

*Ministère de l'Enseignement Supérieur  
Et de la Recherche Scientifique  
Université 8 Mai 1945 Guelma  
Faculté Des Sciences Economiques,  
Commerciales Et Sciences De Gestion  
Département Des Sciences Economiques*



وزارة التعليم العالي  
والبحوث العلمي  
جامعة 8 ماي 1945 قالمة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية  
وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

## محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف

الدكتورة: سلايمة ظريفة

السنة الجامعية 2016-2017

## الفهرس:

4	.....مقدمة
<b>المحور الأول: مفاهيم أساسية حول سعر الصرف</b>	
5	.....أولاً: مفهوم سعر الصرف
5	.....ثانياً: أنواع سعر الصرف
8	.....ثالثاً: تسمية سعر الصرف
9	.....رابعاً: وظائف سعر الصرف
10	.....خامساً: العوامل المؤثرة على سعر الصرف
22	.....سادساً: أثر السياسات الاقتصادية في سعر الصرف
<b>المحور الثاني: نظريات سعر الصرف</b>	
26	.....أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية
29	.....ثانياً: نظرية ميزان المدفوعات
31	.....ثالثاً: نظرية تعادل أسعار الفائدة
32	.....رابعاً: نظرية كفاءة السوق
33	.....خامساً: نظرية كمية النقود
<b>المحور الثالث: سوق الصرف الأجنبي</b>	
33	.....أولاً: تعريف سوق الصرف
34	.....ثانياً: خصائص سوق الصرف
34	.....ثالثاً: أنواع سوق الصرف الأجنبي
36	.....رابعاً: المتعاملون في سوق الصرف
37	.....خامساً: وظائف سوق الصرف
39	.....سادساً: مخاطر عمليات الصرف الأجنبي
<b>المحور الرابع: نظم الصرف</b>	
40	.....أولاً: نظام سعر الصرف الثابت
44	.....ثانياً: نظام سعر الصرف المتقلب
45	.....ثالثاً: نظام الرقابة على الصرف

51	.....رابعا: نظام استقرار سعر الصرف
54	.....خامسا: نظام تعويم سعر الصرف
57	.....سادسا: الأشكال الأخرى من ترتيبات سعر الصرف

### المحور الخامس: مشاكل تحديد سعر الصرف والصدمات الخارجية

61	.....أولا: المغالاة في تحديد سعر الصرف
63	.....ثانيا: تخفيض قيمة العملة
66	.....ثالثا: الصدمات الخارجية وسعر الصرف
69	.....قائمة المراجع

## مقدمة:

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، كما يعبر عن المتانة الاقتصادية للدولة، سواء تعلق ذلك بمدى استقراره وقابلية العملة للتحويل أو بطبيعة نظام الصرف المتبع داخل الدولة.

يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل، حيث يعد وضع ميزان المدفوعات من أهمها إلى جانب المتغيرات الفنية والمتعلقة بظروف السوق وسلوك المتعاملين والمتغيرات النقدية كأسعار الفائدة ومستوى التضخم. ونظرا لأهمية سعر الصرف على مستوى التجارة الخارجية فإنه يترتب على تقلبه تعرض الاقتصاد لصددمات خارجية مواتية أو معاكسة.

ومن أجل الإلمام بمختلف هذه الموضوعات المتعلقة باقتصاديات سعر الصرف، فقد تضمنت المطبوعة خمسة محاور رئيسية، حيث خصص المحور الأول لتقديم المفاهيم الأساسية حول سعر الصرف، أما المحور الثاني ف جاء لتحليل نظريات سعر الصرف، في حين يعنى المحور الثالث بسوق الصرف، أما المحور الرابع فيتضمن نظم الصرف، وخصص المحور الخامس لمعالجة مشاكل تحديد سعر الصرف والصددمات الخارجية.

ولقد حرصت على اعتماد أسلوب مبسط في شرح وتحليل مختلف المحاور لتحقيق هذه المطبوعة الفائدة المرجوة منها ولاسيما لطلبة السنة الأولى ماستر تخصص اقتصاد نقدي وبنكي.

والله ولي التوفيق.

## المحور الأول: مفاهيم أساسية حول سعر الصرف

تجري المدفوعات من المدين إلى الدائن داخل حدود الدولة أو المنطقة النقدية الواحدة بالنقود الوطنية أو بمختلف أدوات الدفع المقومة بها، إلا أن التعامل بين الدول، يترتب عليه وجود نظام يقوم بتحويل تلك العملات الوطنية بعضها ببعض، ومن ثم تثار مشكلة حساب قيمة التبادل ثم مشكلة دفع تلك القيمة.

### أولاً: مفهوم سعر الصرف:

إن قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية، إنما يترتب عليها عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي، والذي يقوم بربط جهازي الأثمان لبلدين مختلفين، حيث تعد إحدى العمليتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة.

وبذلك يعبر سعر الصرف عن عدد وحدات أو أجزاء من عملة ما الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.

### ثانياً: أنواع سعر الصرف:

يأخذ سعر الصرف عدة أنواع يمكن توضيحها كالآتي:

#### 1. سعر الصرف الاسمي:

هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، وينقسم إلى سعر صرف رسمي، وهو المعمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي، وهو السعر

المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد<sup>1</sup>.

## 2. سعر الصرف الحقيقي:

إن أسعار الصرف الاسمية لا تعكس التغييرات التي تحدث في مستويات الأسعار في الدولتين، وبذلك يقوم سعر الصرف الحقيقي بتعديل سعر الصرف الإسمي طبقاً للتغيرات في مستوى أسعار الدول، وبالتالي فهو يقيس القوة الشرائية للسلع و الخدمات المحلية مقابل السلع والخدمات الأجنبية<sup>2</sup>. ويمكن التعبير عنه باستخدام الصيغة الرياضية التالية:<sup>3</sup>

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/PUSA} = \frac{TCN.PUSA}{Pdz}$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الاسمي

PUSA: مؤشر الأسعار بأمريكا

Pdz: مؤشر الأسعار بالجزائر

1\$/PUSA: القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا

TCN/Pdz: القوة الشرائية للدولار في الجزائر

---

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005، ص104.

<sup>2</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، تعريب محمود حسن حسنى، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، 2010، ص67.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص104

### 3. سعر الصرف الفعلي الاسمي:

وهو عبارة عن مقياس للقيمة المتوسطة المرجحة لعملة ما في مقابل اثنين أو أكثر من العملات. ولقد طورت فكرة سعر الصرف الفعلي الاسمي لأول مرة من قبل: Hirsch و Higgins سنة 1970 والذي افترضه لتمثيل العلاقة الكلية الناشئة بين القيمة الفعلية للعملة المحلية معبرا عنها بمعادل معين والقيمة المجمعة لسلة العملات الأجنبية المعبر عنها بنفس المعادل، بالإضافة إلى أعمال كل من Artus و Rhombert سنة 1973، حيث يقيس هذا المؤشر تأثيرات حركات سعر الصرف على قيمة سلة مختارة من العملات مقارنة مع فترة أساس محددة<sup>1</sup>.

فهو بذلك يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لسلة من العملات في فترة زمنية معينة، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لا سبير للأرقام القياسية.

ويعتبر نموذج سعر الصرف المتعدد (MERM) Multilateral Exchange Rate Model من بين أهم تطورات سعر الصرف الفعلي الاسمي والذي يعرف بأنه التغير في سعر الصرف الذي ينتج عنه نفس التغير في ميزان التجارة لقطر مختار معبرا عنه بالعملة المعادلة، وهذا المؤشر يظهر في المدى المتوسط التأثير الصافي لتغيرات سعر الصرف لبلد معين على ميزان تجارته، وهناك ثلاثة عناصر ينبغي الإحاطة بها لتقدير تأثيرات سعر الصرف عليه وهي:<sup>2</sup>

- درجة التكيّف في التكاليف والأسعار المحلية لتغيرات سعر الصرف.
- مرونة الأسعار لتدفقات التجارة الخارجية.
- سياسات إدارة الطلب الكلي المتبعة من قبل السلطات.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، 2011، ص 29.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 31

#### 4. سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

وهو عبارة عن سعر صرف فعلي مبني على أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الاسمية، ولذلك فحسابه يحتاج إلى توافر بيانات عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الدول محل الاهتمام، بحيث تم تحويل أسعار الصرف الاسمية إلى أسعار صرف حقيقية، وبعد ذلك يتم الترجيح بحسب الأوزان النسبية لحجم التجارة مع الدول المعنية المختلفة للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي الفعلي<sup>1</sup>.

#### ثالثا: تسمية أسعار الصرف:

توجد عدة طرق للتسعير "تسمية أسعار الصرف" يمكن توضيحها على النحو الآتي:<sup>2</sup>

#### 1. تسمية المشتري/ البائع. Cotation acheteur/ vendeur.

ويكون لسعر الصرف تسعيرتين واحدة للمشتري وتعبّر عن السعر الذي بموجبه يرغب البنك مصدر النشرة في شراء العملة المسماة، وأخرى للبائع وتعبّر عن السعر الذي بموجبه يرغب البنك مصدر النشرة في بيع العملة المسماة ، بحيث يكون سعر الشراء أقل من سعر البيع ويعبر الفرق بين السعيرين عن هامش السعر الذي يمثل ربح البنك.

#### 2. التسمية الأكيدة والتسمية غير الأكيدة: cotation au certain et à l'incertain

تختلف طريقة التسعير من دولة إلى أخرى إذ نجد:

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سبق ذكره، ص.ص74-75.

<sup>2</sup> Larbi DOHNI, Carol HAINAUT, Les taux de change, de Boeck, Bruxelles, 2004, p.p15-16.



▪ **التسمية الأكيدة:** وفيها يتم تسعير وحدة واحدة من العملة المحلية بما تساويه من عدد أو أجزاء من العملة الأجنبية.

▪ **التسمية غير الأكيدة:** وفيها يتم تسعير وحدة واحدة من العملة الأجنبية بما تساويه من عدد أو أجزاء من وحدات العملة المحلية.

### 3. التسمية المباشرة والتسمية المتقاطعة:

نجد في السوق الدولي، كل العملات تسعّر بالدولار الأمريكي، وفي هذه الحالة نكون بصدد التسمية المباشرة، لكن لو أردنا إيجاد سعر صرف عملة مقابل عملة أخرى، فيمكن إيجاد القيمة النسبية للعملتين مقابل سعر صرفهما مع الدولار الأمريكي أي من خلال استعمال الأسعار المتقاطعة فمثلا لو أردنا حساب سعر صرف الأورو مقابل الين، فهذا يتسنى لنا من خلال علاقة العملتين بالدولار الأمريكي وفق المعادلة الآتية:

$$\text{EUR/JPY} = \text{EUR/USD} \times \text{USD/JPY}$$

**رابعا: وظائف سعر الصرف:**

توجد عدة وظائف لسعر الصرف، نوجزها فيما يلي:<sup>1</sup>

1. **الوظيفة القياسية:** يستخدم سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلمة معينة مع

أسعار السوق العالمية، وهكذا يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2. **الوظيفة التطويرية:** وهنا يعمل سعر الصرف على تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من

خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى

<sup>1</sup> عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 2، 2002، ص.ص 149-150.

الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة واستبدالها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للدول.

3. **الوظيفة التوزيعية:** وفيها يقوم سعر الصرف بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية بإعادة توزيع الدخل الوطني العالمي والثروات الوطنية بين مختلف الدول.

### خامسا: العوامل المؤثرة على سعر العملة الآني:

يمكن تقسيم العوامل المؤثرة على سعر العملة إلى عوامل فنية وعوامل أساسية:

1. **العوامل الفنية:** من العوامل الفنية التي تؤثر على سعر العملة ما يلي:<sup>1</sup>

#### 1.1. ظروف السوق (الإشاعات والأخبار):

إن المعلومات التي تصل إلى السوق بشأن أسعار العملات والحالة الاقتصادية والإشاعات والتقارير والتصريحات الرسمية تؤثر على أسعار العملات كما أن تجاوب السوق لمعلومة معينة يختلف عن تجاوب سوق العملات لمعلومة أخرى، فالمعلومات السيئة تؤثر في السوق بشكل أسرع من المعلومات الجيدة، كما أن تجاوب المتعاملين في السوق مع نفس المعلومة قد لا يكون متناغما أو متناسقا فكل متعامل يحلل المعلومة من زاوية معينة ويتجاوب معها بطريقة تختلف عن متعامل آخر.

#### 2.1. خبرة المتعاملين ووضعياتهم:

إن أسعار العملات الأجنبية تتأثر بالكميات المطلوبة والمعروضة من هذه العملات وتعكس خبرة المتعاملين في سوق العملات الأجنبية تجاه حركة الأسعار كما أن القدرة التفاوضية للمتعاملين

<sup>1</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، دار صفاء، عمان، 2003، ص.ص 48-49.

والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم تؤثر على اتجاه أسعار العملات كما تتأثر أسعار العملات الأجنبية بالوضعيات التي يتخذها المتعاملون أو بالوضعيات التي يرغبون باتخاذها.

### 3.1. الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة:

إن الكميات المتعامل بها سواء كانت معروضة أو مطلوبة تؤثر على أسعار صرف العملات، وكذلك الحاجة إلى السيولة تؤثر على معطيات العرض والطلب لهذه العملة.

### 4.1. مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات:

فكلما كانت حاجة المتعاملين من عملة معينة أكبر، زاد الطلب عليها وبالتالي فإن سعرها يميل إلى الارتفاع، كذلك فإن التنوع في عدد العمليات المطلوبة واكتشاف أساليب جديدة لتنفيذها يؤثر على أسعار العملات.

### 5.1. التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات:

إن ارتفاع المردود الذي يجنيه المستثمرون في السوق النقدي من عملة معينة يؤدي إلى زيادة أسعار صرف هذه العملات نتيجة زيادة الطلب عليها، كما أن ارتفاع أسعار الأسهم يؤدي إلى زيادة الأرباح الرأسمالية لهذه الأسهم وبالتالي زيادة الطلب على العملات لشراء هذه الأسهم ويؤدي إلى ارتفاع أسعار صرفها.

### 2. العوامل الأساسية (العوامل الاقتصادية):

تتمثل هذه العوامل في مختلف حسابات ميزان المدفوعات الخارجية للبلد مصدر العملة حيث يعد التوازن والاختلال الاقتصادي في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف، إلى جانب كمية النقود وأسعار الفائدة والتضخم والتي تؤثر في تحديد سعر الصرف وتقلباته، وتتأثر بدورها بالسياسات النقدية والمالية المتبعة في ذلك البلد.

**1.2. ميزان المدفوعات:** يعد ميزان المدفوعات حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ويؤثر على سعر الصرف من خلال مختلف بنوده.

**1.1.2. تأثير مكونات ميزان المدفوعات على سعر الصرف:** ويمكن توضيحها فيما يلي:<sup>1</sup>

**أ. الاستيراد والتصدير:**

عندما يتم تصدير سلع لخارج بلد ما، فإن قيمة هذه الصادرات تدفع عادة للمصدر بعملة أجنبية، وعند قيام المصدر ببيع تلك العملة مقابل العملة الوطنية، فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى رفع سعرها، وفي حالة استلام المصدر لقيمة صادراته بعملته الوطنية، فحتى يحصل المستورد على العملة الوطنية للمصدر لا بد أن يبيع مقابلها عملة أجنبية، وهذا بدوره يزيد الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها. ويحدث العكس تماما في حالة الاستيراد. أي أنه كلما كان التصدير أكبر من الاستيراد كلما أدى ذلك إلى تحسين في ميزان المدفوعات لصالح الدول المصدرة وارتفاع قيمة عملتها وزيادة احتياطي الدولة من العملات الأجنبية.

