السنة أولى ماستر: تجارة ومالية دولية

مقياس : الاقتصاد الدولي

المحاضرة : سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

يعد سعر الصرف من المتغيرات الاقتصادية ذات الدور المهم في السياسات الاقتصادية وذلك بتبني نظام الصرف المناسب والتي تستعمله الحكومات للتأثير على سعر الصرف وفق التوجهات وأهداف الحكومة، كما يساهم سعر الصرف في المبادلات التجارية و انتقال رؤوس الأموال من خلال تبادل العملات محليا ودوليا ويتم تداول هذه العملات في سوق الصرف الأجنبي.

أولا- سعر الصرف

1- تعريف سعر الصرف : يعبر سعر الصرف عن" عدد الوحدات النقدية التي تستبدلها وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية، أي عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ". أي هو المعدل الذي على أساسه تحدث مبادلة عملة أحد الدول ببقية عملات دول العالم. وهو يتحدد بطريقتين هما:

1-1- **التسعير المباشر أو التسمية الأمريكية :** والذي يتمثل في عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، حيث العملة المسماة هي الأجنبية والسعر المعطى هو سعر هذه العملة بالدولار الأمريكي1.1400 :دولار1 = أورو. أو 1اورو1.1400 /دولار أي كمية الدولارات الأمريكية مقابل وحدة العملة الأجنبية.

2-1- **التسعير غير المباشر أو التسمية الأوربية** : والذي يتمثل في عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية حيث العملة المسماة هي الدولار الأمريكي والسعر المعطى هو سعر الدولار1 :دولار0.8772 = أورو أو 1دولار0.8772 / أورو، أي عدد الوحدات من العملة الأجنبية مقابل الدولار. ويحسب سعر صرف العملات نسبة إلى عملة مرجعية عادة الدولار

2-أنواع سعر الصرف:

1-2- سعر الصرف الاسمي : و هو مقياس لقيمة عملة بلد ما التي يمكن مبادلتها بعملة بلد آخر ، يتم تبادل العملات حسب أسعار هذه الأخيرة بين بعضها البعض . و يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب و العرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما ، يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا للطلب والعرض فهو لا يبين حقيقة قيمة العملة إذ يعتبر معيار ميداني يقيس فقط الدرجة التنافسية للدولة في الأسواق الخارجية لإهماله عنصر التضخم.

ينقسم سعر الصرف الاسمي إلى :

- ✓ **سعر الصرف الاسمي الرسمي** :أي المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية؛
- ✓ **سعر الصرف الموازي** : وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية.

2-2- **سعر الصرف الحقيقي** :يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية بالأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم في كلا البلدين ، فسعر الصرف الحقيقي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في الدولتين طرفا هذه المعاملة، حيث أنه كلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للدولة كما تسمح بقياس تأثيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات.

2-3- **سعر الصرف الفعلي :** يعبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما . وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية ومنه فهو يعطى العلاقة بين عملة بلد ما مقارنة بباقي العملات . وبمعنى أدق يدل على تحسن أو تطور عملة ما بالنسبة لمجموعة أو لسلة من العملات الأخرى ؛

2-4- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي :** هو مؤشر الأسعار النسبية مرجح بمؤشر سعر الصرف الحقيقي ، يقيس التغير في الأسعار النسبية لدولة معينة مقارنة بالخارج، و يقيم مدى التغير في القدرة التنافسية للسلع المحلية مع نظيراتها في الخارج و يمكن تحديد سعر الصرف الفعلي الحقيقي انطلاقا من مؤشرات أسعار الصرف الحقيقية الثنائية مرجحة بحصص كل عملة في ميزان التسويات الرسمية للبلد.

3-محددات العرض والطلب على الصرف الأجنبي :

3-1- محددات الطلب على الصرف الأجنبي: تتمثل العوامل المؤثرة في كميات الطلب على العملة الأجنبية في مجموع العمليات التي تتم بين الدولة والعالم الخارجي والتي تتطلب تسويتها وجود عملة أجنبية، ومن ذلك: واردات السلع، واردات الخدمات، التحويلات وحيدة الجانب للخارج صادرات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل واردات الذهب للأغراض النقدية.

