

## سعر الصرف وأنظمتها والنظريات المفسر له

### 1- ماهية سعر الصرف:

وهو عدد الوحدات من العملة المحلية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية كما يعرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى. فإذا كان سعر \$1 = 132.18 دج (تعيين 2020/12/28) وعادة يسمى بالسعر المباشر فهذا يعني أنه على المستورد الجزائري دفع 132.18 دج مقابل الحصول على كل دولار من الدولارات التي يحتاجها لتمويل شراء السلع والخدمات التي يريد استيرادها من أمريكا.

من ناحية أخرى فإنه يتوجب على الزائر الأمريكي للجزائر دفع  $1/132.18 = 0.0076$  سنتا أمريكيا للحصول على دينار جزائري واحد وذلك لتمويل مشترياته من السلع والخدمات الجزائرية وهذا عادة يسمى بالسعر الغير مباشر وهو معكوس أو مقلوب السعر المباشر.

مع الأخذ بعين الاعتبار أن الطلب على النقد الأجنبي بصفة عامة هو طلب مشتق من السلع والخدمات من الخارج مما يعني عرض عملة الدولة المستوردة للسلع والخدمات وفي نفس الوقت طلب لعملة الدولة المصدرة لهاته السلع والخدمات.

### 2- أنواع سعر الصرف:

تبرز أنواع الصرف في:

#### 1.2- سعر الصرف الثنائي: وهو سعر الصرف الذي يربط بين عمليتي دولتين وينقسم الى:

1.1.2- سعر صرف ثنائي اسمي: وهو عدد الوحدات التي على أساسها يتم مبادلة عملة دولة م مقابل عملة دولة أخرى في لحظة زمنية ما تبعا لتفاعل قوى العرض والطلب عليها في سوق الصرف ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد وينقسم سعر الصرف الاسمي الى سعر صرف رسمي أي معمول به فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني وجود أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

2.1.2- سعر صرف ثنائي حقيقي: وهو السعر الذي يعبر عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، بحيث يتحدد سعر الصرف الحقيقي من خلال تفاعل التغيرات على مستوى سعر الصرف الاسمي ومعدلات التضخم ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف الحقيقي = سعر الصرف الاسمي \* (مؤشر الأسعار المحلية/مؤشر الأسعار الأجنبية)

فهو يتميز بقياس القدرة على المنافسة، ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم وبالتالي يعتبر محددًا رئيسيًا لحركة الصادرات والواردات لاقتصاد دولة معينة.

اذ كلما ارتفعت قيمة سعر الصرف الحقيقي فذلك يعني ارتفاعا في المستوى العام للأسعار المحلية نسبة للأسعار الأجنبية وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على السلع الأجنبية مقارنة بالسلع المحلية بشكل يدفع لتسجيل عجز في

الحساب الجاري لميزان المدفوعات والعكس صحيح في حال انخفضت قيمة سعر الصرف الحقيقي ومنه يمكن أن نستخلص الحالات التالية:

إذا كان سعر الصرف الحقيقي يساوي 1 فهذا يعني أن العملة المحلية مقيمة عند عقيمتها الحقيقية.  
إذا كان سعر الصرف الحقيقي أكبر من 1 فهذا يعني أن العملة المحلية مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقية.  
إذا كان سعر الصرف الحقيقي أقل من 1 فهذا يعني أن العملة المحلية مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية.  
2.2- سعر الصرف المتعدد(الفعلي): يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة بالمقارنة مع فترة الأساس حيث نجد:  
1.2.2- سعر الصرف المتعدد الاسمي: وهو متوسط عدة أسعار صرف ثنائية يعبر عن متوسط التطور الاسمي في معدل تبادل عملة دولة ما مقارنة بسلة عملات أجنبية مختارة تمثل غالباً عملات الشركاء التجاريين الرسميين للدولة المعنية ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف المتعدد الاسمي = ت × (سعر الصرف الثنائي الاسمي خلال الفترة المقارنة/سعر الصرف الثنائي الاسمي خلال فترة الأساس)

حيث أن:

ت: يعبر عن الوزن الترجيحي للمعاملات التجارية للدولة المحلية مع دولة أجنبية عملتها ضمن سلة العملات المعنية، والتي يمكن حسابها من خلال نسبة صادرات الدولة المحلية للدولة الأجنبية المعنية الى اجمالي صادراتها أو من خلال نسبة مجموع تجارتها (ص، و) مع الدولة المعنية الا اجمالي تجارتها (ص، و).  
2.2.2- سعر الصرف المتعدد الحقيقي: وهو يعبر عن تطور المعدل الحقيقي لتبادل سلة سلع محلية مع سلة سلع لدول أجنبية مختارة، وهو أكثر أنواع الصرف أهمية بالنسبة لصناع قرار السياسة الاقتصادية لما يعكسه من تطور للقوة الشرائية للعملة المحلية مقارنة بالقوة الشرائية لعملات أهم الشركاء التجاريين للدولة المعنية وبالتالي تطور القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي مع بقية الاقتصاديات الأجنبية التي يتعامل معها الاقتصاد المعني حيث يعبر عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف المتعدد الحقيقي = ت × (سعر الصرف الثنائي الحقيقي خلال فترة المقارنة/سعر الصرف الثنائي الحقيقي خلال فترة الأساس)

### 3- أنواع أنظمة الصرف

تلعب حركة المعاملات الدولية دوراً كبيراً في تحديد مسار العملة بالتنسيق مع واقع نظام الصرف المعمول به ومن أهمها: الصرف الثابتة، والمرنة، والوسيط.

