



جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة  
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الإقتصادية



مطبوعة في مادة:

## المالية الدولية

مقدمة لطلبة سنة ثالثة علوم إقتصادية

تخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

من اعداد: د. شريط ايمان

| دليل المادة التعليمية                    |                                                                                                                                                                                                                                               |                                          |                         |
|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|-------------------------|
| اسم المادة: مالية دولية                  |                                                                                                                                                                                                                                               |                                          |                         |
| الميدان                                  | العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير                                                                                                                                                                                                      | الفرع                                    | العلوم الاقتصادية       |
| التخصص                                   | اقتصاد نقدي وبنكي                                                                                                                                                                                                                             | المستوى                                  | ثالثة ليسانس            |
| السداسي                                  | الخامس                                                                                                                                                                                                                                        | السنة الجامعية                           | 2021-2020               |
| التعرف على المادة التعليمية              |                                                                                                                                                                                                                                               |                                          |                         |
| اسم المادة                               | مالية دولية                                                                                                                                                                                                                                   | وحدة التعليم                             | منهجية                  |
| عدد الأرصدة                              | 5                                                                                                                                                                                                                                             | المعامل                                  | 2                       |
| الحجم الساعي الأسبوعي                    | 3 ساعات                                                                                                                                                                                                                                       | المحاضرة ( عدد الساعات في الأسبوع )      | ساعة ونصف               |
| أعمال توجيهية ( عدد الساعات في الأسبوع ) | ساعة ونصف                                                                                                                                                                                                                                     | أعمال تطبيقية ( عدد الساعات في الأسبوع ) | /                       |
| مسؤول المادة التعليمية                   |                                                                                                                                                                                                                                               |                                          |                         |
| الاسم، اللقب                             | شريط ايمان                                                                                                                                                                                                                                    | الرتبة                                   | أستاذة محاضرة قسم ب     |
| تحديد موقع المكتب                        | /                                                                                                                                                                                                                                             | البريد الالكتروني                        | Imene.cherait@gmail.com |
| رقم الهاتف                               | 0779041243                                                                                                                                                                                                                                    | توقيت الدرس ومكانه                       | /                       |
| وصف المادة التعليمية                     |                                                                                                                                                                                                                                               |                                          |                         |
| المكتسبات                                | الامام بالمفاهيم الأولية للاقتصاد الدولي والاقتصاد الكلي والاقتصاد النقدي                                                                                                                                                                     |                                          |                         |
| الهدف العام للمادة التعليمية             | تمكين الطالب من الإحاطة بكل ما ينبثق عن التعاملات الدولية من خلال حركية التدفقات النقدية والمالية والحقيقية بين الدول.                                                                                                                        |                                          |                         |
| أهداف التعلم (المهارات المراد            | <ul style="list-style-type: none"> <li>- التعرف على ميزان المدفوعات وأهم مقاربات تصحيح اختلال الميزان وكيفية تسجيل العمليات فيه</li> <li>- تمكين الطالب من حساب سعر الصرف وأهم العمليات في سوق الصرف والتعرف على مختلف أنظمة الصرف</li> </ul> |                                          |                         |

|                                                                                 |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
|---------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--|------|
| الوصول إليها                                                                    |                                                                                                                                                                                  | -تمكن الطالب من تغطية خطر الصرف بمختلف التقنيات الداخلية والخارجية<br>-تعرف الطالب على المشتقات المالية وأهم العمليات في سوق المشتقات |         |  |      |
| <b>محتوى المادة التعليمية</b>                                                   |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المحور الأول                                                                    | ميزان المدفوعات (ماهية ميزان المدفوعات - هيكل ميزان المدفوعات - العمليات الرئيسية لميزان المدفوعات - الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات- مقاربات تصحيح اختلال ميزان المدفوعات) |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المحور الثاني                                                                   | العمليات في سوق الصرف الأجنبي (-سوق الصرف - سعر الصرف وأنواعه - أهم العمليات في سوق الصرف)                                                                                       |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المحور الثالث                                                                   | مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها (التقنيات الداخلية والخارجية)                                                                                                                        |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المحور الرابع                                                                   | سوق المشتقات المالية                                                                                                                                                             |                                                                                                                                       |         |  |      |
| <b>طريقة التقييم</b>                                                            |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| التقييم بالنسبة المئوية                                                         | العلامة                                                                                                                                                                          | الوزن النسبي للتقييم                                                                                                                  |         |  |      |
| امتحان                                                                          | 20/20                                                                                                                                                                            | وزن المحاضرة                                                                                                                          | 60 %    |  |      |
| امتحان جزئي                                                                     | 5                                                                                                                                                                                | وزن الأعمال<br>الموجهة<br>والتطبيقية                                                                                                  | 40 %    |  |      |
| البحث                                                                           | 3                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| أعمال تطبيقية                                                                   | -                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المشروع الفردي                                                                  | 4                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| الأعمال الجماعية (ضمن فريق)                                                     | 3                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| خرجات ميدانية                                                                   | -                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المواظبة (الحضور/ الغياب)                                                       | 3                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
| عناصر أخرى (المشاركة)                                                           | 2                                                                                                                                                                                |                                                                                                                                       |         |  |      |
|                                                                                 |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  | 06 % |
|                                                                                 |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  | 04 % |
| <b>المصادر والمراجع</b>                                                         |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| المرجع الأساسي الموصى به :                                                      |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| عنوان المرجع                                                                    | المؤلف                                                                                                                                                                           | دار النشر والسنة                                                                                                                      |         |  |      |
| Monnaie , banque et marchés financiers<br>Finance internationale                | Frederic Mishkin<br>Laurence ABADIE,<br>Catherine MERCIER-<br>SUISSA                                                                                                             | Nouveaux Horizons 2010<br>Armand Colin 2011                                                                                           |         |  |      |
| مراجع الدعم الإضافية (إن وجدت):                                                 |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| 1. دريد كامل آل شبيب : المالية الدولية، الطبعة الأولى دار اليازوري، الأردن 2011 |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| <b>التوزيع الزمني المرتقب لبرنامج المادة</b>                                    |                                                                                                                                                                                  |                                                                                                                                       |         |  |      |
| الأسبوع                                                                         | محتوى المحاضرة                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                       | التاريخ |  |      |
| الأسبوع الأول                                                                   | التعريف بأهداف ومحتوى المادة وطريقة العمل                                                                                                                                        |                                                                                                                                       |         |  |      |

|                                              |                                                                                              |                                                   |
|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|
|                                              | ميزان المدفوعات (المفهوم والهيكل)                                                            | الأسبوع الثاني                                    |
|                                              | ميزان المدفوعات (العمليات الرئيسية لميزان المدفوعات)                                         | الأسبوع الثالث                                    |
|                                              | ميزان المدفوعات (الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات- مقاربات تصحيح اختلال ميزان المدفوعات) | الأسبوع الرابع                                    |
|                                              | ميزان المدفوعات (تمرين حول القيد في ميزان المدفوعات)                                         | الأسبوع الخامس                                    |
|                                              | العمليات في سوق الصرف (ماهية سوق الصرف)                                                      | الأسبوع السادس                                    |
|                                              | العمليات في سوق الصرف (سعر الصرف وأنواعه)                                                    | الأسبوع السابع                                    |
|                                              | العمليات في سوق الصرف (أهم العمليات في سوق الصرف)                                            | الأسبوع الثامن                                    |
|                                              | تمرين حول العمليات في سوق الصرف                                                              | الأسبوع التاسع                                    |
|                                              | مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها (مخاطر الصرف)                                                    | الأسبوع العاشر                                    |
|                                              | مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها (التقنيات الداخلية والتقنيات الخارجية لتغطية خطر الصرف)          | الأسبوع الحادي عشر                                |
|                                              | سوق المشتقات المالية (ماهية المشتقات المالية، الخيارات)                                      | الأسبوع الثاني عشر                                |
|                                              | سوق المشتقات المالية (المستقبلات والعقود الآجلة)                                             | الأسبوع الثالث عشر                                |
|                                              | سوق المشتقات المالية (عقود المبادلات)                                                        | الأسبوع الرابع عشر                                |
|                                              | حصّة مراجعة                                                                                  | الأسبوع الخامس عشر                                |
| تحدهه الإدارة                                | امتحان نهاية السداسي                                                                         |                                                   |
| تحدهه الإدارة                                | الامتحان الاستدراكي للمادة                                                                   |                                                   |
| <b>مصادقات الهيئات الإدارية والبيداغوجية</b> |                                                                                              |                                                   |
| رئيس القسم                                   | مسؤول الميدان أو الفرع أو التخصص (حسب المستوى)                                               | الأستاذ مسؤول المادة                              |
|                                              |                                                                                              | نائب العميد الملّكف بالبيداغوجيا أو مدير الدراسات |

## فهرس المادة التعليمية

|    |                                                              |
|----|--------------------------------------------------------------|
| 10 | المحور الأول: ميزان المدفوعات                                |
| 10 | ماهية ميزان المدفوعات:                                       |
| 10 | مفهوم ميزان المدفوعات:                                       |
| 12 | التسجيل في ميزان المدفوعات:                                  |
| 12 | أهمية تسجيل المعاملات الاقتصادية الدولية في ميزان المدفوعات: |
| 13 | هيكل ميزان المدفوعات:                                        |
| 13 | الحساب الجاري                                                |
| 15 | حساب رأسمال/ ميزان رؤوس الأموال                              |
| 17 | حساب عمليات التسوية                                          |
| 18 | العمليات الرئيسية لميزان المدفوعات:                          |
| 19 | العمليات الجارية:                                            |
| 20 | عمليات رأس المال:                                            |
| 20 | الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات:                        |
| 21 | التوازن المحاسبي:                                            |
| 21 | التوازن الاقتصادي:                                           |
| 21 | أرصدة ميزان المدفوعات:                                       |
| 24 | أسباب وأنواع اختلال ميزان المدفوعات                          |
| 24 | أسباب اختلال ميزان المدفوعات:                                |
| 25 | أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات                            |
| 26 | مقاربات تصحيح اختلال ميزان المدفوعات                         |
| 26 | تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق آلية السوق:             |
| 30 | تصحيح ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات العامة:           |

|           |                                                                                            |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|
| 30        | تسوية المدفوعات الدولية.....                                                               |
| 32        | تمرين حول القيد في ميزان المدفوعات: .....                                                  |
| <b>37</b> | <b>المحور الثاني: العمليات في سوق الصرف الأجنبي.....</b>                                   |
| 37        | ماهية سوق الصرف:.....                                                                      |
| 37        | السوق النقدي:.....                                                                         |
| 39        | سوق الصرف: .....                                                                           |
| 41        | ماهية أسعار الصرف:.....                                                                    |
| 41        | مفهوم سعر الصرف:.....                                                                      |
| 41        | أنواع سعر الصرف:.....                                                                      |
| 46        | العوامل المؤثرة على أسعار الصرف:.....                                                      |
| 48        | أنظمة الصرف:.....                                                                          |
| 50        | المقاربات المحددة و المفسرة لسعر الصرف.....                                                |
| 53        | أهم العمليات في سوق الصرف: .....                                                           |
|           | من بين أهم العمليات التي يقوم بها المتعاملون في سوق الصرف نجد: المضاربة، المراجحة، التغطية |
| 53        | وموازنة أسعار الفائدة.....                                                                 |
| 53        | المضاربة:.....                                                                             |
| 54        | التحكيم / المراجحة أو موازنة سعر الصرف.....                                                |
| 54        | التغطية:.....                                                                              |
| 55        | موازنة أسعار الفائدة:.....                                                                 |
| 57        | تمارين حول العمليات في سوق الصرف.....                                                      |
| 57        | تمرين حول المراجحة والمضاربة:.....                                                         |
| 58        | تمرين حول التغطية:.....                                                                    |
| <b>60</b> | <b>المحور الثالث مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها.....</b>                                      |

|           |                                            |
|-----------|--------------------------------------------|
| 60        | مفهوم خطر الصرف:                           |
| 60        | مصادر مخاطر سعر الصرف:                     |
| 61        | أنواع مخاطر الصرف                          |
| 62        | تقنيات تغطية خطر سعر الصرف:                |
| 63        | التقنيات الداخلية:                         |
| 64        | التقنيات الخارجية:                         |
| <b>66</b> | <b>المحور الرابع: سوق المشتقات المالية</b> |
| 66        | مفهوم المشتقات المالية:                    |
| 67        | أنواع المستثمرين في سوق المشتقات المالية:  |
| 67        | أنواع المشتقات المالية:                    |
| 67        | عقود الخيارات:                             |
| 70        | العقود الآجلة                              |
| 72        | العقود المستقبلية:                         |
| 75        | المبادلات:                                 |
| <b>78</b> | <b>قائمة المراجع:</b>                      |
| 78        | المراجع باللغة العربية                     |
| 78        | المراجع باللغة الأجنبية                    |

## مقدمة

تهتم المالية الدولية في العلاقات المالية بين الدول الناتجة عن تبادل السلع والخدمات والأدوات المالية فهي تلعب دورا فاعلا في عملية التبادل في الأسواق العالمية مالية كانت أو سلعية ، وذلك من خلال تسهيل عملية انتقال رؤوس الأموال بين مختلف الدول (سواء من خلال تداول المنتجات المالية التي يتم الاتجار فيها أو باعتبارها الوجه الآخر لقيمة انتقال السلع والخدمات بين الدول)، وبذلك فهي تهتم بالدرجة الأولى بميزان المدفوعات الذي يمثل دفتر حسابات الدولة مع العالم الخارجي أين تسجل فيه كافة العمليات بين المقيمين وغير المقيمين داخل البلد.

وبما أن النقود تعتبر الوسيلة الأساسية في عملية التبادل سواء لغرض تسوية المبادلات التجارية (سلع وخدمات) أو لأغراض الاستثمار المالي (انتقال رأس المال المالي الدولي)، فقد اهتمت المالية الدولية بتبادل النقود على المستوى الدولي من خلال كيفية تحديد سعر صرف العملة والاستفادة من تباين أسعار الصرف في الأسواق الدولية ومن ثم التغطية ضد خطر الصرف.

وتكمن أهمية المالية الدولية في العلاقات المالية والنقدية الدولية التي تشكل نسبة كبيرة في مكونات الاقتصاد العالمي ويمكن تصنيف هذه العلاقات ضمن مجموعتين هما:

المجموعة الأولى: الحسابات المترتبة على التبادلات التجارية الناجمة عن الصادرات والواردات من السلع والخدمات بين الدول

المجموعة الثانية: تدفق رؤوس الأموال بين الدول

تهدف هذه المطبوعة الى تمكين الطالب من الإحاطة بكل ما ينبثق عن التعاملات الدولية من خلال حركية التدفقات النقدية والمالية والحقيقية بين الدول، ومن أجل تحقيق هذا قسمت المطبوعة الى أربع محاور أساسية هي:



**المحور الأول: ميزان المدفوعات،** من خلال هذا المحور سيتمكن الطالب من اعطاء مفهوم لميزان المدفوعات، التعرف على هيكل ميزان المدفوعات، تسجيل العمليات داخل ميزان المدفوعات اعتمادا على مبدأ القيد المزدوج، التعرف على أسباب اختلال ميزان المدفوعات وأهم مقاربات تصحيحه.

**المحور الثاني العمليات في سوق الصرف الأجنبي،** من خلال هذا المحور سيتمكن الطالب من حساب سعر صرف العملات وإنجاز أهم العمليات في سوق الصرف - المضاربة، المراجعة والتغطية- كما سيتعرف على مختلف أنظمة الصرف.

**المحور الثالث: مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها،** وهنا سيتعرف الطالب على مخاطر الصرف وأنواعه ومن ثم تمكينه من تغطية خطر الصرف بمختلف التقنيات الداخلية والخارجية.

**المحور الرابع: سوق المشتقات المالية،** من خلال المحور الرابع سيتمكن الطالب من التعرف على مختلف المشتقات المالية والعمل بها -الخيارات، العقود الآجلة، المستقبلات، المبادلات-

## المحور الأول: ميزان المدفوعات

يقوم المقيمين وغير المقيمين -سواء كانوا أفرادا أو شركات - لدى جميع الدول بالتعامل الاقتصادي والمالي، تترجم هذه التعاملات بصيغة معاملات خارجية من خلال عمليات الاستيراد والتصدير من وإلى الدول الأخرى؛ حيث ان الصادرات من السلع والخدمات لدولة ما تأتي لها بايرادات مالية بالعملة الأجنبية (تدفقات نقدية داخلية بالعملة الأجنبية) فيحين أن وارداتها من السلع والخدمات تقتضي قيامها بدفع قيمة السلع والخدمات إلى الدول التي تستورد منها بالعملة الأجنبية ما ينجم عنها تدفقات نقدية خارجة بالعملة الأجنبية ناتجة عن تسوية وارداتها من السلع والخدمات. هذه الحقوق والواجبات تقيم بالنقود ويتطلب تسويتها في تاريخ معين لذلك من المهم جدا لكل دولة سواء كانت دائنة أو مدينة أن تعرف حقوقها والتزاماتها، وهذا ما يحققه لها ميزان المدفوعات. إذ أن على كل دولة أن تمسك سجل يبين لها ما لها وما عليها من التزامات للغير وما لها وعليها من حقوق على الدول الأخرى يدعى هذا السجل بميزان المدفوعات.

### ماهية ميزان المدفوعات:

#### مفهوم ميزان المدفوعات:

ميزان المدفوعات هو حساب من الحسابات الوطنية يسجل فيه كافة المعاملات الاقتصادية والمالية التي تمت خلال فترة زمنية محددة (عادة ما تكون سنة) بين المقيمين في بلد معين والمقيمين في بقية العالم. فهو عبارة عن كشف مالي يعرض فيه جميع المبادلات الاقتصادية والمالية للمقيمين وغير المقيمين في بلد ما خلال فترة زمنية.

