

## الفصل الثالث : سعر الصرف (Exchange rate)

### أولاً: المفهوم والأهمية :

في ظل تعدد العلاقات الاقتصادية وتشابك متغيراتها وروابطها من جهة ، وتعاضم تبادل السلع والخدمات عبر الحدود وتنامي حجم الأنشطة التجارية والانتاجية من جهة أخرى ؛ أدى ذلك إلى وجود ما يطلق عليه (سعر الصرف الأجنبي) بسبب تباين وتنوع العملات الوطنية للبلدان المنتجة والمصدرة على حد سواء ، ويعد سعر الصرف الأجنبي كمعيار أساسي يتم بموجبه تحديد أقيام السلع والخدمات وباقي الأنشطة التجارية في الاقتصاد الدولي ، فالبلدان النامية مازالت تعاني من مشاكل تمويل على المستويين الداخلي والخارجي مما يؤثر على آليات تعديل اختلالات ميزان المدفوعات ، لذا أصبح لآلية سعر الصرف أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات ، أما فيما يخص المكان الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات المختلفة فهو سوق الصرف الذي يعمل على تحويل القوة الشرائية لعملات مختلفة الدول، حيث يلتقي فيه المشتري وبائعي الصرف الأجنبي وهو عبارة عن مجموعة من البنوك التي تقوم فيه بنشاط استبدال العملات، كما يعمل به سماسرة الصرف دور الوطاء بين البائعين والمشتريين .إن قيمة سعر الصرف في عالمنا المعاصر تبرز في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية ولقد تباينت الآراء والنظريات في تفسيره وتحديد مؤثراته على المدى القصير والطويل أي أن مخاطره كبيرة صعبة تجنبها ومن هنا كانت أهمية دراسة سعر الصرف وتأثيراته .

### مفهوم الصرف :

من المعروف أن لكل دولة عملة خاصة بها تستخدم في عمليات التعاملات والدفع الداخلي ، وتختلف قيمة هذه العملة من دولة إلى أخرى بحسب قوة اقتصادها وسياستها المالية والنقدية ، وتتبلور أهمية وضرورة استخدام عملات عالمية عندما تتعدى النشاطات التجارية والمالية الحدود الوطنية وتتجاوزها ، فعندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين حكومات او شركات أو أفراد سيحتاج المستورد إلى استبدال عملته الوطنية بعملة اخرى تكون مقبولة ومتداولة لدى المصدر او البائع ، لذا سيحتاج المستورد إلى عملة البلد المصدر لتسديد قيمة السلع المستوردة، مما يضطره إلى الاستعانة بأسواق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، ولا تقتصر هذه العملية على الحكومات والمنظمات والأفراد بل حتى على مستوى الأفراد الذين ينتقلون من المجال الوطني إلى المجال الخارجي بدافع السفر فهم سيحتاجون قطعاً إلى عملات تكون مقبولة في بلد الإقامة حتى وإن كانت الفترة محدودة لغرض السياحة مثلا.

## تعريف سعر الصرف :

إن العلاقة بين الدولة والعالم الخارجي تطرح مشكلة ذات طبيعة نقدية، أي كل وسيط يرغب في شراء منتجات من دولة أخرى فإنه يجب أن يقتني عملة هذه الدولة، ولتغيير العملة لابد من وجود نسبة لمبادلة العملة بعملة، ويسمى هذا الثمن بسعر الصرف العملة<sup>1</sup> .

ويمكن تعريفه بأنه ؛ سعر تبادل العملات في أسواق تبادل العملات بين بعضها البعض عن طريق تقييم العملة المحلية بعدد من الوحدات من العملة الأجنبية أو العكس للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية ، "ويمكن القول أنه هو عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو العكس ،<sup>2</sup> أي أنه: " ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات العالم"، وتكتب تسعيرة العملات الصعبة بطريقتين:

1. التسعيرة المؤكدة: تبين هذه الطريقة عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية .

2. التسعيرة غير المؤكدة: هي عكس الأولى فهي تبرز الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملات الأجنبية<sup>3</sup>.

## أهمية سعر الصرف :

لسعر الصرف أهمية كبيرة في العمل على تسوية ميزان المدفوعات وتعديله ، إذ يلجأ الوسطاء (البنوك والمصارف والشركات) لأسواق الصرف التي يتم عن طريقها بيع وشراء العملات المختلفة ، إذ يلتقي البائع والمشتري في سوق الصرف الذي يعمل على تحويل القوة الشرائية لعملات مختلف الدول، وهم عبارة عن مجموعة من البنوك التي تقوم فيه بنشاط التبادل التجاري للعملات مع سمسرة الصرف الذين يقومون بدور الوسطاء بين البائعين والمشتريين.

