

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

محاضرات في مقياس :المالية الدولية

مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة لسانس اقتصاد نceği و بنكي

من اعداد الاستاذة : بن عيسى أمينة

السنة الجامعية : 2023-2022

الفهرس العام

العنوان	الصفحة
الفهرس العام	
مقدمة عامة	
الفصل الأول : النظام النقدي الدولي	
المبحث الأول : مفاهيم عامة حول النظام النقدي الدولي	
1- مفهوم النظام النقدي الدولي	
2- خصائص النظام النقدي الدولي	
3- وظائف العملة الدولية	
4- خصائص العملة الدولية	
المبحث الثاني: تطور النظام النقدي الدولي	
1- النظام النقدي الدولي في الفترة (1880-1914)	
2- النظام النقدي الدولي في الفترة (1918-1939)	
3- النظام النقدي الدولي في الفترة (1944-1973)	
4- النظام النقدي الدولي من 1974 إلى يومنا هذا	
الفصل الثاني : ميزان المدفوعات	
المبحث الأول : ماهية ميزان المدفوعات	
1- تعريف ميزان المدفوعات	
2- مكونات ميزان المدفوعات	
3- أهمية تسجيل المعاملات الاقتصادية الدولية في ميزان المدفوعات	
المبحث الثاني : الاختلال في ميزان مدفوعات	
1- أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات	
2- أسباب اختلال ميزان المدفوعات	
3- آلية تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات	
الفصل الثالث : سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف	
المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سعر الصرف	
1- تعريف سعر الصرف	
2- أشكال سعر الصرف	
3- أنواع سعر الصرف	

	4- وظائف أسعار الصرف
	5- العوامل المؤثرة في سعر الصرف
	المبحث الثاني : أنظمة أسعار الصرف
	1- نظم أسعار الصرف الثابتة
	2- نظم تعدد أسعار الصرف
	3- نظم أسعار الصرف العائمة
	المبحث الثالث: أسواق سعر الصرف
	1- مفهوم سوق الصرف
	2- العاملون في سوق الصرف
	3- وظائف سوق الصرف
	4- أنواع سوق الصرف
	5- المعاملات التي تتم في سوق الصرف
	5-5) عمليات العقود المستقبلية
	الفصل الثالث : نظريات سعر الصرف
	المبحث الأول : النظريات المفسرة لسعر الصرف
	1- النظريات المفسرة لسعر الصرف
	1-1) نظرية تعادل القوة الشرائية
	2-1) نظرية المرونة
	3-1) نظرية تعادل معدلات الفائدة
	4-1) نظرية كفاءة سوق الصرف
	5-1) نظرية الأرصدة (حالة ميزان المدفوعات)
	6-1) نظرية مستوى الإنتاجية
	المبحث الثاني: النماذج القياسية المحددة لسوق الصرف
	1- النماذج النقدية
	1-1) النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة
	2-1) النموذج النقدي ذو الأسعار غير المرنة
	2- نماذج الأسواق المالية
	1-2) نموذج اختيار المحفظة
	2-2) نموذج ذو آثار التروءة
	3- نموذج ماندل - فلمنج
	الفصل السابع : الأزمات المالية مفهومها وأسبابها

	المبحث الأول : مفهوم الأزمة المالية وأسبابها
	1- تعريف الأزمة المالية
	2- أسباب الأزمة المالية
	المبحث الثاني : الأزمات المالية الدولية
	1- أزمة 1929 (الكساد العالمي)
	2- أزمة أكتوبر 1987
	3- الأزمة المكسيكية
	4- الأزمة الآسيوية
	5- مقرض الملاذ الأخير العالمي
	الفصل الثامن : المنظمات المالية الدولية
	المبحث الأول : اتفاقية الجات ومنظمة التجارة العالمية
	1- فكرة قيام وإنشاء منظمة التجارة العالمية
	2- تعريف الجات، وظائفها ، مبادئها و أهدافها
	3- جولات الجات التفاوضية و إنشاء منظمة التجارة العالمية
	4- منظمة التجارة العالمية (OMC)
	1-4) تعريف ونشأة المنظمة:
	2-4) مبادئ منظمة التجارة العالمية
	3-4) أهداف منظمة التجارة العالمية
	4-4) وظائف ومهام منظمة التجارة العالمية
	5- الهيكل التنظيمي للمنظمة
	6- أسلوب الانضمام والانسحاب والإعفاء من الالتزامات
	7- الأفكار الخاطئة والمزايا لمنظمة التجارة العالمية
	المبحث الثاني : صندوق النقد الدولي
	1- نشأة صندوق النقد الدولي و مراحل تطوره :
	2- تعديل أحکام الصندوق
	3- الهيكل الإداري للصندوق
	4- موارد صندوق النقد الدولي
	المبحث الثالث : مجموعة البنك الدولي
	1- نشأت البنك الدولي و تعریفه
	2- مبادئ و أهداف البنك الدولي

	3- مجموعة البنك الدولي
	4- موارد البنك الدولي
	5- المشاريع التي تم تمويلها مؤخراً من قبل البنك الدولي
	6- الخدمات التي يقدمها البنك الدولي للحكومات والمؤسسات الخاصة في البلدان النامية
	7- إيجابيات وسلبيات البنك الدولي
الفصل التاسع : نظريات التجارة الخارجية	
	المبحث الأول : أهمية التجارة الخارجية وتطورها
	المبحث الثاني : نظريات التجارة الخارجية
	المبحث الثالث : التقنيات المستعملة في تمويل التجارة الدولية
	الخاتمة العامة
	قائمة المصادر و المراجع

قائمة الأشكال و الجداول و المنحنيات

الجدول رقم (01)	حصة البنوك الآسيوية في ديون الدول النامية في آسيا في نهاية 1991 بالنسبة المئوية.....
الجدول رقم (02)	الدور الدولي للعمادات بالنسبة المئوية لعام 1998.....
الجدول رقم (03)	نظم أسعار الصرف لدول المغرب العربي.....
الجدول رقم (04)	حصة العمادات الوطنية لأكبر الدول الصناعية في فتررة العائدات التجارية (بالنسبة المئوية) (1988-1980)
الجدول رقم (05)	الإعانات المالية المقدمة من طرف هيئات مالية دولية مختلفة.....
الجدول رقم (06)	حوالات الجات التفاوضية.....
الجدول رقم (07)	أهم الاختلافات بين الجات و منظمة التجارة العالمية.....
الجدول رقم (08)	أحداث بارزة في صندوق النقد الدولي خلال الفترة (1944 - 2001)
الشكل رقم (01)	أنظمة الصرف بعد اختيار بريتون وودز.....
الشكل رقم (02)	أسواق الصرف العالمية.....

.....	أهمية مقرض الملاذ الأخير العالمي.....	الشكل رقم (03)
.....	الميكل التنظيمي لمنظمة التجارة العالمية.....	الشكل رقم (04)
.....	تحديد سعر الصرف التوازي وفق نظرية المرونات.....	منحنى رقم (01)
.....	تحديد سعر الصرف التوازي وفق نظرية المرونات.....	منحنى رقم (02)
.....	التوازن في نموذج "DORNBUSCH"	منحنى رقم (03)
.....	المسار المؤقت لسعر الصرف ومعدل الفائدة.....	منحنى رقم (04)

مقدمة عامة :

نظام المالية الدولية يجمع ما يتعلق بالتبادل الدولي من تسوية مدفوعات الصادرات والواردات، وتدفق رؤوس الأموال في شكل قروض واستثمارات أجنبية متداولة للدول النامية بهدف تمويل مشاريع التنمية، وكذا تسديد القروض والفوائد الناتجة عنها وتحويلات أرباح الاستثمارات أو توظيف الادخارات...، ويتيح عن ذلك تبادل مستمر للعمادات من عملة إلى عملة أخرى (وطنية أو دولية)، وهذا يتطلب سوق يتم تداول هذه العمادات، وهو ما يسمى سوق الصرف الأجنبي وهذا السوق أصبحت تجرى فيه عدة معاملات من مضاربة ومراجعة نتيجة تقلبات الصرف الأجنبي الناتجة عن اختلاف العرض والطلب على هذه العمادات. ومن هنا أصبح إدارة مخاطر الصرف وأسعار الفائدة مهمة رئيسية من مهام المالية الدولية، حيث تطورت أسواق المشتقات المالية بالإضافة إلى أدوات التعامل في سوق الصرف والسوق النقدية، لتصبح أدوات أساسية لمضاربة من جهة وأداة للتغطية من جهة أخرى.

وعلى العموم تخضع جميع المعاملات المالية الدولية إلى أصول وأعراف مصرفيه وقوانين وأنظمة الدول المصدرة للعمادات الدولية الرئيسية والتي تعمل تحت مظلة نظام نقد الدولي والذي اعتمد دوليا بعد العرب العالمية الثانية وفق نظام بريتن ووز.

شهدت السنوات الأخيرة تطويراً كبيراً في المبادرات التجارية وتناميها متزامناً في الاستثمارات الخارجية وتزايداً في الروابط الاقتصادية بين مجموعات الشركات المختلفة عبر الحدود والأقاليم والقارات ، وقد أثبتت الأدوات المالية الآسيوية والروسية في نهاية القرن العشرين عمق هذه الروابط الاقتصادية المتزايدة بين دول العالم .

فقد أصبحت المشاكل المالية الدولية أكثر تعقيداً وتحتاج إلى وضع مفاهيم دقيقة ، وجاءت نظريات جديدة ساهمت في طرح جميع هذه المشاكل المالية المتعددة و مناقشتها بشكل واسع ودقيق . وعلى الرغم من وجود مبادئ نظرية وإجراءات عملية تعالج المشاكل الدولية المالية إلا أنه من الصعب التركيز بشكل دقيق على المجال الذي تختص به المالية الدولية وذلك لأن هذا المجال تطور بخطوات متتسارعة موازية للتطور الكبير والمتسرع في العالم .

الفصل الأول : النظام النقدي الدولي

تمهيد:

لا تستطيع أي دولة تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي ما لم تتوفر على نظام نقدي قادر على توفير السيولة اللازمة للاقتصاد ومراقبة وتحكّم في مختلف المؤشرات التي تعكس الأداء الاقتصادي. وكذلك على الصعيد الدولي فلا تكون هناك بحارة مزدهرة ولا علاقات تجارية متطرفة بين الأقطار ما لم يكن هناك نظام نقدي يتوفّر على قواعد وآليات التي تضمن استقرار نقدي دولي وتوفير السيولة للمدفوعات الدولية والإشراف على تنظيم المعاملات الدولية.

وكان هدف من وضع النظام النقدي الدولي هو أن يكون مصدر للاستقرار النقدي الدولي إلا أن التجارب بيّنت أنه كان في بعض المراحل التي مر بها مصدر للاضطرابات وعدم الاستقرار الاقتصادي الدولي وهذا لعدم قدرته على استيعاب التغييرات الدولية . ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى :

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول النظام النقدي الدولي
المبحث الثاني : تطور النظام النقدي الدولي

الفصل الأول : النظام النقدي الدولي

تبغ أهمية دراسة النظام النقدي الدولي من كونه السلطة النقدية الدولية التي تضمن النمو الدائم والمستمر للتجارة الدولية بالطرق التي تحقق مصالح الدول المختلفة.

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول النظام النقدي الدولي

يمثل النظام النقدي الكيان التنظيمي الذي يضم في إطاره أنواع معينة من النقود المتداولة في مجتمع معين خلال فترة معينة ، وشروط إصدار كل نوع منها ومدى قابلية بعضها للتحويل إلى الأنواع الأخرى المتداولة ومدى الالتزام بقيوتها في الوفاء بالدين¹، ومن خلال هذا التعريف نستنتج بأن النظام النقدي يتكون من عنصرين هامين هما النقود المتداولة والقاعدة النقدية التي تنظم هذه النقود.

1- مفهوم النظام النقدي الدولي :

يشير النظام النقدي الدولي إلى القواعد والأعراف والأدوات والتسهيلات والمنظمات للتأثير على المدفوعات الدولية، فالنظام النقدي الدولي لا يهتم بالعرض النقدي الدولي فقط ، وإنما بالعلاقات الموجودة بين مختلف العملات كالالتغيرات في ميزان المدفوعات والطريقة التي انشأ وسمى بها².
ومن خلال هذا المفهوم نستخلص بأن النظام النقدي الدولي يهتم أساسا بالعلاقات النقدية الدولية ، وتسهيل التجارة الدولية وال العلاقات الاقتصادية .

2- خصائص النظام النقدي الدولي:

يتميز النظام النقدي الدولي كغيره من الأنظمة النقدية بجملة من العناصر التي إذا ما اكتملت وتفاعلـت فيما بينها أدت إلى ضمان كفاءة وفعالية أداء النظام³ ، ويمكن ذكر منها ما يلي :

- وجود مؤسسات تنظيمية تتولى إدارة وتوجيه هذا النظام كصناديق النقد الدولي والبنك الدولي.
- توفير آلية يتم من خلالها تسهيل عمل النظام ، وتمثل في الإجراءات التي يمكن أن تتخذ لتحقيق الكيفية التي يعمل بها ويسير بها النظام .
- توفير إجراءات يتم من خلالها تسهيل التدفقات النقدية لتسهيل المبادرات الدولية وتسويتها وتطويرها واستقرارها.

¹-Michelle de Mourgues « La monnaie système financier et théorie monétaire » , 3 édition ,paris , 1992,p21.

² - مدحت صادق ، (النقد و عمليات الصرف الأجنبي) ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، 1997،ص32.

³ - فاطمة الزهراء خبازى، النظام النقدي الدولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ، 2012 ، ص14.

3- وظائف العملة الدولية :

لكي تكون العملة دولية ينبغي لها أن تؤدي ثلاثة وظائف أساسية مثلها مثل العملة الوطنية ، تتمثل هذه الوظائف في وحدة الحساب ، مخزن للقيم و وسيلة دفع (وسيط للمعاملات) ، وذلك في نطاق العمليات النقدية الرسمية وفي نطاق الأنشطة ذات الميزة الخاصة ⁴ .

1-3) وظيفة وحدة حساب :

تلعب العملة (وطنية أو دولية) دور وحدة الحساب وذلك من خلال تسعير السلع والخدمات ودفع التجارة ، ففي إطار العمليات النقدية الرسمية تستعمل العملة الدولية من طرف السلطات النقدية لحساب أسعار الصرف وتبسيط العملات وتقسيم الدين.

كما تلعب العملة الدولية دور العملة المرجعية أو عملة الربط ، وفي ظل قاعدة الذهب كل العملات كانت معرفة بالنسبة للذهب ، أما في ظل قاعدة الصرف بالذهب لعب الدولار دور المرجع المحدد للعملات الأخرى باعتباره العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب . وابتداء من سنه 1973 وفي ظل نظام التعويم ألغيت قابلية تحويل الدولار إلى ذهب ، وبالتالي أصبح منافسا من طرف عملات دولية أخرى كالمارك والين ... الخ، وكذلك سلالات نقدية أخرى كحقوق السحب الخاصة والعملة النقدية المشتركة الأوروبية ، وستتطرق إلى هذه المراحل فيما بعد بشيء من التفصيل.

فيما يخص العمليات الخاصة فإن العملة الدولية تستخدم في فوترة المبادلات التجارية الدولية (ال الصادرات والواردات) ، وكذا تحرير الأدوات المالية الدولية .

2-3) وظيفة مخزن للقيم :

نقول عن العملة الدولية أنها تحقق وظيفة مخزن للقيم إذا سمحت بتأجيل عقد استهلاكي أو استثماري وكان بإمكانها الاحتفاظ بقدرها الشرائية ، فعلى مستوى العمليات الرسمية نلاحظ أن العملة الدولية تحقق خاصية مخزن القيمة ، نظرا لأنها تمثل المكون الرئيسي لاحتياطات الصرف لمختلف البنوك المركزية ، حيث تستخدم هذه العملة كجزء من المقابل النقدي للعملة المحلية استنادا إلى التعليمات المالية المرتبطة بالبلدان المختلفة ، كما تستخدم في التراكمات المالية على المستوى الدولي.

تحقق وظيفة مخزن للقيمة ، كذلك على مستوى العمليات الخاصة وذلك من خلال دعم العمليات البنكية والمالية مثل الأورو قروض ، إصدارات الأورو سندات أو الودائع البنكية خارج الدول المصدرة ، كما أنها تمثل

⁴ - محمد دويدار، أسامي الفولي ، (مبادئ الاقتصاد النقدي)، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2003، ص 45.

المكون الرئيسي لحافظ الأفراد الادخارية التي تميز بسيولتها العالية ، فالقوة الشرائية الكامنة في الأصل النقدي يمكن أن تتحقق فورا .

3-3) وظيفة وسيلة الدفع (وسيط في التبادل) :

العملة الدولية كالعملة الوطنية تستعمل من أجل تفادي المقايضة سواء في المعاملات الوطنية أو الدولية ، ولكي نبسط فكرة وسيلة التبادل نستدل بقول الاقتصادي "كلور" ، حيث يقول : "المرور بالنقود شيء ضروري لأن النقود تشتري السلع والسلع تشتري النقود لكن السلع لا تشتري السلع في أي سلك منظم " وبالتالي فإن فشل المقايضة أعطى للنقود هذه الوظيفة ، فعلى الصعيد الدولي تكتسب العملة الدولية صفة قوة الإبراء .

وتكتسب العملة الدولية هذه الصفة عندما يجبر المتعاملين الاقتصاديون قبول نوع من الوسائل النقدية تعكس الشيكات أو البطاقات الإلكترونية ، فهي ليست إجبارية ولا تكتسب بصفة قوة الإبراء . و على صعيد المعاملات الرسمية تستعمل العملات الدولية في التدخلات الرسمية في الأسواق العالمية للصرف ، كما تساهم في تمويل العجز في موازين المدفوعات.

أما بالنسبة للعمليات الخاصة فتتركز أساسا في تمويل المبادرات التجارية وتسديد الديون الخارجية ، كما تلعب دور نقطة العبور بين عمارات ثلاثة في الأسواق النقدية للعملات الأجنبية⁵ ، فمثلا إذا أراد بنك يبع المارك الألماني مقابل اليورو فإنه سيبدأ أولا ببيع المارك مقابل الدولار قبل أن يشتري مقابل الدولار الذي حصل عليه من العملية الأولى، استعمال الدولار في هذه الحالة يجعل من العملية أقل تكلفة .

الجدول (01): حصة البنوك الآسيوية في ديون الدول النامية في آسيا في نهاية 1991 بالنسبة المئوية

الدول	حصة البنوك الآسيوية%	الدول	حصة البنوك الآسيوية%	حصة البنوك الآسيوية%	حصة البنوك الآسيوية%
الصين	24.2	تاي وان	78.5	12.3	74.0
كوريا الجنوبية	12.9	تايلندا	56.7	21.9	77
اندونيسيا	21.2	هونغ كونغ	60.9	56.9	79.8

⁵ - فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ، 2012 ، ص 12.

النظام النقدي الدولي

63.2	50.3	سانغفورة	69.3	27	مالزيا
			42.1	16.3	الفلبين

المصدر: فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي، 2012 ، ص17.

الوظائف الثلاث التي تم التطرق إليها هي وظائف مشتركة بين العملات الوطنية والدولية ، أما الوظيفة الأكثر أهمية والتي تميز العملات الدولية عن العملات الوطنية تتمثل في وسيلة إتمام الدورة الدولية، تحقق هذه الوظيفة من طرف العملات الدولية فقط ، حيث تضمن هذه الأخيرة السيولة الدولية وتلعب الدول المصدرة لها دور الوسيط وذلك من خلال ارتكاز جل المؤسسات المالية الدولية على هذه العملة والاعتماد على النظام البنكي في الدول المصدرة لها ، وبالتالي فهي تعتبر المعرض الأخير الذي يضمن السيولة للبنوك المركزية التي تعامل بعملتها ، وبعبارة أخرى يمكن القول بأن البلد المصدر لهذه العملة يصبح بمثابة مصرفي العالم . والجدول التالي يلخص لنا حصة بعض العملات الدولية في كل من التجارة الدولية ، تحرير ديون الدول النامية ، الاحتياطات الرسمية والمعاملات الرسمية في سوق الصرف .

الجدول رقم (02) : الدور الدولي للعملات بالنسبة المئوية لعام 1998

الدور الدولي للعملات					الحصة بالنسبة المئوية في
عملات أروبية أخرى	المارك	اليورو	الدولار الأمريكي	الدينار	
18.2	15.3	4.8	47.6		التجارة الدولية
16.1	16.1	18.1	50		تحرير ديون للدول النامية
12.1	13.7	7.1	56.4		الاحتياطات الرسمية الدولية
32.8	37.1	23.6	83.8	200%	معاملات الصرف الجموع

المصدر: فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي، 2012 ، ص18.

4- خصائص العملة الدولية :

حتى تتمكن العملة الدولية من تأدية وظائفها الأساسية لابد وأن توفر فيها خاصيتين أساسيتين هما⁶ :

4-1 الاستقرار ، عمله يمكن التنبؤ بها :

إن التذبذبات الحادة في سعر صرف العملة الدولية تجعل من التنبؤ بقيمتها ، مما يحمل الأعوان الاقتصاديين تكاليف أكثر من أجل الحصول على المعلومات الكافية عن وضعية العملة في الأسواق الدولية ، ومن جهة

⁶ -Michelle de Mourgues « La monnaie système financier et théorie monétaire » , 3 édition ,paris , 1992,p26.

أخرى فإن أي بلد ليس من مصلحته أن يربط عملته بعملة غير مستقرة إلا إذا كان اقتصاده ككل مرتكز على مبادلات السلع ورؤوس الأموال المقومة بهذه العملة ، ولكن يتجنب المعاملين الاقتصاديين مخاطر الصرف سيختارون العملة الأكثر استقراراً في قيمتها الخارجية .

ويتحقق استقرار القيمة الخارجية للعملة بالاستقرار السياسي والاقتصادي للبلد المصدر لها ويشترط الاستقرار الاقتصادي وجود :

- الاستقرار النقدي : ويقصد به ثبات المحتوى الذهبي للعملة باعتبارها تلعب الدور نفسه الذي يلعبه الذهب ، وكذا ثبات أسعار السلع والخدمات ، باعتبارها المحدد الأساسي للقوة الشرائية للعملة الدولية ، كما أن معدلات التضخم المرتفعة مقارنة بالبلدان الأخرى تؤدي إلى انخفاض السعر الرسمي للصرف ، وهذا ما يؤثر على أسعار السلع الداخلة في التجارة والأصول الرأسمالية ، كما يؤدي التضخم إلى إقصاء العملة من وظيفتها كمخزن للقيمة

- المكانة المتميزة في التجارة الدولة وارتفاع الإنتاجية لمواجهة الطلب الخارجي على السلع المحلية ، وبالتالي ضمان التوازن الدائم لميزان مدفوعات البلد المصدر للعملة الدولية .

4-2) السيولة والقوى العام :

يجب أن يتوفّر البلد المصدر للعملة الدولية على أسواق ذات درجة عالية من التطور والتحرير يمكنه من خلاّلها امتصاص الصدمات الخارجية دون آهيار لأسعار الصرف ، أسواق يتداول فيها منتجات مالية متنوعة وممتدة ، ولا يجب أن تخضع هذه الأسواق لأي نوع من الرقابة أو التسيير من طرف السلطات الحكومية ، كما أن وجود مؤسسات مالية دولية داخل البلد المسطر للعملة يشجع على الاستعمال الدولي لهذه العملة .

إن توسيع الأسواق وعمقها ليس مستقلاً عن السياسة المتخذة من طرف السلطات الحكومية بل كذلك مربوطاً بالصناعة البنكية ، وفي سنوات السبعينيات والثمانينيات ساعد ارتفاع عدد البنوك الألمانية العاملة في الخارج على تدويل المارك كما ساعد نشاط البنوك البريطانية على تطوير الإسترليني ، وبالعكس فإن وجود البنوك الأجنبية داخل الوطن لا يعني أن هذه العملة دولية مثلاً دور الإسترليني لم يعد مثل ما كان عليه رغم كون بريطانيا من أكبر الساحات المالية العالمية.

وخلاصة القول أن أي بلد يرغب في إصدار عملة نقدية تتجاوز الحدود الوطنية في تعاملاتها الدولية يجب أن يقع حائزها باستقرار قيمتها ويضمن لهم قابلية تحويلها بكل حرية إلى أصول أخرى (ذهب و عمولات أجنبية) كما يضمن لهم وجود فائض في الأرصدة الذهبية.

المبحث الثاني : تطور النظام النقدي الدولي

شهد العالم ظروفاً اقتصادية وسياسية هامة منذ النصف الثاني من القرن 19 ، والتي نجحت عن التغيرات والتحولات في النظام النقدي الدولي ، وفي هذا الصدد سنحاول إبراز أهم المحطات التي مر بها النظام النقدي الدولي موضعين أهم الأحداث التي كان لها أكبر تأثير على مسار النظام النقدي الدولي .

1- النظام النقدي الدولي في الفترة (1880-1914) ، (قاعدة الذهب) :

أجمع العديد من الاقتصاديين على أنه ابتداءً من سنة 1880 دخلت قاعدة الذهب حيز التنفيذ في مجال العلاقات النقدية الدولية ، وذلك في العديد من الدول الصناعية . بدأت قاعدة الذهب في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر بأخذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا، الولايات المتحدة حتى جاءت سنة 1900 التي ضحت فيه جميع الدول تقريباً تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة (silver stan⁷) .