#### 1.3- نظام الصرف الثابت

يعرف 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.

وتعتمد الدول هذا النظام عندما لا يمكنها الوصول إلى تحقيق التوازن الخارجي عن طريق تحرير سعر

الصرف ويضم هذا النظام نوعين من الأنظمة الفرعية:

✓ نظام قاعدة الذهب: هو نظام يقوم على وجود علاقة ثابتة بين كمية الذهب التي في حوزة السلطات النقدية وكمية المعروض النقدي في هذه الدول وقد عرف هذا النظام هو الآخر شكلين فرضتهما خصوصيات المراحل التاريخية المتعاقبة هما المسكوكات الذهبية والسبائك الذهبية.

✓ نظام الصرف القابل للتعديل: في ظل هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف مع إمكانية تعديله وفق حالات ميزان المدفوعات وهذا بعد استشارة صندوق النقد الدولي ويتميز بالخصائص التالية:

- الحرية الكاملة: وتتمثل في الحصول على العملات الأجنبية.

- ثبات أسعار الصرف، حيث لا يسمح بالتغيير إلا في حدود  $(\pm 1)$  عن السعر المعلن رسمياً إلى أن أصبح  $(\pm 2.25)$  في 1971

- نظام الصرف المثبت أو المربوط: تستخدم بعض الأقطار نظام سعر الصرف المثبت والذي يتم في ضوء تثبيت العملة المحلية مقارنة بسعر صرف عملة أجنبية معينة، وبينما يكون سعر صرف العملة المحلية ثابتاً مقابل العملة الأجنبية، إلا أن قيمتها تسير في نفس اتجاه سير سعر صرف العملة الأجنبية مقابل العملات الأجنبية الأخرى، أي أن قيمة العملة المحلية ستتغير بنفس قيمة العملة الأجنبية من أشهر أنظمة الصرف المثبتة والذي طبق عام 1972. ERM واتجاه العملة الأجنبية، ويعتبر نظام سعر الصرف الأوروبي.

1.1.3- مزايا نظام سعر الصرف الثابت :

- ❖ يعمل على تشجيع التجارة الدولية ويعطيها البيئة المثلى ويضمن الانسيابية في تدفقها؛
- ❖ الثبات والاستقرار في أسعار الصرف يبرئ الأرضية المناسبة للاستثمار طويل الأجل؛
- ❖ يقلل المخاطر من المضاربة بالعملات الدولية؛
- ❖ يعتبر أحسن طريقة بالنسبة للسلطة الاقتصادية من أجل التحكم الجيد في وضعية المؤشرات الاقتصادية وصياغة سياسة اقتصادية داخلية صارمة ومستقرة.

2.1.3- مساوئ نظام الصرف الثابت:

- ❖ يتطلب هذا النظام وجود احتياطات كبيرة لتتدخل بها السلطات النقدية في أسواق الصرف الأجنبي بشراء العملة المحلية للحفاظ على قيمتها اتجاه الضغوط السوقية؛
- ❖ يحرم الدولة من إتباع السياسة النقدية المناسبة لأوضاعها الاقتصادية الداخلية ويجبرها على إتباع تلك السياسة الكفيلة بتحقيق التوازن الخارجي؛
- ❖ في حالة حدوث تضخم في بلد الربط فإنه يؤدي إلى نقل التضخم والصدمات الخارجية بقوة إلى الاقتصاد المحلي؛
- ❖ تتعارض في كثير من الأحيان متطلبات السياسة الاقتصادية المحلية مع السياسة التي تملها الظروف الخارجية للبلد فمثلاً قد يعاني البلد من كساد وبطالة وعلى توازنه الخارجي إتباع سياسة انكماشية؛

❖ عند تثبيت عملة قطر معين إلى عملة رئيسية فإن حركات أسعار صرف عملة هذا القطر تتأثر بعوامل خارجية أكثر من ارتباطها بحاجات القطر الداخلية ووضع ميزان مدفوعاته أي أنها تعكس تطورات المدفوعات الخارجية لقطر عملة التثبيت بدلا من وضع التوازن الخارجي لذلك القطر.