**ب. النفقات السياحية:**

تكون عادة نفقات السياح الأجانب في بلد ما بالعملة الوطنية لذلك البلد، وحتى يحصلوا على مثل هذه الأموال عليهم ببيع عملة أجنبية ليحصلوا على العملة الوطنية وهذا بدوره سيزيد الطلب على العملة الوطنية وسيرفع سعرها في أسواق العملات الأجنبية. ومن ناحية أخرى فإن النفقات السياحية التي ينفقها مواطنوا بلد ما في زيارتهم إلى خارج بلدهم يتطلب منهم الحصول على العملات الخاصة بالبلدان التي يزورونها، وهذا يؤدي إلى زيادة عرض عملتهم الوطنية وبالتالي انخفاض سعرها.

<sup>1</sup> ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار حامد، عمان، 2004، ص.ص 224-230.

### ت. تصدير واستيراد الخدمات الأخرى:

يؤدي تصدير الخدمات إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وبالتالي ارتفاع سعرها، كما أن استيراد الخدمات يؤدي إلى زيادة عرض العملة المحلية وبالتالي انخفاض سعرها ومن أمثلة ذلك: عمليات التأمين، الشحن البري والبحري والجوي، بالإضافة إلى عمولات البنوك.

### ث. أرباح الاستثمارات:

عندما تتحقق أرباح في الخارج لأفراد يقيمون في بلد ما، ويرغبون بإدخال هذه الأرباح إلى بلدانهم فإن عليهم عرض العملة الأجنبية لشراء العملة الوطنية، وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على عملتهم الوطنية ورفع سعرها في الأسواق العالمية.

ويحدث العكس عندما يحقق غير المقيمين أرباحا في بلد ما ويرغبون في إخراجها، فهذا يؤدي إلى زيادة عرض العملة الوطنية وبالتالي انخفاض سعرها في الأسواق العالمية.

### ج. حوالات المغتربين:

وتشمل الحوالات التي ترد إلى بلد ما من مواطنيه الذين يعملون في الخارج أو المبالغ التي تؤدي لهم عن طريق الإرث وغير ذلك من الحوالات المشابهة والتي تكون في الجانب الدائن، والحوالات الصادرة والتي تكون في الجانب المدين من الحساب.

### ح. المساعدات الخارجية:

وتشمل المبالغ التي ترد إلى بلد ما من الخارج دون مقابل وتقسم إلى مساعدات خاصة ودولية ومساعدات حكومية. ومثل هذه المساعدات ترد بالعملة الأجنبية وحين تحول إلى العملة الوطنية يؤدي

ذلك إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية ورفع سعرها، ويحدث العكس في حالة خروج المساعدات من بلد معين إلى البلدان الأخرى.

#### خ. التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الخارجية:

وهي انتقال الأموال من بلد إلى آخر لتحوّل في البلد المستقبل لها إلى أصول عينية أو موجودات مالية، حيث تتأثر حركة رؤوس الأموال بهيكل أسعار الفوائد على مختلف العملات، فعادة ما تنتقل هذه الأموال سعياً وراء الربح المجزي وهذا ما يعرف بالأموال الساخنة.

إن انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر يزيد الطلب على العملة التي تتجه إليها رؤوس الأموال العملات ويرفع سعرها في الأسواق، ويؤدي إلى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال وبالتالي انخفاض أسعارها.

#### د. القروض الدولية:

وتتمثل في الأموال التي تنتقل من بلد إلى آخر كقروض حكومية أو دولية لحكومة أو مواطني البلد الآخر.

وحال منح القرض فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة البلد الذي تحوّل إليه قيمة القرض وزيادة عرض عملة البلد الذي سيمنح القرض، وهذا يؤدي إلى رفع سعر العملة الوطنية للبلد المقترض وانخفاض سعر العملة الوطنية للبلد المقرض ويكون الوضع عكس ذلك عند تسديد القروض.

#### ذ. تحويل الأموال بقصد المضاربة:

وهي تدفق الأموال إلى بلد ما من بلدان أخرى لاعتقاد المحولين أن سعر العملة في ذلك البلد سوف يرتفع خلال فترة قصيرة من الزمن مما يمكنهم من تحقيق ربح رأسمالي وفير خلال فترة قصيرة،

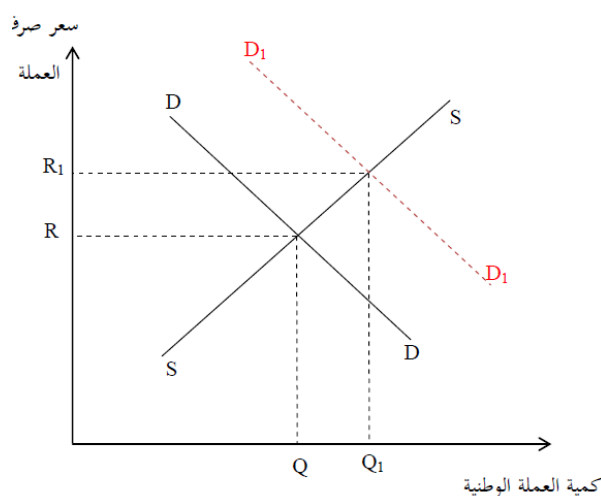
وخرج الأموال من بلد ما لاعتقاد أصحاب الأموال أن عملة هذا البلد سوف تتعرض لانخفاض مما يمكنهم من تجنب خسارة رأسمالية خلال فترة قصيرة من الزمن.

إن تدفق رؤوس الأموال إلى بلد ما يزيد الطلب على عملته ويؤدي إلى ارتفاع سعرها وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض أسعار بعض العملات الأجنبية الأخرى لأن زيادة الطلب على عملته يرافقه زيادة عرض بعض العملات الأخرى. أما خروج رؤوس الأموال فتأثيره على عكس ذلك تماما.

وكننتيجة لما ورد أعلاه، فإذا ما زاد مجموع المقبوضات من هذه العناصر عن مجموع المدفوعات فإنه يتحقق فائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى زيادة احتياطي البلد من العملة الأجنبية، أما إذا زادت المدفوعات عن المقبوضات من هذه العناصر فإنه يتحقق عجز في ميزان المدفوعات يسدد عن طريق انخفاض من الاحتياطي الخارجي للبلد.

وبذلك فإن أي نشاط أو ظرف تقوم به الدولة ممثلة بكافة قطاعاتها يؤدي إلى زيادة الطلب على عملتها الوطنية ينتج عنه ارتفاع سعر عملتها الوطنية مقابل العملات الأجنبية التي يتم بيعها في الأسواق في سبيل الحصول على العملة الوطنية، ويمكن توضيح ذلك بيانيا كما يلي:

**شكل رقم 1:** أثر زيادة الطلب على العملة على سعر صرفها.

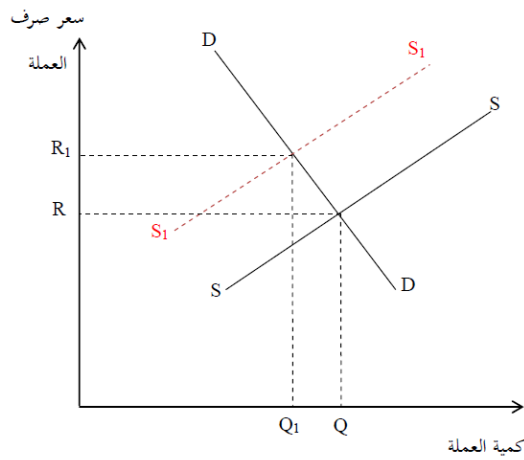


من الشكل أعلاه نلاحظ ارتفاع سعر صرف العملة من R إلى R1 نتيجة زيادة الكمية المطلوبة من Q إلى Q1 وانتقال منحنى الطلب بذلك من (DD) إلى (D1D1).

كذلك فإن نقص عرض العملة الوطنية يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها، وهذا ما يبينه التمثيل

البياني التالي:

شكل رقم 2: أثر انخفاض العرض في العملة على سعر صرفها.



نلاحظ من الشكل 2 أن انتقال منحنى العرض من (SS) إلى (S1S1) مما يعني انخفاض

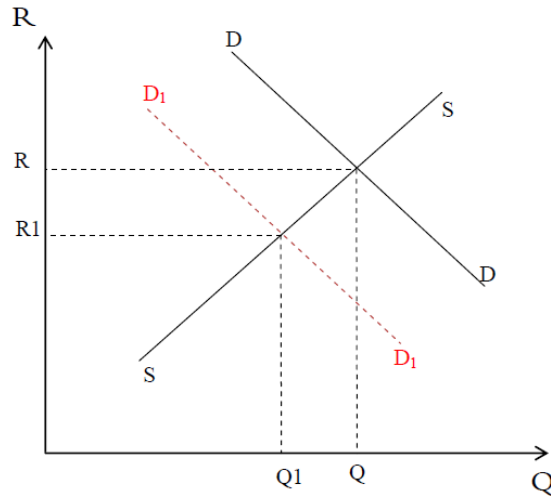
الكميات المعروضة من العملة من Q إلى Q1 أدى إلى ارتفاع سعر صرفها من R إلى R1.

ويحدث العكس تماما في حالة انخفاض الطلب أو زيادة العرض في العملة، حيث ينخفض سعر

صرفها، وهو ما يظهر في الشكلين أدناه.



شكل رقم 3: أثر انخفاض الطلب على العملة على سعر صرفها.

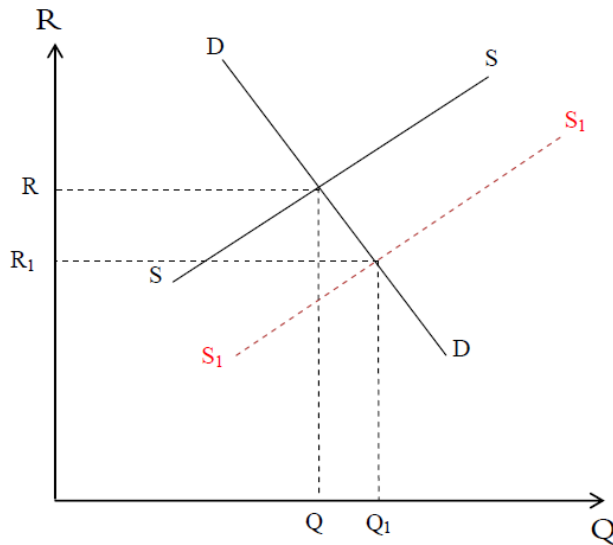


فمن هذا الشكل نلاحظ أن انخفاض الكمية المطلوبة من  $Q$  إلى  $Q_1$  وانتقال منحنى الطلب بذلك

من  $(DD)$  إلى  $(D_1D_1)$  قد أدت إلى انخفاض سعر العملة من  $R$  إلى  $R_1$ .

كذلك فإن زيادة عرض العملة تؤدي إلى انخفاض سعر صرفها، وهو ما يوضحه الشكل الآتي:

شكل رقم 4: أثر زيادة العرض في العملة على سعر صرفها.



من الشكل نلاحظ أن زيادة الكميات المعروضة من  $Q$  إلى  $Q_1$  أدت إلى انتقال منحنى العرض

من  $(SS)$  إلى  $(S_1S_1)$  وبالتالي انخفاض سعر الصرف من  $R$  إلى  $R_1$ .

وخلص القول أن سعر صرف العملة يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الطلب عليها وبالعلاقة عكسية مع حجم عرضها، كما أن ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية يعني انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية، وأن انخفاض سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية يعني ارتفاع سعر صرف هذه الأخيرة.

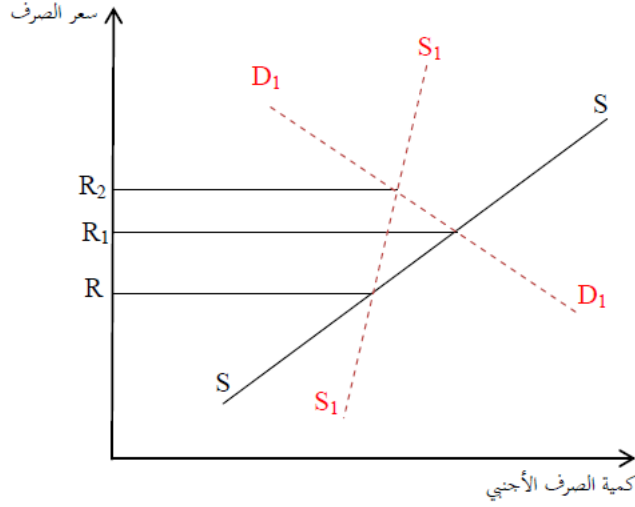
### 2.1.2. التأثير المتبادل بين موقف ميزان المدفوعات وسلوك سعر الصرف:

يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ففي حالة العجز يندفع البلد باتجاه زيادة الطلب على العملات الأجنبية مقابل انخفاض طلب الأجانب على عملته، وهذا يعني انخفاض قيمة عملة هذا البلد وبالتالي زيادة سعر الصرف الأجنبي الذي يؤدي إلى أن تصبح السلع المحلية رخيصة للأجانب مقارنة بالسلع في الخارج مما يشجع على زيادة التصدير وفي الوقت نفسه تصبح السلع الأجنبية أكثر غلاء من السلع المحلية من وجهة نظر المقيمين مما يؤدي إلى تخفيض الاستيراد، وعليه فإن زيادة الصادرات وتخفيض الواردات تؤدي إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، ولكي يتمكن سعر الصرف من إعادة التوازن لميزان المدفوعات يجب أن لا تتغير الأسعار الداخلية بنفس نسبة تغير أسعار الصرف، أي عدم تغير أسعار الصادرات بالعملة المحلية لأن تغير سعرها لا يشجع الأجانب على زيادة استيرادها.

كما يتوقف تأثير سعر الصرف في ميزان المدفوعات على مرونة الطلب المحلية على السلع والخدمات المستوردة وكذلك على مرونة الطلب الأجنبي على صادرات البلد من السلع والخدمات، فكلما كانت أكثر مرونة كان أثر تغير معين في سعر الصرف على ميزان المدفوعات أكبر، وكلما انخفضت هذه المرونات سيكون معدل التغير المطلوب في سعر الصرف للقضاء على ذلك الاختلال في ميزان المدفوعات أكبر<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 71.

شكل رقم 5: اختلاف مرونة عرض الصرف الأجنبي.



من الشكل 5 نلاحظ أن انتقال بسيط في منحنى الطلب (DD) إلى (D1D1) سبب زيادة كبيرة في أسعار الصرف إذا كان منحنى العرض غير مرن (S1S1)، أما إذا كان منحنى العرض مرناً فإن زيادة أسعار الصرف ستكون ضعيفة من R إلى R1.

