

المحاضرة الأولى: مدخل إلى سعر الصرف

التوقيت: من 08:30 إلى 10:30 صباحا	التاريخ: 20 فيفري 2022
الوحدة: 1	السداسي: الثاني
الشعبة: العلوم التجارية	المستوى: الأولى ماستر
المقياس: سياسات وإدارة خطر الصرف	التخصص: مالية وتجارة دولية
القاعة: 31	الأستاذ المسؤول عن المقياس: د. بوعقل مصطفى

توطئة:

إن أهم ما يميز العلاقات الاقتصادية الدولية تجارية كانت أو مالية هو أنها تتم وفق أساس معين يربط بين مختلف عملاتها يسمى بسعر الصرف، الذي يعرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى.

1. ماهية الصرف:

كل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الدولة مع شركات تعمل خارجها، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج إلى العملات الدولية بل كل شخص يتنقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملة الدولة التي يود الذهاب إليها ولو كان سائحا ويجد نفسه حينئذ مضطرا للقيام بعمليات الصرف.

2. أنواع الصرف

الصرف الآني

تتم فيها عملية تسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف، ويطبق سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد. وقد يتغير سعر الصرف باستمرار خلال اليوم تبعا لعرض العملات والطلب عليها. وهناك سعران للصرف: سعر البيع (القيمة بالعملة الوطنية التي يطلبها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية) وسعر الشراء (القيمة بالعملة

الوطنية التي يدفعها البنك لك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية)، ويكون سعر البيع عادة أعلى من سعر الشراء.

حساب الأسعار المتقاطعة

عند تبادل العملات في مركز مالي معين، فقد يكون سعر عملتين مقابل بعضيهما البعض غير متوفر ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة، وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.

اختلاف أسعار العملات في مختلف المراكز المالية وعمليات التحكيم

تتغير أسعار عملة معينة مقابل عملة أخرى باستمرار، وقد يؤدي هذا إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة مقارنة بعملة أخرى في المراكز المالية المختلفة. وهذا الاختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في مختلف المراكز المالية، ثم المبادلة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض، وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة المرتفع. ويستفيد وكلاء الصرف من فروق الأسعار.

الصرف لأجل

إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد مطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد. وتستعمل الشركات العاملة في التجارة الخارجية هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناتجة عن التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات، حيث يكون سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وهو سعر الصرف بغض النظر عن سعر الصرف لحظة تنفيذ العقد. أما فيما يتعلق بالانتقال الدولي لرأس المال وخاصة قصيرة الأجل، أو الغير مباشرة، فهي التي تتعامل في هذا النوع من الصرف، وهي تقوم على أساس اختلاف أسعار الفائدة بين مختلف الدول، ففرضا إذا ما كانت أسعار الفائدة موحدة عالميا فلن يكون هناك داعي لانتقال رؤوس الأموال وبالتالي لن يكون هناك حاجة للتعامل في هذه السوق وتحدد الإشارة على أن سعر الصرف الأجل عبارة عن سوق قائم على أساس اختلافات أسعار الفائدة، وأنه يختلف عن سوق الصرف الآني.

3. مفهوم سعر الصرف:

هو السعر النسبي لعملة بلد ما مقارنة بعملة بلد آخر، وهو يعبر عن عدد الوحدات التي يمكن الحصول عليها من عملة أجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية.

أهم الإصطلاحات المستعملة في عالم الصرف

في هذا الإطار نميز بين الإصطلاحات المستخدمة لترميز العملة وأخرى لترميز سعر الصرف:

ترميز العملة: عادة ما يعبر عن كل عملية بثلاث أحرف أبجدية، الحرفين الأولين يعبران عن البلد أما الحرف الأخير فرمز إلى أول حرف في إسم العملة مثلاً: إسم البلد US أي و م أ، D أي الدولار

ترميز سعر الصرف: أصطلح كما يلي عن سعر الصرف USD/EUR ويقرأ دولار أمريكي مقابل يورو، ويعني أن واحد دولار أمريكي يساوي عدد معين من اليورو.

مثلاً: ليكن لدينا سعر الصرف التالي $USD/EUR = 5.7010$ في مثل هذه الحالة نقول أن واحد دولار يساوي 5.7010 يورو إذن لقراءة سعر صرف معين فالقاعدة أن العملة الموجودة على اليسار هي العملة الثابتة أو العملة المسعرة وقد يعطي لها قيمة 1 أو 100 وحدة كما هو الشأن بالنسبة لليرة الإيطالية، أما العملة الموجودة على اليمين فهي عملة التسعير وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة

4. أشكال سعر الصرف:

سعر الصرف الثنائي الإسمي

يعرف سعر الصرف الثنائي الإسمي على أنه عدد الوحدات التي على أساسها يتم مبادلة عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى، مثلاً: 1 دولار = 5 دينار، 1 يورو = 2,5 دولار، 1 دج = 2,0 دولار... الخ. في حال تغير سعر الصرف الثنائي الإسمي للدولار مقابل الدينار نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب على العملة في سوق الصرف بحيث يشتري الدينار الواحد وحدات أكثر من الدولار أين يصبح مثلاً 1 دج = 2.5 بدل 1 دج = 2.0 نقول أن سعر صرف الدينار ارتفع، أما في حال ما إذا تغير واشترى الدينار وحدات أقل من الدولار أين يصبح مثلاً 1 دج = 2.1 بدل 1 دج = 2.0 نقول أن سعر صرف الدينار انخفض.