3.1.3- أنواع نظم الصرف الثابتة : يأخذ نظام الصرف الثابت عدة أنواع نلخصها في النقاط التالية:

1.3.1.3 - أنظمة الربط المحكم:

الدولة: تستخدم فيها العملة الأجنبية في التداول إضافة إلى العملة المحلية المتداولة حيث تكون السياسة النقدية للبلد الأجنبي المستخدمة عملته.

صندوق الإصدار (مجالس العملة): هو نظام نقدي يستند إلى التزام تشريعي صريح بمبادلة العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت مع وجود قيود على سلطة الإصدار وذلك لضمان الوفاء بالتزامها القانوني وهذا ما يؤدي إلى إلغاء الوظائف التقليدية للبنك المركزي كالسيطرة النقدية ودور المقرض الأخير وهو يتميز بخاصيتين:

✓ الكتلة النقدية المتداولة يجب أن تكون مضمونة بقيمة تفوقها أو تساويها على الأقل من احتياطات الصرف (احتياطات العملة التي يتم الربط بها مثل الدولار).

✓ لا يمكن للسلطات النقدية أن تصدر مزيدا من النقود دون أن تزيد مقابلها نسبة احتياطاتها من عملة الربط. 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.

2.3.1.3- التثبيت التقليدي:

الربط بعملة أخرى: يتم ربط العملة المحلية بعملة بلد آخر ويتم تعديل قيمة العملة دوريا في حالة حدوث خلل ما، وعموما لا تكون الاحتياطات كافية لتغطية القاعدة النقدية المتداولة داخل الاقتصاد، إلا أن دور هذه الاحتياطات مهم للغاية في هذا النظام.

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

2.3- نظام سعر الصرف المرن

إن نظام الصرف المرن يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقوى العرض والطلب كأية سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف العائم مرورا بسعر الصرف المدار وانتهاء بسعر الصرف الزاحف وبعكس نظام الصرف الثابت الذي يستوجب توظيف السياسات الاقتصادية المحلية لتلبية متطلبات التوازن الخارجي فإن نظام الصرف المرن يعطي الحرية لصانعي السياسات في اختيار الملائم منها للاقتصاد المحلي.

1.2.3- مزايا نظام الصرف المرن

❖ الاستئصال الذاتي للاختلال في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى التدخل في ذلك إذ أن التوازن يعود إلى ميزان المدفوعات بواسطة التحرك في سعر الصرف عن طريق آلية السوق.

❖ تقليل الحاجة إلى الاحتياطات الأجنبية لدى السلطات النقدية ونظريا يمكن القول أنه لا حاجة نهائيا إليها، ويمكن استخدامها بفعالية في ميادين أخرى.

❖ يمكن للقطر أن يتبع سياسة اقتصادية مستقلة عن سياسته النقدية مثلا بلا تقييد بقوة للحفاظ على رقم معين لسعر الصرف وإقحام القطر في كساد وبطالة وهذا كثيرا ما يحصل عند إتباع نظام الصرف الثابت.

❖ يكون الاستقرار الداخلي أفضل هدف يمكن مواصلته، فالقطر عليه أن ينظر إلى الاستقرار الداخلي للأسعار والإنتاج والتوظيف وترك سعر الصرف يتغير كما يشاء ليحقق التوازن الخارجي ومثل هذه السياسة تزيل التداخل بين الاستقرار الداخلي والخارجي.

❖ يأخذ سعر الصرف دور مستوعب الصدمات إذا كان مرنا فهو يدفع اجتياح القوى التضخمية أو الانكماشية عن الاقتصاد بينما النظام الثابت سينقل تلك الصدمات إلى الاقتصاد الداخلي أي أن سعر الصرف العائم سيعمل على عزل الاقتصادات وحمايتها من الصدمات الخارجية المختلفة.

❖ له القدرة على التكيف السريع مع الصدمات الداخلية والخارجية.

### 2.2.3- مساوئ نظام الصرف المرن

❖ يؤخذ على سعر الصرف المرن أنه يزيد من اللايقين في التجارة وهذا لا يعد معوقا للمصدرين والمستوردين لأن بإمكانهم وقاية أنفسهم وحمايتهم من مخاطر الصرف المرن بتغطية المخاطر على معاملاتهم بالعقود المستقبلية حيث يستخدمون ذكائهم وخبرتهم في معرفة اتجاهات أسعار الصرف.

❖ يعتقد أن الصرف المتقلب يؤثر على الاستثمار الطويل الأجل ويمكن الرد على هذا بأن المستثمرين لا يمكن أن يثبط استثماراتهم سعر الصرف المرن لأنهم حتى في ظل الصرف الثابت ليسوا متأكدين لعشر سنوات في الأكثر من ثبات السعر وبقائه على حاله دون تخفيض للعملات أو إعادة تقييم لها ولذلك فإن سعر الصرف المرن، لا يمكن أن يرفض على أرضية الاستثمار طويل الأجل.