إن تحديد قيمة سعر الصرف اليوم أبرزت أهمية العمل على التنبؤ في كيفية تحديده و معرفة تغيراته المستقبلية ولقد تباينت الآراء والنظريات في تفسيره وتحديد مؤثراته على المدى القصير والطويل أي أن مخاطره كبيرة صعبة تجنبها ومن هنا كانت أهمية دراسة سعر الصرف وتأثيراته.

## ثانياً : أنواع سعر الصرف :

هناك نوعان من أنواع الصرف: الصرف النقدي (الفوري)، والصرف الآجل.

1. سعر الصرف النقدي : تتم عملية المبادلة فوراً لحظة البيع والشراء ، إذ يتم تسليم واستلام العملات المتبادلة لحظة إبرام عقد الصرف، ويطبق سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، إذ أن هناك الكثير من العملات يتغير سعر صرفها باستمرار طبقاً لعوامل كثيرة سيتم التطرق إليها من أهمها وأوضحها عامل العرض والطلب ، وهناك غالباً سعران للصرف ، الأول سعر البيع (القيمة بالعملة الوطنية التي يطلبها البنك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية) ، والثاني سعر الشراء (القيمة بالعملة الوطنية التي يدفعها البنك لك مقابل وحدة معينة من عملة أجنبية)، ويكون سعر البيع عادة أعلى من سعر الشراء.

2. سعر الصرف الآجل : تتم عملية المبادلة بعد مرور فترة معينة من تاريخ إبرام العقد ، ولكن يتم تحديد سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد ، وغالباً ما تستخدم الشركات العالمية والمصارف والبنوك هذا النوع من الصرف لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة في أسعار صرف العملات ، إذ يثبت في العقد سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد بغض النظر عن سعر الصرف وقت تنفيذ العقد والبدء بعملية الدفع . اما فيما يتعلق بالانتقال الدولي لرأس المال وخاصة قصيرة الاجل، او الغير مباشرة، فهي التي تتعامل في هذا النوع من الصرف، وهي تقوم علي اساس اختلاف اسعار الفائدة بين مختلف الدول، ففرضا اذا ماكانت اسعار الفائدة موحدة عالميا فلن يكون هناك داعي لإننتقال رؤوس الاموال وبالتالي لن يكون هناك حاجة للتعامل في هذه السوق وتجدر الإشارة على ان سعر الصرف الاجل عبارة عن سوق قائم بالأساس على مبدأ اختلافات اسعار الفائدة، وانه يختلف عن سوق الصرف الفوري ، وأحيانا عند تبادل العملات في مركز مالي معين، قد يكون سعر عملتين مقابل بعضيهما البعض غير متوافر أو معروفة لأسباب شتى ، لذا يجب تحديد سعر تبادلهما، ويتم ذلك بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة، وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة.

## ثالثاً : الحسابات وقيمة العملة وتغيراتها وأشكالها :

النقود هي ما استخدمه أغلب البشر وسيطا للتبادل التجاري ، واداة لتقييم الأشياء والسلع ، ومعياراً ثابتاً للأسعار ، إذ كان الناس يستخدمون في الماضي الذهب والفضة وبعض المعادن والأحجار النفيسة والكريمة كوحدة معيارية للتبادل التجاري منذ مطلع التاريخ ، وقد تطورت العملات عبر العصور وكانت لها أشكال عدة فأبتدات من تبادل المنتجات والسلع أو ما يسمى بالمقايضة ، ثم

تحولت إلى تبادل المعادن النفيسة لتتحول إلى عمليات سك تلك المعادن في أشكال واوزان معروفة تتخللها شعارات ونقوش لتدل على عائدة من سكها ، وأخيراً العملات الورقية المعمول بها إلى اليوم، والشيكات والصكوك والسفاتيح وغيرها من أشكال التعاملات الورقية ، التي تطورت حديثاً لتصل إلى حدود استخدام الأساليب المعاصرة مثل التعاملات بالعملية الإلكترونية .

#### رابعاً: الحسابات وقيمة العملة وتغيراتها :

يمكن تمييز نوعين رئيسيين من النقد الذهبي بحسب نمط استخدام الذهب في الأنظمة النقدية :

1.النقود الذهبية كاملة القيمة : وهي التي تعادل قيمتها السلعة النقدية وزنها ذهباً ، وهي مازالت متداولة ولكن في حدود ضيقة وهي تماثل النقود في الاستخدامات النقدية .

