

تمهيد:

يؤدي سعر الصرف دورا هاما في النشاطات الاقتصادية الخارجية التي تقوم بها الدول سواء كان ذلك النشاط تجاريا أو استثماريا، حيث يحتل سعر الصرف مركزا محوريا في الدولة من خلال تأثيره على مكونات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، درجة الانفتاح على التجارة الدولية، التدفقات الرأسمالية وتطور القطاع المالي. وعلى الرغم من بساطة تعريف سعر الصرف الذي يعني "عملية إبدال عملة بعملة أخرى"، إلا إنه يترك آثاراً كبيرة، سواء سلبية أو إيجابية، على الاقتصاد عندما يتغير بالارتفاع أو الانخفاض، دون إرادة وتخطيط وتوجيه، والصعوبة تكمن في مدى تحقق متانة الاقتصاد للتأثير على العالم الخارجي وليس العكس، إذ كلما يكون الاقتصاد أقل متانةً سيكون العالم الخارجي هو المتحكم فيه عبر بوابة سعر الصرف، لأن الاقتصاد غير المتين سيكون بحاجة للتعامل مع العالم الخارجي لتلبية حاجاته.

أولاً: تعريف سعر الصرف

سعر الصرف هو: "عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى"، ويمكن تعريف سعر الصرف على أنه: "سعر النقد المحلي معبر عنه بوحدات نقد أجنبية ويتحدد هذا السعر في سوق الصرف وفق الشروط المتغيرة لنظام النقد الأجنبي".

سعر الصرف هو: "عبارة عن العلاقة (المعدل) التي يتم على أساسها تبادل العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية معينة، ويتغير هذا السعر يوميا في سوق الصرف تبعا لتغير العرض والطلب على الصرف الأجنبي".

إذن من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي حول سعر الصرف:

سعر الصرف هو: "سعر العملة الأجنبية مقوماً بوحدات من العملة المحلية، أي عدد من الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، أو بعبارة أخرى هو سعر مبادلة عملة بأخرى".

ثانياً: أنواع سعر الصرف: عادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من أسعار الصرف يمكن إجمالها فيما يلي:

1- سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه: "السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية، دون إبراز القوة الشرائية للعملة"، ويتحدد سعر صرف العملة كأى سعر أي سلعة أخرى نتيجة لتلاقي قوى الطلب على العملة مع قوى عرضها في سوق الصرف الأجنبي، ومن ثم فهو عرضة للتقلبات أي الارتفاع والانخفاض؛

2- سعر الصرف الحقيقي: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم، فمثلا ارتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن

ارتفعت مداخيلهم الاسمية بنسبة عالية، فلو أخذنا بلدين كالجائز والولايات المتحدة يكون سعر الصرف كالآتي:

$$TCR = \frac{TCN/P_{dz}}{1\$/P_{us}} = \frac{TCN * P_{us}}{P_{dz}}$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الاسمي

P_{us}: مؤشر الأسعار بأمريكا

P_{dz}: مؤشر الأسعار بالجزائر

3- سعر الصرف الإسمي الفعلي: يعرف سعر الصرف الاسمي الفعلي عن متوسط التغير في سعر الصرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي فسعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف اسمية ثنائية، ولحسابه لابد من توفير أسعار الصرف الثنائية للبلد المحلي مع أهم عملات البلدان الأخرى التي يتعامل معها تجاريا وكذا حصة كل بلد من تجارته فهو مؤشر يحسب انطلاقا من المتوسط المرجح لعدة أسعار صرف اسمية ثنائية، وبصفة عامة لقياس تتبع المراحل التالية:

أ- اختيار سلة العملات للشركاء التجاريين بحيث تعطى معامل الترجيح لكل عملة؛
ب- حساب مؤشرات أسعار الصرف الثنائية الاسمية بالنسبة لسنة الأساس مع افتراض الاقتصاد الوطني في حالة توازن في سنة الأساس؛

ج- استخدام مؤشر لاسبيرز للأرقام القياسية:

$$TCN = \sum_P \left\{ z_p X_0^p (e_t^p / e_t^r) \sum_p X_0^p (e_0^p / e_0^r) \right\} * 100$$

$$TCNE = \sum_P z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} * 100$$

$$TCNE = \sum_P z_p INER_{PR} * 100$$

حيث:

$(e^{pr})_t, (e^{pr})_0$ سعر صرف عملة بلد p بالعملة المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي؛

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الإسمي في سنة القياس مقارنة بسنة الأساس؛

$e_0^p e_t^p$: سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0 ؛

$e_0^r e_t^r$: سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس؛

x_0^p : قيمة الصادرات إلى الدولة p في سنة الأساس ومقومة بعملتها وهي تستخدم كوزن ثابت للدولة p في

حساب مؤشر لاسبيرز؛

Z_p : حصة الدولة p من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة بعملة هذه الأخيرة.

4- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية، ومن المزايا الرئيسية لهذا المؤشر أنه يقيس التغيرات التي قد تطرأ على التكاليف داخل الدولة وكذلك القدرة التنافسية في السوق الدولية، في حين تكمن عيوبه في التغيرات النسبية للأسعار واختلاف مقاييس القدرة التنافسية، ويمكن التعبير عن هذا المعدل من خلال العلاقة التالية:

$$TCRE = \sum_p \frac{x_0^p(e^{pr})_t / x_0^p(e^{pr})_0}{(p_0^p/p_0^r) / (p_t^p/p_t^r)} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p z_p \left\{ \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times \frac{(p_t^p/p_t^r)}{(p_0^p/p_0^r)} \right\} \times 100$$

$$TCRE = \sum_p z_p IREPR \times 100$$

حيث: (p_0^p, p_0^r) : مؤشر أسعار الدولة p في سنتي القياس والأساس على التوالي؛

(p_0^r, p_t^r) : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي؛

$(IREPR)$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، ويعكس سعر صرف عملة الشريك التجاري بالعملة

المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

ثالثاً: نظم أسعار الصرف

يشكل نظام أسعار الصرف الإطار العام الذي يتحدد فيه سعر الصرف، وفي هذا السياق يمكن إجمال ثلاثة أنظمة لأسعار الصرف نوجزها فيما يلي:

1- نظام سعر الصرف الثابت:

يعرف نظام الصرف الثابت على أنه: "النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك عن طريق مراقبة دخول وخروج العملات الأجنبية، إذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى عملة أجنبية أخرى، وهذا إذا كانت معظم معاملاتها التجارية تتم مع دولة هذه العملة أو تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى سلة من العملات الأجنبية، وهذا عندما تكون معاملاتها التجارية مع مجموعة من الدول، والخيار الثاني يسمح بتفادي نتائج التقلبات التي تخضع لها العملة الأجنبية الواحدة حسب النموذج الأول".

أ- أنواع نظام سعر الصرف الثابت:

-التثبيت التقليدي:

وفي ظل هذا النظام يتم تصنيف سعر صرف العملة إلى:

• الربط بعملة واحدة:

يعتبر هذا النظام من أفضل الأنظمة من قبل واضعي السياسة الاقتصادية، وهو يتمثل في الربط أو التثبيت في تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية مقابل إحدى العملات الإرتكازية والتي تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار، غالبا ما تكون الدولار الأمريكي، وقد أعتمد هذا الأسلوب من طرف 46 دولة، ويعود سبب الاتجاه إلى هذا النوع من الأنظمة إلى أهم المميزات التالية:

-تحقيق استقرار سعر الصرف بين الدولة النامية وأكبر شركائها في التجارة الدولية، مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف، هذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال لأغراض الاستثمار في الدول النامية فضلا عن تشجيع التجارة بين البلدين؛

-يربط هذا الأسلوب السياسة الاقتصادية المحلية بالسياسة الاقتصادية لدولة العملة الإرتكازية، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف تحقيق استقرار الأسعار، فإن ذلك يخلق الثقة في عملة الدولة النامية؛

-يقدم أسلوب الربط إلى عملة إرتكازية واحدة معيارا واضحا للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وهذا التدخل يستهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الإرتكازية.

• الربط بسلة من العملات:

يختار البنك المركزي مجموعة من العملات لتشكيل السلة ويتم ربط العملة المحلية بهذه السلة على أساس هذا الاختيار هو كثافة التجارة البينية مع تلك الدول من مزايا هذا النظام أنه يحافظ على سعر الصرف الحقيقي بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار النسبي في سعر الصرف ويمكن أن نسجل في هذا الشكل أن يكون الربط نسبة إلى حقوق السحب الخاصة التي يصدرها صندوق النقد الدولي(DTS).

-أنظمة الربط المحكم:

• الدولار:

حسب تعريف صندوق النقد الدولي فإن الدولار هي: "الأخذ بنظام الدولار، وهي حيازة المقيمين لجزء كبير من أصولهم في شكل أدوات مقومة بالدولار"، وحسب أندروبيرغ وإدواردو بورنرستين (Andrew Berg et Eduardo Borensztein) فإن الدولار هي: "الاستخدام التلقائي في بلد ما للدولار الأمريكي إلى جانب عملته المحلية في معاملاته المالية".

• **صندوق الإصدار (مجالس العملة):** هو نظام نقدي يقوم على أساس التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية؛

• **اتحادات العملة (الاتحاد النقدي):** في ظل هذا النظام تستخدم مجموعة من البلدان عملة مشتركة تصدر عن بنك مركزي واحد مثل الاتحاد النقدي الأوروبي الذي يصدر عملة اليورو عن طريق البنك المركزي الأوروبي.