❖ قد يزيد سعر الصرف المرن من المضاربة وهذا عند توقع المضاربين ارتفاع وانخفاض أسعار الصرف.

❖ التقلبات في قيمة العملة الوطنية تفقد الأعوان الاقتصاديين ثقتهم في العملة الوطنية.

### 3.2.3- تقييم نظام التعويم

❖ قيم العملات وأسعار صرفها أمام بعضها البعض قائمة على أسس هشة بسبب قابليتها للمضاربة والتحكم من قبل دول معينة.

❖ إن قيام الإتحاد الأوروبي ودخول عدد كبير من أعضائه في اتفاقية ماستريخت للاتحاد النقدي قد حد بشكل كبير من عمليات المضاربة في كثير من العملات التي كانت ذات طابع دولي مثل المارك، الفرنك.

❖ نظام التعويم حقق نجاحا على الصعيد العالمي من حيث أنه استطاع أن يكون نظاما عالميا طوال تلك الفترة دون أن يفرز مشاكل أو نتائج سيئة تلحق الضرر بصورة رئيسية في نظام النقد الدولي.

❖ المشكلة الوحيدة التي واجهها نظام التعويم هو قيام كثير من حكومات العالم المتقدمة بالتدخل في أسواق المال العالمية للحفاظ على أسعار صرف معينة ومنعها من التذبذب الكبير، ومع ذلك فإن هذه السياسات قد تكون إحدى أدوات الاستقرار المهمة في أسواق الصرف العالمية.

❖ وأخيرا فإن المشكلة الحقيقية للوضع النقدي الدولي تكمن في الحقيقة في التذبذب الشديد والانتكاسات التي تتعرض لها اقتصاديات الدول الكبرى، فطالما ظلت الاقتصاديات الرئيسية في العالم في حالة استقرار نسبي فإن

نظام التعويم سيظل قادرا على الصمود، وقد ينهار إذا ما تعرضت اقتصاديات الدول الكبرى إلى مشاكل شائكة وعسيرة كتلك التي أدت إلى زوال الأنظمة النقدية السابقة.

### 4.2.3-تقسيمات أنظمة الصرف العائمة

1.4.2.3-أسعار الصرف العائمة المسيرة: يقصد بتسيير التعويم أن السلطات النقدية يمكنها تجنب التدهور المفرط للعملة الوطنية أو العكس، وبالتالي فإن هذا النظام يطبق عندما يحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية وقد وضع صندوق النقد الدولي سنة 1978 بعض الشروط التي يستوجب مراعاتها عند تدخل البنك المركزي من أهمها:

➤ لا تؤدي التدخلات إلى الزيادة من حدة التقلبات؛

➤ لا تهدف إلى التأثير على أسعار الصرف قصد جني الفوائد على حساب دول أخرى بينما يمكنه التدخل للتأثير على سعر العملة من أجل: التأثير على حركة الصادرات والواردات وكذا على حركة رؤوس الأموال؛ وفي سنة 2006 هناك 53 دولة تتبنى هذه القاعدة منها: الجزائر، الأرجنتين، بنغلادش، كولومبيا، أثيوبيا، البيرو، روسيا، سيريلنكا، تايلندا، تونس، الأوروغواي، اليمن.

2.4.2.3-أسعار الصرف العائمة الحرة: يتميز هذا النظام بعدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، بحيث يترك المجال لتفاعل العرض والطلب لتحديد سعر التوازن وتخضع هذه التقلبات لتأثير توقعات وحاجيات المتعاملين في السوق، وكذا المؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلد. ويتميز هذا النظام بالتعديل التلقائي، فالسلطات النقدية لا تلجأ إلى معالجة الاختلال في موازين المدفوعات بل يتحقق التوازن في ظل هذا النظام بتساوي الكمية المعروضة من العملة الوطنية بالكمية المطلوبة منها في سوق الصرف ويتغير سعر التوازن بتغير مستويات العرض والطلب أو إحداهما. في سنة 2006 هناك 26 دولة تتبنى نظام التعويم الحر منها:

في إفريقيا: إفريقيا الجنوبية، الكونغو، سيراليون، أوغندا.

الولايات المتحدة الأمريكية، كندا.

أمريكا الجنوبية فيها: البرازيل الشيلي.

في شرق آسيا: اليابان، كوريا الجنوبية، الفلبين.

في أوروبا: النرويج، سويسرا، بريطانيا.

الشرق الأوسط: تركيا، إسرائيل، أستراليا، نيوزيلندا.

### 3.3- أنظمة الصرف الوسيطة

أول من اقترح أنظمة صرف تقع ما بين أنظمة الصرف الثابتة وأنظمة الصرف المرنة: ويليامسون في 1998 ورينهايت في 2000، وأطلقا عليها اسم الأنظمة الوسيطة والتي اعتبرت بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصا معتبرة لاقتصاد البلد لمواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وأخرى مرنة.