2.النقود الورقية كاملة التمثيل : وهي تلك التي تسمى بالنقود النائبة والتي تمثل قيمة مقدار محدد من الذهب بنسبة (100%) ، إذ تتوب هذه العملات الورقية المغطاة قيمتها بالذهب عن النقود الذهبية الحقيقية، وقد تم استخدام تلك العملات الورقية الممثلة أو النائبة بعد اتساع رقعة التعاملات وكمياتها مما جعل استخدام الذهب الحقيقي أمراً مجهداً نظراً لحجمه ووزنه وصعوبة نقله و حمايته.

3. النقود الورقية جزئية التمثيل : إن انفصال العلاقة التبادلية بين النقود الورقية وخصوصاً (الدولار) و الذهب بعد زوال تأثيرات معاهدة بريتون وودز التي سيتم الإشارة إليها لاحقاً في الفصول القادمة بعد عام (1971م) أدى إلى أن أصبحت النقود الورقية تستمد قوتها الشرائية من الثقة في قبولها في التداول ومن الثقة في اقتصاد البلد ومثانته و ومدى استقراره ، كما ابتدأت مذاك الحين مرحلة تعويم العملات التي تعني أن عملات الدول تتغير قيمتها يومياً أو خلال ساعات او دقائق تبعاً للعوامل المذكورة أعلاه بالإضافة إلى الغطاء الذهبي أصبح لا يتمثل في الذهب فقط بل شمل أصولاً أخرى تستمد قوتها من قوة الاقتصاد نفسه و مدى ملكيته لوسائل الإنتاج المتنوعة وحجمها ومصادر الثروات الأخرى من غير الذهب.

4. نقود الودائع: وهي نقود الودائع القابلة للسحب بواسطة الأوراق المالية ، وهي غالباً ما تكون ودايع الطلب أو الحسابات والأرصدة الأخرى القابلة للسحب بواسطة الشيكات ، وهي عبارة عن استحقاقات للمودعين على المؤسسات المالية وهي واجبة الدفع عند الطلب، ويمكن تحويلها من شخص لآخر قانوناً في أغلب الدول .

5. النقود الائتمانية: هي النقود التي تنقص قيمتها العينية (كسلعة) عن قيمتها النقدية عندما تستخدم في التبادلات التجارية والسلعية والخدمية، وقد ظهر هذا النوع من النقود الائتمانية عندما أدرك التجار أنهم ليسوا بحاجة إلى حمل كامل نقودهم أو تغطية كامل ايصالاتهم بالذهب لجميع الحوالات والوثائق التي يصدرونها كإقرار لحاملها بامتلاك النقود إذ كان على تجار الذهب فقط بأن لا يقل الذهب المخزون لديهم عن نسبة معينة من إجمالي إصداراتهم من الإيصالات.

6. بطاقات الائتمان (Credit Card)<sup>4</sup> : وهي بطاقات تصدر عن المؤسسات المالية وتحديداً البنوك، وتوفّر لصاحبها إمكانية الحصول على المال، وغالباً يُستخدم هذا النوع من البطاقات الائتمانية في كلِّ من عمليات البيع، والحصول على تمويلات مالية قصيرة المدى، وتُعرف بطاقة الائتمان أيضاً بأنها بطاقة بلاستيكية مغنطة تمثل في جوهرها مستنداً أو وثيقة قانونية ذات تغطية مالية تستمد قوتها القانونية والاعتبارية من قوة ومكانة الجهة الصادرة منها .

1. النقود الألكترونية : أوجد التطور الرقمي في الاتصالات والحاسبات والاعلام مناخاً مناسباً لتوحيد الكثير من المنتجات والخدمات الجديدة وكذلك توحيد العمليات المالية في مجال التداول ومن ذلك "النقود الألكترونية وانظمة المدفوعات الرقمية"، والنقود الألكترونية هي عبارة عن تمثيل رقمي للنقود التقليدية، إذ تكون مقاربة للنقد التقليدي وهي قابلة أيضاً للآلي والقفزات الواسعة باتجاه الاستغناء التدريجي عن المعاملات والأعمال الورقية لصالح أنظمة ونماذج ووسائل التفكير والتواصل والذكاء الصناعي بدأت الخطوات الأولى نحو التحول الكامل إلى ما يسمى بنظام النقل الألكتروني للاموال، إذ تتم معظم التحويلات المالية المحلية والدولية بواسطة وسائل الاتصال الشبكية والألكترونية الحديثة، وهناك أيضاً ما يسمى بالنقود الألكترونية والتي يتم استخدامها عن طريق شبكات الانترنت لشراء السلع والخدمات بحيث يتم تحويل الاموال من حساب المستهلك الى حساب صاحب المنتج فوراً، بالإضافة إلى الشبكات الألكترونية التي تشبه إلى حد كبير النقود الألكترونية وكذلك هناك الشبكات الألكترونية وتتشبه النقود الألكترونية في طريقة عملها .