فميزان المدفوعات مرتبط بشكل وثيق بالنظام المالي والنقدي الدوليين، وهو المرآة العاكسة للوضع الاقتصادية الدولية للبلاد فمن خلال ميزان المدفوعات يمكن دراسة الوضعية الاقتصادية الدولية للبلاد. كما يعطي صورة واضحة للجهات المعنية تبين نقاط القوة والضعف في موقف التعاملات المالية والاقتصادية

الخارجية للاقتصاد الوطني وكذلك عن تأثير المعاملات الخارجية على الاقتصاد الوطني. ومن هنا يمكن تعريف ميزان المدفوعات بأنه السجل الأساسي المنظم والموجز الذي تسجل فيه كافة معاملات التبادل الاقتصادي والمالي والتي تتم بين الحكومات ومواطنين ومؤسسات محلية لبلد ما مع مثيلاتها في البلدان الأجنبية خلال فترة زمنية محددة عادة ما تكون سنة.

ويعرفه صندوق النقد الدولي على أنه سجل يعتمد على القيد المزدوج ويتناول إحصائيات فترة زمنية معينة للتغيرات في مكونات أو قيمة الأصول الاقتصادية لدولة ما بسبب تعاملها مع بقية الدول الأخرى، أو بسبب هجرة الأفراد، وكذا التغيرات في قيمة أو مكونات ما تحتفظ به من ذهب نقدي وحقوق سحب خاصة من الصندوق وحقوقها والتزاماتها تجاه بقية دول العالم.

ويمكن اعتباره كذلك ورقة إحصائية يسجل فيه كل المعاملات التجارية والمالية والنقدية بين المقيمين وغير المقيمين خلال فترة زمنية محددة يتم اعداده من قبل البنك المركزي يتم نشره بشكل دوري (كل شهر / 6 أشهر أو سنة حسب البلد) فهو بذلك يركز على المعاملات الاقتصادية الخارجية سواء تولدت عنها حقوق للمقيمين أو التزامات عليهم وسواء تم تسديد قيمة هذه المعاملات عاجلا ام آجلا أو حتى اذا كانت بدون مقابل (المنح، التبرعات والهدايا).

---

يقصد بالمقيم كل شخص طبيعي أو معنوي يكون البلد المعني إقامة دائمة له ومحلا لممارسة نشاطه الاقتصادي مهما كانت جنسيته (هيئات حكومية، شركات وطنية، فروع الشركات الأجنبية الدائمة النشاط في البلد) ولقد عرفه قانون النقد والقرض في المادة 182 المقيم كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطه الاقتصادي في الجزائر.

أما غير المقيم فهو أي شخص طبيعي أو معنوي تكون اقامته مؤقتة في هذا البلد كالدبلوماسيين والعمالين في القنصلية. ولقد عرفه قانون النقد والقرض في المادة 181 حيث يعتبر غير المقيم كل شخص طبيعي أو معنوي يكون المركز الرئيسي لنشاطه الاقتصادي خارج القطر الجزائري

### التسجيل في ميزان المدفوعات:

يتم التسجيل في ميزان المدفوعات وفق نظام القيد المزدوج (مدين ودائن) أي أن أي عملية تجارية تؤثر على كلا الجانبين في ميزان المدفوعات حيث أن:

- الجانب الدائن وهو الجانب الأيمن من الميزان تسجل فيه العمليات الاقتصادية الدائنة التي يترتب عنها تدفقات داخلية أو حقوق للدولة تجاه الغير (العالم الخارجي) فهي تزيد من القدرة الشرائية الخارجية لعملة البلد وتسجل بإشارة موجبة (+) حيث تسجل فيه كافة عمليات البيع (انخفاض الأصول أو زيادة الالتزامات) ويضم: الصادرات من السلع والخدمات؛ الهدايا والمنح والمساعدات المقدمة من الخارج؛ رؤوس الأموال القادمة من الخارج.

- الجانب المدين وهو الجانب الأيسر من الميزان تسجل فيه المعاملات الاقتصادية المدينة التي يترتب عنها تدفقات خارجية أو التزامات للدولة تجاه الغير (العالم الخارجي) وتسجل بإشارة سالبة (-) حيث تسجل فيه كافة عمليات الشراء (زيادة الأصول وانخفاض الالتزامات) ويضم: الواردات من السلع والخدمات؛ الهدايا والمنح والمساعدات المقدمة للأجانب؛ رؤوس الأموال طويلة الأجل المتجهة نحو الخارج.

### أهمية تسجيل المعاملات الاقتصادية الدولية في ميزان المدفوعات:

- معرفة حجم وهيكل وقيمة المعاملات الاقتصادية التي ستعكس واقع الاقتصاد الوطني والمشاكل التي يعاني منها محليا ودوليا.

- معرفة درجة اندماج البلد مع الاقتصاد الدولي حيث ان المعاملات الاقتصادية الدولية تقيس (تعتبر) الموقف الدولي للبلد .

- هيكل المعاملات المعروضة يعكس قوة الاقتصاد ودرجة المنافسة ومدى الاستجابة للتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي كون الميزان يعكس حجم الاستثمارات، حجم التوظيف، مستوى الأسعار، التكاليف، المستوى العلمي والتكنولوجي.

- يعتبر ميزان المدفوعات أداة هامة للسلطات الاقتصادية لغرض تخطيط العلاقات الاقتصادية الخارجية مثل التجارة الخارجية من الناحية الجغرافية والسلعية، فعند تصحيح السياسات المالية والنقدية وجب الاطلاع على ميزان المدفوعات حتى يتم معالجة الثغرات الموجودة في الاقتصاد والتي تعكسها عناصر ميزان المدفوعات.

### هيكل ميزان المدفوعات:

يتكون من 3 حسابات هي: - حساب العمليات الجارية (الحساب الجاري)

- حساب العمليات الرأسمالية (حساب رأس المال)

- حساب التسوية لميزان المدفوعات (صافي الاحتياطات الرسمية)

### الحساب الجاري:

يدعى كذلك حساب الدخل ويتعلق بتجارة السلع والخدمات والتحويلات وينقسم الى:

أ - الميزان التجاري (ميزان التجارة المنظورة/السلع) : تسجل فيه كل عمليات دخول وخروج السلع

المادية عبر الحدود الجمركية من وإلى البلد والفرق بين الجانب الدائن (الصادرات) والجانب المدين (الواردات)

يمثل لنا رصيد الميزان التجاري فاذا كان هذا الرصيد موجب فنحن بصدد فائض أما اذا كان سالب فنحن في

حالة عجز.

ب- ميزان الخدمات (ميزان التجارة غير المنظورة): يرصد كل متحصلات الدولة لقاء تقديمها خدمات للخارج ويتم تسجيلها في الجانب الدائن وكذلك يسجل فيه مدفوعات الدولة للخارج نتيجة حصولها على خدمات من الأجانب ويتم تقييدها في الجانب المدين والفرق بين المتحصلات والمدفوعات يمثل لنا رصيد ميزان الخدمات ومن بين أهم الخدمات التي يضمها نذكر: خدمات النقل، خدمات التعليم، الاتصالات ، السفر والسياحة، التأمين، نفقات الحكومة المحلية بالخارج أو الحكومات الأجنبية في البلد.

ج- ميزان التحويلات: يسمى كذلك ميزان التحويلات أحادية الجانب تسجل فيه كل المعاملات الخاصة بالهبات والمساعدات التي يقدمها الأفراد والحكومة للأجانب سواء كانت عينية أو حقيقية وتسجل في الجانب المدين أما الهبات والمساعدات التي تحصل عليها الدولة أو الأفراد من الأجانب فتسجل في الجانب الدائن وهذه التحويلات لا يترتب عنها التزام من طرف الدولة المرسلة اليها (لذلك سميت بأحادية الجانب).  
كذلك تسجل فيها عوائد رأس المال/الاستثمار هو الدخل الذي يعود للمستثمر من ملكيته لأصول مستثمرة، سواء على شكل استثمار مباشر أو حيازته لأحد الأصول المالية - تسجل عوائد رأسمال تحت بند دخول العوامل والمكافآت أو حساب عوائد رأس المال والعمل-.

يقسم صندوق النقد الدولي هذه التحويلات الى:

\* **تحويلات خاصة:** تنتمي فيها طرفي المعاملة إلى القطاع الخاص وتتمثل في تدفق المال أو السلع الحاصلة خارج العمليات العادية للبيع والشراء من قبل الأفراد والمنظمات، بالإضافة لتحويلات العاملين المغتربين لجزء من أموالهم إلى أسرهم في بلدهم الأصلي، وتحويلات المهاجرين وتوزيع الموارث، تعويضات عن الأضرار غير المغطاة بوثيقة التأمين وتعويضات من أجل إنهاء العقد، ضرائب ورسوم.

\* **تحويلات رسمية (عامة):** ينتمي أحد طرفيها أو كلاهما للقطاع الرسمي، وتتمثل في الهبات المتحصل عليها من منظمات رسمية غير مقيمة، وعمليات إلغاء الديون بمحض الإرادة -ويعتبرها الصندوق هبات إجبارية- ، الإعانات في الكوارث الطبيعية، التعويضات عن خسائر الحرب، والهدايا بأنواعها.

وتظهر التحويلات بصفة عامة في الحساب الجاري بالقيمة الصافية؛ أي الفرق بين ما استلمته الدولة وما دفعته للخارج.

### حساب رأسمال/ ميزان رؤوس الأموال:

يدعى أيضا حساب الأصول المالية والحساب المالي، يمثل مجموع الحسابات أو المعاملات في الأصول والالتزامات المالية الخارجية لاقتصاد/ بلد ما، أي تسجل فيه التدفقات النقدية من وإلى الخارج بغرض الاستثمار، فتسجل الحقوق والالتزامات الناتجة عن هذه التدفقات لرؤوس الأموال بمختلف أشكالها، والتي من شأنها التغيير في دائنية ومديونية الدولة

ولكي تدخل هذه المعاملات ضمن حساب رأس المال يجب أن تتوفر على الشروط التالية :

- لا بد أن يعقب كل معاملة تغيير في الملكية، بما في ذلك إنشاء الأصول والخصوم وتصنيفاتها
- لا بد أن يمثل الأصل أو الالتزام صفة قائمة بالفعل من الناحية القانونية.
- لا بد أن تتضمن المعاملة أصلاً أو التزاماً مالياً خارجياً، وبالتالي تكون هي العامل الرئيسي في تحديد البند كأصل أو خصم خارجي، إذ لا بد أن يكون المتعاملان مقيمان في اقتصادين مختلفين.
- ويقسم صندوق النقد الدولي هذه المعاملات على أساس الجهة التي تقوم بها إلى :

**\*القطاع الرسمي:** ويشمل المعاملات التي تقوم بها المصالح الحكومية والبنك المركزي والمؤسسات المصرفية؛ أي كل الهيئات الرسمية.

**\*القطاع الخاص:** ويشمل جميع العمليات التي يقوم بها الأفراد، الشركات والمؤسسات المالية غير المصرفية.

غير أن التقسيم الأكثر استعمالاً هو التقسيم على أساس موعد الاستحقاق الأصلي المتعاقد عليه لهذه المعاملات ويتكون من: المعاملات الرأسمالية طويلة الأجل، والمعاملات الرأسمالية قصيرة الأجل.

أ- ميزان الأصول غير النقدية (المعاملات الرأسمالية طويلة الاجل) تدرج فيه جميع التغيرات التي تطرأ على الأصول التي تملكها الدولة والخصوم التي تلتزم بها تجاه الخارج، وتكون هذه الأصول والخصوم مستحقة السداد في اجل يفوق السنة او يكون موعد، استحقاقها غير محدد ويشمل هذا الحساب: الاستثمار المباشر، القروض الدولية، استثمارات المحافظ المالية، استثمارات أخرى (يتم في هذا البند تقييد العمليات على رؤوس أموال أخرى غير التي ذكرت، مثال ذلك ملكية العلامات التجارية، براءات الاختراعات، ومشاركة الدولة في رؤوس أموال المنظمات المالية الدولية) وكذلك جميع التغيرات التي تطرأ خلال فترة اعداد الميزان على قيم الأصول التي يملكها المقيمون وكذلك على قيمة الخصوم التي يلتزم بها القيمون لحساب الأجانب.

ب- ميزان الأصول النقدية (المعاملات الرأسمالية قصيرة الاجل) تدعى أيضا بالحساب النقدي، يضم كل ما هو نقود وأشباه نقود ( مثل العملات الأجنبية، الودائع المصرفية الأجنبية في البنوك المحلية، القروض قصيرة الأجل، الأوراق المالية قصيرة الأجل والكمبيالات (أوراق تجارية)) والتي تتسم بسيولتها الكبيرة وسهولة انتقالها بين الدول

يمثل هذا الحساب كل التغيرات التي تطرأ على الأصول التي تملكها الدولة باتجاه الدول الأجنبية والخصوم التي تلتزم بها قبل هذه الدول، بحيث تكون الخصوم والأصول مستحقة الدفع عند الطلب، أو يكون موعد استحقاقها الأصلي سنة أو أقل من ذلك. فهو يرصد حركات رؤوس الأموال قصيرة الاجل التي تتم بصفة تلقائية لميزان المدفوعات ويتكون هذا الحساب من: الودائع الجارية ولأجل في البنوك، أدونات الخزينة والقروض قصيرة الاجل، الاستثمار في الأوراق المالية التي يكون اجل استحقاقها أقل من سنة (استيراد وتصدير رؤوس الأموال قصيرة الأجل الاستيراد يقيد في الجانب المدين والتصدير في الجانب الدائن)

ويمثل رصيد حساب رأس المال الفرق بين مقدار التغير الصافي للأصول التي تملكها الدولة خلال السنة، ومقدار الالتزامات للخارج خلال نفس السنة، فإذا كان صافي الالتزامات أقل من صافي الأصول، فهذا



يدل على مقدار تحويلات رؤوس الأموال للخارج. أما إذا كان صافي الالتزامات أكبر من صافي الأصول فهذا يدل على مقدار تحويلات رؤوس الأموال للداخل.

### حساب عمليات التسوية:

يستخدم لغرض الموازنة الحسابية لميزان المدفوعات وينقسم الى:

أ- **حساب صافي السهو والخطأ:** يمثل هذا البند تعويض لخطأ نتج عن المغالاة أو النقل في تقدير قيمة العناصر المسجلة، السهو في تسجيل عملية جرت في تلك السنة أو عدم دخول معاملة كلية في الميزان نتيجة لحالة التهريب مثلا. يمكننا هذا الحساب من الحكم على مدى دقة المعلومات التي استعملت في إعداد ميزان المدفوعات بحيث كلما كان صافي السهو والخطأ كبير، كلما أنبأ عن عيوب أوجب التعامل مع معطيات الميزان بحذر.

ب- **حساب صافي الاحتياطات الرسمية:** ويطلق عليه بالميزان الكلي، هو القسم الأخير من ميزان المدفوعات، ويعبر عن صافي التغيرات التي تحدث في الاحتياطات الدولية خلال فترة الميزان (سنة/ سداسي أو شهريا)

يمثل هذا الحساب العمليات التعويضية للاختلالات الموجودة بين الجانب الدائن والمدين لميزان المدفوعات، فيمكننا من معرفة قدرة أو احتياج التمويل للميزان الكلي باستخدام أو حيازة هذه الأصول الاحتياطية، وتستخدم هذه الاحتياطات الدولية لتسوية الاختلال من أجل الوصول إلى التوازن المحاسبي لميزان المدفوعات فقط.

من بين هذه الاحتياطات نجد: الذهب النقدي، الودائع والأرصدة من العملات الأجنبية، الأصول قصيرة الأجل (أصول أجنبية قصيرة الأجل لدى السلطات النقدية كأذونات الخزينة والأوراق التجارية الأجنبية، الأصول الوطنية قصيرة الأجل التي تحتفظ بها السلطات الأجنبية والبنوك التجارية) موارد السلطات النقدية لدى صندوق

النقد الدولي (أرصدة الدولة من حقوق السحب الخاصة والاحتياطيات من الذهب لدى الصندوق التي يتم إيداعها  
كنصيب الدولة)

ويتم تسوية ميزان المدفوعات باستخدام الاحتياطيات الدولية كما يلي:

**في حالة العجز:** تقوم الدولة بتخفيض أصولها الأجنبية قصيرة الأجل التي تملكها، أو زيادة التزاماتها  
ببيع أصولها الوطنية قصيرة الأجل، أو من خلال تصدير الذهب للخارج من أجل الحصول على تدفقات نقدية  
داخلة، أو اللجوء كآخر حل إلى الاقتراض من صندوق النقد الدولي .

**في حالة الفائض:** ليس من مصلحة الدولة الاحتفاظ بأي زيادة في ميزان المدفوعات في شكل جامد،  
لذلك كان من الأفضل لها التخلص من هذا الفائض من خلال زيادة احتياطيات السلطات النقدية من الذهب  
النقدي باستيراده من الخارج، أو بزيادة الأصول الأجنبية قصيرة الأجل، أو القيام بتسديد ما عليها من قروض  
اتجاه الصندوق النقد الدولي وزيادة احتياطياتها الأجنبية لديه.

**العمليات الرئيسية لميزان المدفوعات:**

-العمليات الجارية: \* عمليات التجارية الخارجية

\* عمليات الخدمات

\* عمليات عائد عنصر العمل ورأس المال

\* التحويلات العامة (الحكومية)

- عمليات رأس المال

## العمليات الجارية:

### أ- عمليات التجارة الخارجية:

تتعلق بعملية تصدير واستيراد السلع بكل أنواعها وتسمى بالعمليات المنظورة نظرا لكونها مادية وتمر عبر الجمارك حيث ترتبط دقة تسجيل هذه العمليات بمدى تطور النظام الجمركي والاستقرار الأمني الذي يحول بين حركة التجارة غير الشرعية (التهرب).

### ب- عمليات الخدمات:

وهي العمليات غير المنظورة لا تمر عبر أجهزة الجمارك كالنقل والمواصلات، نشاطات شركات التأمين والمؤسسات المالية والبنوك والسياحة والاتصالات. هذه العمليات تحتل مكانة هامة (وزن معتبر) في ميزان مدفوعات الدول المتقدمة.