وهي النظم الأكثر تداولاً وتضم المناطق المستهدفة، أسعار الصرف المتحركة، الربط بسلة عملات والربط القابل للتصحيح ومختلف عمليات المزج فيما بينها، ويصنف صندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظاما تقع في مكان ما بين التعويم الحر والربط الجامد ومحاولات الاقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلا، مثل تصنيفات فرانكل 2008، ويقول الاقتصادي Fränkel في 1999: أن لكل نظام صرف سواء كان ثابتا أو مرنا أو وسيطا إيجابيات وسلبيات وتتمثل إيجابيات وسلبيات الأنظمة الوسيطة فيما يلي:

### 1.3.3- إيجابيات الأنظمة الوسيطة

- تحافظ هذه الأنظمة على درجة من المرونة في سعر الصرف الذي ساهم في تعديل الأسعار بسبب الدور الذي يلعبه في تثبيت التغيرات الاسمية، بالمقارنة مع أنظمة الصرف الثابتة
- إن نظم الصرف الوسيطة تسمح لسعر الصرف الثابت أن يعدل التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية والمحافظة على درجة من الاستقلال النقدي؛
- تحقيق استقرار نسبي في معدل التضخم المحلي بالمقارنة مع تطبيق نظام الصرف الثابت حتى ولو كانت وضعية التضخم غير مستقرة على مستوى اقتصاديات الدولة الشريكة.

### 2.3.3- مساوئ أنظمة الصرف الوسيطة

- إذا كان البنك المركزي يتدخل قصد إبقاء سعر الصرف قريبا جدا من المعدل المحوري لسعر الصرف قصد جعله يرتفع أو ينخفض في حدود مجالات معينة، معنى ذلك يصبح نظام الصرف المطبق هو نظام الصرف الثابت؛
- من أجل جعل سعر الصرف قريب من المعدل المحوري أو معدل الصرف الحقيقي الذي يعكس واقع الاقتصاد الوطني هذا الأمر الذي يجبر السلطات النقدية على توفير كمية معتبرة من النقد الأجنبي مثل ما هو جاري في نظام الصرف الثابت وقصد جعل أنظمة الصرف الوسيطة توفق بين مزايا النظامين الثابت والمرن لا بد من معرفة واقع اقتصاد البلد من حيث مصداقية وشفافية تنفيذ السياسة النقدية.

### 3.3.3- تقسيمات أنظمة الصرف الوسيطة

قسم المختصون أنظمة الصرف الوسيطة حسب الترتيبات التالية:

1.3.3.3- الأنظمة التعاونية : تجتمع مجموعة من البنوك المركزية وتتفق على أسعار صرف ثنائية لعملاتها، ويتم اللجوء إلى السياسة النقدية المحلية لإجراء التعديلات المناسبة على سعر الصرف.

2.3.3.3- سعر الصرف الزاحف : يحدد فيه سعر الصرف على القيمة الحالية أو المتوقعة لفارق التضخم أما بالنسبة للقيمة التعادلية للعملة فيمكن أن تتحدد بالنسبة لعملة واحدة أو سلة من العملات، كما تضع السلطات النقدية هامشا أو مجالا لتقلب العملة يمكن أن تتحرك فيه انخفاضا وارتفاعا.

3.3.3.3- المناطق المستهدفة : يستخدم هذا النظام من أجل الحد من تقلبات سعر الصرف، حيث تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معلن عنها من قبل، على أي من جانبي سعر التعادل المركزي ويمكننا التمييز بين حالتين:

1.3.3.3.3- الحالة الأولى : يمكن لسعر الصرف أن يتحرك بحرية داخل الهامش (قيم ما بعد الفاصلة) إلا أنه في حالة ما إذا وصل هذا السعر حدا أعلى أو أدنى من الهامش المعلن تتدخل السلطات فورا لإرجاعه إلى داخل الهامش المعلن عنها من جديد.

2.3.3.3.3- الحالة الثانية : يستلزم التدخل من قبل السلطات في حالة الهوامش الداخلية بحيث لا يمكن لسعر الصرف أن يصل إلى طرفي الهامش من جانبي سعر التعادل ومثال ذلك نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 21 % و 15% فإذا اقترب المعدل وواصل للحد فإن البنك المركزي يواجه اختيارات كما هو الحال بالنسبة لنظام الصرف الثابت.

### 4- العوامل التي تؤثر على سعر العملة الأني:

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

## 1.4- العوامل الفنية

من العوامل الفنية التي تؤثر على سعر العملة:

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

2.1.4- خبرة المتعاملين وأوضاعهم: أن أسعار العملات الأجنبية تتأثر بالكميات المطلوبة ومعرضة من هذه العملات وتعكس خبرة المتعاملين في سوق العملات الأجنبية اتجاه حركة الأسعار كما أن القدرة التفاوضية للمتعاملين والأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم تؤثر على اتجاه أسعار العملات. كما تتأثر أسعار العملات الأجنبية بالأوضاع التي يتخذها المتعاملون أو بالأوضاع التي يرغبون باتخاذها.