فقد ساعدت هذه القاعدة على ربط اقتصاديات هذه الدول باقتصاديات الدول المختلفة وذلك من خلال التجارة الدولية ، كما أن هذه الفترة شاهدت استقراراً نقدياً دولياً لا مثيل له أسهم بشكل فعال في زيادة الإنتاجية والعمالة في مختلف دول العالم. ففي ظل قاعدة الذهب تكافأ قيمة وحدة النقود مع قيمة وزن معين من الذهب ، وبعبارة أخرى تتعادل القوة الشرائية لوحدة النقود مع القوة الشرائية لهذا الوزن من معدن الذهب في السوق ، ويكون للأفراد حرية استيراد أو تصدير الذهب دون قيد أو شرط ، وكذا حرية سك النقود أيضاً . عرفت قاعدة الذهب تطورات وتحولات نتج عنها فيما يلي :

1-1) قاعدة المسکوکات الذهبية :

سميت هذه القاعدة بنظام الذهب المتداول نظراً لأن الذهب أصبح متداولاً بين الناس من يد إلى يد بشكل مسکوکات تحتوي على مقدار معين من الذهب وبدرجة نقاوة معينة ، فالدولار الأمريكي مثلاً كان يحتوي على 4.7865 أضعاف ما احتواه على 0.88886671 غ من الذهب الخالص ، في حين احتوى الإسترليني على الدولار ، فيترتب على ذلك قيام علاقة ثابتة بين قيم العملات التي ترتكز على الذهب.

⁷- محمد بن بوزيان، الطاهر زيان، (الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر)، ملتقى وطني (البلدية 21-22 ماي 2002).

بالإضافة إلى تداول القطع النقدية كان هناك أيضاً النقود الورقية والتي يمكن أن تحول إلى نقود ذهبية في أي وقت ، بحيث يسمح للأفراد بـ بـ صهر وـ سك العملات بكل حرية كما يكون لهم حرية تصدير الذهب واستيراده من الخارج بدون قيد أو شرط .

نستنتج مما سبق بأن السيولة النقدية في هذه القاعدة ترتكز أساساً على إنتاج الذهب ، ونظراً لانخفاض معدلات إنتاجه وخاصة بعد نشوب الحرب العالمية الأولى أصبح من الضروري تقليل الاعتماد عليه في التداول وإيجاد طرق أكثر اقتصاداً للذهب .

1-2) قاعدة سبائك الذهبية :

عقب اندلاع الحرب العالمية الأولى توقف العمل بـ قاعدة الذهب ريثما تنتهي الحرب حيث كان الذهب يستخدم من طرف الحكومات لتمويل استيرادها الحربي وـ تم إصدار نقود ورقية وفرض لها سعر إلزامي وسحب الذهب من التداول. لذلك تطورت قاعدة المسكوكات الذهبية إلى قاعدة السبائك الذهبية والتي تختلف عن الأولى في عدم تداول المسكوكات من يد إلى يد بين الناس ، وإنما يمكن مبادلة البنكنوت مقابل الذهب من بنك الإصدار ، حيث يوجد سعر محدد وثابت للذهب مقابل العملة الوطنية⁸.

تعتبر هذه القاعدة أول خطوة نحو التخلص من قاعدة الذهب وإنماء تداول الذهب في شكل مسوكات ، بحيث أصبحت النقود الورقية هي الأكثر استعمالاً في هذه القاعدة والتي يتم إصدارها من طرف السلطة النقدية مقابل حجم معين من الذهب ، ويجوز تحويل النقود الورقية إلى سبائك ذهبية وذلك بـ تحديد سعر محدد وثابت للذهب مقابل العملة الوطنية للحفاظ على رصيد الدولة من الذهب لـ مواجهة متطلبات التعامل مع خارج .

وعلى ذلك تختصر وظائف الذهب النقدية عن المعاملات الدولية بـ صفة أساسية ، وهذا هو السبب الرئيسي الذي أدى إلى التحول من قاعدة المسكوكات إلى قاعدة السبائك الذهبية، حيث خشيـت السلطات النقدية من نفاذ الاحتياط الذهبي ، وبالتالي حدوث عجز في موازـين مدفوعـاتها مما يـعكس مباشرـة على الأداء الاقتصادي ، وبالرغم من التحول إلى قاعدة السبائك والقضاء على مشكل استنزاف الاحتياطـات الـذهبـية ، إلا أنـ هذا لمـ يـمنعـ منـ تـسرـفـ الذهبـ واستـخدـامـهـ فيـ مـحالـاتـ تـضرـ بالـاقـتصـادـ كـالمـضارـباتـ وـالـاكتـنـازـ ماـ أـدـىـ إـلـىـ الـبحـثـ عـنـ أـسـالـيـبـ جـديـدةـ لـمـراـقبـهـ حـرـكةـ الـذهبـ⁹.

⁸ - عـرفـاتـ تقـيـ الحـسـينـ ، التـموـيلـ الدـولـيـ ، الطـبعـةـ الثـانـيـةـ ، دـارـ مجـدـلـاويـ ، الأـرـدنـ ، 2002ـ ، صـ 88ـ .

⁹ - Levi, Maurice , International Finance : Financial Management and the international Economy, McGraw-Hill, 1989 , p 42-43.

3-1) قاعدة الصرف بالذهب :

ظهرت قاعدة الصرف بالذهب في الاقتصاديات التابعة للاقتصاديات الرأسمالية ، وتقوم على أساس ربط وحدة العملة الوطنية بوحدة عملة أجنبية قابلة للصرف بالذهب ، وقد اتجهت عدة دول منها ألمانيا وإيطاليا بلجيكا إلى اعتماد هذا النظام نظراً لعدم تمكّنها من الاحتفاظ بكميات كبيرة من الذهب في خزائنهما الرسمية . وبالتالي فإن هذه القاعدة لا تشترط أن يحتفظ البنك المركزي باحتياط ذهبي كغطاء للعملة المحلية ، وإنما يشترط أن يكون الغطاء في صورة عملات أجنبية دولية قابلة للتحويل إلى ذهب أو في صورة أدونات أو سندات حكومية محررة بهذه العملات ، مع تحديد حدود قصوى لقيمة هذه الأخيرة كجزء من الاحتياط وتحديد حدود الدنيا لكمية الذهب كعنصر رئيسي لهذا الاحتياط ،

وقد تقرر الانتقال إلى قاعدة الصرف بالذهب رسمياً في مؤتمر جنوة المنعقد في سنة 1922 والذي شارك فيه غالبية الدول الأوروبية بالإضافة إلى روسيا أما الولايات المتحدة الأمريكية فقد غابت عن الاجتماع¹⁰ .

ثم من خلال هذا الاجتماع مناقشة عدة مسائل منها تخفيض التعويضات المفروضة على ألمانيا وتقدم المساعدات الاقتصادية للاتحاد السوفيتي ، أما الموضوع الرئيسي الذي كان محور النقاش فتمثل في السعي إلى تحقيق استقرار العملات المواقف لأحسن تشغيل للاقتصاد العالمي ، كما تم بحث مسألة العودة إلى قاعدة الذهب ، والتي قبلت بالرفض التام وبالتالي خرج الاجتماع بقرار الدول عن قاعدة الذهب وإتباع النظام الجديد تكون بمقدّسه بعض الدول بمثابة مراكز الذهب بنوكها المركزية تضمن قابلية تحويل عملاتها إلى ذهب ، ودول أخرى تحافظ في احتياطاتها بهذه العملات في شكل حسابات بنكية ، سندات قصيرة الأجل وحوالات الصرف أو قيمة سائلة . يسمى هذا النظام الذي أصبحت فيه العملات قابلة للتحويل بطريقة غير مباشرة بنظام الصرف بالذهب .

4-1) تقييم نظام الذهب:

لقد اختلفت الآراء حول مدى فعالية نظام الذهب وهذا راجع إلى بعض الاقتصاديين ينظرون إليه بوجهة نظر معاصرة والبعض الآخر يقيمه من خلال الظروف التي طبق فيها . فأصحاب التوجه العصري يرون أن تطبيق نظام الذهب كانت له نتائج وخيمة على الاقتصاديات الدولية بالإضافة إلى أنه جمد جزء من الموارد الإنتاجية للمجتمع باعتبار الذهب كنقد ، أما أصحاب الطرف الآخر قدر في تطبيق نظام الذهب العديد من المزايا يمكن أن نبرزها فيما يلي :

¹⁰ - Levi, Maurice , International Finance : Financial Management and the international Economy, Mcgrw-Hill, 1989 , p45.

- إن استخدام الذهب كقاعدة نقدية بما له من قيمة استعمالية ومكانة في النفوس يذمم ثقة الأفراد في النظام النقدي.

- إن التشغيل الآلي لنظام الذهب وتحديده لكمية النقود المصدرة في المجتمع. أفضل من ترك تحديد هذه الكمية للسلطات النقدية.

- بالإضافة إلى أنه بفضل تطبيق قاعدة الذهب أصبحت التجارة الدولية تعرف انتعاش واستقرار أسعار الصرف لمختلف العملات وتسهيل تحريك رؤوس الأموال حيث عرف العالم استقرار يفوق أو يزيد عن ثلاثة عام.

ويرد عليهم منتقدي هذا النظام بذكر العديد من العيوب التي جاء بها هذا النظام:

- يرى كثيرون أن هذا النظام لم يستطع أن ينظم الإصدار النقدي بدليل أنه تم وقفه على العمل بجهوده تحت ضغط الأزمات النقدية الدولية.
- التضحية باعتبارات الاستقرار الداخلي في سبيل تحقيق التوازن الخارجي.

1-5) أهيّا النظام الذهبي:

فرضت الحرب العالمية الأولى على الدول المشاركة فيها ضرورة التوسيع في الإصدار النقدي وهذا من أجل تمويل نفقاتها الباهظة على عكس ما تقتضيه قاعدة الذهب وهو الإصدار الصارم في النقد الذي يتوافق مع كمية الذهب مما أفضى على أغلب الدول الخروج عنها وإتباع سياسات نقدية مستقلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الداخلي كأول هدف لها.

عقب انتهاء الحرب العالمية الأولى جرت محاولات حقيقة من أجل إحياء قاعدة الذهب ولكن كلها باءت بالفشل حيث كانت أغلب العملات مقومة تقويم خاطئ كما أن ميزان مدفوعات أغلب الدول في وضعية مختلطة. حيث نسجل عودت إنجلترا إلى قاعدة الذهب في عام 1925 وتمسكت بنفس سعر التعادل القديم بالنسبة للدولار ($1\text{ ج} = 4.87\text{ $}$) ولم يكن هذا السعر منصفا بالنسبة للدولار الذي كان أقوى بكثير من الجنيه 44%， مما اضطرت إنجلترا إلى الخروج عن قاعدة الذهب في 21 سبتمبر 1931 بعد فقدانها حوالي 27 مليون إسترليني كما فقدت الكثير من استثماراتها في الخارج ، وفي 14 أبريل 1933 خرجت أكبر قوة مساندة لقاعدة الذهب وهي الولايات المتحدة وتخفيض قيمة 1934 من أجل تشجيع صادراتها وخاصة بعد

أهيار (وول ستريت) في أكتوبر 1929 وقد تجمع معظم الرصيد أو الاحتياطي الذهبي في يد الحكومة الأمريكية بعد فرضها على مواطنها تسليم ما يملكون من نصب مقابل شهادات¹¹.

لم يتبقى سوى خمس دول فقط ظلت ملتزمة بقاعدة الذهب هي وفرنسا، بلجيكا، هولندا، إيطاليا، سويسرا. وكان يطلق عليها (جبهة دول الذهب gold Bloc) إلا أنه بحلول عام 1936 خرجت فرنسا وسويسرا من هذه الجبهة وقامت بتخفيض عملتها كما قامت بعض الدول بإتباع نظام الرقابة على الصرف لتخفيض حدة الأزمات التي تواجهها مستهدفة بذلك توفير احتياطات من النقد الأجنبي لسداد مدفوعاتها الخارجية حيث قامت الحكومات هذه الدول بفرض رقابة على خروج ودخول النقد الأجنبي لكي تحد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج حتى لا تتعرض لحدث عجز في ميزان مدفوعاتها الخارجية مما يشكل ضغطا على سعر صرف العملة يهدد بتخفيضها. هذا من جانب بالإضافة لكي تعمل على الحد من استيراد السلع غير الضرورية وادخار رؤوس الأموال الأجنبية لاستيراد السلع الإنتاجية ، وكانت تلزم المواطنين ببيع ما لديهم من أرصدة النقد الأجنبي المتولدة عن نشاطهم التصديري مقابل حصولهم على عملة وطنية.

٦-١) أسباب فشل نظام الذهب:

من أهم الأسباب التي أدت إلى أهيار قاعدة الذهب¹²:

- التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية، ففي الوقت الذي ينمو فيه إنتاج الذهب سنويا بمعدل 11% تنمو التجارة الدولية بمعدل 11%.
- كما أن نشوب الحرب العالمية الثانية أدى إلى تركيز الذهب بيد الدول المتقاربة لغرض استخدامه للمشتريات العسكرية.
- وخلال مرحلة اعمار أوروبا تطلب التوسيع النقدي الحاجة إلى احتياطات من الذهب والدولار والجنيه ، وقد انعكس ذلك على احتياطات الدولية.
- غياب عدالة توزيع مخزون الذهب العالمي ، بحيث نلاحظ أنه في سنة 1914 كان الذهب موزعا كما يلي:
 - أوروبا 58.8% من الذهب العالمي .

¹¹. فاطمة الزهراء خبازى، النظام النقدي الدولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ،2012 ، ص34.

¹² - Levi, Maurice , International Finance : Financial Management and the international Economy, Mcgrw-Hill, 1989 , p53.

- فرنسا 14%

- روسيا 11.7%

- ألمانيا 10.6%

- المملكة المتحدة 9.5%

- أمريكا 29.9% من الذهب العالمي.

• التوسع في الإصدار النقدي دون الاهتمام بالعطاء الذهبي.

• إتباع سياسات حمائية تجارية مما أدى إلى إخلال العلاقة بين قيمة العملة والسعر الموحد للذهب .

2- النظام النقدي الدولي في الفترة (1918 - 1939) :

اتسمت فترة الثلاثينيات من القرن العشرين بغياب تنظيم دولي يعمل على توفير متطلبات التعاون الاقتصادي والنقدي الدولي ومعالجة الاختلالات في موازين المدفوعات ، وقد كان من الأسباب التي عمقت حالة الاستقرار تزامن أزمة الثلاثينيات مع الحرب العالمية الثانية¹³.

شهدت الفترة الموالية لأنهيار قاعدة الذهب عمليات واسعة لتخفيض قيم العملات وفرض القيود الحمائية والرقابة على الصرف وتقييدهم ، مما ترتب عنه عدم استقرار في أسعار الصرف للعملات المختلفة . دول اتبعت نظام الصرف الحر وأخرى نظام الرقابة على الصرف.

3-النظام النقدي الدولي في الفترة (1944-1973)، نظام بريتون وودز (Bretton Woods) :

بعد الحرب العالمية الثانية، شهد الاقتصاد العالمي هزات واضطرابات عنيفة في نظامه النقدي ومعدلات منخفضة لحركة التجارة العالمية ، مما أدى بأمريكا وبريطانيا في أوائل عام 1943 لتفكير في خلق نظام نقدي جديد يكون أساساً لعلاقات نقدية دولية للعالم للفترة ما بعد الحرب ، ولهذا السبب نظمتا مؤتمر في بريتون وودز ".

1-3) مؤتمر بريتون وودز وأهم نتائجه :

انعقد هذا مؤتمر في منطقة بريتون وودز بولاية "نيوهامشير" بالولايات المتحدة في 22 يوليو 1944 ، وحضر هذا المؤتمر 44 دولة وكان مهندساً للمؤتمر هما "جون ماينارد كيز" و"هاري ديكسترو واتيت" ، وحاول المؤتمر تكريس مجموعة من الأفكار وتحقيق أهداف هامة¹⁴:

13- عرفات تقى الحسيني ، (التمويل الدولى)، الطبعة الأولى، دار مجذلاوي، الأردن، 1999، ص 33.

14- محمد بن وزيان، الطاهر زيانى (الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر) منتدى وطني (البلدية 21-22 ماي 2002).

- ضمان حرية التحويل بين العملات الدول المختلطة.
- وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
- تحقيق التوازن في موازين المدفوعات.
- النظر في موضوع الاحتياطات الدولية لتوفير السيولة الدولية.
- الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.

كما أسفرت جهود هذا المؤتمر إلى تحقيق نتيجتين مهمتين هما:

- إنشاء صندوق النقد الدولي FMI .
 - إنشاء البنك الدولي للتعمير والإنشاء أو ما يعرف باسم البنك العالمي والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية.
- سوف نتطرق إلى دور صندوق النقد الدولي لما له من دور في استقرار أسعار الصرف والإشراف على تنفيذ قواعد النظام النقدي العالمي الجديد. حيث قام صندوق النقد العالمي ب المباشرة مهامه بعد 1947. وبالإضافة إلى المؤسستان السابقتان فقد ابنت من المؤتمر فكرة إنشاء منظمة التجارة العالمية ولكن لم تنفذ مباشرة وإنما ابتدأت باتفاقية GATT عام 1948 .

قبل انعقاد المؤتمر كانت قد تقدمت كل من الولايات المتحدة الأمريكية في 5 ابريل 1943 وبريطانيا في سبعة ابريل 1943 لمشروعها المعروفي، مشروع هاري وايت الأمريكي ومشروع جون مينارد كيتر البريطاني، وكان كل مشروع يهدف إلى تحقيق مصالح البلد المقترح له ، بحيث تقدم كيتر بفكرة خلق سلطة نقدية دولية تقوم بإصدار عملة خاصة بها "بانكور ، "LE BANCOR

قابلة للتحويل إلى ذهب ، وذلك حسب احتياجات الاقتصاد العالمي كما تطبق سياسات من شأنها تصحيح الاختلالات في موازين المدفوعات ، أما فيما يخص المشروع الأمريكي فإنه يختلف عن مشروع كيتر من حيث اقتراحه لنظام الصرف بالذهب والذي من خلاله يصبح الدولار العملة الوحيدة القابلة للتحويل إلى ذهب¹⁵ . وبالتالي فإن المشروع الأمريكي يكرس هيمنة الدولار على النظام النقدي الدولي، وهذا ما تم العمل به فعلاً بحيث جاء الاتفاق العام بالأحد بمشروع "هاري وايت" رغم تشابه المشروعان من حيث المبادئ الأساسية لهما ، والتي تتمثل في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والتوازن في الميزان المدفوعات.

وقد جاءت حصيلة مناقشات مؤتمر بريتون وودز بإنشاء ثلاث منظمات دولية تتمثل في البنك الدولي للإنشاء والتعمير ، صندوق النقد الدولي ، المنظمة العالمية للتجارة، وذلك بغية وضع الأنظمة الالزمة لقواعد

¹⁵ -Michelle de Mourgues « La monnaie système financier et théorie monétaire » 3 édition paris 1992.p89-102.

التبادل الدولي وقواعد القروض والاستثمار . تم التصديق على إنشاء الصندوق في ديسمبر سنه 1945 ، وببدأ مزاولة أعماله في مارس سنه 1947 وبلغ عدد أعضاؤه آنذاك 49 عضوا وكانت باكورة أعماله تثبيت عملات 32 دولة عضوا فيه ، وفي مارس سنه 1974 بلغ عدد الدول الأعضاء 154 عضوا وارتفع هذا العدد إلى 182 دولة بعد انضمام روسيا وعدد من دول أوروبا الشرقية.

2-3 دور صندوق النقد الدولي في النظام النقدي:

لقد عرفت فترة الثلاثينيات تقلبات عنيفة في أسعار الصرف لعملات الدول والتي كان لها أثر ضار على اقتصاديات هذه الدول كما أن هذا التقلب شجع اشتداد حركة المضاربة لهذا كان هدف الصندوق هو تحبس هذه التقلبات في أسعار الصرف.

وأجل تحقيق ذلك اقتبس الصندوق بعض ميزات نظام الذهب فيما يخص تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء بالنسبة للدولار الذي كان بدوره مرتبطة بالذهب بسعر صرف ثابت قدره \$ 35 للأوقية وكانت البلدان الأعضاء ملزمة بإبلاغ الصندوق بسعر صرف عملتها بالنسبة للدولار الذي أعتبر بمثابة سعر التعادل وحجر الأساس لاستقرار أسعار الصرف¹⁶ . كما نصت اتفاقية الصندوق أنه لا يسمح لأسعار عملة أي دولة بتقلب صعوداً أو هبوطاً بما يزيد عن 1% من سعر التعادل والذي سمي هذا النظام بسعر الصرف لكي لا يتجاوز هذه النسبة من طرف البنك المركزي لكل دولة وبذلك يتدخل لشراء أو بيع كميات من هذه العملة في السوق من أجل تثبيت سعر الصرف . وتتلخص أهم أهداف الصندوق فيما يلي¹⁷ :

- **تحقيق الاستقرار لأسعار الصرف:** ويتم ذلك بإقامة نظام للمدفوعات متعددة الأطراف أي جعل عملات الدول قابلة للتحويل لبعضها البعض وإلغاء الرقابة والقيود على الصرف الذي يقف في وجه نمو التجارة العالمية وإن إلغاء هذه الرقابة كان يختص فقط مدفوعات العمليات التجارية وليس حركة رؤوس الأموال . الآن جعل الدول احتفظت بمحفظتها في ذلك . ولقد منع الصندوق الدول التي تطبق نظام الرقابة على الصرف فترة انتقالية لخروج من هذا النظام مدتها خمس سنوات تنتهي في عام 1932 وما يجدر ذكره في هذا السياق أن الصندوق كان متسامحاً حتى انقضاء هذه الفترة.

- **تحرير التجارة العالمية وتشجيع التبادل الدولي:** كان هدف الصندوق الخروج بالتجارة من مسالكها الثنائية وجعلها تجارة متعددة الأطراف وذلك لتحقيق نمو متوازن للتجارة العالمية . وقد سعى الصندوق

¹⁶ - فاطمة الزهراء خبازى، النظام النقدي الدولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ،2012 ، ص 37 .

¹⁷ -Michelle de Mourgues « La monnaie système financier et théorie monétaire » 3 édition paris 1992.p100.

إلى تسيير التوسيع والنمو المتوازن في التجارة الدولية والمساهمة في تحقيق معدلات مرتفعة للتشغيل وزيادة الدخل الحقيقي بشكل مستمر وتنمية الموارد الإنتاجية للدول الأعضاء وفقاً لمبادئ الاقتصاد السياسي ، وقد عبرت عن ذلك المادة السادسة من اتفاقية تأسيس الصندوق ،بحيث نصت الفقرة الأولى على أن الهدف الأساسي للنظام النقدي الدولي هو توفير إطار يسهل المبادرات في السلع والخدمات والأموال بين الدول ،وتحقيق النمو الاقتصادي والاستقرار الاقتصادي والمالي .

• **تحقيق المرونة في نظام أسعار الصرف:** استهدف صندوق النقد الدولي وضع نظام نقدي دولي يتصرف بالمرونة بحيث يتخلص من عيوب نظام الذهب ويحتفظ في الوقت نفسه بأهم مزاياه وهي تثبيت أسعار الصرف وتحقيق الاستقرار في المعاملات الدولية. ومن أجل ذلك نصت الاتفاقية على حق الدول في تغيير سعر التعادل ذاته لإصلاح أي اختلال يظهر في ميزان مدفوعاتها على المدى البعيد وذلك بتشاور مع الصندوق. كما أن إذا قررت أي دولة بجاوز حاجز 1% صعوداً أو نزولاً في سعر صرف عملتها فعليها الرجوع إلى الصندوق للقيام بدراسة اقتصادية لتحديد إذا كان هذا التغيير ضروري أم لا. وفي حالة عدم الامتثال لقرارات الصندوق فإن الدولة تكون معرضة لفقدان حقها في الامتيازات التي يمنحها لها الصندوق أو الفصل نهائياً من عضويته.

• **معاونة دول أعضاء الصندوق على إصلاح الخلل :** قام الصندوق بتخصيص جزءاً كبيراً من موارده المالية من أجل مساعدة الدول على إصلاح الاختلال في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الأساليب القديمة مثل تخفيض سعر الصرف أو فرض قيود على المدفوعات الدولية. لهذا الغرض وفر الصندوق لأعضائه ائتماناً خاصاً يطلق عليه حقوق السحب المفادية تقدم إلى الدول الأعضاء لعلاج ما قد يوجد لديها من صعوبات في موازين مدفوعاتها. وفي هذه الحالة يكون من حق الدولة أن تطلب من الصندوق شراء كمية معينة من عملات الدول الأخرى الأعضاء مقابل دفع عملتها الوطنية على أن تلتزم بشراء كمية معينة من عملتها الوطنية تساوي الكمية من عملات الدول التي حصلت عليها وذلك خلال فترة تتراوح بين ثلاثة وخمس سنوات من تاريخ قيامها بالسحب ويتم السداد بالذهب أو العملات القابلة للتحويل. وطبعاً هناك شروط لمح هذا السحب منها تقديم الدولة التي تحتاجه للمبررات الكافية للصندوق وكذلك أن يكون المدف منه تحقيق أهداف تتماشى مع بنود اتفاق الصندوق. كما أن لا تكون الدولة قد ارتكبت مخالفة سابقاً كما أنه لا يترتب على ذلك امتلاك الصندوق أكثر من 200% من عملة هذه الدولة.

18 أما بالنسبة لمركز الذهب في النظام النقدي الدولي فقد اعترف الصندوق بوجود سوقين للذهب (السعر المزدوج للذهب):

السوق الرسمية: ويستعمل فيها الذهب للأغراض النقدية، ويقتصر ذلك على السلطات النقدية للأقطار الأعضاء بالصندوق. السوق الحرة: ويستعمل فيها الذهب للأغراض غير النقدية وبالتالي فهو لا يخضع لأحكام اتفاقية الصندوق ويعد سوق لندن السوق الذي يباع فيه الذهب للأغراض المذكورة بما يتماشى مع التقلبات في سعره لأغراض نقدية.