### ج- عمليات عائد عنصر العمل:

وتضم رواتب وأجور وتعويضات ومكافآت التي يتقاضاها العمال المهاجرون في الخارج والعمال الأجانب العاملون في البلد المعني؛ يتم تسجيل هذه العمليات في بند التحويلات الرأسمالية من جانب واحد مثل الهبات والمساعدات والتبرعات والأموال التي يرسلها المهاجرون الى بلدهم.

### د- عمليات عائد رأس المال:

ويقصد بها الفوائد والأرباح الناتجة عن توظيف أو استثمار رأس المال

### ذ- التحويلات العامة أو الحكومية:

وتشمل عمليات المساعدات الاقتصادية والمالية كالهبات وتمثل تدفقات رؤوس الأموال أحادية الجانب.

## عمليات رأس المال:

يقصد برأس المال على المستوى الدولي انتقال القوة الشرائية النقدية الى الخارج شريطة ألا يتم تخصيصها للحصول على سلع استهلاكية وعلى ان يتم توظيفها .

غير أنه يمكن اعتبار انتقال القوة الشرائية غير المقرونة بنية التوظيف كرأسمال في حالات تعويضات الحروب، المساعدات والهبات النقدية الدولية والتي تساعد في بناء البنى التحتية للدولة المتلقية. هذا النوع من الرأسمال يدعى برأسمال احادي الجانب؛ وبالرغم من تصنيفه محاسبيا ضمن العمليات الجارية غير أنه من حيث الطبيعة يعتبر رأسمال.

وبذلك فان السلع والمعدات الإنتاجية على الصعيد الخارجي لا تعتبر رأسمال وانتقالها عبر الدول لا يمثل انتقال لرؤوس الأموال حيث يتم تسجيل هذه العمليات في الميزان الجاري وليس ميزان رأس المال.

## الاختلال والتوازن في ميزان المدفوعات:

ان اختلال ميزان المدفوعات هو افتراض نظري فوضعيته الطبيعية هي الاختلال سواء كان هذا الاختلال سالبا (حالة عجز أي أن الواردات أكبر من الصادرات) أم موجب (حالة فائض أي أن الصادرات أكبر من الواردات).

ولقراءة ميزان المدفوعات وجب تجميع العمليات في مجموعات متجانسة أي ادخال خط فاصل بين مجموعة العمليات بحيث ان المعاملات الاقتصادية التي تقع فوق الخط تعد مصدر الاختلال في ميزان المدفوعات (سواء كان فائض أو عجز) وتدعى العمليات المستقلة والمعاملات التي تكون تحت الخط تمثل مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات لتمويل العجز أو استخدام الفائض وتدعى العمليات التعويضية أو عمليات الموازنة.

أ- **المعاملات التلقائية: (المستقلة)** وهي تلك المعاملات التي تجري لذاتها وبغض النظر عن الوضع الإجمالي لميزان المدفوعات مما تحققه من ربح أو من اشباع للجهات التي تقوم بها، تتمثل في عمليات الحساب الجاري، حساب رأسمال طويل الأجل، حركة رأسمال قصير الأجل لغرض المضاربة فقط، حساب التحويلات أحادية الجانب، حساب الذهب لأغراض التجارة

ب- **المعاملات التعويضية (الموازنة)** وهي تلك المعاملات التي لا تجري لذاتها وإنما تتخذ لمعالجة حالة ميزان المدفوعات مثل استيراد الذهب أو تصديره لأغراض نقدية وتتمثل في حركة رأس المال قصير الأجل في شكل قروض وحركة الذهب للأغراض النقدية. وهذه المعاملات لا تتم لو لم تكن هناك معاملات تلقائية سبق القيام بها. إذا هي لا تتحقق الا من أجل تعويض (تسوية، موازنة) ما تم من معاملات مستقلة (تلقائية).

وبذلك يوجد لدينا توازن محاسبي وتوازن اقتصادي لميزان المدفوعات

**التوازن المحاسبي:** يدعى أيضا التوازن الدفترى نظرا لظهوره في الدفاتر المحاسبية، وميزان المدفوعات يكون متوازنا من الناحية المحاسبية لأن طريقة تنظيمه وتسجيل المعلومات فيه تعتمد أساسا على نظام القيد المزدوج ما يعني أن كل معاملة يكون فيها طرفان احدهما دائن والآخر مدين.

**التوازن الاقتصادي:** ان ميزان المدفوعات كوحدة واحدة يجب أن يتساوى ويتعادل حسابيا خلال السنة، ولكن توازنه محاسبيا لا يعني أن البلد لا يواجه صعوبات في المدفوعات بل على العكس فقد يكون الميزان في حالة فائض او عجز اذ ان التوازن الاقتصادي يرتكز على مجموعة محددة من الأرصدة وليس كل أرصدة ميزان المدفوعات.

**أرصدة ميزان المدفوعات:**

يمكن التمييز بين عدة أرصدة داخل ميزان المدفوعات أهمها:

## الرصيد الجاري:

يشمل صادرات وواردات الدولة من سلع وخدمات وتدفقات نقدية حيث يضع فوق الخط كل العمليات الدائنة والمدينة التي تمثل تدفقات السلع والخدمات والهبات وتحت الخط كل تدفقات الأصول المالية (رؤوس أموال والاحتياطات الرسمية). فالرصيد الجاري يسمح بقياس تأثير الظواهر الاقتصادية وتغيرات السياسة الاقتصادية كما يعبر أساسا عن هدف ميزان المدفوعات اذ يسمح بقياس تأثير عمليات السلع والخدمات على الدائنية أو المديونية الصافية للبلد تجاه الغير (البلدان الأخرى) لأنه يساوي رصيد حساب رؤوس الأموال. كما يساعد على تقييم القدرة التنافسية للبلد وحاجته أو قدرته على التمويل، فاذا كان في حالة عجز فهذا يعني ان البلد يستهلك أكثر مما ينتج أما اذا كان في حالة فائض فهذا يعني أن البلد يصدر أكثر مما يستورد أي يستهلك أقل مما ينتج.

## الرصيد الأساسي:

ويضم الحساب الجاري بالإضافة الى تدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل ويهدف اعداد هذا الرصيد الى استبعاد من فوق الخط العمليات ذات الطبيعة المؤقتة التي يمكن أن تتقلب في وقت وجيز وبذلك فان حركة رؤوس الأموال قصيرة الاجل وأدوات التسوية الدولية وبند الأخطاء والسهو توضع تحت الخط. وتحدد العمليات التي تؤدي الى هذا الرصيد هيكل الاقتصاد مما يسمح بتقدير درجة تبعيته تجاه الخارج. فعندما يكون هذا الرصيد موجبا فان سعر الصرف يتجه نحو الارتفاع أما عندما يكون سالبا فان سعر الصرف يتجه نحو الانخفاض؛ فهذا الرصيد يقيس ما اذا كانت إمكانية دخول وخروج رؤوس الأموال في ظل سعر الصرف السائد كافية أم لا.

ففي حالة الفائض فانه يعني أن البلد يستفيد من دخول رؤوس الأموال وفي هذه الحالة فان تامين العملة الوطنية يصبح ضروري لتفادي الضغوطات التضخمية في الاقتصاد؛ أما في حالة العجز فان البلد سيسجل

خروجاً لرؤوس الأموال ولذلك يجب تخفيض قيمة العملة الوطنية لوقف حركة الانكماش أو تقادي تدهور النشاط الاقتصادي.

### الرصيد الكلي أو ميزان السيولات:

يضم هذا الرصيد عمليات الميزان الأساسي بالإضافة إلى رؤوس الأموال قصيرة الأجل غير المصرفية وغير الحكومية كالاتمادات التجارية لأقل من سنة؛ يسمح هذا الرصيد بتحديد تغيرات المركز النقدي للبلد تجاه الغير، فعندما يكون موجبا فان المركز النقدي يكون مدينا ما يعني انخفاض في السيولات الدولية للبلد أما عندما يكون سالبا فان المركز النقدي يكون دائما ما يعني زيادة في السيولات الدولية.

وبذلك فان الرصيد الكلي يؤثر على الكتلة النقدية الوطنية ويشكل عنصرا جوهريا للتحليل الاقتصادي الكلي ولقرارات السياسة الاقتصادية، وإذا اعتبرنا أن الأعوان الاقتصادية (ما عدا الدولة) لا تحتفظ بالعملات الأجنبية فان رصيد الميزان الكلي يكون مساويا لرصيد التسويات الرسمية.

### رصيد ميزان التسويات الرسمية:

يضم هذا الرصيد رصيد الميزان الجاري ورصيد رأس المال باستثناء الاحتياطات حيث يسجل فوق الخط حركات الحقوق والالتزامات قصيرة الأجل للقطاعات غير الحكومية وتحت الخط تلك الخاصة بالقطاع الحكومي (تقسم على أساس طبيعة هذه الحركات عمومية أو خاصة)

فاذا كان هذا الرصيد سالبا (حالة عجز) توجب على السلطات ان تغطي هذا العجز أما في حالة الفائض في هذا الرصيد فانه سيحسن من وضعية الموجودات الخارجية للبلد حيث يستطيع أن يزيد من احتياطياته أو من حقوقه لدى المؤسسات النقدية والمالية الدولية.

غير انه اذا كان الهدف المنشود هو استقرار سعر الصرف العملة الوطنية فان السحب من الاحتياطيات الخارجية يؤدي الى تدهور قيمة العملة الوطنية بينما تؤدي الزيادة الى رفع قيمتها.

وان العجز المستمر في هذا الميزان يشير الى وضعية متأزمة للبلد الذي يكون بصدد تصفية موجوداته الدولية من الاحتياطات أو الاستدانة من السلطات النقدية الأجنبية لمواجهة طلب متزايد بالعملة الوطنية حيث أن مستوى احتياطات العملات الأجنبية يحدد قدرته على التدخل في سوق الصرف لدعم عملته أو التأثير على سعرها أو على مساره.

**أسباب وأنواع اختلال ميزان المدفوعات:**

**أسباب اختلال ميزان المدفوعات:**

هناك عدة أسباب تؤدي الى اختلال ميزان المدفوعات أهمها:

\* **سوء تقييم سعر صرف العملة الوطنية:** حيث اذا كان سعر صرف العملة الوطنية أعلى من المستوى الذي يتناسب مع الأسعار السائدة في السوق المحلية أي أن العملة المحلية مقيمة بأكبر من قيمتها الحقيقية فان ذلك يؤدي الى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بالدول الأخرى ما يؤدي الى انخفاض الطلب عليها ومن ثم الى اختلال في ميزان المدفوعات (حالة عجز "الواردات أكبر من الصادرات") ، ويحدث العكس حين تقيم العملة الوطنية بأقل من قيمتها (انخفاض قيمة السلع والخدمات المحلية مقارنة بالدول الأخرى ما يزيد الطلب عليها ويحدث فائض في ميزان المدفوعات)

\* **التضخم:** يؤدي التضخم الى اختلال ميزان المدفوعات حيث يعتبر المسؤول الأول عن اختلال نظام المدفوعات لذلك فان تخفيض التضخم الداخلي يؤدي الى تحسين نظام المدفوعات عن طريق تخفيض الواردات نتيجة انخفاض الدخل.

\* **أسباب هيكلية:** تتعلق بهيكل الإنتاج المحلي ومن ثم هيكل صادرات وواردات البلد، فدول الجنوب عادة ما تتميز اقتصادياتها ومن ثم صادراتها بالتركيز السلعي أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين في التصدير وارتفاع درجة الانكشاف الخارجي ما يؤدي الى تأثيرها بحالة الأسواق العالمية.



\* أسباب دورية: وهي الأسباب المرتبطة بالتقلبات الدورية (الدورات التجارية Business cycles)

حالة الانتعاش والركود. عادة ما يكون ميزان مدفوعات اقتصاديات الدول المتقدمة الأكثر تأثراً بهذه التقلبات.

\* تغير بنية العلاقات الاقتصادية الدولية: الناتجة عن تغير الطلب العالمي نتيجة تغير أذواق المستهلكين

والابتكار التكنولوجي المتسارع، وبذلك فإن اختلال ميزان المدفوعات للدول المصدرة مرتبط بقدرتها على مواكبة

التطور التكنولوجي واستغلاله في تطوير منتجاتها بما يساهم في زيادة الطلب الأجنبي عليها.

\* مرونة الصادرات والواردات: ان مرونة الجهاز الإنتاجي ومرونة الواردات لهما دور كبير في تحديد

وضعية ميزان المدفوعات حيث أن:

- مرونة الجهاز الإنتاجي تسمح بزيادة العرض والإنتاج في حالة زيادة الطلب الأجنبي على المنتجات

المحلية نتيجة تراجع قيمة العملة المحلية

- أما مرونة الواردات فتسمح بتقليص الطلب المحلي على السلع الأجنبية في حالة ارتفاع أسعارها نتيجة

تراجع في قيمة العملة المحلية

\* الظروف الطارئة (طبيعية أو سياسية): كحدوث كوارث طبيعية (فيضانات، جفاف، زلازل، حرائق،

الخ) أو حروب والتي تؤثر سلباً على القدرة الإنتاجية للاقتصاد المحلي وبالتالي على الصادرات، ما يؤدي الى

تزايد الطلب المحلي على المنتجات الأجنبية لتعويض النقص في الإنتاج المحلي ما يؤدي الى عجز في ميزان

المدفوعات.

أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات:

يمكن حصرها في ما يلي:

- الاختلال الطارئ: ناتج عن اختلالات موسمية، يحدث خاصة في البلدان المصدرة للسلع الزراعية

- الاختلال الدوري: يحدث نتيجة للتقلبات الاقتصادية على المستوى الدولي (فترات الازدهار والركود

قصيرة الأجل)

- الاختلال الناتج عن مستوى الأسعار: والذي يتم معالجته عبر تخفيض سعر صرف العملة الوطنية

- الاختلال البنوي: ناتج عن عدة أسباب منها انخفاض القدرة الإنتاجية للبلد، ارتفاع مستوى تكاليف

الإنتاج، تحول الطلب الدولي عن بعض المواد الأولية، الخ.

إضافة الى هذه الأنواع يوجد لدينا اختلال سنوي واختلال متراكم:

- الاختلال السنوي: وهو الخلل الذي يتجاوز 5 % من المعدل المتوسط لمجموع قيمة الإيرادات

والمدفوعات المحققة نتيجة معاملات اقتصادية لبلد ما مع البلدان الأخرى لمدة سنة.

- الاختلال المتراكم: وهو مجموع الاختلالات السنوية المتجمعة خلال فترة زمنية معينة.

مقاربات تصحيح اختلال ميزان المدفوعات:

ان العجز المؤقت لا يدعو الى اتخاذ إجراءات اقتصادية بصدده، على العكس اذا كان العجز دائم وكبير فيتوجب على الجهات المعنية اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة للحد منه لكونه يمثل نقصا مستمرا في أصول الدولة قصيرة الأجل وزيادة مستمرة في خصومها، كذلك الحال بالنسبة للفائض وان لم يكن أشد الحاحا على الدول من التخلص منه كالعجز غير أنه لا ينبغي أن يستمر لفترة طويلة لأن ذلك يعني قبول الذهب والعملات الأجنبية، اراض الخارج لأجل قصير، تراكم الحقوق التجارية لدى الدول الأخرى أو منح الدول الأخرى المعونات لمواجهة العجز لذلك لا بد من إعادة التوازن الى ميزان المدفوعات، سواء كان الاختلال عبارة عن فائض أو عجز؛

ولهذا الغرض، هناك العديد من المناهج والآليات التي تناولت تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، نذكر منها:

تصحيح اختلال ميزان المدفوعات عن طريق آلية السوق:

أ- تصحيح اختلال ميزان المدفوعات من خلال حركة الأسعار:

يتطلب تطبيق هذه النظرية توفر 3 شروط أساسية هي:

- ثبات أسعار صرف العملات

- الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج

- مرونة الأسعار والأجور.

وهو الأساس الذي يقوم عليه المنهج الكلاسيكي

**المنهج الكلاسيكي:** ينطلق تصحيحه من خلال العلاقة الطردية بين اختلال ميزان المدفوعات والتغير في حجم أرصدة الدولة من الذهب أي من المستوى العام للأسعار وما يترتب عليه من تغير في قيمة الصادرات والتي تتجه بميزان المدفوعات في الاتجاه التلقائي للتوازن دون تدخل الدولة لإحداث التوازن. حيث أنه في حالة حدوث فائض في ميزان المدفوعات سيؤدي ذلك الى دخول كميات من الذهب الى الاقتصاد الوطني ما يعني ارتفاع معدل عرض النقد في التداول والذي سيؤدي بدوره الى زيادة الأسعار المحلية مقارنة بالدول الأخرى ويترتب على ذلك انخفاض الصادرات نظرا لارتفاع سعرها في الخارج، وارتفاع الاستيرادات نظرا لانخفاض سعرها في الداخل وتستمر هذه العملية الى أن يحدث التوازن في الميزان؛ أما في حالة حدوث العجز فان ذلك يؤدي الى انخفاض في أسعار السلع المحلية من وجهة نظر الأجانب ما يؤدي الى ارتفاع قيمة الصادرات وانخفاض قيمة المستوردات نظرا لارتفاع قيمتها محليا الى أن يتوازن ميزان المدفوعات.

**ب- تصحيح اختلال ميزان المدفوعات من خلال أسعار الصرف:**

**المنهج النيوكلاسيكي (الكلاسيكيين الجدد):** يتحقق التوازن في ظل نظام النقد غير القابل للتحويل عبر تغيرات أسعار الصرف والتي تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب من خلال تبادل العملات عبر العمليات المسجلة في أصول وخصوم ميزان المدفوعات.

ففي حالة العجز يكون الطلب على العملات الأجنبية أعلى من العرض وبالتالي ارتفاع أسعار العملات الأجنبية مقارنة بالعملة الوطنية ما يزيد من الصادرات لانخفاض أسعارها ويخفض من الواردات لارتفاع أسعارها. والعكس في حالة الفائض، ويعاد التوازن آليا الى ميزان المدفوعات.