3.1.4- الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة: سبق أن وضحنا أن سعر صرف العملة يتحدد نتيجة لقوى السوق أي قوى العرض والطلب وبالتالي فإن الكميات المتعامل بها سواء كانت معروضة أو مطلوبة تؤثر على أسعار صرف العملات.

4.1.4- مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات: كلما زادت الكميات المطلوبة من عملة معينة يزيد سعر صرفها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. وكلما كانت حاجة المتعاملين من عملة معينة أكبر فإن سعره يميل إلى الارتفاع حتى لو كانت الكميات المعروضة تساوي الكميات المطلوبة ويعتمد ذلك على الأسلوب التفاوضي من الجهة العارضة للأسعار.

5.1.4- التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات: أن ارتفاع المردود الذي يجنيه المستثمرون في السوق النقدي من عملة معينة يؤدي إلى زيادة أسعار صرف هذه العملات نتيجة الزيادة 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.

## 2.4- العوامل الأساسية:

ويمكن تقسيم العوامل الأساسية إلى قسمين:

### 1.2.4-العوامل التي تؤثر على العرض والطلب على العملات الأجنبية:

1.1.2.4- الاستيراد والتصدير: سبق أن وضحنا أن قيام المستورد الأردني بشراء بضاعة من الخارج هو بمثابة طلب للعملة الأجنبية وعرض للعملة المحلية وبالتالي سوف يزداد سعر صرف العملة الأجنبية مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي. والعكس يحدث عند قيام التاجر الأجنبي باستيراد سلعة معينة من الأردن فإنه في نفس الوقت يطلب العملة المحلية ويعرض عملته الأجنبية وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية سوق يرتفع.

2.1.2.4- النفقات السياحية: فالسائح الأردني عندما يذهب إلى باريس فإنه يعرض الدينار الأردني ويطلب الفرنك الفرنسي (أو اليورو حالياً) وبالتالي فإن سعر صرف العملة المحلية سوف ينخفض مقابل الفرنك الفرنسي والعكس صحيح.

3.1.2.4- تصدير واستيراد الخدمات الأخرى: ما ينطبق على استيراد السلع وتصديرها ينطبق على استيراد الخدمات وتصديرها من حيث تأثيرها على أسعار الصرف. من الأمثلة على استيراد الخدمات قيام الطلاب الأردنيين بالدراسة في الخارج وقيام المواطنين الأردنيين بالعلاج في المستشفيات الأجنبية والإقامة في الفنادق الأجنبية وغيرها.

4.1.2.4- أرباح الاستثمارات: عندما يحصل المستثمرون الأردنيون على عوائد استثماراتهم فإنهم يقومون بعرضها لشراء عملة محلية وبالتالي يزداد سعر صرف العملة الوطنية في الأسواق العالمية.

5.1.2.4- الحوالات دون مقابل: عندما يقوم المواطنون الأردنيون غير المقيمين بتحويل الأموال إلى عائلاتهم فإنهم يعرضون عملة أجنبية مقابل الحصول على عملة وطنية وبالتالي فإن سعر صرف العملة الوطنية سوف يرتفع مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

6.1.2.4- المساعدة الخارجية: وهذه المساعدات التي ترد للدولة هي تحويلات دون مقابل فكلما زادت هذه المساعدات سواء كانت من المؤسسات الدولية أو غيرها فإنه سيتم تحويلها إلى العملة الوطنية وبالتالي يزداد عرض العملة الأجنبية وينخفض سعرها وفي المقابل يزداد سعر صرف العملة المحلية. أما في حالة المساعدات الأردنية إلى الدول الأخرى فيحدث العكس ينخفض سعر صرف العملة المحلية لمصلحة العملة الأجنبية.

7.1.2.4- التحويلات الرأسمالية والاستثمارات الأجنبية: أن انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر بهدف الاستثمار وقد يكون هذا الاستثمار مباشر كإقامة مشاريع في الدول الأخرى أو غير مباشر مثل شراء الأصول المالية كالأسهم والسندات.

أن انتقال رؤوس الأموال من الأردن إلى الدول الأجنبية يؤدي إلى زيادة عرض الدينار الأردني وزيادة الطلب على العملة الأجنبية وبالتالي ينخفض سعر صرف الدينار ويرتفع سعر صرف العملة الأجنبية.

8.1.2.4- القروض الدولية: وهي القروض المقدمة من دولة إلى أخرى أو القروض التي تقدمها مؤسسات مالية دولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وغيرها. عند حصول الأردن على قرص بقيمة 100 مليون ين من اليابان فإن عرض العملة الأجنبية سوف يزداد وبنفس الوقت يزداد الطلب على العملة الوطنية وهي الدينار وبالتالي يرتفع سعر صرف الدينار مقابل الين مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي.