وعلى ضوء ما تقدم فإن المعادلة أدناه توضح العلاقة بين مرونة عرض وطلب الصرف الأجنبي ومرونة عرض وطلب الصادرات والواردات، إذ أن مرونة عرض الصرف الأجنبي تتوقف على الطلب والعرض من الصادرات، ويمكن توضيحها كما يلي:

$$ESF = \frac{Edx + 1}{\frac{Edx}{Esx} - 1} \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن:

ESF: هي مرونة عرض الصرف الأجنبي

Edx: مرونة الطلب على الصادرات

Esx: مرونة عرض الصادرات

كما أن مرونة طلب الصرف الأجنبي (EdF) تتوقف على مرونة عرض الواردات (ESM) والطلب عليها (EdM).

$$EdF = \frac{Esm + 1}{\frac{Esm}{Edm} - 1} \dots \dots \dots (2)$$

وبهدف تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات فقد حدد مارشال وليرنر (Marshall-Lerner) شروطهما التي تؤكد على وجوب كون مجموع مرونة الطلب على الصادرات والواردات أكبر من الواحد

$$Edx + Edm > 1 \dots \dots \dots (3)$$

## 2.2. الدخل وسعر الصرف:

يعتبر الدخل من المؤثرات المهمة في سعر الصرف، ويأتي أثره باتجاهين هما:

إن حدوث تغير في الناتج المحلي الإجمالي قد يدفع إلى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة والنقصان فعند الزيادة سينتعش الحساب الجاري دافعا الطلب على العملة المحلية نحو الأمام والذي يؤدي إلى خفض سعر الصرف الأجنبي، والعكس يؤدي إلى رفعه، وهذا هو الأثر الرئيس.

مع افتراض حرية حركة رأس المال، فإن زيادة التدفق الرأسمالي تؤدي إلى زيادة الدخل النقدية في الدول المستقبلية له، مما يدعو إلى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الواردات من البلد المصدر له، وفي ذات الوقت يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخل النقدية في البلد المصدر له، والذي يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الواردات، ونتيجة الحالتين أي زيادة الطلب على صادرات البلد المعني بتصدير رأس المال وانخفاض وارداته يتحقق فائض في الحساب الجاري

يعوض العجز في حساب رأس المال طويل الأجل الناجم عن التدفق الرأسمالي الخارج مؤدياً إلى رفع قيمة العملة المحلية وخفض سعر الصرف الأجنبي تجاهها<sup>1</sup>.

### 3.2. كمية النقود:

إن زيادة كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، وبالتالي جعل سلع الدولة المعنية أقل قدرة على منافسة سلع الدول الأخرى مما يتسبب في زيادة الواردات وانخفاض الصادرات ويقابل ذلك زيادة في الطلب على عملات تلك الدول وانخفاض في الطلب على العملة المحلية مما ينجم عنها ارتفاع في أسعار صرف العملات الأجنبية.

### 4.2. سعر الفائدة:

يعتبر الاقتصاديون أن تغيرات الطلب على الأصول المالية من أهم الأسباب التي تقف وراء التقلبات قصيرة الأجل في أسعار صرف العملات المرتبط بشكل كبير بسعر فائدتها، ذلك أن ارتفاع سعر الفائدة سيدفع العملة للارتفاع بسبب زيادة الطلب عليها ، وأن انخفاض سعر الفائدة سيدفع سعر العملة للانخفاض بسبب زيادة عرضها.

وتؤثر عوامل الاقتصاد المفتوح والمغلق على تحركات أسعار الفائدة الداخلية وعليه فإن سعر

الفائدة الاسمي الداخلي يتوقف على<sup>2</sup>:

- مستوى السيولة في الاقتصاد
- التضخم الداخلي المتوقع
- أسعار الفائدة الخارجية
- المعدل المتوقع للتغير في سعر الصرف مع أية علاوة للمخاطرة.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره ، ص75.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص67.

فإذا كان الاقتصاد يميل إلى الانفتاح في الجانب المالي فإن أسعار الفائدة الداخلية سوف تتأثر بأسعار الفائدة العالمية والانخفاض المتوقع في سعر الصرف أكثر مما تتأثر بالعوامل الداخلية. أما إذا كان الاقتصاد يميل إلى أن يكون مغلقا فإن العوامل المتعلقة بالسيولة الداخلية والتضخم المحلي المتوقع ستكون هي المسيطرة.

## 5.2. التضخم المحلي والعالمي:

تأتي العلاقة بين التضخم وسعر الصرف من عدة قنوات أهمها:

- القناة التي تؤكد سريان مفعول نظرية تعادل القوة الشرائية والتي تؤكد على انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأخرى بنفس النسبة التي يرتفع بها مستوى الأسعار.
- قناة خفض قيمة العملة أي رفع سعر الصرف والذي يؤدي إلى رفع الأسعار نتيجة ارتفاع أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة المحلية.

وفي الحياة العملية، غالبا ما تقوم الدول بتخفيض قيمة عملتها كوسيلة للتغلب على مشاكلها الاقتصادية، ذلك أن تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤدي إلى انخفاض أسعارها مقومة بوحدات النقد الأجنبية مما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات. على أن النتيجة النهائية لتخفيض قيمة عملة بلد ما تتوقف على مدى مرونة الطلب والعرض لصادراته ووارداته.

سادسا: أثر السياسات الاقتصادية في سعر العملة:

يتأثر سعر صرف العملة بمختلف السياسات الاقتصادية المتمثلة بالسياسة النقدية والسياسة

المالية.

## 1. أثر السياسة النقدية على سعر العملة:

تتعدد الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود وبالتالي التأثير على

سعر العملة.

### 1.1. نسبة الاحتياطي النقدي:

وتعبر عن النسبة من الودائع لدى البنوك التجارية التي ينبغي الاحتفاظ بها على شكل نقود سائلة كاحتياطي لدى البنك المركزي، ولا يتقاضى مقابلها أية فوائد، حيث تمثل الحد الأدنى الذي يجب الاحتفاظ به وتعمل البنوك المركزية على تغيير هذه النسبة حسب الظروف الاقتصادية.

ففي حالة زيادة نسبة الاحتياطي فإن هذا يؤثر على قدرة البنوك التجارية على الإقراض ومنح الائتمان مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقود وبالتالي إلى عدم التوسع في النشاط الاقتصادي والإنتاجي وانخفاض في مستويات الأسعار وكذلك الدخل بما فيها الأجور، ويؤدي انخفاض في الدخل إلى انخفاض في الاستهلاك وبالتالي انخفاض في الواردات مما يعني نقص الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي انخفاض قيمتها أمام العملة الوطنية، هذا بالإضافة إلى أن انخفاض أسعار السلع يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات مما ينتج عنه زيادة في الطلب على العملة الوطنية وبالتالي ارتفاع في سعر صرفها حيث تلجأ البنوك المركزية لزيادة نسبة الاحتياطي للحد من نسبة التضخم ويحدث العكس تماما في حالة تخفيض نسبة الاحتياطي.<sup>1</sup>

### 2.1 تغيير سعر إعادة الخصم:

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على إعادة خصم الأوراق

التجارية والأذونات الحكومية للبنوك التجارية، كما يمثل سعر الفائدة على القروض والسلفيات التي يقدمها

<sup>1</sup> توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية، دار صفاء، عمان، 2004، ص90

للبنوك التجارية، حيث يستطيع البنك المركزي التأثير على العرض الكلي للنقود من خلال تغييره لسعر إعادة الخصم.

ففي حالة رفع سعر إعادة الخصم فإن ذلك يؤدي إلى إجماع البنوك التجارية عن خصم الكمبيالات الموجودة في حوزتها مما يؤدي إلى نقص مقدرتها على الإقراض، كذلك فإن رفع سعر إعادة الخصم يؤدي إلى رفع سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى تقليل التوسع في الاستثمار فتقل درجة النشاط الاقتصادي، وتميل الدخول والأسعار إلى الانخفاض مما يشجع على التوسع في التصدير وتقليل الواردات وبالتالي زيادة الطلب على العملة الوطنية وارتفاع سعر صرفها.

ومن جهة أخرى فإن رفع سعر إعادة الخصم يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة، ويؤدي هذا إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يعني زيادة طلب الأجانب على عملة ذلك البلد مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها<sup>1</sup>.

أما في حالة خفض سعر إعادة الخصم فسيكون أثره معاكسا لما ذكر أعلاه.

### 3.1. عمليات السوق المفتوحة:

وتستخدمها البنوك المركزية للتأثير على حجم الائتمان من خلال القيام ببيع وشراء الأوراق المالية والتجارية في سوق النقد والمال.

فعند دخول البنك بائعا فهذا يؤدي إلى انخفاض الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية مما يضعف قدرتها على منح الائتمان، كما يؤدي بيع هذه الأوراق إلى انخفاض في أسعارها السوقية مما يعني ارتفاعا لأسعار الفائدة، وبالتالي ارتفاع صرف العملة الوطنية، هذا بالإضافة إلى أثر ذلك في الحد من التوسع في النشاط الاقتصادي والذي يترتب عليه انخفاض في الأسعار والدخول وبالتالي زيادة الطلب على

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص.ص 91-92.



الصادرات وانخفاض الواردات مما يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وانخفاض عرضها وبالتالي زيادة سعر صرفها<sup>1</sup>.

ويحدث العكس في حالة دخول البنك المركزي مشتريا للأوراق المالية.

وأحيانا تستخدم السلطة النقدية أسلوب التعقيم للتأثير على سعر الصرف دون التأثير على عرض النقد حيث يتم شراء أو بيع العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية بقصد التأثير على سعر الصرف، حيث يتزامن شراء المواطنين للعملات الأجنبية شراء السلطات النقدية السندات المحلية.

## 2. السياسة المالية :

تؤثر السياسة المالية في أسعار الصرف عن طريق ثلاثة مسارات هي: مسار الدخل، مسار السعر ومسار معدلات الفائدة حيث يعتبر الإنفاق الحكومي والسياسة الضريبية من أهم أدوات السياسة المالية<sup>2</sup>.

فاتباع سياسة مالية توسعية سوف يشجع الطلب الكلي بما فيه الطلب على الواردات، ويؤدي إلى تحقيق عجز في الحساب الجاري ومن ثم ينخفض سعر صرف العملة المحلية نتيجة زيادة الدخل.

أما من خلال الأسعار فإن السياسة المالية التوسعية تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية وتجعلها أقل تنافسية مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة العجز في الحساب الجاري وانخفاض سعر صرف العملة المحلية نتيجة لذلك.

<sup>1</sup> توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، مرجع سبق ذكره، ص92.

<sup>2</sup> سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان، ص.ص116-117.

أما من خلال معدل الفائدة، فإن السياسة المالية التوسعية ترفع معدلات الفائدة لأن الحكومة ستبيع سندات لتمويل ذلك العجز ويسبب زيادة تدفق رأس المال إلى الداخل مما يحقق فائضا في حساب رأس المال والذي يرفع سعر الصرف للعملة المحلية.

وتعمل السياسة المالية الانكماشية(المقيدة) على عكس ذلك، ومن هذه التأثيرات الثلاثة يعد تأثير معدل الفائدة، وتأثير الدخل تأثيرات قصيرة الأمد، إذ يعملان في الاتجاه المعاكس من حيث التأثير على تغيرات سعر الصرف، ويبقى تأثير السعر بعيد الأمد، وبذلك فإن التناقضات المبينة في إتباع السياسة المالية المقيدة أو التوسعية يجعل من النتيجة النهائية لها غير مؤكدة بشأن انخفاض أو ارتفاع سعر الصرف بمعنى أن أثر السياسة المالية في سعر الصرف يكون أقل وضوحا من السياسة النقدية.

#### المحور الثاني: نظريات سعر الصرف

ظهرت أولى هذه النظريات حيز الوجود كمحاولة لوضع أسس تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول و التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التي تلتها، الأمر الذي أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف، فخرج الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل بنظريته "تعادل القوة الشرائية".

#### أولاً: نظرية تعادل القوة الشرائية:

تشير هذه النظرية إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، القاهرة، 1997، ص129.

حيث تفترض النظرية إهمال نفقة المعاملات، والفروق الضريبية والقيود على التجارة، وبذلك تعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة<sup>1</sup>. وللنظرية صيغتان، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية.

### 1. الصيغة المطلقة للنظرية تعادل القوة الشرائية: Absolute purchasing power parity

تدرس هذه النظرية العلامة بين الأسعار من ناحية وأسعار الصرف من ناحية أخرى، ويطلق عليها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية كونها تتعامل مع مستويات الأسعار المطلقة، ويمكن التعبير عن هذه النظرية على النحو الآتي:

$$P = S \times P^*$$
$$\implies S = P/P^*$$

حيث: S: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية

P: مستوى الأسعار المحلية

P\*: مستوى الأسعار الأجنبية

وهذا يعني أن مستوى الأسعار المحلي ينبغي أن يعادل مستوى الأسعار الأجنبي مضروباً في سعر الصرف الآتي، أو أن سعر الصرف الآتي يساوي حاصل قسمة مستوى الأسعار المحلية على مستوى الأسعار الأجنبية. وبذلك فإن ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية في ظل افتراض سعر صرف معين، إنما يؤدي إلى زيادة الواردات والطلب على الصرف الأجنبي وانخفاض

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سبق ذكره، ص 89.

الصادرات وعرض الصرف الأجنبي. إلا أنه في ظل الفروض التي قامت عليها هذه النظرية، فقد وجهت لها عدة انتقادات:<sup>1</sup>

- صعوبة تقدير الأرقام القياسية لمدة مستقبلية تزيد عن السنة وصعوبة اختيار سنة الأساس لتحديد الأرقام القياسية للأسعار فضلا عن وجود سلع كثيرة يتضمنها الرقم القياسي للأسعار لا تدخل في نطاق التجارة الدولية مثل السلع سريعة التلف وخدمات السكن، ومن ثم فإن تغير أسعار مثل هذه السلع والخدمات لن يؤدي - رغم تأثير على الرقم القياسي للأسعار - إلى أي تغيير في أسعار الصرف طالما أن هذه السلع خارجة عن نطاق التبادل الدولي.

- أثبتت التجربة أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، وإنما تدخل عناصر أخرى كثيرة في الاعتبار مثل مستوى الدخل وسعر الفائدة وأثرهما على الواردات والطلب على العملة الأجنبية كذلك أثر اختلاف مرونة الطلب السعرية في الصادرات وأثر الرقابة على النقد الأجنبي وأثر التغيرات في أذواق المستهلكين وظهور السلع البديلة في مستويات الأسعار المحلية ومن ثم تأثير في حساب سعر الصرف، كذلك أثر نفقات نقل السلع وشحنها من دولة إلى أخرى وأثر الرسوم الجمركية في تحديد أسعار السلع.

- تفشل هذه النظرية في إعطاء التفسيرات الملائمة لتغيرات سعر الصرف في الأجل القصير وإن كان أداؤها أفضل في الأجل الطويل.

وبالرغم من الانتقادات السابقة، فإن هذه النظرية لا تزال مهمة في تحديد سعر الصرف، إذ حاول فريق من الباحثين تعديل الصياغة الأولية المبسطة لنظرية تعادل القوة الشرائية مع أخذ عنصر الزمن في الحسبان.

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 131-132.

## 2. الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية:

تركز هذه الصيغة على التغييرات في الأسعار بدلا من مستويات الأسعار المطلقة فهذه الصيغة النسبية باعتبارها نظرية لسعر الصرف تربط بين تغييرات أسعار الصرف وبين الفروق في تغييرات الأسعار في الدول المختلفة. وباستخدام الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية يمكن اشتقاق الصيغة النسبية:<sup>1</sup>

$$\% \Delta s = \% \Delta p - \% \Delta p^*$$

حيث يمثل  $\% \Delta$  النسبة المئوية للتغيير في متغير ما.