و- **المنهج النقدي**: يقوم الأساس النظري لهذا المنهج على تأكيد قاعدة أساسها أنه لا يمكن النظر الى ميزان المدفوعات الا على أنه ظاهرة نقدية لا حقيقية وأي اختلال يحدث فيه ما هو الا اختلال رصيد وليس اختلال تدفق، وعليه فان الاختلال ما هو الا نوع من أنواع الاضطراب المرتبط بالاختلال في السوق النقدية أي عدم التوازن بين طلب وعرض النقود.

### ج- تصحيح اختلال ميزان المدفوعات من خلال حركة المداخيل:

تهتم هذه النظرية بالتغيرات الحاصلة في الدخل وأثرها على الصرف الأجنبي وبالتالي على ميزان المدفوعات، وأهم شروط تطبيق هذه النظرية ثبات سعر الصرف والأسعار واستخدام السياسة المالية بخاصة الانفاق العام للتأثير على الدخل. فهي قائمة على النظرية الكينزية.

\* **المنهج الكينزي**: ينطلق هذا المنهج من التغيرات الحاصلة في الدخل وآثارها على الصرف الأجنبي وبالتالي على وضع ميزان المدفوعات ومن اهم شروط هذه النظرية ثبات أسعار الصرف، جمود الأسعار والاعتماد على السياسة المالية وخاصة الانفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الانفاق حيث توجد علاقة طردية/ تناسبية بين الدخل وميزان المدفوعات من خلال مضاعف التجارة الخارجية (الذي يعكس العلاقة الموجبة بين صادرات البلد من جهة وزيادة الدخل القومي من جهة أخرى حيث أن زيادة الصادرات بوحدة واحدة سيؤدي الى زيادة أكبر في الدخل القومي).

حسب هذا المنهج فان اختلال ميزان المدفوعات يؤدي الى احداث تغير في مستوى الاستخدام العام (العمالة) والإنتاج للبلد ما ينعكس على مستوى الدخل المتحقق وذلك تحت تأثير مضاعف التجارة الخارجية فعندما يحقق الميزان فائضا كنتيجة لارتفاع الصادرات سيرفع مستوى الاستخدام في الصناعات التصديرية يواكبه زيادة في الأجور ومن ثم الدخل الموزع مما يؤدي الى زيادة الطلب على السلع والخدمات بنسبة أكبر نتيجة لأثر المضاعف وبالتالي زيادة الاستيراد مما يؤدي الى إعادة التوازن في ميزان المدفوعات والعكس في حالة العجز.

غير أنه حسب النظرية الكينزية في حالة العجز انخفاض الدخل قد لا يكون بنفس نسبة انخفاض الانفاق والانخفاض في الطلب على الصرف الأجنبي ويفترضون أن تدخل السلطات العامة من أجل أحداث تغيير في الدخل بالقدر الذي يؤدي إلى إعادة التوازن في الميزان وذلك باستخدام السياسة المالية كاستخدام الضرائب.

\* نموذج مندل - فلامينج: يعتبر نموذج كينزي فهو نموذج اقتصادي متكامل أعد بداية ستينيات القرن العشرين من قبل كل من مندل وفلامينج MUNDELL ET FLEMING، حيث قاما بإدخال التوازن الخارجي على النموذج التقليدي لكينز، يقوم هذا النموذج على افتراض استقرار أسعار الصرف، ثبات مستوى الأسعار، حرية تامة لحركة رؤوس الأموال فيما بين الدول، يتحقق التوازن الكلي من خلال تحقيق التوازن في سوق السلع، سوق النقد وميزان المدفوعات. كما أنه وضح علاقة السياسة الاقتصادية بنظام الصرف ودرجة حركية رؤوس الأموال، كما يبين مدى فعالية السياسة المالية والنقدية.

د - منهج المرونة: يرتكز هذا المنهج على رصيد الميزان التجاري ويعتبر أن رصيد ميزان المدفوعات ما هو الا ناتج الفرق بين الصادرات والواردات وبذلك فهو يعتمد على سياسة سعر الصرف العملة (بخاصة سياسة تخفيض قيمة العملة) كوسيلة لاصلاح الاختلال في ميزان المدفوعات من خلال تركيز التحليل على الميزان التجاري، وعليه فان أية تغييرات تحدث في سعر الصرف سوف تمارس تأثير على الأسعار النسبية لكل من الصادرات والواردات ما يؤدي الى تحسن وضع الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات. ولنجاح سياسة تخفيض سعر العملة من قبل البلد الذي يعاني من الاختلال فان ذلك يتوقف على مرونة الطلب على الصادرات والاستيرادات الكلية ومدى القدرة الاستيعابية للاقتصاد.

ذ - منهج الاستيعاب: يعرف الاستيعاب على أنه مجموعة نفقات الاستهلاك والاستثمار ووفق مفهوم الامتصاص يعرف منهج الاستيعاب ميزان المدفوعات على أنه الفرق بين المحصلات الكلية للمقيمين في دولة ما وبين المدفوعات الكلية أو الانفاق الكلي لهؤلاء المقيمين، فميزان المدفوعات هو الفرق بين الدخل القومي

**والانفاق القومي لاقتصاد ما.** ولقد تزامن ظهور منهج الاستيعاب مع المنهج الكينزي، أين انتقل الفكر الاقتصادي الى مرحلة جديدة وأصبح مخططي السياسة الاقتصادية يستندون الى أدوات التحليل الكمي واعتماد السياسة المالية وتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

### **تصحيح ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات العامة:**

في الوقت الراهن ونظرا للآثار السلبية لاختلال توازن ميزان المدفوعات على الاقتصاد أصبحت الدول تتدخل اما بصفة مباشرة أو غير مباشرة للحد من آثار الاختلال على الاقتصاد.

**التدخل المباشر:** من خلال مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الدولة داخل الاقتصاد: مثل بيع أوراق مالية أو أصول حقيقية محلية للأجانب، أدوات السياسة التجارية كالرسوم الجمركية ونظام الحصص للضغط على الواردات وتشجيع الصادرات، استعمال الاحتياطات الدولية، أو **خارج الدولة:** مثل الاقتراض من المؤسسات المالية والنقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والأسواق المالية الدولية، بيع الأوراق المالية التي تمتلكها الدولة في الخارج، الخ.

**التدخل غير المباشر:** من خلال أدوات السياسة النقدية والمالية لما لهما من تأثير على المتغيرات الاقتصادية.

### **تسوية المدفوعات الدولية:**

تتم تسوية المدفوعات الدولية عن طريق المقاصة في أسواق الصرف، فالقاعدة العامة في اجراء المدفوعات تقوم على تسوية الشطر الأعظم منها عن طريق مقاصة الحقوق والديون ويتم ذلك من خلال استخدام الكمبيالات والحوالات والاعتمادات المصرفية أي كافة الحقوق القابلة للتحويل والمعبر عنها بعملة أجنبية.

والحوالة المصرفية عبارة عن شيك يسحبه البنك على حسابه الجاري لدى فرعه في الخارج او مراسله في دولة أخرى ويتقاضى البنك في كلتا الحالتين عمولة معينة يتفق عليها أو يكون محدد من جانب البنك نظير الخدمات.

## تمرين حول القيد في ميزان المدفوعات:

سجل العمليات التالية ضمن ميزان المدفوعات وفق مبدأ القيد المزدوج:

1- قامت مؤسسة جزائرية بتصدير التمور الى أمريكا بقيمة 100 مليون دولار أمريكي.

2- قامت شركة جزائرية باستيراد معدات وآلات من شركة ألمانية بقيمة 300 ألف أورو.

3- قام سائح جزائري بصرف 1100 أورو باسبانيا

4- قام مستثمر جزائري بشراء سلع من شركة أمريكية ناشطة في الجزائر بقيمة 100 ألف دينار جزائري.

5- قامت مؤسسة تأمين أجنبية بتأمين سلع مستوردة لصالح مستثمر في الجزائر بقيمة 200 ألف دولار

أمريكي

6- قام مهاجر بارسال أموال من راتبه الى عائلته المقيمة بالجزائر بقيمة 1000 أورو

7- قامت مؤسسة بتوزيع الأرباح على المستثمرين في أسهمها بسوق أمستردام وقدرت حصة الجزائر بـ 145

ألف دولار أمريكي.

8- قام مستثمر جزائري بالاستثمار في أسهم شركة أجنبية بسوق نيويورك بقيمة 250 ألف دولار أمريكي

9- قامت شركة جزائرية بالاقتراض بالعملة الصعبة من بنك دولي بقيمة 100 مليون أورو على أن يستحق

القرض على 15 سنة

10- قامت الخزينة العمومية الجزائرية بطرح أدونات خزينة للاكتتاب العام المحلي بقيمة 200 مليون دينار

جزائري

11- قدر صافي الخطأ والسهو بقيمة 12.5 مليون دولار أمريكي



12- لتمويل احتياجات الجزائر من رؤوس الأموال قامت بالسحب من احتياطات الذهب بقيمة 200 ألف دولار أمريكي وحساب العملات الصعبة بقيمة 150 مليون دولار أمريكي كما قامت بالسحب من حقوق السحب الخاصة ما قيمته 230 ألف دولار أمريكي.

13- قامت الجزائر بتقديم اعانات عينية لتونس قدرت بـ 150 مليون دولار أمريكي.

14- قامت شركة أجنبية بفتح فرع لها في الجزائر بقيمة 2.3 مليار دولار أمريكي.

15- قدرت قيمة منح البعثات الدراسية الى الخارج بـ 3.5 مليار دولار أمريكي.

علما أن سعر صرف الأورو مقابل الدولار = 1.12

تسجيل العمليات ضمن ميزان المدفوعات وفق مبدأ القيد المزدوج

الوحدة: دولار أمريكي

سعر الصرف الأورو مقابل الدولار = 1.12

| رقم العملية | الحساب                                                                                     | دائن        | مدين        |
|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| 1           | الحساب الجاري:<br>صادرات تمور جزائرية<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة الصعبة | 100.000.000 | 100.000.000 |
| 2           | الحساب الجاري:<br>واردات سلع<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة الصعبة          | 336.000     | 336.000     |
| 3           | حساب الجاري:<br>واردات خدمات (سياحة)<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة الصعبة  | 1232        | 1232        |
| 4           | لا تسجل لأن العملية تمت بين مقيمين في نفس البلد                                            |             |             |

|                                                     |             |                                                                                                                 |    |
|-----------------------------------------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 200.000                                             | 200.000     | الحساب الجاري:<br>واردات خدمات (تأمين)<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة                  | 5  |
| 1120                                                | 1120        | الحساب الجاري:<br>تحويلات أحادية الجانب (عائد<br>العمل)<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة | 6  |
| 145.000                                             | 145.000     | حساب جاري:<br>تحويلات أحادية الجانب (عائد<br>رأس المال)<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة | 7  |
| 250.000                                             | 250.000     | حساب رأسمال طويل الأجل<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة                                  | 8  |
| 112.000.000                                         | 112.000.000 | حساب رأس المال:<br>قروض طويلة الأجل<br>حساب التسوية                                                             | 9  |
| لا تسجل لأن العملية تمت محليا بين الخزينة والمقيمين |             |                                                                                                                 | 10 |

|                             |                                   |                                                                                                           |    |
|-----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 12.500.000                  | 12.500.000                        | الحساب الكلي<br>صافي الخطأ والسهو                                                                         | 11 |
| 230.000+150.000.000+200.000 | 200.000<br>150.000.000<br>230.000 | الحساب الكلي<br>حساب التسوية:<br>الذهب النقدي<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة<br>حقوق السحب الخاصة | 12 |
| 150.000.000                 | 150.000.000                       | الحساب الجاري:<br>صادرات سلع<br>تحويلات أحادية الجانب<br>(اعانات دولية)                                   | 13 |
| 2.300.000.000               | 2.300.000.000                     | حساب رأسمال طويل الأجل<br>استثمار مباشر<br>حساب التسوية:<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة           | 14 |
| 3.500.000.000               | 3.500.000.000                     | الحساب الجاري:<br>تحويلات أحادية الجانب (منح)<br>حساب التسوية<br>احتياطيات دولية من العملة<br>الصعبة      | 15 |

## المحور الثاني: العمليات في سوق الصرف الأجنبي

السوق المالية هي السوق التي يتم تداول فيها الأوراق المالية بمختلف أنواعها (أسهم، سندات، عملات، مشتقات) فهي تمثل نقطة التقاء بين المصدرين لهذه الأوراق (البائعين) وهم أصحاب العجز المالي والمشتريين لها (المستثمرين الماليين) وهم أصحاب الفائض المالي، والغرض من هذه السوق هو تمويل أصحاب المشاريع وتوظيف فائض رأسمال . ويعتبر سوق الصرف سوق مالي للعمليات الأجنبية، فماهية سوق الصرف وماهي أهم المعاملات في هذه السوق؟

### ماهية سوق الصرف:

أدى تطور المبادلات الدولية والتحرير المالي الى ظهور أسواق المال الدولية فأصبحت النقود تتداول على المستوى العالمي من خلال سوقين دوليين سوق العملات الأجنبية (سوق الصرف) أين يتم تبادل مختلف العملات وسوق رؤوس الأموال أين تستخدم النقود في عمليات القرض والاقتراض فيما بين الأعوان الاقتصادية الدولية.

قبل التطرق الى سوق الصرف سنتحدث أولا عن السوق النقدي

### السوق النقدي:

وهو السوق الذي يتم تداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل لا تزيد مدتها عن سنة (تدعى أيضا أشباه النقود) كشهادات الإيداع المصرفية، القبولات المصرفية، أذونات الخزانة، الودائع بالعملات الأجنبية، الأوراق التجارية القابلة للخصم.

ويعرف بمفهومه الضيق على أنه سوق ما بين البنوك أين تتبادل البنوك فيما بينها السيولة ويقوم البنك المركزي بوظيفته كبنك اصدار ضابط للعرض النقدي.

فهو يوفر للمتعاملين فيه حاجاتهم من الأدوات قصيرة الأجل بهدف استغلال الفائض النقدي قصير الأجل أو الحصول على تمويل يحقق السيولة اللازمة لتشغيل مشاريعهم.

### الخصائص المميزة للسوق النقدي:

يتميز السوق النقدي بـ:

- انخفاض درجة المخاطرة فيه نظراً لأن الأدوات المتداولة فيه أدوات قصيرة الأجل، ما يجعله يحقق درجة عالية من الأمان للمتعاملين فيه
- درجة سيولة عالية ما يجعله يساهم في زيادة الطاقة الإنتاجية لمختلف المشروعات
- يمتاز بالمرونة العالية
- أقل عائد مقارنة بأسواق رؤوس الأموال
- ان أهم المتعاملين فيه ذوي خبرة وكفاءة وقدرة على استغلال الفرص (وهم: البنوك المركزية، الخزانة العمومية، البنوك التجارية، صناديق الادخار، وشركات التأمين).

وينقسم السوق النقدي الى:

- **السوق المفتوحة:** وهي السوق التي يتعامل فيها بسندات القروض والعملات الأجنبية حيث يلجأ البنك المركزي لسياسة السوق المفتوحة بشراء وبيع السندات الحكومية أو الصرف الأجنبي.
- **أسواق الخصم:** وتتداول فيه الأدوات المالية القابلة للخصم كالأوراق التجارية حيث يتقاضى البنك المركزي سعر إعادة الخصم من البنوك التجارية مقابل خصمه لهذه الأوراق.
- **سوق النقد تحت الطلب:** كالودائع البنكية والحسابات الجارية الدائنة والمدينة

### أدوات السوق النقدي:

من بين أهم الأدوات المتداولة في السوق النقدي نجد:

- القروض المباشرة قصيرة الأجل (تمويل الدورة التشغيلية) - شهادات الإيداع المصرفية (تثبت حق العميل الذي أقرض البنك) - قبولات مصرفية ( أداة دين يصدرها البنك لتسهيل عمليات الاستيراد والتصدير) - أوراق تجارية قابلة للخصم - أنونات الخزينة - ودائع بالعملات الأجنبية

سوق الصرف:

### مفهوم سوق الصرف

وهو السوق ما بين البنوك يتم فيه تبادل العملات الأجنبية الدولية -بيعا وشراء- ويعتبر أهم سوق من حيث الحجم حيث أن التعاملات فيه لا تتم في مكان معين - ليس له مكان محدد -بل يتم تداول العملات من خلال أجهزة تكنولوجيا الاعلام والاتصال كالهاتف التلكس والفاكس والبريد الالكتروني داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي لدى البنوك والمؤسسات الناشطة في مختلف المراكز المالية، وتكون هذه الغرف مزودة بشبكة معلومات مختصة وأنظمة تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة وأسعار الفائدة على الودائع بالعملات الحرة لأجال مختلفة باستمرار وعلى مدار 24 ساعة ، كما تسمح بإجراء وتسجيل العمليات على العملات الأجنبية بسرعة فائقة. هذه البنوك تقوم بالتعامل في هذه السوق اما لحسابها الخاص أو كوسيط لعملائها.

وعليه يمكن اعتبار سوق الصرف على أنها سوق-شبكة Marché-Reseau والذي يتعدى الحدود الاقتصادية الوطنية ويساهم في توحيد الاقتصاد العالمي (يساهم في الاتجاه نحو العالمية) كما يعتبر من بين الأسواق الأكثر كفاءة نظرا لأن أسعار الصرف فيه تعكس بشكل دقيق وسريع كل المعلومات المتوفرة.