## خامساً: علاقة سعر الصرف بالمتغيرات المحلية والدولية :

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سعر الصرف منها عوامل اقتصادية ومنها عوامل أخرى تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على اسعار الصرف :

أولاً-العوامل الاقتصادية ، ومنها :

1. عرض النقد : يرى الكلاسيك على ضوء النظرية الكمية للنقود بان هناك علاقات مباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ، وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة ونفس الاتجاه، وقد أكدت المدرسة النقدية بزعامه ملتون فريدمان على أهمية النقد في التأثير على المستوى العام للأسعار إلا انه ليس بنفس الصورة التي يراها الكلاسيك<sup>5</sup>.

2. أسعار الفائدة: غالباً ما يكون الدافع الأساس لحركة رؤوس الأموال بين الدول هو البحث عن الفائدة ، فرؤوس الأموال تتوجه دائماً نحو البلدان التي ترفع فيها أسعار الفائدة عن بقية الدول ، مما يؤدي إلى زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي انخفاض سعر صرفه<sup>6</sup>.

3. معدلات التضخم : من العوامل المؤثرة على سعر الصرف هو التضخم ، إذ إن ارتفاع معدلات التضخم الداخلي سوف يؤدي إلى خفض القوة الشرائية للعملة الوطنية ، وتدهور سعر صرفها ، مما يثبت أهمية المستوى العام للأسعار في التأثير على سعر الصرف .

4.ميزان المدفوعات: قد بين الفصل الثاني من هذا الكتاب كيفية تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف، إذ أن العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف ثنائية الاتجاه ، فميزان المدفوعات يمكن أن يؤثر على سعر الصرف ، ففي حال عجز ميزان المدفوعات لبلد ما فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية مما يعني انخفاض سعر صرف العملة الوطنية ، أما في حالة حصول فائض في ميزان المدفوعات فسيؤدي ذلك إلى وفرة بالعملات الصعبة وارتفاع سعر صرف العملة الوطنية.

5. زيادة الدين العام : تعاني بعض الدول من عجز متفاوت في تمويل مشاريع القطاع العام و التمويل الحكومي ، ففي حال وجود عجز كبير في التمويل فإن ذلك سيقود للتضخم وبالتالي ستكون تلك الدول ذات مناخات اقتصادية غير مشجعة للاستثمار الأجنبي ودخول كميات مناسبة من العملات الصعبة ، خاصة في حال عجز الدولة عن وقف التدهور من خلال الوسائل المحلية مثل اصدار السندات المحلية أو تقليص النفقات او زيادة الإيرادات ، لذا سيكون لزاماً على الدولة اصدار المزيد من الأوراق المالية وضخها في السوق لبيعها للمستثمرين الأجانب ، مما سيؤدي إلى زيادة العرض وفي النهاية ستتخفض أسعارها و سيزداد دينها مما سيخلق جواً من الشك في إمكانية تلك الدولة في سداد التزاماتها وبالتالي المزيد من التردد وقليل من الرغبة لدى المستثمرين

الأجانب في الإقبال على شراء تلك السندات ، لذا فإن تصنيف دين الدولة (كما يتم تحديده من قبل وكالات مثل مودي أو ستاندرد أند بور مثلاً) يعتبر أمراً حيوياً في تحديد سعر الصرف.

6. الاحتياطي النقدي للدولة: لكل دولة وبحسب مقدرتها احتياطيات نقدية من العملات الصعبة والذهب ، ومن المهم متابعة التغيرات التي تطرأ على هذا الإحتياطي في حال الزيادة أو النقصان ، ففي حال حدوث عجز طارئ في ميزان المدفوعات لن تضطر الدول ذات الاحتياطي المتين إلى تخفيض أسعار العملة الوطنية على الأقل في الأجل القصير ، مما يؤثر في الحفاظ على سعر صرف العملة.

ثانياً . العوامل الأخرى المؤثرة في سعر الصرف :

هناك عوامل أخرى غير اقتصادية يمكن أن تؤثر على أسعار الصرف ، منها :

1. مستوى الاستقرار السياسي للدولة : يعد الاستقرار السياسي من العوامل المهمة التي قد تؤثر على سعر صرف العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية الأخرى، فالدول المستقرة والتي تتمتع بنوع من الثبات السياسي والاجتماعي الواضح غالباً ما تتمتع عملتها بدرجة كبيرة من الثبات وتكون عملتها مستقرة ، أما الدولة التي تتعرض للانقلابات والاضطرابات فتتعرض قيمتها للانخفاض وعدم الاستقرار ، بالإضافة إلى ان المستثمرين الأجانب لا يترددون في الاستثمار في الدول المستقرة نسبياً حيث يلجأ المضاربون والمستثمرون في أسواق الصرف إلى العملات الأكثر استقراراً والتي تحافظ على قيمتها.