ب- محاسن نظام سعر الصرف الثابت:

يوجد اعتقاد بأن نظام الصرف الثابت يتوفر على محاسن عديدة ترجح استعماله خاصة في الدول السائرة في طريق النمو التي لا تمتلك أنظمة مالية متطورة، ويمكن تلخيص هذه المحاسن فيما يلي:

- إتاحة نوع من الاستقرار على مستوى الصرف حيث يكون سعر التعادل العملة معروفا بشكل مسبق لارتباطه بعملة أو سلة من العملات، ويؤدي هذا الاستقرار إلى تقليص عدم الاستقرار على مستوى الأسعار ويشجع هذا الأمر الشعور بالثقة في العملة الوطنية بما يتيح للأعوان الاقتصاديين وضوح الرؤية أثناء اتخاذ قراراتهم الاقتصادية؛

- يعمل على تشجيع التجارة الدولية ويعطيها البيئة المثلى ويضمن الانسيابية في تدفقها؛

- المساعدة على مواجهة التقلبات في أسواق الصرف الدولية، وبالتالي فهو يعتبر عنصر وقاية ضد الصدمات المالية والنقدية الخارجية، وهو ما يعزز حالة الاستقرار العام في الاقتصاد؛

- تشجيع التطور المنتظم للتجارة الخارجية وتجنبها للصدمات الناجمة عن أزمات العملة الدولية، كما يشجع سعر الصرف الثابت في حالة حرية حساب رأس المال لميزان المدفوعات تدفق الاستثمار إلى داخل البلد للاستفادة من مزايا استقرار العملة ووضع خطط للنمو تقوم على المزايا التي يتمتع بها هذا الاقتصاد داخليا؛

- مساعدة الحكومة على وضع سياسات اقتصادية داخلية صارمة خاصة فيما يتعلق بالميزانية تضمن سلامة ميزان المدفوعات بشكل يجنبها اللجوء المستمر إلى احتياطات الصرف من أجل التدخل في سوق الصرف لدعم العملة.

ج- مساوئ نظام سعر الصرف الثابت:

يمكن تلخيص مساوئ نظام سعر الصرف الثابت فيما يلي:

- يتطلب نظام الصرف الثابت من أجل المحافظة على سعر تعادل العملة المحدد توافر احتياطات صرف هامة لاستعمالها عند الاقتضاء قصد التدخل في سوق الصرف للدفاع عن العملة، وبالتالي فإنه كلما كانت هذه الاحتياطات ضعيفة كلما قلت قدرة السلطات النقدية في هذا البلد وضعف هامش تحركها في الدفاع عن عملتها خاصة في الحالات التي تتعرض فيها إلى هجمات المضاربة؛

- سعر الصرف الثابت المحدد لا يمثل بالضرورة وضع التوازن في سوق الصرف، مما قد يخلق اختلالا على مستوى هذه السوق، وفي مثل هذه الحالات فإن الدعم الذي تلقاه العملة عند سعر التعادل المحدد يعتبر دعما اصطناعيا لا يعبر عن الحقائق الاقتصادية لهذا البلد كما هي في الواقع، وقد يؤدي هذا الأمر تعريض العملة إلى هجمات مضاربية تؤدي إما إلى استعمال احتياطات الصرف المتاحة بشكل مكثف أو اللجوء إلى تخفيض العملة؛

- لا يتيح نظام الصرف الثابت مزايا التحرك السريع لكي يتأقلم الاقتصاد مع تغير الظروف الاقتصادية بالنظر إلى ثقل آلية التعديل خاصة في حالة عدم كفاية احتياطات الصرف لمواجهة الخلل والقيام بالتصحيح اللازم، ويعود مثل هذا الأمر إلى غياب آليات تلقائية للتعديل.

2- نظام سعر الصرف المرن:

في ظل هذا النظام تسمح السلطات النقدية لقوى السوق أن تحدد سعر صرف عملتها مقابل العملات الأخرى على ضوء العرض والطلب على تلك العملات مقابل بعضها البعض، ففي هذا النظام فإن جهاز الثمن ممثلا في قوى العرض والطلب يحدد سعر صرف العملة بالنسبة للعملات الأخرى، بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة، وطبقا لذلك فإن جدولا الطلب الأجنبي وعرضه يخضعان لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فيميل جدول الطلب إلى التغير في اتجاه عكسي مع السعر، في حين يميل جدول العرض إلى التغير في اتجاه طردي معه.

أ- أنواع نظام سعر الصرف المرن:

رغم أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف، إلا أنه نظرا لانعكاسات التغيرات المتعددة في سعر الصرف على معظم المتغيرات الاقتصادية للدولة ، فإنه من غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي رهنا لتقلبات قوى العرض والطلب، لذلك فإن الواقع العملي يؤكد أن السلطات النقدية والمالية تتخذ ما تراه مناسبا من الإجراءات للتأثير على سعر الصرف في الاتجاه الذي ترغب فيه تفاديا لحدوث أزمات داخل اقتصادها، ومن تلك الإجراءات ما يسمى بالتعويم النظيف والتعويم غير النظيف وفيما يلي هذين النوعين من التعويم:

-التعويم النظيف:

في هذه الحالة تترك السلطات النقدية سعر الصرف حرا يتحدد وفقا لقانون العرض والطلب لكنها تقوم بإنشاء ما يعرف بأموال موازنة الصرف، وهذا بتخصيص أرصدة من الاحتياطات النقدية والذهب تسمح للسلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع أو الشراء حسب الحالة، وهذا لحماية سعر صرف عملتها من التغيرات العارضة أو المؤقتة أو التي تسببها عمليات المضاربة، وتعتبر أموال موازنة الصرف وطرق استخدامها قواعد اللعبة في ظل نظام أسعار الصرف الحرة؛

-التعويم غير النظيف (المدار أو الموجه):

ويتمثل في تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف الأجنبية عن طريق البيع أو الشراء قصد التأثير على قيمة عملتها لتحقيق هدف معين، ومن ذلك:

● بيع العملة الوطنية بهدف زيادة المعروض منها وتخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها بغرض زيادة الطلب العالمي عليها؛

● شراء عملتها الوطنية لزيادة الطلب عليها وبالتالي زيادة قيمتها لمنع رؤوس الأموال من التسرب إلى الخارج. فإذا ابتعدت قيمة سعر الصرف عن مجال التقلب المحدد يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتعديل ذلك السعر ببيع أو شراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية بحسب وضعية سعر الصرف، ففي حالة انخفاض شديد في قيمة العملة المحلية يقوم البنك المركزي بامتصاص العملة المحلية الزائدة من خلال شرائها، وبيع العملة الأجنبية مقابلها، والعكس في حالة ارتفاع شديد في قيمة العملة المحلية يقوم البنك المركزي بامتصاص العملة الأجنبية الزائدة من خلال شرائها، وبيع العملة المحلية مقابلها من خلال زيادة القاعدة النقدية، وهذا ما يعرف بالتدخل المعقم، أو يقوم ببيع سندات الخزينة مقابل شراء العملة الأجنبية دون التأثير على العرض النقدي وهذا ما يعرف بالتدخل غير المعقم.

ب-مزايا نظام سعر الصرف المرن:

من محاسن نظام الصرف المرن نذكر ما يلي:

-يتيح نظام الصرف المرن آلية سريعة وتلقائية لإجراء التعديل اللازم على مستوى سعر الصرف قصد الاستجابة إلى التغيرات التي تحدث في الاقتصاد خاصة على مستوى ميزان المدفوعات، وفي ظل توافر إمكانية القيام بعملية تعديل تلقائية لا تكون السلطات النقدية (البنك المركزي) حينها مضطرة للتدخل من أجل استعادة التوازن في سعر الصرف، ونتيجة لذلك يمكن القول أن نظام الصرف المرن يساهم في حماية النظام النقدي الداخلي ضد الصدمات الخارجية ويوفر مرونة أكبر على مستوى السياسات لمواجهة هذه الصدمات؛

-لا يكون البنك المركزي مضطرا لامتلاك حجم كبير من احتياطات الصرف لغرض التعديل (الدفاع عن العملة) مادام هذا التعديل يتم آليا من خلال التغير الذي يطرأ على سعر العملة في سوق الصرف استجابة لتغير هيكل الطلب على العملات الأجنبية وعرضها؛

-يسمح نظام الصرف المرن بتوفير فضاء يضمن استقلالية السياسة النقدية بشكل يزيد من قدرتها على تحقيق الأهداف الداخلية للاقتصاد، كما يعمل ذلك على زيادة قدرات وإمكانيات السلطات النقدية في مجال ضمان التوازنات الداخلية؛

- بما أن سعر الصرف يتحدد في هذا النظام وفقا لتفاعل العرض والطلب وبالتالي يعكس ظروف السوق، فإن الكثيرين يعتبرون هذا النظام أكثر كفاءة ليس فقط على مستوى التعديل في ميزان المدفوعات ولكن أيضا على مستوى ضمان التخصيص الأمثل للموارد على مستوى الاقتصاد الوطني أو على المستوى العالمي.

ج- مساوي نظام سعر الصرف المرن:

لا يخلو نظام سعر الصرف المرن أو المعوم من مساوي يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

- قد يتعرض الاستقرار الاقتصادي الداخلي للصدمات الخارجية والداخلية؛
- يؤدي هذا النظام إلى نقص في حركات رؤوس الأموال الطويلة الأجل بسبب عدم وجود الثقة من استقرار الأموال المستثمرة في الخارج وعائداتها، حيث قد تؤدي الموجات التضخمية والانكماشية إلى إلغاء العائد الفعلي من الاستثمار في الأموال الطويلة الأجل في الخارج؛
- هذا النظام يشجع حركات المضاربة التي تؤدي إلى الرفع أو المبالغة في قيمة العملة، حيث يفسر المضاربين هذا الارتفاع على انه مقدمة لارتفاع حديد فيقبلون على شرائها متجهين بذلك بسعرها إلى الارتفاع؛
- في اقتصاد مفتوح يعتمد على التجارة الخارجية فان تقلبات الصرف المستمرة إلى التغير مستمر في الأسعار النسبية لكل من السلع القابلة للتجارة والغير قابلة، وهذا ما يمكن أن يترتب عليها عادة توزيع غير مرغوب فيه للموارد، وربما إلى فقدان الثقة في العملة كمخزن للقيمة، كما يمكن أن تؤدي إلى اضطرابات.

3- نظام الرقابة على الصرف:

وهو ذلك الإشراف الحكومي الذي ينظم عمليات طلب وعرض العملات الأجنبية، فلا يتيح للمتعاملين حرية التصرف به بل تفرض إجراءات تقييدية بخصوص ما يتحصلون عليه من حقوق أجنبية وما يدفعونه للخارج، وفي بداية الأمر كان نظام الرقابة يهدف إلى تحقيق ثبات واستقرار أسعار صرف العملة مقابل العملات الأجنبية، لكن مع حصول أغلب الدول على استقلالها ومحاولاتها في إرساء التنمية الاقتصادية من خلال النظام الشامل، عمدت إلى اتخاذ نظام الرقابة باعتباره وسيلة من وسائل السياسة النقدية.