المتعاملون في سوق الصرف:

نجد ثلاث مجموعات:

مجموعة 1: العملاء وهم المؤسسات ومسيري صناديق الاستثمار والأفراد

**مجموعة 2: السلطات النقدية** ممثلة بالبنوك المركزية والتي تتدخل في سوق الصرف لتنظيم عمليات الصرف

**مجموعة 3: الوسطاء في سوق الصرف** وهم البنوك والسماسرة الذين يضمنون السير اليومي للسوق ويمثلون

المحترفون ذوي الخبرة الذين يتلقون أوامر بيع وشراء العملات من العملاء (المجموعة الأولى)

### أنواع أسواق الصرف:

يوجد لدينا نوعان لسوق الصرف، سوق الصرف الفوري/الآني وسوق الصرف الآجل

#### أ- سوق الصرف الفوري:

وهو السوق الذي يتم فيه شراء عملات أجنبية مقابل بيع عملات أجنبية أخرى على أن يتم الاتفاق على الصفقة بسعر صرف محدد فان لم يتم تحديد تاريخ التسليم تؤخذ الأسعار البيع والشراء الفورية ويجب أن تسلم العملات على أبعد تقدير **بعد يومين** قابلين للعمل من تاريخ ابرام العقد (انجاز العملية) ما عدا العمليات ما بين الدولار الأمريكي والدولار الكندي التي يجب أن تسلم **بعد 24 ساعة** من انجاز العملية. كما يجب ان يراعى ألا يصادف تاريخ تسوية صفقة العملة يوم إجازة في أي من بلدي الصفقة والا تأجلت التسوية الى يوم العمل الموالي.

#### ب - سوق الصرف الآجل:

وفيه يتم الاتفاق بين طرفي المعاملة (شراء وبيع العملات) في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين. حيث يتم تحديد سعر الصرف وتاريخ التسليم ومبلغ العملتين موضوع التعامل في تاريخ ابرام الصفقة.

**وسعر الصرف الآجل** هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ ابرام الصفقة ويحتسب على أساس سعر الصرف الفوري السائد وقت ابرام الصفقة مضافا اليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل.



ماهية أسعار الصرف:

مفهوم سعر الصرف:

ان تداول النقود على المستوى الدولي يجعلها في حالة مقارنة مستمرة فيما بينها، وبذلك فان التحليل الاقتصادي يبحث باستمرار عن إيجاد العلاقة بين مختلف العملات هذه العلاقة تتمثل في سعر الصرف. ويعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة عملة دولية ما بعملة أخرى والتي تتحدد بفعل قوى العرض والطلب على العملات. ويمكن تقييد أسعار الصرف من خلال تسعيرتين هما:

أ- تسعيرة عدم التأكد: **cotation à l'incertain** وتعني عدد الوحدات من النقد الوطني المقابلة لوحد (100 أو ألف وحدة) من النقد الأجنبي مثلا 1 أورو = 132.49 دج

ب- تسعيرة التأكد: **cotation au certain** فان أسعار الصرف تبين عدد الوحدات النقدية الأجنبية المساوية لوحد من النقد الوطني 1 دج = 0.0075 أورو

أنواع سعر الصرف:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من أسعار الصرف نذكر أهمها فيما يلي:

سعر الصرف الثنائي/المزدوج:

هو المعدل الذي يربط بين عمليتي دولتين أي سعر صرف عملة ما بالنسبة لعملة أخرى، وينقسم الى:

أ- سعر الصرف الثنائي الاسمي:

وهو عدد الوحدات التي على أساسها يتم مبادلة عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى مثلا سعر صرف

الأورو يساوي 1.12 دولار أمريكي فاذا زادت عدد وحدات الدولار الأمريكي التي يمكن شراؤها بواحد أورو فهذا يعني ان سعر صرف الأورو قد ارتفع والعكس.

وينقسم سعر الصرف الاسمي الى:

سعر صرف رسمي: وهو السعر المعمول به في المبادلات الجارية الرسمية

وسعر صرف موازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا ما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر

صرف اسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

### ب- سعر الصرف الثنائي الحقيقي:

يمثل المعدل الذي يمكن من خلاله مبادلة سلة من السلع والخدمات لبلد ما مقابل سلة سلع وخدمات لبلد

آخر، ويتحدد من خلال تفاعل التغيرات على مستوى سعر الصرف الاسمي ومعدلات التضخم من خلال

المعادلة التالية:

$$\text{سعر الصرف الثنائي الحقيقي} = (\text{سعر الصرف الثنائي الاسمي} \times \text{مؤشر الأسعار المحلية}) / \text{مؤشر الأسعار الأجنبية}$$

حيث أن:

- سعر صرف ثنائي حقيقي = 1 يعني أن العملة مقيمة بقيمتها الحقيقية

- سعر صرف ثنائي حقيقي > 1 يعني أن العملة مقيمة بأقل من قيمتها

- سعر صرف ثنائي حقيقي < 1 يعني أن العملة مقيمة بأكثر من قيمتها

مثال:

إذا كان سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي هو 0.0083 ، وكان سعر السيارة في

الجزائر هو 1200000 دج وسعرها في الولايات المتحدة الأمريكية هو 5500 دولار أمريكي فان سعر الصرف

$$\text{الثنائي الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يساوي} \quad 1.81 = \frac{1200000 \times 0.0083}{5500}$$

وذلك يعني أنه بقيمة 1 سيارة في الجزائر يمكن شراء بالتقريب سيارتين في الولايات المتحدة الأمريكية

وبذلك فان سعر الصرف الثنائي الاسمي لا يعكس النسبة بين المستوى العام للأسعار المحلية والمستوى

العام للأسعار الأجنبية وبذلك فان الدينار الجزائري مقيم بأكثر من قيمته الحقيقية.

## سعر الصرف المتعدد/ الفعلي :

هو معدل وسطي مرجح بمعدلات الصرف الثنائية لعملة معينة بالنسبة لعملات البلدان التي تربط بلد العملة بهم علاقات تجارية وتتخذ معدلات الترجيح في معدل الوسطي المرجح من الحصص النسبية للمبادلات التجارية الثنائية في التجارة الخارجية الاجمالية للبلد.

ويمثل المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة بالمقارنة مع فترة الأساس، وينقسم الى:

### أ- سعر الصرف المتعدد الاسمي:

يمثل متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، يعبر عن متوسط التطور الاسمي في معدل تبادل عملة دولة ما مقارنة بسلة عملات أجنبية مختارة تمثل غالبا عملات الشركاء التجاريين الرسميين لدولة معينة. يعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الصرف المتعدد الاسمي لفترة } t = \frac{\text{سعر الصرف الثنائي الاسمي خلال الفترة } t}{\text{سعر الصرف الثنائي الاسمي خلال فترة الأساس}} \sum_{j=1}^n \alpha_j$$

حيث أن:  $j$  يعبر عن الدول الأجنبية التي يبلغ عددها  $n$  دولة (الشركاء التجاريين)

$\alpha_j$  يمثل الوزن الترجيحي للمعاملات التجارية للدولة المحلية مع كل دولة أجنبية عملتها ضمن سلة العملات الأجنبية المعنية والتي يمكن حسابها من خلال نسبة صادرات الدولة المحلية للدولة الأجنبية المعنية الى اجمالي صادراتها أو من خلال مجموع صادراتها وواراداتها مع الدولة الأجنبية المعنية الى اجمالي صادراتها وواراداتها.

### ب- سعر الصرف المتعدد الحقيقي:

يعبر عن تطور المعدل الحقيقي لتبادل سلة سلع محلية مع سلة سلع لدول أجنبية مختارة، وهو يعتبر أكثر أنواع سعر الصرف أهمية بالنسبة لصناع قرار السياسة الاقتصادية لما يعكسه من تطور للقوة الشرائية

للعلة المحلية مقارنة بالقوة الشرائية لعملات أهم الشركاء التجاريين لتلك الدولة ومن ذلك فهو يعبر عن تطور القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي مع بقية الاقتصاديات الأجنبية التي يتعامل معها. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل الصرف المتعدد الحقيقي لفترة } t = \frac{\text{سعر الصرف الثنائي الحقيقي خلال الفترة } t}{\text{سعر الصرف الثنائي الحقيقي خلال فترة الأساس}} = \sum_{j=1}^n \alpha_j$$

مثال:

لنفرض أن الشركاء التجاريين للجزائر هم كل من فرنسا، و م أ ، الصين

وأن سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل كل من الأورو، الدولار الأمريكي واليوان (الرنمينبي) في 28

نوفمبر 2019 هو على التوالي: 0.0076 ، 0.0083 و 0.059

وأن أسعار الصرف الثنائية لفترة الأساس للدينار الجزائري مقابل نفس العملات سابقة الذكر هي على

التوالي: 0.0064 ، 0.0074 ، و 0.048

علما ان الوزن الترجيحي للمعاملات التجارية للجزائر مع كل من فرنسا، أمريكا و الصين هي: 25%،

40% و 35 % على التوالي.

فان:

السعر الصرف المتعدد الاسمي للدينار الجزائري = 0.25 \* ( 0.0064/0.0076) + 0.35 \*

$$1.176 = (0.048/0.059) * 0.35 + (0.0074/0.0083)$$

ومن بين أنواع أسعار الصرف كذلك نجد:

سعر الصرف المشتق:

وهو السعر الذي يبين لنا العلاقة بين عملتين أجنبيتين غير العملة المحلية أي ان العملة المحلية لا

تكون طرفا في عملية المبادلة وهذا من خلال علاقة هاتين العملتين مع عملة أجنبية ثالثة -عادة ما يكون

الدولار الأمريكي هو العملة الوسيطة في سعر الصرف المشتق-، ويلجأ البنك الى إيجاد سعر الصرف المشتق حين يتلقى أمرا من عميله أو لاحتياجاته الخاصة في استبدال عملة أجنبية بعملة أجنبية أخرى لا توجد بينهما علاقة وان وجدت فقلة من يقومون باستبدال العملاتين وبالتالي يقوم باستبدال العملتين على أساس سعر الصرف المشتق من خلال عملة ذات تبادل دولي .

### مثال 1:

استبدال 1000 دينار تونسي بالليرة التركية

لدينا: 1 دولار أمريكي = 2.92 دينار تونسي = 5.22 ليرة تركية

أي أن سعر الصرف المشتق للدينار مقابل الليرة يساوي  $1.78767 = 2.92/5.22$

1000 دينار تونسي =  $1000 * 1.78767 = 1787.67$  ليرة تركية

### مثال 2:

قام سائح مغربي بالطلب من بنك الخليج الجزائر أن يستبدل له ما قيمته 25000 درهم مغربي الى الين الياباني علما أن سعر صرف الأورو مقابل كل من الدرهم المغربي والين الياباني هو 10.63 و 120.53 على التوالي. وبذلك فان بنك الخليج الجزائر سيقوم بالبحث عن سعر الصرف المشتق للدرهم المغربي مقابل الين الياباني وذلك باستخدام الأورو كعملة وسيطة :

1 أورو = 10.63 درهم مغربي = 120.53 ين ياباني أي أن 10.63 درهم مغربي = 120.53 ين ياباني

وبذلك فان 1 درهم مغربي =  $10.63 / 120.53$  ين ياباني وهو سعر الصرف المشتق

والمبلغ الذي سيتحصل عليه السائح المغربي مقابل 25000 درهم هو:

$283500 = (10.63/120.53) * 25000$  ين ياباني

**سعر البيع :** القيمة بالعملة الوطنية التي يطلبها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية

**سعر الشراء :** القيمة بالعملة الوطنية التي يدفعها البنك لك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية

وعادة ما يكون السعر الأقل هو سعر الشراء والسعر الأعلى هو سعر البيع

**سعر الصرف الآني:** وهو السعر المعمول به في سوق الصرف الآني

**سعر الصرف الآجل:** وهو السعر المعمول به في سوق الصرف الآجل ويساوي سعر الصرف الآني + فروقات

الأسعار الفائدة على العملتين أي:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الآني + علاوة ← سعر الصرف الآجل < سعر الصرف الآني

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الآني - خصم ← سعر الصرف الآجل > سعر الصرف الآني

**سعر الصرف الثابت:** الذي يتحدد من خلال تدخل البنك المركزي

**سعر الصرف العائم:** يتحدد بفعل قوى العرض والطلب

**العوامل المؤثرة على أسعار الصرف:**

هناك عدة عوامل تؤثر على سعر الصرف، نذكر أهمها فيما يلي:

- رصيد الحساب الجاري في ميزان المدفوعات: فإذا حقق فائض فإن الطلب على العملة يرتفع وبذلك يرتفع

سعر صرفها والعكس في حالة عجز الميزان الجاري

- رصيد حساب رأس المال كلما زاد تدفق رؤوس الأموال الى الداخل كلما ارتفع سعر صرف العملة اما في

حالة خروج رؤوس الأموال فان سعر صرف العملة ينخفض

- تدخل البنوك المركزية (السلطات النقدية) في سوق الصرف بيعا وشراء لدعم قيمة العملة أو لخفضها، حيث

للسلطات النقدية تأثير مباشر على سعر صرف العملة

- التضخم: كلما ارتفع معدل التضخم وجب اتخاذ إجراءات مالية ونقدية للحفاظ على قيمة العملة منخفضة

- الكساد: حيث وجب تخفيض العملة للتصدير

- الاستقرار السياسي في دولة ما يجلب رؤوس الأموال إليها بينما حالات اللااستقرار والاضطرابات في دولة

ما يحجم رؤوس الأموال عن التوجه إليها

العوامل المؤثرة على مستويات أسعار الصرف على المدى الطويل:

- مستويات الأسعار: عند ارتفاع مستويات الأسعار المحلية مع ثبات مستويات الأسعار الأجنبية (بقائها

مستقرة) يعني تراجع طلب الأجانب على السلع المحلية مما يؤدي الى تراجع الطلب على العملة المحلية

وانخفاض سعر صرفها، أما في حالة بقاء مستويات الأسعار المحلية ثابتة مقابل ارتفاع مستويات الأسعار

الأجنبية ذلك يعني تزايد الطلب الأجنبي على السلع المحلية ما يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية

وارتفاع سعر صرفها.

- الحواجز التجارية: كالرسوم الجمركية والضرائب وأنظمة الحصص والتي تؤثر على أسعار الصرف من خلال

الحد من الطلب على الواردات ما يدفع الى تراجع عرض العملة المحلية ومن ثم المساهمة في رفع مستوى

سعر صرفها

- مستويات الإنتاجية: ارتفاع مستوى الإنتاجية في اقتصاد ما مقارنة بمستوياتها في الخارج يساهم الى

دفع الأسعار المحلية للانخفاض ما يساهم في تزايد الطلب الأجنبي على السلع المحلية ويؤدي ذلك الى ارتفاع

سعر صرف العملة المحلية والعكس.

- أذواق / تفضيلات المستهلكين: تؤثر على سعر الصرف من خلال الدور الذي تلعبه في اتجاه وحجم التجارة

الدولية فتفضيل المستهلكين المحليين للسلع الأجنبية مقارنة بالسلع المحلية رغم ارتفاع أسعارها يؤدي الى زيادة

عرض العملة المحلية ما يساهم في تراجع مستوى سعر صرف العملة المحلية والعكس في حالة تفضيلهم

لاستهلاك السلع المحلية.

## أنظمة الصرف:

تنقسم أنظمة الصرف من حيث كيفية تحديد سعر الصرف الى نظامين متباينين (نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم/المعوم/المرن) ونظام وسيط جاء للانتقال بشكل سلس من النظام الثابت الى النظام المرن

## نظام الصرف الثابت:

تاريخيا مثل نظام الصرف الثابت أحد الركائز الأساسية في النظام النقدي الدولي منذ نظام قاعدة الذهب -ربط قيمة كل عملة بنسبة محددة من الذهب- مرورا بنظام الصرف بالذهب أو نظام التحويل من الدرجة الثانية (ربط العملات بعملة قابلة للتحويل الى ذهب -الدولار الأمريكي خاصة-) ونظام بريتن وودز أين أصبح الدولار عملة دولية واستمر العمل بنظام الصرف الثابت الى غاية سنة 1973 أين تم الإعلان رسميا عن التخلي عن نظام الصرف الثابت والتوجه الى اعتماد نظام الصرف المرن بعد انهيار نظام بريتن وودز اثر اعلان فك ربط الدولار بالذهب -تعويم الدولار - سنة 1971

ونقصد بنظام الصرف الثابت ذلك النظام الذي يتحدد في ظله سعر الصرف وفق ما تهدف اليه السلطة النقدية الممثلة في البنك المركزي من خلال التدخل المباشر في سوق الصرف بيعا وشراء بما يمكن من تثبيت سعر صرف العملة الوطنية عند المستوى المستهدف أو بصفة غير مباشرة من خلال فرض قواعد تنظيمية على تعاملات النقد الأجنبي، استخدام سياسة أسعار الفائدة واستخدام الضغط المعنوي أو تدخل المؤسسات العامة الأخرى.

فإذا تغير سعر صرف العملة الوطنية الى مستوى مستهدف أعلى من المستوى المستهدف السابق نقول أن هناك رفعا في قيمة العملة أما اذا تغير سعر صرف العملة الى مستوى أقل من المستوى المستهدف السابق فنقول ان هناك تخفيضا لقيمة العملة.



## نظام الصرف الوسيط:

في ظل هذا النظام يتحدد سعر الصرف من خلال صيغة تجمع ما بين تدخل البنك المركزي وتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف وقد ظهر كمحطة انتقال من نظام الصرف الثابت الى نظام الصرف المرن وذلك تقاديا للصددمات المالية ما ان تم الانتقال مباشرة. ويتحدد سعر الصرف وفق هذا النظام من خلال:

- نظام الربط الى عملة أو سلة عملات أجنبية : يكون سعر الصرف العملة ثابت إلى عملة بلد آخر أو بسلة عملات أهم شركاء التجاريين أو الماليين للبلد المعني، مع وجود مجال للانحراف عن هذا السعر الثابت المركزي من أجل إعادة التوازن للميزان التجاري.

- نظام أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلب أفقية : قيمة العملة تكون محصورة ضمن نطاقات تقلب لا تقل عن  $+1\%$  حول السعر المركزي الثابت أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من  $2\%$

- نظام الربط الزاحف أو المتحرك: فيه تعدل قيمة العملة تعديلا دوريا طفيفا بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة مثل فروق معدلات التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة.