والعلاقة بين سعر الذهب في السوقين هي التي تنظم سعر الذهب وبالتالي العملات ،وفي عام 1961 اشتد الإقبال على شراء الذهب في سوق لندن مما أدى إلى رفع سعره عن سعره الرسمي فأدى ذلك إلى تدخل بنك إنجلترا وقيمه بيع كميات ضخمة في السوق الحرة لكي ينخفض ثمنه ولم تنجح في ذلك ،وفي عام 1961 تم إنشاء مجمع الذهب¹⁹.

وقد حدثت تطورات هامة في نظام صندوق النقد الدولي كان لها انعكاسات على الوظائف التي يقوم بها ومن بين الوظائف الجديدة للصندوق تولية وظيفة إدارة أزمة المديونية، ففي سنة 1996 طلبت اللجنة المؤقتة للصندوق في اجتماعها المنعقد في شهر ابريل من نفس السنة ،أن يشترك الصندوق إلى جانب البنك الدولي والجهات الدائنة والمانحة بتقديم توصيات واقتراحات تعالج المشاكل التي تعاني منها الدول الفقيرة شديدة المديونية لتحفيض الأعباء عنها²⁰

3-3) الدولار ونظام النقد الدولي:

شكل الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي الذي جاء به مؤتمر بريتون وودز نقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف ويعود السبب في ذلك لكون الولايات المتحدة الأمريكية خرجت متصرة من الحرب وبكمال قوتها الاقتصادية لأن الحرب لم تدر رحالها في أراضي أمريكا على عكس أوروبا التي دمرتها الحرب فأصبح الدولار سيد العملات بلا منازع. وفي المرحلة التي عقبت الحرب قامت الدول الأوروبية بجمع أرصدة دولارية من أجل جلب السلع الأمريكية التي تحتاجها وكانت الولايات المتحدة ملتزمة بتحويل الدولار مقابل أجر للأوقية. حيث كانت تحفظ بثلاثة أرباع مخزون الذهب العالمي.

¹⁸- مدحت صادق ،(النقد وعمليات الصرف الأجنبي) ،دار الجامعة الجديدة ،طبعة الأولى ،القاهرة، 1997، ص40.

¹⁹ - Levi, Maurice , International Finance : Financial Management and the international Economy, Mcgrw-Hill, 1989 , p55.

²⁰- محمد بن وزيان، الطاهر زيان (الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر) ملتقى وطني (البلدية 21-22 ماي 2002).

كما شهدت الفترة الممتدة من نهاية الحرب إلى نهاية حقبة الخمسينات ندرة في الدولار بالنسبة للدول المتحاربة. كما نمت صادرات أمريكا بشكل كبير فقد حققت فائض في ميزانها التجاري قدر بـ **10** بليون \$ عام 1947 ، ولم يكن بوسع الدول الأوروبية تصدير أي سلعة لأمريكا لأن قوتها الإنتاجية كانت معطلة بشكل كلي تقريبا نتيجة الحرب²¹.

أمام هذا الوضع لم يمكن لأمريكا سوى اقتراح خطة مارشال والتي عرفت باسم برنامج الإنعاش الأوروبي وقد قدمت أمريكا للدول الأوروبية بمحبب هذا البرنامج حوالي 11.6 بليون \$ مابين 1948-1952) شريطة النهوض بالصناعات التصديرية وتشجيع الصادرات الأوروبية اتجاه أمريكا وذلك بخفض قيمة عملة الدول الأوروبية. هذه الخطوة مما تحمله من ضرر على الاقتصاد الأمريكي لأنها تقوي الصادرات الأوروبية في وجه الصادرات الأمريكية إلا أنها تعتبر ضرورية لصد المد الشيوعي في المنطقة في إطار الحرب الباردة بين المعسكرين.

وفي هذا الخضم قامت الدول الأوروبية بتخفيض قيمة عملتها حيث قامت بريطانيا والسويد وهولندا بتخفيض أسعار صرف عملتها بنسبة 30%， ألمانيا 20%， بلجيكا 12% وفرنسا خفضت عملتها مرتين أولى 5% والثانية 15% 1958. وذلك بغية تشجيع صادراتها وقد لوحظ زيادة صادراتها بحوالي 60% 1952-1960). أدى هذا إلى تحسين موازين مدفوعات الدول الأوروبية وزيادة احتياطاتها النقدية كما جلب رؤوس أموال أمريكا وموازاة مع ذلك نلاحظ نمو العجز في ميزان مدفوعات أمريكا تدريجيا ووضع هذا الأمر حداً أمام ندرة الدولار وأصبح العالم يعرف وفرة الدولار، حيث تراكم لدى الدول الفائض مع الولايات المتحدة خاصة الدول الأوروبية²². وأدى ذلك إلى زيادة معدلات التضخم العالمي إذ قامت البنوك المركزية والبنوك التجارية لدول الفائض في توسيع في خلق النقود الوطنية (الورقية، الكتابية) استناداً لما لها من عملة الاحتياطي وتقوم بتوظيف هذا الاحتياطي لدى البنوك الأمريكية التي هي بدورها تقوم بتوسيع في خلق الدولار مما يعني أن هناك حلقة مزدوجة خلق النقود في العالم تصب في بعضها البعض مما يرفع من معدلات التضخم بشكل كبير.

²¹- محمد دويدار، أسامة الفولي ، (مبادئ الاقتصاد النقدي)، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة ، 2003، ص 85.

²²- Levi, Maurice , International Finance : Financial Management and the international Economy, Mcgrw-Hill, 1989 , p57.

4-3 بداية سقوط نظام "بريتون وودز":

أدى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطاتها الدولارية ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة حيث انخفض من 18 بليون \$ إلى 11 بليون \$ (1960-1970) وأصبحت مستحقات الدول اتجاه أمريكا تفوق ما لديها من رصيد ذهبي الشيء الذي طرح الكثير من التساؤلات فيما يخص قدرتها على تحويل الدولار إلى ذهب، ومن ما زاد الطين به كما يقال هو انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مع بقائها مرتفعة في أوروبا وهذا أدى إلى هروب رؤوس الأموال من أمريكا إلى أوروبا حيث عميق الأزمة وسعيا منه لتحقيق من حدتها قام البنك المركزي الألماني (البوندز بنك) بشراء ما يزيد على 2 بليون \$ (من 3 مאי إلى 5 ماي 1971) ارتفعت احتياطات البنوك السويسرية خلال أيام (ثلاثة) اللاحقة حوالي 800 مليون \$ كما أنه في 5-5-1971 توقفت كل من ألمانيا وهولندا وسويسرا عن الدخول في أسواق الصرف.

وفي 9 ماي 1971 رفعت كل من سويسرا والنمسا من قيمة عملتهما بنسبة 7.1% و 5.1% بينما قررت ألمانيا وهولندا عملتها في ذلك الوقت وأمام هذه الأوضاع المتأنمة في أسواق الصرف والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي واحتياطها الذهبي قامت أمريكا بالتدخل لإصلاح الأوضاع، وذلك بإقرار مجموعة من قرارات على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون في 15-08-1971 في خطابه للأمة تحت عنوان "السياسات الاقتصادية الجديدة"²³.

- أولاً :وقف تحويل الدولار إلى ذهب أي من التزاماتها الدولية.
 - ثانياً :خفض الإنفاق العمومي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بقيمة 10% .
 - ثالثاً :فرض ضريبة على السلع التي تدخل إلى أمريكا سعياً إلى رفع تنافسية السلع الأمريكية.
- كما قامت بإلغاء مجموعة من الرسوم المفروضة على الصناعات الأمريكية ولعل أحطر قرار أو إجراء أقدمت عليه الولايات المتحدة هو اتفاق تحويل الدولار إلى ذهب المتواجد عند البنوك وذلك بدون التشاور مع صندوق النقد الدولي أو مع الدول الأعضاء. ومعنى ذلك هو اختيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية مما اضطرت بعض الدول إلى تعويم عملتها.

²³- عرفات تقى الحسيني (التمويل الدولى) الطبعة الأولى، دار مجذلاوي، الأردن 1999، ص 37

وبعد هذه القرارات الصارمة والجرحية من طرف أمريكا شهدت أسواق الصرف اضطرابات كبيرة في العلاقات السياسية والاقتصادية بين مختلف الدول كما عرفت هذه الفترة العديد من الاجتماعات للمجموعة العشرة (G10) (باريس، لندن، واشنطن) إلى أن عقد اجتماع في جزر الأزور (13-14/12/1971) بين رئيس فرنسا جورج بومبيدو ورئيس أمريكا ريتشار نيكسون وتم فيه الاتفاق على تخفيض قيمة الدولار وذلك برفع قيمة الذهب مع زيادة قسمة بعض العملات الأوروبية مع التزام الدول الأوروبية على عدم ممارسة أي ضغط لتحويل الدولار إلى الذهب.

3-5) اتفاق "سيشونيان":

لقد كان اجتماع جزر الأزور بمثابة تمهيد ومقدمة لإجراء اجتماع خاص بوزراء المالية مجموعة الدول العشر محافظي البنوك المركزية في مبني "سيشونيان" في واشنطن 17-18 ديسمبر 1971 وقد توصل إلى اتفاق سمي فيما بعد باسم "اتفاق سيشونيان" حيث تضمن مجموعة من القرارات أهمها:

- موافقة أمريكا على خفض قيمة الدولار بنسبة 7.9% وأول تخفيض للدولار منذ عام 1934 (35 أوقية دولار - 38 أوقية دولار) وفي الجهة المقابلة قامت كل من اليابان ودول أوروبا برفع قيمة عملتها مقارنة بمعدلاها في 1971 إلى 16.9%， الجنيه والفرنك ب 8.57%， الليرة الإيطالية ب 7.48%， الفرنك السويسري 13.9%， الفرنك البلجيكي والجيبل الهولندي 11.6% عند قررت استمرار في تقويم عملتها الدولار الكندي.

- كما وافقت الولايات المتحدة على إلغاء الضريبة المفروضة على السلع المستوردة مما تم التوصل إلى اتفاق مؤقت للسماح بتقلبات أسعار الصرف بنسبة 2.25% صعوداً وهبوطاً بالنسبة للأسعار التعادل الجديدة التي تم التوصل إليها بموجب الاتفاقية الجديدة وذلك من أجل إبطال تعويم العملات الخاصة بـ (G10).

3-6) أهيار نظام "بريتون وودز":

إن اتفاق سيشونيان لم يعالج الأزمة النقدية الدولية وهذا كونه كان يتسم بضعف المضمون فقد استمر الدولار غير قابل للتتحول إلى ذهب بعد تخفيضه وظلت البنوك المركزية للدول غير قادرة على مبادلة الدولار بالذهب على أساس السعر الجديد. كما لوحظ ارتفاع سعر الذهب في الأسواق الحرة. كما أن المدورة الذي ساد في أسواق الصرف لم يدم طويلاً حتى بدأت حركات المضاربة في الاشتغال مرة أخرى. ففي عام 1972 وقعت ضغوط شديدة على الجنيه الإسترليني الأمر الذي أدى بالحكومة للعودة إلى تعويم الجنيه مرة أخرى في حين قامت كل من هولندا وسويسرا واليابان إلى اتخاذ إجراءات تهدف إلى وقف تدفق الدولارات إلى أسواقها.

كما أن نتائج الميزان التجاري لسنة 1972 جاءت مخيبة للأمل فقد استمر العجز في الميزان التجاري حتى وصل إلى 6.8 مليار دولار مقابل 2.7 مليار دولار للعام الماضي. وفي يناير 1973 حدث تدفق شديد من الدولارات على سويسرا مما دفعها إلى التوقف عن تدعيم الدولار وأعلنت في 23-01-1973 تعويم الفرنك السويسري. وفي 12 فبراير 1973 أعلنت عن إغفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية كما أعلنت اليابان تعويم الين كما أعلنت الولايات المتحدة تخفيض ثاني في قيمة الدولار بنسبة 10% وكان هذا لإجراء طبيعي تنص عليه الاتفاقيات الأخيرة. وبهذا التخفيض فقد الدولار تماماً مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي. كما أن تخلي الدول الأوروبية واليابان عن التزامها بالتدخل لدعم الدولار وترك عملتها لتعويم بمنافاة إعلان عن وفاة نظام بريتون وودز وأسعار الصرف الثابتة.²⁴.

7-3) أسباب فشل نظام بريتون وودز:

لقد فشل نظام بريتون وودز بسبب ما احتواه من نقاط ضعف والتي تمثلت في:

- لم يسمح في ظل هذا النظام للدول بالقيام بإجراءات تصحيحية لعجز في ميزانيتها كما كان الحال في نظام الذهب.
- كما نجد أن هذا النظام عانى من مشكل رئيسي هو ارتكازه على عملة واحدة وهي الدولار هذا يعني أن استقرار النظام ككل متوقف على استقرار الدولار فحدث أي هزة فيه تعكس على النظام ككل.
- كما أن النظام النقدي الجديد لم يأخذ في الحسبان تزايد أهمية العملات الأخرى الين الياباني والعملات الأوروبية.
- كما أن تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الأمريكي يعني تثبيت حجم السيولة الدولية أما إذا تحقق العجز في ميزان مدفوعاتها ، فهذا يؤدي إلى توفير سيولة دولية كافية ولكن يؤدي إلى إهدار الثقة في العملة الوسيطة وتحويلها إلى ذهب.
- إن نظام بريتون وودز كان صالحاً في ظل ظروف معينة (الفترة التي عقبت الحرب فقط) والسبب الرئيسي في تقويض دعائم هذا النظام يرجع إلى التضخم السريع الذي أثر في حركات التبادل التجاري الدولي.

²⁴- بسام الحجار ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، دار المنهل اللبناني ، الطبعة الثانية ، 2009 ، ص 37 .

4-النظام النقدي الدولي من 1974 إلى يومنا هذا:

لقد أجرت التغييرات الحاصلة على المستوى العالمي من سقوط نظام بريتون وودز إلى تعويم العملات، صندوق النقد الدولي على التكيف مع مجرياتها بوصفه الهيئة المسئولة على العلاقات الاقتصادية الدولية ولحدوث هذا التأقلم أو التكيف كان من الضروري تعديل ثانٍ في اتفاقية الصندوق والداخل حيز التنفيذ في أول أبريل 1978 باسم "اتفاق جاميكا".

1-4) نظام التعويم:

سياسة التعويم الحر للعملة وهو على النقيض تماماً مع سياسية تثبيت سعر الصرف، ويعتبر التعويم الحر في حالة عدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية تعلقة بسعر صرف عملتها، وكذلك فإن الدول غير مطالبة باحتفاظ باحتياطي كبير في العملات لتدخل في سوق الصرف²⁵.

كما أن نظام التعويم الحر يمكن من التوازن التلقائي لميزان المدفوعات الخاص بالدول وذلك عن تفاعل قوي للعرض والطلب في السوق مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه. فالدولة التي تعاني من عجز في ميزان المدفوعات عند سعر معين للصرف عملتها. هذا معناه أن هناك كمية كبيرة من المعروض النقدي لهذه الدولة الأمر الذي أدى إلى انخفاض سعر صرف عملتها وبالتالي سوف تقلل من استيرادها وتشجيع صادراتها وهذا يساعد إلى العودة إلى وضع التوازن.

غير أن المعارضين لهذا النظام يذهبون بالقول أن هذا الميكانيزم الخاص بالسوق لا يضمن بشكل دائم تحديد سعر الصرف المناسب للعملة وهذا يؤدي إلى تضليل المتعاملين مع الخارج. وتحارب الدول في تطبيق سياسة التعويم لم تخلق من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف وذلك بغية لمنع التقلبات العنيفة لأسعار الصرف وهو ما أطلق عليه التعويم غير النظيف أو التعويم المدار وقد قامت الدول الأوروبية بقيادة ألمانيا بتكوين نظام نقدي إقليمي يقوم على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في هذا النظام مع تعويم عملتها مقابل عملات الدول الأخرى تعويماً جماعياً والتي كانت خطوة لبداية إنشاء النظام النقدي الأوروبي وقد مارست الدول الصناعية لسياسة التعويم بشكل جماعي أو فردي وهي تمثل ثلاثة أرباع التجارة الدولية لذلك نفسن لماذا اعتبرت سياسة التعويم ظاهرة دولية أما الدول النامية فقد تحولت تدريجياً عن ربط

²⁵- السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي - النظرية والسياسات، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 246 .

عملتها بعملة رئيسية أو سلة من العملات المتنوعة ولأخذ نظرة بسيطة على هذا النظام في الدول النامية²⁶. سوف نعرض نظم أسعار الصرف الخاصة بدول المغرب العربي في الجدول التالي:

الجدول رقم (03):نظم أسعار الصرف لدول المغرب العربي

السلة	نظام الصرف	البلد
الدولار الأمريكي	تعويم المدار	الجزائر
سلة من العملات	تسبيير مثبت	المغرب
سلة من العملات	تعويم مدار	تونس

Source : World economic, oulook, Octobre, 1998, FMI.

- **المغرب:** بالنسبة للمغرب فإن المعاملات لسلة من العملات كما قامت بتحفيض قيمة الدرهم

تدريجياً لكي تتأقلم مع التغيرات الخارجية.

- **تونس:** كان سعر الصرف ينتمي إلى سلة من ثلاثة عملات هي الفرنك الفرنسي والمارك والدولار. ثم توسيع هذه السلة عام 1981 لتشمل الليرة الإيطالية، الفرنك البلجيكي، والفلورين الهولندي ، والبسط الإسباني. كما قامت تونس بتحفيض قيمة عملتها ابتداء من سنة 1986 إلى غاية 1989.

- **الجزائر:** كان سعر الصرف فيها يحدد وثبت ليلاً عم استراتيجيات التنمية سوف نعرض باختصار أهم المحاور التي مر بها سعر الصرف في الجزائر.

حيث تم إنشاء العملة الوطنية المتمثلة في الدينار وحدد وزن الذهب لـ 1 دج بـ 180 مع 1964 بعدما كانت تنتمي إلى منطقة الفرنك كما حدد سعر التعادل مع الفرنك $1\text{DA}=1\text{F}$ ونظراً لاعتبارات سياسية خرجت من منطقة الفرنك وثبتت سعر الصرف إلى سلة واسعة من العملات وقد تزامن هذا وفق إجراءات الرباعي الأول (70-79) كما قامت بفرض قوانين تجعل الاستيراد مقتصرة على الدولة فقط (ظهور السوق الموازية 1974)، فرغم الاختلالات التي عرفها ميزان المدفوعات الجزائري لم تحرك السلطات النقدية ساكناً من أجل قيام بتعديل سعر الدينار لإصلاح هذا الخلل وبل قد حصل العكس أصبح الدولار 3.84 دج في مقابل 4.95 دج في 1970. وفي سنة 1994 تم تخفيض الدينار بنسبة 40% وفي نفس السنة بدأ البنك

²⁶- بسام الحجار ، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، دار المنهل اللبناني ، الطبعة الثانية ، 2009 ، ص 38 .

المركزي الجزائري بتحديد سعر الصرف عن طريق جلسات التسعير بواسطة لجنة مشتركة من البنك المركزي والبنوك التجارية تمهدًا لسوق الصرف ما بين البنوك (1996).

2-4 اتفاقية جامايكا:

جاءت اتفاقية جامايكا للتأكيد على ضرورة الإصلاح النقدي ، ولعل أهم إصلاح قامت به هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاق الصندوق التي كانت تلزم بتحديد أسعار الصرف الخاصة بالعملات وفقا لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حرية أسعار الصرف (نظام تعويم العملات)، وقد اعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق.²⁷ وأما القرارات الأخرى التي جاءت بها الإصلاحات الخاصة بالنظام النقدي الدولي فهي:

- ✓ إلغاء سعر الصرف تسمى للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في تعامل في الذهب وتحديد أسعاره.
 - ✓ إنهاء دور الذهب كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقسيم العملات الوطنية للدول الأعضاء.
 - ✓ إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب إلا أنه لم يفقد أهميته ، حيث نجده قد استعمل من طرف الدول كضمان للقروض (فرنسا، إيطاليا، جنوب إفريقيا) ، ففي أبريل 1977 اقرضت دولة جنوب إفريقيا من بعض البنوك الدولية بضمان احتياطها الذهبية.
- كما قصد التعديل الثاني تطوير حقوق السحب الخاصة لكي يكون لها وزن في الأصول الاحتياطية الدولية. وما زال الذهب يحتفظ بمكانه كأصل احتياطي لدى السلطات النقدية في العالم على الرغم من إنهاء دوره النقدي في إطار النظام النقدي الدولي.

3-4 نظام متعدد الأقطاب:

اقترحت مفوضية بريتون وودز برئاسة الرئيس الأسبق للخزينة الفيدرالية الأمريكية "فولكار" في تقريرها الصادر سنة 1994 إنشاء نظام قائم على الدولار ، اليورو و الدوش مارك (اليورو) ، وبالتالي لم يعد الدولار العملة الدولية الوحيدة المهيمنة ، بل برزت عملات دولية جديدة كالين والمارك الألماني .

²⁷ -Michelle de Mourgues « La monnaie système financier et théorie monétaire » 3 édition paris 1992.

كما أن ظهور تكتلات اقتصادية أخرى غير أوروبية في أمريكا الشمالية وفي حوض المحيط الهادئ والباسيفيك أدى بالبعض إلى توقيع ظهور كتل نقدية ، الأولى في أوروبا الموحدة وتكون عملتها اليورو أو الأورو ، والثانية في أمريكا الشمالية وتكون عملتها الدولار والأخيرة في حوض محيط الهادئ وتكون عملتها اليان، وبذلك يتحول النظام النقدي الدولي من نظام أحادي إلى نظام ثلاثي الأقطاب ، وإذا تحقق هذا فسوف يتخلص النظام النقدي من مخاطر الاعتماد على عملة واحدة ومن ثم تخفف حدة التقلبات الشديدة في أسعار صرف العملات²⁸.

ولكن هذه الكتل النقدية الجديدة ليست ذات تأثير متكافئ فالدولار يبقى العملة المهيمنة سواء في احتياطيات البنوك المركزية والخاصة أو على مستوى المبادرات في سوق الصرف أو باعتباره وحدة الحساب المشتركة للموارد الأولية الإستراتيجية كالبترول مثلا

، يبين الجدول التالي حصة العملات الوطنية في المعاملات التجارية للدول الأكثر تصنيفا في العالم²⁹ .
المجدول (04): حصة العملات الوطنية لأكبر الدول الصناعية في فوترة المعاملات التجارية (بالنسبة المؤوية) (1980-1988)

		الواردات	الصادرات		الدول
		1980	1980	1880	
	48.9	33.1	58.5	62.5	فرنسا
	52.6	43.0	81.5	82.3	ألمانيا
	27.0	18.0	38.0	36.0	إيطاليا
	13.3	2.4	34.3	29.4	اليابان
	40.0	38.0	57.0	76	بريطانيا
	85.0	85.0	96.0	97.0	الولايات

Source : World economic oulook Octobre 1998 FMI.

نلاحظ من خلال المجدول بأن الدولار هو العملة الوحيدة التي استطاع أن يحافظ على مكانته في التجارة الدولية ، وذلك من خلال حجم الواردات المقومة بالدولار والتي تدل على مدى قبول الدولار كعملة فوترة من طرف شركات الولايات المتحدة، أما فيما يخص مكانة الدولار في معاملات على مستوى أسواق الصرف الأجنبية فالجدول التالي يبين لنا توزيع المعاملات في العملات الأجنبية على مستوى الأسواق الرئيسية للصرف

²⁸- فاطمة الزهراء خبازى، النظام النقدي الدولي، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2012 ، ص44.

²⁹- عرفات تقى الحسيني (التمويل الدولى) الطبعة الأولى، دار مجلداوى،الأردن، 1999 ، ص 51.

خلاصة الفصل :

يمثل النظام النقدي الكيان التنظيمي الذي يضم في إطاره أنواع معينة من النقود المتداولة في مجتمع معين خلال فترة معينة، وشروط إصدار كل نوع منها ومدى قابلية بعضها للتحويل إلى الأنواع الأخرى المتداولة ومدى الالتزام بقوتها في الوفاء بالدين ، وبهتمم النظام النقدي الدولي بالعلاقات النقدية الدولية وتسهيل وتسهيل التجارة الدولية وال العلاقات الاقتصادية .

تعاقبت على العالم عدة نظم نقدية دولية مختلفة، وكان لكل نظام هيكل من القواعد والآليات والمؤسسات، وارتبط هيكل كل نظام بأوضاع اقتصادية وسياسية سادت تلك الفترة ، إلا أن هذه الأنظمة شهدت الكثير من العرقل والصعوبات والاضطرابات الشديدة نتيجة ظهور متغيرات جديدة كان من أهمها قيام تكتلات نقدية (كتلة الدولار ، كتلة الإسترليني وكتلة المارك) .

الفصل الثاني : ميزان المدفوعات

ميزان المدفوعات

تمهيد :

إن لكل دولة معاملاتها الخارجية التي ينتج عنها حقوق يتquin تسويتها عاجلاً أم آجلاً والتزامات يجب الوفاء بها تجاه الغير وفي تاريخ معين ، ومن هنا عليها إعداد بياناً كافياً وشاملاً تسجل فيه مالها من حقوق وما عليها من التزامات ، وهذا البيان هو ما يسمى بـ ميزان المدفوعات .

إن ميزان المدفوعات لأي بلد هو ببساطة ملخص منتظم بسجل كل الصفقات الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة بين سكان ذلك البلد وسكان بقية العالم ، أي أنه يسجل مصادر وتطبيقات الأموال للصفقات الخارجية للبلد ، كل الفئات التي تدخل في ميزان المدفوعات تعبر عن تدفقات .

تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية :

المبحث الأول : ماهية ميزان المدفوعات

المبحث الثاني : الاختلال في ميزان المدفوعات وطرق تصحيحة

المبحث الأول : ماهية ميزان المدفوعات

إن الطريقة الصحيحة في عرض ميزان المدفوعات وبالشكل المرغوب يعتمد على نوع أو نمط النظام النقدي الدولي السائد ، والمشكلات التحليلية التي يرغب فيها الباحث للدراسة على ضوء الصفقات الدولية للبلد قيد الدراسة .

في هذا الفصل نحن بحاجة إلى التمييز بين الأنظمة النقدية التي تحافظ على معدلات صرف أجنبي ثابتة والأنظمة التي تسمح بتعويم معدلات الصرف الأجنبي والأنظمة التي تحافظ على معدلات الصرف الأجنبي المعرومة بحدود ، أو ما يسمى بمعدلات الصرف الأجنبي ذات التعويم المدار . إذا كان تحديد $(-1 \text{ أو } +1\%)$ مثلاً) ضمن هوا مش محددة فإن على الحكومة أن تتدخل في أسواق الصرف الأجنبي مشترية أو بائعة للعملات الأجنبية لغلق الفجوة بين كميات من عملتها المعروضة والمطلوبة عند معدلات سعر صرف أجنبي ضمن الحدود أو الهوا مش المسموح بها ، بينما في حالة تعويم المعدلات بحرية فليس هناك حاجة لاحتياطات الدولية ، وأن كل التوازنات سوف تنجز عبر حركة الصرف الأجنبي إلى أن يتساوى العرض والطلب في أسواق الصرف الأجنبي . ولكن إذا تدخلت الدول لإدارة تعويم العملة ، بمعنى منع معدلات الصرف الأجنبي من الحركة إلى ما بعد المدى المحدد لها فإن السلطات النقدية سوف تحتاج مرة أخرى إلى أرصدة دولية مقبولة والتي يمكن التدخل عبرها في سوق الصرف الأجنبي للإبقاء على المعدل ضمن المدى المرغوب .

1- تعريف ميزان المدفوعات :

يمكن تعريفه من عدة أوجه :

ميزان المدفوعات

- من وجهة النظر الاقتصادية : هو سجل منظم أو بيان حساب شامل لكل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة وغالباً ما تكون السنة³⁰.
- من وجهه نظر صندوق النقد الدولي : هو سجل يعتمد على نظام القيد المزدوج ويتناول إحصائيات تغطي مدة زمنية تتعلق بالتغييرات الحاصلة في مكونات أو قيمة اقتصادية الدولة ما من جراء تعاملها مع بقية الدول أو بسبب هجرة الأفراد ، وكذلك التغيرات الحاصلة في قيمة ومكونات ما تحفظ به تلك الدولة حقوق السحب الخاص حقوقها والتزاماتها واتجاه بقية الدول³¹.
- التعريف الإحصائي لميزان المدفوعات : هو بيان إحصائي مصنف بكل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة (أفراد ، شركات ، هيئات حكومية) والمقيمين في بقية الدول الأخرى ، وذلك خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة³².
يمكن أن نستنتج بعض النقاط من هذه التعريفات لنلخصها فيما يلي :
 - نقصد بالمقيمين في دولة معينة كل الأشخاص الطبيعيين والمعنوين الذين يمارسون نشاطها اقتصادياً داخل الحدود الإقليمية للدولة لمدة سنة أو أكثر وذلك بغض النظر عن جنسيته .
 - يستخدم في تسجيل المعاملات في ميزان المدفوعات ما يعرف بنظام القيد المزدوج ، أي أن أي معاملة دولية تؤثر على الجانب المدين والدائن .
 - يتعلق السجل بفترة زمنية معينة ، وبالتالي فهو يقيس تدفقات الأصول المالية والعمليات المتعلقة بها بتلك الفترة فقط ، وعادة ما تكون سنة .

وبصيغة الحاسبة البسيطة فإن ميزان المدفوعات دائماً في توازن ، وذلك لأنه يعتمد أو يتأسس على مبادئ الحساب المزدوج الذي يتضمن جانبين لكل صفقة تسجل مع دائن بإشارة موجبة ومدين بإشارة سالبة .
إن جانب الدائن هو إدخال لصفقة تقلل أرصدة ضمن البلد أو تقلل المطلوبات على البلد . إن فناء الدين تنشأ من بيع السلع ومن الحقوق ومن أرصدة الاحتياطي وهي تقابل فناء مدينة تنشأ من مشتريات السلع أو من الحقوق أو أرصدة الاحتياطي ، فالمصدر ربما يدفع له من قبل المستوردين مثل البريطانيين محفظين بذلك ودائعيهم مثلما في المصارف الأمريكية . أو أن المصدر الأمريكي ربما يكسب ودائع في المصارف البريطانية ، أو أن المصدر ربما يقبل شهادة دين من المستورد ، فإن كان ما يصدر هو هدية فإن فناء المدين سوف تكون مدفوعات ثنائية للأجانب . أما إذا كانت الصادرات مقايضة للاستيرادات ، فإن الاستيراد سيكون مقابل لفترة الدين . وعموماً فإن ميزان المدفوعات هو شكل العبارة تدفق الأموال التي تبين التغيرات في الأرصدة وفي المطلوب والقيمة الصافية عبر الزمن .

³⁰ - عبد الرحمن يسري أحمد وآخرون، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، 2008 ، ص 323

³¹ - مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة ، 2007 ، ص 227 .

³² - محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008 ، ص. 56.

ميزان المدفوعات

إن مصادر الأموال هي الصادرات، ودخل الاستثمار، ومدفوغات التحويلات المستلمة، والاقتراض قصير الأمد، والاقتراض طويل الأجل . أما استعمالات الأموال فهي الاستيرادات ، ودخل الاستثمار المدفوع للخارج ، ومدفوغات التحويلات إلى الخارج ، والإقراض والاستثمار في الخارج والزيادات في الأرصدة الرسمية ، وعندما تأخذ أسواق الصرف الأجنبي فإننا يجب أن نلحظ أن القيود الدائنة تعكس مصادر الأموال ، بينما القيود المدينة تؤشر استعمالات الصرف الأجنبي، ولذلك فإن القيود الدائنة مساوية للمبيعات الفعلية من الصرف الأجنبي (عرض الصرف الأجنبي) ، بينما القيود المدينة تعكس المشتريات الفعلية من الصرف الأجنبي (الطلب على الصرف الأجنبي) ³³ .

أما معاملة تدفق رأس المال وتدفق الذهب تتطلب ملاحظة خاصة . إن تدفق رأس المال إلى الداخل(داخل البلد) هو قيد دائن . إذ أن تدفق رأس المال إلى داخل أمريكا مثلا في المدى الطويل نتج من شراء الأجانب للأوراق المالية طويلة الأجل من أمريكا ، (يعنى محفظة الاستثمار ضمن أدوات الائتمان مع فترة نضوج أكثر من سنة) أو الاشتراك في الاستثمار الخاص المباشر في الولايات المتحدة الأمريكية .

أما تدفق رأس المال قصير أجل داخل الولايات المتحدة الأمريكية فينتتج من شراء الأجانب لأوراق حكومية وأوراق شركات قصيرة الأجل (النضوج سنة أو أقل) ، وكذلك زيادة الأجانب لممتلكاتهم ضمن المصارف التجارية وكذلك من الأجانب الذين يزيدون أرصدهم في المصارف الأمريكية أو من سحب ودائع الأمريكية في المصارف الأجنبية .

2- مكونات ميزان المدفوعات :

عندما يكون هناك تدفق رأس مال إلى داخل بلد معين فإن مطلوبات أو ديون ذلك البلد إلى الأجانب تزداد ، أو إن حقوق ذلك البلد على الأجانب تتناقص . إن تدفق رأس المال إلى خارج البلد سيكون قيدا دائما فالتدفق في رأس المال إلى الخارج في المدى القصير من الولايات المتحدة الأمريكية سوف يتالف من زيادة في الودائع الأمريكية في المصارف الأجنبية أو زيادة فيما تحفظ به حكومة الولايات المتحدة الأمريكية من الأوراق المالية الأجنبية قصيرة الأجل التي تعود إلى الشركات أو حكومات وحقوق تجارية أو سحب الودائع الأجنبية من المصارف الأمريكية . إن تدفقات الذهب إلى الخارج ستكون قيدا دائما (يمكن أن نفكر في المبيعات أو تصدير الذهب) ، وهذا يمكن أن يحصل إذا قامت الخزينة الأمريكية ببيع الذهب إلى أجانب رسميين يحملون أرصدة بالدولار الأمريكي كما فعلت الخزينة الأمريكية لغاية عام 1971 عندما أعلن على أن الدولار الأمريكي لم يعد قابل للتحويل إلى ذهب من قبل الخزينة الأمريكية³⁴ ، إن كل الصفقات التي تدخل في ميزان المدفوعات يمكن أن تجمع في ثلاثة حسابات واسعة ضمن ميزان المدفوعات .

³³- السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي – النظرية والسياسات، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011 ، ص142 .

³⁴- مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة ، 2007 ، ص 229 .

ميزان المدفوعات

- 1- الحساب الجاري : وهو يسجل صفقات السلع والخدمات والمدفوعات التحويلية.
- 2- حساب رأس المال : وهو الذي يعبر عن التغير في الأرصدة الأجنبية للبلد والمطلوبات له .
- 3- حساب الاحتياطات الدولية الرسمية : وهو الذي يسجل صفقات الذهب النقدي وأرصدة الاحتياطات الأخرى (نهاية العملات القابلة للتحويل وحصة البلد في FMI وفي SDR).

2-1) الحساب الجاري :

يعتبر هذا الحساب من أهم مكونات ميزان المدفوعات ويتكون من ثلاثة حسابات فرعية³⁵ هي :

- **الميزان التجاري** : ويسمى أيضا ميزان التجارة المنظورة ويشمل صادرات وواردات الدولة من السلع المادية فقط ، ويقال أن هذا الميزان في حالة فائض إذا كانت قيمة الصادرات للسلع أكبر من قيمة الواردات في السلع ، والعكس إذا كانت قيمة الصادرات أقل من قيمة الواردات السلعية . ترتبط دقة تسجيل هذه العمليات إلى حد بعيد بدرجة تطور النظام الجمركي بكفاءة الأجهزة الفنية الجمركية من ناحية ، وبالاستقرار الأمني الذي يحارب التجارة غير الشرعية.
- **ميزان الخدمات** : ويشمل كافة المعاملات الخاصة في تقديم الخدمات دوليا من نقل وتأمين سياحة دخول الاستثمارات ويسمى هذا الميزان أيضا ميزان التجارة غير المنظورة .
- **حساب التحويلات من جانب واحد** : تشمل هذه التحويلات ، الهبات ، التبرعات ، الإعانات ، التعويضات ، تحويلات المهاجرين والعاملين في الخارج إلى ذويهم وسميت بالتحويلات من جانب واحد لأنها لا تترتب عنها على الدولة المستفيدة ، أي التزام بالسداد .

2-2) حساب رأس المال :

يسجل حركة رؤوس الأموال بين البلد وبقية دول العالم ، ويعود سبب انتقال رأس المال إلى الخارج إلى³⁶ :

- الاختلاف بين أسعار الفائدة (سعر الفائدة يكون أعلى في الدول التي تشهد نقصا في رأس المال).
- تفادي أو تجنب المخاطر .
- انتقال رأس المال لأسباب سياسية يأخذ شكل القروض أو الهبات .
- انتقال رأس المال الساخن أو العائم

وينقسم هذا الميزان إلى :

- **حساب رأس المال طويل الأجل** : ويشمل هذا الحساب حركة رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج ، والعكس والتي تزيد عن سنه وتجدر فيه عمليات استثمار المباشر في الخارج ، عمليات الاستثمار الأجنبي في

³⁵ - محمد صالح القرishi، المالية الدولية ، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 94

³⁶ - السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي – النظرية والسياسات، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 149 .

ميزان المدفوعات

الداخل ، عمليات الإقراض والاقراض طويل الأجل ، شراء وبيع العقارات في الخارج ، حصة الدولة في المنظمات الدولية وكذلك ملكية العقارات التجارية وبراءات الاختراع.

- حسابات رأس المال قصيرة الأجل : يقصد بها حركة رؤوس الأموال من الدولة إلى الخارج ، والعكس والتي تقل عن سن الأصول النقدية ، الكمبيوترات ، وداعم البنوك ، سندات حكومية قصيرة الأجل الخ.....

2-3) حساب أو فقرة الخطأ والسلهو:

يستخدم هذا الحساب لعرض الموازنة الحسابية للميزان وذلك لأن الميزان يتم وفق نظرية القيد المزدوج ، ففي أغلب الحالات يكون ميزان المدفوعات غير متوازن حسابيا بسبب :

- الخطأ في تقييم الخدمات المتداولة نتيجة الاختلاف في أسعار صرف العملات .

- قد تقتضي ضرورات الأمن القومي عدم الإفصاح عن المشتريات العسكرية للبلد وتدرج هذه المشتريات في هذا الحساب.

2-4) ميزان الذهب والقد الأجنبي (حساب التسويات الرسمية) :

هذا الميزان يعكس صافي العمليات المالية والنقدية التي تتم عبر الحسابات المذكورة أعلاه ، حيث يعكس حركة النقد الأجنبي بين أي دولة ودول العالم الأخرى وكذلك حركة الذهب النقدي ، بمعنى آخر يقيس هذا الحساب التغير في الاحتياطيات المالية الرسمية الإجمالية التي تملكها أي دولة من الذهب والعملات الأجنبية وكذلك حصتها من حقوق السحب الخاصة لدى صندوق النقد الدولي . ففي حالة العجز يتم تسديد قيمة العجز ذهبا أو عملات أجنبية أو اللجوء إلى الاقتراض من الخارج والعكس في حالة الفائض تزيد الدولة من احتياطاتها من الذهب والعملات الأجنبية أو بتقاسم قروض .

3- أهمية تسجيل المعاملات الاقتصادية الدولية في ميزان المدفوعات :

إن البيانات التي يتضمنها ميزان المدفوعات لدوله ما والبلدان الأخرى تعد من المصادر المهمة لكل من مديري المؤسسات ، المستثمرين ، المستهلكين ، الحكومات ، بسبب تأثير تلك البيانات وتأثيرها بمجموعة من التغيرات الاقتصادية منها الناتج المحلي الإجمالي ، مستويات التشغيل ، القدرة الشرائية ، أسعار الصرف والفائدة ، وبناء على هذه البيانات التي يتضمنها ميزان المدفوعات فهي ذات أهمية كبيرة للعديد من الأطراف للأسباب التالية³⁷ :

- ضرورة معرفة حجم وهيكل وقيمة المعاملات الاقتصادية والتي سوف تعكس واقع الاقتصاد الوطني والمشاكل التي يعني منها محليا ودوليا .
- إن هذه المعاملات تقيس الموقف الدولي للبلد (درجة اندماج اقتصاد البلد مع الاقتصاد الدولي) .

³⁷ - محمد صالح القرشي، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص 80.

ميزان المدفوعات

- إن هيكل المعاملات المعروضة يعكس قوة الاقتصاد ودرجة المنافسة ومدى الاستجابة للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي كون الميزان يعكس حجم الاستثمارات ، حجم التوظيف والمستوى الأسعار.

- إنه يشكل أداة مهمة تساعد السلطات الحكومية على تحديد وتوجيه العلاقات الاقتصادية الخارجية للدولة فيما يتعلق بالتجارة الخارجية أو عند رسم السياسات المالية والنقدية .

وعلى صعيد آخر فإنه عادة ما يطلب صندوق النقد الدولي من أعضائه تقديم موقف موازين مدعوماً سنوياً لكون الميزان من أهم المؤشرات للحكم على المركز الخارجي لكل عضو من أعضاء الصندوق .

المبحث الثاني : الاختلال في ميزان مدفوعات :

إن اختلال ميزان مدفوعات وعدم توازنه يعتبر أمراً واقعاً بالنسبة لكافة الاقتصاديات العالمية ، باعتبار ديناميكية التطور التي تميز النشاط الاقتصادي من جهة والتقلبات العديدة التي تمسه من جهة أخرى ، والتي تدفع لحالة عدم التوازن في موازين المدفوعات ما بين الفائض والعجز .

فقد تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها ، ويترتب عن ذلك زيادة في مديونيتها للعالم الخارجي فتعيش في مستوى أكبر من إمكاناتها الحقيقية ، كما يتربّع عن هذا العجز أيضاً الإقبال على عملات الدول الدائنة وانخفاض الطلب على العملة المحلية ، واستمرار هذه الوضع يجعل مركز هذه الدولة ضعيفاً في الاقتصاد الدولي فتنهار سمعتها الاقتصادية بين المؤسسات المالية الدولية والإقليمية .

1- أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات :

هناك العديد من أشكال الاختلال في ميزان المدفوعات (سواء كان حالة فائض أو حالة عجز) وتنقسم إلى قسمين :

1-1) الاختلال المؤقت : ينقسم بدوره إلى :

- **الاختلال الطبيعي** : وهو الاختلال الذي يحصل في الغالب نتيجة ظروف طبيعية قاهرة تؤثر على استمرارية المصنع والأراضي على الإنتاج ومن ثم تدفع لتراجع صادرات البلد المعنى إلى مستوى يجعل من ميزان المدفوعات يبرز في حالة عجز .

- **الاختلال الموسمي** : يتوقف على المدة التي حدث فيها الاختلال ويمس خاصية الدول التي لها المحاصيل الموسمية أو منتجات موسمية . ففي فصل الشتاء مثلاً يزيد الطلب على البترول والغاز مما يدفع لارتفاع أسعاره بالشكل الذي يؤدي إلى استفادة الدول المصدرة له من تزايد في جانب الصادرات الذي قد يدفع غالباً لتسجيل حالة فائض في ميزان المدفوعات لكن بعد هذه الفترة عند تقلص الطلب على المنتجات الطاقوية يتلاشى الفائض المسجل سابقاً تدريجياً ويتحول ميزان المدفوعات إلى حالة عجز أحياناً ، حيث أن مواجهة هذا الاختلال يتطلب من المسؤولين في الاقتصاد المعنى تنويع الصادرات للحفاظ على مستوى مستقل من المدخل لا تتأثر بالدوره الموسمية .

ميزان المدفوعات

- الاختلال الدوري : يمس هذا النوع من الاختلال الأنظمة الرأسمالية في فترات الرواج والكساد تبعًا لتأثيرها على ميزان المدفوعات ، فهو يتحقق عجزاً وتارة يتحقق فائضاً وهذا الفائض أو العجز يطلق عليه الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية ومثل هذا النوع من الاختلال يمكن علاجه عن طريق إتباع السياسات الظرفية النقدية والمالية التي يمكن أن تكون سياسات توسعية أو انكماشية تبعاً لوضعية الدورة الاقتصادية .

1-2) الاختلال الدائم الهيكلي :

يعتبر الاختلال الدائم في ميزان المدفوعات بمثابة الاختلال الناتج عن وضعية الهيكل الاقتصادي لل الاقتصاد المعنى والتي تحول دون تمكّنه من تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاته كضعف التقنية التكنولوجية في عملية الإنتاج نتيجة تراجع عمليات الابتكار والبحث والتطوير ، تراجع المنافسة في النشاط الاقتصادي ، صرامة اللوائح التنظيمية لسوق العمل وسوق المنتجات وغيرها من الصعوبات الهيكيلية ، مما يستدعي تطبيق جملة إصلاحات هيكيلية تؤثر على المدى الطويل في بنية الاقتصاد المحلي بما يمكن من العودة إلى حالة التوازن لميزان المدفوعات .

2- أسباب اختلال ميزان المدفوعات : هناك عدة أسباب تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات أهمها³⁸ :

1- سعر الصرف المعتمد للعملة الوطنية : إذا كان سعر الصرف أعلى من المستوى الذي يتنااسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية ، فإنه يؤدي إلى جعل السلع المحلية مرتفعة السعر مقارنة بالدول الأخرى وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الأجنبي عليها ، وبالتالي ظهور عجز في ميزان المدفوعات والعكس في حاله تحديد القيمة الخارجية للعملة المحلية عند مستوى أقل مما يتنااسب والأسعار السائدة في السوق المحلية مما يتبع عنه فائض في ميزان المدفوعات .

2- تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية : إن تغير الطلب العالمي على بعض المنتجات نتيجة الإبداع التكنولوجي المتتسارع يؤدي إلى اختلاف في موازين مدفوعات الدول المصدرة لهذه المنتجات تبعاً لقدرتها على مواكبة هذا التطور التكنولوجي واستغلالها له في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها .

3- مرونة الصادرات والواردات : إن مرونة الجهاز الإنتاجي تلعب دوراً كبيراً في تحديد وضعية ميزان المدفوعات من خلال ما تعبّر عنه من قدرة على زيادة العرض والإنتاج في حال تراجع قيمة العملة المحلية ومن ثم زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات المحلية . في حين أن مرونة الواردات هي أيضاً لها دور أساسى في تحديد وضعية ميزان المدفوعات باعتبار أنها تعبر عن مدى قدرة الاقتصاد المحلي على تقليص طلبه على السلع الأجنبية في حال ارتفاع أسعارها نتيجة تراجع في قيمة العملة المحلية .

4- الظروف الطبيعية : تساهُم الظروف الطبيعية في التأثير سلباً على القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي من خلال ما قد تلحقه من ضرر على المنشآت و البنية التحتية والمصانع بما يؤثر من جهة سلباً على الإمدادات المحلية

³⁸ - محمد صالح القريشي، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص 85.

ميزان المدفوعات

ومن جهة أخرى يؤثر سلبا على الإمدادات الخارجية التصديرية ، مما يساهم في تزايد الطلب على المنتجات الأجنبية لتعويض النقص في الإنتاج المحلي وهو ما ينبع عنه عجز في ميزان المدفوعات .

3- آلية تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات:

إن تعديل الاختلاف في ميزان المدفوعات سواء كان في حالة فائض أو في حالة عجز يكون إما تعديلاً ألياً (تلقائياً) أو عن طريق التدخل بتطبيق سياسة معينة كما سنوضح فيما يلي :

1-3) التعديل الآلي التلقائي :

يتم تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات بصفة آلية دون أي تدخل من صناع قرار السياسة الاقتصادية وفق الآليات التالية :

- **آلية التعديل السعري في ظل نظام قاعدة الذهب:** تنص هذه الآلية نظام قاعدة الذهب الذي كان معمولاً به في الاقتصاد العالمي ما بين الفترة 1870 - 1914 ، والذي كان يقوم بالأساس على افتراض أن عرض النقود يرتكز على الذهب أو أي عملة مغطاه بالذهب ، وأن المستوى العام للأسعار يتتأثر بالتغير في كمية النقود ، ومن ثم فإن أي تغير في وضعية ميزان المدفوعات يعدل ألياً بالتغير في الأسعار الداخلية .
ففي حالة الفائض فإنه يحدث دخول للذهب للاقتصاد المحلي يتسبب في زيادة عرض النقود الذي يؤدي حسب نظرية كمية النقود إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار الداخلية ، وهو ما يدفع لتراجع تنافسية الصادرات وقلة الطلب عليها في مقابل تزايد الطلب على الواردات كبدائل للسلع المحلية مرتفعة الأسعار ، وهو ما يتسبب في تلاشي الفائض في ميزان المدفوعات تدريجياً حتى العودة لحالة التوازن .
- **آلية التعديل السعري في ظل نظام الصرف المرن :** في ظل نظام الصرف المرن ، يتسبب العجز في ميزان المدفوعات في تراجع الطلب على العملة المحلية وزيادة المعروض منها مما يدفع إلى تراجع قيمتها بشكل يزيد من التنافسية السعرية للصادرات التي يرتفع الطلب عليها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار ، وهو ما يعني تلاشي العجز وعودة ميزان المدفوعات تدريجياً لحاليه التوازنية .
- **آلية التعديل عن طريق الدخل :** تنص هذه الآلية التي تأتي في إطار التحليل الكيتي الذي يفترض تواجد الاقتصاد في وضعية ما دون التشغيل الكامل ، ومن ثم فإنه وبناء على مفهوم آلية المضاعف فإن التغير في مستوى التجارة الدولية يؤثر على مستوى الدخل القومي الذي بدوره يؤثر على طلب الواردات .
وعليه فإن زيادة قيمة الصادرات يتسبب في زيادة قيمة الدخل القومي بقيمة تعادل ما يعرف بـ"مضاعف التجارة الخارجية " ، في حين أن زيادة الدخل القومي سوف تدفع عن طريق الميل الحدي للاستيراد إلى تزايد الطلب على الواردات ، وما يدفع لتلاشي الارتفاع السابق في قيمة الصادرات تدريجياً وعودة ميزان المدفوعات إلى حالته التوازنية .

ميزان المدفوعات

3-2) التعديل عن طريق أدوات السياسية الاقتصادية :

يمكن تعديل الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق تطبيق سياسات معينة في حال عدم تحقق فعالية آلية التعديل الآلي خصوصاً إذا لم تتوفر الافتراضات التي تبني عليها بالأساس .

ويعتبر تحقيق التوازن في الميزان المدفوعات بمثابة التوازن الخارجي لاقتصاد الدولة ، في حين أن التوازن الداخلي يعني بمؤشرات النمو ، البطالة ، وضعية الميزانية ومعدل التضخم ، وبالتالي ففي إطار السعي لتحقيق التوازن الاقتصادي العام يتوجب على صناع قرار السياسة الاقتصادية اختيار السياسات الملائمة التي تمكّن من تحقيق كلا التوازنين .

