**سعر الصرف وسوق الصرف**

**1. مفهوم سعر الصرف**

يعرف سعر الصرف الأجنبي بأنه السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملة بأخرى.

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

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

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

**- المكان:** يقصد به سوق الصرف.

**- الهدف:** وهو تسوية المدفوعات الدولية.

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

وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما:

**\* التسعير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن قليل من الدول تستعمل طريقة التسعير المباشر وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى، وفي المركز المالي في لندن، يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي: 1 جنيه إسترليني = 3.476 فرنك فرنسي.

**\* التسعير غير المباشر:** فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر، ففي الجزائر يقاس $ الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار كما يلي:1$ = 130دج.

وقد يحدث أن لا يتوفر سعر صرف عملة دولة ما بدلالة سعر صرف عملة الدولة الأخرى، فيحسب عن طريق ما يسمى بالأسعار المتقاطعة مثلا:

1 دولار أمريكي مقابل 80 دينار جزائري.

1 دولار أمريكي مقابل 0.89 يورو

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

**2. أشكال (أنواع) سعر الصرف**

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

**1.2. سعر الصرف الاسمي:**

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

يتم تحديد سعر الصرف الاسمي تبعا لقوى العرض والطلب في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، وفي حال تغير سعر الصرف الاسمي للدولار مقابل الدينار نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف بحيث يشتري الدينار الواحد وحدات أكثر من الدولار أين يصبح مثلا 1 دج= 0.5 بدل 1دج= 0.2 نقول أن سعر صرف الدينار ارتفع، أما في حال ما إذا تغير واشترى الدينار وحدات أقل من الدولار أين يصبح مثال 1 دج= 0.1 بدل 1دج= 0.2 نقول أن سعر صرف الدينار انخفض.

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر الصرف الرسمي وهو السعر المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي المعمول به في الأسواق الموازية، بمعنى أنه يمكن أن يوجد أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة و في بلد واحد.

نستنتج أن سعر الصرف الاسمي لا يأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم للدول، ونتيجة لإهماله هذا الأخير فهو إذن لا يبين حقيقة العملة، ولا يعتبر معیار يعتمد عليه لقياس تنافسية الدول في الأسواق الخارجية.

**2.2. سعر الصرف الحقيقي**

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن المعدل الذي يمكن من خلاله مبادلة سلة من السلع والخدمات لبلد ما مقابل سلة سلع وخدمات لبلد آخر. مثال إذا كان سعر سيارة في الجزائر هو ضعف قيمتها في اليابان فذلك يعني أن سعر الصرف الحقيقي هو 1 سيارة جزائرية مقابل 2 سيارات يابانية. فهو يعكس الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية.

كما أن سعر الصرف الحقيقي يقيس معدل التضخم في البلد، حيث كلما كان الفرق بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي قليل كلما كان معدل التضخم منخفض.

وعليه فسعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يبرز القدرة الشرائية للعملة، ويفيد المتعاملین الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم.

ويتم حساب سعر الصرف الحقيق وفق العلاقة التالية:

TCR=TCN. P\* /P

حیث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي

P: مستوى (مؤشر) الأسعار في البلد المحلي.

\* P: مستوى (مؤشر) الأسعار في البلد الأجنبي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

ويمكن استخلاص الحالات التالية لقيمة سعر الصرف الحقيقي:

- إذا كان يساوي 1 فهذا يعني أن سعر الصرف الاسمي يعكس النسابة بين المستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بقيمتها الحقيقية.

- إذا كان سعر الصرف الحقيقي أكبر من 1، فهذا يعني أن سعر الصرف الاسمي لا يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية.

- إذا كان سعر الصرف الحقيقي أقال من 1، فهذا يعاني أن سعر الصرف الاسمي لا يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأكبر من قیمتها الحقيقية.