وبذلك فإنه يمكن الحصول على مقدار الارتفاع أو الانخفاض في قيمة عملة ما من خلال الفرق بين معدلات التضخم في البلدين موضع الاهتمام. حيث تشير الدلائل إلى أن الصيغة النسبية تعمل بشكل أفضل من الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية، إلا أنها لا زالت قاصرة عن تفسير التغييرات قصيرة الأجل في سعر الصرف في الاقتصاديات الكبرى كونها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المالية والأرصدة النقدية إلا أنها تعمل بشكل أفضل خلال الفترات التي تشهد معدلات تضخم مرتفعة، أين تكون تغييرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة عملة ما.

### ثانيا: نظرية ميزان المدفوعات: (نظرية الأرصدة)

يرجع الفضل في وضع أسس هذه النظرية إلى الاقتصادي جون مينارد كينز، والذي يعتبر أن سعر صرف العملة يتحدد عند المستوى الذي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سبق ذكره، ص.ص 94-96.

الكميات المعروضة منها وبذلك تشكل عجوزات وفوائض ميزان المدفوعات المعيار الأساسي لتقييم العملات المختلفة<sup>1</sup>.

ففي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية نتيجة زيادة الصادرات ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية، بينما يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة نتيجة زيادة الواردات ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية. وبذلك ترتكز هذه النظرية على الأسس التالية:

- يعد وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية
- يتحدد سعر الصرف كما يتحدد أي سعر آخر وفقاً لقوى العرض والطلب.
- إن ميزان المدفوعات هو متغير مستقل وأن سعر الصرف هو متغير تابع.

إلا أنه يؤخذ على هذه النظرية ما يلي:<sup>2</sup>

- هناك تأثير متبادل بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف من خلال تأثير كل من الواردات والصادرات بشكل حاسم بوضع سعر صرف العملة، كذلك فرغ القيمة الخارجية للعملة أو تخفيضها يؤثر بشكل واضح في الواردات والصادرات.
- إن ميزان المدفوعات يمكن أن يمارس تأثيره في أسعار الصرف من خلال العمليات الاقتصادية وهذا يستدعي استبعاد معظم فقرات رأس المال قصير الأجل، باعتبارها فقرات موازنة تقوم بها الدولة لتجنب الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات، ومن ثم هذا غير ممكن لأن حساب رأس المال جزء لا يتجزأ من حساب ميزان المدفوعات.

<sup>1</sup> نواز عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، 2007، ص125.

<sup>2</sup> سمير فخري نعمة، مرجع سبق ذكره، ص26.

- تحتاج نظرية ميزان المدفوعات إلى مرونة كافية لأسعار الصرف لضمان إيجاد حالة من الانسجام بين القيمة الخارجية وقيمتها الداخلية.

### ثالثاً: نظرية تعادل أسعار الفائدة:

تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار الفروقات في مستويات الفائدة المحلية والأجنبية وكذلك التغيرات في سعر الصرف الآني و الأجل، فحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للأموال بمعدل فائدة أعلى من ذلك السائد في السوق المحلي لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل.

فحسب هذه النظرية عند توظيف مبلغ من المال  $M$  في السوق المحلي لمدة سنة مثلاً، يحصل المستثمر في نهاية التوظيف على  $M(1+i_D)$  ويجب أن يكون هذا المبلغ مساوياً للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملة أجنبية بسعر الصرف الآني وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل الفائدة  $i_f$  وإعادة بيعها لأجل للحصول على المبلغ بالعملة المحلية.

ويمكن التعبير عن ذلك رياضياً كما يلي:<sup>1</sup>

$$M(1 + i_D) = \frac{M}{CC} (1 + i_f) \cdot CT$$

حيث أن:  $CC$ : سعر الصرف الآني

$CT$ : سعر الصرف الآجل.

<sup>1</sup> سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، دار زهران، عمان، 2008، ص.ص 159-160.

وبذلك فإن:

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1 + i_D}{1 + i_f}$$

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1 + i_D}{1 + i_f} - 1$$

$$\frac{CT - CC}{CC} = \frac{i_D - i_f}{1 + i_f}$$

وإذا كانت  $i_f$  صغيرة جدا يمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT - CC}{CC} = i_D - i_f$$

وبذلك تساعد هذه النظرية في عملية ربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف الأجنبية.

#### رابعا: نظرية كفاءة السوق:

يعتبر السوق كفاء إذا كانت الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة، وإذا كانت تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف عشوائية، وبذلك يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز الموازي، معدل التضخم...، وهذا مفاده أنه لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب، كما أن التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر قوي على السعر الآني المستقبلي. حيث يرى المنظرون أن الأسواق تعد كفاءة في حين يؤكد الممارسون على عدم وجود كفاءة نسبية في أسواق الصرف<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص.ص 167-168.



## خامسا: نظرية كمية النقود:

ترتكز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظرا لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود، إذ أن عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل السلطات النقدية أما الطلب على النقود فيتحدد بمستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، حيث يمارس سعر الفائدة تأثيرا مهما في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لمثيله بالخارج يؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض سعر الفائدة.

إلا أن سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن أن يعمل في اتجاهين متضادين، ويلغي كل منهما أثر الآخر، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبذلك تصبح السلع المحلية أقل تنافسية فيخفض سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض المعروض النقدي<sup>1</sup>.

## المحور الثالث: سوق الصرف الأجنبي:

يعتبر سوق الصرف الأجنبي من أكثر الأسواق اتحادا وسعة كما تعتبر أسواق لندن ونيويورك وسنغافورة المالية أكبر المراكز المالية حجما في العالم، حيث يعتبر الدولار الأمريكي، اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، الدولار الأسترالي، والدولار الكندي من أهم العملات التي يتم التداول بها عالميا.

## أولا: تعريف سوق الصرف:

سوق الصرف الأجنبي هو سوق دولية يتم من خلالها تبادل العملات فيما بينها، وكثير من أسواق المال تقع في مكان جغرافي محدد إلا أن سوق الصرف الأجنبي ليس له موقع جغرافي محدد، حيث يتم التبادل فيه عبر وسائل الاتصال الإلكترونية على مستوى العالم، ويستمر التبادل على مدى أربع

<sup>1</sup> سمير فخري نعمة، مرجع سبق ذكره، ص 127.

وعشرين ساعة في اليوم، فعندما تكون سوق لندن مغلقة فإن سوق طوكيو أو سنغافورة تكون مفتوحة وهكذا.

### ثانياً: خصائص سوق الصرف:

ينفرد سوق الصرف الأجنبي بخواص معينة هي:<sup>1</sup>

- حجم المبادلات الهائل بما يخدم السيولة الدولية والتي قدرت عام 2010 بحوالي 3.98 تريليون دولار في اليوم الواحد.
- أسواق الصرف الأجنبي منتشرة جغرافياً وموزعة على مستوى العالم.
- عمليات الصرف الأسعار الأجنبي مستمرة وعلى مدى 24 ساعة يومياً.
- الانخفاض النسبي لهوامش الربح مقارنة بالمتاجرات الأخرى.
- كثرة المتغيرات التي تؤثر في أسعار الصرف الأجنبي.

### ثالثاً: أنواع أسواق الصرف الأجنبي:

يوجد نوعان من أسواق الصرف الأجنبي هما السوق الآني والسوق الآجل:

#### 1. سوق الصرف الآني:

إن العملية التي تتم طبقاً للسعر الآني تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي خلال يومي عمل، وتعد العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر، لأن تحركاتها مستمرة، فضلاً عن أهميتها الكبيرة في إجمالي التعاملات وتعد أسعار العمليات الآنية هي الأسعار الأساسية Base Rates التي تحسب على أساسها المعاملات الآجلة، وإن كان هناك تأثير متبادل بين

<sup>1</sup> عبد الرحيم فؤاد الفارس، فراس أكرم الرفاعي، مدخل إلى الأعمال الدولية، دار المناهج، عمان، 2013، ص131.

الأسعار في السوقين الآني والآجل وتستخدم سوق الصرف الآني كأساس للتسويات الدولية وكذلك كجهاز  
للائتمان الدولي<sup>1</sup>.

## 2. سوق الصرف الآجل:

وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء عملات محددة على أن يتم التسليم في استحقاقات محددة  
مستقبلا تكاد تكون نمطية (شهر، شهرين، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، وسنة) والعمليات التي تقل عن ستة  
أشهر هي الأكثر تداولاً وسوقها دائماً نشطة وعميقة. ولقد تطورت أسواق الصرف الآجل كثيراً منذ انتشار  
أسعار الصرف العائمة في بلدان العالم بسبب تدويل الأسواق المالية من أجل التحوط من مخاطر  
الصرف في المعاملات الدولية.

وتتحدد الأسعار الآجلة لتبادل عمليتين بمقدار الفرق بين أسعار الفائدة السائدة في البلدين، وقد  
تكون الأسعار الآجلة المعلنة أعلى وهنا يسمى الفرق علاوة أو أقل من الأسعار الآنية السائدة وفي هذه  
الحالة يسمى الفرق خصماً. كما يتحدد السعر الآجل بتفاعل الطلب الآجل مع العرض الآجل من  
العملات الأجنبية نتيجة عمليات التغطية والمضاربة والمراجعة.

---

<sup>1</sup> محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية،

رابعاً: المتعاملون في سوق الصرف:

وتتمثل هذه الأطراف في:<sup>1</sup>

1. **البنك المركزي:** تهدف البنوك المركزية من وراء تدخلها في سوق الصرف الأجنبي إلى التأثير على سعر الصرف والمحافظة على استقراره وذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة عن طريق بيع وشراء العملات المختلفة من أجل التأثير على مستوى العرض والطلب لهذه العملات، حيث تلعب البنوك المركزية دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على الصرف في حدود معينة، من خلال مسار شراء أو بيع العملات حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.
2. **البنوك التجارية والمؤسسات المالية:** وتعتبر من أهم المؤسسات المساهمة في عمليات الصرف الأجنبي سواء بالنسبة لعملائها أو لحساباتها الخاصة.
3. **المؤسسات المالية غير المصرفية:** وهؤلاء يتعاملون بمبالغ ضخمة مثل شركات التأمين، الشركات العالمية.
4. **السماسرة:** يقومون بدور الوسيط بين الأطراف البائعة والمشتريّة للصرف الأجنبي، ويعتمدون على ممارستهم وخبرتهم ومعرفتهم بظروف السوق وحجم المخاطر التي تتجم عن عمليات الصرف، حيث يقومون بتجميع أوامر الشراء والبيع للعملات لصالح بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الإفصاح عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريّة لهذه العملة.

---

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2016، ص.ص 86-87.

5. **المستخدمين التقليديين:** ومثال ذلك المستوردين والمصدرين والسياح والمستثمرين الذين يتبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية بغية تسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى المضاربين بالعملات الأجنبية الذين يبحثون عن تحقيق أرباح في الأجل القصير.

#### خامسا: وظائف سوق الصرف الأجنبي:

ينحصر أداء النقد لوظائفه في إطار النشاط الاقتصادي في حدود دولته ويعجز عن أدائها في الدول الأخرى، ولكن الأداة التي تمكن مختلف العملات من أداء وظائفها خارج حدودها الوطنية هي سوق الصرف الأجنبي، وعليه فإن هذا السوق يقوم بالوظائف الآتية:<sup>1</sup>

1. **تسوية المدفوعات الدولية:** يسمح سوق الصرف الأجنبي بنقل القوة الشرائية من دولة إلى أخرى

ويسهل تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات الاقتصادية عن طريق مختلف أسواق التعامل بالعملات الأجنبية، كالكمبيالات، والحوالات وغيرها.

2. **تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة:** ويتم تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض والطلب وتكوين نقطة لتوازن.

3. **الصرف والائتمان:** يقوم سوق الصرف بتوفير وسيلة للائتمان في العلاقات الاقتصادية الدولية من خلال البنوك التي تقدم قروضا للمصدرين والمستوردين، فضلا عن تمويلها لتحركات رأس المال الطويل الأجل والقصير.

4. **عمليات المراجعة:** تتمثل الوظيفة الأساسية لعمليات المراجعة في تضيق الفروقات في الأسعار وتحقيق أرباح فورية من وراء ذلك، وبذلك يمكن تعريفها بأنها العملية التي يتم من خلالها الحصول على الربح دون التعرض إلى خطر انحراف موجود بين الأسعار المحددة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 37-44.

<sup>2</sup> سعود جايد مشكور العامري، مرجع سبق ذكره، ص 121.

وتؤدي المراجعة إلى استقرار أسعار الصرف لأنه بتكرار هذه العملية يزداد طلب المرشحين على العملة منخفضة السعر مما يؤدي إلى ارتفاعه في سوق معينة وبالمقابل سيزداد عرض هذه العملة في السوق ذات السعر المرتفع حتى يتساوى سعر صرفها في السوقين، وتسمى هذه العملية بالمراجعة المزدوجة، وهناك المراجعة الثلاثية والتي تتطلب وجود ثلاث عملات، ومراجعة أسعار الفائدة، وبذلك تعمل المراجعة على تكامل الأسواق وتقارب الأسعار فيها، وقد أدى التطور في وسائل الاتصال ووقوف المتعاملين جميعهم في آن واحد على مختلف التطورات السعرية والاقتصادية إلى تضيق فرص تحقيق الأرباح.

5. **التغطية:** تتميز أسعار الصرف بتعرضها للتقلب والتغير المستمر وبذلك سيواجه الأفراد والمشروعات خطر الدفع أكثر أو الاستلام أقل من العملات الأجنبية، ولتجنب مثل هذه المخاطر، فهم يلجؤون إلى ما يسمى بالتحوط أو التغطية مستخدمين مختلف أساليب التغطية، مثل العقود الآجلة.

6. **المضاربة:** وتعني في لغة الصرف الاحتفاظ بمركز مفتوح بعملة أجنبية معرض لأخطار الصرف لتحقيق أرباح مع القبول باحتمال الخسارة وتعني شراء أو بيع آجل للعملات بقصد الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق، ويمكن التمييز بين نوعين من المضاربين في سوق الصرف الأجنبي:<sup>1</sup>

• **مضارب الصعود:** وهو الذي يتوقع ارتفاع سعر صرف العملة في المستقبل فيدخل مشتريا لها بالسعر الفوري متخذًا بذلك مركزًا طويلًا أو مركزًا دائنًا (بمعنى أن أصوله من العملة الأجنبية تكون أكبر من التزاماته منها).

---

<sup>1</sup> محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2016، ص276.

- **مضارب الهبوط:** وهو الذي يتوقع انخفاض سعر صرف العملة في المستقبل فيدخل بائعا لها بالسعر الفوري متخذاً بذلك مركزاً قصيراً أو مركزاً مديناً بمعنى أن أصوله من العملة الأجنبية تكون أقل من التزاماته منها.