● السياسة المالية :

تطبق السياسة المالية في شكلها التوسيعى في حال ما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض لأنها تدفع إلى زيادة الطلب على الواردات مما يمكن من تلاشي فائض الصادرات عن الواردات ، في حين أنها تطبق في شكلها التقييدي إذا ما كان ميزان المدفوعات في حالة عجز لأنها تساهُم في الحد من الطلب على الواردات إلى مستوى يوازي قيمة الصادرات لتحقيق توازن ميزان المدفوعات.

وباعتبار السياسة المالية التوسعية فعالة في تحقيق التوازن الخارجي في حالة الفائض ، فإنها تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد المعنى في حالة انكماش لأنها تساهُم في دفع الطلب الكلي للارتفاع بما يساهُم في إنعاش الاقتصاد المحلي ، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في حالة تضخم لأنها ستدفع حينئذ إلى تزايد معدلات التضخم بمستويات مرتفعة .

أما السياسة المالية المقيدة فعالة في تحقيق التوازن الخارجي في حالة العجز ، فإنها تساهُم في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد في وضعية تضخم لأنها سوف تدفع لتراجع الطلب الكلي المحلي ، لكنها لن تكون فعالة في تحقيق التوازن الداخلي إذا كان الاقتصاد المحلي في حالة انكماش لأنها حينئذ سوف تزيد من تراجع الطلب الكلي ومن ثم دخول الاقتصاد المحلي في حالة انكماش قصوى قد تصل به إلى مرحلة الكساد .

● السياسة النقدية :

تساهُم السياسة النقدية في تعديل اختلال ميزان المدفوعات في ظل نظام الصرف الثابت عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة التي تؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية والأجنبية ، وبالتالي التأثير على حركة الصادرات والواردات ، إذ أن تواجد ميزان المدفوعات في حالة عجز يدفع صناع القرار إلى تخفيض قيمة العملة بما يمكن من إعطاء تنافسية للصادرات لترتفع قيمتها في مقابل تراجع الطلب على الواردات التي تصبح مرتفعة الأسعار بالنسبة للداخل ومن ثم عودة ميزان المدفوعات لحالته التوازنية. وتحقيق فعالية سياسة تخفيض قيمة العملة في تصحيح عجز ميزان المدفوعات في حال تحقق ما يعرف "بشرط مارشال - ليرنر" الذي يشير إلى ضرورة أن يكون مجموع القيم المطلقة للمرونة السعرية للصادرات والمرونة السعرية للواردات أكبر من واحد .

ميزان المدفوعات

خلاصة الفصل :

يعتبر ميزان المدفوعات أحد المعالم الاقتصادية لأي بلد، و أداة لتسوية المعاملات الخارجية ، حيث تدرج فيه مختلف عمليات التبادل الدولي، و هو سجل ينقسم إلى جانبيين، جانب دائن تسجل فيه تلك المعا لام ت التي يترتب عنها دخول للعملة الأجنبية، و جانب مدین تسجل فيه المعاملات التي تتيح وسائل لتفعيلية هذه الالترامات، كما يساعد السلطات العمومية على صياغة السياسات الاقتصادية المناسبة بالإضافة إلى أنه يسمح بالحكم على الوضعية الاقتصادية و المالية للدولة، كما أنه مرآة عاكسة ل نقاط الضعف و القوة للبلد من حيث التركيبة السلعية للصادرات و الواردات.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

الفصل الثالث : سعر الصرف ، أنظمته وأسواق

الصرف

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

تمهيد :

من أهم المشكلات التي تثيرها المعاملات الاقتصادية التي تحدث بين المقيمين في الدول المختلفة ليس فقط مشكلة حساب قيمة هذه المعاملات وإنما أيضاً كيفية تسوية هذه القيمة، وبما أن العالم يتكون من عدة دول لكل دولة عملتها الخاصة بها، فهذا يعني أن التبادل الدولي يتطلب وجود نوع من المقارنة بين عملات الدول، إذن عند مبادلة عملة دولة بعملة دولة أخرى يتضمن الأمر وجود نسبة لمبادلة عملة الدولة الأولى بعملة الدولة الثانية، أو ثمن عملة الدولة الأولى مقوّمة بعملة الدولة الثانية ويسمى هذا الثمن بـ**سعر الصرف**. سيتم التطرق في هذا الفصل إلى :

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سعر الصرف

المبحث الثاني : أنظمة أسعار الصرف

المبحث الثالث : أسواق سعر الصرف

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

المبحث الأول : مفاهيم عامة حول سعر الصرف

1- تعريف سعر الصرف :

يمكن تعريف سعر الصرف على أنه نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى حيث تعد إحدى العملات سلعة وتعتبر الأخرى السعر النقدي لها³⁹.

كما يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى، كما يمكن تعريف سعر الصرف بطريقة عكسية، على أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية⁴⁰.

وبالتالي يعرف سعر الصرف من زاويتين " فمن الزاوية الأولى يمكن النظر إليه على أنه عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومن زاوية ثانية يمكن النظر إليه على أنه عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع ثمناً لوحدة واحدة من العملة الوطنية"⁴¹.

2- أشكال سعر الصرف :

1-2) سعر الصرف الاسمي: يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلاًلة وحدات من عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلاًلة وحدات من العملة الأجنبية، والمقصود من هذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.

عندما نستعمل التعريف الأول فإننا نعبر من سعر العملة الأجنبية بدلاًلة الأسعار المحلية ونرمز له بـ E ، فمثلاً في حالة الدولار والدينار الجزائري يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار بـ $$/AD$ (دولارات للدينار الواحد) ويشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على E والعكس بالضرب ب \bar{E} حيث هو $1/\bar{E}$.

يتغير سعر الصرف الاسمي يومياً، وهذه التغيرات تسمى تدهوراً أو تحسناً ، التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملية الأجنبية ، أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية ، باستعمال التعريف الأول فإن التحسين يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي (E)، يمكن لسعر الصرف أن

³⁹- د. صبحي تادريس قريضة "النقد والبنوك" ، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت 1989، ص 64-67.

⁴⁰- د. عبد الحميد قدري "المدخل إلى السياسات الاقتصادية" ، OPU، 2003، ص 98.

⁴¹- Paul .R. Krugman , Maurice abstfeld « Economie internationale » , De Boeck université 3^eme édition, Belgique 2001, p312.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

يأخذ منحى إتجاهيا مغايرا لمستواه الحالي في الأجل الطويل، وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة.

2-2) سعر الصرف الحقيقي: نفرض أن الأسعار العام في بلد ما هو P وفي البلد الأجنبي هو E^* هو سعر الصرف الاسمي، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي:

$$E = \frac{EP^*}{P}$$

إذن يعبر سعر الصرف الحقيقي عن وحدات من السلع الأجنبية الالزمه لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي وتبين معدلات التضخم. باعتبار انه يأخذ في الاعتبار تقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراهم.

2-3) سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو القيمة الحقيقة للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية، أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة للدولة أجنبية و هو يحدد على أساس تعادل القوى الشرائية النسبية في الدولتين، أو على أساس الأسعار النسبية لسلع التبادل.

إذا كان سعر الصرف الاسمي لبلد معين ثابت دون أي تغير، لكن مستوى الأسعار في هذا البلد ارتفع فهذا يعني أن سلع التصدير في هذا البلد سوف يرتفع ثمنها وتصبح عملة البلد مبالغ في قيمتها مما يلقى ضغوطا على ميزان الحساب الجاري.

2-4) سعر الصرف التوازي : هو تعريف لسعر الصرف متسمق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازي e^* يمثل توازن مستدام لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو وبالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئه اقتصادية غير مختلفة، إن الصدمات الاسمية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده على مستوى التوازي ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازي ومن ثم تفسير مجرياته.

3- أنواع سعر الصرف :

يوجد نوعين لسعر الصرف وهما :

1-3) سعر الصرف العاجل أو الحاضر: حيث تتم المعاملات طبقا للسعر الحالي، إذن فسعر الصرف الحاضر يختص التعامل بالصرف الأجنبي بمبادلة العملات أو تسليمها فورا وبالسعر السائد وكأقصى تقدير يومين من

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

تاریخ الاتفاق على العملية، ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغيير المستمر وهذا طبقاً لعرض العملات والطلب عليها.

2-3) سعر الصرف الآجل: حيث تتم المعاملات طبقاً لسعر آجل أو لاحق، إذن فسعر الصرف الآجل يخص التعامل عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، وبالتالي فإن بيع وشراء العملات الأجنبية يتم وفقاً لسعر آجل، وبطبيعة الحال فإن السعر في هذه الحالة مختلف عن السعر الحاضر وفقاً لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل فإذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شراءها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجري خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلاً انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

$$\text{سعر الصرف الآجل} = \text{سعر الصرف الفوري} + \text{ثمن التأجيل}.$$

السعر الآجل - السعر العاجل

$$\frac{\text{العلاوة أو الخصم}}{\text{السعر العاجل}} = 100 \times \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}}$$

ثمن التأجيل عندما يكون موجب يسمى المراجحة REPORT وعندهما يكون سالب يسمى الوضعية DEPOT.

4- وظائف أسعار الصرف:

يتميز سعر الصرف بعدة وظائف منها:

- **وظيفة قياسية:** حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس ومقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية وبالتالي يمثل سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.
- **وظيفة تطويرية:** أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالإستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على الصرف ملائماً لتشجيع استيرادات معينة ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السمعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان، وهنا يمكن الاستشهاد بواقع التبادل التجاري بين الولايات المتحدة واليابان، فعند ارتفاع سعر صرف الدولار إزاء اليان الياباني زاد إقبال الأميركيين على شراء السيارات اليابانية حيث كان ثمنها منخفض مقارنة بالسيارات الأمريكية.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

• **وظيفة توزيعية:** أي أن سعر الصرف يمارس وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي، وذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية، حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين بلدان العالم، فمثلاً عند انخفاض سعر الصرف الدولار إزاء اليين الياباني، وبافتراض أن اليابان تستورد الحبوب من الولايات المتحدة الأمريكية فستضطر اليابان من دفع زيادة في الدولارات على استيرادها توازن نسبة الارتفاع في قيمة الدولار إزاء اليين الياباني، مما سيؤثر ذلك على احتياطات اليابان من الدولارات الأمريكية، في حين ستترتفع احتياطات الأمريكية من الدولارات، وينطبق ذلك أيضاً في حالة انخفاض قيمة الدولار الأمريكي إزاء اليين الياباني، إذن فإن عملية تحفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة أي التغير في سعر صرفها، ستؤثر في حجم الاحتياطي الموجود بمقدمة رصيد البنك المركزي في البلدان الأخرى.

5- العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي⁴²:

• **التغيرات في قيمة الصادرات والإستيرادات :** عندما ترتفع قيمة الصادرات مقارنة بالواردات فهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج وهذا ما يعمل إلى إعادة حالة التوازن في سعر الصرف.

• **تغير معدلات التضخم :** بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، فمثلاً عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10 بالمائة ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبيهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد — نتيجة التضخم — ستقل إستيرادات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغيير سعر صرف العملات المختلفة.

• **التغير في معدلات الفائدة المحلية :** إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقة ، سوف تجذب رأس المال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

• **التغير في معدلات الفائدة الأجنبية :** إن ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير— على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لاحتياط الأرباح في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.

⁴²-Philippe D'arvisenet,jean . Pierre Petit , « Economie internationale », op.Cit,2001, p 09-20

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

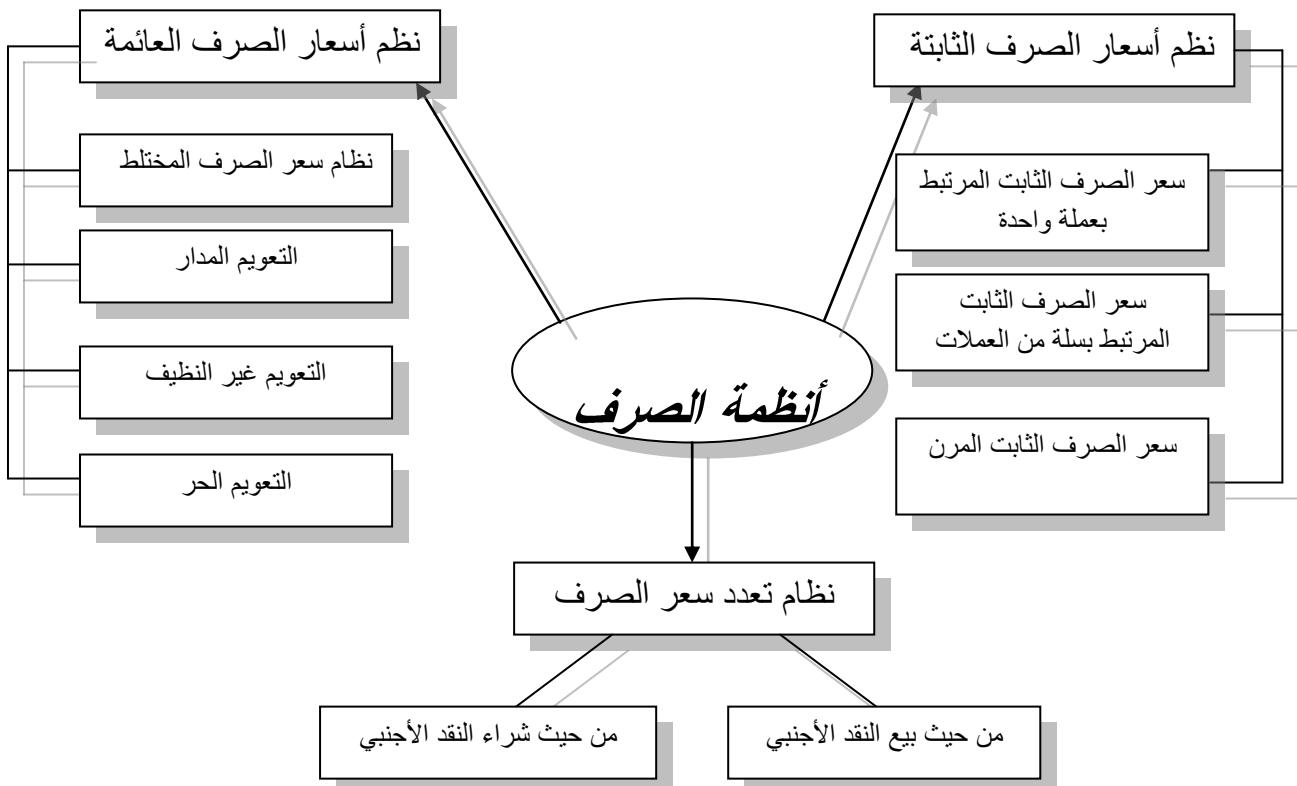
• **التدخلات الحكومية :** تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل سعر صرفها عندما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية.

• **العوامل السياسية والعسكرية :** ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتتأثر على المعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قرارهم المالي بناءً على هذه الأسعار.

المبحث الثاني : أنظمة أسعار الصرف

بعد اختيار نظام الصرف الذي جاء على إثر اتفاقية بريتون وودز (نظام استقرار أسعار الصرف) تعددت أنظمة الصرف كما هو مبين في الشكل التالي :

الشكل رقم (01) : أنظمة الصرف بعد اختيار بريتون وودز.



المصدر :

1- **نظم أسعار الصرف الثابتة :** تتعدد نظم أسعار الصرف الثابتة إلى ثلاثة أشكال رئيسية وهي : من إعداد الباحثة

1-1) **سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة :** في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف البلد المعين بعملة دولية أساسية كالدولار والفرنك الفرنسي والمارك الألماني... الخ ، ونجد تقريراً حوالي 36 دولة تتبع هذا النظام.

بعد الدولار الأمريكي العملة الدولية الرئيسية منذ نهاية الحرب العالمية الثانية وعلى الرغم من انخفاض دوره نسبياً بعد اختيار نظام بريتون وودز، عاد ليكون أكثر العملات استعمالاً كعملة احتياطية دولية.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

1-2) سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات : وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عمليات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، كما هو شأن الدينار الإمارتي، أو الرابط حالياً بالاليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996 .

1-3) سعر الصرف الثابت المرن : في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف، كما أنه في كثير من الأحيان يصعب معرفة ما إذا كانت العملة معونة أو مربوطة، بعض البلدان تقوم بربط عملتها بعملة أخرى، مع السماح لنفسها بـ هامش تقلب عريضة نسبياً، حيث تصبح بذلك شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، وبغض النظر عن نوعية التثبيت -عملة واحدة أو سلة من العملات- ففي هذا النظام يتم تحديد مجال تقلب العملة المسموح به.

2- نظم تعدد أسعار الصرف :

سعر الصرف المتعدد له مظاهران أساسين إما أن يكون في بيع النقد الأجنبي أو شراء النقد الأجنبي أو كليهما معاً.

1-1) التعدد من حيث بيع النقد الأجنبي : تقوم السلطات النقدية بوضع متعدد إذا رغبت في تنظيم الواردات حسب معاير معينة للمفاضلة، حيث تقوم بحماية الصناعات الوطنية من السلع الأجنبية المنافسة عن طريق فرض سعر صرف مرتفع للنقد الأجنبي اللازم بالنسبة لهذه الموارد، كما ترفع سعر العملة الوطنية لمواجهة الدول الدائمة عندما ترغب في تخفيف عبء الديون الأجنبية، كما يتم تطبيقه للحد من الضغط على الميزان التجاري.

1-2) التعدد من حيث شراء النقد الأجنبي : تقوم السلطات النقدية بتطبيق سعر الصرف متعدد على ما يعرض عليها من عمليات أجنبية بغرض الحصول على دخل أو لتشجيع أنواع معينة من الصادرات، وللحصول على دخل تلحاً الدولة إلى رفع سعر عملتها إذا رغبت في مشاركة الشركات الأجنبية المستقلة لموارد وطنية كالبتروöl وذلك لما تتحققه هذه الشركات من أرباح، ولتشجيع بعض أنواع الصادرات تقوم الدولة بتحفيض سعر عملتها مقارنة ب الصادرات أخرى، وهذا لتشجيع صناعات معينة، فتقوم بتحفيض سعر عملتها بالنسبة للصادرات ذات الطلب غير المرن فترفع بذلك الحصيلة من النقد الأجنبي.

3- نظم أسعار الصرف العالمية :

تتعدد نظم أسعار الصرف العالمية إلى عدة أنواع :

3-1) التعويم الموجه (المدار) : في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف، بدون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقاً.

3-2) التعويم الحر : وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً أو هبوطاً حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتحرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيادةً.

3-3) نظام سعر الصرف المختلط : حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة ومعونة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم، ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

ـ 4ـ التعويم غير النظيف (القدر): ويقصد به تدخل السلطات النقدية معتمدة على سعر صرف للعملة غير واقعي وهذا ما يشكل أضراراً بالنسبة للنظام النقدي الدولي.

المبحث الثالث: أسواق سعر الصرف

ـ 1ـ مفهوم سوق الصرف:

سوق الصرف الأجنبي هو السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها وهو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف.

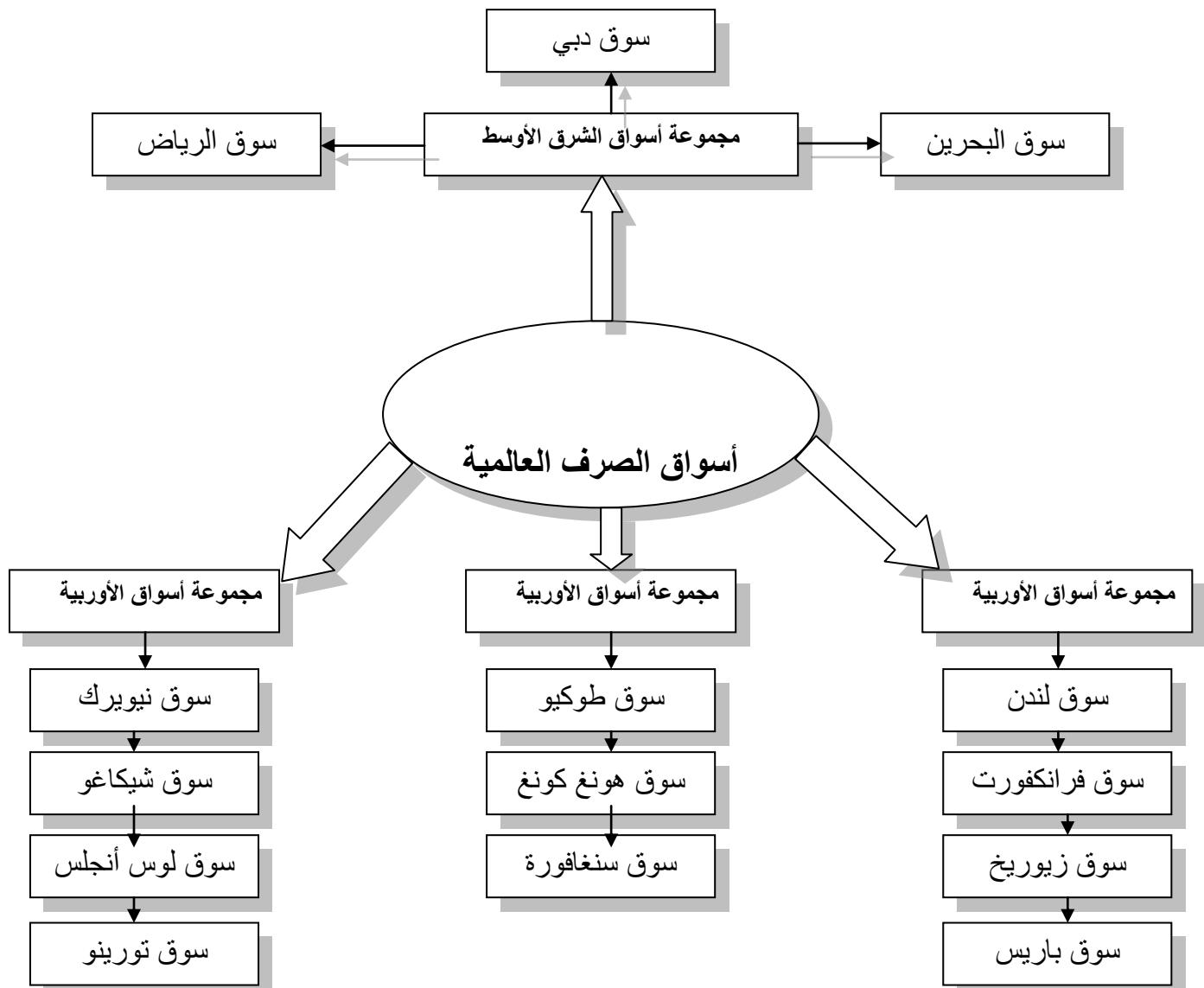
كما أنه يعتبر سوق العملات الصعبة أين تتحدد أسعار الصرف، وسوق الصرف الأجنبي ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محدد بمكان معين يجمع بين البائعين والمشترين، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق أجهزة التلفاز والتلكس والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية، وهذه الفرق مزودة أيضاً بأجهزة المعلومات مثل روبيتر وتليبرات وداوجونز... الخ، والتي تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة على مدى 24 ساعة، فضلاً عما يستجد من أحداث سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على أسعار العملات⁴³. على أساس الجغرافي يمكن أن تقسم أسواق الصرف في العالم إلى أربع مجموعات كما هو مبين في الشكل التالي.

- **مجموعة أسواق الشرق الأقصى :** هي أول مجموعة يبدأ التعامل فيها وذلك لظهور الشمس فيها قبل أي مجموعة أخرى ومن أهم هذه الأسواق نجد : سوق طوكيو، سوق هونج كونج، سوق سنغافورة.
- **مجموعة أسواق الشرق الأوسط :** حيث ازدادت أهمية هذه الأسواق نظراً لزيادة إيرادات بعض دول المنطقة من عائدات المحروقات وهذه الأسواق تفتح أبوابها بعد 05 ساعات من بدء العمل في أسواق الشرق الأقصى ومن أهم هذه الأسواق نجد: سوق البحرين، سوق دبي ، سوق الرياض
- **مجموعة الأسواق الأوروبية :** يبدأ العمل في هذه الأسواق بعد ساعتين أو ثلاثة بعد بدأ العمل في أسواق الشرق الأوسط ومن أهم هذه الأسواق نجد : سوق لندن ، سوق فرانكفورت ، سوق زيوريخ ، سوق باريس .
- **مجموعة أسواق أمريكا الشمالية :** تبدأ هذه الأسواق للتعامل بعد 05 ساعات بعد بدأ العمل في الأسواق الأوروبية ومن أهم هذه الأسواق نجد : سوق نيويورك ، سوق شيكاغو ، سوق لوس أنجلوس ، سوق تورينو .

⁴³- د. عبد الحميد قدي "المدخل إلى السياسات الاقتصادية"، OPU، 2003، ص115.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

الشكل رقم (02) : أسواق الصرف العالمية .



La source :Philippe D'arvisenet,jean . Pierre Petit , « Economie international », op.Cit, p 15

2- العاملون في سوق الصرف⁴⁴ :

يتدخل في سوق الصرف مجموعة من الأعوان وذلك ببيع أو شراء العملات الأجنبية ومن بين العاملون الذين يتدخلون في

سوق الصرف نجد:

1-2) البنك المركزي : يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف عندما يقوم ببيع وشراء العملات الأجنبية ، وهو بذلك يقوم بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة ومن جهة ثانية ينفذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة

⁴⁴ - Paul .R. Krugman , Maurice abstfeld « Economie internationale » , De Boeck université 3^{eme} édition, Belgique 2001, p385.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

بخصوص المعاملات في العملة ، وهذا كله من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى ، كما أن تدخل البنك المركزي يكون بصورة منتظمة باعتباره منظمة رسمية.