وينقسم سعر الصرف الثنائي الإسمي إلى: سعر صرف رسمي أي 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

سعر الصرف الثنائي الحقيقي

يعبر سعر الصرف الثنائي الحقيقي عن المعدل الذي يمكن من خلاله مبادلة سلة من السلع والخدمات لبلد ما مقابل سلة سلع وخدمات لبلد آخر. مثلاً إذا كان سعر سيارة في الجزائر هو ضعف قيمتها في اليابان فذلك يعني أن سعر الصرف الحقيقي هو 1 سيارة جزائرية مقابل 2 سيارات يابانية. ويتحدد سعر الصرف الثنائي الحقيقي من خلال تفاعل التغيرات على مستوى سعر الصرف الإسمي ومعدلات التضخم، حيث يعبر عنه بالعلاقة التالية:

سعر الصرف الثنائي الإسمي X مؤشر الأسعار المحلية

سعر الصرف الثنائي الحقيقي =

مؤشر الأسعار الأجنبية

وبالنظر إلى قيمة سعر الصرف الحقيقي يمكن أن نستخلص الحالات التالية:

- إذا كان سعر الصرف الحقيقي يساوي 1 فهذا يعني أن سعر الصرف الإسمي يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والمستوى العام للأسعار الأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة عند قيمتها الحقيقية؛
- إذا كان سعر الصرف الحقيقي أكبر من 1 فهذا يعني أن سعر الصرف الإسمي لا يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والمستوى العام للأسعار الأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأعلى من قيمتها الحقيقية؛
- إذا كان سعر الصرف الحقيقي أصغر من 1 فهذا يعني أن سعر الصرف الإسمي لا يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والمستوى العام للأسعار الأجنبية، وبالتالي فالعملة المحلية مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية؛

سعر الصرف الفعلي (المتعدد) الإسمي

سعر الصرف الفعلي الإسمي هو متوسط عدة أسعار صرف ثنائية يعاير عان متوسط التطور الإسمي في معدل تبادل عملة دولة ما مقارنة بسلة عملات أجنبية مختارة تمثل غالباً عملات الشركاء التجاريين الرسميين للدولة المعنية، يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{سعر الصرف المتعدد الإسمي} = \frac{\text{سعر الصرف الثاني الإسمي خلال الفترة } t}{\sum_{j=1}^n \alpha_j}$$

سعر الصرف الثاني الإسمي خلال فترة الأساس

حيث أن:

J: يعبر عن الدول الأجنبية والتي يبلغ عددها n دولة؛

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

سعر الصرف (المتعدد) الحقيقي:

يعبر سعر الصرف (المتعدد) الحقيقي عن تطور المعدل الحقيقي لتبادل سلة سلع محلية مع سلة سلع دول أجنبية مختارة، وهو يعكس القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي مقارنة بالاقتصادات الأجنبية. ويتم احتسابه من خلال استبدال سعر الصرف الاسمي الحقيقي في العلاقة المشار إليها سابقا.

5. النظريات المفسرة لسعر الصرف:

تحاول كثير من النظريات الاقتصادية تفسير اختلاف أسعار الصرف بين الدول وأهم هذه النظريات:

(01) نظرية تعادل القدرة الشرائية:

يعود الفضل في المعالجة الحديثة لهذه النظرية إلى غوستاف كاسل في أوائل العشرينيات من القرن 20م وتنطلق الفكرة الأساسية لهذه النظرية من كون أن القيمة التوازنية للعملة في المدى الطويل تتحدد بالنسبة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية، بمعنى أن سعر الصرف لعملة ما يتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل والخارج، ومن هنا فإن تكلفة شراء سلع ما على سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية لابد أن تكون مساوية لتكلفة شرائها في بريطانيا، وهذا يعني أنه إذا كانت دولة D تعرف معدل تضخم أعلى من ذلك السائد في الدولة E فإن الدولة D تسعى إلى رفع وارداتها من منتجات الدولة E، لأن الأسعار هناك تكون أقل إرتفاعا، وفي نفس الوقت تنخفض صادرات الدولة D لأن أسعار منتجاتها تكون أكثر إرتفاعا، ومن نتيجة ذلك

ظهور عجز تجاري للدولة D وهذا ما يؤدي إلى إتجاه الدولة D نحو تخفيض عملتها مقارنة بعملة الدولة E وتحقق قيمة تعادل جديدة.