#### سادساً: مخاطر عمليات الصرف الأجنبي:

ينطوي التعامل في سوق الصرف على عدة مخاطر يمكن توضيحها فيما يلي:<sup>1</sup>

1. **المخاطر المالية:** وتعد من أكثر المخاطر وضوحاً، فهي تنشأ بسبب تغيرات قيمة العملة والتي تحدث بصورة مفاجئة وبحدة في بعض الأحيان، وهذه التقلبات تتكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف.
2. **المخاطر الائتمانية:** وتسمى كذلك بخطر الطرف المقابل، وهي تلك المخاطر المترتبة على مواجهة متطلبات التسهيلات التي يحصل عليها المتعامل معه، أي أنها تلك التي تنشأ عن عدم مقدرة الطرف المتعامل معه على الوفاء بالتزامات التعامل في الأوقات المحددة لها.
3. **مخاطر التمويل:** وتتمثل في المخاطر التي يتعرض لها البنك عندما يجد صعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، ويضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملة الأجنبية.
4. **المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المفتوحة:** قد ينجم عن عملية تقييم المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية تحقق خسائر للبنك، والتي تجري عادة مرة كل شهر، حيث يتم تقييم كافة المراكز المفتوحة للعملات الأجنبية على أساس أعلى سعر معلن في السوق في نهاية عمل اليوم الذي يتم فيه إعادة التقييم.

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 133-136.

5. المخاطر المترتبة على التغييرات التنظيمية: وتتعلق هذه المخاطر بالتعامل بالعملات الأجنبية مع الخارج سواء بالنسبة للبنوك أو المشروعات التجارية بسبب تغير القوانين المنظمة لمراقبة العملات الأجنبية.

6. مخاطر الصرف المرتبطة بالعمليات التجارية: وهي المخاطر المتعلقة بعمليات التصدير والاستيراد، ذلك أن تسديد هذه العمليات يمكن أن يتم بسعر صرف مختلف عن السعر الآني لحظة إبرام الصفقة، وبذلك يكون خطر الصرف هو نتيجة الفارق الزمني الذي يمكن أن يوجد بين تسديد هذه العمليات والاتفاق عليه.

#### المحور الرابع: نظم الصرف:

تختلف العوامل التي تتفاعل في تكييف العرض والطلب على الصرف، فتتحكم بذلك في تحديد سعره، باختلاف نظم الصرف والمدفوعات والتي يمكن إجمالها في النظم التالية:

#### أولاً: نظام سعر الصرف الثابت:

بحلول عام 1880، أرست معظم دول العالم الصناعية أسس نظمها النقدية على قاعدة الذهب، واستمر العمل بهذه القاعدة حتى نشوب الحرب العالمية الأولى عام 1914، وكانت هذه القاعدة تعمل عن طريق ارتباط أو معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص، بحيث يمكن مبادلة هذه العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت، ولقد شهدت الفترة التي سادت فيها قاعدة الذهب استقراراً نقدياً دولياً ساعد على زيادة الإنتاجية والعمالة في مختلف الدول. ولقد عرف العالم ثلاثة أشكال لقاعدة الذهب يمكن إيجازها في الآتي:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 13-18.



### 1. قاعدة المسكوكات الذهبية:

في ظل هذه القاعدة، كانت العملات الذهبية هي وسيلة الدفع في الأسواق المحلية، وعلى الصعيد الدولي كان الذهب هو الوسيلة لتسوية المدفوعات الدولية، مع الاعتراف للأفراد بحرية السك والصرح وحرية تصدير واستيراد الذهب، واستمر العمل بهذه القاعدة حتى بداية الحرب العالمية الأولى.

### 2. قاعدة السبائك الذهبية:

عقب اندلاع الحرب العالمية الأولى، أصدرت معظم الدول نقودا ورقية وفرضت لها سعرا إلزاميا وسحبت الذهب من التداول، بحيث يمكن مبادلة هذا البنكنوت مقابل سبائك الذهب من بنك الإصدار في أي وقت بسعر محدد وثابت للذهب، ويكون استخدام هذه السبائك قاصرا على تسوية المعاملات الخارجية. وأصبح الذهب مجرد احتياطي يعادل نسبة معينة من البنكنوت المصدر.

### 3. قاعدة الصرف بالذهب:

لا يشترط في هذه القاعدة احتفاظ البنك المركزي باحتياطي ذهبي يعادل نسبة معينة من البنكنوت المصدر، وإنما يشترط احتفاظه باحتياطي من العملة الأجنبية القابلة للصرف بالذهب، ولا يكون عليه أي التزام بصرف أوراق البنكنوت بالذهب بل يجب عليه صرفها بالعملة الأجنبية القابلة للصرف بالذهب، وذلك من خلال تحديد سعر صرف ثابت للعملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية القابلة للصرف بالذهب، والالتزام السلطات النقدية ببيع وشراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت، مع عدم وجود أية قيود على تحويل العملة من وإلى الخارج.

وثبات سعر الصرف في ظل قاعدة الذهب يعتمد على التزام السلطات النقدية في مختلف دول العالم بتعريف وحدة النقد الرسمية بها في شكل وزن محدد من الذهب، ويسمى ذلك بأسعار التعادل أو التكافؤ بالذهب، وبذلك فإن سعر الصرف بين عمليتين يتحدد آليا، ويكون النسبة بين الذهب في كل من

العمليتين. هذا بالإضافة إلى توفر حرية تحويل العملات إلى بعضها البعض دون قيد وبحسب سعر السوق، الذي قد ينحرف عن سعر التعادل ضمن حدود ضيقة (حدي الذهب)<sup>1</sup>.

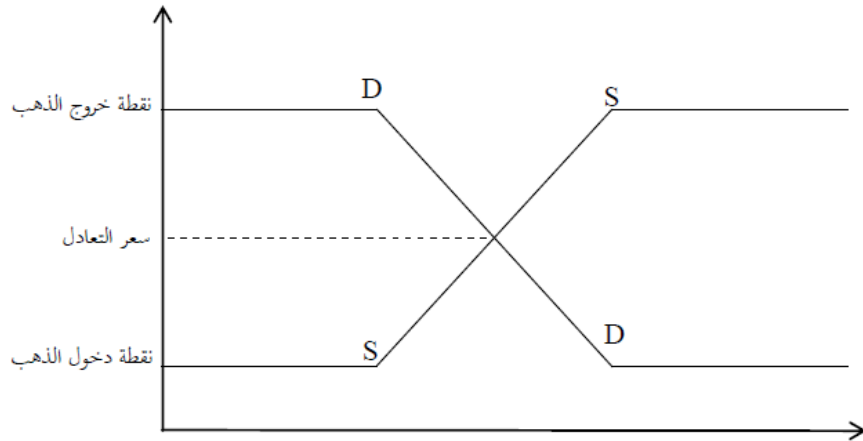
ففي حالة العجز في الميزان التجاري الفرنسي مثلا مع أمريكا (قيمة صادراتها أقل من قيمة وارداتها)، فسيكون هناك طلب على الدولار أكبر من المعروض منه، ويميل سعره إلى الارتفاع في أسواق باريس، (ارتفاع سعر صرف الدولار فوق سعر التعادل له)، وهنا يكون من الأفضل للمستورد الفرنسي سداد قيمة وارداته بالذهب، فيشتري الذهب بسعره الرسمي (بعلاقته الثابتة مع الفرك) وينقله إلى أمريكا محتملا تكلفة شحنه وتأمينه بدلا من السداد بعملة المصدر (الدولار)، ويقال في هذه الحالة أن سعر صرف الدولار قد ارتفع في أسواق باريس إلى حد خروج الذهب.

ويحدث العكس إذا حقق الميزان التجاري الفرنسي فائضا مع أمريكا بمعنى عرض الدولار أكبر من الطلب عليه، ويميل سعره إلى الانخفاض في أسواق باريس، فيبدأ الذهب بالانتقال من أمريكا إلى فرنسا ويتوقف العرض الإضافي للدولار في باريس، بعد أن يكون قد هبط سعره إلى ما يعرف بحد دخول الذهب. وعلى ذلك فإنه في ظل قاعدة الذهب تتقلب قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية، بين حدين، حد أعلى يتحدد بنقطة خروج الذهب وحد أدنى يتحدد بنقطة دخول الذهب، ويتحدد سعر الصرف بين هذين الحدين وفقا لظروف العرض والطلب.

---

<sup>1</sup> بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009، ص.ص 15-17.

## شكل رقم 6 : حدي دخول وخروج الذهب



المصدر: عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 141.

وتقوم ميكانيكية التوازن التلقائي، في ظل نظام الذهب، على أسس نظرية كمية النقود، ذلك أن العجز في ميزان المدفوعات لبلد ما، سيؤدي إلى تدفق الذهب إلى الخارج مما يؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة وانخفاض الأسعار ونفقات الإنتاج، مما يدفع إلى زيادة الصادرات وانخفاض الواردات ويبدأ العجز في التلاشي التدريجي إلى أن يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات وتتم الأمور بشكل معاكس في حالة الفائض.

وبذلك فإن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ناجم عن تبدل مستوى الأسعار النسبية المتأتي عن التغير في كمية النقود المرتبطة بحركة الذهب عبر الحدود السياسية.

ومع ظهور النقود الائتمانية وتطور العمل المصرفي، باتت مسألة التوازن في ميزان المدفوعات تأخذ طريقها من خلال التأثير المباشر للبنوك المركزية والتغيرات في سعر الفائدة على انتقال رؤوس

الأموال، حيث تلجأ دول الفائض إلى خفض سعر الفائدة، بينما تلجأ دول العجز إلى رفع سعر الفائدة فيستعيد ميزان المدفوعات توازنه من خلال تدفق رؤوس الأموال من وإلى البلاد<sup>1</sup>.

ولقد كانت الدول المختلفة في ظل قاعدة الذهب تعطي الأولوية لمتطلبات توازنها الاقتصادي الخارجي على حساب الاستقرار الداخلي وبالتالي كانت عاجزة عن إتباع السياسات النقدية الملائمة التي تحقق استقرار الأوضاع الاقتصادية الداخلية، وكان هذا من أهم الانتقادات التي وجهت لهذه القاعدة، مما أدى إلى وضع نهاية لها.

### ثانياً: نظام سعر الصرف المتقلب:

حدثت تقلبات في سعر الصرف بشكل واضح في أعقاب الحرب العالمية الأولى، ففي ظل هذا النظام يكون سعر الصرف قابل للتغيير والتقلبات إلى أن يصل إلى السعر الذي يحقق التوازن في الأجل القصير وفي الأجل الطويل<sup>2</sup>.

ذلك أن تمويل النفقات الباهضة للحرب العالمية الأولى تتطلب التوسع في خلق النقود، في حين أن نظام الذهب كان يقيد السلطات النقدية في تحديد كمية النقود التي تلائم احتياجات الاقتصاد الوطني، لذلك ارتفعت قيمة بعض العملات وانخفضت قيمة البعض الآخر، واختلت بذلك موازين المدفوعات.

من أجل ذلك هجرت دول كثيرة نظام قاعدة الذهب واتبعت سياسات نقدية مستقلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي كأولوية مطلقة، حتى لو كان ذلك على حساب التوازن الخارجي، وأصبحت السياسة النقدية مستقلة عن سياسة سعر الصرف.

ولقد عادت انجلترا إلى قاعدة الذهب عام 1925 وتمسكت بنفس سعر التعادل القديم مع الدولار

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص.ص 18-19.

<sup>2</sup> عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 142.

(1 £ = \$ 4.87) وكان هذا السعر ينطوي على مغالاة في سعر الإسترليني مقابل الدولار، فاشتدت المضاربة على احتمال تخفيض قيمته واضطرت إنجلترا إلى الخروج عن قاعدة الذهب عام 1931 بعد فقدها للكثير من رصيدها الذهبي وتبعتها الولايات المتحدة عام 1933 والتي قامت بتخفيض سعر الدولار عام 1934 بغية إنعاش صادراتها خاصة بعد الكساد العظيم. وظلت سوى خمس دول ملتزمة بقاعدة الذهب هي فرنسا، بلجيكا، هولندا، إيطاليا، سويسرا، وكان يطلق عليها: "جبهة دول الذهب"، وبحلول 1936 خرجت فرنسا وسويسرا من هذه الجبهة وقامت بتخفيض عملتيهما، وكانت هذه الخطوة بمثابة إعلان وفاة نظام الذهب<sup>1</sup>.

ولقد نجمت هذه الاضطرابات والتقلبات في أسعار الصرف ليس فقط بسبب التضخم والتسابق على تخفيض العملات من أجل زيادة حجم الصادرات والإقلال من الواردات، وإنما بسبب كذلك نظام الرقابة على الصرف الذي اتخذته العديد من الدول اعتباراً من عام 1931.

### ثالثاً: نظام الرقابة على الصرف:

اضطر كثير من الدول، وخاصة في فترة ما بين الحربين، وبعد الحرب العالمية الثانية إلى فرض رقابة مباشرة على الصرف وبخاصة الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة مثل الولايات المتحدة، وإنجلترا وفرنسا، حيث لا يتحقق التوازن في ظل هذا النظام عن طريق خروج ودخول الذهب كما هو الحال في نظام الصرف الثابت ولا عن طريق تقلبات أسعار الصرف كما هو الحال في نظام الصرف المتقلب، ولكن عن طريق التدخل الإداري المباشر للدولة من أجل عملية الموازنة بين الطلب والعرض على العملات الأجنبية، ومن شأن هذا التدخل التأثير على الأثمان والدخول.

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 21-23.

وجوهر الرقابة على الصرف هو توزيع الكمية التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي على وجوه الطلب الممكنة<sup>1</sup>.

بحيث تكون الدولة ممثلة بالبنك المركزي المحتكر الوحيد للعمليات الأجنبية كما تفرض سيطرتها على مراقبة خروج ودخول العملات الأجنبية وتستخدم كافة الصلاحيات لمصادرة النقد الأجنبي الذي يحوزه الأفراد.

ولقد مورس نظام الرقابة على الصرف الأجنبي في مناطق متعددة من العالم مثل أوربا وأمريكا اللاتينية في أعقاب الحرب العالمية، بحيث تركت أوربا هذا النظام عام 1958 عندما شعرت باستقرار اقتصادياتها وأنها لم تعد بحاجة إلى هذه الرقابة وأصبح هذا النظام ميزة للدول النامية.

### 1. أهداف الرقابة على النقد الأجنبي:

إن الهدف الرئيسي للرقابة على الصرف الأجنبي هو معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال الحد من الطلب على الواردات بدلا من تخفيض سعر الصرف بالنسبة للعملات الأجنبية ودون ما حاجة إلى اتخاذ إجراءات انكماشية في الاقتصاد الوطني وفي ضوء تحقيق هذا الهدف يمكن تحقيق ما يلي:<sup>2</sup>

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية.
- حماية الصناعة الوطنية من المنافسة سواء بعدم الترخيص والسماح بالصرف لتمويل استيراد سلع مثلية أو بفرض سعر صرف مرتفع للعملات الأجنبية.
- دعم خطط التنمية الاقتصادية بإعطاء معاملة تفضيلية للواردات الضرورية التي تخدم مشاريع التنمية والحد من استيراد السلع الكمالية.

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش، مرجع سبق ذكره، ص 145.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 156-159.