**3.2. سعر الصرف الفعلي:**

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف العملة ما بالنسبة لعدة عمولات أخرى في فترة زمنية معينة بالمقارنة مع فترة أساس، حيث نجد:

**أ. سعر الصرف الفعلي الاسمي:** هو متوسط عدة أسعار صرف ثنائية يعبر عن متوسط التطور الاسمي في معدل تبادل عملة دولة ما مقارنة بسلة عملات أجنبية مختارة تمثل غالبا عملات الشركاء التجاريين الرسميين للدولة المعنية، يعبر عنه بالعلاقة التالية:

TCN T/TCN0 *=*

j :يعبر عن الدول الأجنبية والتي يبلغ عددها دولة؛

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

**ب. سعر الصرف الفعلي الحقيقي:**

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

TCN T/TCN0 *=*

**3. أنظمة الصرف:** تنقسم أنظمة الصرف إلى:

**1.3. 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 المستهدف سابقا يعين أن هنالك "تخفيضا" في قيمة العملة.

تاريخيا، كان نظام الصرف الثابت أحد الركائز الأساسية في النظام النقدي الدولي منذ عهد نظام قاعدة الذهب، أين تم ربط قيمة كل عملة بنسبة محددة مع الذهب ثم مع الدولار الأمريكي في ظل نظام الصرف\_ذهب الذي اعتبر فيه الدولار الأمريكي عملة دولية تعمل نفس عمل الذهب، واستمر على ذلك الحال بعد مؤمتر بريتون وودز حتى سنة 1973 عندما تم الإعلان رسميا عن التخلي عن نظام الصرف الثابت والتوجه نحو نظام الصرف المرن بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973.

* **أشكال نظام الصرف الثابت**:

يكون نظام الصرف الثابت وفق الأشكال التالية:

**أ- ترتيبات الصرف بغير عملة قانونية مستقلة:** تقتضي هذه الترتيبات أن تكون العملة القانونية المتداولة الوحيدة هي عملة بلد آخر (الدولرة الرسمية)، أو أن يكون البلد عضوا في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة قانونية موحدة . وباعتماد هذا النوع من النظم تتخلى السلطات النقدية عن كل حق في السيطرة المستقلة على السياسة النقدية المحلية.

**ب- مجلس العملة:** هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية غيرها.غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.

**ج- ترتيبات تقليدية أخرى من نوع الربط الثابت:** تنطوي هذه الترتيبات على ربط العملة المحلية (رسميا أو بحكم الواقع) على أساس سعر ثابت بعملة بلد آخر أو بسلة تضم عملات أهم شركائه التجاريين أو الماليين، مع إعطائها أوزانا ترجيحية تعكس التوزيع الجغرافي للتجارة أو الخدمات أو التدفقات الرأسمالية. وفي هذه الحالة، يكون السعر المركزي قابلا للإلغاء، ويسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة تقل عن ±1% حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى والدنيا لسعر الصرف ضمن هامش ضيق مقداره 2% لمدة ثلاثة أشهر على الأقل. وتظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الضرورة للحفاظ على سعر التعادل الثابت من خلال التدخل المباشر (بيع/شراء النقد الأجنبي في السوق) أو التدخل غير المباشر (الاستخدام المكثف لسياسة أسعار الفائدة، أو فر ض قواعد تنظيمية على تعاملات النقد الأجنبي، أو تدخل المؤسسات العامة الأخرى). وتحظى السياسة النقدية في هذه الترتيبات بدرجة أكبر من الاستقلالية رغم محدوديتها مقارنة بترتيبات أسعار الصرف بغير عملة قانونية مستقلة وترتيبات مجلس العملة، لأنها تظل تسمح للبنك المركزي بأداء وظائفه التقليدية، وتتيح للسلطة النقدية تعديل مستوى سعر الصرف وإن كان بمعدل تواتر غير مرتفع نسبيا.