9.1.2.4- تحويل الأموال بقصد المضاربة: وهي انتقال الأموال من بلد إلى آخر وذلك للاستفادة من فروقات أسعار الصرف بين البلدين وتحقيق أرباح رأسمالية. أن البلد المتلقي للأموال سوف يزداد لديها عرض العملة

الأجنبية ويزداد الطلب على العملة الوطنية وبالتالي يرتفع سعر صرف العملة المحلية وبنفس الوقت ينخفض سعر صرف العملة الأجنبية.

#### 2.2.4- سياسات الدولة الاقتصادية:

1.2.2.4- عرض النقد: أن زيادة عرض النقد مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة؛ إلا أن هناك عدة مفاهيم لعرض النقد فهناك عرض النقد بالمفهوم الضيق  $M_1$  والذي يشتمل على النقد المتداول والودائع تحت الطلب وهناك المفهوم الواسع العرض النقد وهو  $M_2$  ويشمل على  $M_1$  بالإضافة إلى الودائع لأجل.

2.2.2.4- سعر الفائدة: أن ارتفاع سعر الفائدة على عملة معينة سوف يؤدي إلى زيادة الطلب عليها وبالتالي سوف يرتفع سعر صرفها مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة كما هي والعكس يحدث عند انخفاض سعر الفائدة على عملة معينة.

3.2.2.4- التضخم والكساد التضخمي: أن ارتفاع الأسعار (أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء الأسعار ثابتة في الدولة الأخرى يؤدي إلى انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة والعكس يحدث عند انخفاض أسعار السلع والخدمات في دولة معينة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن هذا يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف هذه الدولة.

4.2.2.4- السياسات الضريبية: أن ارتفاع معدلات الضريبة في بلد ما سوف يؤدي إلى تخفيض في الانتاج والدخول والصادرات ويؤثر سلبا على سعر صرف عملة تلك البلد.

#### 5- النظريات المفسرة لسعر الصرف :

1.5- نظرية تعادل القوة الشرائية : حيث وضع الاقتصادي "سويدي كاسل " نظريته المعروفة بنظرية تعادل القوة الشرائية في العشرينات ، وهي أن سعر الصرف بين العملات الوطنية هو انعكاس لتعادل فيما بينها و المشتق من مقارنة مستويات الأسعار بالنسبة للسلع والخدمات بين الدول وتمثل فكرة هذه النظرية هو أن التغيرات في مستويات الأسعار النسبية للسلع والخدمات تؤثر في أسعار الصرف ، فإذا سمح لأسعار الصرف بالتقويم الحرفان أسعار الصرف بين العملات الوطنية يتحدد استنادا إلى تغيير القوة الشرائية لها ، فمثلا سعر الباون في عام 1913 تقابله 4,86 دولار ، فإذا تضاعفت أسعار السلع والخدمات في إنجلترا بينما ظلت الأسعار على حالها في أمريكا فإن الباون يقابله 2,433 دولار ويمكن التعبير عن نظرية تعادل القوة الشرائية بالمعادلات التالية :

➤ في حالة تغير الأسعار المحلية مع ثباتها في البلد الآخر:

$$س2 = س1 \times (م1 / م2)$$

س2: سعر الصرف الجديد لعملة معينة مقابل عملة أخرى

س1: سعر الصرف القديم لعملة معينة مقابل عملة أخرى

م1: الرقم القياسي للأسعار المحلية في سنة الأساس

م2: الرقم القياسي للأسعار المحلية في سنة المقارنة

## ➤ في حالة تغير الأسعار في البلدين تصعب العلاقة كالتالي:

$$س2 = 1س \times (1م / 2م) \times (1ع / 2ع)$$

حيث تشير:

2ع: إلى الأسعار الأجنبية في سنة المقارنة

1ع: إلى الأسعار الأجنبية في سنة الأساسية

من هذه المعادلة فإن ارتفاع الأسعار الأجنبية ينجم عنه زيادة في العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى

بشرط أن تكون أسعار المحلية ثابتة أو الزيادة في الأسعار المحلية أقل من زيادة في الأسعار الأجنبية

2.5- النظرية الكمية: إن مضمون هذه النظرية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية وبالتالي انخفاض الصادرات وزيادة الواردات وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم الواردات وانخفاض الطلب على العملات المحلية لتسديد قيم الصادرات وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل آخريؤدي إلى خروج الذهب في حالة سريان نظام الذهب وحصول العكس في حالة انخفاض كمية النقود.

3.5- نظرية الأرصدة: وفقا لهذه النظرية فإن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس وضعية رصيد ميزان المدفوعات، فإذا حقق هذا الميزان فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عندما يكون هناك عجزا في ميزان المدفوعات والذي يعني أن هناك زيادة في عرض العملة الوطنية وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية.