2. الكوارث و الحروب: تلعب الكوارث الطبيعية الكبرى والحروب دوراً مهماً في التأثير على سعر الصرف وذلك من خلال تأثيرها المباشر على الوضع العام للبلد إذ تتأثر معظم القطاعات الاقتصادية والصناعية والزراعية وقطاع التجارة الخارجية وغيرها، وبالتالي فإن اقتصاد البلد سيكون عرضة للأهتزاز والاضطراب ، وسيكون في وضع حرج نسبياً مما سيؤثر سلباً على قيمة العملة المحلية .

3. أنظمة التعرفة الجمركية والقيود : تؤثر الأنظمة الجمركية السائدة في بلد ما بسعر الصرف ، إذ أن الضرائب والجمارك العالية المفروضة على السلع الأجنبية سيؤدي إلى ازدياد الطلب على السلع المحلية ، كما أن القيود المفروضة على كميات السلع المستوردة أو انواعها سيؤدي إلى نفس النتيجة ، مما سيقود إلى تحسن وضع العملة المحلية وارتفاع قيمتها .

4. ثقافة المستهلكين المجتمعية : أن تفضيل السلع المستوردة على السلع المحلية من قبل مجتمع ما سيؤدي إلى زيادة الطلب على صادرات دولة ما أو عدة دول وبالتالي ارتفاع عملتها أو عملات تلك الدول على المدى الطويل ، كما أن زيادة الطلب على السلع المستوردة سيقود إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية.

5. القدرة الإنتاجية وجودتها : إن قدرة الدولة على تغطية متطلباتها الداخلية من سلع وخدمات يمكن أن يخفض أسعار المنتج الوطني قياساً بالمنتج المستورد مع الاستمرار بتحقيق هامش ربح معقول ، والنتيجة زيادة الطلب على السلع المحلية داخليا وخارجياً وميل سعر العملة المحلية نحو الارتفاع .

#### سادساً: النقود و تأثيراتها على الكفاءة الاقتصادية :

للنقود تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على كفاءة الأداء الاقتصادي ، منها :  
أنها تجعل التخصص الإنتاجي ممكناً بحيث يتخصص كل فرد أو منظمة في إنتاج السلعة أو توفير الخدمة التي يبرع في عملها أكثر .  
أنها تعمل على خفض تكاليف التبادل في السوق الأمر الذي يسهل عمليات التبادل ويعمل على تشجيعها ، مما يدفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى مدى أبعد بكثير مما ستكون عليه الحال في غياب النقود.

إن عملية إجراء الحسابات وما يتعلق بها من رصد لقيمة المبيعات و المشتريات تصبح كلها أمراً ممكناً مما يدفع بالكفاءة الاقتصادية للنمو.  
في ظل نظام غير نقدي سيكون من الصعب تحقيق استثمارات عالية ، إذ أن نظام المقايضة سيتطلب اخزن كميات كبيرة من السلع لمواجهة متطلبات التبادل السلعي ، مما سيؤدي إلى تجميد الكثير من رؤوس الموال.

#### سابعاً: الأنماط السائدة لسعر الصرف :

توجد أربع أنماط لسعر الصرف وهي : كالآتي :

1.سعر الصرف الإسمي : ويعد مقياساً لقيمة عملة البلد والتي يمكن تبادلها مع عملة بلد آخر، حيث يتم تبادل العملات أو عمليات بيع وشراء العملات حسب قيم هذه العملات ويمكن القول أنه يوجد سعر صرف رسمي وُضع بالأساس لغرض تغطية المبادلات الجارية الرسمية وسعر الصرف الموازي الخاص بالأسواق الموازية .ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما طبقاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في وقت محدد وبصورة مستمرة كما يمكن لهذا السعر أن يتغير حسب تغير طلبه وعرضه أو بسبب نظام الصرف المعتمد في البلد، كما أن سعر الصرف الإسمي هو سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ القوة الشرائية للعملة بعين الإعتبار .

2. سعر الصرف الحقيقي: هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية وهو عدد الوحدات من العملات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، إذا هو مقياس القدرة على المنافسة والمتعاملين الإقتصاديين .

