر الشراء؛

- يمكن كتابة سعر الصرف بعدة طرق هي: $USD/GBP = 0,8910$ ، أو $\frac{USD}{GBP} = 0,8910$ ، أو

$$.1 USD = 0,8910 GBP$$

4- أسعار الصرف التقاطعية: نظراً لأن لكل دولة عملة خاصة بها ونظراً لكثرة التبادلات التجارية بين مختلف دول العالم قد تواجه بعض الدول عند قيامها بتسوية المدفوعات فيما بينها مشكلة تحديد سعر صرف بين عملاتها نتيجة عدم توفره، لذلك تلجأ أي دولتين في هذه الحالة إلى عملة ثالثة لتكون وسيط بينهما والتي عادةً ما تكون من العملات الرئيسية المتداولة عالمياً حتى تكون مشتركة بينهما وتكون لكل عملة من الدولتين المعنيتين سعر صرف محدد مع العملة الثالثة المشتركة، ومن خلال هذه الأخيرة يتم تحديد سعر الصرف بين عمليتي الدولتين عن طريق ما يُعرف بـ "أسعار الصرف المتقاطعة" والتي تعني بدورها: "إيجاد سعر صرف عملة مقابل عملة أخرى باستخدام علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة تكون مشتركة بينهما".²

يوجد نوعين من أسعار الصرف التقاطعية نذكرهما باختصار وفق مالي:

- حساب سعر صرف تقاطعي لسعر الشراء فقط: في هذه الحالة يتم إعطاء سعر صرف واحد فقط والمتمثل في سعر الشراء، ولحساب سعر صرف تقاطعي بين عمليتين يتم الاستعانة بعملة ثالثة مشتركة بينهما وذلك بالاستعانة بالقانون التالي:³

$$X/Z = X/Y \times Y/Z$$

¹. زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، مرجع سابق، ص: 46.

². إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مطبعة الروزنا، ط 01، الأردن، 2001، ص: 139-141.

³. صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010، ص: 08.

حيث:

○ X: عملة البلد X؛

○ Z: عملة البلد Z؛

○ Y: العملة المشتركة بين العملة X والعملة Z.

❖ مثال: إليك أسعار الصرف التالية:

$$1 \$ = 111,5549 \text{ DZD}$$

$$1 \$ = 110,83 \text{ ¥}$$

الحل: لإيجاد سعر الصرف بين الدينار الجزائري والين الياباني يتم الاستعانة بالدولار الأمريكي ذلك مع العلم بأن لكل من العملتين السابقتين سعر صرف محدد مع الدولار الأمريكي ويتم الحصول على سعر الصرف بين الدينار الجزائري والين الياباني من خلال التعويض في العلاقة التالية:

$$\boxed{DZA/JPY = DZD/USD \times USD/JPY}$$

نقوم أولاً بحساب سعر الصرف DZD/USD وفق ما يلي:

$$1 \$ = 111,5549 \text{ DA} \Rightarrow 1 \text{ DA} = 0,0089642 \$$$

ثم بعد ذلك نقوم بحساب سعر الصرف الجديد المطلوب:

$$\Rightarrow DA/JPY = (0,0089) \times (110,83) \Rightarrow 1 \text{ DA} = 0,9935 \text{ JPY}$$

- حساب سعر صرف تقاطعي لسعري الشراء والبيع معا: حسب هذا النوع يتم حساب سعر صرف تقاطعي بين عملتين لسعري الشراء والبيع معا وفي نفس القانون وفق الطريقة التالية¹:

$$Y/X = CA_{Y/X} - CV_{Y/X}$$

$$Y/Z = CA_{Y/Z} - CV_{Y/Z}$$

حيث أن:

○ سعر شراء العملة Y مقابل العملة X؛

○ سعر بيع العملة Y مقابل العملة X؛

○ سعر شراء العملة Y مقابل العملة Z؛

○ سعر بيع العملة Y مقابل العملة Z.

لحساب سعر الصرف التقاطعي لـ X/Z نطبق القانون أدناه:

$$X/Z = \frac{\text{سعر شراء العملة المشتركة Y مقابل العملة X}}{\text{سعر بيع العملة المشتركة Y مقابل العملة Z}} = \frac{\text{سعر بيع العملة المشتركة Y مقابل العملة X}}{\text{سعر شراء العملة المشتركة Y مقابل العملة Z}}$$

¹. زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، مرجع سابق، ص: 47.



❖ مثال: إليك أسعار الصرف التالية:

$$USD/DZD = 111,5549 - 111,5560$$

$$JPY/USD = 0,0090 - 0,0091$$

المطلوب: أحسب سعر صرف DZD/JPY ؟

الحل:

● نقوم أولاً بتثبيت الدولار مع الين الياباني وذلك بحساب مقلوب الأسعار وفق ما يلي:

$$USD/JPY = \frac{1}{\text{سعر البيع}} - \frac{1}{\text{الشراء سعر}}$$

$$USD/JPY = \frac{1}{0,0091} - \frac{1}{0,0090}$$

$$USD/JPY = 109,8901 - 111,1111$$

● ثم نطبق القانون التالي:

$$DZD/JPY = \frac{\text{سعر بيع الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري}}{\text{سعر شراء الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني}} - \frac{\text{سعر شراء الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري}}{\text{سعر بيع الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني}}$$

$$DZD/JPY = \frac{111,5549}{111,1111} - \frac{111,5560}{109,8901}$$

$$DZD/JPY = 1,0039 - 0,0151$$

❖ تمرين 1:

إليك سعر صرف الدينار الجزائري مقابل مجموعة من العملات كما هو موضح في الجدول التالي:

سعر الصرف	الوحدة	العملة
132,9064	1	GBP
76,1748	1	JPY
72,9246	1	CAD

● أحسب أسعار الصرف التقاطعية التالية: GBP/JPY - GBP/CAD - CAD/JPY ؟

● أحسب قيمة الدينار الجزائري بالتسعير المباشر مقابل العملات السابقة؟



الحل:

● حساب أسعار الصرف التقاطعية:

○ CAD/JPY :

$$CAD/JPY = CAD/DZD \times DZD/JPY$$

$$CAD/JPY = 72,9246 \times 0,0131 = 0,9553$$

○ GBP/CAD :

$$GBP/CAD = GBP/DZD \times DZD/CAD$$

$$GBP / CAD = 132,9064 \times 0,0137 = 1,8208$$

○ GBP /JPY :

$$GBP/JPY = GBP/DZD \times DZD/JPY$$

$$GBP /JPY = 132,9064 \times 0,0131 = 1,7410$$

● حساب قيمة الدينار الجزائري بالتسعير المباشر مقابل العملات التالية:

○ DZD/GBP :

$$DZD/GBP = 1 / 132,9064 = 0,0075$$

○ DZD/CAD :

$$DZD/CAD = 1 / 72,9246 = 0,0137$$

○ DZD /JPY :

$$DZD/JPY = 1 / 76,1748 = 0,0131$$

❖ تمرين 2: إذا أعطيتك التسعيرات التالية:

$$GBP/KWD = 0,3730-0,3735$$

$$TND/GBP = 0,2659-0,3000$$

$$CAD/CNY = 5,0026-5,0060$$

● كيف يتم قراءة التسعيرة الأخيرة؟،

● أحسب كل من:

○ التسعيرة: GBP/TND ، KWD/GBP ، CAD/CNY؛؟

○ تسعيرة الشراء والبيع لـ TND/KWD؟

الحل:

1- يتم قراءتها كما يلي:

● سعر شراء الدولار الكندي مقابل اليوان الصيني هو: 5,0026؛

● سعر بيع الدولار الكندي مقابل اليوان الصيني هو: 5,0060.





2- حساب التسعيرات:

- KWD/GBP: $\frac{1}{0,3730} - \frac{1}{0,3735}$
= 2,6809 – 2,6773
- GBP/TND: $\frac{1}{0,2659} - \frac{1}{0,3000}$
= 3,7608 – 3,3333
- CNY/CAD: $\frac{1}{5,0026} - \frac{1}{5,0060}$
= 0,1998 – 0,1997

• حساب تسعيرة الشراء والبيع لـ TND/KWD:

سعر الشراء:

$$10,0690 = \frac{3,7608}{0,3735} = \frac{\text{TND مقابل GBP}}{\text{سعر بيع GBP مقابل KWD}}$$

سعر البيع:

$$8,9364 = \frac{3,3333}{0,3730} = \frac{\text{سعر بيع GBP مقابل TND}}{\text{سعر شراء GBP مقابل KWD}}$$

$$\text{TND/KWD} = 10,0690 - 8,9364$$

❖ تمرين 3: إليك التسعيرات التالية:

$$\text{INR /GBP} = 0,0094$$

$$\text{RUB/CHF} = 0,0096$$

$$\text{CNY/CHF} = 0,1194$$

$$\text{INR/RUB} = 1,0609$$

المطلوب: أجب عن الأسئلة التالية:

- 1- ما هي طريقة التسعير التي تعتمد عليها العملات التالية: INR ، RUB ، CNY؛؟
- 2- كيف يتم حساب سعر صرف التسعيرة التالية: GBP /INR ؛؟
- 3- أحسب أسعار الصرف الآتية: RUB/CNY ، GBP/CHF ، GBP/RUB؛؟.

الحل:

1- طريقة التسعير المعتمدة في:

• INR /GBP : طريقة التسعير المباشر؛

• RUB/CHF : طريقة التسعير المباشر؛

• INR/RUB : طريقة التسعير غير المباشر؛

• CNY/CHF : طريقة التسعير المباشر؛

2- يتم حساب التسعيرة GBP /INR من خلال حساب مقلوب التسعيرة INR /GBP.

3- حساب أسعار الصرف التقاطعية:



- RUB/CNY: $RUB/CHF \times CHF/CNY$

$$= 0,0096 \times \frac{1}{0,1194}$$

$$= 0,0804$$

- GBP/CHF: $GBP / INR \times INR/CHF$

$$= \frac{1}{0,0094} \times 0,0101$$

$$= 1,0744$$

$$INR/CHF = INR/RUB \times RUB/CHF$$

$$= 1,0609 \times 0,0096$$

$$= 0,0101$$

- GBP/RUB: $GBP/INR \times INR/RUB$

$$= \frac{1}{0,0094} \times 1,0609$$

$$= 112,8616$$

ثالثاً: صيغ سعر الصرف

نظراً لامتلاك كل دولة عملة خاصة بها تعددت العملات المتداولة في العالم ومن أجل تسوية المبادلات القائمة بين الدول التي تختلف عملاتها فيما بينها ظهر سعر الصرف لإتمام ذلك، ونتيجةً إلى أن لكل عملة قيمة اقتصادية خاصة بها سواءً داخل دولتها أو خارجها تنوعت أسعار الصرف التي يتم استخدامها كون أن لكلٍ منها دوره الخاص في الاقتصاد ووقته المناسب الذي يتم فيه اللجوء إليه ولذلك سيتم التطرق لهذه الأنواع.

1- سعر الصرف الاسمي: هو الثمن الذي يُدفع من عملة دولةٍ ما مقابل الحصول على عملةٍ أخرى دون أخذ القوة الشرائية للعملتين في الحسبان، ويتحدد سعر الصرف الاسمي لعملةٍ معينة وفق العرض والطلب عليها وهو ما يجعله دائم التغير، وفي حالة كان سعر الصرف هذا بين عملتين فقط فإننا بصدد ما يُعرف بـ "سعر صرف اسمي ثنائي" أما الحالة التي يكون فيها سعر الصرف لأكثر من عملتين فنصبح هنا أمام "سعر صرف فعلي اسمي"، ويتخذ سعر الصرف عموماً أحد الشكلين:

- سعر صرف رسمي: وهو السعر الذي يُستخدم في المبادلات الرسمية؛

- سعر صرف موازي: وهو ذلك السعر الذي يتم التعامل به في السوق الموازية.¹

2- سعر الصرف الحقيقي: يُعبر عن عدد الوحدات من السلعة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية كونه يقيس القدرة التنافسية للسلع المحلية مقارنةً بنظيرتها الأجنبية، لذلك نجد سعر الصرف الحقيقي يتأثر بالتقلبات التي تطرأ على سعر الصرف الاسمي ومعدلات التضخم ويتم حسابه وفق المعادلة التالية:²

¹. جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الأكاديميون، ط 01، عمان-الأردن، 2014، ص: 182.

². السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي-النظرية والسياسات، دار الفكر، ط 01، عمان-الأردن، 2011، ص: 116، 117.



$$TCR = TCN(P^*/P).....(02.02)$$

حيث أن:

- TCR : سعر الصرف الحقيقي؛
- TCN : سعر الصرف الاسمي؛
- P^* : متوسط الأسعار الأجنبية؛
- P : متوسط الأسعار المحلية.

3- سعر الصرف الفعلي الاسمي: هو مؤشر يقيس متوسط التغير في سعر صرف العملة الوطنية بالنسبة لسلة من العملات الأجنبية خلال فترة زمنية معينة¹، بعدما يتم حساب سعر الصرف بين العملة الوطنية مع كل عملة أجنبية تنتمي إلى السلة المختارة وتخصيص وزن لهذه العملات الأجنبية داخل السلة وتحديد فترة الأساس، يتم حساب سعر الصرف الفعلي الاسمي الذي ما هو إلا عبارة عن متوسط عدد من أسعار الصرف الثنائية الذي يتم التحصل عليه وفق الصيغة الآتية:²

$$TCEN = \sum_{i=1}^k \frac{Tin}{Tio} \times W_i \times 100.....(02.03)$$

حيث أن:

- $TCEN$: سعر الصرف الفعلي الاسمي؛
- Tin : عدد وحدات العملة الأجنبية من الدولة i بالنسبة لعدد من وحدات العملة الوطنية للدولة المعنية بتاريخ n ؛
- Tio : سعر سنة الأساس؛
- W_i : الوزن النسبي للدولة الأجنبية i في التبادلات التجارية للدولة المعنية.

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية مقارنة بمجموعة من العملات الأجنبية أي ما هو إلا عبارة عن سعر الصرف الفعلي الاسمي مصحح، وذلك بغرض إزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية لأنه يأخذ مؤشرات الأسعار وتطوراتها بين الدولة المعنية والدول الأجنبية المختارة في الحسبان³ ليتم احتسابه وفق العلاقة التالية:⁴

$$TCER = TCEN(IP_i / IP_{PTi}).....(02.04)$$

حيث أن:

- $TCER$: سعر الصرف الفعلي الحقيقي؛

¹. عطاء الله بن طبرش، أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية -دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية-الجزائر، 2010-2011، ص: 49.

². بودراع مفيدة، أثار قابلية العملة للتحويل على الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في علوم التسيير فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2007-2008، ص: 108، 109.

³. المرجع نفسه، 109.

⁴. سعيدي نعمان، الأساليب التقليدية في تسيير مخاطر الصرف ومدى ملاءمتها للاقتصادات النامية -حالة الجزائر، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3- الجزائر، 2013-2014، ص: 76، 77.



- $TCEN$: سعر الصرف الفعلي الاسمي؛
- IP_i : المؤشر العام للأسعار المحلية للدولة المعنية في الفترة i ؛
- IP_{PTi} : السعر المرجح الذي يلخص مجموعة المؤشرات العامة للأسعار في الفترة i لدى أهم الشركاء التجاريين.

5- سعر الصرف الفعلي التوازني: هو ذلك السعر الذي يتحقق في الدولة التي يسودها توازن اقتصادي خلال فترة زمنية معينة، بمعنى ذلك السعر الذي يتحدد عندما تتساوى الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة لإحدى العملات¹.

6- سعر الصرف الحقيقي التوازني: يتمثل في السعر النسبي للسلع القابلة للتداول التجاري مقابل السلع غير القابلة للتداول التجاري مما ينتج عنه تحقيق التوازن الداخلي والخارجي².

رابعاً: أهمية ووظائف سعر الصرف

1- أهمية سعر الصرف: يلعب سعر الصرف دور كبير على المستوى المحلي للدولة وعلى المستوى الخارجي حيث يمكن تلخيص أهميته وفق ما يلي:

- تبرز أهمية سعر الصرف من خلال مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المتمثلة في الاقتصاد الداخلي والخارجي، حيث ستمثل التوازن الداخلي في استقرار الأسعار المحلية إلى جانب تحقيق مستوى من النمو الاقتصادي، في حين يتمثل التوازن الخارجي في توازن ميزان المدفوعات الذي يظهر في مختلف المبادلات التجارية للدولة؛

- يحتل سعر الصرف مركزاً محورياً في السياسة النقدية حيث يمكن أن يستخدم كهدف أو كأداة أو ببساطة كمؤشر، واستخدام سعر صرف النقد كهدف تجاه العملات الأخرى قد يكون عاملاً لتخفيض التضخم وهذا ما يتلاءم مع الهدف النهائي للسياسة النقدية؛

- كون أن سعر الصرف يمثل التكاليف والأسعار سواء داخل البلد أو خارجه فإنه يمكن أن يستخدم كمؤشر على تنافسية البلد وبالتالي على ميزان المدفوعات بالنهاية.

¹. أوباية صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص تجارة دولية، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غرداية-الجزائر، 2010-2011، ص: 19.

². معزوز لقمان، مرجع سابق، ص: 127، 128.

*. لمزيد من الإطلاع أنظر:

- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، جزء 02، بن عكنون-الجزائر، 2005، ص: 08؛

- ضياء مجيد موسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، جزء 02، بن عكنون-الجزائر، 2016، ص: 13، 14؛

- بلقاسم عباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003، ص: 07؛

- لزعر علي، معدل الصرف الفعلي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، العدد 11، جامعة ورقلة-الجزائر، 2012، ص: 49، 50؛

- أديب قاسم شذى، سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 11، بغداد-العراق، 2006، ص:



2- وظائف سعر الصرف: يتميز سعر الصرف بعدة وظائف منها:

- الوظيفة القياسية: يسمح سعر الصرف بمقارنة أسعار السلع المحلية بأسعار السلع المشابهة في الدول الأخرى، حيث يعتمد المنتجون المحليون في قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية، فسعر الصرف يمثل حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية؛
- الوظيفة التطويرية: يمكن استخدام سعر الصرف في تطوير بعض القطاعات في الدولة أو تعطيل فروع معينة من خلال منح أسعار صرف ملائمة لتشجيع الاستيراد أو التصدير، مما يؤثر بذلك سعر الصرف على التركيب السلعي؛
- الوظيفة التوزيعية: يمارس سعر الصرف وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية التي تساهم بدورها بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين بلدان العالم، فمثلاً عند حدوث انخفاض في قيمة عملة قيادية فإن الدولة الشريكة لصاحبة تلك العملة سوف تستفيد بينما تدفع هذه الدولة الشريكة مزيد من هذه العملة ثمناً لاستيرادها في حالة ارتفاع قيمة العملة القيادية، ويحدث ذلك نتيجة تأثر احتياطات الدول الشريكة والدول الرائدة بتغيرات سعر الصرف.¹

خامساً: العوامل المؤثرة في سعر الصرف

- نظراً لاختلاف الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية المعتمدة من طرف الدول المختلفة من جهة، وخضوع سعر الصرف لعملية العرض والطلب على العملة محل التقييم من جهة ثانية، فإنه وبدون شك سيتأثر سعر الصرف بالعديد من العوامل التي تطرأ على الساحة الاقتصادية ليتغير منحنى العرض والطلب الذي ينتج عنهما تغير اتجاه سعر الصرف سواءً نحو الارتفاع أو نحو الانخفاض، تتمثل هذه العوامل في:
- 1- التغير في الميزان التجاري: إن تغير قيمة الصادرات والواردات لأي دولة له تأثير على سعر الصرف ذلك أن ارتفاع قيمة الصادرات مثلاً مقارنةً بقيمة الواردات معناه زيادة الطلب على السلعة المحلية الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة هذه الدولة مما ترتفع قيمتها والعكس²؛
 - 2- أسعار الفائدة: يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة في دولة ما إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها بغية الحصول على عوائد مرتفعة، هذا الاستثمار يتطلب في المقابل تحويل العملات الأجنبية بالعملة الوطنية للدولة المعنية مما ينتج عن ذلك انخفاض سعر صرفها³؛

1. زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، مرجع سابق، ص: 44.

2. عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص قياس اقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 -الجزائر، 2010-2011، ص: 05.

3. صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة 1990-2000 (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، بغداد-العراق، ماي 2008، ص: 65.



3- التضخم: إن ارتفاع معدلات التضخم داخل الدولة يؤدي إلى ارتفاع أسعار سلعها المحلية مما يفقدها ذلك قدرتها على المنافسة، لينخفض بذلك الطلب الأجنبي عليها الأمر الذي قد ينجر عنه ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية¹؛

4- التدخلات الحكومية: للسياسة التي تنتهجها الدولة لتحقيق أهدافها المسطرة وتصحيح الأوضاع لها تأثير كبير على سعر صرف عملتها سواءً كان ذلك بالإيجاب أو بالسلب، فإذا كانت الدولة مثلاً تتبع سياسة تخفيض معدلات التضخم وزيادة حجم الصادرات على حساب الواردات فإن ذلك سيؤدي حتماً إلى انخفاض سعر الصرف، كما قد تلجأ في أحيانٍ أخرى إلى التخفيض من قيمة عملتها مباشرةً وذلك بما يتناسب وسياستها المالية والاقتصادية²؛

5- السياحة: عندما تتوفر الدولة على مناطق سياحية خلابة وخدمات جيدة سيزيد إقبال السياح إليها مما يقومون بتحويل عملاتهم الأجنبية إلى عملة الدولة السياحية المستضيفة من أجل إنفاقهم الذي سيزيد مع زيادة عدد السياح، هذه الزيادة في عدد السياح من شأنها أن تزيد من حجم الطلب على العملة الوطنية للدولة السياحية مما ينتج عن ذلك في الأخير انخفاض سعرها في المقابل؛

6- العوامل السياسية والحكومية: يُعتبر الاستقرار السياسي والعسكري من بين أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف سواءً كان ذلك في المدى القريب أو على المدى البعيد، ففي حالة عدم الاستقرار الأمني يتأثر اقتصاد الدولة من الإنتاج والتصدير نتيجة تدمير الوحدات الإنتاجية من جهة وتوجيه الدولة جل اهتمامها وإنفاقاتها على العتاد العسكري من جهةٍ أخرى، مما تُفقد الثقة في عملة هذه الدولة وبالتزامن مع انخفاض صادراتها يرتفع سعر صرفها؛

7- الإشاعات والمعلومات الجديدة: باعتبار أن سعر الصرف يتحدد بتقابل حجم الطلب والعرض على العملة في السوق فإن المعلومات والأخبار الجديدة التي ترد إلى هذه السوق قد تؤثر على أسعار صرف العملات المعروضة للتداول من جانب الطلب عليها، خاصةً إذا كانت تلك المعلومات الواردة تحمل أخبار سيئة عن دولةٍ ما مما يؤدي ذلك إلى إحجام المستثمرين عن طلب عملتها وبالتالي تنخفض قيمتها³؛

8- التغيير في أسعار السلع: تربط أسعار السلع علاقة عكسية مع سعر الصرف لأن ارتفاع الأسعار المحلية للسلع في الوقت الذي تبقى فيه الأسعار الأجنبية ثابتة سيخفض الطلب على هذه السلع المحلية ليتبعه انخفاض الطلب على عملة هذه السلع وهو ما يُفسر في الأخير بارتفاع سعر الصرف وتدهور قيمة العملة⁴؛

9- أسعار النفط: على عكس باقي الأسعار الأخرى فإن ارتفاع أسعار النفط لا تؤثر كثيراً وبالسلب على سعر صرف عملة الدولة المنتجة له لأنه سلعة مطلوبة على المستوى العالمي، ناهيك أن ارتفاع الأسعار يشمل جميع الدول المنتجة له ولا يوجد فارق كبير بينهم، وبالتالي فإن الدولة التي تنتج النفط ستقبل الدول الأجنبية الأخرى

1. عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار المجدلوي، ط 01، عمان-الأردن، 1999، ص: 158.

2. عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص: 07.

3. جعفري عمار، إشكالية اختبار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة-الجزائر، 2012-2013، ص: 20.

4. عبد الرحمان يسري، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2006، ص: 360-363.





لشراء منتوجها النفطي ويرتفع هذا الطلب كلما زادت حاجة الدول الأجنبية إلى النفط، وبالتالي عند الشراء يتم التسديد بعملة الدولة المنتجة ومنه يزيد الطلب على عملتها الوطنية مما ترتفع قيمتها بالمقابل¹.

سادسا: نظريات سعر الصرف

باعتبار أن سعر الصرف يُصنف من بين أهم الأسعار في الاقتصاد المفتوح قام العديد من الاقتصاديين بإيجاد نظريات متعددة مختلفة لكلٍ منها مبدأ تقوم عليه في طريقة تحديدها لسعر الصرف المناسب، ولذلك سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى أهم النظريات التي وُجدت من أجل تحديد سعر الصرف.

1- نظرية تعادل القوى الشرائية

وُضعت هذه النظرية من قبل العالم الاقتصادي السويدي "Gustav Cassel" عام 1922 بعد ملاحظته بأن سعر الصرف بين عملتين يتحدد من خلال القوة الشرائية آخذًا في الاعتبار معدلات التضخم²، فحسب "G.Cassel" إذا كان سعر شراء القمح مثلاً في فرنسا هو 1 € وفي الجزائر 5 دج فإن سعر الصرف بين هاتين الدولتين هو: 1 € = 5 دج³ ويتم التحصل عليه بتطبيق الصيغة الرياضية التالية:

$$R = P_a / P_b \dots\dots\dots(02.07)$$

حيث أن:

- R : سعر الصرف؛
 - P_a : مستوى الأسعار المحلية مقومًا بالعملة الوطنية؛
 - P_b : مستوى الأسعار العالمية مقدرًا بالعملة الأجنبية⁴.
- وبالرجوع إلى المثال السابق نجد أن: P_a = 5DZA و P_b = 1€ ، وبتطبيق المعادلة أعلاه نحصل على:

$$R = 5/1 \Rightarrow R = 5$$

وعليه فإن 5 تمثل سعر الصرف الذي تتكافأ عنده القوى الشرائية للعملتين أو ما يُصطلح عليه "حد تكافؤ القوى الشرائية".

حسب نظرية تعادل القوى الشرائية يساوي سعر الصرف بين عملتين النسبة بين القوة الشرائية للعملة الوطنية في السوق المحلي والقوة الشرائية للعملة الأجنبية في الأسواق الخارجية، وبتغير القوة الشرائية للعملة الوطنية يتغير سعر الصرف في حين أن التغيرات التي تطرأ على سعر الصرف لا تؤثر في القوة الشرائية المحلية للعملة، لو افترضنا مثلاً أن مستوى الأسعار المحلية في الجزائر قد تضاعف بينما بقيت على نفس المستوى في

¹ عبد الخالق فاروق، النفط والأموال العربية في الخارج خمس دراسات في الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الرفاعي، ط 01، القاهرة-مصر، 2003، ص: 90، 92.

² عبد الرزاق بن الزاوي، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة ورقلة-الجزائر، 2012، ص: 85.

³ محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت-لبنان، بدون سنة، ص: 92-94.

⁴ نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، شركة تاس للطباعة، ط 01، القاهرة-مصر، 2006، ص: 22.



فرنسا فإن سعر الصرف بين العملتين في هذه الحالة يصبح: $1 \text{ €} = 10 \text{ دج}^1$ وبالتالي فإن سعر الصرف قد ارتفع، ويتم التحصل على سعر الصرف الجديد من خلال المعادلة التالية:²

$$R_1 = R \times P_{a0} / P_{b0} \dots \dots \dots (02.08)$$

حيث أن:

- R_1 : سعر الصرف الجديد؛
 - R : سعر الصرف القديم؛
 - P_{a0} : الرقم القياسي للتغير في الأسعار المحلية؛
 - P_{b0} : الرقم القياسي للتغير في الأسعار العالمية.
- ولنجاح نظرية تعادل القوى الشرائية يجب توفر الشروط التالية:³
- 1- تحرير التجارة الدولية؛
 - 2- حرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول.

لكن عند التمعن في هذه الفرضيات وفي الأفكار التي وضعتها هذه النظرية يمكن التوصل إلى عدة انتقادات

منها:

- 1- إن أول شرط وضعته نظرية تعادل القوى الشرائية غير متوفر في الواقع المعاش وذلك لأن التجارة الدولية خاضعة للاتفاقيات والتعهدات وسياسات التمييز والتفضيل في المعاملة فحرية التجارة الدولية محصورة بين عدد محدود من الدول فيما بينها فقط⁴؛
- 2- إن شرط حرية انتقال رؤوس الأموال أمر غير متوفر في الوقت الحالي نتيجة انتشار ظاهرة الرقابة على سعر الصرف وفرض قيود على تحويل النقد في معظم دول العالم؛
- 3- إن حساب حد تكافؤ القوة الشرائية يعتمد على قسمة مستويات الأسعار المحلية على مستويات الأسعار في البلد الأجنبي التي تأخذ في الحسبان جميع أسعار السلع المنتجة في البلدين، لكن مع انتشار الاكتفاء الذاتي والتكتلات الاقتصادية والقيود المفروضة على التبادل الخارجي قد لا تدخل بعض السلع التي دُرجت في تركيب الأرقام القياسية في نطاق التبادل الخارجي؛
- 4- لا يرتبط تصدير السلع واستيرادها على القوى الشرائية للعملة الوطنية مقارنةً بالقوى الشرائية في الداخل للعملات الأخرى فقط وإنما يرتبط كذلك بنفقات النقل والقيود التي تفرضها بعض الدول على التجارة

1. حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة [دراسة نظرية وتطبيقية على الدول العربية خاصة دول الخليج العربي]، دار زهراء الشرق، القاهرة-مصر، 1998، ص: 46.

2. مولاي بوعلام، سياسات سعر الصرف في الجزائر -دراسة قياسية في الفترة (01:1990-04:2003)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، جوان 2005، ص: 24.

3. محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي دراسة نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، الإسكندرية-مصر، 2000، ص: 76.

4. يوسف عبد الباقي، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، جوان 2001، ص: 10.



الخارجية، وبالتالي قد ينخفض سعر السلعة في فرنسا عنها في الجزائر ذلك نظراً لوجود نفقات النقل والرسوم الجمركية وغيرها من القيود الأخرى وعليه فإن الأسعار هنا لا تعكس حقيقة القوة الشرائية للدينار الجزائري؛¹

5- أهملت النظرية العوامل الأخرى التي تؤثر في تحديد سعر الصرف مثل: الدخل، سعر الفائدة بين الدول، أثر المضاربة... الخ؛

6- لم تأخذ النظرية في الحسبان تأثير تغيرات أذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في تحديد سعر الصرف وتغير مستويات الأسعار المحلية.²

على الرغم من الانتقادات التي وُجّهت لنظرية تعادل القوى الشرائية إلا أنها لا تزال مهمة وتُستخدم في تحديد سعر الصرف لذلك قام بعض الاقتصاديين بتعديل الصياغة الرياضية لهذه النظرية مع أخذ عنصر الزمن في الحسبان لتصبح المعادلة من الشكل:³

$$R_2 = R_n (P_{an} / P_{bn}) + (R_{n+1})(P_{a(n+1)} / P_{b(n+1)}) \dots \dots \dots (02.09)$$

حيث أن:

• R_2 : سعر الصرف الجديد بعد التعديل؛

• R_n : سعر الصرف في المدة الزمنية الأولى؛

• R_{n+1} : سعر الصرف في المدة الزمنية الثانية؛

• P_{an} : مستوى الأسعار المحلية في المدة الزمنية الأولى؛

• $P_{a(n+1)}$: مستوى الأسعار المحلية في المدة الزمنية الثانية؛

• P_{bn} : مستوى الأسعار العالمية في المدة الزمنية الأولى؛

• $P_{b(n+1)}$: مستوى الأسعار العالمية في المدة الزمنية الثانية.

إلا أن هذه المعادلة هي الأخرى تعرضت إلى الانتقاد باعتبار أن مستويات الأسعار المحلية والعالمية لا تُعتبر العامل الوحيد الذي يحدد سعر الصرف ولكن يبقى أحد أهم العوامل.

2- نظرية تعادل أسعار الفائدة

يتحدد سعر الصرف حسب نظرية تعادل أسعار الفائدة وفق معدلات الفائدة السائدة بين الدولتين المعنيتين، فحسب هذه النظرية عندما يتم توظيف الأموال في السوق المحلي لمدة معينة ويتم التحصيل في النهاية على $M(1+i_D)$ ، يجب أن يكون هذا المبلغ مساوي للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال بالعملة الوطنية إلى العملة الأجنبية بسعر صرف أي ويتم توظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة i_E ويعيد بيعها آجلاً ليتحصل على مبلغ جديد بالعملة الوطنية، ويمكن توضيح ذلك رياضياً وفق المعادلة التالية:⁴

1. محمد عبد العزيز عجمية، مرجع سابق، ص: 77.

2. حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص: 47-49.

3. نشأت نبيل محمد الوكيل، مرجع سابق، ص: 26-31.

4. يعقوبي محمد، تأثير تغيرات أسعار صرف العملات على مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية واقتصاد دولي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف-الجزائر، 2011-2012، ص: 14.



$$M(1+i_D) = \frac{M}{CT}(1+i_E) \times CC \dots \dots (02.10)$$

حيث أن:

- i_D : معدل الفائدة الاسمي المحلي؛
- i_E : معدل الفائدة الاسمي الأجنبي؛
- CC : سعر الصرف الآني؛
- CT : سعر الصرف الآجل.

حسب هذه النظرية لا يمكن الوصول إلى سعر الصرف التوازني إلا بعد عملية التحكيم في الأسواق النقدية، لكن ذلك لا يتحقق إلا في حالة عدم وجود رقابة على سعر الصرف أو على حركة رؤوس الأموال وهو الأمر غير المحقق¹.

3- نظرية الأرصدة

يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ من تغيير على رصيد ميزان المدفوعات وليس على أساس كمية النقود وسرعة دورانها، ففي الحالة التي يحقق فيها ميزان المدفوعات فائض فإن هذا يدل على زيادة الصادرات الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الخارجي على العملة الوطنية وفي المقابل ينخفض الطلب عليها عندما يكون رصيد ميزان المدفوعات سالب أين يزيد عرض العملة الوطنية للحصول على العملة الأجنبية لسداد قيمة الواردات²، وأكبر دليل على مصداقية هذه النظرية تجربة ألمانيا خلال الحرب العالمية الأولى التي على الرغم من تمتعها بزيادة حجم الكتلة النقدية وسرعة دورانها في تلك الفترة إلا أن قيمة العملة الألمانية لم تتأثر بذلك بل بقيت على حالها ويعود السبب في ذلك إلى التوازن الذي كان يسود ميزان مدفوعاتها خلال تلك الفترة³، وقد تعرضت هذه النظرية إلى عدة انتقادات من بينها أنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية للأسعار النسبية كمحدد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل⁴.

¹. يوسف عبد الباقي، مرجع سابق، ص: 11.

². سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان-الأردن، بدون سنة، ص: 25-27.

³. بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية -دراسة حالة الجزائر-، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3- الجزائر، 2010-2011، ص: 49.

⁴. بن خليف طارق، دراسة السببية بين المتغيرات: التضخم، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر 1990-2003، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3- الجزائر، 2004-2005، ص: 21.



4- نظرية كفاءة السوق

يُعتبر السوق الكفاء السوق الذي تنعكس فيه الأسعار على كل معلومة ترد إليه وتوفر جميع المعلومات الجديدة والقديمة لكل المتعاملين من معلومات حول: وضعية ميزان المدفوعات، معدلات التضخم... الخ¹، وبالتالي وحسب نظرية كفاءة السوق فإن:

1- كل معلومة جديدة تنعكس مباشرةً على سعر الصرف الآني والأجل؛

2- تكاليف المعاملات تكاد تكون معدومة؛

3- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

هذه الخصائص من شأنها أن تمنع المضاربين من تحقيق مكاسب باستمرار إلا أن حقيقة كفاءة أسواق سعر الصرف أثارت جدل كبير لذلك أُجريت العديد من التجارب للتأكد من كفاءة السوق غير أن نتائجها لم تكن متماثلة، فمنهم من توصل إلى أن السوق يتميز بالكفاءة ("Giddy" 1975 و "Dufey" 1976) في حين أكدت تجارب أخرى بأن السوق غير كفاء نسبياً ("Hunt" 1986، "Kenny" 1989).²

سابعاً: أنظمة سعر الصرف

يُقصد بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد والقوانين التي تتبعها السلطات النقدية للدول حتى تضبط صلاحيات تدخلاتها في سوق سعر الصرف الأجنبي من أجل تحديد سعر صرفها سواءً كان ذلك بالاقتراب أو الابتعاد عن قوى العرض والطلب، وتكمن الغاية من وراء تدخل السلطات النقدية في ضبط سعر الصرف تحقيق الأهداف التي سطرتها والتي تتماشى ومصالحها الاقتصادية والسياسية، وباعتبار أن لكل دولة ظروفها السياسية وأوضاعها الاقتصادية الخاصة بها فإن الأهداف التي تُوضع تختلف من دولةٍ لأخرى وبالتالي كل دولة ستتعين نظام سعر صرف مغاير عن أنظمة صرف الدول الأخرى، ولذلك سنحاول من خلال هذا المطلب معرفة ما هي أنواع أنظمة سعر الصرف المتوفرة وما هي سبل الرقابة عليها.

1- معايير اختيار نظام سعر الصرف

كما هو متعارف عليه بأن الدولة تختار نظام سعر الصرف الذي يلائم أهدافها الاقتصادية والسياسية التي قامت بتحديدتها والتي تختلف من دولةٍ لأخرى فإن النظام الذي يصلح في الدولة A مثلاً ليس بالضرورة أن يناسب وينجح في الدولة B، لذلك تم اتخاذ بعض العوامل التي لها تأثير في اختيار أنظمة سعر الصرف الملائمة كمعايير تعتمد عليها الدول عند تحديدها لنظام سعر الصرف المناسب لها، وتتمثل هذه المعايير المعتمدة في:³

¹ منهوم بلقاسم، أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر 1970-2009، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران- الجزائر، 2012-2013، ص: 73، 74.

² قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 02، بن عكنون-الجزائر، 2005، ص: 122، 123.

³ مباني محمد، إستراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التحليل الاقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2008-2009، ص: 20، 21.



- حجم ودرجة الانفتاح الاقتصادي: إن تطور اقتصاد دولة معينة وتميزه بدرجة انفتاح عالية يتطلب نظام سعر صرف ثابت من أجل ضمان سعر صرف يزيد من تنافسية المنتجات الوطنية على مستوى الأسواق الأجنبية؛
- مستوى التضخم: يتطلب مستوى التضخم المرتفع السائد في الدولة المعنية نسبةً إلى شركائها التجاريين نظام سعر صرف مرن حتى تستطيع مواجهة الصدمات الخارجية؛
- درجة حرية حركة رؤوس الأموال: يُعتبر نظام سعر الصرف الحر النظام المناسب لرؤوس الأموال ذات الحرية الكبيرة في التنقل لأن الدولة في هذه الحالة ستواجه صعوبة في حفاظها على سعر الصرف الثابت أو المربوط؛
- درجة مرونة الأجور: إذا كانت الأجور الحقيقية لدولة معينة تتميز بالجمود فإن نظام سعر الصرف المناسب هنا هو نظام سعر الصرف المرن حتى يتسنى لهذه الدولة مواجهة الصدمات الخارجية؛
- نظام تثبيت الأسعار: إذا كانت الأسعار المثبتة بعملة المستهلك فإن استقرار الاستهلاك لا يتأثر حتى في ظل نظام سعر الصرف المرن، في حين يمكن للصدمات الخارجية أن تنتقل داخل الدولة عندما تكون الأسعار مثبتة بعملة المنتج وهذا الأمر يحدث في كل من نظام سعر الصرف المرن ونظام سعر الصرف الثابت؛
- قيمة احتياطات الصرف: إن حجم احتياطات دولة ما من الصرف له أهمية عند اختيار نظام الصرف الملائم لأن نظام سعر الصرف الثابت يتطلب توفير احتياطات صرف كافية تمكن السلطات النقدية من التدخل في سوق سعر الصرف للحفاظ على استقرار قيمة عملتها خاصةً في حالة تدهور قيمتها نتيجة زيادة عرضها مقابل العملات الأجنبية.

2- أنواع أنظمة سعر الصرف

حسب صندوق النقد الدولي قُسمت أنظمة سعر الصرف عام 1982 إلى 5 أصناف تم ترتيبها تصاعدياً

على حسب درجة مرونة النظام وذلك وفق الآتي:

- نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة؛
- نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة عملات؛
- نظام سعر الصرف ذو المرونة المحدودة؛
- نظام سعر الصرف العائم الموجه؛
- نظام سعر الصرف العائم الحر.

لكن عادةً يتم تقسيم أنظمة سعر الصرف إلى نوعين فقط هما: نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن وذلك باعتبار أن الأنواع الأخرى لأنظمة سعر الصرف المتبقية ما هي في الحقيقة إلا عبارة عن أنظمة مشتقة من النظامين الأساسيين السابق ذكرهما، وبالتالي فإن الأنظمة المتبقية تندرج ضمنهما وتصنف كونها أنواع فرعية للنظامين الأساسيين، وعليه سنتطرق من خلال هذا الفرع إلى عرض كل من نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن مع تناول أشكال كل نظام على حدى.



● نظام سعر الصرف الثابت: ظهر هذا النظام لأول مرة في القرن التاسع عشر عندما سادت قاعدة الذهب التي كانت تقوم على فكرة تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب لتتم المبادلة حينها بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية على أساس ما تساويه قيمة كل عملة من الذهب، أين يتحدد بذلك سعر الصرف تلقائيًا بين هاتين العملتين إضافةً إلى تمييز هذا السعر المتحصل عليه بالثبات النسبي لثبات قيمة العملات من الذهب وعدم تغييرها¹، فوفق نظام سعر الصرف الثابت يتحدد سعر الصرف من قبل السلطات النقدية مع إبقاءه ثابت طوال المدة التي تراها مناسبة والسماح له في بعض الأحيان بالتحرك لكن ضمن هامش ضيق جدًا الذي قد يكون محدد بأرقام كأن يكون هامش التغير محدود بـ $(\pm 1\%)$ أو بمجال مثل $[-1, +1,5]$ ، وفي المقابل يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف بائعًا للعملة الوطنية أو مشتريًا لها وفق ما يتطابق مع الحالة التي تكون عليها قيمة العملة من تدهور أو تحسن²، ويتخذ نظام سعر الصرف الثابت عدة أشكال فقد يتحدد بربط العملة الوطنية بعملة أجنبية واحدة أو بربط العملة الوطنية بسلة من العملات الأجنبية أو من خلال ربطها بحقوق السحب الخاصة، وفيما يلي سيتم توضيح هذه الأشكال كالآتي³:

- نظام ربط سعر الصرف بعملة واحدة: حسب هذا النظام تقوم الدول بربط سعر صرف عملتها الوطنية بعملة أجنبية واحدة كالدولار الأمريكي ثم يتم بعدها تحديد أسعار الصرف بين العملة الوطنية للدولة المعنية مع باقي العملات الأجنبية الأخرى وفق سعر صرف عملة الربط مع هذه العملات الأجنبية؛
- نظام ربط سعر الصرف بسلة من العملات: يقوم هذا النظام بربط سعر صرف العملة الوطنية بجملة من العملات الأجنبية يجري اختيارها على أساس العلاقات التجارية التي تربطها بهم مع إعطاء نسب ترجيحية لكل عملة وفق مدى ارتباط العلاقات التجارية بين الدولة المعنية والدول الأخرى التي تتعامل معها، ليتم بذلك تقسيم موجودات هذه الدولة من احتياطات الصرف الأجنبية؛
- نظام ربط سعر الصرف بحقوق السحب الخاصة: يتم في هذا النظام ربط سعر صرف العملة الوطنية بوحدات السحب الخاصة المصدرة من طرف صندوق النقد الدولي، والتي تُعتبر وحدات حسابية تم استحداثها عام 1968 ولها أسعار صرف ثابتة مع العملات الأجنبية الرئيسية مع السماح لسعر الصرف بالتغير في حدود $(\pm 2,25\%)$ ، يسمح صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء بشراء هذه الوحدات ودفع قيمتها بالعملات الأجنبية وبأسعار الصرف المقررة من قبل صندوق النقد الدولي، ويؤدي ربط العملة الوطنية بهذه الوحدات إلى تحقيق استقرار نسبي في سعر الصرف لأن قيمة الوحدة من هذه الحقوق هي الأخرى مثبتة بسلة من عملات كل من: الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني والجنيه الإسترليني.

1. عبد الجليل هجيرة، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان-الجزائر، 2011-2012، ص: 18، 19.

2. بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية، ط01، بيروت-لبنان، 2003، ص: 100-111.

3. قطوش بشري، الاتجاهات العامة للسياسة المالية وسياسة سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (1990-2007)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2008-2009، ص: 49.

● نظام سعر الصرف المرن: بعد انهيار نظام "Bretton Woods" الذي ساد فيه نظام تثبيت أسعار الصرف بربط قيمة العملة بما يقابلها من وزن الذهب وبمرور العالم بحرب عالمية وعزوف معظم دول العالم عن قاعدة الذهب وعلى رأس القائمة انجلترا عام 1931، انتقل العالم إلى نظام العملات الورقية وإعطاء الحرية لسعر الصرف في التغير صعوداً وهبوطاً لأن في نظام سعر الصرف المرن تصبح العملة عبارة عن سلعة كباقي السلع الأخرى يخضع سعر صرفها لنفس القواعد التي يتحدد على أساسها سعر أي سلعة¹، وعليه فإن سعر صرف العملة هنا يتحدد في سوق سعر الصرف وفق قوى العرض والطلب على العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية ويتحقق سعر الصرف التوازني عندما تتعادل الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من العملة محل التقييم، وتتقلب أسعار الصرف صعوداً وهبوطاً عندما تحدث تغيرات في ظروف الطلب أو في ظروف العرض من العملة الوطنية أو كلاهما معاً².

في نظام سعر الصرف المرن* لا يتدخل البنك المركزي بصفة مباشرة في سوق سعر الصرف لتحديد قيمة عملته، وإنما يترك قيمتها تُحدّد بحرية وفقاً لظروف العرض والطلب عليها أو وفقاً للعرض والطلب على العملات الأجنبية المقابلة لها، وبالتالي فإن سعر صرف العملة الوطنية هنا عرضة للتغير في أي لحظة بناءً على تغير العوامل التي تؤثر على كلٍ من العرض والطلب على العملات في سوق سعر الصرف.

لكن يجب الإشارة إلى أن درجة مرونة سعر الصرف ليست هي نفسها في جميع عملات دول العالم بل تختلف من عملةٍ لأخرى كما قد يكون مقيد عند بعض الدول وحر عند دول أخرى، هذا ما يسوق في معناه إلى أن نظام سعر الصرف المرن ينقسم هو الآخر إلى 3 أنواع: نظام سعر الصرف المرن الحر، نظام سعر الصرف المرن الموجه** ونظام سعر الصرف المرن المحدود، وفيما يلي سيتم التطرق إلى كل نوع من هذه الأنواع على حدى كما يلي:

○ نظام سعر الصرف المرن المحدود: في هذا النوع من الأنظمة يتم ربط العملة الوطنية بعملة أجنبية واحدة أو بسلة من العملات وتركها معومة مع بقية العملات الأجنبية الأخرى مع شرط أن يكون التغير أو التذبذب الذي يطرأ على سعر صرف العملة الوطنية مع باقي العملات الأجنبية الأخرى محدد بمجال معين³؛

○ نظام سعر الصرف المرن الموجه: وفق هذا النظام يقوم البنك المركزي بتحديد سعر صرف عملته والتأثير على مساره من وقتٍ لآخر بناءً على بعض المؤشرات ك: مستوى الاحتياطيات الدولية، مركز ميزان المدفوعات وسعر الصرف الفعلي الحقيقي بغرض مواجهة التقلبات غير المناسبة لسعر الصرف؛

○ نظام سعر الصرف المرن الحر: يتحدد سعر الصرف وفق هذا النظام في السوق على حسب تفاعل قوى العرض والطلب على العملة محل التداول دون أن تتدخل السلطات النقدية لضبط السعر، وفي حال ما

¹ زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الفتح، الإسكندرية-مصر، 2003، ص: 85-88.

² محفوظ جبار، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية -دراسة إحصائية لبعض الأسواق المتقدمة للدول المتقدمة والنامية خلال السداسي الأول من سنة 2015-، مجلة الباحث، العدد 16، جامعة ورقلة-الجزائر، 2016، ص: 21.

* نظام سعر الصرف المرن = نظام سعر الصرف العائم = نظام سعر الصرف الحر.

** نظام سعر الصرف المرن الموجه = نظام سعر الصرف المرن المدار.

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 164.

إذا تدخلت يكون في صورة انسيابية لا تحدث بشكل متكرر مستهدفةً من وراء ذلك إحداث تخفيض محدود في معدل تغير سعر الصرف لتجنب تقلباته المفاجئة والمفرطة وليس من أجل تحديد مستوى معين له.^{1*}

ثامنا: نظام الرقابة على سعر الصرف

بعد أزمة الكساد الكبير (1929-1933) وبعد التدهور الذي لحق باقتصاديات دول العالم إضافةً إلى مختلف الحروب العالمية لجأت معظم الدول إلى فرض رقابة مباشرة على سعر صرف عملاتها لحل مشكلة العجز في موازين مدفوعاتها، ونتيجةً للدور المهم الذي لعبه نظام الرقابة على سعر الصرف في إعادة التوازن لميزان المدفوعات الذي ينعكس مباشرةً على العلاقات التجارية الخارجية زاد اهتمام الدول به والتوجه نحو انتهاجه، ولذلك سنحاول من خلال هذا الفرع التطرق لنظام الرقابة على سعر الصرف من حيث: تعريفه، أهدافه، تقنياته وأشكاله المختلفة.

1- تعريف نظام الرقابة على سعر الصرف: هو إجراء إداري يُدار بصفة كلية من جانب الدولة بغرض تحديد سعر صرف عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية دون مراعاة حجم العرض والطلب عليها، فحسب هذا النظام فإن الدولة تحتكر التعامل في الصرف الأجنبي بيعاً وشراءً لتعبئة الصرف الأجنبي وتوزيعه على وجوه الطلب الممكنة ليبقى بذلك عرض الصرف الأجنبي محدود الكمية²، كما تقوم الدولة من ناحيةٍ أخرى بفرض قانون يُجبر كل المصدرين والذين يتحصلون على إيرادات من العملة الصعبة بيعها للبنك المركزي بالسعر الرسمي أما المستوردين فيجب عليهم الحصول على ترخيص خاص من أجل الاستيراد وبذلك تتمكن الدولة من التحكم في سعر صرف عملتها³.

كما تستطيع الدولة من خلال نظام الرقابة على سعر الصرف تحديد سعر الصرف الرسمي الذي يتم به تسوية الاتفاقيات المالية مع الخارج مما يمكنها ذلك اعتماد سعر صرف متعدد، كأن يكون لديها سعر صرف لتسوية المعاملات المالية مع الخارج وسعر صرف آخر يتم التعامل به داخل إقليمها من قبل مواطنيها، أو قد تضع سعر صرف خاص لبيع العملة الأجنبية وسعر صرف آخر خاص بعمليات شراء العملة الأجنبية⁴. إن سعر الصرف الذي تحدده الدولة يتم تثبيته لفترة زمنية معتبرة الأمر الذي يجعل من سعر صرف العملات الأجنبية بالعملة الوطنية يتسم بالثبات النسبي.

2- أهداف نظام الرقابة على سعر الصرف: إن اتجاه العديد من دول العالم وبالأخص الدول الغربية إلى اتباع نظام الرقابة على سعر صرف عملاتها وتحديد سعر صرفها الرسمي وعدم السماح له بالتغير إلا بعد صدور

1. قطلوش بشري، مرجع سابق، ص: 50.

*. لمزيد من الاطلاع أنظر:

- عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية - دراسة لمظاهر ومشكلات الاقتصاد الدولي وفقاً للتطورات الطارئة على النظام الاقتصادي العالمي الجديد والمستجدات ذات العلاقة لمعالم النقدية والمالية والتجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2000، ص: 124-127؛

- أحمد جمال الدين موسى، العلاقات الاقتصادية الدولية ونظريات التنمية، جهاز توزيع الكتاب الجامعي، مصر، 2001، ص: 147-153؛

- محمد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، دار الأمين، ط5، صنعاء-اليمن، 2013، ص: 313-318؛

2. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 1999، ص: 88.

3. بونلجة عبد الناصر، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة،

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2008-2009، ص: 37.

4. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا، مرجع سابق، ص: 89، 90.



قرارات رسمية تتيح ذلك وسحب هذه المهمة من يد سوق سعر الصرف آملًا من وراء ذلك تحقيق مجموعة الأهداف التالية:¹

- الحفاظ على استقرار سعر صرف عملتها وحمايته من أية ضغوط قد يتعرض لها من مصادر خارجية خاصةً بعد الصدمة التي مرت بها دول شرق آسيا عندما كانت تعتمد نظام سعر صرف مرن وبفعل الأزمة المالية التي مرت بها انخفضت قيم عملاتها مقارنةً بالعملات الأجنبية لتتدنى بذلك قيم أصولها ويتم بيعها بأسعار بخسة ومن أجل معالجة هذا الانهيار تحملت ما قيمته 100 مليار\$، وهذا ما شجعها على اعتماد نظام الرقابة على أسعار صرف عملاتها لتجنب الوقوع في مزيد من التدني؛
- المحافظة على توازن ميزان المدفوعات من خلال الحد من الواردات غير الضرورية المستوردة والتي تقوم الدولة هنا بتخفيض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية للسلع المستوردة مما تصبح عملية الاستيراد جد مكلفة على المستورد الأمر الذي يؤدي إلى الإحجام عن استيرادها، فينخفض بذلك الضغط على ميزان المدفوعات نتيجة انخفاض حجم الواردات وتتحقق حالة التوازن؛
- يساعد نظام الرقابة على الصرف الدول على حماية الصناعات المحلية من المنافسة الأجنبية من خلال امتناع الدولة عن بيع العملة الأجنبية لشراء منتجات الصناعة المحمية أو تخفيض قيمة عملتها الوطنية لتصبح عملية استيرادها مكلفة مما يتم الإحجام عنها؛
- الحد من عملية خروج رؤوس الأموال الأجنبية خارج السوق الوطنية لاحتكار الدولة لعملية تحويل العملات وبالتالي حتى تمنع الدولة خروج رؤوس الأموال إلى خارج الوطن سترفض أي طلب تحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية إلا في حالات خاصة؛
- تحقيق الدولة لموارد مالية متأتية من فروق أسعار الصرف المتعددة لكن بمجالات محددة حتى لا تنشأ سوق الصرف الموازي؛
- حماية الاقتصاد الوطني من تأثره بأية تقلبات أو أزمات خارجية نتيجة فصل اتجاه أسعار صرفها وعدم ربطها بالتغيرات العالمية؛
- تجنب الدول النامية زيادة عبئ المديونية الخارجية عليها مع الدول الدائنة لها نتيجة تحكمها في سعر صرفها الذي يمتاز بالثبات وعليه فإن قيمة دينها بالعملية الوطنية لا تتغير حتى قدوم تاريخ تسديد الدين، وحتى وإن حصل وتغير فإن قيمة الدين لن ترتفع كثيرًا لأن الدول تراقبه ولن تسمح لسوق سعر الصرف بتحديد سعرها، وعليه فإن هذا النظام يعطي للدولة فرصة التدخل عند الضرورة وتحديد سعر صرف ثابت لا يزيد من تفاقم مديونيتها.

1. رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، المكتبة العصرية، مصر، 2007، ص: 126-129.





3- أساليب الرقابة على سعر الصرف: حتى يتسنى للدولة الرقابة والتحكم في سعر صرف عملتها تلجأ إلى استخدام مجموعة من الأدوات التحكيمية التي تتفرع إلى أساليب تنفذ على المستوى المحلي وأخرى تنفذ على المستوى الدولي وذلك كما يلي:

● على المستوى المحلي: يمكن للدولة التحكم في عملية الصرف الأجنبي من خلال إتباع السياسات الاحتكارية التالية:

- حضر تصدير واستيراد العملة الوطنية؛
- احتكار عملية بيع وشراء العملات الأجنبية؛
- حضر عملية تصدير رؤوس الأموال نحو الخارج سواءً كانت نقدية أو عينية؛¹
- إلزام المصدرين والمستوردين بضرورة الحصول على تصاريح للتصدير والاستيراد حتى تتمكن الدولة من الرقابة على أية عملية تبادل وما قد ينتج عنها من تداول للنقد الأجنبي؛
- الحد من حجم السياحة الوطنية المتوجهة نحو الخارج مع تحديد مقدار ما يُسمح بحمله من عملات أجنبية.