- المحافظة على احتياطي البلد من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- منع هروب رؤوس الأموال الوطنية والحد من ممارسة غسيل الأموال.
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية والاستثمارات إلى المجالات التي تتفق مع أهداف السياسات الاقتصادية للدولة ومتطلبات عملية التنمية.
- منع المضاربة على العملة الوطنية وتحقيق الاستقرار في قيمتها الخارجية من خلال شراء النقد الأجنبي من المقيمين بسعر رسمي ومطالبتهم بتسليم ما بحوزتهم من نقد أجنبي مقابل العملة المحلية بالسعر المحدد رسمياً لذلك.
- السيطرة على قطاع التجارة الخارجية للدولة لتحديد الأولويات في تخفيض استخدامات الصرف الأجنبي.
- الحد من اتساع ظاهرة الدولار.
- تحقيق أهداف سياسية أو ممارسة ضغوط اقتصادية من خلال تجميد الأرصدة المصرفية.

## 2. أشكال الرقابة على الصرف الأجنبي:

يأخذ نظام الرقابة على الصرف الأجنبي أنماطاً وأساليب متعددة لتحقيق هدف واحد هو السيطرة على الطلب على العملة الأجنبية بما يؤدي إلى ترشيد استخدامها، وتجدر الإشارة إلى أن أساليب وأنماط الرقابة على الصرف الأجنبي وأساليب الرقابة على التجارة الخارجية عادة ما ينظر إليها على نحو متداخل، نظراً لوجود ترابط وظيفي بينهما يرمي إلى دعم وتقوية الاقتصاد الوطني، ومن بين أساليب الرقابة على الصرف الأجنبي نجد:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نوازد عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 148-152.

## 1.2. الكتل والمناطق النقدية:

وجد هذا الأسلوب تطبيقه من قبل المملكة المتحدة ودول عديدة من مستعمراتها والتي التزمت بدعم الجنيه الإسترليني من خلال شرائه في حالة انخفاضه، وبعد اندلاع الحرب العالمية الثانية عام 1939 انسحبت بعض من هذه الدولة وتعرضت موجودات المملكة المتحدة إلى ضغط شديد بسبب ظروف الحرب، فأصدرت الحكومة البريطانية قرارا ملزما للدول الواقعة تحت الاستعمار أو الانتداب البريطاني إلى إتباع مبادئ رقابة على الصرف الأجنبي مشابهة لما هو معمول به داخلها:

- تسليم كل العملات الصعبة التي يحوزها المواطنون إلى السلطات الرسمية.
- إخضاع الاستيراد إلى تراخيص مسبقة.
- وضع مناهج خاص للمواد المستوردة الضرورية.

## 2.2. اتفاقية الدفع الثنائية:

وهو عبارة عن اتفاقية ثنائية بين دولتين يضع تنظيما لكيفية تمويل العمليات المتبادلة بين الدولتين وتسوية مدفوعاتها من خلال فتح حساب في كلا الدولتين بعملته باسم البلد الآخر لتسوية المدفوعات الدولية بالعملة الوطنية دون حاجة إلى اللجوء إلى النقد الأجنبي.

## 3.2. الحسابات المجمدة:

وتلجأ إليه الدولة عندما تواجه عجزا كبيرا في رصيدها من العملات الأجنبية فتمنع رؤوس الأموال من العودة إلى الخارج من خلال تجميدها كما تطلب من المدينين بدفع ما عليهم بالعملة الوطنية في حساب خاص لدى البنك المركزي وقد مارسته ألمانيا على نطاق واسع عام 1931، إلا أن هذا الأسلوب لا يلائم الوقت الراهن لأنه يصدر مصداقية الدول ويضر بالاستثمار الأجنبي المباشر.



## 4.2. موازنة الصرف:

ويتم وفق هذا الأسلوب إنشاء صندوق موازنة يتم إدارته من قبل البنك المركزي، يستخدم رصيد هذا الصندوق للتدخل في سوق الصرف لدعم استقرار سعر الصرف وتقليل التقلبات فيه، ومن الدول التي انتهجت هذا الأسلوب نجد: بريطانيا عام 1932، الولايات المتحدة الأمريكية عام 1933 وعدد من الدول الأوروبية فيما بعد.

## 5.2. نظام سعر الصرف المتعدد:

بموجب هذا الأسلوب يتم تحديد أكثر من سعر للعملة الوطنية بالنسبة لكل عملة من العملات الأجنبية، بحيث يكون هذا السعر مرتفع لطالبي العملة الأجنبية لغرض استيراد السلع الكمالية ومنخفض بالنسبة لاستيراد السلع الضرورية كالغذاء أو الدواء، أو كأن تعتمد الدولة إلى تحديد أسعار صرف تفضيلية لأنواع معينة من الصادرات الأساسية عندما تجد أن السعر الرسمي للعملة من الارتفاع بحيث يعوق حركة هذه الصادرات.

ولقد استخدمت أسعار الصرف المتعددة بنجاح في كل من تايلند وكوستاريكا خلال الفترة (1955/1947) بحيث انخفضت قيمة الواردات وزادت حصيلة الصادرات والاحتياطات من الذهب والعملات الأجنبية.

وفي الآونة الأخيرة يلاحظ اتجاه عدد كبير من الدول إلى الحد من إتباع أسعار الصرف المتعددة، كون أن معظم صادراتها هي سلعا أولية تتحدد أسعارها وفقا لظروف العرض والطلب، ومن ثم لا تتجح هذه السياسة في زيادة الصادرات. كما يمكن أن تنتشر السوق السوداء للعملات الأجنبية نتيجة عدم تسليم المصدرين متحصلاتهم منها في حالة زيادة الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص.ص 163-165.

## 6.2. الحصص:

ويعد من الأساليب الشائعة في الرقابة على الصرف الأجنبي، إذ تقوم الدولة بموجب هذا الأسلوب بتحديد الكميات الواجب استيرادها (حصص الاستيراد) وتحويل المبالغ اللازمة لها من العملات الأجنبية، وأية مادة خارج هذه الحصص يكون البنك المركزي غير ملزم بتوفير النقد الأجنبي لها. وبذلك يتم ربط الاستيراد بالحصول على موافقة السلطات النقدية.

## 7.2. التخصيص والتخمين:

وفق هذا الأسلوب يتم تخصيص إجمالي المبالغ من النقد الأجنبي اللازم من وجهة نظر الحكومة لتحويل الاستيراد بحيث لا تتجاوز قيمة السلع المستوردة الحد الأعلى من المبلغ المخصص، وفي ذات الوقت يتم تخمين المبالغ المتوقع الحصول عليها من إجمالي الصادرات، وبذلك تتم السيطرة على النقد الأجنبي وترشيد استخدامه.

## 8.2. التحريم الكلي أو الجزئي:

بموجب هذا الأسلوب يتم منع استيراد بعض السلع بشكل كلي أو جزئي وعادة ما يدخل هذا الأسلوب في إطار الاعتبارات السياسية أو الأمنية أو الاجتماعية مثل حظر السلع المحرمة، ويتميز هذا الأسلوب بسهولة تطبيقه لأنه يحتاج فقط إلى إصدار قانون ومراقبة شديدة ورداعة لتنفيذه.

لقد انحسر نظام الرقابة على الصرف إلى حد كبير، خاصة مع تنامي التوجه نحو مزيد من الحرية في الصرف الأجنبي وتعويم سعر الصرف، ولكن بقي هناك هامش من الرقابة لا زالت الدول تتمسك به، لأنها تؤمن أن الحرية الكاملة لا يمكن لها أن تحقق الأهداف المرجوة، لذلك شاع استخدام أسلوب التعويم المدار في الدول النامية والذي يمكن أن يعد نمطا من أنماط الرقابة على الصرف، كما أدركت الدول المتقدمة بأن الحرية الكبيرة للتحويل الخارجي تتطوي على مخاطر كبيرة تهدد الأمن الوطني

لهذه الدول، فبدأت بتفعيل توصيات لجنة بازل وتحاول أن تقدم نموذجا جديدا للرقابة من خلال خلق ثقافة جديدة في إدارة مخاطر القطاع المصرفي.

#### رابعا: نظام استقرار أسعار الصرف: (قاعدة الدولار)

بعد انقضاء بضع سنين على نشوب الحرب العالمية الثانية عملت كل من أمريكا وبريطانيا في أوائل عام 1943 على خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا للعلاقات النقدية الدولية، وبذلك انعقد مؤتمر بریتون وودز بالولايات المتحدة الأمريكية في يوليو 1944 تحت رعاية الأمم المتحدة، وأسفر عن إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

فأما البنك فيتولى مساعدة الدول التي أصابتها الحرب على إعادة بناء اقتصادياتها ثم مساعدة الدول الأخذة في النمو على تنمية اقتصادياتها أما الصندوق فتتلخص أهم أهدافه فيما يلي:

- تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وذلك من خلال تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء بالنسبة للدولار الذي كان بدوره مرتبطا بالذهب بسعر ثابت قدره 35 دولار للأوقية، مع التزام الولايات المتحدة بقابلية تحويل الدولار إلى ذهب بناء على سعر التعادل المعلن، ولكي تستقر أسعار التعادل بصفة مستمرة، فإنه لا يسمح بتقلب سعر صرف عملة أي دولة من الدول الأعضاء صعودا أو هبوطا بما يزيد عن 1% من سعر التعادل، ويتم هذا التحكم من خلال دخول البنك المركزي مشتريا أو بائعا لكميات من هذه العملة في السوق.
- تحقيق المرونة في نظام أسعار الصرف، وذلك بإعطاء الحق للدولة في تغيير سعر التعادل لإصلاح أي خلل أساسي في ميزان المدفوعات بعد التشاور مع الصندوق ودون أخذ موافقته إذا كان التغيير المطلوب لا يتجاوز 10% صعودا أو هبوطا، أما إذا كان التغيير يتجاوز هذه النسبة، فإن الصندوق هو من يقرر ضرورة هذا التغيير من عدمه، وإلا فإن الدولة تفقد حقها في استخدام تسهيلاتهِ ولربما تعرضت للفصل من عضويته.

• إعادة حرية التحويل إلى عملات جميع الدول الأعضاء وذلك بإقامة نظام للمدفوعات متعددة الأطراف وإلغاء الرقابة والقيود على الصرف فيما يتعلق بالعمليات التجارية الجارية وليس حركات رؤوس الأموال بما يسمح بنمو التجارة العالمية.

• مساعدة الدول الأعضاء على إصلاح الخلل في موازين مدفوعاتها وذلك بمنحها حقوق السحب العادية.

ولقد شهدت الفترة من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى نهاية فترة الخمسينات ظاهرة ندرة الدولار، نظرا لزيادة صادرات الولايات المتحدة الأمريكية مقابل اتساع واردات الدول الأوروبية، لذلك قامت هذه الدول بتخفيض أسعار صرف عملاتها إلى أن استعادت قدرتها الإنتاجية وعملت على رفع أسعار الفائدة، الأمر الذي جذب رؤوس الأموال الأمريكية إلى الدول الأوروبية مما حقق فائضا في موازين مدفوعاتها ونما العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي بصورة كبيرة ابتداء من عام 1958، مما وضع حدا لظاهرة ندرة الدولار والدخول في مرحلة جديدة هي مرحلة وفرة الدولار خاصة لدى الدول الأوروبية، مما جعلها غير راغبة في حيازة المزيد من الحسابات الدولارية لديها.

وقد تسببت هذه الظاهرة في زيادة معدل التضخم العالمي، نظرا لخلق البنوك المركزية والبنوك التجارية لدول الفائض نقودا وطنية ورقية كانت أم كتابية استنادا لما كان لديها من عملة الاحتياطي (الدولار)، وتقوم في نفس الوقت بتوظيف أرصدها الدولارية لدى البنوك المركزية والتي تقوم بدورها بخلق النقود داخل الولايات المتحدة استنادا إلى هذه الأصول، مما يعني وجود خلق مزدوج للنقود في العالم<sup>1</sup>.

إزاء هذا الوضع عملت دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب نتيجة فقدان الثقة في الأرصدة الدولارية كعملة احتياطي، مما أدى إلى هبوط قيمة مخزون الرصيد الذهبي لدى الولايات المتحدة من 18 بليون دولار عام 1960 إلى 11 بليون دولار. مما دفع بالولايات المتحدة عام

<sup>1</sup> مدحت صادق، مرجع سبق ذكره، ص.ص 27-36.

1971 إلى إعلان إيقاف تحويل الدولار المملوك للحكومات والبنوك المركزية الأجنبية إلى ذهب دون التشاور مع صندوق النقد الدولي أو مع الدول الأعضاء، وهذا معناه انهيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي العالمي بعد الحرب العالمية الثانية، كما قررت خفض الإنفاق والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10%، وفرض ضريبة إضافية قدرها 10% على الواردات الأمريكية.

ولقد عمت الفوضى أسواق الصرف واضطربت العلاقات السياسية والاقتصادية بعد صدور هذه الإجراءات، الشيء الذي عجل بعقد عدّة اجتماعات وإبرام عدة اتفاقيات أهمها اتفاق سميثونيان (بواشنطن) يومي 17 و18 ديسمبر 1971 والذي تضمن:

- تخفيض قيمة الدولار مقوما بالذهب بنسبة 7.9% بمعنى زيادة سعر الذهب من 35 دولار للأوقية إلى 38 دولار، ومن ناحية أخرى وافقت اليابان ودول الجماعة الاقتصادية الأوروبية على رفع قيمة عملاتها بالنسبة إلى الدولار.
- إلغاء الضريبة الإضافية المفروضة على الواردات الأمريكية.
- السماح بزيادة حدود تقلبات أسعار الصرف بنسبة 2.25% صعودا وهبوطا عن أسعار التعادل الجديدة المتوصل إليها بموجب هذا الاتفاق بدلا من نسبة 1% السابقة.

في حقيقة الأمر فقد اتسم اتفاق سميثونيان بضعف المضمون، كون أن الدولار بقي غير قابل للتحويل إلى ذهب بعد تخفيضه وزيادة السعر الرسمي للذهب، ولم ترغب البنوك المركزية في مبادلة دولاراتها بالذهب على أساس هذا السعر. وبالفعل ارتفع سعر الذهب في السوق الحرة بعد تخفيض قيمة الدولار بشهرين إلى حوالي 50 دولار للأوقية، ومع استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي، أدى ذلك إلى فقدان الثقة في الدولار الأمريكي، فقامت البنوك المركزية لكل من ألمانيا واليابان وهولندا وبلجيكا بشراء الدولار من أجل تجنب رفع قيمة عملاتها وذلك خلال الأيام الأولى لشهر فيفري 1973، وفي 12 فيفري 1973 أعلن عن إقفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية، وأعلنت اليابان تعويم الين.

نتيجة لما حدث من ظاهرة الهروب من الدولار وتوقف الدول الأوروبية واليابان عن دعمه، أعلنت الولايات المتحدة في 13 فيفري 1973 عن تخفيض قيمة الدولار للمرة الثانية بنسبة 10% وزيادة القيمة الاسمية للذهب من 38 دولار إلى 42.22 دولار.

بهذا التخفيض فقد الدولار تماما مكانته كقاعدة للنظام النقدي الدولي الذي أقامه اتفاق بريتون وودز، وعندما تخلت الدول الأوروبية واليابان عن دعم الدولار والسماح بتعويم عملاتها، فإنها تكون قد تخلت عن نظام استقرار أسعار الصرف، واعتبر هذا بمثابة انهيار نظام بريتون وودز.