**2.3. نظام الصرف الوسيط:**

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

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

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

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

**3.3. نظام الصرف العائم (المرن)**

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

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

إن المزايا المحققة فيما يتعلق باستقلالية السياسة النقدية هي مؤكدة ولكن بشكل مماثل تشوبها بعض القيود، فالأزمات المالية في سنوات السبعينات والتسعينات من القرن المنصرم وبالخصوص في الدول الناشئة، قد أوضحت بشكل قوي أن رغبة الحكومات في الاحتفاظ بأسعار صرف ثابتة في محيط يتميز بحرية حركة رؤوس الأموال، قاد إلى مأزق اقتصادية ( تجاوز سعر الصرف عن قيمة التوازنية خسارة احتياطات الصرف، تغيرات غير مرغوبة في القاعدة النقدية وغيرها ). نجد أن حرية المرونة في سعر الصرف تسمح بدرجة مهمة من الحرية في السياسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالتسيير النقدي لأنه كما سبق التطرق إليه، فإن البنوك المركزية تستطيع اختيار المستوى المرغوب للعرض النقدي بدون الحاجة إلى مراعاة التدخل في سوق الصرف، ولكن في الاتجاه المعاكس يجب مراعاة أن تبني النظام العائم يمكن أن يقود إلى إضعاف القواعد ( الحرص على رقابة الفعاليات النقدية ) التي تفرضها السلطات النقدية في الأنظمة الثابتة، وينتج عنه خلق ضغوط تضخمية، هذا بالإضافة إلى خلق حلقة مفرغة حيث يؤثر الارتفاع المحدث من الانخفاضات في سعر الصرف على الأجور وبعد ذلك على أغلب الأسعار بما فيها أسعار السلع غير متاجر بها، وهذا ما يقود إلى أن خاصية سعر الصرف في القيام بدور المتغيرة الفعالة في امتصاص الصدمات الخارجية والمساعدة على استعادة التوازن ليست أكيدة إلا في جزء منها.

* **أشكال نظام الصرف المعوم**: يأخذ 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.

ومن بين شروط التحول نحو نظام الصرف المرن:

-تطوير سوق الصرف؛

-تدخل البنك المركزي؛

-وضع ركيزة اسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت؛

-وضع نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف.

**4. سوق الصرف**

**1.4. مفهومه:**

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

يعمل سوق الصرف وفق 3 مستويات هي:

المستوى الأول: المعاملات بين البنوك التجارية وعملائها: حيث تتولى البنوك النيابة عن عملائها في شراء وبيع العملات الأجنبية من أسواق الصرف لتلبية حاجياتهم المختلفة منها؛

المستوى الثاني: المعاملات بين البنوك عن طريق وسطاء: يتولى الوسطاء شراء وبيع العملات الأجنبية لحساب البنوك التجارية فيما بينها لموازنة رصيدها من العملات الأجنبية؛

المستوى الثالث: المعاملات ببن البنوك ومختلف فروعها الأجنبية.

ويتميز سوق الصرف **بالخصائص** التالية:

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

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

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

ومن أهم المتدخلون في سوق الصرف نجد:

**• البنك المركزي:** يتدخل في سوق الصرف بغرض تحديد سعر صرف العملة من خلال القيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية، وتنفيذ أوامر الحكومة وذلك بغرض الحفاظ على مركز العملة المحلية واستقرارها.

**• البنوك التجارية:** مهمتها شراء وبيع العملات الأجنبية لمختلف المتعاملين ولحسابها الخاص، حيث يقوم أعوان الصرف الذين يعملون بها بجمع أوامر العملاء والقيام بمقاصات وتحويل الفائض من طلب وعرض العملات الأجنبية إلى السوق ونقل المعلومات حول الأسعار المطبقة بين مختلف البنوك من خلال أجهزة إعلام الاتصال المتوفرة لديهم، بغرض تحقيق مكاسب لهذه البنوك.

**• السماسرة:** وسطاء يقومون بتجميع أوامر شراء وبيع العملات الأجنبية لصالح عدة بنوك أومتعاملين آخرين، وضمان الاتصال بين مختلف البنوك وتوفير المعلومات حول الأسعار المعمول بها مع الالتزام بالسرية في المعاملات.