2-2) البنوك التجارية و المؤسسات المالية : حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص ، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن ، يقومون بالمقاصد ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنك في مختلف الساحات المالية العالمية ، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر و تحقيق مكاسب لصالح بنوكهم .⁴⁵

2-3) سمسارة الصرف : السمسارة هم وسطاء ناشطين يقومون بتحميم أوامر البيع أو الشراء العملات الأجنبية للمتعاملين ، كما يقدمون النصائح المتعلقة بالبيع أو الشراء العملات كما يسعون إلى الحفاظ على السرية في ذلك.⁴⁶

2-4) المؤسسات المالية غير البنكية : تعتبر الشركات المالية غير البنكية ذات أهمية بالغة في سوق الصرف وتتمثل هذه الشركات في صناديق الاستثمار ، صناديق التقاعد ، شركات التأمين ، و تقوم هذه الشركات بتوظيف نسبة صغيرة من مواردها المالية بأصول أجنبية ومع ذلك فتعتبر ذات أهمية بالغة نظراً لكبر حجم مواردها ففي نهاية سنة 1991 قامت 200 مؤسسة استثمار الأكبر أهمية بتوظيف حوالي 8000 مليار دولار ووظفت 600 مليار دولار في أصول أجنبية وهي قابلة للارتفاع كل سنة .

2-5) المستخدمين التقليديين:⁴⁷ كالمستوردين والمصدرين والسواح والمستثمرين الذين يriadون العملة المحلية بالعملات الأجنبية وذلك لتسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى التجار والمضاربين الذين يتاجرون بالعملات بحثاً عن أرباح قصيرة الأجل.

3- وظائف سوق الصرف :

تقوم أسواق الصرف الأجنبي بالوظائف التالية :

1-3) تسوية المدفوعات الأجنبية : حيث يتم عن طريق هذه الأسواق تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادرات التجارية من سلع وخدمات ، إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها مثل قروض ن استثمارات ... إلخ ، كذلك يحتاج السواح إلى استبدال عملتهم المحلية بعملات أجنبية تعود للبلدان التي يزورونها أو بالعملات الصعبة التي تقبل في جميع بلدان العالم .

2-3) التحكم أو الموازنة : ويقصد به شراء العملات في مكان ما تكون فيه رخيصة وبيعها في مكان آخر يكون سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح ، فإذا كان سعر اليان الياباني في نيويورك أدنى منه في لندن مثلاً فيمكن أن تتحقق الأرباح من خلال شراء اليان من نيويورك وبيعه في لندن وتسمى مثل هذه المعاملات بالتحكم بالصرف الأجنبي ، إلا أن هذه العملية سرعان ما تؤدي إلى تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية في ظل الحرية التامة في تحويل العملات المختلفة داخل تلك الأسواق وتطور الماءل في وسائل الاتصال .

3-3) التغطية : يقصد بالتغطية بتجنب الخسارة في سعر الصرف أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف وهو ما يطلق عليه بتغطية الوضع المفتوح للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن

45 - قدي عبد الجيد ، مرجع سابق ، ص 108

46 - Philippe D'arvisenet.jean . Pierre Petit , « Economie internationale », op.Cit, p 22

47 - عرفان تقى الحسيني ، " التمويل الدولي " ، مرجع سابق ، ص 178

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

بالعملة المحلية في الحال وإنما هو مجرد اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناءً على ثمن يتفق عليه في الحال ، ومقابل ذلك يتناقضى البنك فائدة معينة.

4- أنواع سوق الصرف:

يوجد نوعين من أسواق الصرف الأجنبي وهما:

1-4) **أسواق الصرف الفورية :** تكون المعاملات في هذه الأسواق حالية أو بصفة فورية حيث يكون استلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة حيث تتيح هذه الفترة وقت كاف للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدينة، ويسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بالسعر صرف الفوري.

4-2) **أسواق الصرف الآجلة :** يقصد بالمعاملات الآجلة الاتفاق الحالي على بيع أو شراء كمية محدودة من العملة الأجنبية في موعد محدد آجل، حيث يكون استلام والدفع بحدود يتجاوز اليومين من تاريخ الاتفاق، ويتم التبادل والتسليم في وقت لاحق يسمى بتاريخ الاستحقاق، كما أن سوق الصرف الآجل يسمح بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف في المستقبل، ويمكن للأسوق الصرف الآجلة أن تقوم بالوظائف التالية :

- تقليل مخاطر الصرف في المعاملات الدولية : وذلك مثل عملية التغطية والتي تعنى بتجنب الخسارة في سعر الصرف، أي الخسارة المرتقبة على تقلبات سعر الصرف.

- المضاربة: ويقصد بما التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناءً على التوقعات، وبالتالي فإنه من المحمّل أن يتعرض المضاربين إلى الخسارة الناشئة عن الفرق في سعر صرف العملة بين فترتين متباينتين.⁴⁸

5- المعاملات التي تتم في سوق الصرف:

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تأخذ مجراها في أسواق الصرف الأجنبي وهي:

5-1) **عمليات الصرف الفورية :** تتضمن تجارة الصرف الأجنبي شراء عملة أجنبية مقابل بيع عملة أجنبية أخرى، فإذا ما تم الاتفاق على صفة نقد أجنبي سعر صرف محدد، فإن الأطراف المعنية عليها تحديد مكان التسليم وتاريخ التسليم، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم، فتؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية Spot ، وتشكل العمليات الفورية الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف، كما يمثل سعر الصرف الفوري الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، وتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفوري وهذا يعني أن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من تاريخ إبرام الصفقة.

5-2) **عمليات الصرف الآجلة :** عمليات الصرف الآجلة تتضمن صفات النقد الأجنبي شراء وبيع العملات في تاريخ آجل محدد وليس على أساس فوري فقط، ويقصد بعملية الصرف الآجلة أن يعقد اتفاق لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين، وسعر الصرف الآجل لعملة ما هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومتى العاملين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة، ويرجع السبب في اللجوء لعمليات الصرف الآجلة هو الرغبة في تجنب تقلبات أسعار صرف العملة المحددة في عقد الصفقة.

48 - عرفان تقى الحسنى، مرجع سابق ص 183.

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

5-3) عمليات المبادلة : تجمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت أو العكس، أو يعني آخر تتضمن هذه العملية تحرير عقددين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقددين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية، كأن يبرم عقد بيع مبلغ مليون جنيه إسترليني مقابل 2 مليون دولار أي بسعر 2 دولار جنيه بيعاً فورياً، وفي نفس الوقت يبرم عقد شراء مبلغ مليون إسترليني يسلم خلال ثلاثة شهور مقابل دولارات بسعر 2,10 دولار للجنيه، إذن في هذا المثال تم مبادلة إسترليني مقابل دولار بتحرير عقد بيع وشراء، ففي العقد الأول تم بيع إسترليني، وفي العقد الثاني (الذي أبرم في نفس تاريخ العقد الأول) أعيد شراء نفس المبلغ بالإسترليني ولكن التسليم تحدد بعد ثلاثة شهور، ويسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة.

5-4) عملية خيارات العملة : يمكن تعريف خيار العملات بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة شهور وعقود الخيار هي عمليات آجلة وعمليات مستقبلية إلا أن أهم ما تميز به هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلص من العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبائع مقدماً عند التعاقد، وتنقسم عقود الخيار إلى نوعين أساسيين :

- **خيار الشراء:** ويقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في تاريخ استحقاق محدد.

- **خيار البيع:** هو خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة.

5-5) عمليات العقود المستقبلية : العقود المالية المستقبلية هي عقود قانونية ملزمة تعطي حاملها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محددة من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها بسعر محدد في وقت إبرام العقد ، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ، وببدأ التداول بالعقود المستقبلية في سنة 1972 من قبل صندوق النقد الدولي بشيكاغو وتتمثل هذه العقود التزاماً قاطعاً بشراء أو بيع عملات خلال فترة زمنية محددة بسعر معين من خلال مزاد على مفتوح يقام في سوق صرف منظم، ويطلق على الأسواق التي تتم فيها هذه العقود بالأسواق المستقبلية .

سعر الصرف ، أنظمته وأسواق الصرف

خلاصة الفصل :

سعر الصرف هو سعر صرف العملة الوطنية بالنسبة للعملات الأجنبية، ويعتبر من أهم المعدلات الاقتصادية في أي بلد. يتم تحديد سعر الصرف بناءً على العرض والطلب على العملة الوطنية، ويتأثر بعوامل متعددة مثل النمو الاقتصادي، والفائدة، والتضخم، والسياسات النقدية والمالية. وهناك عدة أنظمة لسعر الصرف منها : نظام الصرف الثابت ،نظام الصرف المتغير،نظام الصرف الثابت المرن و نظام الصرف العائم .

تحتفل آثار هذه الأنظمة على الاقتصاد، ويمكن لكل منها أن يكون لها فوائد وعيوب. وبصورة عامة، يمكن أن تؤثر ارتفاع أسعار الصرف على الصادرات والواردات والسياحة، وتؤثر أيضًا على التضخم والفائدة والنمو الاقتصادي. لذلك، يحتاج النظام المالي والنقداني إلى تحقيق التوازن المناسب بين الأنظمة المختلفة لسعر الصرف لتحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة.

وتشمل أسواق سعر الصرف في العالم عدداً من الأسواق المالية المختلفة التي تعامل بالعملات الأجنبية وتحديد أسعارها. وتتميز أسواق سعر الصرف بالتداول الكبير المستمر للعملات الأجنبية، وتعتبر هذه الأسواق ضرورية للتجارة الدولية والاستثمار الدولي.

تؤثر الأحداث السياسية والاقتصادية على أسعار الصرف وتتميز أسواق سعر الصرف بالتلقيبات والتغيرات السريعة في الأسعار. وتعتبر الأسواق المالية الرئيسية في أسواق سعر الصرف من أهم أسواق العالم، حيث يتم تداول حوالي 5 تريليون دولار يومياً، وتعتبر هذه الأسواق أيضاً مهمة للمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار في العملات الأجنبية.

نظريات سعر الصرف

الفصل الرابع : نظريات سعر الصرف

نظريات سعر الصرف

تمهيد :

يعتبر سعر الصرف متغيرا اقتصاديا شديدا الحساسية للمؤثرات الداخلية والخارجية لاسيما أمام اتساع دور التجارة الخارجية في التنمية الاقتصادية، وتطور أسواق المال الدولية، لذلك يظهر هذا السعر مختلفا، اختلافا حذريا في مضمونه ومدلوله عن المتغيرات الاقتصادية الأخرى، باعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية، ومقاييسها هاما لحجم معاملاتها، بالإضافة إلى ذلك، فسعر الصرف له اثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، والمتمثلة في معدل التضخم، معدل نمو ورصيد ميزان المدفوعات، بذلك أصبح سعر الصرف يكتسب أهمية بالغة، كأداة من أدوات الاقتصاد الكلي، رغم أن درجة تأثيرها في الاقتصاد تختلف باختلاف نظم الصرف المتبعة الذي يعود إلى تباين محددات كل نظام.

لقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي :

المبحث الأول : النظريات المفسرة لسعر الصرف

المبحث الثاني : النماذج القياسية المحددة لسعر الصرف

المبحث الثالث : سياسات سعر الصرف

نظريات سعر الصرف

المبحث الأول : النظريات المفسرة لسعر الصرف

خلال الفترة 1950-1960 كانت النظرية تدور حول المقارنة بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرنة، من وجهة نظر السياسة الاقتصادية، وقد تطورت نظريات سعر الصرف بصفة مستمرة منذ السبعينيات بعد اختيار نظام "بروتون وودز"، والذي سبب هزات قوية في أسعار الصرف.

بعد عشرية كاملة من الإسراف النظري، امتازت فترة الثمانينيات بجاذبية كبيرة لسوء تطابق النماذج المخbirية مع الواقع، وفي هذا المقام سوف ننطرق إلى دراسة تطور نظرية سعر الصرف.

1- النظريات المفسرة لسعر الصرف:

إن تعدد الأنظمة النقدية التي اتخذت مقاييس مختلفة، يتم على أساسها اختيار القاعدة النقدية، هذا بالإضافة إلى اختلاف المؤشرات الاقتصادية والمالية المقدمة في تحديد قيمة العملة، أدى إلى تعدد النظريات المفسرة لتكوين سعر الصرف.

1-1) نظرية تعادل القوة الشرائية: *La partie des pouvoirs d'achat (P.P.A)*

يعود أصل نظرية تعادل القوة الشرائية إلى الاقتصادي السويدي "GUSTAV CASSEL" ، الذي قام بصياغتها عام 1914⁴⁹، عندما أصدر كتاب بعنوان "النقود وأسعار الصرف الأجنبي بعد عام 1914".

يرى "GUSTAV CASSEL" أن سعر أية عملة يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق المحلية بالنسبة بمقدرتها في الأسواق الخارجية، ومن ثم فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، ومنه فإن التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الصرف تعكس التباين في الأسعار النسبية لكلا الدولتين⁵⁰، أما سعر التوازن الذي يستقر عنده سعر الصرف في زمن معين يعني تساوي القوة الشرائية للعملتين.

وتعتمد هذه النظرية على الصيغة التالية:

-الصيغة المطلقة.

-الصيغة النسبية.

-الصيغة النقدية.

• الصيغة المطلقة: *La (P.P.A) Absolue*

⁴⁹ - حمدي عبد العظيم "الإصلاح الاقتصادي في الدول العربية بين سعر الصرف والموازنة العامة" ، مرجع سابق، ص 46.

50- PEYRARD JOSETTE, « Risque de change », librairie vuibert paris 1986.

نظريات سعر الصرف

تعتبر هذه الصيغة امتدادا لقانون السعر الوحدي^{*}، والتي تفترض أن السوق تامة، وغياب الحاجز الجمركي أمام حركات السلع، إضافة إلى أن المعلومات تامة الانتقال، وتوافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلا عن تجانس السلع في كل البلدان. وتبيّن هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازي لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار، أي أن القوة الشرائية لعملة ما، هي مماثلة لقوتها الشرائية في بلد آخر.⁵¹

$$e_t = \frac{P_t}{P_t^*} \quad [1]$$

حيث أن:

et : سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

P_t : مستوى الأسعار المحلية.

P_t^* : مستوى الأسعار الأجنبية.

علماً أن: $P_t = \sum \alpha_i \cdot P_{it}$

$$P_t^* = \sum \alpha_i \cdot P_{it}^*$$

α_i : الوزن الترجيحي الخاص بالسلع المتبادلة بين البلدين (i).

إن وجود بعض تكاليف النقل، وبعض القيود المتعلقة بالتجارة الخارجية مثل التعريفات الجمركية... الخ، وباعتبار هذه العوامل

ثابتة عبر الزمن، فإنه يمكن صياغة المعادلة [1] على النحو التالي:

$$e_t = \pi \frac{P_t}{P_t^*} \quad [1']$$

• الصيغة النسبية: (PPA Relative)

على عكس الصيغة المطلقة، فإن الصيغة النسبية تبني على أساس الفرضيات التالية:⁵²

الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل.

حرية انتقال المعلومات.

إزالة الحاجز التجارية التي تحذر من تكافؤ الأسعار معروضاً عنها بالعملتين.

* تميز قانون السعر الوحدي بالبساطة لكون التحكم الدولي يقوم على أساس التعادل بين السلع المتشابهة إذا عبر عنها بعملة واحدة.

51- REDRIGER DORNBUSH « Exchange rate and inflation the ill press » Cambridge. USA 1994. P266.

52- Hevé Moly ; céline. Pringint ; nécolat sobazile. Economie de Mérision N° 123-124 ; 1996. P02 .

نظريات سعر الصرف

واهتمت الصيغة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازي من خلال إدراج مؤشر التضخم، حيث يعمل سعر الصرف الاسمي على إلغاء فوراً التضخم في البلدين أو بمعنى آخر، يتحقق توازن سعر الصرف عندما يساوي معدل التغير في سعر الصرف مع التغير في النسبة بين الأسعار.

إذن وبإدخال اللوغاريتم على المعادلة^[1] نحصل على:

$$\log e_t = \pi + \log P_t - \log P_t^* \quad [2]$$

وإذا عرنا عن المعادلة^[1] بالتغيير نحصل على:

$$\Delta \log e_t = \Delta \log P_t - \Delta \log P_t^* \quad [3]$$

المعادلة^[3]: تبين أن انخفاض نسبة سعر الصرف الاسمي يساوي إلى فرق مستوى التضخم بين البلد محل الدراسة والبلد الأجنبي.

إذن تنطلق هذه الصيغة من مبدأ أن البلدان صاحبة معدلات تضخم عالية، مقارنة بالدول المتعاملة معها تقبل بتدحرج قيمة عملتها مقابل عملات هذه الدول، مما يؤثر على مبادلاتها التجارية.

• الصيغة النقدية: (PPAM)

إن نظرية تعادل القوة الشرائية قد ظهرت عند النقادين في قالب آخر، إلا أن المبدأ وهو قانون السعر الوحدي يقي على حاله. والاختلاف الذي تميز به النقادين هو وجوب التفرقة بين نوعين في السلع.

فهناك سلعاً متاجر بها دولياً، وسلعاً غير متاجر بها دولياً، حيث أثر كل من (مندل MUNDELL) و(أنكريجد) و(كلوين جوز سن) أن لكل بلد سلعاً منتجة ومستهلكة وهي سلع قابلة للتبدل، وسلعاً غير قابلة للتبدل دولياً، وكل نوع من السلع تأخذ لتكون مكوناً للأسعار النسبية للسلع.⁵³

ويقتصر النقاديون على قانون السعر الوحدي على السلع المتاجر بها دولياً فقط، وفي هذا الصدد يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية (PT) وأسعار السلع الأجنبية (PT*) المتاجر بها دولياً، وهذا بافتراض كمال تكاليف النقل للرسوم الجمركية وبذلك يتحدد سعر الصرف بالصيغة الرياضية كما يلي:⁵⁴

$$e = \frac{PT}{P^*T^*} \quad [4]$$

وللقيام بتحديد الأسعار المحلية (P) التي تتضمن السلع المتاجر بها دولياً، وتحديد الأسعار الأجنبية المتعلقة بالسلع المتاجر بها دولياً (P*T)، للتعبير عن الأسعار المحلية.

* تشتمل السلع غير متبادل بها دولياً، سلعاً تميز بخصائص تتعلق بنوع المستهلكين، وبطبيعة السلع في حد ذاتها، مثل السكنات، تكاليف النقل، ... الخ، وهي سلع تختلف أهميتها النسبية في مستويات أسعار البلدان المتاخرة في السوق العالمية.

53- RUDIRER DURUNBUSH ; « Exchange rate and inflation, the mill » press, Cambridge. U.S.A 1994, P12.

54- BERTRAND NEZEYS ; « les politiques de compétitivité » Edition économique.

نظريات سعر الصرف

نضع المعادلات الرياضية التالية:

$$[5] \quad P = \alpha PT + (1-\alpha)PN$$

α : حصة السلع المتاجر بها دوليا، من مجموع السلع المنتجة محليا.

الأسعار الأجنبية يعبر عنها كالتالي:

$$[6] \quad P^* = \alpha^* P^* \cdot T + (1-\alpha^*)PN^*$$

α^* : حصة السلع المتاجر بها دوليا، في مجموع السلع المنتجة في البلد الأجنبي.

نفترض أن (β) هو السعر النسبي التوازي بين السلع المحلية غير المتاجر بها دوليا والسلع المحلية المتاجر بها دوليا أي أن:

$$\beta^* = P^* N / P^* \cdot T$$

والسلع المحلية غير متاجر بها دوليا يمكن التعبير عنها كالتالي:

$$[7] \quad PN = \beta \cdot PT$$

والافتراض أن (β^*) هو السعر النسبي التوازي بين السلع الأجنبية يتم الاتجاه متاجر بها دوليا.

والسلع الأجنبية المتاجر بها دوليا أي أن:

$$\beta^* = P^* N = P^* \cdot T$$

والسلع الأجنبية غير متاجر بها دوليا يمكن التعبير عنها كالتالي:

$$[8] \quad P^* N = \beta^* \cdot P^* \cdot T$$

ويكون كالتالي في مستوى الأسعار الذي يمكن تعريفه من خلال الأسعار المتاجر بها دوليا للسلع المحلية فقط كالتالي:

$$[9] \quad \begin{aligned} P &= \alpha PT + (1-\alpha)\beta \cdot PT \\ P &= [\alpha + (1-\alpha)\beta]PT \end{aligned}$$

والأسعار الأجنبية للسلع المتاجر بها دوليا هي كالتالي:

$$[10] \quad \begin{aligned} P^* &= \alpha^* \cdot P^* \cdot T + (1-\alpha^*)\beta^* \cdot P^* \cdot T \\ P^* &= [\alpha^* + (1-\alpha^*)\beta^*]P^* \cdot T \end{aligned}$$

بالتوصيض:

$$\begin{cases} \gamma: \beta = [\alpha + (1-\alpha)\beta] \\ \gamma^*: \beta = [\alpha^* + (1-\alpha^*)\beta^*] \end{cases}$$

وبالتالي نحصل على:

$$[11] \quad P = \gamma \cdot PT \quad - \text{مستوى الأسعار المحلية:}$$

$$[12] \quad P^* = \gamma^* \cdot P^* \cdot T \quad - \text{مستوى الأسعار المحلية:}$$

55 - عدنان عباس علي، "المنهج النقدي في القوى المتحكمة في سعر الصرف" مجلة العلوم الاجتماعية تصدر عن مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت مجلد 7، العدد 4، 1999، ص. 70.

نظريات سعر الصرف

وبتعويض المعادلة [11] في المعادلة [12] في المعادلة [4]، يصبح لدينا:

$$[13] \quad e = \frac{P}{P^*} \cdot \frac{\gamma^*}{\gamma}$$

سعر الصرف كما يلي:

وتوضع المعادلة [13]، أن سعر الصرف الأجنبي يتحدد من خلال نسبة مستوى الأسعار المحلية إلى مستوى الأسعار الأجنبية، من خلال الأهمية النسبية للسلع غير متاجر بها دولياً α^* و β^* .

ويعتبر النقاديون أن العلاقة بين سعر الصرف والتضخم يكون من خلال سعر الصرف الحقيقي الذي يعبر عن المؤشر الأكثـر تأثيراً في القدرة التنافسية للاقتصاد يرتبط تغير سعر الصرف بمعدل التضخم المحلي الذي يؤثر مثله الأجنبي، ويتحقق سعر الصرف التوازي من هذا المطلق، من خلال اشتئاق المعادلة [13] حيث:

$$\frac{\partial}{e} \frac{de}{\gamma} = \frac{dP}{P} \cdot \frac{dP^*}{P^*}$$

إن ما يمكن ملاحظته من المعادلة أعلاه، أن معدل التضخم أو مستوى الأسعار يؤثر في سعر الصرف التوازي ذلك أن سعر الصرف الأجنبي، سيرتفع بمقدار ويفوق نسبة التضخم المحلي إلى مثيله الأجنبي أو أنه سينخفض في حالة بقاء معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم الأجنبي.

رغم أن الصيغة النقدية، كانت أكثر الصيغ النظرية التي أعطت تفسيراً مقنعاً بشأن تحديد سعر الصرف التوازي من خلال مستويات الأسعار، إلا أن الواقع المحلي يثبت عدم صحتها المطلقة.

• الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية: (PPA)

تعرضت هذه النظرية أكثر من غيرها من النظريات المتعلقة بسعر الصرف للعديد من أوجه النقد والتحليل والمناقشة، باعتبارها أول نظرية تضع الاقتصاديين الذين جاءوا بعد "CASSEL" على طريق تحليل العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف، وعليه فإن هذه النظرية تطرح بعض القضايا العالقة منها:

- اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة، أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات ... الخ.

- طول مدة التصحيح أسعار 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 للدخل، وبالنسبة للأسعار وكذلك مرونة الصادرات والواردات بالنسبة لنفس المتغيرين.⁵⁶

- تعتمد هذه النظرية على تعادل توقي الشراء للعملة، قوتها الداخلية، وقوتها الخارجية، والواقع أنه يوجد دائماً احتمال لتفاوت هاتين القيمتين،⁵⁷ فهناك تكاليف النقل، وهذه التكاليف وحدتها تنسد التعادل المحتمل.

⁵⁶ - قد ي عبد المجيد، "مراجع سابق"، ص 119.

⁵⁷ - هاشم فؤاد "التجارة الخارجية والدخل القومي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 1971، ص 174.

نظريات سعر الصرف

- تفترض هذه النظرية أن سعر الصرف يتأثر فقط بتغير القوة الشرائية، ولا يؤثر في القوة الشرائية الأخلاقية، إلا أنه في سنة 1937 أثبت "P. EIMZIG" من خلال التجربة أنه حدث وأن تغير سعر الصرف ثم أعقبه تغير في القوة الشرائية في الداخل (إشكالية تحديد السبب والنتيجة).

- إن نظرية تعادل القوة الشرائية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الخارجية، وليس بكل ميزان المدفوعات.

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

-توفر السلطات الاقتصادية على وسائل أخرى يمكن بواسطتها التأثير على عجز ميزان المدفوعات.

-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.⁵⁸

-هناك عوامل أخرى مؤثرة على تحديد أسعار الصرف مثل تغير أذواق المستهلكين وظهور المنتجات البديلة ... الخ.⁵⁹

-هناك مشكل التمييز بين المتغير التابع من المتغير المستقل، ذلك أن نظرية تعادل القوة الشرائية 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.