- نظام أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاق تقلب زاحف: تكون قيمة العملة ضمن هامش للتقلب لا تقل عن  $+1\%$  حول السعر المركزي أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من  $2\%$  مع تعديل السعر المركزي أو هامش التقلب دوريا بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة.

## نظام الصرف العائم/ المرن:

بعد انهيار نظام بريتن وودز سنة 1971 عرفت أسواق الصرف الأجنبي فترة تكيف وتعديل أسعار الصرف الثنائية لتتلاءم وحالات العجز أو الفائض في موازين مدفوعات دول العالم واستمرت هذه الفترة الى غاية 1973 أين أعلنت معظم دول العالم الرئيسية تحولها الى نظام الصرف المرن والذي تتحدد فيه أسعار الصرف العملات انطلاقا من تفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف.

فاذا تغير سعر الصرف الى مستوى أعلى يعني أن هناك ارتفاعاً في قيمة العملة أما اذا تغير الى مستوى أدنى يعني أن هناك انخفاضاً في قيمة العملة  
ويوجد لدينا:

- **نظام الصرف المرن الموجه أو المدار** وهنا يلجأ البنك المركزي الى التأثير (المباشر أو غير المباشر) على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد مسبقاً لهذا التأثير تقاديا لهجمات المضاربة التي قد تنتج عن ذلك.  
- **نظام التعويم الحر** يتحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى العرض والطلب غير أنه قد يكون هناك تدخل رسمي في سوق الصرف بشكل استثنائي وليس متكرر.

#### المقاربات المحددة و المفسرة لسعر الصرف:

هناك ثلاث مقاربات أساسية المفسرة لسعر الصرف وهي: مقارنة تكافؤ القدرة الشرائية للنقود والتي تعيد بأن تبادل النقود على المستوى الدولي يكون لغرض تسوية المبادلات الدولية من السلع والخدمات، مقارنة مراجعة النقود وتعادل أسعار الفائدة والتي ترى بأن الهدف من تبادل النقود يكون لغرض تحقيق عمليات مالية، ونظرية الأرصدة ربطت هذه النظرية قيمة العملة بتغير أرصدة ميزان المدفوعات (فائض/عجز).

#### مقاربة تعادل/تكافؤ القدرة الشرائية للنقود Parité du Pouvoir d'Achat des monnaies

(والتي تقوم على مبدأ أن تبادل النقود على المستوى الدولي بيعا وشراء يكون بهدف تسوية المبادلات الدولية من السلع والخدمات)

تعتبر أقدم نظرية لتحديد أسعار الصرف ترجع الى القرن 16 وأعيد صياغتها من قبل الاقتصادي السويدي كاسل Cassel سنة 1914 ، تهتم بدراسة العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار السلع والخدمات بمختلف العملات اذ تقوم على أساس أن قيمة العملة تتحدد من خلال كمية السلع والخدمات التي يمكن شراؤها

من بلد اصدار العملة مقارنة بما يمكن أن تشتري من سلع وخدمات في الخارج وبذلك فان قيمة العملة ترتبط بالقدرة الشرائية لهذه العملة والتي تحسب من خلال مقارنة قدرتها الشرائية في السوق المحلية والسوق الخارجية.

حسب هذه النظرية فان المستوى العام للأسعار يعتبر العامل الرئيسي في تحديد أسعار الصرف على المدى الطويل وفق قانون السعر الواحد - والذي يشير الى أن جميع السلع يتوجب أن تباع بنفس السعر في مختلف أنحاء العالم وأن أي اختلاف في الأسعار لنفس السلعة بين الأسواق الدولية سوف يدفع من خلال عملية التحكيم الى تطابق الأسعار - وعليه فان سعر الصرف الاسمي بين عمليتي دولتين هو عبارة عن النسبة بين المستويات العامة للأسعار في كلا البلدين

وتكمن حدود هذه النظرية في التخلي عن أسعار الصرف الثابتة بداية السبعينيات وقد وجهت لها عدة انتقادات أهمها:

- هناك العديد من السلع والخدمات تختلف أسعارها بين اقتصاديات العالمية لكنها لا تخضع للتجارة الدولية وبالتالي لن تكون محل لعملية تحكيم تسمح بتطابق أسعارها، كذلك وجود العديد من السلع والخدمات القابلة للمتاجرة الدولية غير أنها لا تمثل بدائل تامة حيث أن اقتنائها من قبل المستهلكين لا يكون نتيجة سعرها وانما من خلال النوعية والجودة وبذلك لا يمكن اجراء عملية التحكيم عليها (اقتناءها يكون حسب تفضيلات المستهلكين).

- عدم الأخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل والمعاملات والرسوم الجمركية التي تدخل في تحديد سعر المنتج المتاجر به دوليا.

- تركيز هذه النظرية في تفسيرها لتغيرات سعر الصرف على عرض وطلب العملات الأجنبية لغرض التبادل الدولي للسلع والخدمات في حين تجاهلها لتأثيرات طلب وعرض العملات الأجنبية الخاص بتداول الأصول المالية ومن هنا جاءت نظرية تعادل أسعار الفائدة.

## مقاربة مراجعة النقود (التحكيم) وتعادل أسعار الفائدة Arbitrage et Parité des taux d'intérêts

وتقوم على أساس أن الهدف من تبادل النقود يكون من أجل تحقيق عمليات مالية اذ أن أغلبية

عمليات تبادل العملات في سوق الصرف تقوم على أساس المراجعة بين العملات)

ونقصد بالمراجعة شراء وبيع العملات بهدف تحقيق الأرباح الناتجة عن فروقات المؤقتة لأسعار الصرف

وأسعار الفائدة في مختلف المراكز المالية .

وان أول من تحدث عن الدور الأساسي الذي تلعبه أسعار الفائدة في تحديد العلاقة بين مختلف العملات

هو الاقتصادي كينز سنة 1923 والمراجحون على أسعار الصرف والفائدة هم البنوك السماسرة والشركات

متعددة الجنسيات .

وجاءت هذه النظرية لتفسير تغيرات أسعار الصرف على المدى القصير من خلال التركيز على تدفقات

رؤوس الأموال التي تحددها أسعار الفائدة محليا ودوليا، اذ ان تغيرات سعر الصرف من مستوى الى آخر يوميا

تفسرها ديناميكية العرض والطلب على الأصول المالية المقومة بمختلف العملات الأجنبية والتي تحركها

المستويات المختلفة لأسعار الفائدة بين الاقتصاديات العالمية. حيث أن ارتفاع قيمة العملة المحلية بنسبة 3 %

سيجعل قيمة الفائدة التوظيف بالعملة المحلية معبر عنها بالعملة الأجنبية أكبر بـ 3% عن مستواها السابق

قبل تغير مستوى سعر الصرف والعكس.

**وشرط تكافؤ معدلات الفائدة** يشير الى أن معدل الفائدة المحلي يساوي الى معدل الفائدة الأجنبي مخصوم

منه الارتفاع في سعر الصرف العملة المحلية كما يعبر عنه أنه يساوي الى معدل الفائدة الأجنبي مضاف اليه

الارتفاع في سعر صرف العملة الأجنبية.

## نظرية الأرصدة:

تقوم هذه النظرية على اعتبار أن قيمة العملة الخارجية تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة ميزان المدفوعات من تغير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها. وبالتالي فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فان ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية ما يؤدي الى ارتفاع قيمتها الخارجية، أما في حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات أي زيادة العرض من العملة الوطنية يؤدي ذلك الى انخفاض قيمتها الخارجية.

## أهم العمليات في سوق الصرف:

من بين أهم العمليات التي يقوم بها المتعاملون في سوق الصرف نجد: المضاربة، المراجعة، التغطية وموازنة أسعار الفائدة.

## المضاربة:

حسب كولبوا **P.COULBOIS** يعتبر قرارا مضاربا كل قرار اقتصادي يؤخذ حاليا تبعا لتوقع حول القيمة المستقبلية لمتغير أو عدة متغيرات تعتبر هامة بالنسبة للكون المقرر، ويقصد بالمضاربة في سوق الصرف أن يتعاقد متعامل ما على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد آجل بسعر أعلى بناء على توقعات معينة. فإذا تحققت توقعاته سيحقق ربح ناتج من فرق السعرين في فترة الشراء وفترة البيع، غير أنه يمكن للمضارب ان يحقق خسارة نتيجة الفروقات في أسعار الصرف العملة لفترتين متباعدتين في حالة ما لم تتحقق توقعاته مثلا إذا توقع المتعامل في سوق الصرف أن سعر إحدى العملات سيرتفع مستقبلا فانه سيتجه نحو شراء أكبر كمية ممكنة من هذه العملة وبيعها فيما بعد عندما يرتفع سعرها والعكس في حالة الانخفاض (يقومون ببيعها وإعادة شرائها فيما بعد حين ينخفض سعرها للاستفادة من فرق السعرين). غير أن عملية التخلص من العملات التي يتوقع انخفاض قيمتها مستقبلا سيؤدي الى تدهور قيمتها أكثر وبذلك فالمضاربة تؤدي الى اللااستقرار في الأسواق.

وعالية فالمضارب يبحث عن مخاطر الصرف على أمل الحصول على الربح، فإذا تحققت توقعاته حول تغير أسعار الصرف فإنه سيحقق مكاسب وإذا لم تتحقق توقعاته فإنه سيتكبد خسائر. والمضاربون في سوق الصرف نوعان المضارب على الارتفاع والمضارب على الانخفاض.

### **التحكيم / المراجعة أو موازنة سعر الصرف Arbitrage**

يقصد بها شراء العملات في سوق الصرف أين تكون فيه منخفضة السعر وإعادة بيعها في سوق صرف آخر يكون سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح الناتج عن فروقات الأسعار الفورية/الآنية في العملة في هذين السوقين واستمرار عملية التحكيم هذه يدفع لاحقا الى تطابق أسعار العملة في السوقين حيث أن عملية الشراء تدفع الى ارتفاع سعر العملة في السوق الأول وعملية البيع تؤدي الى انخفاض السعر في السوق الثاني حتى يتطابق السعران الخاصان بالعملة الواحدة في كلا السوقين.

وتوجد لدينا **المراجعة الجغرافية** وهي المراجعة التي تتم بين أسعار الصرف لعمليتين وتكون الاستفادة من الفارق الموجود في الأسعار الآنية لهاتين العمليتين وذلك من دون مخاطرة و**المراجعة المثلثية** فهي المراجعة التي تتضمن 3 عملات وتحدث عندما يكون هناك اختلافات بين الأسعار المتقاطعة (المشتقة). والفرق بين المراجعة والمضاربة هو أن ربح المراجعة أكيد بينما المضاربة فتحتل الربح والخسارة.

### **التغطية:**

وهي تقنية من بين التقنيات الخارجية للتحوط ضد مخاطر / تقلبات سعر الصرف، والذي يمكن أن يتسبب بخسائر للمتعاملين سواء في المعاملات التجارية أو المالية. ويوجد لدينا التغطية الفورية والتغطية لأجل.

أ- **تغطية فورية:** وهي ان يقوم المستثمر بشراء أو بيع الفوري للعملة الأجنبية التي يحتاجها مستقبلا

ب- **تغطية لأجل:** يقصد بها عقد اتفاق الزامي بشراء أو بيع عملة أجنبية في تاريخ مستقبلي وفق سعر متفق عليه على أن يكون التسليم والاستلام مستقبلا.

## موازنة أسعار الفائدة:

تشير الى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال السائلة قصيرة الأجل من أجل الحصول على عوائد عالية

في الخارج

### أ- موازنة سعر الفائدة المغطاة:

ويقصد بها تغطية مخاطر الاستثمار بالعملات الأجنبية في الخارج بعقد اتفاق بيع لعملة الاستثمار اذ أن انتقال رؤوس الأموال دوليا للحصول على مزايا أسعار الفائدة المرتفعة في المراكز النقدية الأجنبية يستلزم تحويل العملة الوطنية (المحلية) الى العملة الأجنبية غير أنه خلال فترة الاستثمار تلك قد تحدث تغيرات في سعر الصرف ما يستدعي التغطية ضد هذه المخاطر (تحويل رأسمال بالعملة المحلية الى العملة الأجنبية) بعقد اتفاق بيع ما يتوقع الحصول عليه عند نهاية الاستثمار بالعملة الأجنبية وفق سعر صرف متفق عليه مسبقا يكون أعلى من سعر الصرف المتوقع عند نهاية فترة الاستثمار لرأس المال.

وهي تسمح للمستثمرين بأداء أربع معاملات لتحقيق الربح حيث عليه اقتراض عملة محددة من مركز نقدي، وتسبق هذه المعاملة تحويل العملة المقترضة إلى العملة الثانية. وتشمل العملية الثالثة استثمار العملة الثانية في سوق الصرف الأجنبي؛ وتتضمن العملية الأخيرة بيع رأس المال، والفائدة على العملة الثانية للعملة الأولى في السوق الآجل.

### ب- موازنة سعر الفائدة المكشوفة:

ويقصد بها عدم تغطية مخاطر الصرف الأجنبي عند تحويل المحصلة النهائية من عملية التوظيف من العملة الأجنبية الى العملة المحلية.

### مثال حول موازنة سعر الفائدة:

إذا كان سعر الفائدة على أدونات الخزانة لثلاثة أشهر هو:

في سوق لندن 6% على أساس سنوي

في سوق نيويورك 9% على أساس سنوي

فان مستثمر بريطاني يمكنه مبادلة جنيهاته الى دولار أمريكي للحصول على فائدة أعلى على توظيف  
رأسماله حيث سيتحصل في سوق نيويورك على 2.25% (على أساس 3 أشهر) بدلا من 1.5% (على أساس  
3 أشهر) اذا استثمر أمواله في سوق لندن.



## تمارين حول العمليات في سوق الصرف

### تمرين حول المراجعة والمضاربة:

مستثمر يريد الاستثمار في سوق الصرف ما قيمته مليوني أورو، علما أن سعر الصرف الأورو مقابل

الدولار الأمريكي في سوق كل من باريس ونيويورك موضح فيما يلي:

سوق باريس 1.2355 / 1.2345

سوق نيويورك 1.2365 / 1.2358

- كيف يمكن للمستثمر أن يستثمر أمواله؟ وما هو الربح الذي سيحققه من هذا الاستثمار؟

فرضا بأن هذا المستثمر توقع ارتفاع قيمة الأورو بعد 3 أشهر في بورصة باريس الى حدود 1.2350

بدلا من 1.2345 وذلك نتيجة تحسن معدل العمالة، الإنتاج الصناعي ومعدلات النمو الاقتصادي في أوروبا.

- كيف يمكن للمستثمر الاستفادة من هذا الارتفاع ان صدقت توقعاته؟

بعد مرور 3 أشهر لم تتحقق توقعات المستثمر حيث أن قيمة الأورو انخفضت الى 1.2340 ،

- ما هي الخسارة التي تحملها المستثمر؟

الحل:

1- يمكن للمستثمر أن يقوم بعملية مراجعة جغرافية للاستفادة من فروقات الأسعار الآنية المتواجدة في كل

من سوقي باريس ونيويورك وذلك من خلال:

- بيع ما يملك من أورو في بورصة نيويورك (شراء دولارات) بسعر صرف أورو مقابل الدولار 1.2358

فيحصل على  $2000000 * 1.2358 = 2471600$  دولار

- ثم بيع ما يملك من دولارات في سوق باريس (شراء الأورو) بسعر صرف أورو مقابل الدولار 1.2355

فيحصل على  $2471600 * (1/1.2355) = 2000485.633$  أورو

وبذلك يكون قد حقق ربح من خلال عملية المراجعة قدره 485.633 أورو

(أي 200485.633-2000000 = 485.633 أورو)

2- يمكن للمستثمر أن يستفيد من الارتفاع المتوقع لقيمة الأورو من خلال عملية المضاربة على الارتفاع أي يبرم عقد شراء للأورو لأجل 3 أشهر على أساس سعر صرف 1.2345 لإعادة بيعها بعد ذلك إذا تحققت توقعاته وتحقيق الربح.

3- إذا لم تتحقق توقعات المستثمر وانخفضت قيمة الأورو فإنه يكون قد اشترى الأورو بسعر صرف مرتفع (1.2345) من السعر الحالي (بعد مرور 3 أشهر) أي 1.2340 وسيتحمل خسارة بقيمة الفرق في السعرين.

#### تمرين حول التغطية:

استورد مستثمر جزائري ما قيمته 3 ملايين أورو مقابل أن تتم التسوية (تسديد المبلغ) بعد مرور 6 أشهر علما أن سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري هو 130 .  
ما هي تكلفة الاستثمار بالدينار الجزائري عند إبرام العقد ؟

إذا توقع المستثمر ارتفاع قيمة الأورو مستقبلا إلى 150، كيف يمكن للمستثمر تفادي خطر الصرف؟

بعد مرور 6 أشهر لم تصدق توقعات المستثمر حيث انخفضت قيمة الأورو إلى 110

ما هو موقف المستثمر من ذلك؟

#### الحل:

1- تكلفة الاستثمار عند إبرام العقد : أي إيجاد قيمة العقد بالعملة المحلية (الدينار الجزائري) وعليه ضرب

قيمة العقد بالعملة الأجنبية في سعر الصرف

$$390000000 = 130 * 3000000 \text{ دج}$$

2- يمكن للمستثمر تفادي خطر سعر الصرف من خلال قيامه بعملية التغطية وذلك اما:

- التغطية الفورية أي شرائه لـ 3 مليون أورو بسعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري 130

-أو تغطية لأجل وذلك من خلال إبرام عقد مستقبلي لشراء 3 مليون أورو بسعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري يساوي 130، وبذلك يكون المستثمر على علم بكمية النقود بالعملة المحلية التي سيكون بحاجة لها بعد مرور 6 أشهر.