أ- أهداف نظام الرقابة على الصرف:

يمكن تلخيص أهداف الرقابة على الصرف الأجنبي فيما يلي:

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة بأعلى من قيمتها الحقيقية من خلال قيام السلطات النقدية بتقييد الطلب على الصرف الأجنبي بما يتناسب مع القدر المتاح منه، وهو ما يؤدي إلى وجود جزء من الطلب الداخلي على الصرف الأجنبي دون إشباع؛
- حماية الصناعة الوطنية من المنافسة الأجنبية سواء كان ذلك عن طريق رفض الترخيص حيث يراد استخدامه في تمويل الواردات الوطنية التي لا يتم إنتاجها في الداخل، أم عن طريق فرض سعر مرتفع للعملات الأجنبية التي يراد الحصول عليها لنفس الغرض؛

- يستخدم نظام الرقابة على الصرف كأداة للسيطرة على قطاع التجارة الخارجية للدولة التي تتبعه.
- تنمية الاحتياطي النقدي من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل سواء كان ذلك في صورة فرض ضريبة على بيعها أو منح علاوة بمناسبة شرائها بما يترتب على ذلك من ارتفاع السعر الفعلي لهذه العملات عن السعر الرسمي المقرر لها؛
- توجيه رؤوس الأموال الأجنبية إلى الميادين التي تنسجم فيها الاستثمارات الأجنبية مع متطلبات السياسات الاقتصادية للدولة، والسيطرة على هجرة رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج؛

رابعاً: النظريات المفسرة لسعر الصرف

1- مضمون نظرية تعادل القوة الشرائية:

تنص نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP) على أن سعر الصرف بين عملتين يكون متساوياً عندما تكون قوتها الشرائية هي نفسها في كلا الدولتين، وهي تنص بشكل أساسي على أن سعر الصرف بين الدولتين يجب أن يساوي نسبة مستوى سعر سلة ثابتة من البضائع والخدمات في كلا الدولتين، فعندما ترتفع الأسعار في إحدى الدولتين فإن قيمة عملتها يجب أن تنخفض لتمكين من العودة لتعادل القوى الشرائية (PPP)، ويدعى المبدأ الذي تقوم عليه نظرية تعادل القوة الشرائية بـ: "قانون السعر الواحد" فباستثناء المواصلات وتكاليف العمليات الأخرى تقوم الأسواق التنافسية بمعادلة سعر السلعة نفسها في بلدين مختلفين وذلك عند معاملة الأسعار بنفس العملة.

2- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية:

تطرح نظرية تعادل القوة الشرائية بعض القضايا العالقة منها:

- أ- اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتمدة (أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات...)
- ب- طول مدة تصحيح أسعار الصرف بالنسبة للأسعار غير محددة بالدقة، ونفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس؛
- ج- هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل والنسبة للأسعار، وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين؛
- د- إن نظرية تعادل القوة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية وليس بكامل عناصر ميزان المدفوعات؛
- هـ- تعتقد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية؛

- و- تتوفر السلطات الاقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات؛
- ز- وجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية لعدة اعتبارات، ومن ثم لا توجد وسيلة لإقامة تعادل القوة الشرائية فيما بين أسعارها؛

ح- هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل تغير أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة...؛

ط- هناك مشكل في تمييز المتغير التابع من المتغير المستقل، ذلك النظرية تفترض مستوى الأسعار هو المتغير المستقل وأن سعر الصرف هو المتغير التابع، إلا أنه يمكن أن نلاحظ بأن التغيرات في أسعار الصرف تؤدي إلى إحداث تغيرات في مستوى الأسعار؛

ي- إلا أنه بالرغم من ذلك فإن حساب أسعار الصرف الاسمية الفعلية لعملة ما في مختلف الفترات، اعتباراً لكون الدول تقوم بالمعاملات الدولية مع شركاء عديدين، يمكن الدولة من تقدير ما إذا كانت عملتها مقيمة بشكل أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القوة الشرائية.

2- نظرية تعادل معدلات الفائدة:

هذه النظرية تسعى للكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف، في الواقع إن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، إذ أن الرفع من سعر الخصم في دولة ما، من شأنه أن يدفع بسعر الفائدة إلى الزيادة، مما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الاستثمار باعتبار أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية ومنه ارتفاع قيمة عملة هذا البلد، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الخصم.

ووجه التعادل يظهر من خلال العلاقة التالية:

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

حيث:

CC: سعر الصرف نقداً؛

CT: سعر الصرف الآجل؛

i_D: معدل الفائدة الداخلي؛

i_E: معدل الفائدة الخارجي.

2- نظرية الأرصدة:

أساس هذه النظرية هي التغيرات التي تطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات، فإذا كان رصيد ميزان المدفوعات للدولة موجبا. بمعنى زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات فهذا يدل على زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع القيمة الخارجية للعملة، أما إذا كان رصيد ميزان المدفوعات سالبا. بمعنى قيمة الواردات تفوق قيمة الصادرات فهذا يدل على زيادة عرض العملة الوطنية ما يؤدي إلى انخفاض قيمتها

الخارجية، وفي حالة ما إذا حقق رصيد ميزان المدفوعات توازن فهذا يدل على حدوث توازن في عرض العملة المحلية و الطلب عليها وهذا يؤدي إلى ثبات القيمة الخارجية للعملة المحلية.