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

ورغم كل الانتقادات السابقة فإن هذه النظرية، لا تزال مرجع الكثير من الاقتصاديين الذين يتناولون سعر الصرف بالدراسة والتحليل سواء بالأسلوب التحليلي أو التقني، ومن ثم يمكن الاعتماد عليها لمعرفة تقدير تقريري لسعر الصرف، يستند على تفاوت القوة الشرائية من دولة إلى أخرى.

ومنه يتوقفنجاح نظرية تعادل القوة الشرائية على:

-سيادة حرية التجارة الدولية، ذلك أن وجود القيود من شأنه تشويه الأسعار.

-سيادة حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى، وعدم إخضاع ذلك لنظم الرقابة.

2-1 نظرية المرونات.: La Théorie des élasticités

تفسر هذه النظرية التغير الكبير لسعر الصرف الحقيقي، على أنه راجع إلى ضعف المرونات السعر للتجارة الخارجية.⁶⁰
ولقد حاول الاقتصاديون فيما بعد الحرب العالمية الثانية.⁶¹ رفع مرونة التجارة الخارجية بربط المعاملات التجارية بين الدول بعملة الذهب التي تجعل من سوق الصرف أكثر استقراراً، النظام السائد في تلك الفترة كان موافقاً لهذه النظرية.

⁵⁸- PEYRARD. JOSETTE «Risques du change » OP - CIT, P87.

⁵⁹- حمدي عبد العظيم "مراجع سابق"، ص49.

⁶⁰- J. ROBINSON « Essays in the theory of employment » Blakvell 1947. P31.

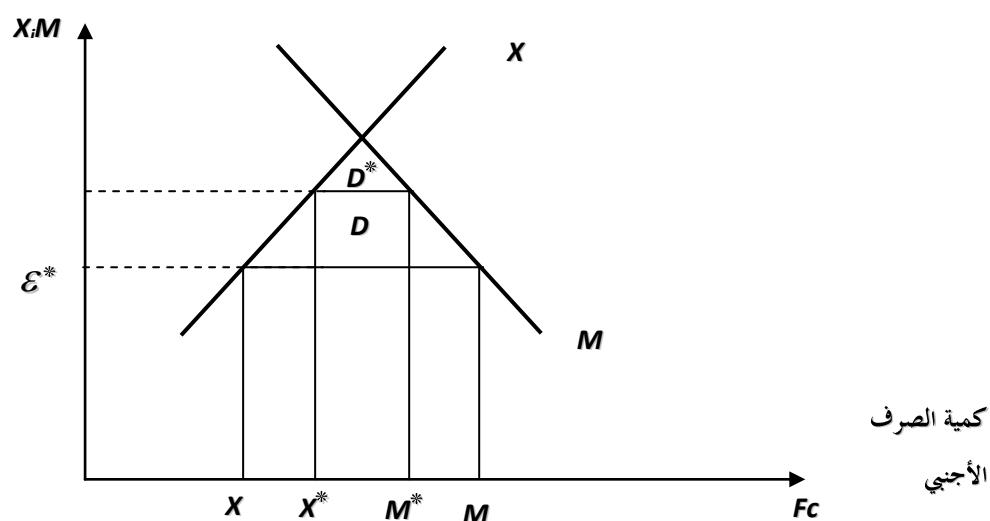
⁶¹- A. BENASSY « Comment se fixent les taux de change ? un bilan économie et prévision. 107 (1993) », PP. 37.62.

نظريات سعر الصرف

وقد طور "ألكسندر" هذه النظرية، بإدخال الناتج عن المرونات على الدخل، فمثلاً دولة انخفضت صادراتها، فإن التعديل الواجب حدوثه في ميزان المدفوعات لا يحدث إضافة إلى انخفاض الدخل، واعتبر "كروغمان"⁶² أن التغير الكبير في أسعار الصرف ناتج عن عدم استجابة أسعار الصادرات للتغيرات الحادثة في الأسعار المحلية، وإلى تغير الاستثمارات في القطاع الإنتاجي المخصص للصادرات لكون هاذين السببين يضعفان من مرونة الصادرات والواردات بحسب ولا يتحقق شرط "مارشال-ليرنر" في المدى القصير، (ستعرض لشرط مارشال-ليرنر لاحقاً).

يقيس مفهوم المرونات سعر الصرف التوازي، الذي يعطي ميزاناً تجاريًا متوازناً، ويحدد سعر الصرف التوازي على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازناً، أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال (D^*) في الميزان التجاري.

منحنى رقم (01) : تحديد سعر الصرف التوازي وفق نظرية المرونات.



المصدر: العباس بلقاسم، سياسات أسعار الصرف، "سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23 نوفمبر 2003. المعهد العربي للتخطيط، الكويت".

إذا كان الميزان التجاري (D) فإن سعر الصرف الحقيقي يكون أقل من سعر الصرف التوازي.

ويمكن حساب المستويات التوازنية للصادرات (X^*) والواردات (M^*) كما يلي:

$$\frac{X - X^*}{X} = \varepsilon_E \cdot \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \quad [20]$$

$$\frac{M - M^*}{M} = \varepsilon_M \cdot \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \quad [21]$$

التغير الضروري في الميزان التجاري والتغير في سعر الصرف:

$$D - D^* = (M - M^*) - (X - X^*) \quad [22]$$

$$D - D^* = (\varepsilon_E \cdot E - \varepsilon_E \cdot M)(\varepsilon^* - \varepsilon)/\varepsilon$$

⁶²- S.S. ALEXANDER. « Effects of devaluation on a trade balance » IMF STAFF PAPERS 1952, vol 2, P263-278.

نظريات سعر الصرف

ومنه يمكن إيجاد حل للمعادلة، وحساب سعر الصرف التوازي كالتالي:

$$[23] \quad \varepsilon^* = \varepsilon \cdot [1 + (D - D^*) / (\varepsilon_E \cdot X - \varepsilon_M \cdot M)]$$

بما أن:

$\varepsilon_M < 0$ فإن المقام دائماً موجب، ومنه تخفيض العجز في الميزان التجاري.

$D - D^* > 0$ يتطلب تخفيض (رفع) سعر الصرف الحقيقي.

هذه المعادلة يمكن أن تستعمل لحساب سعر الصرف التوازي الاسمي:

$$[24] \quad e^* = e \cdot [1 + (D - D^*) / (\varepsilon_E \cdot X - \varepsilon_M \cdot M)]$$

تتطلب هذه المعادلة معرفة (D^*) ، مستوى العجز القابل الاستدامة.

وكذلك مرونات الصادرات والواردات، أو باستعمال قيم معروفة في الأدبيات الاقتصادية ($\varepsilon_M = X \cdot \varepsilon_E = 1$) (كما سترى لاحقاً).

3-1) نظرية تعادل معدلات الفائدة: T. la partie des taux d'intérêt

نظرية تعادل أسعار الفائدة تسعى للكشف عن الصلة الموجودة بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف في الواقع إن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدان اثنين، ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية.⁶³ في الربع الأخير من سنة 1960 وببداية 1961، عندما انخفضت قيمة الجنيه الإسترليني قامت إنجلترا في جولية 1961، باتخاذ إجراءات عددة من بينها الرفع في سعر الخصم من 5% إلى 7% فتتجزء عن ذلك تحسن في قيمة الجنيه.⁶⁴ وقبل التطرق إلى عرض نظرية تعادل أسعار الفائدة، نقوم بتعریف كل من السعرين المذكورين لهذه النظرية.

سعر الصرف الآجل:

"وهو عبارة عن سعر متفق عليه اليوم، لشراء أو بيع كمية معينة من الصرف الأجنبي، في تاريخ لاحق معين"⁶⁵ وتحكم فيه عددة عوامل منها:

عرض وطلب العملات الأجنبية.

مراقبة الطلب الأجنبي.

المضاربة.

سعر الصرف الآني (العاجل):

"وهو سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل التسلیم في الحال"⁶⁶ وهناك عددة عوامل تتحكم فيه منها:

⁶³- BERNARD QILLOCHON, « Economie internationale » dition DUNOD ; 2^{ème} édition. P182.

⁶⁴- FRIEDRICH ; k ; « International economies » : concepts and issues New-York. Mc graw – Hill Book. Company; 1974. p286.

⁶⁵- MAURICE DEBEAUVIAIS et YVON SINNAH ; Op Cit ; P219.

نظريات سعر الصرف

أسعار الفائدة.

معدلات التضخم.

موازين المدفوعات.

المعلومات الاقتصادية والسياسية.

عرض نظرية تعادل أسعار الفائدة:

حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، عند توظيفهم للأموال في دول أين يكون معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات

الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآجل، وسعر الصرف الآجل، ويمكن أن تتم العمليات على النحو التالي:

يمكن للمستثمرين توظيف أموالهم (M) في السوق المحلي لمدة سنة مثلاً، ويحصلون في النهاية على $(M(1+i_d))$ ، حيث هو معدل الفائدة، يجب أن يكون هذا المبلغ مساوياً، حسب هذه النظرية للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملات صعبة الأجنبيّة بسعر الصرف الآجل (نقداً)، وتوظيفها في الأسواق الأجنبية. معدل فائدة (i_e) ، وإعادة بيعها لأجل بشكل يمكن من الحصول مجدداً على مبلغ بالعملة المحلية.

ويمكّنا أن نعبر عن ذلك رياضياً كما يلي:

$$[25] \quad M.(1+i_d) = \frac{M}{C_c}(1+i_e).C_a$$

حيث أن:

C_c : سعر الصرف العاجل.

C_a : سعر الصرف الآجل.

i_d : سعر الفائدة المحلي الاسمي.

i_e : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي.

المعادلة [25] تؤدي إلى أن:

$$[26] \quad \frac{C_a}{C_c} = \frac{1+i_d}{1+i_e}$$

وبطريق المعادلة [26] نحصل على:

$$[27] \quad \frac{C_a}{C_c} - 1 = \frac{1+i_d}{1+i_e} - 1$$

أو:

⁶⁶ – PAUL GRANDJEAN ; Op. Cit. P07.

نظريات سعر الصرف

$$\frac{C_a - C_C}{C_C} = \frac{i_d - i_e}{1+i_e}$$

[28]

وإذا كان i_e معدل الفائدة الأجنبي قيمته صغيرة جدا يمكن كتابة المعادلة [28]

$$\frac{C_a - C_C}{C_C} = i_d - i_e$$

[29]

وكما هو ملاحظ فإن هذه النظرية تسمح بربط السوق النقدي الوطني بسوق الصرف الأجنبي.

تقييم نظرية تعادل أسعار الفائدة:

رغم الايجابيات التي تمتاز بها هذه النظرية إلا أنها تعرضت لبعض الخصائص منها:

إن معدلات الفائدة لا تمثل عاماً مهماً في توجيه طريقة وسلوك المحكمين.

يمكن أن تحدث عملية المضاربة آثار تذبذبية.

يمكن أن توجد حواجز تعيق تحركات رؤوس الأموال (الرقابة على الصرف).

المحكمين لا يمكنهم القيام بعملية التحكيم مثلما تفترضه هذه النظرية.

٤-١) نظرية كفاءة سوق الصرف :

يطلق مصطلح الكفاءة على الأسواق التي تتواجد على المعلومات الكاملة حول التقدير بالمستقبل للأسعار، وهذا 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 الموازن ، معدل التضخم ... الخ.

وبناءً عليها يتم تحديد سعر الصرف المتوقع، مع توافر مبدأ أو العقلانية للأعوان المتعاملين في السوق.

في السوق الكفء:

كل المعلومات الجديدة تحد تأثيرها الآني على أسعار الصرف الآنية والآجلة.
تكليف المعاملات ضعيفة.

تغيرات أسعار الصرف عشوائية.

وهذا يؤدي إلى النتائج التالية:

لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب.

التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر من دون موارية على السعر الآني.

ويكون سعر الصرف المتوقع في ظل سوق الصرف ذو كفاءة مسار لسعر الصرف الآجل بالنسبة لنفس فترة الاستحقاق،

وتطهر ب摩وج ذلك عملية التحكيم بفائدة التي تغير عنها رياضياً كما يلي: 68

⁶⁷- YVES SIMON ; SAMIR MENAI ; « Technique financières internationales » édition économique ; PARIS 1998. PP187.

⁶⁸ - YVES SIMON ; SAMIR MENAI ; OP CIT . P187.

نظريات سعر الصرف

$$\frac{e_{t+1}^a - e_t}{e_t} = \frac{e_a - e_t}{e_t} = i - i^*$$

[30]

حيث أن:

e_{t+1}^a : سعر الصرف المتوقع.

e_a : سعر الصرف الآجل.

i : سعر الفائدة المحلي.

i^* : سعر الفائدة الأجنبي.

وفي حالة كفاءة السوق يكون:

$$e_a = e_{t+1}^a$$

[31]

حيث أن:

إلا أن هناك جدالاً قائماً اليوم، بخصوص ما إذا كانت أسواق الصرف الحالية كفؤة نسبياً، وهذا ما أدى إلى القيام بعده اختبارات لإثبات ذلك، أظهر بعضها (اختبارات DUFE GIDDY على التوالي في سنة 1975 وسنة 1976) كفاءة السوق، في حين أن البعض الآخر (دراسات HUNT 1986) ودراسات (كيرين وماك دونالت 1989). يؤكّد عدم كفاءة سوق الصرف نسبياً في الوقت الذي يعتقد فيه المارشون أن هناك عدم كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

٥-١) نظرية الأرصدة (حالة ميزان المدفوعات):

تقوم هذه النظرية على أساس أن سعر الصرف عملة دولة ما، يتحدد وفق حالة ميزان مدفوعاتها، فإذا حقق ميزان عجزاً يعني رصيدها سالباً، هذا يدل على زيادة الكيّات المعروضة من العملة المحلية، مما يتبع عنه انخفاضاً في قيمتها الخارجية، ويحدث العكس عندما يتحقق ميزان المدفوعات فأيضاً، أي رصيد موجب، فهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية، الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية.⁶⁹

ويستدل البعض على صحة هذه النظرية من خلال تجربة ألمانيا مع المارك خلال الحرب العالمية الأولى، بحيث أنه رغم الزيادة المعتبرة في كمية النقود المتداولة وسرعة تداولها وارتفاعها، فإن العملة الألمانية لم تتأثر، ولم تعرف قيمتها الخارجية الانخفاض، والسبب في ذلك هو تعادل جانبي ميزان المدفوعات، الذي مكن ألمانيا من عدم اللجوء إلى الواردات.

الانتقادات:

⁶⁹ - نعمان سعدي "سياسة الصرف في إطار برامج التصحيف الهيكلي لصناديق النقد الدولي"، (رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية) جامعة الجزائر 1998، ص 18.

نظريات سعر الصرف

تتميز هذه النظرية بالتعقيد، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار الأرقام القياسية النسبية، كمحمد هام لتفسير حركة التجارة في الأجل الطويل.⁷⁰

6-1) نظرية مستوى الإنتاجية:

يرى أصحاب هذه النظرية أنه من أجل تحقيق التوازن الاقتصادي والاستقرار النقدي للدولة يجب أن يسير سعر الصرف في نفس اتجاه القوى الإنتاجية لهذه الدولة، باعتبار أن حجم وكفاءة الجهاز الإنتاجي، الأثر البالغ في تحديد سعر صرف العملة المحلية.⁷¹

فكلاًما ازدادت 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 تماماً في حالة انخفاض الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض قيمة العملة.

وتشير هذه النظرية إلى ضرورة تقويم العملة المحلية، بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في قطاعاته المختلفة، وإلا انعدم أو اختل التوازن الاقتصادي المنشود، ففي حالة انخفاض مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة مبالغ فيها، أي مقدرة بقيمة أكبر من قيمتها الحقيقة، فينشأ عن ذلك ارتفاع الأسعار المحلية لانخفاض الإنتاج، وانخفاض الصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة، هذا إلى جانب زيادة طلب المواطنين على السلع الأجنبية مما يؤدي في نهاية الأمر إلى حدوث أو تفاقم العجز في ميزان المدفوعات، وهي الوضعية التي عرفتها ألمانيا سنة 1924.

أما في حالة قوة الاقتصاد الوطني العملة، فأقل من قيمتها الحقيقة، من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع والخدمات، وحدوث التضخم كنتيجة لارتفاع الطلب الأجنبي على هذه الأخيرة، وهي الوضعية التي عرفتها الهند بعد الحرب العالمية الثانية، أين ارتفعت كفاءتها الإنتاجية مع ثبات سعر الروبية على أساس الجنيه الإسترليني.

المبحث الثاني: النماذج القياسية المحددة لسوق الصرف

Les Modèles économétriques déterminante du taux de change.

إن تقدير نماذج سعر الصرف في المدى الطويل، يعد من أهم اشتغالات الكثير من الاقتصاديين، ذلك أن معظم متغيرات الاقتصاد الكلي غير مستقرة مثل سعر الفائدة، بعض أسعار الصرف، ثمن بعض المواد الأولية، مثل الذهب والفضة وستحاول خلال هذا المبحث إعطاء نظرة شاملة على مختلف النماذج القياسية التي حاولت معالجة تفسير سلوك سعر الصرف.

1- النماذج النقدية :

نبذة ضمن هذا النوع عدة نماذج نصيغها كما يلي:

1-1) النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة :

Le Modèle Monétaire aux prix flexibles

⁷⁰- تومي ربعة "نمذجة قياسية لسعر الصرف الاسمي في المدى الطويل باستعمال طريقة التكامل المشتركة"، (رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية)، جامعة الجزائر، 2001.

⁷¹- الحريري محمد خالد "الاقتصادي الدولي"، جامعة دمشق، سوريا 1977، ص 120.

نظريات سعر الصرف

يرتکر النموذج النقدي ذو الأسعار المرونة على ثلات فرضيات:

الفرضية الأولى: (H1)

الأسعار تامة المرونة.

الإنتاج في مستوى التشغيل التام.

توفر نظرية تساوي القوة الشرائية.

وبالتالي فإن صيغة سعر الصرف تعطى بالعلاقة التالية:

$$[32] \quad e_t = P_t - P_t^*$$

P_t : لوغاریتم مستوى الأسعار المحلية.

P_t^* : لوغاریتم مستوى الأسعار الأجنبية.

e_t : لوغاریتم سعر الصرف الاسمي.

ربما أن نظرية تعادل القدرة الشرائية محققة، فإن انخفاض مستوى الأسعار في الخارج يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف متى نحافظ على التعادل.

الفرضية الثانية: (H2)

تحكم السلطات في الكتلة النقدية، حيث أن المقيمين ليس لديهم عملة صعبة وهذا يعني أن تعادل القوة الشرائية مستنتاج من قانون السعر الوحد وليس عن طريق التحكيم بين كلتا العملتين.

وبالتالي فإن دالة الطلب على النقود هي عبارة عن دالة مستقرة عبر الزمن في كلا البلدين.

ويتوقف حجم الطلب على النقود على مستوى الأسعار (P)، وعلى الدخل (Y_t)، الكتلة النقدية (M_t) وعلى معدل الفائدة الاسمي (i_t).

والتي لها علاقة طردية مع الدخل الحقيقي، وعكسية مع سعر الفائدة.

ودالة الطلب على النقود لكلا البلدين تكتب على الشكل:

$$[34] \quad m_t - p_t = \phi y_t - \psi i_t \quad \phi i \psi > 0$$

$$[35] \quad m_t^* - p_t^* = \phi y_t^* - \psi i_t^* \quad \phi i \psi > 0$$

حيث:

m_t, m_t^* : لوغاریتم الكتلة النقدية الأجنبية والداخلية على التوالي.

y_t, y_t^* : لوغاریتم الدخل الحقيقي.

i_t, i_t^* : لوغاریتم سعر الفائدة الاسمية.

الفرضية الثالثة: (H3)

نظريات سعر الصرف

- أسواق النقود تتواءن عن طريق أسعار الفائدة أي أنه توجد حرية تامة في تنقل رؤوس الأموال (لا يوجد رقابة على الصرف)، بالإضافة إلى قابلية الإحلال بين رؤوس الأموال في البلدين، الأمر الذي يسهل التوازن عند وجود الاختلالات في موازين المدفوعات.

- بالتالي إذا احترم هذا الشرط الالتواءات الخارجية مولدة تلقائيا بالحركات الدولية لرؤوس الأموال.

$$[36] \quad i_t = i_t^* + e_{t+1}^{a}$$

e_{t+1}^{a} : نسبة الانخفاض المتوقع للصرف.

$$[36] \quad e_{t+1}^{a} = e_{t+1}^{a} + e_t^{a}$$

إذن المعادلات: [36]، [35]، [34]: يمكن الحصول على قيمة سعر الصرف.

$$[37] \quad e_t = (m_t - m_t^*) - \phi(y_t - y_t^*) + \varphi(i_t - i_t^*)$$

إضافة المعادلة [36] نحصل على العبارة التالية:

$$[38] \quad e_t = (m_t - m_t^*) - \phi(y_t - y_t^*) + \varphi \dot{e}_{t+1}^a$$

تحفظ قيمة سعر الصرف الخاص ببلد ما حين ترتفع كتلتة النقدية، ودخله يتدهور أو سعر الفائدة يرتفع بالنسبة لقيم هذه المتغيرات في الخارج، وفي هذه الحالة ارتفاع سعر الفائدة يعكس الانخفاض المتوقع لسعر صرف العملة.

مع العلم أن:

$$\dot{e}_{t+1}^a = e_{t+1}^a - e_t^a$$

بالتغيير قيم \dot{e}_{t+1}^a في المعادلة [38] نحصل على العبارة التالية:

$$[39] \quad e_t = \frac{1}{1+\psi} [(m_t - m_t^*) - \phi(y_t - y_t^*)] + \frac{\psi}{1+\psi} e_{t+1}^a$$

إذا اعتبرنا أن توقعات سعر الصرف المدرجة في المعادلة السابقة عقلانية، فإن المعادلة [39] تكتب كما يلي:

$$[39]' \quad e_{t+1}^a = \frac{1}{1+\psi} [(m_{t+1}^a - m_{t+1}^{*a}) - \phi(y_{t+1}^a - y_{t+1}^{*a})] + \frac{\psi}{1+\psi} e_{t+2}^a$$

والصيغة العامة تكتب على الشكل التالي:

$$[40] \quad e_t = \frac{1}{1+\psi} \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{\psi}{1+\psi} \right)^i [(m_{t+i}^a - m_{t+i}^{*a}) - \phi(y_{t+k}^a - y_{t+i}^{*a})]$$

تبين المعادلة [40] أن سعر الصرف مرتبط بنمو مستقبلي للكتلة النقدية والدخل لكلا البلدين محل الدراسة

1-2) النموذج النقدي ذو الأسعار غير المرنة :

Le Modèle Monétaire aux prix non flexible.

نظريات سعر الصرف

إن عدم تحقق نظرية تعادل القوة الشرائية (PPA) في إطار النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة هي من الانتقادات التي وجهت لهذا النموذج، خاصة في المرحلة الأولى لنظام سعر الصرف المرن، لذلك جاء كل دور نبوش "NORNBUSCH" وفرانكل "J.A. FRENKEL" 1976، بإنشاء نموذجين يعتمدان على الأسعار غير المرنة في المدى القصير.

النموذج النقدي لدور نبوش: Le Modèle DORNBUSCH

يمكن اختلاف نموذج "DORNBUSCH" مع النموذج النقدي في تحديد الأسعار وتوقعات الصرف، وقد احتفظ من النموذج النقدي بتوافر سوق النموذج وتعادل أسعار الفائدة.

إذن النموذج النقدي يكتب على الشكل التالي: 72

$$[41] \quad m_t = p_t + \phi \cdot y_t - \lambda \cdot i_t$$

$$[42] \quad m_t^* = p_t^* + \phi_t^* - \lambda \cdot i_t^*$$

$$[43] \quad e_t = p_t - p_t^*$$

لوغاريتم:

$$[44] \quad i_t - i_t^* = E_t \cdot e_{t+1} - e_t$$

نقوم بتعديل النموذج النقدي والمتمثل في المعادلين [41] و[44] من أجل مطابقته مع صلاحة الأسعار. في سوق السلع يتعدل مستوى الأسعار تزايدياً من أجل امتصاص الانحراف بين العرض والطلب، والسعر هو المتغير الوحيد القابل للتعديل في هذا السوق لأن العرض هو خارج.

النموذج يكتب على الشكل لوغاريتم خطبي:

$$[45] \quad m = p + \phi \cdot \bar{y} - \lambda \cdot i$$

$$[46] \quad i = i^* + \hat{e}^a$$

$$[47] \quad \hat{e}^a = \theta(\bar{e} - e)$$

$$[48] \quad \hat{p} = \mu[\delta(e - p) - \theta_i + g - \bar{y}]$$

نلاحظ أن تسبيبات الصرف في المعادلة [47] هي متوافقة فهي تتلاقى مع القيمة الأساسية لسعر الصرف على المدى الطويل، والمعادلة [46] تعبر عن متناظرة لسعر الفائدة.

نحدد أولاً التوازن الطويل المدى، حيث يعرف بالشروط التالية:

$$e = \bar{e} \quad \hat{e}^a = 0 \quad \hat{p} = 0 \quad i = i^*$$

المعادلة [45] تعطي مستوى توازن الأسعار:

$$\bar{p} = m - \phi \cdot \bar{y} + \lambda \cdot i^*$$

$$\bar{e} = \bar{p} \quad \text{وهو كذلك مستوى توازن سعر الصرف:}$$

⁷²- MICHEL AGLIETTA « Macro économie internationale », PARIS 1993 PP 419-422.