4.5- نظرية كفاءة الأسواق: تقوم هذه النظرية على أن الاستغلال الكفاء للمعلومات الاقتصادية وهو ما يصطلح عليه بكفاءة المعلومات ويعتبر السوق بأنه سوق كفاء إذا كان سعر الأصل محل الاهتمام بعكس المعلومات المتاحة بكفاءة دائما وقد أوضح أن كفاءة السوق تتضمن بالضرورة أن تتبع أسعار الأصول مسارا عشوائيا أي أن العوائد الفعلية تتقلب بشكل عشوائي حول قيمة العائد المتوازن المتوقع ولكن في هذه الحالة من المفترض أن يكون العائد المتوازن المتوقع غير ثابت . وطبقا لمنهج Fama يوصف السوق بأنه ضعيف الكفاءة عندما لا يكون بإمكان أي متعامل في السوق أن يحقق عوائد غير عادية من خلال استخدام التاريخ السابق للأسعار والعوائد وإن حصل أنه بزيادة مجموعة المعلومات والمتعلقة بالعرض النقدي أو أسعار الفائدة والدخل لم يصبح في إمكان أي مشارك في السوق القدرة على تحقيق أرباح غير عادية ، عندئذ يقال أن السوق شبه قوي من ناحية الكفاءة أما الشكل القوي للكفاءة فيتحقق عندما تكون هناك استجابة للمتعامل في السوق بأن يحقق أرباحا غير عادية باستخدام قواعد التجارة البيئية إما على معلومات عامة أو خاصة إلا أن هناك جدلا قائما اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفاءة نسبية وهذا ما أدى إلى القيام بعدة اختبارات لإثبات ذلك فقد أظهر اختبار كل من Giddy وكذلك Hunt على التوالي: 1975 و 1976 كفاءة السوق في حين أن البعض الآخر كدراسات Dufey و Curney et mac-donald في 1989 يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبية.

5.5- نظرية الإنتاجية: استنادا لهذه النظرية ومن أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة، فكلما زادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد

الوطني كلما ازدادت حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار ومنه الطلب على العملة المحلية وبالتالي تحسين سعر صرف العملة ويحدث العكس تماما في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية بحيث يؤدي ذلك إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية وارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي انخفاض القوة التنافسية للاقتصاد الوطني ومنه انخفاض الطلب على العملة المحلية وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية. وتشير هذه النظرية إلى ضرورة تقويم العملة المحلية بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في قطاعاته المختلفة.

6.5- نظرية تعادل أسعار الفائدة: إن معدل التدهور أو التحسن في عملة ما اتجاه عملة أخرى إنما يرجع حسب هذه النظرية إلى التباين في معدلات الفائدة فالرفع من سعر الخصم في دولة معينة من شأنه أن يدفع بسعر الفائدة إلى الزيادة وهو ما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الاستثمار، بمعنى أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى فيزداد الطلب الأجنبي على العملة المحلية ومنه ارتفاع سعر الصرف ويحدث العكس تماما عند انخفاض سعر الخصم. بعبارة أخرى نظرية تعادل معدلات الفائدة تشير إلى أن معدل تأخير الاستلام ومعدل تأجيل التسليم لعملة أجنبية يجب أن يعكس فروق معدلات الفائدة بين البلدين بمعنى أن أسعار الصرف الآجلة للعملة الأجنبية تتغير وتعديل على أساس تعادل معدلات الفائدة ويمكننا أن نعبر عن ذلك رياضيا كما يلي:

$$\frac{X_{T0}}{X_{C0}} = \frac{1 + i_{D0}}{1 + i_{E0}} \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن:  $X_{T0}$ : سعر الصرف العاجل.

$X_{C0}$ : سعر الصرف الآجل.

$i_{D0}$ : سعر الفائدة المحلي الاسمي.

$i_{E0}$ : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي.

$$\frac{X_{T0} - X_{C0}}{X_{C0}} = \frac{i_{D0} - i_{E0}}{1 + i_{E0}} \dots \dots \dots (2)$$

ب طرح 1 من طرفي المعادلة (1) نحصل على:

وإذا كانت صغيرة جدا فيمكننا كتابة المعادلة (2) كالتالي:

$$\frac{X_{T0} - X_{C0}}{X_{C0}} = i_D - i_E$$

إلا أن هذه النظرية واجهت العديد من الانتقادات التي تقلل من أهميتها نذكر منها:

- المحكمين لا يقدمون كثيرا على معدلات الفائدة دون سواها في عملياً؛
- إمكانية وجود حواجز على حركة انتقال رؤوس الأموال في حالة الرقابة على الصرف؛
- أسعار الفائدة تشكل عاملا واحدا مهما ولكن هناك عوامل أخرى مؤثرة كالسيولة مثلا؛
- وفي الأخير المضاربة يمكن أن تحدث أثارا تذبذبية.