3- نظرية كفاءة السوق:

تعرف السوق الكفؤة بأنها: "السوق التي تعكس فيها الأسعار جميع البيانات المتاحة، وتقوم هذه السوق على افتراض أن جميع العاملين والمشاركين في السوق قد حصلوا على البيانات التي تشمل البيانات الاقتصادية الحالية والمتاحة مثل الإفصاح عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، عجز الموازنات ومعدل التضخم الاقتصادي وغيرها"، وتتميز السوق الكفؤة ببعض الخواص والمميزات اللازمة لها وهي:

أ- أن تتضمن البيانات الجديدة مباشرة أسعار الصرف الفوري والآجل؛

ب- أن تكون تكاليف المعاملات منخفضة؛

ج- أن تكون تغيرات الأسعار محتملة وغير أكيدة؛

د- عدم تمكن المضارب من تحقيق أرباح على المدى الطويل؛

هـ- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

4- نموذج فلمنج - ماندل:

يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا النموذج إلى سنة 1963 بفضل الأعمال التي قام بها ماركوس فلمنج 1962 وروبرت ماندل 1963، ويركز النموذج على تحليل فاعلية سياسات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد المفتوح إلا أنه يستعمل كنموذج وأحياناً كنظرية لتحديد سعر الصرف، يتعرض هذا النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات في تحديد سعر الصرف، ويركز على الاقتصاد المفتوح الصغير نسبياً الذي لا يؤثر على اتجاه أسعار الفائدة في باقي دول العالم ومن ثم يفترض النموذج ثبات مستوى الفائدة والذي يعتبر متغيراً خارجياً.

يتميز النموذج بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات، كما يفترض النموذج أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة لانخفاض مستوى قيمة العملة المحلية، وأن تدفقات رأس المال ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية، ويعتبر النموذج أن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائض أو عجز في ميزان المدفوعات توازناً مؤقتاً وظاهرياً وهو شبه توازن، وحتى يتحقق التوازن الكامل لابد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

ففي حالة نظام الصرف الثابت عندما تقوم السلطات النقدية بإتباع سياسة نقدية أكثر توسعا من اللازم سوف يتبع ذلك انخفاض معدل الفائدة الداخلي r ، حيث يصبح أقل من مستوى معدل الفائدة الأجنبي r^* ويؤدي ذلك إلى خروج رأس المال إلى الخارج للاستفادة من معدل الفائدة الأعلى في بقية العالم، انطلاقا من العجز الذي يحدثه على مستوى حساب رأس المال، يعمل خروج رأس المال في ظل نظام الصرف الثابت على تقلص الموجودات الخارجية الصافية (احتياطات الصرف الرسمية) لهذا البلد بشكل يتقلص معه عرض النقود (الكتلة النقدية) من جديد يتبعه ارتفاع معدل الفائدة الداخلي (جلب رأس المال إلى داخل البلد) والعودة إلى مستواه السابق عند معدل الفائدة الأجنبي، ويبين هذا الأمر أن السلطات النقدية في البلد الذي يتبنى نظاما ثابتا للصرف وحرية كاملة لحركة رأس المال تفقد السيطرة على الكتلة النقدية ومعدل الفائدة الداخلي اللذين يصبحان عرضة للتقلبات التي تحدث في حركة رأس المال، وعليه تبدو السياسة النقدية أكثر نجاعة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات انطلاقا من قدرتها على إثارة تدفق رأس المال من وإلى داخل هذا البلد.

بالمثل يمكن تحليل الدور الذي تلعبه سياسة الميزانية إذا أرادت السلطات العمومية إتباع سياسة ميزانية توسعية يميزها ارتفاع في عجز الميزانية فإن ذلك سوف يعمل على رفع معدل الفائدة الداخلي (لأن السلطات تصبح مستعدة لدفع مستوى أعلى للفائدة مع تزايد العجز)، وبما أن هذا الأخير يصبح أعلى من معدل الفائدة الأجنبي ($r > r^*$) فإن ذلك سوف يعمل على تدفق رأس المال إلى داخل هذا البلد بشكل يحدث فائضا على مستوى حساب رأس المال، ويؤدي هذا الفائض إلى زيادة الموجودات الخارجية الصافية (احتياطات الصرف الرسمية) بشكل يزيد من عرض النقود يتبعه انخفاض في معدل الفائدة الداخلي حتى يعود من جديد إلى مستواه السابق عند معدل الفائدة الأجنبي، وخلص ماندل وفلمنح إلى أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في تحقيق توازن ميزان المدفوعات في حين تكون سياسة الميزانية ذات فعالية أكبر نسبيا في تحقيق التوازن الداخلي.