نظريات سعر الصرف

لأن مستوى الأسعار الأجنبية يفترض أنها ثابتة، وختارت بالطريقة التالية:

إذن لتعريف التعديل الإضافي لسعر الصرف على المدى القصير، نلاحظ أن المعادلة [45] التي تعبر عن التوازن في سوق النقد يتم التأكيد منها في البداية:

$$m = \bar{p} + \phi \cdot \bar{y} - \lambda \cdot i^* \quad \text{في المدى الطويل:}$$

$$m = p + \phi \cdot \bar{y} - \lambda \cdot i^* + \lambda \cdot \theta(e - \bar{e}) \quad \text{في المدى القصير:}$$

مع الأخذ بعين الاعتبار المعادلة [46] و [47]:

بعد طرح نحصل على:

$$[49] \quad e - \bar{e} = -\frac{1}{\lambda \theta} (p - \bar{p})$$

هي معادلة AA) بانحدار سالب التي هي مكان التعديل للأصول النقدية في المخطط ($p; e$)، نلاحظ أنه إذا كانت الأسعار تامة المرونة، يكون لدينا فورا $(e - \bar{e}) = (p - \bar{p})$.

ينحرف سعر الصرف الجاري عن سعر الصرف التوازي الأساسي في هذا النموذج لأن مستوى الأسعار هو صلب في المدى القصير.

من أجل الفهم الجيد لرموز التعديل الإضافي، تستخرج معادلة التعديل لسوق السلع، وندرس ثابت حرکية تفاعل الأسعار والصرف بالتعويض في المعادلة [48] تعديل لسوق السلع، وندرس ثابت حرکية تفاعل δ الأوراق:

عرض هو سوق النموذج وتعادل أسعار الفائدة.

بقيمة δ المستخرجة في المعادلة [45] نجد:

$$\hat{p} = \mu \left[\delta(e - p) + \frac{\theta}{\lambda} (m - \bar{p}) + g - \left(1 + \frac{\theta \phi}{\lambda} \right) \bar{y} \right]$$

في المدى الطويل سوق السلع يكون في توازن:

$$0 = \mu \left[\delta(\bar{e} - \bar{p}) + \frac{\theta}{\lambda} (m - \bar{p}) + g - \left(1 + \frac{\theta \phi}{\lambda} \right) \bar{y} \right]$$

بعد الطرح نحصل على معادلة تعديل الأسعار:

$$\hat{p} = \mu \cdot \delta(\bar{e} - \bar{p}) - \mu \cdot \left(\theta + \frac{\theta}{\lambda} \right) (p - \bar{p})$$

وبغياب التغيرات وباستعمال المعادلة [49] نستخلص المعادلة الحرکية المستخرجة من AA).

$$\hat{e}^a = \hat{e} = -\theta \cdot (\bar{e} - \bar{p}) = \frac{1}{\lambda} \cdot (p - \bar{p})$$

حرکية النظام هي مفسرة نهائيا من خلال معادلين مختلفين:

نظريات سعر الصرف

$$[50] \quad \hat{e} = \frac{1}{\lambda} \cdot (p - \bar{p})$$

$$[51] \quad \hat{p} = \mu \cdot \delta(e - \bar{e}) - \mu \cdot \left(\delta + \frac{\theta}{\lambda} \right) \cdot (p - \bar{p})$$

يمكنا هندسيا تحديد التوازن ودراسة الثبات في فضاء المراحل ($p; e$) في الشكل (2-2) الموالي، ويحدد التوازن بتقاطع الخطوط:

$$\begin{aligned} \hat{e} &= 0 \rightarrow p = \bar{p} \\ \hat{p} &= 0 \rightarrow p - \bar{p} = \frac{\theta}{\theta + \frac{\theta}{\lambda}} (e - \bar{e}) \end{aligned}$$

هاذين الخطتين يحددان أربع جهات، حيث بداخلهما نرى أن القوى التي تقود توجه سعر الصرف، والسعر هي ممثلة بأسمهم أفقية وعمودية حيث نستخلص النقطة الحرجة، كما أن كل المسارات هي متعايرة، باستثناء واحدة، أي تلك لها مسار (AA).

لتأخذ نقطة ما في (I) وهذا يعني أسفل الخطوط، $\hat{e} = 0$ و $\hat{p} = 0$.

أسفل $\hat{e} = 0$ ، e متزايد بما أن $p > \bar{p}$ في أسفل:

$$\hat{p} = 0; (p - \bar{p}) \cdot \left(\delta + \frac{\theta}{\lambda} \right) > \theta \cdot (e - \bar{e})$$

معادلة تعديل الأسعار توضح أن p متناقص، وبالتالي في الجهات الأخرى يجب أن نلاحظ مباشرة مسار واحد متقارب، عندما يكون النظام متباعد عن توازنه، هنا تكون حركة امتداد خط (AA)

بـ: $\Omega(\bar{e}; \bar{p})$ وذلك لأن الأعوان عقلانيون ويعرفون عن غموض المعادلة [45] و [48] حيث يشكلون تسييرات الصرف بطريقة يجعل الاقتصاد يوضح على المسار (AA)، وذلك عندما تكون متباude عن Ω ، بعدم التوازن في سوق السلع.

إن المعنى الاقتصادي للتعديل الإضافي يظهر الآن واضحا لنفرض أنه انطلاقا من التوازن الطويل المدى Ω تحدث صدمة (هزة) في سوق السلع تغير مستوى الأسعار بكيفية يجعل $p > \bar{p}$ حيث يتغير التوازن في سوق الصرف فورا بطريقة يجعل $\hat{e} < \hat{e}$ وذلك بالتطابق مع المعادلة [49].

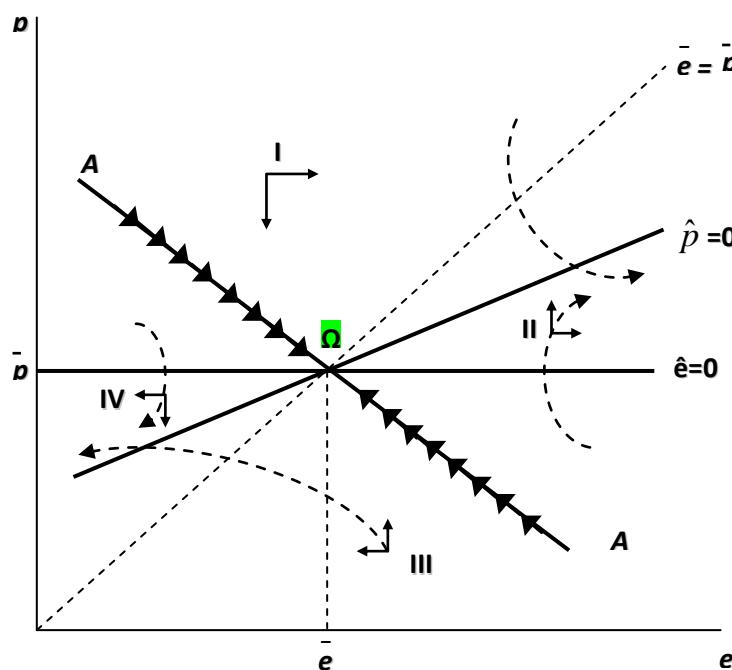
إن رفع الأسعار في المدى القصير ينجر معه استحسان سعر الصرف، حيث أن مدى الاتساع هو أكبر من تلك التغيرات في الأسعار.

الاتصالات الحركية التي تقود إلى هذه النتيجة هي كالتالي بما أن m هي معطاة، فإن الارتفاع المؤقت للأسعار ينخفض ($m-p$). والتوازن في سوق النقود لا يمكن أن يتحكم فيه إلا من خلال الرفع الفوري لـ: (أ) حيث يظهر انحراف موجب (i^*)، والذي حسب المعادلة [46] يقتضي مسبق لسعر الصرف.

بما أن الصدمة هي مؤقتة فإن سعر الصرف التوازي \bar{e} لا يتم تعديله.

نظريات سعر الصرف

المعادلة [47] تظهر أن $\hat{e}^a > \hat{e}$ ، ليست ممكنة إلا إذا كان $e < \hat{e}$ هذا استحسان مؤقت لسعر الصرف المحقق لمعادلة (AA)، يقفر سعر الصرف فورا إلى مستوى تقييمي أكبر بالمقارنة مع قيمة التوازن، حيث أن هذه التغيرات الفجائية تسمح بالتعديل المتزايد للأسعار المرتبطة بسعر الصرف، وذلك لإرجاع الاقتصاد إلى توازنه الأولي.



المتحنى رقم (03) : التوازن في غودج "DORNBUSCH".

المصدر: MICHEL AGLIETTA « Macro économie internationale ». PARIS 1993 PP 419-422.

- أثر تغير السياسة النقدية: 73

لنفرض أنه هناك زيادة دائمة للكتلة بالمقدار (Δm) على المدى الطويل، التوازن يصحح بزيادة تناوبية في مستوى الأسعار، وسعر الصرف بما أن الأسعار هي مرنة.

⁷³- MICHEL AGLIE HA -OP CIT, p 423.

نظريات سعر الصرف

$$\Delta \bar{e} = \Delta \bar{p} = \Delta m$$

لكن في المدى القصير، فإن الأسعار لا تتغير ، وبالتالي يقتضي التوازن في سوق النقود تخفيض معدل الفائدة من أجل تعديل الطلب إلى مستوى أكبر من العرض.

$$\Delta m = -\lambda \theta (\Delta \bar{e} - \Delta e)$$

نستخرج تغيرات سعر الصرف:

$$\Delta e = \left(1 + \frac{1}{\lambda \theta}\right) \Delta m \quad [52]$$

التعديل الإضافي في موضع في هذه المعادلة، سعر الصرف، يتغير أكثر في المدى القصير، حيث أنه غير ضروري في المدى الطويل من أجل تعويض صلابة الأسعار.

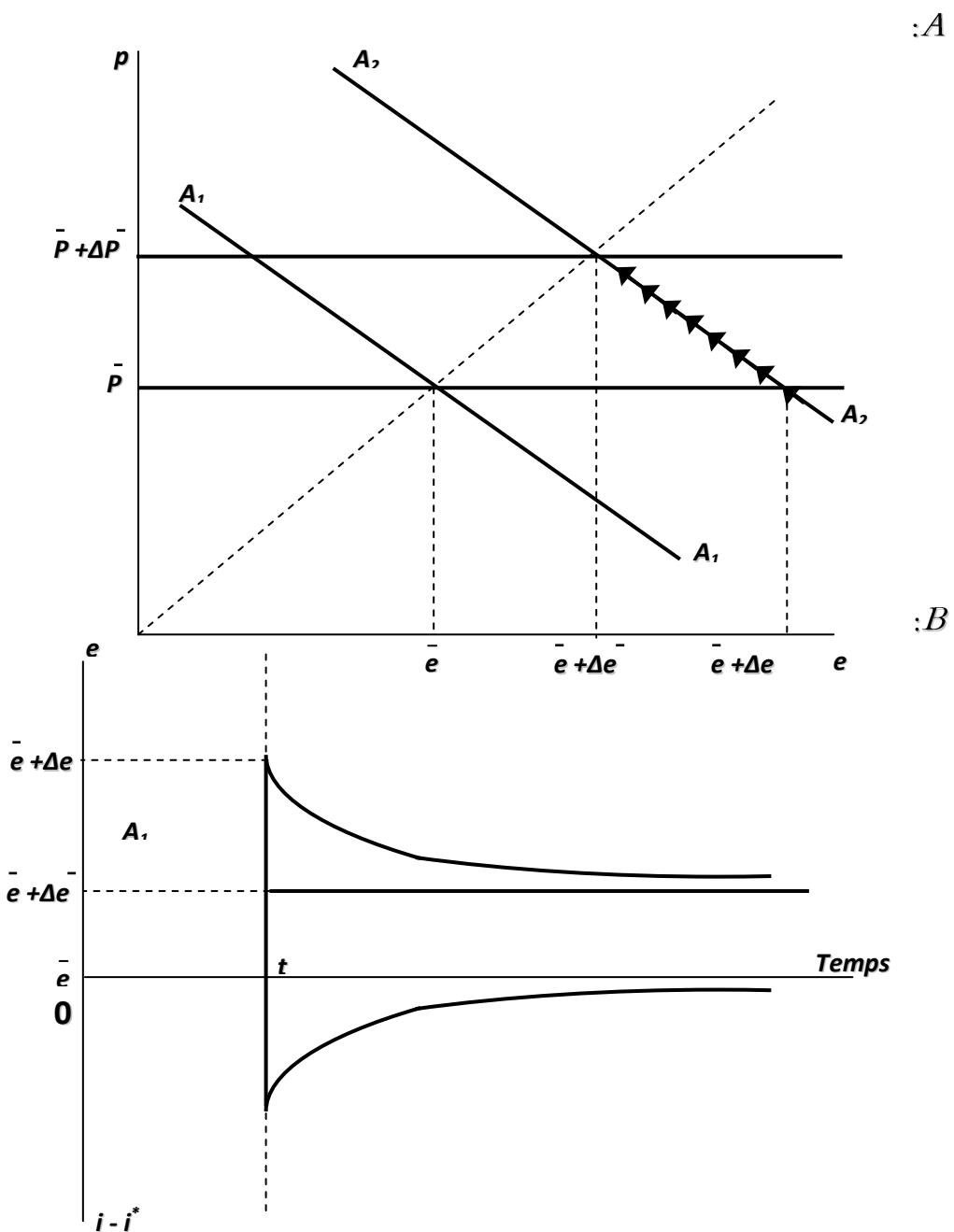
هندسيا يمكن القول أن توافق الاقتصاد مع الصدمة النقدية يعبر عنه في صورة الشكل (a3-2). بما أنه يعدل التوازن في المدى الطويل على طول المنصف من (1) إلى (2) تحرك الصدمة النقدية خط التعديل من (A1A1) إلى (A2A2).

في المدى القصير (p) يبقى ثابت في مستوى \bar{p} حسب التوازن الأولى، يقفز سعر الصرف بالانخفاض فوري إلى نقطة تقاطع (A2A2) و ($\bar{p} = p$) شدة القفزة تعطي حسب المعادلة [51] من أجل مستوى سعر الصرف، يسبق المتعاملون العقلانيون في السوق استحسان نحو سعر الصرف متوازن جديد والتدور محور النقطة (2) هذا السبق في الاستحسان يساوي الفرق بين معدل الفائدة الناتج عن آثار الصدمة النقدية على مستوى سوق السلع والانخفاض الفوري بالسعر الثابت يقتضي رفع التنافسية حيث أن هذه الأخيرة تؤدي إلى زيادة الطلب في سوق السلع والذي بدوره يحدث ارتفاع متزايد في الأسعار يستمر التعديل على طول (A2A2)، وذلك بالرفع الأسعار، وتحسن عفويا لسعر الصرف حتى يتم الوصول إلى التوازن الجديد على المدى الطويل.

يظهر المنحنى رقم (04) مسار مؤقت لسعر الصرف ومعدل الفائدة بما أن التعديل يأخذ وقت، لكن يعترض بصدمات (هزات) أخرى تحدث فجأة والتي بدورها تؤدي قفزات أخرى لسعر الصرف، وتؤدي كذلك إلى تعديلات تفرض نفسها على بعضها البعض، وبالتالي فإن المسار الاختياري لسعر الصرف يمكن أن يصبح غير تنبؤي، ويمثل ارتفاع أكبر من تلك الأساسية

نظريات سعر الصرف

المنحي رقم (04) : المسار مؤقت لسعر الصرف ومعدل الفائدة



Source : MICHEL AGLIE HA –OP CIT, p 423.

Le Modèle FRENKAL

• النموذج النقدي لفرانكل:

نظريات سعر الصرف

قام فرانكل⁷⁴ "FRANKEL" سنة 1979 تعديل نموذج "DORNBUSCH" ، وفي هذا النموذج يفترض ثبات الأسعار في المدى القصير، أما سعر الصرف فيبقى مرنًا.

احتفظ "FRANKEL" بنفس فرضيات النموذج النقدي وإلغاء فرضية مرونة الأسعار بالإضافة إلى استعمال معدلات الفائدة الحقيقة (I).

أولاً: نذكر فرضيات هذا النموذج.

ثانياً: نعطي العلاقة المحددة لسعر الصرف.

les Hypothèses de Modèle فرضيات النموذج:

H1: فرضية "PPA" محققة في المدى الطويل فقط.

ومنه سعر الصرف يكون تابعاً للأسعار المحلية، والأسعار الأجنبية ويأخذ العلاقة التالية:

$$\begin{aligned} \tilde{e} &= \tilde{p} - \tilde{p}^* \rightarrow (a) \\ [53] \quad \tilde{e} &= (\tilde{m} - \tilde{m}^*) - \phi(\tilde{y} - \tilde{y}^*) - \psi(\tilde{i} - \tilde{i}^*) \rightarrow (b) \end{aligned}$$

حيث: (\sim) ترمز للمدى الطويل.

المعادلة (b) تمثل معادلة الطلب على النقود.

H2: توقع انخفاض سعر الصرف يكتب على الشكل التالي:

$$[54] \quad E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = -\gamma(e_t - \tilde{e}_t) + (i_t^a - \tilde{i}_t^{*a})$$

حيث: $0 < \lambda < 1$

E_t : التوقع الرياضي الشرطي للمعلومات المتوفرة في الزمن t.

i_t^a ; \tilde{i}_t^{*a} : تمثل التضخم المتوقع في المدى البعيد.

74 JACOUB FRANKEL «on the market a theory of floating exchange rates ». Baseson Real interest l'inferranals. American economie. Reviw Vol 69. PP11-22. 1979.

نظريات سعر الصرف

$$[55] \quad E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = e_{t+1}^a - e_t$$

تمثل التضخم المتوقع في المدى البعيد توقالي: الأسعار بالإضافة لصرف فيبقى مرنا.

H3: تحقق شروط تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة، ويمكن صياغتها رياضياً كما يلي:

$$[56] \quad E_T(\dot{e}_{t+1}^a) = i_t - i_t^*$$

وبتعويض المعادلة [55] في المعادلة [54] نحصل بعد التعديل على المعادلة:

$$[57] \quad \begin{aligned} e_t - \tilde{e}_t &= -\left(\frac{1}{\gamma}\right)(i_t - i_t^*) + \left(\frac{1}{\gamma}\right)(i_t^a - \tilde{i}_t^{*a}) \\ e_t - \tilde{e}_t &= -\left(\frac{1}{\gamma}\right)(r_t - r_t^*) \end{aligned}$$

حيث: r_t^* ، r_t : سعر الفائدة الحقيقية المتوقع.

وبتعويض المعادلة [57] في [53]a نحصل على سعر الصرف الحقيقي بالعلاقة التالية:

$$[58] \quad q_t = \left(\frac{1}{\gamma}\right)(r_t - r_t^*)$$

حيث: q_t يمثل سعر الصرف الحقيقي.

وبتعويض [56] في [54] نحصل على سعر الصرف الاسمي بدلاً من سعر الصرف الحقيقي، بالإضافة إلى متغيرات النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة كما يلي:

$$[58]' \quad e_t = (m_t - m_t^*) - \phi(y_t - y_t^*) - \psi(i_t - i_t^*) - \left(\frac{1}{\gamma}\right)(r_t - r_t^*)$$

إن المعادلتين [58] و [58]', يفترض لتحقيقهما كون القيم المتوقعة عقد التوازن للمتغيرات المكونة لهما هي نفسها القيم المشاهدة (فرضية المسار العشوائي) "Stochastique".

نظريات سعر الصرف

إن المعادلة [58] تبين الشكل العام لنظرية الـ (PPA) عندما يتوازن سعر الصرف الحقيقي (q) مع القيم الطويلة الأجل، ولكن لها ميزة وهي كونها مستقرة.

أما المعادلة '[58]' تبين تمثيل أعم من النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة بالرغم من كونها متكافئين في المدى الطويل، لكون الأسعار في هذا المدى يجب أن تتعامل في سوق السلع.

2- نماذج الأسواق المالية : Les Modèles Marchés Financiers.

ظهرت هذه النماذج من خلال ملاحظة أسعار الصرف بعد الأزمة البترولية، أين لحظ عدم ارتفاع سعر صرف الدولار، بالنسبة لسعر صرف بعض عملات الدول المصنعة، والتي كان اقتصادها تابعاً لتقلبات أسعار السوق البترولية، هذا الارتفاع يمكن إرجاعه إلى كون معظم الدول المتقدمة لمنظمة "O.P.E.C" صفقاتها تتم بعملة الدولار الأمريكي.

ومن أهم الدراسات التي تمحضت من خلال هذه الملاحظات الدراسة التي قام بها كوري 1976، ألين و كانين 1980، برونسن (1983-1984-1987)، دور نبوتش وفيشر 1980 وأزار 1983، وكانت هذه الدراسات منصبة على أثر اختبار الحفظة على تحديد سعر الصرف.

1-2) نموذج اختيار الحفظة : Le Modèle du choix du porte feuille.

يقوم العون الاقتصادي والمتمثل في المستثمرين وفقاً لهذا النموذج بتوزيع ثروته إلى أقسام متنوعة، يحتفظ به بالعملة المحلية والآخر يحوله إلى العملة الأجنبية وذلك لتعظيم ثروته.⁷⁵

يكتب هذا التعظيم وفقاً للعلاقة التالية:

$$[59] \quad \text{Max} \left[E(w) - \frac{c}{2} \cdot \text{var}(w) \right]$$

حيث:

E: يمثل التوقع الرياضي.

W: يمثل الثروة.

⁷⁵ - ARTUS. P. MORIN.P « Macro économie appliquée » PUF 1991. PP195.

نظريات سعر الصرف

C: يمثل معامل التفاؤل من الخطر.

Var: التباين.

يفترض في هذا النموذج أن الخطر والنفور من الخطر * ثوابت، يعتبرون أن البلد محل الدراسة لا يؤثر على البلدان الأخرى في تحديد سعر فائدتها، بالإضافة إلى كون الأجانب لا يمتلكون أصولاً مالية ولا نقدية من البلد محل الدراسة، في حين المقيمون في هذا البلد يمتلكون أصولاً مالية محلية وأجنبية.

الأعون الاقتصاديون العقلانيون يتوقعون استقرار سعر الرف هذا النموذج يكتب على الشكل الرياضي التالي:

$$[60] \quad w = F(1+r) + (w_0 - F)(1+r^* + e)$$

حيث:

w: تمثل الثروة في آخر المرحلة.

F: تمثل القسط من ثروة المقطوع لاقتناء الأصول المحلية.

r: سعر الفائدة المحلي.

r^* : سعر الفائدة الخارجي.

w_0 : الثروة في أول المرحلة.

e: يمثل معدل نمو سعر الصرف.

قيمة الأموال التي يشتري بها الأعون الاقتصادي الأصول الأجنبية في بداية المرحلة بالعملة المحلية، وعائد

هذه العملية تعطى بالعلاقة التالية على الترتيب:

$$[61] \quad w_o - F / e$$

* الخوف (النفور) من الخطر يتمثل في جعل ثروة المستثمر توزع على أقساط، وكل قسط يحوله إلى عملة أخرى، بالإضافة إلى احتفاظه بقسط بالعملة المحلية، وذلك باقتناء أصول محلية وأجنبية.

نظريات سعر الصرف

[62]

$$[(w_o - F)/e](1+r^*)e_z$$

حيث: e_z : يمثل سعر الصرف في نهاية المرحلة.

بتعويض المعادلة [60] في المعادلة [62] تحصل على معادلة الشروة في نهاية المرحلة، والتي من خلالها نصل إلى تعظيم الشروة في بداية المرحلة:

[63]

$$w = w_0 \cdot (1 + r) + (w_0 - F) \cdot (r^* - r + e)$$

تعظيم المنقصة للشروط يكون وفقاً للبرنامج التالي:

[64]

$$\underset{w_0 - F}{\operatorname{Max}} \left[w_0 \cdot (1 + r) + (w_0 - F) \cdot [(r^* - r + E(e))] - \frac{c}{2} (W_0 - F)^2 \cdot \operatorname{Var}(e) \right]$$

بعد إجراء عملية التعظيم نتحصل على:

[65]

$$w_0 - F = \frac{r^* - r + E(e)}{c \cdot \operatorname{Var}(e)}$$

إحداث التوازن في هذه الأسواق الثلاثة يتم بتعديل سعر الصرف وسعر الفائدة المحليين، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود المحلية، ويوجه الطلب إلى البحث عن أصول مالية محلية. ارتفاع قيمة العملة المحلية ينجر عنه انخفاض قيمة الأصول الأجنبية وللحفاظ على ثروتهم يقوم المتعاملون برفع الطلب على هذه الأصول، الأمر هذا يؤدي إلى إحداث التوازن المختل عند ارتفاع سعر الفائدة.

2-2) نموذج ذو آثار الشروة⁷⁶: Le Modèle à effet de richesse.

في هذا النموذج الطلب على السلع لا يكون فقط بدلالة الدخل، وسعر الفائدة وسعر الصرف، ولكن يخضع كذلك للشروط الحقيقة للأفراد، والتي ترتفع نتيجة لوجود فائض في الميزان التجاري، هذا الاختلال يوازن عن طريق استيراد السلع.

⁷⁶- MAXCORDEN.W « Exchange rate, Policies for developing countries » in economic. Journal. N°103.

نظريات سعر الصرف

يستعمل دور نبوش 1980، النموذج النقدي بإضافة علاقة طويلة الأمد مع إضافة فرضية استقرار التوقعات، فارتفاع الفائض التجاري يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف وارتفاع ثروة البلد يؤدي إلى ارتفاع الطلب الداخلي، قيمة العملة الحقيقة، ترتفع لکبح الطلب الإضافي الذي يحول إلى الطلب على السلع الخارجية، فإذا اعتبرنا ثبات عرض النقود، والأسعار فإن العملة المحلية تؤول إلى الارتفاع.