#### خامسا: نظام تعويم أسعار الصرف:

تبنت الدول الصناعية سياسة التعويم عام 1973، أما الدول النامية فاتجه بعضها إلى ربط عملاتها بحقوق السحب الخاصة واتجه البعض الآخر إلى ربط عملاتها بسلة من العملات ولم تكن معظم الدول مستعدة لترك تحديد أسعار عملاتها لقوى السوق وحدها، وإنما طبقت سياسة التعويم المدار من خلال تدخلها في أسواق الصرف، كما اتخذت كل دولة ما تراه مناسباً من الإجراءات الاقتصادية التي تتفق والأولويات التي تحددها.

وبذلك تم في اتفاق جاميكا عام 1976 (التعديل الثاني لاتفاق الصندوق) تعديل المادة الرابعة منه والتي كانت تلزم الدول بتحديد أسعار صرف عملاتها وفقاً لنظام استقرار أسعار الصرف بحيث أصبحت تسمح بتحديد أسعار الصرف وفقاً لنظام حرية سعر الصرف (نظام التعويم).

وتركزت الجهود حول تطوير حقوق السحب الخاصة ليكون لها الوزن الأكثر في الأصول الاحتياطية الدولية مع تقليل أهمية الذهب وعملات الاحتياطي الدولية كعناصر للسيولة الدولية، فقد خرج الذهب رسمياً من إطار نظام النقد الدولي وأصبح للبنوك المركزية الحق في استخدام احتياطياتها الذهبية كما تشاء.

وما تجدر الإشارة إليه أنه تم إنشاء حقوق السحب الخاصة من أجل التخفيف من حدة الضغط على الدولار الأمريكي، نظرا لشح الاحتياطات الدولية وذلك عام 1967.

وحقوق السحب الخاصة هي عبارة عن قيود دفترية حسابية صممت لتتداول مباشرة بين البنوك المركزية للدول الأعضاء في الصندوق من أجل تسوية العجز في موازين المدفوعات<sup>1</sup>. فهي تستمد قيمتها من التزامات الدول الأعضاء بمد غيرهم من الدول الأعضاء بعملات قابلة للتحويل بمقابل حقوق السحب الخاصة، حيث يقرر الصندوق طريقة تقييم الوحدة من حقوق السحب الخاصة، إذ قدرت في البداية بما يساوي 0.888671 غ من الذهب الخالص متساوية بذلك مع قيمة الدولار الأمريكي.

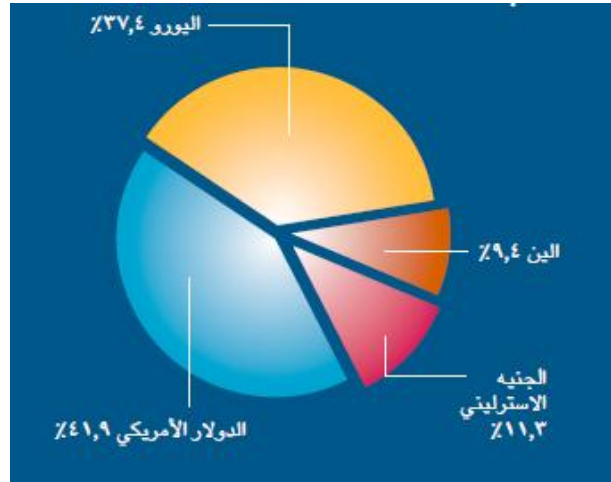
واعتبارا من 1974 احتسبت قيمة الوحدة على أساس سلة مكونة من 16 عملة رئيسية، ونظرا لاحتواء السلة على عملات لا يوجد لها أسواق آجلة مما جعل حساب أسعار الفائدة عليها أمرا متعذرا، تقرر تعديل محتوى هذه السلة بدءا من 1980 إلى خمس عملات فقط هي: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، الين الياباني، الجنيه الإسترليني، بحيث تتم مراجعة وتعديل العملات التي تحدد قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة وكذلك نسبة كل عملة من هذه العملات في السلة كل خمس سنوات، اعتبارا من أول جانفي 1986.

وبحلول الأورو عام 1999 محل المارك الألماني والفرنك الفرنسي، أصبحت قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة تستند إلى أربع عملات، والشكل الآتي يبين الأوزان الترجيحية لها عام 2010.

---

<sup>1</sup> عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء، عمان، 2014، ص.ص 66-67.

شكل رقم 7: تحديد الأوزان الترجيحية للعملات في سلة حقوق السحب الخاصة، 2010

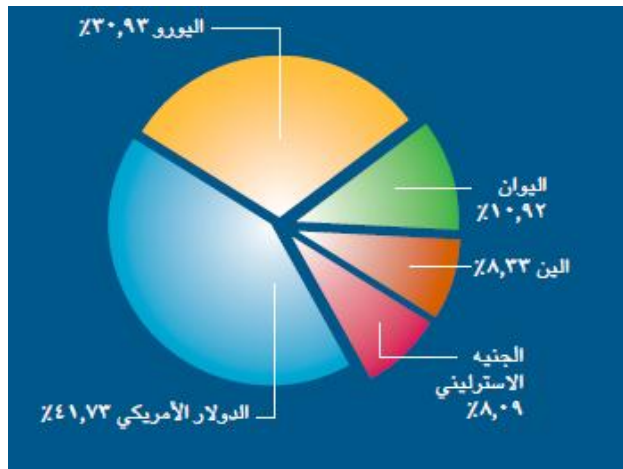


المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.

وفي 30 نوفمبر 2015 استكمل المجلس التنفيذي للصندوق مراجعته المنتظمة لسلة العملات التي تتألف منها حقوق السحب الخاصة، وقرر المجلس أن اليوان الصيني استوفى المعايير المطبقة للانضمام إلى عملة السلة، وسوف يعتبر عملة قابلة للتداول الحر اعتباراً من 1 أكتوبر 2016، ويدرج في السلة كعملة خامسة إلى جانب الدولار الأمريكي والأورو والين الياباني والجنيه الاسترليني.

شكل رقم 8: تحديد الأوزان الترجيحية للعملات في سلة حقوق السحب الخاصة،

أول أكتوبر 2016



المصدر: صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.



## سادسا: الأشكال الأخرى من ترتيبات سعر الصرف:

تشمل نظم الصرف المتاحة والمطبقة عمليا نمطين رئيسيين يتضمن كل منهما عدد من الترتيبات

والمتمثلة في:

### 1. نظم ثابتة:

والتي تعبر عن إتباع أسعار صرف مثبتة إلى<sup>1</sup>:

1.1. **عملة واحدة:** وتشمل الدول التي تثبت عملاتها إلى عملة دولية رئيسية كالدولار الأمريكي

بغية تقليل التقلب وعدم الاستقرار في سعر الصرف مع السماح لقيمة التعادل بالتغيير

المستمر ويطلق على هذا النوع من الترتيبات اصطلاح التثبيت الزاحف.

2.1. **سلة من العملات:** قد تختار الدولة تثبيت قيمة عملتها على أساس متوسط مرجع لعدد من

العملات الأجنبية حسب الأهمية النسبية لكل دولة في المعاملات الدولية للدولة موضع

الاهتمام فيما يعرف باسم التثبيت أو الربط إلى سلة من العملات على اعتبار أن هذا من

شأنه تحقيق استقرار أكثر للعملة، وعادة ما تشتمل هذه السلة على ست عملات أو أقل

لتسهيل عملية إدارة الربط، كما يتم اختيار العملات الأكثر بروزا في التجارة الخارجية للدولة

المعنية، وتدفقات رأس المال، وتسوية الدين الخارجي.

3.1. **الهامش الزاحف:** وفقا لهذه الترتيبات يتم تحديد قيمة عليا وأخرى دنيا لقيمة التعادل، بحيث يتم

تعديل قيمة التعادل المركزية بشكل دوري منتظم وبالتالي تتغير الحدود العليا والدنيا.

توجد عدة مزايا لنظم سعر الصرف الثابت، لاسيما في حالة الدول النامية التي تسعى إلى بناء

الثقة في سياساتها الاقتصادية. إذ ترتبط هذه النظم عادة بانخفاض معدلات التضخم، إلا أن الدول التي

تعتمد نظما لسعر الصرف الثابت تكون معرضة لأزمات العملة والأزمات المصرفية مقارنة بالدول التي

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سبق ذكره، ص.ص 125-128.

تعتمد نظما أكثر مرونة نظرا لما تكفله النظم المرنة من حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية وما تحققه من استقلالية أكبر في السياسة النقدية.

لذلك هناك اتجاه متزايد للتحويل نحو زيادة المرونة في أسعار الصرف مع ازدياد عمق الروابط عبر الحدود وما تسببه من تعريض بلدان العملة المربوطة لتدفقات رأسمالية أكثر تقلبا. وتشير التجارب الدولية إلى ضرورة توافر أربعة عناصر لنجاح التحرك نحو مرونة سعر الصرف:<sup>1</sup>

- سوق للنقد الأجنبي تتسم بالعمق والسيولة؛
  - سياسات متماسكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي؛
  - ركيزة اسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت؛
  - نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص.
- حيث يختلف التوقيت المختار لكل من هذه العناصر ودرجة الأولوية المعطاة لها مع اختلاف البلد المعني وأوضاعه المبدئية وهيكله الاقتصادي.

## 2. نظم مرنة:

وفيها تترك أسعار صرف العملات تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب عليها في السوق ويمكن

التفريق بين:<sup>2</sup>

1.2. **التعويم الحر:** بحيث يكون التعويم حرا إذا لم يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف

لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.

2.2. **التعويم المدار:** وفيه يتدخل البنك المركزي لمنع تجاوز التقلبات في السعر حدا معيناً على

أساس تقدير موقف الاحتياطيات وميزان المدفوعات.

---

<sup>1</sup> روبا دوتاغوبتا وآخرون، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟ ، قضايا اقتصادية 38، صندوق النقد الدولي، 2006.

<sup>2</sup> عادل أحمد حشيش، مرجع سبق ذكره، ص 151.

3.2. **التعويم المستقل (الفردى):** عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أية عملة أو عملات أخرى.

4.2. **التعويم المشترك (الجماعى):** وفيه تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من تغيرات في أسعار صرفها، فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سويا.

وفيما يخص الدول العربية فنجد أن تسع دول عربية تربط عملاتها بالدولار وهي: السعودية، الإمارات، البحرين، قطر، عمان، الأردن، العراق، لبنان، وجيبوتي، ودولتان بوحدة حقوق السحب الخاصة وهما: سوريا وليبيا، ودولة بسلة من العملات وهي الكويت، في حين تتبنى دولتان عربيتان نظما ثابتة للصرف مقابل الأورو أو مقابل سلة من العملات وهما المغرب والقمر، بينما تتبنى سبع دول عربية نظما مدارة للصرف تتمثل في الجزائر وتونس ومصر والسودان واليمن وموريتانيا والصومال<sup>1</sup>.

### 3. السلطات المستقلة للعملة (مجالس العملة):

مجلس العملة أو السلطة المستقلة للعملة هو عبارة عن هيئة نقدية مستقلة، تقوم بالربط بين نمو المعروض النقدي وبين ما في حوزة مجلس العملة من صرف أجنبي وبذلك تقوم بإصدار نقود محلية مقابل ما ليها من عملة أجنبية عند سعر صرف ثابت. ويعود ظهور مجلس العملة لأول مرة عام 1849 ليكون وسيلة لإمداد المستعمرة البريطانية بعملة مستقرة وقابلة للتحويل، وكان مقره لندن. ويتمتع مجلس العملة بمسؤوليات جدّ محدودة، فهو لا يحتفظ بأي عملات تقوم الحكومة الوطنية بإصدارها، ولا يحدد متطلبات الاحتياطي الخاصة بالبنوك العاملة في الدولة، كما لا يكون المقرض الأخير للمصارف الوطنية، بمعنى أنه لا يقوم بوظائف البنك المركزي.

<sup>1</sup> صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2016.

وفي الوقت الراهن، هناك عدد قليل من الدول التي تتبنى نظام مجالس العملة، كما هو الحال في هونج كونج منذ 1983، الأرجنتين منذ 1991، استونيا منذ 1992، ليتوانيا منذ 1994، بلغاريا منذ 1997<sup>1</sup>.

#### 4. الدولار: Dollarization

قامت بعض الدول بتطبيق الدولار كأحد ترتيبات سعر الصرف، من خلال استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء، وهناك نحو 21.5% من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي يستخدمون عملة دول أخرى، وفي واقع الحال فإن مفهوم الدولار أوسع من مجرد استخدام الدولار، فهو استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء والقيام بالمعاملات.

هناك ثلاث دول قامت بعملة دولة لاقتصادياتها حديثا (التحول إلى استخدام الدولار بدلا من العملة الوطنية) وهي: "تيمور الشرقية" (الجزء المستقل عن اندونيسيا)، "الإكوادور"، وذلك عام 2000، ثم "السلفادور" عام 2001. كما أن هناك عدد آخر من دول أمريكا اللاتينية قامت بعملية دولة جزئية، فضلا عن عدد من دول أمريكا الوسطى وشمال أمريكا اللاتينية مثل: "نيكاراجوا" و"جواتيمالا" والتي بدأت تشهد هذه الظاهرة منذ نهاية عقد التسعينات من القرن المنصرم.

ولقد أصبحت عملية الدولار القضية المحورية في مجال ترتيبات سعر الصرف خلال العقد الأول من الألفية الجديدة، فهناك من يؤيد استخدام الدولار في الدول الصغيرة المجاورة لدول كبيرة تتمتع بعملات قوية باعتبارها وسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي متجنبين بذلك سوء إدارة العملة الوطنية، ومتمتعين بأسعار فائدة ومعدلات تضخم مماثلة لأوضاع الدول التي يتم استخدام عملاتها.

---

<sup>1</sup> Jean-pierre Allgret, les régimes de change dans les marchés émergents, Vuibert, Paris Cedex, 2005, 115-116.

إلا أن هناك من يعارض استخدام الدولار على اعتبار أن المضار المترتبة عليها أكبر كفقدان القدرة على تطبيق سياسة نقدية حذرة، ضياع فرصة الأرباح التي يجنيها البنك المركزي من خلق العملة، كما أن اختيار صانع السياسة للدولرة يعد اختيارا لا رجعة فيه، فهي تعتبر الأداة الأخيرة لعمل السياسات. ولقد شهدت الدول التي طبقت الدولار معدلات تضخم منخفضة بالقياس إلى الدول التي لم تطبقها، إلا أن تكلفة هذا التضخم المنخفض كانت تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي<sup>1</sup>.

### المحور الخامس: مشاكل تحديد الصرف والصدمات الخارجية

إن ترتيبات نظم الصرف الراهنة أعطت الحرية للبلد لاختيار نظام الصرف الملائم لظروفها الاقتصادية، فارتأت الدول الصناعية أن تعوم عملاتها لأن واقع اقتصادياتها ينسجم مع نظام التعويم، في حين لجأت أغلب الدول النامية إلى أسلوب تثبيت عملاتها بعملات قيادية أو سلة من العملات. وهذا يعني من الناحية العملية أن هناك حالة تعايش نظامين في آن واحد بالنسبة لنظم الصرف في الدول النامية تحديدا، فهي تتعايش مع نظام التثبيت ولو رسميا وتمارس التعويم عمليا من خلال الربط بعملات معومة. فتبرز حالة من الانحراف عن السعر التعادلي المعلن سواء كان ذلك بالارتفاع أو بالانخفاض.