**2.4. أشكال سوق الصرف:**

**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 الصارف العاجل: ويمثل سعر الصرف هذا (العاجل) الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي. ومن أكثر أنواع المعاملات التي تتم في سوق الصرف هو المبادلة الأنية، والسوق التي تحدث فيها هذه المبادلات هو السوق الأنية أو الفورية، ويأتي عرض العملات أساسا من صادرات السلع والخدمات، المستثمرون الذين يحولون نواتج توظيفاته في الخارج، مقرضي العملات والسواح الأجانب، بينما يأتي الطلب من العملات الأجنبية أساسا من مستوردي السلع والخدمات الاستثمار في الخارج، مقترضي العملات الأجنبية، المقيمين الذين يذهبون للخارج.

**ب. سوق الصرف الأجل:**

هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء وبيع العملات في تاريخ آجل بحيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقات إجراء العقد. والسعر المعمول به في هذا السوق هو سعر الصرف الآجل 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.

يتم التعامل فيه من خلال أسعار الصرف الآجلة التي يتم الاتفاق عليها في تاريخ الصفقة، ثم تنفيذها في آجال استحقاق مستقبلية، وتستخدم بشكل عام من طرف منشآت الأعمال للتحوط من تقلبات أسعار الصرف المستقبلية، من خلال التعاقد على سعر صرف معين للدفع في المستقبل.

**3.4. عمليات الصرف:**

من بين عمليات الصرف نجد:

**أ. التغطية:**

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

**ب. التحكيم:** وفيه نميز بين نوعين هما:

**\* تحكيم أسعار الصرف:**

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

**\* تحكيم أسعار الفائدة:**

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

**ج. المضاربة:**

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

**5. النظريات المفسرة لسعر الصرف**

لقد تعددت النظريات بتعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية. وهناك عدد من النظريات نافست وفسرت كيفية تحديد سعر الصرف من أوجه مختلفة. **1.5.** **نظرية تكافؤ القوى الشرائية**

تشير هذه النظرية إلى أن وحدة واحدة من عملة ما يتوجب أن تشري نفس الكمية من السلع والخدمات في جميع أنحاء العالم. حيث أن هذه النظرية تحدد المستوى العام للأسعار على أنه العامل الرئيسي في تحديد أسعار الصرف على المدى الطويل، وتم بنائها وفق ما يعرف ب"قانون السعر الواحد".

يشير قانون السعر الواحد إلى أن جميع السلع يتوجب أن تباع بنفس السعر في مختلف دول العالم، وأن أي اختلاف في الأسعار لنفس السلعة بين الأسواق الدولية سوف يدفع من خلال عملية التحكيم إلى تطابق الأسعار بين الاقتصاديات المعنية بالاختلاف في الأسعار.

من هذا المنطلق جاءت نظرية تكافؤ القوى الشرائية لتؤكد على أن العملة الواحدة يكون لها نفس القوة الشرائية في جميع دول العالم، وعليه فان سعر الصرف الاسمي بين عملتي دولتين هو عبارة عن النسبة بين المستويات العامة للأسعار في كلا البلدين، أي:

حيث أن:

:e سعر الصرف على عدم التأكيد، p: المستوى العام للأسعار المحلية، \* P: المستوى العام للأسعار الأجنبية.

ورغم فعالية هذه النظرية في إعطاء تفسير صحيح إلى حد كبير لتحركات أسعار الصرف خصوصا على المدى الطويل إلا أنها عانت من انتقادات أكدت وجود قصور في مصداقية تفسريها أهمها:

- هنالك العديد من السلع والخدمات تختلف أسعارها بين الاقتصاديات العالمية لكنها لا تخضع للتجارة الدولية وبالتالي لن تكون محل عملية تحكيم تسمح بتطابق أسعارها كنتيجة لذلك ومن ثم بقاء اختلاف في أسعار بعض المنتجات نفسها بين الدول، ومن ثم تختلف سلة السلع والخادمات التي تشتريها العملة الواحدة من دولة لأخرى نظرا لاختلاف الأسعار وعدم تطابقها.