3- إذا لم تصدق توقعات المستثمر وانخفضت قيمة الأورو الى 110 فهو بذلك يكون قد حقق خسارة بقيامه بعملية التغطية حيث يكون قد اشترى الأورو بسعر أعلى من السعر السائد في السوق بعد مرور 6 أشهر بقيمة 390000000 دج بدلا من شرائه بعد مرور 6 أشهر بقيمة 330000000 دج ويكون قد تحمل خسارة قدرها 60000000 دج.

## المحور الثالث مخاطر الصرف وتقنيات تغطيتها (التقنيات الداخلية والخارجية)

### مفهوم خطر الصرف:

يقصد بها المخاطر المالية لتغير قيمة الاستثمار الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف الأجنبي السلبية وتؤثر مخاطر سعر الصرف على الشركات التي تصدر منتجاتها أو تستورد مستلزماتها (الشركات دولية النشاط) وكذلك المستثمرين الذين يقومون باستثمارات مالية أو حقيقية على المستوى الدولي. وينتج خطر الصرف حين يقومون بتحويل قيمة استثماراتهم الدولية الى العملة المحلية. وقد ظهر خطر الصرف مع نظام الصرف المرن لكون الشركات دولية النشاط أو الأعوان الاقتصادية الذين لهم تعاملات تجارية ومالية دولية لا يمكنهم معرفة أسعار صرف العملات الأجنبية مسبقاً، ومن ثم مداخيلهم ومستحقاتهم بالعملة الأجنبية الى العملة المحلية.

ومن ثم يمكن تعريف خطر الصرف في كونه خطر الخسارة الناتج عن تقلبات أسعار الصرف، هذه التقلبات لديها تأثير مباشر (قد يكون سلبي أو إيجابي) على التدفقات النقدية للمؤسسات. (الداخلية أو الخارجة)

### مصادر مخاطر سعر الصرف:

تتعرض المؤسسة لمخاطر الصرف من التعاملات الدولية التي تقوم بها وذلك في حالة انخفاض قيمة عملة صادراتها أو توظيفاتها المالية أو في حالة ارتفاع قيمة العملة التي تستورد بها مستلزماتها (وارداتها) أو التي تقترض بها.

وتنشأ مخاطر سعر الصرف من خلال:

### \*مخاطر المعاملات:

تتعرض الشركة إلى مخاطر صرف العملات الأجنبية، إذا كان لديها حسابات مستحقة القبض وحسابات مستحقة الدفع تتأثر قيمتها بشكل مباشر بأسعار الصرف، كأن تبرم الشركة صفقة مع شركة أخرى بالعملات

المحلية المختلفة بسعر وتاريخ محددتين للصفقة، وبذلك يمكن أن تتعرض الشركة لمخاطر أسعار الصرف بين العملات المعنية المتغيرة قبل تقديم الخدمة أو السلعة وتسوية المعاملات.

#### \* المخاطر الاقتصادية:

تواجه الشركة مخاطر صرف العملات الأجنبية بسبب المخاطر الاقتصادية أو المخاطر المتوقعة، إذا تأثرت قيمتها السوقية بتقلبات أسعار العملات غير المتوقعة، وقد تؤثر تقلبات أسعار العملات على وضع الشركة بالمقارنة بمنافسيها وقيمتها وتدفقاتها النقدية الأجلة، وقد يكون لهذه التغيرات في سعر العملة آثار جيدة على الشركات، على سبيل المثال، فإن شركة من الولايات المتحدة مع مورد من نيوزيلندا سوف تكون قادرة على خفض التكاليف إذا كان الدولار الأمريكي يقوي مقابل الدولار النيوزيلندي، وفي ضوء ذلك، يمكن إدارة التعرض الاقتصادي استراتيجيا من خلال الموازنة والاستعانة بمصادر خارجية.

#### \* مخاطر تحويل العملة (المخاطر المحاسبية):

اذ تقوم جميع الشركات بإعداد البيانات المالية من أجل إعداد التقارير السنوية للشركة متعددة الجنسيات، والتي تقدم للشركة الأم، والتي يحتاجون إليها لنقل الأرقام المهمة من العملة المحلية إلى عملة أخرى، ويواجه نقل العملة مخاطر صرف العملات الأجنبية، وكما يمكن أن يوجد تغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية إجراء تحويل العملة من العملة المحلية إلى عملة أخرى، وعلى الرغم من أن مخاطر تحويل العملة قد لا تؤثر على التدفق النقدي للشركة، فإنه يمكن تغيير الأرباح الإجمالية المبلغ عنها للشركة، مما يؤثر على سعر أسهمها .

#### أنواع مخاطر الصرف:

يوجد لدينا نوعين من مخاطر الصرف:

أ- خطر السيولة: يتمثل في عدم التمكن من اجراء العمليات في سوق الصرف أو اجرائها مع التعرض لنقص في القيمة عند شراء أو بيع العملات

ب- خطر الطرف المقابل: **contre partie** ويتضمن خطر التسليم أي خطر افلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية وهذا النوع من المخاطر يتعرض له المستثمر خاصة في السوق الفورية. وخطر القرض أي خطر افلاس الطرف المقابل قبل استحقاق العملية وهذا الخطر يتعرض له المستثمر في السوق الآجلة.

#### تقنيات تغطية خطر سعر الصرف:

وهي عبارة عن مجموعة الإجراءات والتدابير التي تلجأ اليها المؤسسة من أجل تقادي أو التقليل من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وذلك من خلال تقليص حجم الديون المحررة بالعملة الأجنبية أو التأثير على آجال الدفع وغيرها من الإجراءات، وتوجد لدينا مجموعتين من تقنيات التغطية من تقلبات أسعار الصرف، تتمثل المجموعة الأولى في التقنيات الداخلية، وإذا لم تستطع المؤسسة إدارة خطر الصرف بالتقنيات الداخلية تلجأ الى أدوات المجموعة الثانية والمتمثلة في التقنيات الخارجية.

ولاختيار التقنية المناسبة لتغطية خطر الصرف على المؤسسة تحديد وبدقة نوع خطر الصرف المعرضة له وشدة تأثيره عليها، ومن ثم تحديد طرق ووسائل تغطية هذا الخطر الأكثر مواءمة (التقليل منه، تغطيته جزئياً أو كلياً) وذلك حسب درجة تأثيره على الشركة.

وقد أوصت هيئة السوق المالي (AMF) الشركات دولية النشاط التي تعتمد على معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) على أن تحدد وبدقة الطريقة المعتمدة للتغطية ضد مخاطر سعر الصرف وكذلك مدى (شدة) تعرضها لهذه المخاطر داخل المجموعة

## التقنيات الداخلية:

وتشمل السياسات التي تتبعها الإدارة المالية للمجموعة والناجمة عن العلاقات بين فروع الشركة، وتدعى بالداخلية لأن المؤسسة تحاول التحكم في مخاطر الصرف وادارتها على مستواها وبإمكانياتها الداخلية / الخاصة دون الحاجة الى الاستعانة بأطراف خارجية ومن بين أهم هذه التقنيات نذكر:

أ- **تقنية المقاصة:** تتبع هذه التقنية الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض داخل المجموعة وتجرى المقاصة بين المستحقات والمطلوبات الخاصة بكل منهما تجاه الأخرى ومن الاحتفاظ في دفاتها بمركز مكشوف بالنقد الأجنبي، ويجرى تسوية الصافي بسداده لهذا الطرف أو ذاك. وهذا الأسلوب يخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة داخل المجموعة.

ب- **تقنية الفوترة بالعملة المحلية:** أو اختيار عملة أجنبية أقل تطاير، في هذه التقنية يلجأ المصدر أو المستورد الى اصدار فواتير (المنتج) سلعة/ خدمة بالعملة التي يثق في ثباتها أو العملة التي لها سوق صرف آجل لتوفير التغطية كما يفضل اصدار الفواتير بعملة دولته حتى لا يتعرض لمخاطر الصرف.

ج- **إدارة الأصول والخصوم:** ويقصد به إدارة بنود الأصول والخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية للشركة بعملات من المتوقع ارتفاع قيمتها وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجية للشركة بعملات من المتوقع تخفيض قيمتها أو موازنة التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة اذا كانت بنفس العملة.

د- **تقنية التعجيل والتأخير:** ويقصد به تعديل الشروط الائتمانية السارية بين الشركات وهذه التقنية تتبع بالنسبة للمدفوعات المعلقة بوحدة داخل المجموعة، ويقصد بالتعجيل سداد التزام مالي في موعد مبكر عن استحقاقه وتهدف هذه التقنية الى الاستفادة من التغيرات المتوقعة لأسعار الصرف بالزيادة أو الانخفاض بما يتفق مع مصلحة المجموعة.

ذ- القروض المتوازية / الاعتمادات المتقاطعة: تدعى أيضا بالائتمان المسند بائتمان آخر، وهي وسيلة تغطية داخلية ضد مخاطر الصرف، تتلخص في اتفاق يبرم بين شركتين على أساس أن يتم تبادل القروض بينهما، وتتم تسوية كل قرض بالعملة المحلية للشركة وذلك خلال فترة زمنية محددة.

### مثال توضيحي:

لنفرض أن هناك شركة أمريكية لها فرع في فرنسا وأخرى فرنسية لديها فرع في أمريكا. الشركة الأم الفرنسية تريد تمويل فرعها في أمريكا كما أن الشركة الأم الأمريكية تريد تمويل فرعها في فرنسا وذلك بمنحه قرض بقيمة 50.000.000 أورو.

تفاديا لخطر الصرف، اتفقت الشركتين على أن تقوم الشركة الفرنسية بتقديم قرض بقيمة 50.000.000 أورو الى فرع الشركة الأمريكية الموجود في فرنسا، وأن تقوم الشركة الأمريكية بتقديم قرض يكافئ 50.000.000 أورو بالدولار بسعر صرف (1.12) أي ما يعادل 56.000.000 دولار الى فرع الشركة الفرنسية الموجود في أمريكا.

في نهاية مدة الإقراض سيقوم الفرع الفرنسي بتسديد القرض وفوائده بالدولار الى الشركة الأم الأمريكية، وكذلك بالنسبة للفرع الأمريكي الذي سيسدد مبلغ القرض وفوائده بالأورو للشركة الأم الفرنسية. وهكذا يستفيد كل من فرع الشركة الأمريكية وفرع الشركة الفرنسية من القرض بوحدة نقدية محلية وتكون كلتا الشركتين قد احتاطتا من مخاطر الصرف.

### التقنيات الخارجية:

ويقصد بها الدخول في علاقات تعاقدية مع طرف أجنبي لتغطية تقلبات أسعار الصرف، وتدعى بالخارجية لكونها تستدعي اللجوء الى أسواق أو متعاملين خارج المؤسسة، ومن بين اهم هذه التقنيات نجد:



أ- **الاقتراض قصير الأجل:** اذا كان لأحد المصدرين مبلغ بالعملة الأجنبية مستحق الدفع بعد 3 أشهر فإنه سيقوم بالحصول على قرض لمدة 3 أشهر حيث أن مستحقاته المالية الآجلة تغطي قيمة القرض وفوائده، وعندما يقوم بتحصيل مستحقاته من المستورد فإنه يقوم بتسديد القرض الذي قد حصل عليه مع الفوائد المترتبة عنه.

ب- **خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:** عندما يكون تسديد قيمة الصادرات بالكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر أو ما يدعى بتسهيلات الموردين، فإن هذا الأخير قد يعمل على خصم الكمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد والحصول على قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بعملية الخصم وذلك تفادياً لخطر الصرف.

ج- **الحصول على ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:** تعمل بعض الوكالات الحكومية في الكثير من البلدان على تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التأخير في الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر.

د- **التغطية:** وهي تقنية جاءت للتحوط ضد تقلبات سعر الصرف الذي يمكن أن يتسبب بخسائر للمتعاملين سواء في المعاملات التجارية أو المالية، وهناك التغطية لأجل والتغطية الفورية (أرجع المحور الثاني).

ذ- **المشتقات المالية (المبادلات على سعر الصرف، عقود المستقبلات في العملات الأجنبية، عقود الخيارات على العملات الأجنبية والعقود الآجلة)** والتي سيتم التطرق لها بالتفصيل في المحور الموالي.

## المحور الرابع: سوق المشتقات المالية

ويقصد بسوق المشتقات المالية السوق الآجلة التي يتم تداول فيها الأدوات المالية حيث تتحدد الكمية والسعر في هذه السوق في الوقت الحالي ويتم التنفيذ في وقت محدد في المستقبل.

### مفهوم المشتقات المالية:

هي أدوات مالية تشتق قيمتها من قيمة أصل أساسي/قاعدي (sous-jacent) قد يكون أصل حقيقي أو أصل مالي (سلعة، معدن نفيس، سهم، عملة، سندات، الخ.) حيث تتحدد الكمية والسعر في الوقت الحالي ويتم التنفيذ في وقت لاحق محدد في المستقبل، وتكون للمشتقات المالية مدة زمنية محددة بالإضافة الى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين الطرفين (البائع والمشتري).

ويعرفها صندوق النقد الدولي على أنها أصول تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد لكنها لا تتطلب استثمار لأصل المال في هذه الأصول، وكعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس الأسعار أو العوائد وأن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد والتدفقات النقدية يصبح أمر غير ضروري.

وبذلك فإن عقد المشتق المالي يجب أن يتضمن:

- تحديد سعر تنفيذ في المستقبل

- تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر

- تحديد المدة الزمنية للعقد

- تحديد الشيء محل العقد

تستخدم المشتقات المالية بالدرجة الأولى كأداة للتحوط من المخاطر المالية (مخاطر سعر الصرف، مخاطر سعر الفائدة، الخ.) غير أنها غدت أداة لجني الأرباح (من خلال عمليات المضاربة وذلك من خلال استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار، معدلات الصرف والفائدة، وعمليات المراجعة من خلال

استغلال عدم كفاءة الأسواق-التباين في الأسعار بين سوق وآخر) ومن ثم أداة تحتوي على مخاطر. ومن أجل تقادي مخاطر السوق وجب اللجوء الى عملية التغطية (hedging/ la couverture) وذلك بأخذ مركز معاكس للمركز الحالي بمعنى اذا أخذنا وضعية قصيرة وجب تغطيتها بوضعية طويلة والعكس في حالة أخذ الوضعية الطويلة (شراء أصل ما) وجب تغطيتها بوضعية قصيرة (بيع أصل ما).

كما تستخدم للتنبؤ بالأسعار من خلال الحصول على المعلومات المتعلقة بتوقعات المستثمرين في سوق المشتقات المالية.

### أنواع المستثمرين في سوق المشتقات المالية:

من بين المستثمرين في أسواق المشتقات المالية نجد:

\* **المتحفظون:** وهم هؤلاء الذين يدخلون سوق المشتقات المالية من أجل التقليل من الخسائر المحتملة

\* **المضاربون:** وهم هؤلاء المستثمرون الذين يدخلون السوق بحثا عن الأرباح غير العادية مع قبول مخاطر عالية من خلال اتخاذ مراكز مفتوحة.

\* **المراجحون:** أما هؤلاء فهم المستثمرون الذين يبحثون عن أرباح أكيدة قليلة المخاطر وذلك من خلال الاستفادة من فروقات الأسعار الموجودة في الأسواق.

### أنواع المشتقات المالية:

من بين المشتقات المالية نجد: عقود الخيارات، المستقبلات، العقود الآجلة والمبادلات.

### عقود الخيارات:

وهي عقد يبرم بين طرفين أحدهما مشتري الخيار والآخر بائع / محرر الخيار، وبموجب هذا العقد يكون للطرف الأول (مشتري الخيار) الحق في شراء أو بيع الأصل محل العقد إذا أراد ذلك، مقابل علاوة تمنح لمحرر/بائع الخيار سواء تم تنفيذ الخيار أو لم يتم.

وقد كان أول ظهور لعقود الخيارات في السلع سنة 1630 أما عقود الخيارات في الأسهم فقد كان أول تعامل بها في سوق لندن سنة 1820، وسنة 1860 ظهرت أول سوق للخيارات والأوراق المالية في أمريكا غير أنها لم تكن نمطية وبذلك لم يكن ممكن تداولها في السوق الثانوية، وسنة 1973 ظهرت أول سوق منظمة للخيارات بشيكاغو أين صممت فيها عقود خيارات بشكل نمطي مكن من تداولها في السوق الثانوي، وقد ظهرت عقود الخيارات من أجل التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار.

### أركان عقود الخيارات:

- طرفي العقد : مشتري الخيار وبائع الخيار
- تاريخ التعاقد
- نوع الأصل محل العقد
- كمية العقود وكمية الأصل في كل عقد
- سعر التنفيذ (يحدد مقارنة بالسعر الجاري للأصل)
- تاريخ التنفيذ (الاستحقاق)
- العلاوة: تمثل العلاوة القيمة السوقية لعقد الخيار وتتوقف قيمتها على عدة عوامل منها: القيمة السوقية للأصل (مدى تذبذب سعر الأصل محل العقد)، مدة الاستحقاق فكلما طالت المدة كلما زادت قيمة العلاوة، أسعار الفائدة السائدة، العرض والطلب على عقود الخيارات.

$$\text{قيمة الخيار} = \text{قيمة ذاتية} + \text{قيمة زمنية}$$

$$\text{القيمة الذاتية لخيار الشراء} = \text{سعر الأصل في السوق} - \text{سعر التنفيذ}$$

$$\text{القيمة الذاتية لخيار البيع} = \text{سعر التنفيذ} - \text{سعر الأصل في السوق}$$

القيمة الزمنية للخيار تتضاءل كلما اقترب تاريخ الاستحقاق الى أن تنعدم عند هذا التاريخ.

## أنواع الخيارات:

يوجد لدينا:

\* **خيار البيع:** لصاحب هذا الخيار الحق في بيع الأصل محل العقد بالسعر المحدد وفي التاريخ المحدد في العقد.

\* **خيار الشراء:** لصاحب هذا الخيار الحق في شراء الأصل محل العقد بالسعر المحدد وفي التاريخ المحدد في العقد

\* **الخيار المركب:** وهو عقد خيار يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء لحامله الحق في أن يكون بائعا أو مشتريا للأصل المالي محل العقد بحسب ما تقتضيه مصلحته وينقسم الى خيار مركب لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع، خيار مركب يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.