● على المستوى الدولي: من أجل تجنب الوقوع في مشكل تغير سعر الصرف عند إبرام الصفقات بين الدول تم إيجاد اتفاقيات تبادل ثنائية لتسهيل عملية التصدير والاستيراد تتمثل في:

- اتفاقية المقاصة: يُستخدم هذا الأسلوب بين دولتين تجمعهما تجارة تصدير واستيراد من الطرفين ويطبقتان نظام الرقابة على سعر الصرف مع تحديد سعر الصرف بينهما، وفقاً لهذه الاتفاقية يقوم كل مستورد من الدولتين بفتح حساب خاص لدى بنكه المركزي بعملته الوطنية وعند انتهاء الاتفاقية بين الدولتين والتي غالباً ما تكون مدتها سنة يتم حساب الصفقات بينهما فإن كانت النتيجة تعادل تغلق الاتفاقية، أما إن كان هناك طرف دائن للطرف الثاني فإن اتفاق المقاصة يحدد كيفية تسوية هذا الدين كأن يسوى بالذهب أو يُنقل لاتفاق المقاصة للسنة المقبلة وغيرها من الإجراءات الأخرى وبالتالي تجنّب المستوردين والمصدرين لاستخدام العملات الأجنبية في عملياتهم التجارية الدولية؛
- اتفاقية المقايضة: تتفق الدولتان في هذه الحالة على مقايضة سلعة بسلعة وفقاً لسعر صرف متفق عليه وينتهي التعامل وفق هذا الأسلوب بمجرد انتهاء الصفقة أين لا يكون أحدهما دائن للآخر.²

1. مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر نظرية التجارة الدولية -النظام الجديد للتجارة العالمية- أهم مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2007، ص: 261-265؛

2. رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص: 130-133.

*. لمزيد من الاطلاع أنظر:

- عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي -دراسة لمظاهر المعاملات المنبثقة عن العلاقات الدولية في ضوء المتغيرات الطارئة على بيئة الاقتصاد العالمي والتطورات النقدية والمالية والتجارية ذات العلاقة، دار الجامعة الحديثة، الإسكندرية-مصر، 2001/2002، ص: 145-147.

تاسعا: سياسات سعر الصرف

تحتل سياسة سعر الصرف مكانة مهمة في اقتصاد الدول لأنه من خلالها تستطيع السلطة النقدية التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية المحلية والتجارية وتصحيح الاختلال الذي يمكن أن يؤثر على الأداء الاقتصادي سواءً تلك المتأتية من داخل الدولة أو من خارجها، ولهذه الأسباب أصبحت سياسة سعر الصرف جد مهمة في الوقت الراهن كون نجاح وتطور الاقتصاد مرهون بمدى نجاح السياسة المعتمدة في سعر الصرف، ولذلك سنحاول من خلال هذا المطلب توضيح أكثر لسياسة سعر الصرف ب: تعريفها، عرض أهدافها والأدوات التي تستخدمها.

1- تعريف سياسة سعر الصرف

تندرج سياسة سعر الصرف ضمن السياسات التي تستخدمها الدولة في إدارة الاقتصاد الوطني، دعم نموه وتطوره وحتى تجنب الاختلالات التي يمكن أن تطرأ عليه، وذلك لأن سياسة سعر الصرف تلمس دائماً إلى فهم مختلف التغيرات التي يتخذها سعر الصرف محاولةً بذلك تجنب عواقبه الوخيمة فهي جزء مكمل للسياسات الاقتصادية الأخرى المعتمدة من قبل الدول للحفاظ على اقتصادها¹، وعليه ومن خلال هذا الدور الذي تقوم به سياسة سعر الصرف يمكن أن نعرفها بأنها: "تلك المجموعة من الإجراءات والتدابير التي تنتهجها السلطات النقدية للدولة في ظل أي نظام سعر صرف تعتمده بغية التأثير عليه وتوجيهه وفق ما يتناسب مع أهدافها الاقتصادية"². وقد أضحت أهمية سياسة سعر الصرف تتزايد يوماً بعد يوم جراء ما قدمته من مزايا للدول حول كيفية التحكم في سعر صرفها محاولةً بذلك التصدي للصدمات الخارجية وعدم السماح لها بالعبور والتأثير على اقتصاد الدول.

2- أهداف سياسة سعر الصرف

ترجع أسباب لجوء الدول إلى الاهتمام بسياسة سعر الصرف واعتمادها عند اتخاذ القرارات الاقتصادية والسياسية إلى تحقيق مجموعة الأهداف التالية:³

- مقاومة التضخم: إن تحسن سعر صرف الدولة يؤدي إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن تنافسية المؤسسات، من خلال تخفيض تكاليف الاستيراد في المدى القصير أين تصبح قادرة على إنتاج سلع ذات جودة عالية تضاعف من أرباح المؤسسات مما ينعكس ذلك بالإيجاب على مستوى التضخم؛
- تخصيص الموارد: إن لتغير سعر الصرف الحقيقي أثر على إعادة تخصيص الموارد حسب الاتجاه الذي سلكه، فلو انخفض سعر الصرف الحقيقي سترتفع تنافسية الدولة لتتحول الموارد الخاصة بالتصدير عندها إلى قطاع الصناعات المنافسة للسلع المستوردة مما يقل بذلك عدد السلع المستوردة نتيجة تخصيص الموارد في الإنتاج المحلي لا التصدير للإنتاج الدولي؛

1. يعقوبي محمد، مرجع سابق، ص: 33.

2. محمد عبد الناصر حميدانو، أثر سياسات سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري -دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1989-2014)-، مجلة الباحث، العدد 16، جامعة ورقلة-الجزائر، 2016، ص: 286.

3. بوعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، رسالة مقدمة للحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة-الجزائر، 2013-2014، ص: 101-103.

• تنمية الصناعات المحلية: يمكن للدولة التي تريد أن ترفع من منافسة صناعاتها الوطنية وتشجيعها أن تحقق ذلك باعتماد سياسة سعر الصرف لتخفيض من تكاليف الإنتاج وعندما تتأكد من أن قطاعاتها أصبحت قوية وقادرة على المنافسة دون الحاجة إلى مساعدتها تغير من سياسة سعر الصرف التي انتهجتها في السابق بغرض تنمية صناعاتها المحلية؛

• توزيع الدخل: لسعر الصرف دورٌ في توزيع الدخل بين فئات المجتمع وقطاعاته فعند انخفاض سعر الصرف الحقيقي ترتفع القدرة التنافسية لقطاعات التصدير خاصةً التقليدية لتتراكم الأرباح في يد أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي يعاني فيه العمال من انخفاض في قدرتهم الشرائية، لكن بالمقابل عندما ينخفض سعر الصرف الاسمي تزيد القدرة الشرائية للعمال على عكس الشركات العاملة التي تنخفض أرباحها نتيجة انخفاض قدرتها التنافسية¹.

3- أدوات سياسة سعر الصرف

حتى تتمكن سياسة سعر الصرف من القيام بدورها على أكمل وجه وتحقق أهداف السلطة النقدية المسطرة لجأت إلى مجموعة الأهداف التالية:

• تعديل سعر الصرف: يُستخدم هذا الأسلوب عندما يكون هدف السلطات النقدية تعديل توازن ميزان المدفوعات فإذا كانت الدولة تتبع نظام سعر صرف ثابت فإنها تقوم إما برفع أو خفض سعر صرف عملتها أو تعيد تقويمها من جديد، أما في حالة الدولة التي تنتهج نظام سعر صرف مرن فإنها تعمل هنا بالتأثير على تحسين أو تدهور سعر صرف عملتها²؛

• استخدام احتياطات سعر الصرف: تلجأ إلى هذه الأداة الدول التي تعتمد نظام سعر صرف ثابت أو شبه موجه للحفاظ على قيمة عملتها من خلال تدخلها ببيع العملات الأجنبية التي تحوزها عندما تتعرض عملتها الوطنية للانحياز وبعدمها تتحسن قيمتها تعود إلى السوق مجددًا لشراء العملات الأجنبية؛

• استخدام سعر الفائدة: عند انخفاض قيمة العملة الوطنية يقوم البنك المركزي باعتماد سعر فائدة مرتفع للتعويض عن خطر انهباء قيمة عملته، ذلك أن هذا السعر المرتفع يشجع على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية داخل هذه الدولة ليزيد بذلك الطلب على عملتها الوطنية مما يرتفع سعر صرفها³؛

• إقامة سعر صرف متعدد: يتم اللجوء إلى هذه الأداة للتخفيف من آثار حدة التقلبات في الأسواق وتوجيه السياسة التجارية لخدمة أغراض متعددة، لذلك يتم اعتماد نظام صرف متعدد ثنائي أو أكثر أين يكون أحدهما مغالي فيه يُستخدم في معاملات الواردات غير الضرورية والقطاعات التي تريد الدولة دعمها وترقيتها في حين تُخضع السلع المحلية الموجهة للتصدير والواردات الأساسية لسعر صرف عادي؛

• مراقبة سعر الصرف: تقتضي هذه الأداة إخضاع الدولة كل المشتريات والمبيعات بالعملية الصعبة إلى رخص خاصة لمقاومة خروج رؤوس الأموال خارج نطاق حدودها الجغرافية⁴.

1. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2016، ص: 64.

2. محمد عبد الناصر حميدانو، مرجع سابق، ص: 286، 287.

3. جعفري عمار، مرجع سابق، ص: 22.

4. لخلو بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سابق، ص: 126، 127.

عاشرا: تمارين المبحث الأول

التمرين الأول

إليك الجدول التالي:

العملة	سعر الصرف مقابل الدولار 2007	سعر الصرف مقابل الدولار 2008
اليورو	0,9954	1,0747
الين	102,20	114,90
الدولار الكندي	1,44	1,50

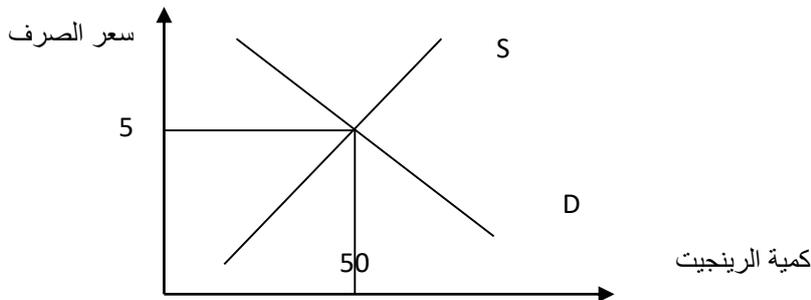
الجدول أعلاه يوضح أسعار الصرف بين العملات المختلفة والدولار الأمريكي بين 2007 و2008.

السؤال: كيف كانت نتيجة التغير التي طرأت على سعر صرف الدولار مع عمليتي اليورو والين:

- (تدهور، تحسن):
- (تحسن، تدهور):
- (تدهور، تدهور):
- (تحسن، تحسن).

التمرين الثاني

يمثل الشكل التالي سوق الصرف للرينجيت الماليزي مقابل الدولار الأمريكي، يمثل المحور العمودي سعر الرينجيت مقابل الدولار، ويمثل المحور الأفقي الكمية المعروضة من الرينجيت الماليزي، سعر التوازن هو (5 دولار = 1 رينجيت) (الأرقام افتراضية فقط).



- 1- ما هو سبب الميل السالب للطلب على الرينجيت؟
- 2- ما هو سبب الميل الموجب لعرض الرينجيت؟
- 3- ماهي أسباب انتقال منحنى الطلب على الرينجيت؟

التمرين الثالث

- 1- أرسم منحنى العرض والطلب على سوق الصرف الأجنبي للبيصو مقابل 1 دولار (نثبت الدولار مقابل عدد وحدات البيصو). بافتراض التوازن عند سعر 5 بيصو = 1 دولار؛
- 2- بافتراض أن الطلب على الدولار ارتفع إلى مستوى 7 بيصو:



- هل تحسنت قيمة البيصو أم تدهورت؟
- ما هي العملة التي أصبحت أقوى؟
- هل هذا في مصلحة الولايات المتحدة أو المكسيك؟

التمرين الرابع

- 1- أعطيت لك التسعيرة التالية: EUR/GBP 1.5015-1.5040
- لأي عملة قمنا بالتسعير أعلاه؟
 - ما هو سعر شراء اليورو بدلالة الجنيه الاسترليني؟
- 2- قرأت في صحيفة المال والأعمال أمس التسعيرة التالية CAD/GBP 2.3134 - 2.3180
- من خلال ترميز العملة، ماهي بلدان هذه العملات؟
 - كيف نقرأ هذه التسعيرة؟
 - ما هو سعر البيع ask rate لـ CAD؟
 - ما هو سعر الشراء bid لـ GBP؟
- 3- يعرض البنك التسعيرة الموضحة أدناه، أحسب تسعيرة الشراء باستخدام الأسعار التقاطعية eur/jpy أي سعر البنك لشراء الين الياباني.

	سعر البيع	سعر الشراء
eur/cad	0.645	0.64
cad/jpy	0.012	0.01

- 4- يقوم البنك بعرض التسعيرات التالية:

JPY/USD 245–246 و CHF/USD 2.5110-2.5140

باستخدام أسعار الصرف التقاطعية حدد:

- تسعيرة الشراء bid rate لـ jpy/chf؟
- تسعيرة البيع ask rate لـ jpy/chf؟

المبحث الثاني: سوق الصرف

من خلال التعاريف التي تم التطرق إليها حول ماهية سعر الصرف توصلنا إلى أن سعر الصرف ما هو في الحقيقة إلا عبارة عن ثمن سلعة عادية وزنها في ذلك وزن باقي السلع الأخرى المعروفة، وبالتالي فهي تُعرض للبيع وتُطلب للشراء وعليه فإن هذه العملية التي تتم من بيع وشراء يجب أن تتم في مكان متعارف عليه يجمع بين الطالبين والعارضين لها، ولذلك أُوجدت سوق تهتم فقط بعملية بيع وشراء مختلف العملات المتداولة في العالم أُطلق عليها اسم "سوق سعر الصرف" نتيجة اختصاصها بتحويل العملات فيما بينها أخذًا وعطاءً وإيجاد السعر المناسب الناتج عن تفاعل العرض والطلب على العملة.

تُعتبر السلعة الأساسية والوحيدة المكونة لسوق سعر الصرف العملات الصعبة بمختلف أنواعها التي يتبادلها الأعوان الاقتصاديين عند الحاجة إليها وذلك بغرض: تسوية المدفوعات التجارية الخارجية، الالتزامات المالية الدولية، النفقات السياحية وغيرها من العمليات الأخرى، ونتيجة هذا الدور الكبير الذي لعبه سعر الصرف على مستوى العالم تميزت سوقه كذلك لما لها من وظائف وصفات مختلفة على مستوى الاقتصاد وهو الأمر الذي تطلب ضرورة تنظيمها وتقسيمها حتى يسهل عملها وتستمر في أداء نشاطها.

ومن أجل إحاطة أشمل لسوق سعر الصرف والتوسع أكثر فيما سبق ذكره سيتم من خلال هذا المطلب تناول العناوين التالية: مفاهيم حول سوق سعر الصرف، وظائف سوق سعر الصرف ثم في الأخير نتطرق إلى المتدخلين في سوق سعر الصرف.

أولاً: مفاهيم حول سوق الصرف

يُعتبر سوق سعر الصرف الوسيط الذي يتم من خلاله إتمام صفقات البيع والشراء للعملات الأجنبية مما ينتج عن ذلك تسهيل التبادل بين العملات الأجنبية والعملة الوطنية، ومن هنا سنحاول معرفة نوع هذه السوق وهل هي كباقي الأسواق الأخرى أم أنها تختلف عنهم لكننا سنقوم في البداية بتعريف سوق سعر الصرف أولاً.

1- تعريف سوق سعر الصرف: هي مكان لقاء البائعين والمشتريين للعملات الأجنبية من مختلف بقاع العالم ولمختلف أنواع العملات، لا ترتبط بحيز جغرافي محدد وإنما تتم عبر شبكة اتصالات فورية تربط بين مختلف وكلاء الصرف في العالم تحت نظام صارم لضبط تصرفات المتعاملين فيها¹.

يعود ظهور سوق سعر الصرف إلى زمن بعيد عندما بدأت عملية المبادلات الخارجية بين الدول ذات العملات المختلفة والتي تستوجب تحويل عملتها المحلية إلى العملة الأجنبية بغرض تسديد قيمة المبادلات التجارية أو الالتزامات المالية، ويتم هذا التحويل عن طريق النقاء العملة الوطنية التي تمثل في هذه الحالة السعر والعملة الأجنبية التي تمثل السلعة، تتم هذه المبادلات عادةً بين البنوك من خلال توفير أجهزة الكترونية ومعلوماتية متطورة ومرتبطة فيما بينها عن طريق شبكة اتصال، لتصبح بذلك سوق سعر الصرف وسيط يربط بين مختلف العملات الأجنبية ولا ينحصر تواجدها في مكان واحد وإنما هناك مراكز مالية متعددة في العالم من بين أهمها مركز: "نيويورك"، "لندن" و"طوكيو"²، يتم التداول في هذه المراكز سلع متطابقة ومتماثلة مثل: "الجنهات"،

¹. Mondher Cherif, *Les Taux de Change*, Revue Banque Edition, Paris-France, P: 27.

². بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2009-2010، ص: 16-17.

"الدولارات"، "الماركات" وغيرها من العملات الأجنبية الأخرى ولهذا السبب تُعرف أسواق سعر الصرف بأنها أكثر الأسواق إتاحةً في العالم¹.

2- خصائص سوق سعر الصرف: تتصف سوق سعر الصرف بخصائص فريدة تميزها عن باقي الأسواق الأخرى كونها:

- سوق سعر الصرف سوق مستمرة تعمل على مدار الساعة فعند إغلاق سوق "طوكيو" مثلاً يفتح سوق آخر في مكانٍ آخر مثل سوق "لندن" أو "نيويورك"، فهي تعمل في أماكن مختلفة من العالم على مدار 24 ساعة وغير مقيدة بزمن أو مكان جغرافي محدد؛
- التحديد والإعلان المستمر لمختلف أسعار الصرف الأجنبية المعومة عند حدوث أي تغير قد يطرأ على العرض والطلب²؛
- سوق عالمية تمتاز بالسرعة وتوفير المعلومات الخاصة والضرورية لاعتمادها على شبكة اتصالات دولية متطورة وذات تكاليف منخفضة³؛
- إن التقلبات التي تطرأ على سوق سعر الصرف هي انعكاس للتقلبات التي تحدث في أسواق السلع والخدمات والأصول المالية والموارد الأخرى، ذلك لأن الطلب على العملات الأجنبية وعرضها مشتقان من الطلب والعرض السائدين في الأسواق السلعية والخدماتية وغيرها، كما أن عرض وطلب العملات يحدث عندما تكون هناك تجارة دولية واستثمار أجنبي وسياحة وسفر⁴؛
- يُعتبر سوق سعر الصرف سوق مجازي لعدم ارتباطه بحدود أي دولة وإنما له علاقة مع جميع الدول ويتحدد فيه سعر صرف العملة الوطنية مع جميع العملات الأخرى الموجودة فيه⁵؛
- يتميز سوق سعر الصرف بالحرية ففيه تنتقل المعلومات بسرعة وبدون عوائق الأمر الذي يسهل من سرعة إتمام صفقات الصرف؛
- يُعتبر سوق سعر الصرف أكثر الأسواق حساسية للظروف الاقتصادية والسياسية مما يُصبح الاستثمار فيها أكثر عرضة للمخاطر⁶؛

¹. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2005، ص: 44.

². بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، مرجع سابق، ص: 17.

³. العربي بوعلام، محاولة تقدير العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار بطريقة ECM (فترة الدراسة من 02-01-2009 إلى 30-12-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود الاقتصاد القياسي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2011-2012، ص: 09.

⁴. هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير، ط 01، عمان-الأردن، 2006، ص: 282.

⁵. جمال طباش، تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية دراسة تمويل الواردات بالقرض والتحصيل المستندي في مؤسسة Civital Béjaia، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع بنوك وتأمينات، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة-الجزائر، 2011-2012، ص: 22.

⁶. رنان راضية، أنظمة سعر الصرف في البلدان النامية ودرها في مكافحة التضخم في ظل التحولات المالية الدولية دراسة حالة البلدان الناشئة (الشيلي والمكسيك)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2001-2002، ص: 15.

• يُصنف سوق سعر الصرف بأنه من أكثر الأسواق تنوعًا في سلعها على الإطلاق نتيجة احتوائه على مختلف عملات العالم¹.

3- أنواع سوق سعر الصرف: يُعرف الصرف بأنه: "عملية تحويل العملة الوطنية إلى العملة الأجنبية أو العكس وأن هذا التحويل قد يتم تنفيذه حالاً أو قد يؤجل لفترة زمنية محددة"، بمعنى أنه يوجد هناك الصرف العاجل الذي يتم فيه الاستلام والتسليم لحظة الاتفاق، والصرف الأجل الذي يتم فيه تأجيل عملية التسليم والاستلام عند تاريخ الاتفاق إلى تاريخ آخر يُتفق عليه، وبما أن عمليات الصرف تتم في سوق سعر الصرف فإن كلا نوعي الصرف يتمان في هذه السوق وكما أشرنا إلى أنه يوجد هناك نوعان مختلفان من الصرف فإن كل واحد منهما يُنفذ في سوق خاصة به، وعليه فإن سوق سعر الصرف سينقسم بدوره هو الآخر إلى: سوق سعر الصرف العاجل وسوق سعر الصرف لأجل وهذا ما سنتطرق إليه في هذا العنصر.

• سوق سعر الصرف العاجل: هو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء العملات الأجنبية بصفة فورية وفعلية عند تاريخ الاتفاق أين يتم التسليم والاستلام للعملات لحظة الاتفاق أو في مدة أقصاها يومين كآخر أجل للتنفيذ، ويتم تسوية هذه المعاملات بما يُعرف بـ "سعر الصرف العاجل"، يتميز هذا السوق بكثرة العمليات التي تتم على مستواه واستمرار نشاطها طيلة اليوم إضافةً إلى كونه يُعتبر من أكثر أسواق الصرف شيوعاً حيث تصل حصته إلى 60٪ من حجم عمليات الصرف التي تتم في سوق الصرف بشكلٍ عام ويتمتع بشفافية تامة في عرض المعلومات²؛

• سوق سعر الصرف لأجل: هو السوق الذي يتم فيه الاتفاق على تأجيل عملية تسليم العملات إلى وقتٍ لاحق (30 يوم، 60 يوم، 90 يوم أو أي مدة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين)، بمعنى أن الاتفاق بين البائع والمشتري يتم في الحاضر على سعر صرف يتفقان عليه ينفذ به العقد في تاريخ التسليم الذي يكون لاحقاً بفترة زمنية متفق عليها وبالمقابل يُعتبر هذا العقد المبرم بين الطرفين نافذ غير قابل للإلغاء ولا رجعة فيه، يتحدد سعر الصرف الأجل غالباً بحسب توقعات المتعاقدين فإذا كان توقعهم يشير إلى أن سعر الصرف سيرتفع فإنهما يُضيفان علاوة على السعر الحاضر مما يُصبح سعر الصرف الأجل أعلى من سعر الصرف الحاضر أما إذا كان توقعهم العكس فإن سعر الصرف الأجل في هذه الحالة سيكون أقل من سعر الصرف الحاضر³.

¹. كامل بكري، الاقتصاد الدولي "التجارة الدولية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2003، ص: 309.

². بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، مرجع سابق، ص: 18.

³. السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 122.

ثانياً: وظائف سوق الصرف

لا يتوقف عمل سوق سعر الصرف في توفير السعر الذي يتم به تبادل العملات فيما بينها من أجل تسهيل عمليات التجارة الدولية وتسوية الالتزامات بين الأعوان الاقتصاديين عبر مختلف بقاع العالم، بل يتوجب عليها كذلك توفير نفس السعر بين أي عملتين متداولتين في جميع أسواقها حتى لا يحدث اختلال بين أسعار الصرف التي نجدها في هذه الحالة تختلف باختلاف المكان إضافةً إلى وظائف أخرى سيتم سردها كالاتي:

1- تسوية المدفوعات الدولية: من خلال سوق سعر الصرف تنتقل القوة الشرائية من عملة دولة إلى عملة دولة أخرى ليتم في الأخير تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية إضافةً إلى التحويلات الرأسمالية، كما تُمكن السياح من مبادلة عملاتهم بعملة الدولة التي يريدون زيارتها أو بعملات أخرى قيادية مقبولة لدى جميع دول العالم¹؛

2- الصرف والائتمان: من خلال سوق سعر الصرف يتحدد السعر الذي يتم به تبادل العملات وبالتالي تتمكن البنوك من توفير الائتمان عن طريق تقديم قروض للمصدر والمستورد سواءً كان ذلك بالعملة الصعبة أو بالعملة الوطنية؛

3- تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة: بما أن أسعار صرف العملات الأجنبية تتحدد من خلال العرض والطلب عليها، وقوى الطلب والعرض هذه لا يجمعها سوى سوق سعر الصرف، فإن هذه الأخيرة ستوفر سعر الصرف لكل عملة وفي كل لحظة يحدث فيها تغيير على عاملي العرض والطلب²؛

ثالثاً: العمليات التي تتم في سوق الصرف

يمكن التمييز بين ثلاث عمليات ضمن النشاطات التي يقوم بها المتعاملون في سوق الصرف.

1- التغطية: من صفات سوق سعر الصرف أنها تعرف عدة تغيرات عبر الزمن لذلك فإن أي عون اقتصادي يتاجر أو يستثمر على المستوى الدولي معرض للخسائر المترتبة عن التقلبات السلبية التي تطرأ على سعر صرف العملات، ولذلك ظهرت عملية التغطية تجنب العون الاقتصادي الخسارة التي تحدث عند وقوع التقلبات غير المناسبة في أسعار صرف العملات، وذلك عن طريق إبرام عقد مستقبلي على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق سعر الصرف دون أن يتضمن هذا العقد تسليم العملة أو دفع السعر مع تقاضي البنك لعمولة محددة وبذلك يكون العون الاقتصادي قد تجنب خسائر تقلبات أسعار الصرف السلبية³.

مثال: شركة أمريكية مدينة بمبلغ 1000 جنيه إسترليني لمصدر بريطاني، يستحق الدفع بعد ثلاثة أشهر، السعر الحاضر هو 2,3 دولار=1 جنيه، لكن إذا ارتفع السعر الحاضر بعد ثلاثة أشهر إلى 2,4 دولار ماذا يحدث؟ وكيف يمكن تلافي هذه المشكلة؟

¹ فاطمة الزهراء خبازي، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة-الجزائر نموذجاً- خلال الفترة 1986/2011، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود مالية وبنوك، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2014-2015، ص: 47.

² عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الأزمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء، ط 01، عمان-الأردن، 2011، ص: 38.

³ بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، مرجع سابق، ص: 19-20.



إذا ارتفع السعر الحاضر بعد ثلاثة أشهر إلى 2,4 دولار سيتعين عليها أن تدفع ما يعادل 2400 دولار بعد ثلاثة أشهر. أي هناك زيادة تقدر ب 100 دولار.

إذا كان السعر المقدم هو 2,37 دولار للجنيه فان الشركة الأمريكية يمكنها أن تشتري اليوم 1000 جنية عند السعر 2,37 تستلمها بعد ثلاثة أشهر وتجنب بذلك المخاطرة في الصرف الأجنبي، فبعد انقضاء الشهر الثلاثة تستطيع الشركة الأمريكية أن تحصل على 1000 جنية التي تحتاجها مقابل 2370 دولار بصرف النظر عن السعر الحاضر في ذلك الوقت 1 جنية = 2,4 دولار¹؛

2- المضاربة: تعتبر سوق سعر الصرف مكان مناسب وفرصة جيدة لممارسة عملية المضاربة والتي تتمثل في شراء العملة التي يُتوقع أن ينخفض سعر صرفها في المستقبل والاحتفاظ بها لمدة زمنية معينة وذلك بسعرها المرتفع وعندما يتحقق توقعه يقوم المضارب ببيعها بالسعر السائد في السوق والذي انخفض ليحقق من وراء ذلك مكاسب تتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع لكن عند عدم تحقق توقعاته قد يتحمل المضارب خسارة كبيرة².
مثال: إذا كان السعر المقدم على الجنيهات في التسليم بعد ثلاثة أشهر هو 2,3 واعتقد المضارب أن السعر الحاضر للجنيه بعد ثلاثة أشهر سيصبح 2,4 دولار، فيمكنه أن يدخل اليوم في عقد مقدم لشراء 1000 جنية بعد ثلاثة أشهر عند السعر 2,3 دولار وبعد الشهر الثلاثة سيدفع 2300 دولار مقابل 1000 جنية، فإذا حدث في ذلك الوقت أن كان السعر الحاضر للجنيه هو 2,4 يمكنه هنا إعادة بيع 1000 جنية في السوق الحاضرة مقابل 2400 دولار ويكسب 100 دولار، وإن ثبت أن كانت توقعاته خاطئة وكان السعر الحاضر بعد ثلاثة أشهر هو 2,25 دولار، فسيظل يتعين عليه دفع 2300 دولار مقابل 1000 جنية التي تسلمها عند الصفة المقدمة المسددة، وإذا باع 1000 جنية مقابل 2250 دولار في السوق الحاضرة فسيفقد 50 دولار في الصفة³؛

3- التحكم: كما سبق الإشارة في عنصر خصائص سوق سعر الصرف بأنه توجد هناك أسواق عدة لسعر الصرف وليست مقتصرة على مكان واحد فقط، وكما هو معروف أن سعر الصرف يتحدد من خلال حجم الطلب والعرض على العملة في السوق فمن المحتمل أن يحدث إجحاف أو مغالاة عند تحديد سعر صرف عملة معينة في سوق معينة، بصيغة أخرى قد يكون سعر صرف هذه العملة في سوق "نيويورك" مثلاً مرتفع وعلى العكس من ذلك يكون سعرها في سوق "لندن" مثلاً منخفض وهو ما ينتج عنه حدوث اضطراب حول سعر صرف هذه العملة، لذلك ومن خلال سوق الصرف وبالإستعانة بعملية التحكم* يقوم المحكمون بشراء هذه العملة من سوق "لندن" وإعادة بيعها في سوق "نيويورك" وتستمر هذه العملة إلى غاية تحقيق التوازن بين سعري الصرف لنفس العملة في كلا السوقين⁴.

¹. لحو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مرجع سابق، ص: 25.

². موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010، ص: 17.

³. لحو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مرجع سابق، ص: 25.

* التحكم: شراء العملات من السوق التي تكون فيها قيمتها منخفضة وإعادة بيعها في السوق التي تكون فيها قيمتها مرتفعة بغرض القضاء على فروقات الأسعار على نفس سعر الصرف لنفس العملة.

⁴. بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، مرجع سابق، ص: 19-20.



مثال: إذا كان سعر صرف الدولار بالنسبة للجنيه الإسترليني 1 جنيه = 2,29 دولار في لندن ويساوي 2,31 دولار في نيويورك، وعليه فإن المحكمين سوف يشتررون الجنيهات في لندن ويبيعونها في نيويورك محققين ربح قدره 0,02، ومع حدوث هذا فإن سعر الجنيه مقابل الدولار سوف يرتفع في لندن وينخفض في نيويورك، حتى يتعادلان مثلاً عند 2,30 في كلا المكانين ومن ثم تختفي عملية التحكيم¹.

رابعاً: المتدخلون في سوق الصرف

يتحدد سعر صرف العملة في سوق سعر الصرف من خلال العرض والطلب على هذه العملة من قبل أصحاب المعاملات التجارية والاستثمارية الدولية بغرض تسديد التزاماتهم من العملة الأجنبية للأطراف الدائنة، لكن بما أن سوق سعر الصرف هي سوق مفتوحة على العالم بأكمله فإن الطالب للعملة والعارض لها قد يكونون من أجناس مختلفة وقد لا يعرف أحدهم الآخر كما يكمن أن يكونوا من أماكن جد بعيدة عن بعضها البعض، مما يتطلب الأمر تدخل طرف ثالث ليلعب دور الوسيط بين الطرفين الأول والثاني بغرض تسهيل عملية الصرف وتنفيذها من جهة ومن جهة أخرى لتحقيق أغراض أخرى تختلف عن سابقتهما، ولذلك سنتطرق إلى هذا الفرع من أجل توضيح مختلف أنواع الأطراف التي تتدخل في سوق سعر الصرف بشتى أهدافها وفق الترتيب المذكور أدناه:

1- البنوك التجارية وبنوك الاستثمار: تُعتبر البنوك بصفة عامة من أهم وأكبر المتدخلين في سوق سعر الصرف وبالأخص البنوك الضخمة المعروفة عالمياً* التي تُمثل المحرك الأول الأكثر تأثيراً على اتجاه السوق، ولها دورين: الأول يتمثل بالتدخل في السوق بيعاً وشراءً للعملاء الأجنبية لحساب زبائنها أما الدور الثاني فيتمثل في الدخول إلى السوق لبيع وشراء العملات الأجنبية لحسابها الخاص مما تحقق من وراء عملية البيع والشراء أرباح تجارية تتمثل في الهامش بين سعر الشراء وسعر البيع، لكن نظراً لاشتداد المنافسة فيما بين البنوك تم تقليص نسبة الهامش الأمر الذي اضطرها إلى البحث عن مصدر آخر للربح لذلك اتجهت نحو المضاربة بغرض تحقيق الأرباح التي تبقى مرهونة بمدى تحقق توقعات البنوك حول اتجاه سعر الصرف ولذلك قامت الإدارة العامة للبنوك بتحديد مجال المضاربة²؛

2- البنوك المركزية: تُعد من بين المتدخلين في أسواق سعر الصرف بيعاً وشراءً للعملاء الأجنبية³ بهدف تلبية احتياجاتها من العملة الصعبة أو لغرض التأثير على تطور سعر الصرف حمايةً لعمليتها الوطنية وتحقيقاً لأهداف السياسة الاقتصادية المتبعة محلياً وذلك على عكس البنوك الأخرى التي تدخل إلى السوق بهدف تحقيق الأرباح⁴؛

3- المؤسسات المالية غير البنكية: استطاعت المؤسسات المالية احتلال مكانة مهمة في أسواق سعر الصرف من بداية التسعينات نتيجة توظيفها لرؤوس أموال ضخمة في السوق ليس فقط من أجل الحصول على العملة الصعبة والتغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف فقط وإنما تعدتها إلى اعتماد عمليات المضاربة من أجل

1. لجلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعقدة، مرجع سابق، ص: 25.

*. يصل حجم الصفقات اليومية لهذه البنوك إلى مليارات الدولارات ومن بين أهمها نذكر: Deutsche Bank, JP Morgan Chase, Citi Bank, Barclays Bank, UBS, Bank.

2. وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، ط 01، بيروت-لبنان، 2001، ص: 188-191.

3. بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، ط 01، بيروت-لبنان، 2009، ص: 100.

4. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية، منشأة المعارف، مصر، 2003، ص: 558.

تحسين مردودها، وتمثل هذه المؤسسات عادةً في: صناديق التقاعد، شركات التأمين، رؤوس الأموال المدارة لحساب الغير، فروع البنوك المكلفة بإدارة ثروات زبائنها... الخ؛

4- السماسرة: هم منشطي السوق يقومون بعمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية لحساب الغير فهم يلعبون دور الوسيط بين البائع والمشتري بفضل علاقاتهم واتصالاتهم التي تمكنهم من توفير العرض أو الطلب حسب الحاجة، كما يوفرون معلومات حول أسعار البيع وأسعار الشراء السائدة في السوق لاطلاعهم الدائم بالتغيرات التي تطرأ على الأسعار ويتنوع تعاملهم بين: البنوك، المؤسسات وأشخاص عاديين وقد يعمل هؤلاء السماسرة لحسابهم الخاص أو قد يكونون تابعين إلى بنوك معينة، ويتمثل الربح الذي يحققونه في العمولة التي يحصلون عليها عند إبرام الصفقة بين البائع والمشتري أو من طرف واحد عندما يعتمد الطرف الآخر سمسار آخر؛¹

5- الزبائن: يمثلون الفئة الأقل أهمية وتأثيراً في سوق سعر الصرف كون أن تدخلهم يكون عادةً بطريقة مباشرة من خلال اللجوء إلى وساطة بنكية أو سماسرة لما يتميز به هؤلاء من خبرة ودراية بما يجري في السوق، ويدخل الزبائن إلى السوق بغية تلبية احتياجاتهم من بيع وشراء للعملة الصعبة، الحصول على قروض بالعملة الصعبة لإتمام صفقاتهم التجارية، المضاربة أو أي التزامات أخرى، ويتمثل هؤلاء الزبائن في:²

أ- أفراد عاديين ذوي تأثير هامشي إلى حد بعيد على السوق؛

ب- شركات غير مالية تُعنى بالمشروعات الصناعية والتجارية؛

ج- المؤسسات المالية صغيرة الحجم التي ليس لها حضور دائم في أسواق سعر الصرف.

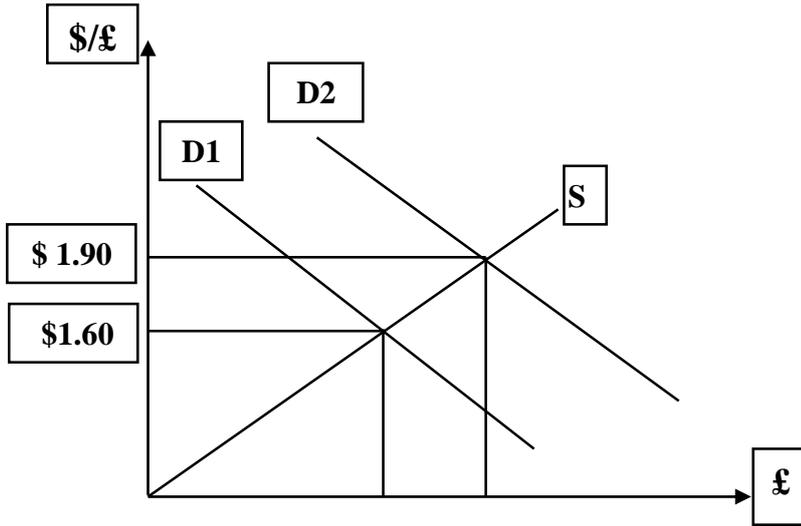
¹. جمال طباش، مرجع سابق، ص: 24.

². وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 194.

خامسا: توازن سوق الصرف

يتحدد سعر الصرف في ظل نظام حرية الصرف بتلاقي منحنى الطلب ومنحنى العرض، وعند نقطة التقاطع بين المنحيتين سنجد سعر الصرف الذي يحقق التوازن، سعر الصرف التوازني، وكما هو الحال بالنسبة لأي سعر تحدده السوق.

شكل 04: توازن سوق الصرف الأجنبي. الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي



مستوى التوازن لسعر الصرف يتحدد عند نقطة التقاء منحنى الطلب مع منحنى العرض وتحرك السعر إلى الأعلى يعني زيادة سعر الإسترليني بالنسبة للدولار. وينشأ الطلب على الإسترليني من المستوردين الأجانب لسداد قيمة صادرات إنجلترا إليهم والمستثمرين الأجانب الذين يرغبون في الاستثمار في إنجلترا أو البنوك المركزية الأخرى التي تشتري الإسترليني لدعم قيمته. أما عرض الإسترليني فينشأ من بيع المستوردين الإنجليز لعملتهم من أجل الحصول على العملات الأخرى اللازمة لتسديد قيمة وارداتهم من الخارج، أو من المستثمرين الإنجليز الذين يرغبون في الاستثمار في الخارج، أو من بنك أو أكثر من البنوك المركزية التي تبيع الإسترليني من أجل خفض قيمته.¹

1. لعلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مرجع سابق، ص: 26، 27.



المحور الثالث: آليات إدارة عمليات الصرف الأجنبي



المحور الثالث

يؤدي التعامل بالعملات الأجنبية إلى التعرض لمخاطر سعر الصرف مما يمكن أن يتسبب ذلك بخسائر وخيمة على المتعاملين بها، لذلك كان لا بد على المؤسسات المالية والاقتصادية تجنب هذه المخاطر واتباع شتى الطرق التي تساعد على ذلك سواء كانت متواجدة داخل مؤسساتهم أو خارجها والتي تتواجد في أسواق المال، لكن قبل ذلك لا بد أولاً من تحديد هذه المخاطر من حيث أسبابها وأنواعها ثم محاولة قياسها لتأتي بذلك مرحلة التغطية ضدها من خلال استخدام التقنيات المخصصة للتغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف.

المبحث الأول: ماهية مخاطر سعر الصرف

تُعتبر أسعار صرف العملات دائمة التغير لخضوعها لظروف العرض والطلب عليها في السوق، ومع ضغط العوامل التي تؤثر فيها جعلتها دائمة التذبذب الأمر الذي يمكن أن ينتج عنه حالة من عدم الاستقرار وعدم التأكد عما ستكون عليه أسعار الصرف خلال فترة زمنية معينة قصيرة كانت أو طويلة، وهو ما قد يؤدي إلى انتقال هذه الحالة غير المستقرة التي تُعرف بـ "خطر سعر الصرف" إلى التجارة الخارجية الأمر الذي يستدعي ضرورة إيجاد طرق تساعد على قياس وتغطية هذا النوع من المخاطر أو على الأقل التقليل من حدة التقلبات التي يمكن أن تلحق بأسعار الصرف، وهو الموضوع الذي سيتم تناوله في هذا المطلب من خلال التعرض إلى مفهوم مخاطر سعر الصرف مروراً بطرق قياس هذه المخاطر ليتم التوقف في الأخير عند تقنيات التغطية ضد مخاطر سعر الصرف.

أولاً: تعريف مخاطر سعر الصرف

من بين التعاريف التي وضحت مفهوم مخاطر سعر الصرف نذكر ما يلي:

- 1- **التعريف الأول:** تعرف مخاطر سعر الصرف بأنها: "مجموع المكاسب أو الخسائر المقدرة بالعملة المحلية التي يحققها الأعوان الاقتصاديين نتيجة التقلبات التي طرأت على أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية"¹؛
- 2- **التعريف الثاني:** تعرف مخاطر سعر الصرف كذلك بأنها: "ذلك الضرر الذي يلحق بالأعوان الاقتصاديين ذوي العلاقات الاقتصادية مع الخارج جراء التقلبات العكسية في أسعار صرف العملات المستخدمة في عملية معينة"²؛
- 3- **التعريف الثالث:** كما تعرف مخاطر سعر الصرف بأنها: "الخطر المرتبط بالعمليات التي تتم بالعملة الصعبة التي يتغير سعر صرفها مقابل العملة الوطنية لترتفع بذلك قيمة الدين أو تقل قيمة الأصول والأرباح المرتقبة"³.

¹ بوادي سليمة، محاولة نمذجة سلوك سعر صرف الدولار/أورو دراسة قياسية: (2000-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3- الجزائر، 2012-2013، ص: 17، 18.

² أسواق العملات الأجنبية، ترجمة دار الفاروق، دار الفاروق، ط 01، القاهرة-مصر، 2005، ص: 09.

³ Paul grandjean, **Change et Gestion du Risque de Change**, Edition d'Organisation, Paris-France, 1987, P: 12.

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نخلص إلى أن "مخاطر سعر الصرف هي الآثار السلبية الناتجة عن تغير أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية في الوقت الذي يكون فيه العون الاقتصادي قد أبرم صفقة وعليه التزامات ولم يكن يتوقع التغيير الذي طرأ على سعر صرف عملته الذي ارتفع في مقابل العملات الأجنبية، مما يرتفع دينه وبالتالي يصبح هنا مضطراً إلى دفع وحدات نقدية أكثر من ما كان قد وضعه في الحسبان لشراء العملات الأجنبية التي هو بحاجة إليها بغرض وفاء التزاماته المالية، أو عندما يتم تحويل أرباحه الاستثمارية بالعملة الأجنبية إلى عملته الوطنية التي ينخفض سعرها أثناء إتمام عملية التحويل النقدية مما تنخفض بذلك قيمة أرباحه نتيجة دفعه لوحدات نقدية أكثر من العملة الأجنبية مقابل حصوله على وحدات نقدية قليلة من العملة الوطنية".

ثانياً: أسباب نشوء مخاطر سعر الصرف

ترجع أسباب نشوء مخاطر سعر الصرف إلى مجموعة المعاملات التالية:

1- تسديد المستورد لمستحقات عملية شراء بضاعة أجنبية في فترة لاحقة متفق عليها مع المصدر وذلك بعملة المصدر أو عملة أخرى أجنبية مقبولة عند الطرفين وبالطبع المستورد لا يملك هذه العملة وبالتالي سيقوم بشرائها من سوق سعر الصرف، لكن سعر الصرف بين عملة المستورد والعملة الأجنبية في تاريخ شراء البضاعة والتاريخ المتفق عليه للتسديد لا يبقى نفسه وإنما يتغير سواءً نحو الأعلى أو نحو الأسفل، وعليه عندما يرتفع سعر صرف عملة المستورد فهذا يعني أنه سيدفع وحدات نقدية أكبر للحصول على العملة الأجنبية على عكس ذلك إن قام المستورد بشراء العملة الأجنبية عند تاريخ استلام البضاعة فإنه سيدفع وحدات نقدية أقل من عملته الوطنية، وبالتالي نتيجة تأخير المستورد لعملية شراء العملة الأجنبية عند التاريخ الثاني بدل الأول تحمل خسارة إثر ارتفاع تكلفة البضاعة المشتراة المتأتية من ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية؛

2- في بعض الحالات عندما تُحصَل المؤسسات المالية والاقتصادية مستحقاتها الأجنبية ستقوم بدون شك بتحويلها إلى العملة الوطنية وفق سعر الصرف السائد في فترة التحويل، ومع التقاء المؤسسات بحالة انخفاض سعر صرف العملة الوطنية فإن القيمة التي ستحصل عليها بعد عملية التحويل ستكون أقل من القيمة التي كانت تتوقعها والتي حددتها بسعر الصرف السائد عند لحظة استلامها لوثائق المستحقات، هذا الفارق بين القيمة المحققة فعلاً والقيمة المتوقعة حدث بفعل تقلب سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية في الاتجاه المعاكس لمصالح المؤسسات؛

3- يمكن أن تنشأ مخاطر سعر الصرف كذلك لدى المؤسسات التي تملك فروع في دول أخرى من العالم وبالتالي عند قيامها بجرد المخزونات والأصول التي تمتلكها في الخارج وتقييمها بالعملة الوطنية ومع تصادفها بانخفاض سعر صرف عملتها الوطنية مقارنةً بالعملات الأجنبية للدول التي توجد فيها ممتلكاتها فإن قيمتها ستنخفض بشكل كبير مما يؤثر ذلك سلباً على ميزانية المؤسسة¹؛

4- كذلك عند تحقيق الشركات التي لها فروع في الخارج أو استثمارات أجنبية أرباح بالعملة الصعبة ستقوم بنقلها وتحويلها إلى العملة الأم، ومع توافق عملية التحويل بين العملات بحصول تذبذبات في أسعار الصرف ستتحول الأرباح الكبيرة المحققة في الخارج بالعملات الأجنبية إلى أرباح قليلة بالعملة الوطنية مما تتحمل بذلك

1. بوادي سليمة، مرجع سابق، ص: 18.



هذه الشركات خسائر ناجمة عن عملية التحويل الفاشلة من العملات الأجنبية إلى العملة الوطنية نتيجة التغيرات غير المتوقعة وغير المناسبة في أسعار الصرف بين العملات¹.

ثالثاً: أنواع مخاطر سعر الصرف

بما أن استخدامات سعر الصرف متعددة ومختلفة فإن المخاطر التي تنجم عنه هي الأخرى تتعدد إلى الأنواع التالية:

1- المخاطر المالية: هي التغيرات الحادة المفاجئة التي تحدث لسعر الصرف بين عملتين في الفترة الفاصلة بين تاريخ إبرام الصفقة وموعد الدفع والتي تصل بسعر صرف العملة الوطنية وخلال ساعة واحدة إلى انخفاض بنسبة 10٪ أو أكثر من قيمتها؛

2- مخاطر التمويل: يتعرض إلى هذا النوع من المخاطر عادةً البنك عندما يواجه صعوبة في توفير الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي مما يضطر إلى منح أسعار فائدة مرتفعة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل الحصول على تمويل لأحد الحسابات بالعملة الأجنبية؛²

3- المخاطر الائتمانية: يُقصد بها عدم مقدرة أحد الطرفين أو كلاهما على سداد التزاماته من العقد المبرم بالعملة الأجنبية المتفق عليها في الموعد المحدد في العقد؛³

4- مخاطر التحويل: هي تلك المخاطر المتعلقة بالقيمة التي سيتحصل عليها المستثمر عند قيامه بتحويل العملة الأجنبية؛⁴

5- المخاطر المترتبة على التغيرات التنظيمية: يتعرض الأعوان الاقتصاديين لهذا النوع من المخاطر عندما تقوم دولة ما وفجأةً بوضع نظام سعر صرف مزدوج لعملتها مقابل العملات الأجنبية الأخرى فيصبح هناك نوعين من سعر الصرف: سعر صرف حر يتحدد وفق العرض والطلب على عملة هذه الدولة وسعر صرف ثاني موجه تحدده السلطات النقدية التابعة لهذه الدولة، ليتم تطبيق سعر الصرف الأول على العمليات التجارية في حين يطبق سعر الصرف الثاني والذي يبقى خاضع للإجراءات التي تتخذها الدولة للتأثير على سعر صرف عملتها على العمليات المالية، وعليه فإن رصيد العملات الأجنبية التي يمتلكها الأعوان الاقتصاديين ستتأثر بالاختلاف الموجود في سعر صرف عملة الدولة ذات سعر الصرف المزدوج؛

6- المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة: تتمثل في الخسائر التي تلحق بالبنك عندما يقوم بإعادة تقييم مراكز العملات الأجنبية المفتوحة لديه التي تجري عادةً مرة كل شهر على أساس أعلى سعر صرف أُعلن في السوق في نهاية اليوم الذي تتم فيه عملية إعادة التقييم.⁵

¹ كامل بكري، الاقتصاد الدولي للتجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2001، ص: 297.

² عمر مؤذن، تغير سعر صرف الدينار الجزائري وأثره على ميزان المدفوعات في الفترة ما بين (1990-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد ومالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية-الجزائر، 2011-2012، ص: 49، 50.

³ محمد كمال خليل الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي- ماهية مدركاته الأساسية- تطوره، منشأة المصارف، الإسكندرية-مصر، 2004، ص: 97، 98.

⁴ Jean Barreau, **Gestion Financière**, DUNOD, 14 ème Edition, Paris-France, 2005, P: 108.

⁵ عمر مؤذن، مرجع سابق، ص: 50.

رابعاً: قياس مخاطر سعر الصرف

قد يتعرض أحد الأعوان الاقتصاديين في حالة العمليات الآجلة لسعر الصرف أو لعدم توفر رقابة على سعر الصرف إلى مخاطر سعر الصرف، ولذلك تم التوجه إلى محاولة تقدير هذه المخاطر التي يمكن أن تعترض عمل الأعوان الاقتصاديين بواسطة الاعتماد على وثيقة تسمى بـ "وضعية الصرف". تُعرف "وضعية الصرف" على أنها: "وثيقة تحتوي على عملية جرد المبالغ المستحقة والواجبة الدفع بالعملات الأجنبية التي تنجم عن الالتزامات المختلفة للعون الاقتصادي"¹. وعليه ومن خلال وضعية الصرف هذه يمكن تحديد حالة الصرف عن طريق الرصيد الإجمالي من العملات الذي يتم الحصول عليه بتطبيق المعادلة التالية:

$$\text{وضعية الصرف} = \text{الحقوق بالعملة الأجنبية} - \text{الديون بالعملة الأجنبية} \dots\dots\dots (05.02)$$

وينتج عن هذه المعادلة 3 وضعيات للصرف تتمثل في:

- 1- **الوضعية المتوازنة***: هي الوضعية التي يتساوى فيها مجموع الحقوق والديون للمتعاملين من عملة في نهاية كل يوم، والمتعامل الناجح هو الذي يسعى دائماً إلى تحديد أسعاره بشكلٍ يحقق له المركز المتوازن أو الربح؛
- 2- **الوضعية الطويلة****: تتحقق هذه الوضعية عندما تكون الحقوق من عملةٍ ما أكبر من الديون أي أن الموجودات من هذه العملة أكبر من الالتزامات، لكن عندما تتعرض قيمة العملة الأجنبية للانخفاض مقابل العملة الوطنية يتحقق الخطر؛
- 3- **الوضعية القصيرة*****: هي الوضعية التي تكون فيها ديون المتعامل من عملة معينة أكبر من حقوقه من نفس العملة أي أن التزاماته تفوق موجوداته، ويتمثل الخطر الذي يتعرض له المتعامل هنا في حالة تحسن قيمة العملة الأجنبية تجاه عملته الوطنية.²

¹. بن حمودة فاطمة الزهراء، نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات المالية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2000-2001، ص: 44، 45.

*. الوضعية المتوازنة = الوضعية المغلقة.

** .الوضعية الطويلة = مركز تجاوز الشراء.

*** .الوضعية القصيرة = مركز تجاوز البيع.

². بوادي سليمة، مرجع سابق، ص: 18، 19.

المبحث الثاني: التغطية ضد مخاطر سعر الصرف

نظراً للتغيرات الدائمة التي تحدث لسعر الصرف يصبح المتعاملون به أكثر عرضة لمخاطره بمختلف أنواعها الموجودة الأمر الذي دفعهم إلى اتخاذ إجراءات وتدابير من أجل الوقاية ضد هذه المخاطر بغرض تجنبها أو على الأقل التقليل من حدتها، وبما أن استخدامات سعر الصرف متعددة ومخاطره متنوعة فإن الأساليب المستخدمة للتغطية ضد مخاطر سعر الصرف هي الأخرى تتنوع بين أساليب تقليدية وأخرى حديثة وذلك لمواكبة الجديد الذي يطرأ على مخاطر سعر الصرف وهذا ما سيتم عرضه في هذا الفرع.

أولاً: التقنيات التقليدية

توجد العديد من التقنيات التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة لتجنب الوقوع في مخاطر سعر الصرف أو على الأقل التقليل من حجمها وحدتها، وذلك إما باستخدام الآليات التي تتواجد داخل محيطها المؤسسي أو الاستعانة بالمحيط الخارجي حتى تتجنب هاته المخاطر.

1- التقنيات الداخلية للتغطية: من أجل تجنب مخاطر سعر الصرف ينبغي على المتعامل بسعر الصرف أن يبدأ من داخل منشأته باستخدام التقنيات المحددة من طرف الإدارة والمتمثلة في:

- اختيار عملة الفوترة: على المتعامل أن يختار العملة المناسبة لتحرير العقد سواءً كان لغرض التصدير أو الاستيراد من أجل التقليل من مخاطر التقلبات العكسية لأسعار الصرف قدر الإمكان، ويتم عادةً اختيار عملة المتعامل أو عملة الطرف الآخر من العقد وفي حالة عدم قبول كلا الطرفين أو أحدهما التعامل بعملة الطرف الثاني يتم اللجوء إلى عملة ثالثة مقبولة من الطرفين لتسوية الالتزامات النقدية؛
- الخصم المالي: تُستخدم هذه التقنية عادةً في المعاملات التجارية عن طريق منح المصدر خصم مالي لزيائنه من أجل تشجيعهم على التسديد الفوري للدين بهدف التغطية ضد مخاطر سعر الصرف عند التحصيل الآجل، ويتم حساب الخصم المالي الذي يُقدمه المصدر وفق الصيغة التالية:¹
تكلفة الخصم = السعر - السعر / (1 + اليوم / 36000) (06.02)
- تغيير طريقة التسديد: يُقصد بها تغيير فترة التسديد من خلال تعجيل عملية التسديد بالعملة الأجنبية أو تأجيلها حسب ما يتوافق مع توقعات المتعاقدين حول اتجاه تغيرات أسعار الصرف²؛
- المقاصة: يُقصد بها إجراء تقييم بين المستحقات والالتزامات من نفس العملة للطرف الأول تجاه الطرف الآخر ليتم تحديد الصافي وتسديده، ويتم هنا حساب الرصيد لكل عملة من العملات التي يتعامل بها الطرفان مما ينتج عن ذلك تخفيض في حجم المبادلات النقدية، تُستخدم هذه التقنية عادةً بين الشركة الأم وفروعها أو بين الشركات التي تتعامل مع بعضها بكثرة، وتحقق هذه العملية مزايا عدة مثل: تقليل مخاطر الصرف، الحصول على سعر صرف مناسب وتقليل العمولات البنكية³؛

¹. سعيدي نعمان، مرجع سابق، ص: 168-171.

². بوادي سليمة، مرجع سابق، ص: 21، 22.

³. السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسات الاقتصادية لمواجهةها - حالة مؤسسة الملح بسكرة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع تسيير المؤسسة، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة-الجزائر، 2005-2006، ص: 152-153.

● البنود التعاقدية: في بعض الحالات ومن أجل الحماية ضد مخاطر سعر الصرف يلجأ المصدر والمستورد إلى إدراج جملة من الإجراءات عند إبرام العقد تسمح بتغيير سعر البيع والشراء وفق التطورات التي تطرأ على سعر صرف عملة الفوترة¹؛

● مركز إعادة الفوترة: هو عبارة عن فرع من فروع الشركة تتمثل مهمته في تسوية المعاملات بين الشركة والموردين من جهة وبين الشركة وزبائنها من جهة أخرى، أين يتحصل هذا المركز من الشركة أو أحد فروعها على المبلغ اللازم الدفع بدلالة العملة الوطنية ويتولى هو مهمة تحويل هذا المبلغ إلى عملة المورد لسداد ديونه مع اصدر الفوترة باسم المركز، ويقوم بالعكس في حالة تحصيل حقوق الشركة من زبائنها أين يقوم بتحويل المبلغ المحصل عليه إلى العملة الوطنية ليحوّله فيما بعد إلى الشركة².

2- التقنيات الخارجية للتغطية: إضافةً إلى التقنيات الداخلية التي يمارسها المتعامل بإمكانه اللجوء كذلك إلى تقنيات أخرى تساعد في اللجوء إلى طرف آخر خارجي للتعاقد معه من أجل التغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف وهي المتمثلة في:

● الاقتراض قصير الأجل: تُستعمل هذه التقنية لتغطية المستحقات من العملة الأجنبية الأجلة من خلالها يُقدم المورد مثلاً طلب قرض بعملة مستحقاته ولنفس مدة الاستحقاق لكن بشرط أن تغطي مستحقاته قيمة القرض وفوائده، ثم يقوم بتحويل قيمة القرض إلى عملته الوطنية بسعر الصرف الفوري وعند تحصيله لمستحقاته من المستورد يقوم بتسديد قيمة القرض وفوائده؛

● خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية: عندما يتم تحرير كمبيالة من طرف المستورد لصالح المورد بقيمة البضاعة يحق للمورد خصمها قبل تاريخ استحقاقها لدى البنوك إذا كانت توقعاته تخلص إلى أن هذا هو الوقت الأفضل لتحويل العملة؛

● اللجوء إلى شركات تحصيل الزبون: حسب هذه التقنية يلجأ المورد إلى بيع دينه من العملة الأجنبية للشركات التي تعمل على تحصيل الديون من أصحابها³؛

● تسبيقات بالعملة الأجنبية: يتبع هذه التقنية الموردين الذين يمنحون زبائنهم فترة لتسديد دينهم وبالتالي حتى يستطيع هذا المورد من تجنب مخاطر انخفاض قيمة العملة الأجنبية التي نفذ بها العقد عند تاريخ استلامها يطلب من بنكه الخاص بمنحه بتسبيق بالعملة الأجنبية التي باع بها بضاعته ليحوّلها إلى عملته الوطنية في سوق سعر الصرف وذلك قبل تاريخ استلام مستحقاته من زبائنه، وعند تحصيل قيمة بضاعته المباعية في الفترة المتفق عليها من زبائنه يسدد مبلغ التسبيق إلى البنك الذي منحه إياه⁴؛

¹. سعدي نعمان، مرجع سابق، ص: 171.

². بن مصطفى عبد القادر، إدارة سعر الصرف ونظرية تعادل القدرة الشرائية -دراسة قياسية: حالة الجزائر، تونس، المغرب، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010، ص: 36، 37.

³. موري سمية، مرجع سابق، ص: 50، 51.

⁴. شلال رشيد، تسيير المخاطر المالية في التجارة الخارجية الجزائرية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص إدارة العمليات التجارية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2010-2011، ص: 61.

● عقود التأمين: هي عقود تُبرم بين الهيئات التي تقوم بالتأمين ضد مخاطر أسعار الصرف ومؤسسات التصدير والاستيراد وذلك تشجيعاً للشركات على فورية عمليات البيع والشراء بالعملة الأجنبية دون التخوف من مخاطر سعر الصرف، وذلك بضمان شركة التأمين توفير سعر الصرف الذي يناسب الشركات ويتحقق هذا من خلال تحديد النقاط التالية في عقد التأمين: المكاسب المحققة من ارتفاع أسعار الصرف، سعر الضمان ومدة التأمين التي قد تكون لكامل الفترة أو لفترة محددة فقط... الخ¹.

ثانياً: التقنيات الحديثة

نظراً للتغيرات الدائمة وحالة عدم التأكد التي تتميز بها أسواق أسعار الصرف ومع بروز إبداعات الهندسة المالية الجديدة ظهرت تقنيات جديدة تساعد على تجنب مخاطر تقلبات أسعار الصرف غير المحبذة تتمثل في:

1- العقود المستقبلية: تعرف العقود المستقبلية بصفة عامة على أنها: "عقود منظمة تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في وقت لاحق في المستقبل، ويلتزم كل من الطرفين بإيداع نسبة معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه بغرض حماية كل طرف من مشكل عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته"².

أما في حالة إبرام عقد مستقبلي على العملات يصبح تعريفها كما يلي: "هي اتفاق والتزام تعاقد بين طرفين (مشتري وبائع) يحدث الآن لبيع أو شراء عملة محددة مقابل عملة أخرى متفق عليها في تاريخ لاحق محدد مع سعر صرف وكمية محددين يوم الاتفاق".

● أركان العقود المستقبلية: تقوم العقود المستقبلية على مجموعة الأركان التالية:

○ البائع؛

○ المشتري؛

○ الأصل محل التعاقد؛

○ الكمية (حجم العقد)؛

○ سعر التنفيذ؛

○ تاريخ التنفيذ؛

○ تاريخ إبرام العقد.

● غرفة المقاصة: هي هيئة متخصصة تتكون من مجموعة من الأعضاء مهمتها تسوية الصفقات بين البائع والمشتري، حيث يكون العقد المستقبلي في الحقيقة بين البائع وغرفة المقاصة من جهة وبين المشتري وغرفة المقاصة من جهة ثانية بمعنى كلا الطرفين لا يتعاملان مع بعضهما البعض بشكل مباشر أي لا توجد بينهما علاقة مباشرة.

● نظام الهامش: يعبر عن مبلغ من المال يحسب كنسبة مئوية من قيمة الصفقة ويتراوح عادة بين 5٪ و15٪، ونميز فيه عدة أنواع نذكر من بينها النوعين التاليين:

¹. سعدي نعمان، مرجع سابق، ص: 180، 181.

². بن منصور موسى، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعريش-الجزائر، ص: 33.



- الهامش المبدئي: المبلغ الذي يلتزم طرفي العقد بدفعه لغرفة المقاصة وتتراوح قيمته بين 5% و15% من قيمة الصفقة، وهو الأداة التي تمكن غرفة المقاصة من التأكد من جدية الطرفين في إتمام الصفقة.
- هامش الصيانة (هامش الوقاية): ويمثل نسبة بين 75% و85% من قيمة الهامش المبدئي، وإذا انخفض الهامش المبدئي إلى مستوى أدنى من مستوى هامش الصيانة تطلب غرفة المقاصة من الطرف المعني تعليه رصيده وإلا أوقفت المعاملة.

● **الربح والخسارة:** يتم حساب الربح والخسارة لكل من البائع والمشتري وفق ما يلي:

○ **المشتري:**

■ الربح = (سعر السوق - السعر المستقبلي) × حجم العقد.

■ الخسارة = (السعر المستقبلي - سعر السوق) × حجم العقد.

○ **البائع:**

■ الربح = (السعر المستقبلي - سعر السوق) × حجم العقد.

■ الخسارة = (سعر السوق - السعر المستقبلي) × حجم العقد.¹

❖ **مثال:** التزم شخص بتاريخ 10 أوت 2005 بالشراء عند استحقاق ديسمبر 250000 فرنك سويسري (قيمة عقدين معياريين) بسعر صرف 1 ف س = 0,6371 دولار. عند الاستحقاق يتوجب على المشتري أن يدفع للبائع 25000 ف س على أن يقوم البائع بدوره بتسليم المشتري 250000 × 0.6371 = 159275 دولار. إذا كان سعر الصرف الفوري (الحاضر) في هذا التاريخ هو 1 ف س = 0.65 دولار فإن المشتري سيحقق ربحا قدره:

$$3225 = (0,6371 - 0,65) \times 250000$$

لاحظ أن هذا الربح يقابله خسارة البائع.

وإذا توقع هذا الأخير (البائع) التطور غير المواتي لسعر الصرف ورغب في إلغاء وضعيته الأولى فيكفيه إعادة شراء عقدين معياريين استحقاق ديسمبر، وإذا افترض أنه اشترى عقدين من هذا النموذج خلال شهر سبتمبر مثلا بسعر صرف 1 ف س = 0,64 دولار فهذا يعني أنه سيحقق ربحا قدره:

$$250000 \times (0,64 - 0,65) = 2500 \text{ دولار. وبالتالي يتمكن البائع من وضع حد لخسارته والتي أصبحت كما يلي:}$$

$$725 = 2500 - 3225 \text{ دولار.}^2$$

2- عقود الخيارات: هي عقود تمنح لصاحبها الخيار بتنفيذ الالتزام من عدمه وذلك حسب ما يتوافق مع توقعات صاحب العقد سواء كان بحيازته خيار بيع أو خيار شراء، وعليه ووفق هذا العقد فإن المصدر الذي لم يحصل على مستحقاته بعد ومع توقعاته التي تدل بأن العملة الأجنبية التي تمت بها الصفقة ستخفض قيمتها عند حلول تاريخ الاستحقاق، وبالتالي حتى يتجنب المصدر هذا الانخفاض الحاصل سيقوم في هذه الحالة بإبرام عقد بيع لهذه العملة الأجنبية بسعر صرف مغاير يُتفق عليه عند تاريخ إبرام عقد خيار البيع، وعند قدوم تاريخ التحصيل وفي حالة ما إذا تحققت توقعات المصدر حول تغيرات سعر صرف عملته الأجنبية سيقوم هنا بتنفيذ

¹ بن منصور موسى، مرجع سابق، ص: 34، 42، 43، 49.

² لخلو بوخاري، محاضرات في مقياس إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعريش-الجزائر، ص: 62.





عقد خيار البيع مما يمكنه ذلك من تجنب خسائر تحويل هذه العملة الأجنبية إلى العملة التي يريدها، أما في حالة عدم تحقق توقعاته وارتفعت قيمة هذه العملة الأجنبية فإنه يلغي عقد خيار البيع ليحقق مكاسب من هذا الارتفاع في قيمة العملة الأجنبية مع دفع مكافأة للطرف الآخر من العقد نتيجة عدم تنفيذ العقد¹؛

● أركان عقد الخيار: تقوم عقود الخيار على مجموعة الأركان التالية:

- مشتري العقد: الشخص الذي يقوم بشراء حق الاختيار.
- بائع العقد (محرر العقد): الشخص الذي يقوم بتحرير العقد لصالح المشتري.
- سعر التنفيذ: السعر المتفق عليه لإتمام عملية البيع والشراء في المستقبل.
- السعر السوقي: سعر الأصل محل التعاقد السائد في السوق عند حلول أجل تنفيذ العقد.
- المكافأة (العلاوة): السعر الذي يدفع لمحرر العقد نظير الحصول على حق الاختيار وتعرف عادة بسعر الخيار.

○ تاريخ نهاية العقد: تاريخ نهاية سريان مفعول العقد المتفق عليه أو هو تاريخ التنفيذ.

● أنواع عقود الخيارات: تتنوع عقود الخيارات تبعاً لمعيار التصنيف المعتمد، لكن سيتم اعتماد هنا معيار نوع الصفقة فقط.

- حق (عقد) اختيار الشراء: عقد بين طرفين يتحصل بموجبه المشتري الحق في الاختيار بين شراء أو عدم شراء أصل ما بسعر معين في تاريخ مستقبلي محدد في العقد، مقابل منح المشتري مبلغ مالي لمحرر هذا العقد وهو المكافأة أو العلاوة (سعر خيار الشراء)، تنقسم خيارات الشراء إلى: شراء خيار الشراء، بيع خيار الشراء، ويقوم المشتري بتنفيذ حقه إذا كان السعر السوقي للأصل أكبر من سعر المحدد في العقد.
- حق (عقد) اختيار البيع: عقد بين طرفين يتحصل بموجبه مشتري العقد الحق في الاختيار بين بيع أو عدم بيع أصل ما بسعر معين في تاريخ مستقبلي محدد في العقد، مقابل منح المشتري مبلغ مالي لمحرر هذا العقد وهو المكافأة أو العلاوة (سعر خيار البيع)، تنقسم خيارات الشراء إلى: شراء خيار البيع، بيع خيار البيع، ويقوم المشتري بتنفيذ حقه إذا كان السعر السوقي للأصل أقل من سعر المحدد في العقد.²

❖ مثال: شراء خيار الشراء

لنفترض أن الشخص أ قام بالاتفاق مع شخص آخر على شراء 1000.000 دولار بعد ثلاثة أشهر عند سعر الصرف (سعر الاتفاق) 1 أورو = 1,18 دولار، كانت العلاوة تقدر بـ 2%.

● العلاوة تدخل كتكلفة إضافية يدفعها المشتري وتعطيه الحق في شراء العملة بالسعر المتفق عليه عند أجل الاستحقاق.

● باحتساب العلاوة: $0,02 \times 1,18 = 0,0236$ دولار. يصبح سعر الصرف بعد إضافة العمولة كما يلي $1,18 + 0,0236 = 1,2036$ دولار.

● عند أجل الاستحقاق نكون أمام ثلاث حالات ممكنة:

¹. محمد مطر، الأسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، ط 01، عمان-الأردن، 2016، ص: 274، 288.

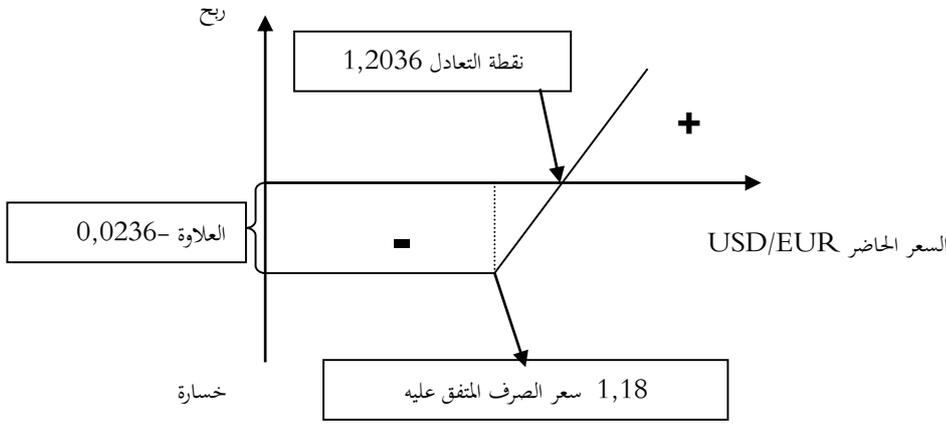
². بن منصور موسى، مرجع سابق، ص: 74، 77، 78.

○ سعر الصرف الحاضر = 1,2036 وبالتالي فإن مشتري الخيار له أن يشتري من السوق أو يستخدم خيار الشراء الذي اشتراه من قبل، فالأمر لا يختلف مادام سعر الصرف الحاضر عند أجل الاستحقاق يساوي سعر الصرف المتفق عليه في عقد الخيار.

○ سعر الصرف الحاضر عند أجل الاستحقاق أكبر من سعر الصرف المتفق عليه في عقد الخيار، عندئذ من مصلحة صاحب الخيار أن يستخدم حقه في تنفيذ الخيار وبالتالي يحقق ربحاً يقدر ب:
الربح = سعر الصرف الحاضر عند أجل الاستحقاق - سعر الصرف المتفق عليه - العلاوة.
في مثالنا السابق سعر الصرف المتفق عليه والعلوة 1,2036 دولار.

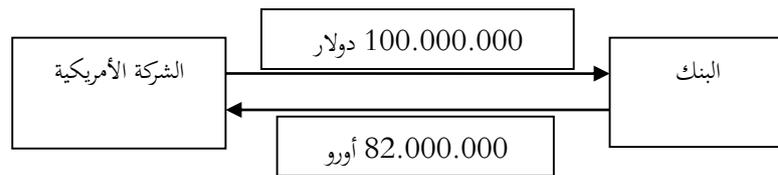
○ سعر الصرف الحاضر عند أجل الاستحقاق أقل من سعر الصرف المتفق عليه في عقد الخيار، عندئذ من مصلحة صاحب الخيار أن يشتري من السوق ويستغني عن الخيار الذي اشتراه سابقاً لأنه أصبح غير مربح.

شكل 05: شراء خيار الشراء



3- عقود المبادلات: هي اتفاق يتم بواسطته تحرير عقدين على عملتين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع لتاريخ متفق عليه مستقبلاً، وتتم المبادلة في هذا العقد عن طريق الفرق الحاصل بين السعر الفوري والسعر الأجل للعملتين بين طرفي العقد بمعنى مبادلة فرق سعر الصرف وهو ما يُعرف بـ "سعر المبادلة"¹.

❖ مثال: تريد الشركة الأمريكية (X) اقتراض 82.000.000 أورو بمعدل فائدة متغير لمدة 5 سنوات وذلك لتمويل استثماراتها المباشرة في أوروبا، تعتبر هذه الشركة ذات سمعة جيدة في السوق الأمريكية، لذلك تقوم باقتراض 100.000.000 دولار من السوق الأمريكية بمعدل فائدة ثابت. سعر الصرف الحاضر هو 1 دولار = 0,82 أورو، وبما أنها تريد الحصول على الأورو يجب أن تدخل في عقد مبادلة مع أحد البنوك، حيث تسلم للبنك 100.000.000 دولار التي اقتترضتها من السوق الأمريكية ويمنحها هذا البنك 82.000.000 أورو.²



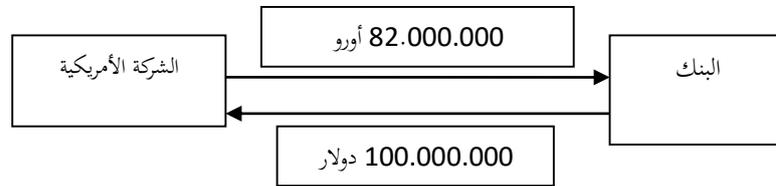
¹. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2001، ص: 239.

². لطلو بوخاري، محاضرات في مقياس إدارة مخاطر الصرف، مرجع سابق، ص: 65.

خلال مدة عقد المبادلة (5 سنوات) تقوم الشركة الأمريكية بدفع الفوائد للبنك وفق المعدل السائد (معدل متغير) على الاورو وتتلقى فوائد بالدولار وفق معدل ثابت.
تبادل التدفقات خلال فترة العقد:



عند نهاية العقد (أي بعد 5 سنوات): تقوم الشركة الأمريكية بإعادة أصل المبلغ 82.000.000 أورو للبنك، ويعطيها البنك 100.000.000 دولار، بنفس سعر الصرف السابق.