فكلما ازداد حجم هذه العمليات كلما ازدادت حاجة الدولة لوسائل الدفع الخارجي وازداد طلب الدولة عليها والعكس صحيح.

إضافة إلى سعر الصرف، فإن حجم الطلب على الصرف الأجنبي)عرض العملة الوطنية(يتوقف أيضا على ما يطلق عليه عوامل الطلب على الصرف الأجنبي، ومن ذلك: أسعار السلع والخدمات المستوردة، مستوى الصناعة المحلية ونوعيتها وأسعارها، عدد المستهلكين، مدى أهمية السلع المستوردة، أذواق المستهلكين، دخول المستهلكين..

3-2- محددات عرض الصرف الأجنبي: تتمثل العوامل المؤثرة في كميات عرض العملة الأجنبية في مجموع العمليات التي تتم بين الدولة والعالم الخارجي والتي تتطلب تسويتها دخول عملة أجنبية وهي كافة البنود

الدائنة في ميزان المدفوعات، ومن ذلك: صادرات السلع والخدمات، التحويلات أحادية الجانب للداخل، واردات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل، صادرات الذهب للأغراض النقدية.

وعليه فإنه إضافة إلى سعر الصرف، فإن عرض الصرف الأجنبي)الطلب على العملة الوطنية(يتوقف أيضا على مجموعة من العوامل الأخرى، منها: عدد المستهلكين الأجانب للسلع الوطنية، أذواق المستهلكين الأجانب، تغير دخول المستهلكين الأجانب، تغير مستوى الأسعار الوطنية، مستوى الأسعار في العالم الخارجي، مستولى الأسعار في البلدان البديلة.

4- **العوامل المؤثرة في سعر الصرف:** عموما تبرز أربعة عوامل تؤثر بشكل رئيسي على مستويات أسعار الصرف على المدى الطويل هي:

- **مستويات الأسعار النسبية:** عند ارتفاع مستويات الأسعار المحلية نسبة إلى مستويات الأسعار الأجنبية التي تبقى مستقرة، فإن ذلك يعني تراجع طلب الأجانب على السلع المحلية مما يعني تراجع الطلب على العملة المحلية وانخفاض سعر صرفها، والعكس في حال بقاء مستويات الأسعار المحلية ثابتة مقابل ارتفاع مستويات الأسعار الأجنبية، فذلك يعني تزايد طلب الأجانب على السلع المحلية ومن ثم زيادة طلب العملة المحلية بما يؤدي لارتفاع سعر صرفها.

_**الحواجز التجارية**: تؤثر الحواجز التجارية كالرسوم الجمركية والضرائب وأنظمة الحصص على مستويات أسعار الصرف من حيث أنها تحد من الطلب على الواردات ومن ثم تدفع إلى تراجع عرض العملة المحلية بما يساهم في رفع مستوى سعر صرفها.

- **تفضيلات المستهلكين**: تؤثر تفضيلات المستهلكين على مستويات سعر الصرف من خلال الدور الذي تلعبه في اتجاه وحجم التجارة الدولية صادرات وواردات. فتفضيل المستهلكين المحليين للسلع الأجنبية مقارنة بالسلع المحلية رغم ارتفاع أسعارها يزيد من عرض العملة المحلية بما يساهم في تراجع مستوى سعر صرفها.

- **مستويات الإنتاجية:** يساهم ارتفاع مستوى الإنتاجية في اقتصاد دولة ما مقارنة بمستوياتها في الخارج إلى دفع الأسعار المحلية للانخفاض بما يساهم في تزايد الطلب الأجنبي على السلع المحلية وبالتالي ارتفاع سعر صرف العملة المحلية.