\* **الخيار الأوروبي:** حق خيار شراء أو بيع يتم تنفيذه في التاريخ المحدد لانتهاء العقد فقط ولا يجوز تنفيذه قبل الموعد المحدد.

\* **الخيار الأمريكي:** حق خيار شراء أو بيع يتم تنفيذه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من تاريخ إبرام العقد حتى تاريخ انتهائه.

\* **الخيار المغطى:** يكون فيه البائع مالكا فعلا للأصل محل العقد

\* **الخيار غير المغطى:** يكون فيه البائع غير مالك للأصل محل العقد.

كما يوجد لدينا أيضا خيار متعادل، خيار خسارة وخيار مربح حيث اذا كان:

- سعر التنفيذ أقل من سعر السوق: خيار الشراء خيار مربح وخيار البيع خيار خسارة

- سعر التنفيذ أكبر من سعر السوق: خيار البيع خيار مربح وخيار الشراء خيار خسارة

- سعر التنفيذ يساوي بالتقريب سعر السوق: خيار البيع وخيار الشراء كلاهما خيار متعادل

## حالات شراء وبيع عقد الخيار:

يوجد لدينا أربع حالات:

\* شراء خيار الشراء: مشتري خيار الشراء يتوقع ارتفاع في الأسعار

\* بيع خيار الشراء: بائع خيار الشراء يتوقع استقرار في الأسعار وهو يأمل في عدم تنفيذ الخيار

\* شراء خيار البيع: مشتري خيار البيع يتوقع انخفاض في الأسعار

\* بيع خيار البيع: بائع خيار البيع يتوقع استقرار في الأسعار أو أن سعر الأصل في السوق يكون أكبر من

سعر التنفيذ في العقد وهو يأمل في عدم تنفيذ الخيار ليحقق ربح

وبذلك فإن خسارة مشتري الخيار محدودة بمبلغ العلاوة التي يدفعها لمحرر الخيار أما ربحه فهو غير

محدود، بينما بائع الخيار فيمكنه تحقيق أقصى ربح بمبلغ العلاوة فيحين فهو يخاطر بخسائر غير محدودة

حيث أن لمشتري الخيار 3 قرارات :

- قرار تنفيذ الخيار اذا كانت الشروط مناسبة

- قرار بيع الخيار في حالة أن تاريخ استحقاق الخيار لم يحن بعد

- قرار التخلي عن الخيار وذلك عند تاريخ الاستحقاق ان لم يتم تنفيذ الخيار أو بيعه فان عقد الخيار لا يصبح

لديه أي قيمة.

## العقود الآجلة:

وهي اتفاقيات ملزمة ببيع أو شراء أصل معين بسعر محدد وفي تاريخ محدد مستقبلا، والعقود الآجلة لا

يتم تداولها أو المتاجرة فيها في سوق المشتقات المالية بل يتم التداول بها خارج البورصة أي في السوق غير

المنظم (marché de gré à gré)، وهذا راجع لكونها اتفاق خاص ومغلق بين طرفين.

وبذلك يتسم العقد الآجل بالمرونة حيث أن طرفي العقد من يحددان بنود العقد الآجل دون تدخل طرف

وسيط الا ان هذه الخاصية تجعل كلا الطرفين معرضان لخطر الطرف الثاني أو خطر عدم السداد (يمكن ان

يتراجع الطرف الآخر عن تسوية العقد وفي هذه الحالة يجب الرجوع الى العدالة لأنه لا توجد سلطة للسير الحسن للعقود كالمسوق المنظم)، ومن بين سلبيات هذا العقد كذلك صعوبة إيجاد الطرف الآخر (contrepartie) الذي يقبل بإبرام العقد وان وجد فسيكون بسعر جد مغري قد لا يناسب محرر العقد) ويتصف العقد الآجل أيضا بانعدام السيولة فيه (السيولة في السوق تعني سهولة ابرام العقود في تلك السوق أي هناك تبادل كبير للأصول فيها)، كما لا توجد مدفوعات بداية العقد.

وهناك:

**العقود الآجلة لأسعار الفائدة:** تستخدم للحماية ضد تقلبات أسعار الفائدة ويتم الاتفاق على سعر الفائدة عن قرض معين يتم الحصول عليه في المستقبل ويتم تثبيت سعر الفائدة من تاريخ الاتفاق الى تاريخ التنفيذ.

**العقود الآجلة لأسعار الصرف:** وهي اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل عملة محلية وذلك في تاريخ آجل وبسعر صرف متفق عليه عند ابرام العقد، وتستخدم هذه العقود للتغطية ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، غير أنه يعاب عليها كونه لا يمكن التنازل عنها كما لا يمكن الاستفادة من تحرك أسعار الصرف عند تنفيذ العقد مستقبلا نظرا لالتزام طرفي العقد بسعر تم تحديده سابقا.

### خصائص العقود الآجلة:

من بين خصائص العقود الآجلة نجد:

- صعوبة المضاربة بهذه العقود نظرا للزامية تنفيذ العقد من قبل طرفي العقد، كما لا يوجد سوق ثانوي يتم تداولها فيه.

- ليس لها شكل نمطي كالمستقبليات حيث يتم الاتفاق على شروط العقد بين طرفي العقد.

-تاريخ الاستحقاق وسعر التنفيذ في هذه العقود محدد بدقة بين طرفي العقد

- تنفيذ العقد الآجل يكون في تاريخ التنفيذ وليس قبله كما هو الحال في عقد الخيار الأمريكي

## مثال:

أبرم مستثمر فرنسي عقد آجل بشراء 50.000 دولار أمريكي بسعر صرف الأورو مقابل الدولار الأمريكي 1.125 وذلك في 25 أوت 2019 على أن يتم التسليم في 1 جانفي 2020، وبذلك فإن المستثمر الفرنسي ملزم بشراء 50.000 دولار أمريكي بالسعر المتفق عليه في العقد حتى وإن ارتفع سعر الأورو يوم تنفيذ العقد والطرف الثاني ملزم ببيعه 50.000 دولار أمريكي بالسعر المتفق عليه في العقد وإن ارتفع سعر الدولار الأمريكي مقابل الأورو يوم تنفيذ العقد.

وبذلك لتفادي الخسارة في حالة ارتفاع سعر الأورو يمكن للمستثمر الفرنسي أن يتخذ مركز معاكس (وضعية طويلة) مركزه الحالي (وضعية قصيرة) ويعقد يحتوي على نفس شروط العقد الأول.

## العقود المستقبلية:

وهي عقود آجلة لها حجم وشروط نمطية تقوم بين طرفين وبواسطة طرف ثالث هو الوسيط حيث أن التعامل بها لا يكون بين البائع والمشتري بصفة مباشرة وإنما يكون من خلال بيوت التسوية، يتم تداولها في بورصة المستقبلية حيث تضع إدارة السوق جميع الشروط المتعلقة بكل نوع من العقود المستقبلية، إذ يمكن لإدارة السوق تحديد الحد الأدنى والحد الأقصى المسموح به وذلك لغرض ضبط المضاربة في هذه السوق، كما يمكنها أيضا تحديد الحد الأقصى المسموح به للمستثمر الواحد. وبذلك تسمح عقود المستقبلية بتفادي خطر السيولة وخطر الطرف الآخر.

وقد ظهرت المستقبلية كأسواق حاضرة على السلع الزراعية في القرن السابع عشر (السوق الآجل للأرز في اليابان)، ثم تحولت هذه العقود من نمط الأسواق الحاضرة إلى نمط الأسواق المستقبلية، حيث في أربعينات القرن التاسع عشر عمل مجموعة من رجال الأعمال في مدينة شيكاغو على إنشاء سوق مركزي يلتقي فيه البائعون والمشترون للسلع الزراعية يضمن معاملة متماثلة وتسعير عادل للأصول المتداولة، كما



يوفر كافة المعلومات عن المحاصيل واتاحتها لكافة المتداولين إضافة الى تحديد مستويات نمطية للجودة حتى يسهل التعامل بها. وبذلك أنشئ مجلس بورصة شيكاغو للتجارة سنة 1848 (CBOT) وسنة 1874 تم انشاء بورصة شيكاغو التجارية " شيكاغو ميرك " (CME) فأصبح بإمكان المزارعين ببيع طول السنة بمقتضى عقود مستقبلية وبتواريخ تسليم متباينة متفق عليها وقد ساهمت هذه العقود في تخفيف حدة اضطرار المزارعين لبيع المحاصيل خلال موسم الحصاد بأسعار متدنية نتيجة وفرة العرض وقلة غرف التخزين.

وقد كان أول ظهور للعقود المستقبلية على سعر الصرف سنة 1972 في السوق الدولي للعملات (أصبحت فيما بعد مقصورة في بورصة شيكاغو التجارية) والعقود المستقبلية على أسعار الفائدة طويل الأجل في سوق شيكاغو للتجارة (CBOT) سنة 1975 في الولايات المتحدة الأمريكية ، وقد ظهرت أساسا للتحوط والوقاية من مخاطر السوق الحاضرة.

ويتكون العقد المستقبلي من:

\* طرفي العقد (البائع والمشتري)

\* تاريخ التعاقد

\* محل التعاقد والكمية (نوع الأصل محل العقد)

\* تاريخ التسليم (التسوية)

\* سعر التنفيذ

\* مكان وطريقة التسليم

\* غرفة المقاصة (التسوية) تمثل الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي

**مثال:**

في 1 ماي، مستثمر أ يقوم ببيع عقد مستقبلي على سندات الأمريكية طويلة الأجل ذو قيمة اسمية 100 ألف دولار أمريكي على أن يكون تاريخ الاستحقاق في 31 جويلية أ وبسعر تنفيذ 115 (كل نقطة تمثل 1000

دولار). بذلك عند تاريخ الاستحقاق (31 جويلية) فان المستثمر أ ملزم بتسليم السندات الأمريكية ذو قيمة 100.000 دولار أمريكي للمستثمر ب في مقابل دفع هذا الأخير قيمة 115000 دولار أمريكي. وبذلك فان المستثمر ب ملزم بشراء السندات الأمريكية ذات القيمة 100.000 دولار أمريكي بقيمة 115000 دولار.

في حالة هناك ارتفاع في أسعار الفائدة طويلة الأجل فترة العقد (ما بين ماي وجويلية) فان قيمة السندات تنخفض وبذلك عند تاريخ الاستحقاق يكون المستثمر ب قد اشترى سندات بسعر مرتفع (لو اشترها مباشرة من السوق) وحقق خسارة أما المستثمر أ فقد حقق ربح في حالة ارتفاع أسعار الفائدة عند تنفيذ العقد والعكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة فسيحقق المستثمر ب ربح والمستثمر أ خسارة.

وبذلك مستثمر يقوم بإدارة محفظة سندات دولية يتوقع حدوث ارتفاع في أسعار الفائدة السوقية وللتحوط من انخفاض أسعار السندات التي بحوزته فسيدخل سوق العقود المستقبلية بصفته بائعا. والعكس بالنسبة لشركة تصدر سندات دولية وتتوقع انخفاض سعر الفائدة السوقي ولغرض التحوط فانها تدخل سوق العقود المستقبلية بصفته مشترياً.

ولمعرفة عدد العقود المستقبلية التي يجب الاستثمار فيها لتغطية خطر تقلبات سعر الفائدة ووجب قسمة قيمة الأصل محل العقد الذي بحوزة المستثمر على قيمة العقد المستقبلي الواحد

$$NC=VA/VC$$

حيث أن:

NC: عدد العقود المستقبلية

VA قيمة الأصل المراد تغطيته

VC قيمة العقد المستقبلي الواحد

## المبادلات:

وتدعى أيضا بالمقايضات، وهي التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق نقدي أو أصل آخر بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند إبرام العقد؛ فهي أداة لإدارة المخاطر والتحوط منخفضة التكاليف تتمتع بمرونة عالية مقارنة بالمشتقات المالية الأخرى.

ولقد أدخلت المبادلات في التعامل منذ ثمانينات القرن الماضي (1981 بالنسبة لمبادلات الصرف وقد تمت أول مبادلة صرف بين IBM والبنك الدولي و 1982 بالنسبة لمبادلات سعر الفائدة) نتيجة الانتقال من نظام الصرف الثابت الى نظام الصرف المعوم بعد انهيار نظام بريتن وودز (عام 1971) وذلك للتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف، غير أنها أصبحت أداة توظيف للسيولة حيث تسمح للمؤسسات التي دخلتها سيولة تحتاجها في وقت لاحق لتسديد التزاماتها بتوظيفها بدل تجميدها الى وقت احتياجها.

يوجد لدينا: مبادلات أسعار الفائدة، مبادلات أسعار الصرف، مبادلات الخيارات (swaption)-وهي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي لحامله الحق (وليس الالتزام) للدخول في صفقة مبادلة أسعار الفائدة ثابتة/متغيرة خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت إبرام العقد-، مبادلات الآجلة (forward swap)، وستنطرق الى مبادلات أسعار الصرف بشكل مفصل فيما يلي.

مبادلات الصرف هي عقد يسمح بمبادلة عملة بعملة أخرى قابلة للتحويل بسعر صرف فوري على أن يتم إعادة شرائها في وقت لاحق وبسعر صرف آجل محدد مسبقا، وبذلك فهي تقوم على عمليتين الأولى تكون فورية والثانية لأجل.

ومن بين مميزات مبادلات الصرف نجد:

- استخدام فائض السيولة الى حين احتياجه

- عدم دفع علاوة عند إبرام العقد (العلاوة /الخصم يدخل في السعر الآجل)

- عدم الاستفادة من تغيرات أسعار الصرف في حالة ما اذا كان هذا التغير مستحب وذلك راجع الى أن عقد المبادلات لا يمكن الغاؤه (غير أنه يمكن اتخاذ مركز معاكس أي القيام بمعاملات معاكسة شريطة أن تكون نفس الشروط في العقد)

### أهم المتعاملين بمبادلات الصرف:

- الشركات التي تقوم باصدارات بالعملات الأجنبية، حيث تقترض بالعملة الأجنبية ثم تقوم بمبادلات بالعملة المحلية

- الشركات التي تقوم بعمليات دولية أين تتم تسوية المبادلات التجارية فيما بعد

- الشركات التي تريد إعادة تمويل فروعها في الخارج، اذ من السهل الاقتراض في السوق المحلية ومن ثم القيام بمبادلات صرف بعملة الفرع في الخارج ومن ثم تمويل فرعها.

### مثال 1:

شركة أمريكية وأخرى فرنسية تجد في أسواقها المحلية فرص أفضل للاقتراض من الأسواق الأجنبية أي أن الشركة الأمريكية يمكنها الاقتراض بشروط أفضل في السوق المحلية بالعملة المحلية (الدولار الأمريكي) غير أنها تحتاج الى الاقتراض بالاورو، والشركة الفرنسية أيضا تريد الاقتراض بالدولار غير أنه يمكنها الاقتراض في السوق المحلية بالعملة المحلية (الأورو) بشروط أفضل، وبذلك فمن الأفضل لكلا الشركتين الاقتراض بعملتها المحلية وعمل عقد مبادلة صرف فيما بينها بدل من الاقتراض بالعملات الأجنبية والتعرض لمخاطر سعر الصرف

ويحتوي عقد المبادلة على:

\* تبادل رأس المال المقترض من السوق المحلية

\* بسعر صرف وأسعار فائدة محددة مسبقا

\* وبتاريخ محدد مسبقاً من أجل تغطية الفوائد وارجاع رأس المال

\* تواريخ تسديد الفوائد

\* تاريخ إعادة تبادل رأس المال المقترض

وبذلك يمر عقد المبادلة بثلاث خطوات هي:

خطوة 1 تبادل رؤوس الأموال

خطوة 2 تبادل الفوائد

خطوة 3 إعادة تبادل رأس المال

**مثال 2:**

تتصل مؤسسة تجارية على 500.000 دولار أمريكي (عملة أجنبية) وبعد 3 أشهر ستقوم بتسديد

وارداتها بالدولار ولتقادي خطر الصرف الناتج عن تغير سعر الدولار تقوم بعملية مبادلة لمدة 3 أشهر كالتالي:

1- تقوم بشراء الأورو مقابل الدولار بسعر صرف فوري 1.075

2- عند تاريخ الاستحقاق ستقوم بإعادة شراء الدولار مقابل الأورو بالسعر الآجل المتفق عليه مسبقاً 1.070

وبذلك ستحصل على تمويل بالأورو وتقوم بتوظيفه مع العلم أنها ستعيد الحصول على الدولارات بعد 3 أشهر

وبالسعر الآجل المحدد مسبقاً.

وهكذا تكون هذه المؤسسة قد قامت بتوظيف فائض السيولة الذي كان لديها كما أنها احتاطت من تقلبات سعر

الدولار.

## قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية

1. عبد الكريم أحمد قندوز (2014): المشتقات المالية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
2. شقيري نوري موسى (2015): إدارة المشتقات المالية الهندسة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
3. دريد كامل آل شبيب (2011): المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
4. بودخدخ كريم (2015-2016): محاضرات في مقياس المالية الدولية، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل.
5. مفتاح صالح (2005-2006): مطبوعة في مقياس المالية الدولية، جامعة محمد خيضر بسكرة
6. عبد الحميد مرغيت (2017-2018): ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن: دراسة تحليلية وتقييمية، أطروحة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف.

### المراجع باللغة الأجنبية

7. David Eiteman, Arthur Stonehill et Michael Moffet (2004): *Gestion et finance internationales, 10eme edition, Pearson education, France*
8. Frederic Mishkin (2010) : *Monnaie, banque et marchés financiers, 9eme édition, Nouveaux Horizons, Paris.*
9. Laurence Abadi et Catherine Mercier-Suissa (2011) : *Finance internationale, Armand Colin ed. Paris.*
10. Philippe d'Arvisenet (2008): *Finance Internationale, 2eme edition, Dunod, Paris.*