### ثامناً: النظريات المفسرة لقيمة العملة :

القسم الأول: النظريات النقدية : وتمثلها النظريات الآتية :

1. نظرية تعادل القوة الشرائية

وقد وضعها السويدي غوستاف كاسل عام (1920)<sup>7</sup> وهي طريقة تستخدم لقياس توازن سعر الصرف بين عملتين وتحقيق المساواة بينها ، تنطلق هذه النظرية من فكرة مفادها أن الأسعار الداخلية (القوة الشرائية للعملة داخل الدولة) هي التي تحدد قوتها الشرائية في الخارج ، وبمعنى آخر ان الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر ، وأن صرف عملة بلد ما بعملة بلد آخر يتحدد بمستويات الأسعار في البلدين، بحيث يؤدي إلى تعادل قوتي الشراء لكل عملة أي قوتها إلى تغير القوة الشرائية المحلية بينما لا تؤثر تغيرات سعر الصرف في القوة الشرائية المحلية، أي أن العلاقة السببية هي تغير القوة الشرائية ، وما يترتب عليها من تغير في سعر الصرف وتقوم هذه النظرية على الفروض التالية:

- المعرفة بسعر الصرف التوازني .
- حرية تحويل النقود من دولة إلى أخرى وعدم إخضاع ذلك لنظام مراقبة .
- عدم وجود تكاليف نقل أو أية قيود على حرية التجارة الدولية.
- عدم حدوث تغيرات هيكلية كالحروب في الدول الشريكة تجارياً تنعكس على قوى العرض والطلب<sup>8</sup>.

هذه النظرية تعتبر أن سعر الصرف التوازني لعمليتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما، أي أن سعر الصرف الذي يؤدي إلى تحويل قدر من العملة الوطنية إلى قدر من العملة الأجنبية ينبغي أن يسمح بشراء نفس القدر من السلع والخدمات في الدولتين، أو بمعنى آخر أن القوة الشرائية للنقود وإذا ما تم التعبير عنها بعملات مختلفة ينبغي أن لا تتغير من دولة إلى أخرى<sup>9</sup>، و أي تغيير في سعر الصرف راجع بالضرورة إلى تغير القوة الشرائية داخل كل دولة أي تغير في مستوى الإئتمان السائدة في كل منهما.

التفسير العملي لنظرية تعادل القوة الشرائية :

تفترض النظرية بأن سعر صرف الدولة يتحدد من خلال النسبة بين مستوى الأسعار الداخلية (مقيماً بالعملة الوطنية) وبين مستوى الأسعار مقدراً بالعملة الأجنبية ، وعليه فإن :

سعر الصرف (ف) = مستوى الأسعار المحلية مقيماً بالعملة الوطنية (م) / مستوى الأسعار العالمي مقيماً بإحدى العملات العالمية (ل)

$$ف = م / ل$$

أو

$$م = ف \times ل$$

بمعنى أن مستوى الاسعار المحلية (م) يتكافأ مع سعر الصرف (ف) مضروباً بمستوى الأسعار العالمية ، وبما أن قياس مستوى الاسعار يتم عن طريق استخدام الارقام القياسية ، فبالتالي يمكن التعبير عن هذه النظرية وفقاً للارقام القياسية على الشكل الآتي :

$$ف1 = 2ف \times 1ع / 2ع \quad ف1 / 2ع = 2ف / 1ع$$

$$1ع = \text{سعر الصرف الجديد} \quad \leftarrow$$

$$2ف = \text{سعر الصرف القديم}$$

$$1ع = \text{الرقم القياسي لتغير الاسعار المحلية}$$

$$2ع = \text{الرقم القياسي لتغير الاسعار العالمية}$$

مثال تطبيقي :

إذا كان سعر الدولار الأمريكي الفوري مقابل الدينار العراقي في 2018/1/1 كما يلي :

$$1200 = \text{الدولار} / \text{الدينار}$$

ومن المتوقع ان تكون هناك زيادة في المستوى العام للأسعار في العراق بنسبة (6%) وفي الولايات

المتحدة بنسبة (3%) خلال سنة 2018 ، كما أن مؤشر الأسعار هو (100) في الأول من كانون

الثاني 2018 ، فماذا يجب أن يكون عليه سعر الدولار / الدينار العراقي في نهاية السنة ؟

الحل :

$$ف1 \setminus 2ع = 2ف \setminus 1ع$$

$$1.272 = 1ف \setminus 1.03 \setminus 1.06 = 1200 \setminus 1ع$$

أي أن الدينار العراقي سيكون سعره في نهاية العام 2018 هو :

$$1.272 = \text{IQD} \setminus \$$$



$$\text{لاحظ أن } 1ف \setminus 1ع = 1200 \setminus 1272 = 1.06$$

$$\text{أي أن } 6\% = 1.06 - 1.00$$

وهذه النسبة تقترب من (4.5%) وهي نسبة التباين بين معدلات التضخم بين البلدين

## 2. نظرية تعادل أسعار الفائدة

إن أول من وضع إطار هذه النظرية هو الاقتصادي العالمي (جون ماينارد كينز)<sup>10</sup> 1923 من خلال قوله "سعر الصرف الأجل يتبع التغيرات في أسعار الفائدة" ، إذ فسّر الدور الذي تلعبه حركة رؤوس الأموال بين الدول في تحديد سعر الصرف ، بتسليطه الضوء على العلاقة بين تغيرات سعر الصرف و تغيرات معدلات الفائدة في مختلف العمليات.