❖ تمرين: اتفقت شركة سفيتال للصناعات الغذائية مع مستورد أوروبي على تصدير كمية من السكر، وسيتم تنفيذ كامل العملية بعد ثلاثة أشهر.

• ما هو الخطر الذي يمكن أن تتعرض له شركة سفيتال خلال فترة العقد الذي أبرمته مع المستورد الأوربي؟

• ما هي الحلول الخارجية الحديثة التي يمكن أن تتبعها شركة سفيتال للتغطية من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها؟

• إذا أخذت أسعار الصرف بين الأورو والدينار الجزائري الأرقام التالية: 132,3106، 132,3598، 132,5800، 132,6054، 132,6485، 132,7003.

إذا علمت أن: قيمة العقد الواحد 10000 دينار جزائري، الهامش المبدئي 2000 دينار جزائري للعقد

الواحد، هامش الصيانة 1500 دينار جزائري للعقد الواحد، سعر الصرف يوم الاتفاق 1 أورو = 132,3256 دينار جزائري، عدد العقود المبرمة 100 عقد.

المطلوب:

✓ ما نوع العقد الذي قامت شركة سفيتال بإبرامه؟

✓ حساب أرباح وخسائر شركة سفيتال للصناعات الغذائية؟

الحل:

- الخطر الذي يمكن أن تتعرض له شركة سيفيتال هو خطر تغيرات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل اليورو في غير صالحها، بمعنى ارتفاع قيمة الدينار الجزائري في مقابل اليورو مما تنخفض بذلك أرباح شركة سيفيتال بعد تحويلها إلى العملة المحلية عند تاريخ التحصيل؛
 - حتى تتجنب شركة سيفيتال هذا النوع من الخطر (خطر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل اليورو) تلجأ إلى الأسواق المستقبلية (المشتقات المالية) من خلال إبرام عقود في: المستقبلات، الخيارات أو المبادلات، حسب رؤيتها للعقد الذي يناسبها حتى تتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف؛
 - من أجل تجنب الخطر قامت شركة سيفيتال بما يلي:
 - ✓ إبرام عقد مستقبلي؛
 - ✓ حساب أرباح وخسائر شركة سيفيتال للصناعات الغذائية:
- قيمة الصفقة: $1000000 = 100 \times 10000$ دج؛
- هامش الصيانة: $150000 = 100 \times 1500$ دج؛
- الهامش المبدئي: $200000 = 100 \times 2000$ دج.

اليوم	سعر السوق	أرباح وخسائر شركة سيفيتال	رصيد شركة سيفيتال في غرفة المقاصة
1	132,3256	-	200000
2	132,3106	(1500)	185000
3	132,3598	49200	234200
4	132,5800	220200	454400
5	132,6054	25400	479800
6	132,6485	43100	522900
7	132,7003	51800	574700
المجموع	-	374700	-

تقدر أرباح شركة سيفيتال بـ "374700 دج" مع العلم أن غرفة المقاصة ستقوم باقتطاع عمولتها من هذا المبلغ.

ثالثا: تمارين المبحث الثاني التمرين

يتوجب على مستورد أوروبي دفع ما قيمته 1000000 دولار بعد ستة أشهر لمصدر أمريكي.

- 1- ما هو الخطر الذي يتعرض له المستورد؟؛
- 2- ما هي الوضعية التي يجب اتخاذها في سوق خيارات الصرف؟؛
- 3- اتصل المستورد بالبنك وزوده بما يلي:
 - سعر الصرف الحاضر هو 1 يورو = 1,05 دولار.
 - قيمة العلاوة 3,10%.
- ✓ ما هو سعر التنفيذ لخيار الشراء (بعد احتساب العلاوة)، ما هي قيمة العلاوة التي يجب أن يدفعها المستورد؟ متى يجب دفعها؟
- 4- إذا كان سعر الصرف الحاضر بعد 6 أشهر كما يلي:
 - الاحتمال الأول: 1 يورو = 1,10 دولار.
 - الاحتمال الثاني: 1 يورو = 1 دولار.
- ✓ كيف يتصرف المستورد في كلتا الحالتين؟

التمرين الثاني

لنفترض أن مستثمر ما يخشى ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار، فقرر شراء اليورو مقابل الدولار من خلال شراء 100 عقد مستقبلي بسعر صرف قدرة يورو = 1,1986 دولار بتسليم شهر جوان، فإذا كانت قيمة العقد الواحد هي 125000 دولار وكان الهامش المبدئي الذي تطلبه غرفة المقاصة هو 2835 دولار عن كل عقد، بينما كان هامش الصيانة هو 2100 دولار عن كل عقد.

✓ ما هي أرباحه وخسائره إذا أخذ سعر الصرف في السوق حتى تاريخ تنفيذ العقد القيم التالية: 1,1972، 1,1923، 1,1912، 1,1945، 1,1948، 1,1968، 1,1977، 1,2085، 1,2123، 1,2188.

التمرين الثالث

إذا كان سعر الصرف الفوري للدولار مقابل الدينار هو 700-705، وكان الهامش التبادلي 8,75-17,625.

✓ حدد سعر الشراء والبيع الآجلين للدولار مقابل الدينار.



خاتمة

بعد ارتباط مختلف الدول ببعضها البعض وانفتاحها على العالم أصبح دخول وخروج الأموال داخل وخارج الدول أمر طبيعي، لذلك كان لزاما عليها أن تنظم انتقال الأموال من جهة والسلع والخدمات التي تتحصل عليها دولة ما من الخارج أو التي تقدمها هذه الدولة نحو الخارج من جهة ثانية.

هذا الانتقال إلى الأموال والتبادل للسلع والخدمات يستلزم اللجوء إلى التعامل بالعملة الصعبة التي يمكن أن ينجر عنها مخاطر كبيرة يمكن أن تتعرض لها الدولة المعنية، لذلك قامت الدول باعتماد موازين مدفوعات خاصة بها من أجل معرفة حجم الأموال والصادرات والواردات التي تدور في اقتصادها من أجل معرفة وضعيتها الاقتصادية التي تمر بها واتخاذ القرارات المالية والاقتصادية التي تتوافق مع ذلك.



قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- أحمد جمال الدين موسى، العلاقات الاقتصادية الدولية ونظريات التنمية، جهاز توزيع الكتاب الجامعي، مصر، 2001؛
- إسماعيل إبراهيم الطراد، إدارة العملات الأجنبية، مطبعة روزنا، ط 01، الأردن، 2001؛
- أسواق العملات الأجنبية، ترجمة دار الفاروق، دار الفاروق، ط 01، القاهرة-مصر، 2005؛
- أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة الحسين العصرية، بيروت -لبنان، 2013؛
- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية، ط 01، بيروت-لبنان، 2003؛
- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، ط 01، بيروت-لبنان، 2009؛
- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الأكاديميون، ط 01، عمان-الأردن، 2014؛
- حسين عمر، المدخل إلى دراسة علم الاقتصاد -العلاقات الاقتصادية الدولية -شرح في الاقتصاد الولي والاقتصاد العام ودولة الرفاهية، دار الكتاب الحديث، القاهرة-مصر، دون سنة؛
- حمدي عبد العظيم، الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة [دراسة نظرية وتطبيقية على الدول العربية خاصة دول الخليج العربي]، دار زهراء الشرق، القاهرة-مصر، 1998؛
- رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، المكتبة العصرية، مصر، 2007؛
- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي العلاقات الاقتصادية والنقدية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2005؛
- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي نظرة عامة على بعض القضايا، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 1999؛
- زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الفتح، الإسكندرية-مصر، 2003؛
- سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان-الأردن، بدون سنة؛
- السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي -النظرية والسياسات، دار الفكر، ط 01، عمان-الأردن، 2011؛
- ضياء مجيد موسوي، تقلبات أسعار الصرف، ديوان المطبوعات الجامعية، جزء 02، بن عكنون-الجزائر، 2016؛
- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (المفاهيم -إدارة المخاطر -المحاسبة)، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2001؛



- الطاهر قانة، اقتصاديات صرف النقود والعملات، دار الخلدونية، ط 01، القبة-الجزائر، 2009؛
- عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي-دراسة لمظاهر المعاملات المنبثقة عن العلاقات الدولية في ضوء المتغيرات الطارئة على بيئة الاقتصاد العالمي والتطورات النقدية والمالية والتجارية ذات العلاقة، دار الجامعة الحديثة، الإسكندرية-مصر، 2002/2001؛
- عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية-دراسة لمظاهر ومشكلات الاقتصاد الدولي وفقاً للتطورات الطارئة على النظام الاقتصادي العالمي الجديد والمستجدات ذات العلاقة لمعامله النقدية والمالية والتجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2000؛
- عباس أحمد محمد الباز، أحكام صرف النقود والعملات في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة، دار النفائس، ط 02، عمان-الأردن، 1999؛
- عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الأزمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)، دار صفاء، ط 01، عمان-الأردن، 2011؛
- عبد الخالق فاروق، النفط والأموال العربية في الخارج خمس دراسات في الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الرفاعي، ط 01، القاهرة-مصر، 2003؛
- عبد الرحمان يسري، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2006؛
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2016؛
- عرفان نقي الحسني، التمويل الدولي، دار المجدلاوي، ط 01، عمان-الأردن، 1999؛
- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 02، بن عكنون-الجزائر، 2005؛
- كامل بكري، الاقتصاد الدولي "التجارة الدولية والتمويل"، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2003؛
- كامل بكري، الاقتصاد الدولي للتجارة الخارجية والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2001؛
- لعلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، ط 01، بيروت-لبنان، 2016؛
- ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات الدولية (بين النظرية والتطبيق)، دار الحامد، عمان-الأردن، ط 1، 2004؛
- مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر نظرية التجارة الدولية-النظام الجديد للتجارة العالمية-أهم مشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية-مصر، 2007؛
- محمد أحمد الأفندي، مقدمة في الاقتصاد الكلي، دار الأمين، ط 5، صنعاء-اليمن، 2013؛
- محمد زكي شافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت-لبنان، بدون سنة؛





- محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي دراسة نظرية وتطبيقية، بدون دار نشر، الإسكندرية-مصر، 2000؛
- محمد كمال خليل الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي-ماهية مدركاته الأساسية-تطوره، منشأة المصارف، الإسكندرية-مصر، 2004؛
- محمد مطر، الأسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، ط 01، عمان-الأردن، 2016؛
- محمود يونس محمد، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية، الإسكندرية-مصر، 2009؛
- مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية-البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، جزء 02، بن عكنون-الجزائر، 2005؛
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية، منشأة المعارف، مصر، 2003؛
- نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، شركة تاس للطباعة، ط 01، القاهرة-مصر، 2006؛
- هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي-النظرية والتطبيقات-، دار إثراء، ط 01، الأردن، 2010؛
- هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير، ط 01، عمان-الأردن، 2006؛
- وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، ط 01، بيروت-لبنان، 2001؛
- Jean Barreau, **Gestion Financière**, DUNOD, 14 ème Edition, Paris-France, 2005
- Mondher Cherif, **Les Taux de Change**, Revue Banque Edition, Paris-France
- Paul grandjean, **Change et Gestion du Risque de Change**, Edition d'Organisation, Paris-France, 1987

ثانيا: الرسائل والأطروحات العلمية

1- رسائل الدكتوراه

- بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية-دراسة حالة الجزائر-، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2010-2011؛

- بن حمودة فاطمة الزهراء، أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2010-2009؛
- بوثلجة عبد الناصر، دور المعلومات في تحديد سعر الصرف، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2009-2008؛
- سعدي نعمان، الأساليب التقليدية في تسيير مخاطر الصرف ومدى ملاءمتها للاقتصاديات النامية-حالة الجزائر، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2013-2014؛
- عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص قياس اقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2011-2010؛
- فاطمة الزهراء خبازي، إدارة السياسة الاقتصادية في ظل ترتيبات سعر الصرف المختلفة-الجزائر نموذجًا- خلال الفترة 1986/2011، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود مالية وبنوك، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2015-2014؛
- مانع سهام، أثر تقلبات أسعار النفط على سعر صرف الدينار الجزائري، رسالة مقدمة للحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث (ل.م.د) في ميدان علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية تخصص إدارة مالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 – الجزائر، 2019-2018؛
- وعبد الله علي، أثر الأسواق المالية الناشئة على استقرار أسعار الصرف في الدول العربية، رسالة مقدمة للحصول على شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة-الجزائر، 2014-2013.

2- مذكرات الماجستير



- أوباية صالح، أثر التغير في سعر الصرف على التوازن الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2009، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص تجارة دولية، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غرداية-الجزائر، 2010-2011؛
- بلقاسم ليندة، أثر تقلبات سعر الصرف على التجارة الخارجية -دراسة قياسية: حالة الجزائر (1998-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2012-2013؛
- بن حمودة فاطمة الزهراء، نظام الصرف في الجزائر في ظل التحولات المالية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2000-2001؛
- بن خليف طارق، دراسة السببية بين المتغيرات: التضخم، سعر الصرف وسعر الفائدة في الجزائر 1990-2003، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2004-2005؛
- بن مصطفى عبد القادر، إدارة سعر الصرف ونظرية تعادل القدرة الشرائية -دراسة قياسية: حالة الجزائر، تونس، المغرب، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010؛
- بوادي سليمة، محاولة نمذجة سلوك سعر صرف الدولار/أورو دراسة قياسية: (2000-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2012-2013؛
- بودراع مفيدة، أثر قابلية العملة للتحويل على الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في علوم التسيير فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2007-2008؛
- جعفري عمار، إشكالية اختيار نظام الصرف الملائم في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية - دراسة حالة نظام سعر الصرف في الجزائر للفترة (1990-2010)-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة-الجزائر، 2012-2013؛



- جمال طباش، تقدير خطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية دراسة تمويل الواردات بالقرض والتحصيل المستندي في مؤسسة Civital Béjaia، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع وبنوك وتأمينات، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة-الجزائر، 2011-2012؛
- رنان راضية، أنظمة سعر الصرف في البلدان النامية ودرها في مكافحة التضخم في ظل التحولات المالية الدولية دراسة حالة البلدان الناشئة (الشيبي والمكسيك)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود ومالية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2001-2002؛
- السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسات الاقتصادية لمواجهةها -حالة مؤسسة الملح بسكرة، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع تسيير المؤسسة، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة-الجزائر، 2005-2006؛
- شلال رشيد، تسيير المخاطر المالية في التجارة الخارجية الجزائرية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص إدارة العمليات التجارية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2010-2011؛
- صحراوي سعيد، محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010؛
- عبد الجليل هجيرة، أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان-الجزائر، 2011-2012؛
- العربي بوعلام، محاولة تقدير العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر صرف الدولار بطريقة ECM (فترة الدراسة من 2009-01-02 إلى 2010-12-30)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع نقود الاقتصاد القياسي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-الجزائر، 2011-2012؛





- عطاء الله بن طبرش، أثر تغير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية-دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية-الجزائر، 2010-2011؛
- عمر مؤذن، تغير سعر صرف الدينار الجزائري وأثره على ميزان المدفوعات في الفترة ما بين (1990-2010)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد ومالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية-الجزائر، 2011-2012؛
- قطوش بشري، الاتجاهات العامة للسياسة المالية وسياسة سعر الصرف في الجزائر في الجزائر خلال الفترة (1990-2007)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2008-2009؛
- مباني محمد، إستراتيجية تسيير احتياطات الصرف في الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التحليل الاقتصادي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، 2008-2009؛
- منهوم بلقاسم، أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر 1970-2009، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران-الجزائر، 2012-2013؛
- منهوم بلقاسم، أثر تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية على ميزان المدفوعات -دراسة قياسية لحالة الجزائر (1970-2009)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران -الجزائر، 2012-2013؛
- موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات تخصص مالية دولية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان-الجزائر، 2009-2010؛
- مولاي بوعلام، سياسات سعر الصرف في الجزائر -دراسة قياسية في الفترة (01: 1990-04: 2003)، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد كمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، جوان 2005؛



- يعقوبي محمد، تأثير تغيرات أسعار صرف العملات على مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق المالية العالمية، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص مالية واقتصاد دولي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف-الجزائر، 2011-2012؛
- يوسف عبد الباقي، دور سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات للدول النامية -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة مقدمة للحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية فرع التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-الجزائر، جوان 2001.

ثالثا: المجلات والمطبوعات

1- المجلات

- أديب قاسم شذى، سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 11، بغداد-العراق، 2006؛
- بلقاسم عباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 23، الكويت، نوفمبر 2003؛
- السعيد وصاف، قراءة في ميزان المدفوعات الجزائري خلال الفترة (2005-2018)، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد 05، بومرداس-الجزائر، جوان 2020؛
- صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة 1990-2000 (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، بغداد-العراق، ماي 2008؛
- عبد الرزاق بن الزاوي، دراسة قياسية لانحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة ورقلة-الجزائر، 2012؛
- زعر علي، معدل الصرف الفعلي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، العدد 11، جامعة ورقلة-الجزائر، 2012؛
- محفوظ جبار، أثر تقلبات أسعار الصرف على الأسواق المالية -دراسة إحصائية لبعض الأسواق المتقدمة للدول المتقدمة والنامية خلال السداسي الأول من سنة 2015-، مجلة الباحث، العدد 16، جامعة ورقلة-الجزائر، 2016؛
- محمد عبد الناصر حميداتو، أثر سياسات سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري -دراسة تحليلية وقياسية للفترة (1989-2014)-، مجلة الباحث، العدد 16، جامعة ورقلة-الجزائر، 2016.

2- المطبوعات





- إلياس حناش، محاضرات في مقياس التمويل الدولي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة جيجل-الجزائر، 2017-2018؛
- بن معتوق صابر، محاضرات في المالية الدولية، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة الثالثة علوم تجارية ليسانس تخصص تجارة دولية وإمداد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعرييج-الجزائر؛
- بن منصور موسى، محاضرات في مقياس الهندسة المالية، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعرييج-الجزائر؛
- زيات عادل، محاضرات في المالية الدولية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس اقتصاد نقدي وبنكي والسنة الثالثة اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة سطيف 1-الجزائر، 2017-2018؛
- سلمى قطاف، محاضرات في مقياس السياسات النقدية في ظل الاقتصاد المفتوح، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة سطيف-الجزائر، 2019-2020؛
- لعلو بوخاري، محاضرات في المالية الدولية المعمقة، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعرييج-الجزائر؛
- لعلو بوخاري، محاضرات في مقياس إدارة مخاطر الصرف، مطبوعة محكمة موجهة لطلبة السنة أولى ماستر تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غير منشورة، جامعة برج بوعرييج-الجزائر.

رابعاً: المواقع الرسمية

- أنظر الطبعة السادسة لدليل ميزان الدفعات ووضع الاستثمار الدولي، متاح على الرابط: <file:///C:/Users/HP/Downloads/bopman6a.pdf>، (21.00، 2023/12/27)؛
- بنك الكويت المركزي، النشرة الإحصائية الشهرية، أبريل 2023.