### أولا: المغالاة في تحديد سعر الصرف:

يؤدي التقييم المرتفع لسعر الصرف (المغالاة) إلى آثار اقتصادية واجتماعية غاية في الخطورة، يمكن توضيحها فيما يلي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سبق ذكره، ص.ص 130-131.

<sup>2</sup> نواز عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مرجع سبق ذكره، ص.ص 130-134.

- ضعف الحوافز لإنتاج الصادرات وبدائل الاستيراد، لأن الصادرات سوف تفقد قدرتها على المنافسة وتصبح الواردات أرخص من إنتاج السلع المحلية، خاصة وأن الدول النامية بأمرس الحاجة لتطوير وتنويع هيكل سلعها المتاجر بها.
- يمكن مواجهة حالة من عدم الثقة بوضع ميزان المدفوعات، فالضغوطات المستمرة على الحساب الجاري غالبا ما يتم تخفيفها بواسطة القروض الخارجية والتسهيلات الائتمانية لتمويل الاستيراد مما يزيد من أعباء خدمة الدين ويؤدي في النهاية إلى عجز تسديد الالتزامات مما يزيد من الضغط على سعر الصرف.
- التأثير سلبا على مستوى الدخل والاستخدام، لأن التقييم المرتفع لسعر الصرف يتعارض مع مبدأ العمل على تحييد أسعار الصرف والقبول بتناوب التضخم والانكماش لأجل تحقيق الاستقرار التلقائي في ميزان المدفوعات.
- ظهور سوق موازية للعملة أكثر ارتفاعا من الأسعار الرسمية، وتتوفر بذلك فرصة لإعادة بيع العملات الأجنبية في السوق السوداء بدلا من بيعها إلى البنك المركزي، كما تؤدي السوق الموازية إلى انخفاض فعلي في سعر الصرف رغم بقاء سعر الصرف المعلن على حاله.
- اعتماد الكثير من الصناعات المحلية على الخارج في توفير مستلزمات الإنتاج الأمر الذي يزيد من الضغوطات على ميزان المدفوعات، ويؤدي أيضا إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج مقومة بالعملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثم انخفاض سعر الصرف، فتزداد الهوة بين السعر الرسمي والسعر الحقيقي للعملة. وهذا ما يصور علاقة مباشرة بين اختلال اتجاهات الاستثمار واختلال تقييم العملة.
- لا تساعد المغالاة في سعر الصرف على كبح التضخم، ذلك أن تخفيض سعر الصرف الواقع حتما فيما بعد سيسبب ضغوطا تضخمية كثيرا ما تلغي فوائد سعر الصرف المرتفع.
- إن الانفصام بين السعر الحقيقي والسعر الفعلي لصرف العملة يمهد لظاهرة الدولار.

- إتاحة الفرصة لمن يستطيعون الاستيراد والمضاربة لتحقيق المزيد من المكاسب فينشط الفساد الإداري وتتولد أجواء تساعد على تسييس العملية الاقتصادية ويختل التركيب الاجتماعي لصالح هذه الطبقات الناشئة على حساب الطبقة المتوسطة.

إن آثار المغالاة في سعر الصرف من تدهور شروط المنافسة الخارجية في السوق العالمي وانخفاض الإنتاج المحلي والعمالة والتي تؤدي في نهاية المطاف إلى خفض قيمة العملة تظهر من الوجهة العملية بصور مختلفة وبدرجات متباينة في كل دولة حسب الظروف الاقتصادية وأنواع الخلل الموجودة وكفاءة السياسة الاقتصادية.

إن حدوث مثل هذه الآثار لا يعني أن الحل يمكن بالتمسك بسعر صرف ثابت لتجنبها لأن طبيعة الأداء الاقتصادي الدولي لم تعد تتوافق وسعر الصرف الثابت، كما أن تعويم سعر الصرف لا يبدو ملائماً لكثير من الدول خاصة النامية منها، لذلك يرى البعض أن التعويم المدار هو الترتيب الأكثر توافقاً مع الوضع الدولي الراهن بحيث يجنب التغييرات غير المرغوبة في سعر الصرف وما يمكن أن ينتج منها من انحرافات عن السعر التعادلي والتي تجعل نظام الصرف المتبع غير قادر على التوافق مع حقيقة الأداء الاقتصادي ومستوى النشاط الاقتصادي لبلد معين.

### ثانياً: تخفيض قيمة العملة:

تلجأ الدول المختلفة إلى تخفيض القيمة الخارجية لعملاتها الوطنية كسياسة لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات أو لارتباطها بعملة رئيسية أو لإيجاد العلاقة الواقعة بين العملات الوطنية وفيما يلي توضيح ذلك:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل، عمان، 2014، ص.ص 162-163.

- تحسين المركز الخارجي لميزان المدفوعات: ذلك أن تخفيض قيمة العملة يجعل من السلع الوطنية أكثر تنافسية لانخفاض أسعارها من وجهة نظر الأجانب فتزيد الصادرات كما تتخفض الواردات لارتفاع أسعارها من وجهة نظر المستوردين الوطنيين.
- إيجاد العلاقة الواقعة بين العملة الوطنية وبقية العملات من خلال القيام بتخفيض قيمة عملة البلد الذي ارتفعت فيه الأسعار المحلية وقد سبق تبيان ذلك عند تناولنا نظرية تعادل القوة الشرائية.
- الارتباط بعملة واحدة وهذا من شأنه أن يعرض العملة الوطنية المربوطة بعملة رئيسية إلى التخفيض بمجرد انخفاض هذه العملة.

### 1. شروط التخفيض:

يمكن لسياسة تخفيض العملة أن تكون ذات فعالية في إزالة العجز في ميزان المدفوعات في حالة توفر الشروط الآتية:

- أن لا يرافق التخفيض ارتفاع في الأسعار المحلية لصادرات البلد الذي قام بالتخفيض، لأن ذلك من شأنه امتصاص انخفاض أسعار الصادرات الناجم عن تخفيض القيمة الخارجية للعملة الوطنية.
- أن لا يصاحب التخفيض في العملة انخفاض في أسعار السلع الأجنبية المستوردة، لأن ذلك سيلغي ارتفاع أسعار الواردات الناجم عن التخفيض.
- أن لا تلجأ الدول الأخرى إلى إتباع نفس سياسة التخفيض لأن هذا سيؤدي إلى بقاء مستويات أسعار السلع في هذه الدول على حالها.
- توفر جهاز إنتاجي مرن قادر على مواجهة الزيادة في الطلب الناجمة عن التخفيض.
- أن تكون مروونات الطلب الأجنبي على السلع الوطنية ومروونات الطلب المحلي على السلع الأجنبية مرتفعة وأكبر من الواحد الصحيح، حتى يمكن الزيادة في الطلب الأجنبي وفي قيمة



الصادرات وانخفاض في الطلب المحلي على السلع الأجنبي وانخفاض قيمة الواردات ما دامت هناك إمكانية لإحلال السلع الوطنية محل السلع الأجنبية.

## 2. الآثار الناجمة عن التخفيض:

يترتب على تخفيض القيمة الخارجية للعملة آثار اقتصادية مهمة نوجزها في الآتي:

- زيادة حركة رؤوس الأموال بين الدول، فعندما يتوقع الأفراد أن الدولة سوف تقوم بالتخفيض فإنهم في هذه الحالة يتجهون إلى تحريك أموالهم نحو الخارج لتجنب الخسارة المحتملة بمعنى أنهم يقومون بتحويل أموالهم بالعملة الوطنية إلى العملة الأجنبية، وبعد حدوث عملية التخفيض يعيدون تحويلها إلى العملة الوطنية متحصلين بذلك على ربح ناجم عن الفرق بين سعر العملة الوطنية المنخفض وسعر العملة الأجنبية المرتفع.
- زيادة مستويات الأسعار المحلية نظرا لارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة مقومة بالعملة الوطنية، فتزيد النفقات وتزيد بذلك الأسعار، وكذا ارتفاع أسعار السلع المستوردة مما يترتب عليه ارتفاع في تكاليف المعيشة وبالتالي مطالبة العمال بزيادة الأجور فترتفع التكاليف والأسعار.
- إن الزيادة الحاصلة في الصادرات نتيجة التخفيض تعمل على رفع أجور العاملين لتوفر فرص الشغل، فتدخل المشاريع في مزاحمة للحصول على عنصر العمل فترتفع أجورهم وبالتالي ترتفع تكاليف الإنتاج والأسعار.
- ارتفاع أسعار السلع المحلية نظرا لزيادة الطلب المحلي والأجنبي على السلع الوطنية بعد التخفيض خاصة في حالة عدم قدرة الاقتصاد الوطني على توفير هذه السلع.
- زيادة عبء القروض الخارجية المقومة بالعملة الوطنية.

### ثالثاً: الصدمات الخارجية وسعر الصرف:

تعتبر الصدمات الاقتصادية من بين أهم المؤثرات على إدارة سياسة سعر الصرف الأجنبي، والتي يكون مصدرها خارجياً أو داخلياً. فالصدمة الداخلية تنقسم إلى صدمات نقدية وصدمة حقيقية. وعادة ما تكون الصدمات النقدية عبارة عن اختلال المعروض النقدي عن الطلب النقدي، أما الصدمات الحقيقية فتعبر عن التذبذب في الناتج المحلي الإجمالي.<sup>1</sup>

وتعتبر الصدمات الخارجية عن أثر الدورات الاقتصادية الدولية على الاقتصاد المحلي وأثر ذلك على أسعار الصرف، حيث يشتمل مفهوم الصدمات الخارجية على كثير من العناصر مثل الدورات التجارية العالمية وما يصحبها من تقلبات في النشاط الاقتصادي ومستوى الطلب العالمي، ارتفاع أسعار بعض السلع الأساسية، التقلبات في معدلات التضخم في دول العالم، وما ينجم عنها من تغيرات جذرية في أسعار الفائدة، التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية وما يتولد عنها من تغيرات في قيم عملات الدول النامية. وهناك الصدمة الخارجية المواتية وهي التي تكون انعكاساتها إيجابية على البلد المتلقي، والصدمة الخارجية المعاكسة وهي التي تكون تداعياتها خطيرة على البلد المتلقي.

#### 1. التخصص التصديري والصدمة الخارجية:

إن تذبذب النمو في الدول النامية يتأثر بشدة بديناميكية النمو وأوجه عدم الاستقرار الذي تتسبب به الدول المتقدمة، ومادامت الدول النامية تعتمد على نماذج التخصص التصديري الموجهة نحو الدول المتقدمة، وما دامت مضطرة كذلك لمواجهة خطر التدفقات الحرة لرؤوس الأموال التي تسفر عن حدوث دورات انتعاش وكساد، فإن اقتصادياتها ستظل عرضة للصدمة الخارجية.

<sup>1</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص 118.

ويختلف حجم هذه الصدمات من دولة لأخرى تبعا لنمط التخصص التصديري لكل منها، حيث يمكن تقييم أثر الصدمات التجارية الخارجية على أساس تراجع حجم الصادرات والتغير في معدلات التبادل التجاري للدولة المعنية، أي التغير في متوسط أسعار التصدير بالنسبة لمتوسط أسعار الاستيراد<sup>1</sup>.

## 2. آليات التخفيف من آثار الصدمات الخارجية:

يمكن التخفيف من حدة آثار الصدمات الخارجية من خلال تنفيذ إستراتيجية إنمائية تقوم على تقوية الأسواق المحلية والإقليمية في جانب الطلب وإلى الارتقاء بالإنتاج وتنويعه في جانب العرض، حيث يمكن للطلب الداخلي أن يؤدي دوره كمحرك للنمو لجعل العديد من الدول النامية أكثر قدرة على تحمل الصدمات الخارجية التي تنتشر بفعل الروابط التجارية، مما يساعد على تعزيز فرص الاستثمار المحلي ويعزز التنويع في الاقتصاديات المحلية والقدرة على التأقلم مع الصدمات التي تصيب قطاعات محددة.

كما يمكن الحد من التعرض للصدمات المالية الخارجية والتخفيف من أثرها من خلال زيادة الاحتياطات من العملات الأجنبية وتقليص نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي وإدارة التدفقات المالية وتطوير الأسواق المحلية للدين، وتوسيع قاعدة المستثمرين، حيث تسهم الترتيبات المتعددة الأطراف والقواعد التنظيمية المالية المنسقة دوليا إسهاما كبيرا في منع الصدمات المالية<sup>2</sup>.

ويمكن للسياسات الاقتصادية الاستجابة لهذه الصدمات في محاولة للسيطرة عليها، وهذا يتم من خلال ثلاث اختيارات<sup>3</sup>:

---

<sup>1</sup> مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، آفاق بناء القدرة على تحمل الصدمات الخارجية والتخفيف من أثرها في التجارة والتنمية، 2013.

<sup>2</sup> نفس المرجع.

<sup>3</sup> محمد ناظم حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1999، ص256.

✓ مواجهة الصدمة الخارجية من خلال التمويل أو التكيف أي من خلال الاقتراض لتسوية ومواجهة انخفاض عوائد الصادرات وزيادة أسعار الواردات أو زيادة مدفوعات الفائدة أو من خلال زيادة الصادرات أو خفض الواردات.

✓ إذا تم اختيار منهج التكيف فإنه يتوجب على الحكومة أن تقرر إلى أي مدى يتم الاعتماد على خفض الإنفاق أو تحويل الإنفاق، أي خفض الطلب العام والخاص أو محاولة تحويل الطلب من السلع الأجنبية إلى السلع المنتجة محليًا.

✓ إتباع منهج تحويل الإنفاق إما بواسطة خفض قيمة العملة أو اللجوء إلى استخدام حصص الواردات، وإعادة الصادرات بهدف الحد من الواردات وزيادة الصادرات.

## قائمة المراجع

### أولاً: الكتب

- 1 بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2009.
- 2 توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية، دار صفاء، عمان، 2004.
- 3 جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، تعريب محمود حسن حسني، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، الرياض، 2010.
- 4 سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، دار زهران، عمان، 2008.
- 5 سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري، عمان، 2012.
- 6 عادل احمد حشيش، أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002.
- 7 عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء، عمان، 2011.
- 8 عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2005.
- 9 عبد الرحيم فؤاد الفارس، فراس أكرم الرفاعي، مدخل إلى الأعمال الدولية، دار المناهج، عمان، 2013.
- 10 عبد الكريم شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء، عمان، 2014.
- 11 عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2016.
- 12 عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 2، 2002.
- 13 ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار حامد، عمان، 2004.

14 محمد ناظم حنفي، مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1999.

15 محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، الاقتصاد الدولي والتجارة الخارجية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2016.

16 مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب، القاهرة، 1997.

17 موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، دار صفاء، عمان، 2003.

18 نواز عبد الرحمن الهيتي، منجد عبد اللطيف الخشالي، مقدمة في المالية الدولية، دار المناهج، عمان، 2007.

19 هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل، عمان، 2014.

20 Jean-pierre Allgret, les régimes de change dans les marchés émergents, Vuibert, Paris Cedex, 2005.

21 Larbi DOHNI, Carol HAINAUT, Les taux de change, de Boeck, Bruxelles, 2004.

#### ثانياً: التقارير:

1 صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016.

2 صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية 38، 2006.

3 صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2016.

4 مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، آفاق بناء القدرة على تحمل الصدمات الخارجية والتخفيف من أثرها في التجارة والتنمية، 2013.