- عدم بروز العديد من السلع والخدمات القابلة للمتاجرة دوليا كبدائل تامة مما يزيد من احتمال بقاء الاختلاف في أسعار السلعة أو الخدمة الواحدة بين الدول، فعلى سبيل المثال يفضل بعض المستهلكين الجبن الايطالي في حين يفضل آخرون الجبن الفرنسي، ومن ثم ورغم وجود اختلاف بين سعري الجبن في كلتا الدولتين، لن يكون هنالك وجود لعملية التحكيم بحكم أن المستهلكين لا يهتمون للسعر بقدر ما يهتمون بنوعية وجودة المنتج، ومن ثم فإن كمية الجبن الذي تشرتيه العملة في فرنسا لن تكون هي نفس الكمية التي تشتريها العملة في إيطاليا بحكم اختلاف سعره في كلا البلدين.

- عدم الأخذ بعين الاعتبار لتكاليف النقل والمعاملات وحتى الرسوم الجمركية التي تدخل في تحديد سعر المنتج المتاجر به دوليا، مما يعني عدم تطابق سعر المنتوج بين بلدين باعتبار سعر الصرف بينهما وبقاء الاختلاف في أسعار المنتج الواحد واردة بني الدول.

وعموما 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، فان 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 العملية المحلية.

**2.5. نظرية تعادل أسعار الفائدة:**

تعمل نظرية تعادل أسعار الفائدة على تفسير تغيرات أسعار الصرف على المدى القصير من خلال التركيز على تدفقات رؤوس الأموال التي تحددها أسعار الفائدة محليا ودوليا. إذ أنه ونتيجة للحجم الكبير للمعاملات المتعلقة بالأصول المالية والذي يتجاوز بشكل كبير جدا معاملات التجارة الدولية، فإن تغيرات سعر الصرف التي تتم يوميا من مستوى لآخر تفسرها ديناميكية العرض والطلب على الأصول المالية المقومة بمختلف العملات الأجنبية والتي تحركها المستويات المختلفة لأسعار الفائدة بين الاقتصاديات العالمية.

كما أنه حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، لأن الفرق بين معدلات الفائدة يتم التعويض بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل، ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم M في أسواقهم المحلية لمدة سنة مثلا، ويحصلون في نهاية التوظيف على M(1+id) (حيث id معدل الفائدة) يجب أن يكون هذا المبلغ مساويا حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة أجنبية بسعر الصرف الآني (نقدا) وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل فائدة ie وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجددا على مبلغ من العملة المحلية، ويمكن أن نعبر عن ذلك رياضيا.

M(1+ID) =  ( 1+ie)×CT ........(1)

حيث أن:

CC : سعر الصرف الآني (نقدا).

CT: سعر الصرف الآجل.

ie: معدل الفائدة الخارجي الاسمي.

id : معدل الفائدة الداخلي الاسمي.

المعادلة (1) تؤدي إلى أن:

........(2)

نطرح (1) من طرفي المعادلة (2) ونحصل على:



ويمكننا كتابة المعادلة كما يلي:



تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف.

**3.5. نظرية الأرصدة:**

تقوم هذه النظرية على اعتبار أن قيمة العملة الخارجية تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداوها. وبالتالي فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات الذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.

يستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، حيث أنه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعة تداولها وارتفاعها فإن العملة الألمانية لم تتأثر ولم تعرف قيمتها الخارجية للانخفاض والسبب في ذلك هو تعادل جانب ميزان المدفوعات الذي لم يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها، أو بعبارة أخرى لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.

ترتكز هذه النظرية على الأسس التالية:

- يعتبر وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية.

- يتحدد سعر الصرف وفقا لقوى العرض والطلب.

- میزان المدفوعات متغير مستقل وسعر الصرف متغير تابع.

لكن ورغم دور هذه النظرية في تفسير سعر الصرف إلا أنه يؤخذ عليها أنها توجد علاقة تأثير متبادلة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف من خلال تأثير كل من الصادرات والواردات بشكل مباشر في سعر صرف العملة، وكذلك تغيير القيمة الخارجية للعملة يؤثر بشكل واضح في الصادرات والواردات.