أما في حالة نظام الصرف المرن نشهد آثارا من نوع آخر، فإذا قامت السلطات النقدية بإتباع سياسة نقدية توسعية فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة الداخلي يتبعه خروج لرأس المال (لأن العائد على رأس المال في الخارج يصبح أعلى من العائد في الداخل)، وانطلاقا من العجز الذي يحدثه على مستوى حساب رأس المال يعمل خروج رأس المال في ظل نظام الصرف المرن على انخفاض سعر صرف العملة الوطنية بشكل يشجع الصادرات ويحد من الواردات، فيؤدي ذلك إلى ظهور فائض في الحساب الجاري يعوض النقص في خروج رأس المال، وبالتالي تكون السياسة النقدية فعالة في تحفيز النشاط الاقتصادي داخليا بينما يعمل سعر الصرف على ضمان توازن ميزان المدفوعات، أما إذا قامت السلطات العمومية بإتباع سياسة ميزانية توسعية عن طريق العجز، فإن ذلك سوف يؤدي إلى رفع معدل الفائدة الداخلي يتبع دخول رأس المال إلى البلد، ويؤدي ظهور فائض في حساب رأس المال إلى ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية يتبعه تزايد الواردات وتقلص الصادرات مما

يؤدي إلى حدوث عجز في الحساب الجاري، وهكذا تبدو سياسة الميزانية غير فعالة بالنظر إلى ما تسببه من تدهور في ميزان المدفوعات.

خامسا: العوامل المؤثرة على سعر الصرف: تتعرض أسعار عملات البلدان المختلفة إلى تقلبات مستمرة وهو الوضع السائد في الاقتصاد الدولي بعد تبني أسعار الصرف القائمة في عام 1973 البديلة لنظام السعر الثابت، ويمكن الإشارة إلى أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تغير سعر الصرف كالتالي:

1- التغيرات في قيمة الصادرات والواردات: فحينما ترتفع قيمة الصادرات نسبة إلى الواردات ستتحج قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وسيعمل ذلك على تشجيع الواردات من الخارج مما يؤدي إلى عودة التوازن إلى سعر الصرف؛

2- تغير معدلات التضخم: يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فالأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم ستعمل على تقليل واردات الأجانب من سلع ذلك البلد وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة، مما يعني أن لحالة التضخم أثر تغير سعر صرف العملات المختلفة؛

3- التغير في معدلات الفائدة: فانخفاض أسعار الفائدة مع توفر الفرص الاستثمارية يؤدي إلى زيادة الطلب على رؤوس الأموال بهدف الاستثمار مما ينشط الاقتصاد الوطني ويؤدي إلى تحسين قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة يضعف التوجه للاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انخفاض النمو الاقتصادي وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى؛

4- التدخلات الحكومية: وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية وبالتالي الحد أو التقليل من التدهور في سعر صرفها، إضافة إلى هذا تتأثر صرف العملات بعوامل أخرى كالعوامل السياسية والعسكرية؛

5- الإشاعات والمعلومات الجديدة: وفقا لنظرية كفاءة أسواق الصرف تتضمن أسعار الصرف الحالية كل المعلومات الخاصة بالتغيرات الأساسية، وعليه فإن ما يسبب تقلبات أسعار الصرف هو وصول معلومات جديدة حول هذه التغيرات الأساسية وقد قدم كل من " Frenkel " و " musse " نموذجا يفسر دور المعلومات غير المتوقعة مؤكدين في ذلك أوجه التشابه بين أسواق العملة والأسواق الأخرى عادية الأصول وفقا لهذا يكون التغير الحقيقي في أسعار الصرف عبارة عن مجموع التغيرات المتوقعة وغير المتوقعة والناجحة عن الأخبار والمعلومات الجديدة.

سادسا: سوق الصرف الأجنبي:

1- تعريف سوق الصرف:

يعرف سوق الصرف بأنه: "السوق الذي تتم فيه مبادلة عملات مختلف الدول وفيه تتحدد أسعار الصرف الأجنبي، وتتم مبادلة العملات الأجنبية في جميع البنوك والمؤسسات المتخصصة في هذا النوع من الأعمال". ويعرف سوق الصرف بأنه التقاء البائعين والمشتريين للعملات المختلفة بغض النظر عن الزمان والمكان حسب معلومات وآليات وأنظمة معينة للاستفادة من فروقات الأسعار، أو لما يحقق احتياجات عمليات تبادل السلع والخدمات والأصول المالية والموارد الأخرى. سوق الصرف الأجنبي هو: "سوق تتم فيه مبادلة العملات الأجنبية المختلفة ويتكون من شبكة العلاقات التي تربط بين الأطراف المشاركة فيه".

إذن من خلال التعاريف السابقة حول سوق الصرف الأجنبي يمكن استخلاص التعريف الموالي: سوق الصرف هو: "السوق الذي تنفذ فيه عمليات بيع وشراء العملات الأجنبية ولا يوجد مكان محدد لها، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال تم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية".

2- أنواع سوق الصرف:

ينقسم سوق الصرف الأجنبي إلى نوعين وهما:

أ- سوق الصرف العاجل: هو السوق الذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عند التعاقد والتسليم فوراً أو على الأكثر بعد يومين، ويطلق على سعر الصرف المتعامل به بسعر الصرف العاجل، وعادة ما يتم شراء العملات الأجنبية في السوق الحاضرة لعدة أسباب مثل تمويل عمليات الاستيراد أو شراء أحد الأصول الأجنبية مثل السندات أو العقارات، أو لتمويل المصارف الخاصة بالإيجازات ورحلات العمل.