5- أنواع أنظمة الصرف

تنقسم أنظمة الصرف من حيث كيفية تحدد سعر الصرف كما يصنفها صندوق النقد الدولي إلى ما يلي:

5-1- نظام الصرف الثابت :يتحدد في ظله سعر الصرف وفق ما تهدف إليه السلطة النقدية الممثلة في البنك المركزي للدولة المعنية، والتي تتدخل في سوق الصرف لشراء وبيع العملة بما يمكن من تثبيتها عند المستوى المستهدف. وتجدر الإشارة هنا أن تغير سعر صرف العملة المعنية إلى مستوى مستهدف أعلى من المستوى المستهدف السابق يعني أن هنالك "رفعا" في قيمة العملة، في حين أنه لو تغير سعر صرف العملة المعنية إلى مستوى مستهدف أدنى من المستوى المستدف سابقا يعني أن هنالك "تخفيضا" في قيمة العملة.

5-1-1- مزايا وسلبيات نظام الصرف الثابت

تبرز أهم مزايا نظام الصرف الثابت في:

_تعزيز الثقة بين المتعاملين الاقتصاديين من خلال زوال خطر سعر الصرف بما يساهم في تعزيز التجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال؛

_الحد من المضاربة على الآجال المستقبلية؛ _ تعزيز انضباط السياسات الاقتصادية الكلية بما يخدم ثبات سعر الصرف.

5-1-2- سلبيات نظام الصرف الثابت تبرز في:

_تقييد السياسة النقدية وتوجيهها فقط لاستهداف مستوى سعر الصرف دون غيره من بقية المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية؛

_تعزيز التوجه نحو المضاربة على القيمة إذا ما كانت العملة مقومة عند مستوى لا يعكس قيمتها الحقيقية؛

_إجبارية البنك المركزي على ضرورة الاحتفاظ الدائم برصيد من العملات الأجنبية لاستخدامه في التدخل على مستوى سوق الصرف تصحيحا لأية انحرافات في سعر صرف العملة عن المستوى المحدد لها.

5-2- نظام الصرف المعوم (المرن) :هو النظام الذي يتحدد في إطاره سعر صرف عملة الدولة المعنية انطلاقا من تفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف. إذ أن تغير سعر الصرف إلى مستوى أعلى يعني أن هنالك "ارتفاعا" في قيمة العملة، في حين أن تغيره إلى مستوى أدنى يعني أن هنالك "انخفاضا" في قيمة العملة.

5-2-1-أشكال نظام الصرف المعوم

أخذ نظام الصرف المعوم شكلين رئيسيين هما:

أ_ **التعويم الموجه** :تسعى السلطة النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفا لهذا التأثير تجنبا لهجمات مضاربة قد تنتج عن ذلك. ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف مركز ميزان المدفوعات، ومستوى الاحتياطيات الدولية، وتطورات السوق الموازية. وقد يكون التدخل بمقتضى هذا النظام مباشرا أو غير مباشر

ب_ **التعويم الحر** :يتحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى السوق، ويكون التدخل الرسمي في سوق النقد الأجنبي على أساس استنسابي ولا يحدث بشكل متكرر، وعادة ما يستهدف خفضا محدودا في معدل تغير سعر الصرف والحيلولة دون تقلباته المفرطة، وليس تحديد مستوى معينا له.

5-2-2- مزايا وسلبيات نظام الصرف المعوم

تبرز أهم مزايا نظام الصرف المرن في:

_تحرير استخدام السياسة النقدية في استهداف المؤشرات الاقتصادية الكلية بكل حرية دون تقييد؛ _ عدم حاجة البنك المركزي للاحتفاظ برصيد دائم من العملات الأجنبية؛

_الحد من المضاربة على القيمة.

ورغم ذلك فإن لنظام الصرف المرن سلبيات أهمها:

_تعزيز من اللايقين وتراجع الثقة بين المتعاملين الاقتصاديين نتيجة تقلبات سعر الصرف مما يؤ ر سلبا على حركة التجارة الدولية ورؤوس الأموال؛

_تعزيز التوجه نحو المضاربة على الآجال المستقبلية؛ _ الحد من فعالية السياسات الاقتصادية الكلية.