وبعبارة أخرى ترى نظرية تكافؤ أسعار الفائدة أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما سيؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال من البلدان الأخرى التي تكون فيها نسبة الفائدة أقل من هذا البلد لاستثمارها بهدف الحصول على أرباح أعلى من بلد الإنتقال ، فمن أجل تحويل رأس المال من (لبنان) مثلاً إلى (تركيا) على سبيل المثال بسبب ارتفاع معدلات الفائدة في تركيا وانخفاضها في لبنان ، فلا بد للمستثمر القادم لبنان الحصول على العملة التركية (TRY) بدلاً من العملة اللبنانية (LBP) ، و نفس الشيء عند انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر يجب تحويل المال المستثمر إلى العملة الوطنية للبلد الذي يريد الإستثمار فيه.

فروض النظرية :

تفترض نظرية تعادل معدلات الفائدة الآتي :

- أن سعر الفائدة معروف في كلتا الدولتين
- تكلفة انتقال رؤوس الأموال نسبة متدنية.
- تنتقل رؤوس الأموال من البلدان ذات الفائدة المنخفضة إلى البلدان ذات الفائدة الأعلى .
- تستخدم العملات الوطنية للبلد المتواجدة فيه رؤوس الأموال ، وتستبدل تلك العملات بحسب الحاجة.
- تفترض هذه النظرية أن عمليات المضاربة ستقود إلى تساوي أسعار العملات المختلفة ، و تباين بين اسعار الصرف مما سيؤدي إلى خلق فارق (ربح) بين سعر الصرف الأجل و العاجل

- تقترض هذه النظرية أن إرتفاع سعر الفائدة في دولة ما سيؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لإستثمارها في تلك الدولة ، مما سينتج عنه زيادة الطلب على عملة هذه الدولة وبالتالي إرتفاع قيمتها الخارجية.
- تقترض نظرية تعادل أسعار الفائدة أن هناك علاقة ارتباطية بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف الواقعي ، وإن أي اختلاف بين معدلات الفائدة في بلدين اثنين، سينتج عنه تحسن أو تدهور للعملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية .

العوامل المحددة لنظرية تعادل معدلات الفائدة :

هناك سعرين محددين لهذه النظرية.، هما :

- أ- سعر الصرف الآجل: وهو السعر المتفق عليه وقت العقد لشراء أو بيع كمية معينة من العملات الأجنبية في تاريخ الحق (السداد)، وتتحكم فيه عدة عوامل أهمها: (قوة العرض و الطلب للعملات الأجنبية، مراقبة الطلب الأجنبي، المضاربة ).
- ب- سعر الصرف الآني :وهو سعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات الشراء و البيع للعملات الأجنبية مقابل التسليم في الحال، و هناك عدة عوامل تتحكم فيه ، أهمها : (أسعار الفائدة، معدلات التضخم، موازين المدفوعات، المعلومات الإقتصادية و السياسية).

مثال<sup>11</sup>

لنفرض ان السعر للدولار الأمريكي (\$) مقابل الدينار الأردني (JD) هو :

$$USD \setminus JD = 0.708$$

وأن معدل الفائدة السنوي بالدولار = 6%

وان معدل الفائدة السنوي بالدينار الأردني = 4%

وعليه يمكن حساب السعر الآجل خلال سنة واحدة للدولار مقابل الدينار بالطريقة الآتية :

$$السعر \setminus الآجل \ 0.708 = 1.06 \setminus 1.04$$

$$السعر \setminus الآجل = 0.7216 \setminus USD/JD$$

مع ملاحظة أن  $0.7216 \setminus 0.708 = 1.0192$

$$1.0192 - 1.00 = 1.92\%$$

وهذه النسبة تعادل التباين بين معدل الفائدة بين البلدين (6% - 4%)

### 3-نظرية كمية النقود

تفترض هذه النظرية أن كتلة النقود بناءا على كميتها لها تأثير طردي على زيادة الأسعار في البلد ؛ مما سيؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات بسبب ارتفاع مستويات أسعار السلع والخدمات فيه مقارنة بالبلاد الأخرى ما يعني زيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاضها نسبة للعملة الوطنية الطلب على العملة المحلية وهذا الوضع يؤدي إلى إرتفاع أسعار صرف العملة

12 .