ب- سوق الصرف الآجل: يتم على مستوى هذه السوق، الاتفاق على تأجيل تسليم العملات إلى وقت لاحق وذلك على أساس سعر صرف مستقبلي، يتحدد في الوقت الذي يتم فيه إبرام العقد تقوم هذه السوق بتسعير عدد قليل من العملات، إذا ما قورنت بالسوق العاجل وهي العملات المستعملة بقوة في عقود البيع والشراء، ويلجأ إليها المتعاملون لتفادي التذبذبات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف العاجل.

3- المتدخلون في سوق الصرف: يتدخل في سوق الصرف العديد من الأطراف يمكن إيجازها فيما يلي:

أ- البنك المركزي: وتكون تدخلات هذه البنوك في السياق الاقتصادي أو النقدي، فهي تلعب دور المنظم لسوق الصرف للحفاظ على أسعار الصرف في حدود معينة أو مجال محدد مسبقاً من خلال مسار الشراء أو البيع المكثف للعملات الصعبة حسب الاتجاه الذي تريده لأسعار الصرف.

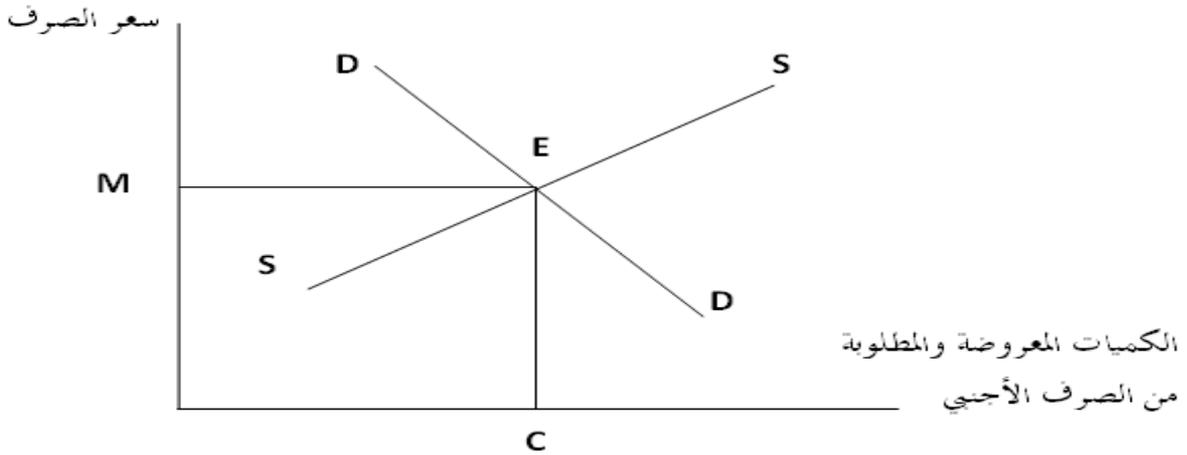
ب- البنوك التجارية والمؤسسات المالية: حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر زبائنها، يقومون بالمقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم؛

ج- سمسرة الصرف: ويعتبر سمسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشترية لهذه العملات.

د- التوازن في سوق الصرف: لقد سعى الاقتصاديون لمدة طويلة إلى شرح مستوى سعر الصرف بأدوات تحليلية من نظرية السعر، وذلك لكون أن سعر الصرف هو مجرد سعر والتفسير البسيط لتحديد هذا السعر هو تحديد عند ذلك المستوى الذي يتساوى فيه الطلب على الصرف الأجنبي مع عرضه، فهناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المطلوبة منه لذلك نجد منحنى الطلب على الصرف الأجنبي ينحدر من الأعلى إلى الأسفل، وهناك علاقة طردية بين سعر الصرف والكمية المعروضة منه لذلك نجد أن منحنى عرض الصرف الأجنبي ذو ميل موجب ينحدر من الأسفل إلى الأعلى.

والشكل الموالي يوضح التوازن في سوق الصرف الأجنبي:

الشكل (1): التوازن في سوق الصرف الأجنبي



من خلال الشكل أعلاه يمكن توضيح العلاقات المختلفة داخل سوق الصرف الأجنبي من خلال استعراضنا لدوال الطلب على الصرف الأجنبي والعرض منه، ففي هذا الرسم البياني نقيس الكميات المطلوبة والمعروضة من الصرف الأجنبي على المحور الأفقي وسعر الصرف على المحور الرأسي، ويرمز المنحى (DD) منحى الطلب على الصرف الأجنبي في حين يرمز المنحى (SS) إلى منحى عرض الصرف الأجنبي، وينخفض عادة هذين المنحيين إلى أحكام القواعد العامة الخاصة بالعرض والطلب فيميل منحى الطلب إلى التغير في اتجاه عكسي مع السعر، في حين يميل منحى العرض إلى التغير في اتجاه طردي معه، وبعبارة أخرى تتزايد الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي بارتفاع السعر وتنخفض بانخفاضه، ويتحدد سعر الصرف التوازني عند تقاطع منحى الطلب على الصرف الأجنبي مع عرضه شأنه في ذلك شأن باقي الأسعار.