ثانيا – سوق الصرف الأجنبي

1- مفهوم سوق الصرف الأجنبي:

يعبر سوق الصرف عن السوق التي تنفذ فيها عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق في العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة التداول الكرتونية أو معلومات مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية، تم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية) رويترز(وتعمل على مدار اليوم والليلة، وهذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق، فعندما تغلق الأسواق في الولايات المتحدة تبدا أسواق طوكيو بالعمل، وبعد ذلك بساعتين تفتح أسواق هونغ كونغ وسنغافورة وبعدها بساعتين تبدا الأسواق الأوربية في العمل وأسواق طوكيو في الإغلاق، وفي منتصف ساعات عمل الأسواق الأوربية تبدا الأسواق الأمريكية في العمل.

ويجري التعامل بين البنوك في مجال الصرف الأجنبي إما لحسابها الخاص: عندما تقوم بتغطية مراكزها المكشوفة بالعملات الأجنبية أو في محاولاتها تحقيق أرباح من عمليات المضاربة في النقد الأجنبي، وإما أنها تشارك في السوق باعتبارها مؤسسات وسيطة بين عملائها المصدرين والمستوردين.

2-**خصائص سوق الصرف الأجنبي:**

يتميز سوق الصرف بثلا ثة خصائص رئيسية هي :

- **الوحدة في الزمن**: تنفذ عمليات شراء وبيع العمالات الأجنبية طوال اليوم دون توقف، وذلك كون أن انتهاء أوقات عمل سوق صرف في دولة ما يقابله بداية عمل سوق صرف في دولة أخرى وهكذا يمكن شراء وبيع العملات الأجنبية طوال 24ساعة في أي وقت بفعل تطور تكنولوجيا الاتصال والمعلومات.

_**الوحدة في المكان**: وهو مفهوم ايس ذو بعد جغرافي بقدر ما هو مفهوم يعني امتداد شبكة تنفيذ عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية لتشمل مختلف أنحاء العالم، بحيث يمكن في أي سوق صرف ما تنفيذ أي عملية بغض النظر عن موقعها.

_**الوحدة في العمليات:** تتشابه إجراءات وأدوات وحتى التكنولوجيا المستخدمة في تنفيذ عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية بين مختلف أسواق الصرف العالمية.

3- أنواع أسواق الصرف

تصنف أسواق الصرف الأجنبي إلى:

أ_ **سوق الصرف العاجل** :هو السوق الذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عند التعاقد ، والتسليم فورا أو بعد يومين على الأكثر ، ويطلق على سعر الصرف المتعامل به في هذا السوق بسعر

الصرف العاجل : ويمثل سعر الصرف هذا (العاجل) الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي.

ب_ **سوق الصرف الاجل** :هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات في تاريخ آجل بحيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد. والسعر المعمول به في هذا السوق هو سعر الصرف الآجال ويختلف هذا الأخير عن سعر الصرف العاجل (الآني) في الفارق الموجود بينهما غالبا، إذ نجد أنه:

- ✓ إذا كان سعر الآجل أكبر من سعر الصرف العاجل فإن: سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل + علاوة.
- ✓ إذا كان سعر الصرف الآجل أقل من سعر الصرف العاجل فإن: سعر الصرف الآجل = سعر الصرف العاجل – خصم.

4- المتدخلون في سوق الصرف الأجنبي:

4-1- **البنك المركزي** :يتدخل هذا البنك بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملة، ويكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي في العادة من اجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، لأنه يعتبر مسئولا عن صرف سعر العملة.

4-2- **البنوك التجارية والمؤسسات المالية** :حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، يقومون بالقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ويتوفرون على أجهزة الإعلام الآلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم.

4-3- **سماسرة الصرف** :يعتبر سماسرة الصرف وسطاء ناشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات الأجنبية لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات التابعة أو المشترية لهذه العملات وتعتبر بيوت السمسرة جد هامة في إنجلترا وفي نيويورك ولندن، فجزء كبير من العمليات يقوم به الوسطاء المستقلون الذين يعملون لصالح البنوك. وفي ساحة باريس هناك أزيد من 20سمسار يكافؤون عن طرق عمولة سمسرة.