وعليه فإن:

سعر الصرف الآني للعملة في ز0 مؤشر السعر في الخارج

_____ = _____

سعر الصرف الآني المتوقع للعملة في ز1 مؤشر السعر في الداخل

ولقد تم إختيار هذه النظرية فتبين أنها ذات دلالة في المدى الطويل أكثر منها في المدى القصير كما أن العملات القليلة الأهمية في حركة رؤوس الأموال الدولية أقل إستجابة لنظرية تعادل القدرة الشرائية. إلا أن هذه النظرية تطرح بعض القضايا العالقة منها:

- إختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة أسعار إستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات ..إلخ.

- طول مدة تصحيح أسعار الصرف بالنسبة للأسعار غير المحددة بالدقة، ونفس الأمر بالنسبة لسنة الأساس.

- هناك عناصر أخرى من غير الأسعار تؤثر على الميزان التجاري وميزان المدفوعات خاصة مرونة الطلب بالنسبة للدخل وبالنسبة للأسعار، وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين.

- إن نظرية تعادل القدرة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية وليس بكامل ميزان المدفوعات.

- تعتقد هذه النظرية أنه يمكننا تقدير معدل التضخم في كل البلدان بغض النظر عن تطور الأنظمة الإحصائية والإعلامية.

- تتوفر السلطات الإقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات.

- وجود بعض السلع والخدمات التي لا تدخل ضمن نطاق التجارة الدولية لعدة إعتبارات.

- هناك عدة عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل: تغيير أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة... إلخ.

- هناك مشكل في تمييز المتغير التابع والمستقل ذلك أن النظرية تفرض مستوى الأسعار متغير مستقل وسعر الصرف هو المتغير التابع.

- يمكن لدولة ما تقدير ما إذا كانت عملتها مقيمة بشكل أعلى أو أقل بالنظر إلى تعادل القدرة الشرائية. و يتوقف نجاح تعادل نظرية القدرة الشرائية على:

* سيادة حرية التجارة الدولية، ذلك أن وجود القيود من شأنه تسوية الأسعار.

* سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظم المراقبة.

02) نظرية تعادل أسعار الفائدة:

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

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

$$(1) \text{ — } M(1+I_D) = \frac{M}{CC} (1+i_e) \times CT$$

حيث أن:

CC : سعر الصرف الآني (نقدا).

CT: سعر الصرف الآجل.

i_e : معدل الفائدة الخارجي الاسمي.

i_d : معدل الفائدة الداخلي الاسمي.

المعادلة (1) تؤدي إلى أن:

$$(2) \text{ — } \frac{CT}{CC} = \frac{1+i_d}{1+i_e}$$

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

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1+i_d}{1+i_e} - 1$$

ويمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT - CC}{CC} = i_d + i_e$$

تسمح هذه النظرية بربط الأسواق النقدية الوطنية بأسواق الصرف.

03) نظرية كفاءة السوق:

السوق الكفء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه الأسعار كل المعلومات المتاحة وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكن الوصول إلى معلومات، سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية، مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز التوازني، معدل التضخم..... إلخ.
في السوق الكفء:

- كل المعلومات الجديدة تجد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.

- تكاليف المعاملات ضعيفة.

- تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

وهذا يؤدي إلى النتائج الآتية:

* لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب.

* التسعيرة الآجلة يمكن إعتبارها كمؤشر من دون مضاربة على السعر الآني (نقدا) المستقبلي.

إلا أن هناك جدالا قائما اليوم بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفئة نسبيا، وهذا ما أدى إلى القيام بعدة إعتبارات لإثبات ذلك، أظهر بعضها (إختبارات جيدي و ديفي) على التوالي في 1975-1976م كفاءة السوق في حين أن البعض الآخر دراسات هانت 1986م ودراسات كيرني وماك دولاند 1989م يؤكد عدم كفاءة سوق الصرف نسبيا في الوقت الذي سيعقد فيه الممارسون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

04) نظرية الأرصد:

تقوم هذه النظرية على إعتبار القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغيير. فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود إلى إرتفاع قيمتها الخارجية ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية بما يقود إلى إنخفاض قيمتها الخارجية، ويعتبر بعض الكتاب أن فترة الحرب ع كانت مؤشرا على صحة هذه النظرية، وذلك لكون قيمة المارك الألماني آنذاك لم تتأثر، رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الأسعار، السبب في ذلك هو توازن الميزان الحسابي لألمانيا بالشكل الذي لم يسمح لها بزيادة وارداتها عن صادراتها بمعنى أنه لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.