ويشير المضمون المبسط لنظرية كمية النقود على أن زيادة كمية النقود في بلد ما إلى الضعف مثلاً سيؤدي إلى رفع مستوى الأسعار الداخلية إلى الضعف أيضاً ، لذا كلما سعت الحكومات إلى الحد من تقلب الأسعار فعليها العمل على استقرار كمية النقود المتداولة . وقد وضع (أرفنج فيشر) معادلة كمية النقود أو معادلة التبادل لتفسير مستوى الأسعار على النحو الآتي :

**الطلب النقدي الكلي = الإيرادات الكلية للبائعين**

$$N \text{ س} = M \text{ ع}$$

$$N = \text{كمية النقود ،} \quad S = \text{سرعة تداول النقود}$$

$$M = \text{المستوى العام للأسعار}$$

**ع = حجم المبادلات (أي السلع والخدمات المنتجة في المجتمع خلال فترة معينة)**

وبالتالي، فإن صلاحية المعادلة لا تقرر أكثر من المبالغ المنفقة في فترة زمنية محددة، والتي هي نفس إيرادات بائعي السلع والخدمات التي تم صرف المبالغ لها وهو أمر بديهي. ويميل فيشر للاعتقاد بأن وسائل الدفع هي كمية النقود مضروبة في سرعة تداولها ( N س ) ، وأن من أهم المسببات لمجموع المدفوعات، وهي : ( م ع ) ، كما يفترض أن مستوى الأسعار (م) هو المتغير التابع في المعادلة والذي يعتمد على ( N س ) كما أعتبر أن (س) و(ع) هي عوامل ثابتة معطاة . ، وأم (ن) متغير مستقل .

وعلى العموم يتوقف تأثير المسبب (ن س) على مستوى الأسعار (م) أو عدد الوحدات المباعة (ع) على درجة مرونة عرض السلع والخدمات ويمكن كتابة المعادلة بالصورة الآتية :

$$M = N \text{ س}$$

ع

وبذلك يتبين أن العلاقة موجبة بين مستوى الأسعار (م) وكمية النقود (ن) بشرط عدم تغير النسبة بين (س) و (ع).

نقد النظرية : تعجز النظرية عن إظهار العلاقات السببية بين (ن) و (م) ، إذ تفترض أن (م) متغير تابع و (ن) متغير مستقل ، وذلك يثير بعض الشك إذ أن أي تقلبات في مستوى الأسعار يمكن أن تؤثر في حجم الكتلة النقدية المصدرة ، كما ان أي زيادة في حجم كمية النقود (ن) يمكن ان تقود إلى رفع مستوى الأسعار ، وبعبارة اخرى أن العلاقة تبدو انها تأثيرات تبادلية (كل منها يؤثر على الآخر بطريقة ما )

فضلاً عن ان مستوى الاسعار يتأثر بعوامل اخرى غير كمية النقود (ن) ، ويضاف إلى ما سبق أنه من واقع المعادلة، فإن مستوى الأسعار لا يتأثر فقط بكمية النقود بل يتأثر أيضاً بحجم المبادلات (ع) و سرعة تداول النقود (س) ، وقد فسّر (كينز) حدوث التضخم لأسباب أخرى بالإضافة إلى كمية النقود، وأشار إلى ان التضخم هو زيادة الأنفاق عن الناتج القومي عند مستوى العمالة الكاملة<sup>13</sup>.

#### 4. نظرية الأرصدة :

ترى نظرية الأرصدة أن القيمة الخارجية لعملة ما تتحدد وفقاً لأرصدة ميزان المدفوعات ، إذ يمثل جانب الإيرادات في ميزان المدفوعات طلباً للعملة الوطنية بالعملة الأجنبية ، في حين يمثل جانب المدفوعات طلباً للعملة الأجنبية ، وعليه فإنّ القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ من تغير في أرصدة موازين المدفوعات ، فإن اصبح ميزان المدفوعات لأي دولة موجباً فإن ذلك يعني زيادة قيمة الصادرات عن قيمة الواردات مما يؤدي إلى زيادة القيمة الخارجية للعملة الوطنية، والعكس صحيح في حال زيادة الواردات ، أما إذا اصبح ميزان المدفوعات في حالة توازن فإنّ ذلك سيؤدي إلى خلق حالة من التوازن في العرض والطلب على وبالتالي ثبات قيمتها الخارجية .

#### 1. نظرية الإنتاجية :

وفقاً لنظرية الإنتاجية فإن سعر الصرف لعملة دولة ما يتأثر بحسب كفاءة وقدرة جهازها الانتاجي، وأن زيادة الانتاج وكفاءته سيؤدي إلى تحسن ظروف المعيشة وزيادة مستوياتها وارتفاع معدلات الصادرات، وبالتالي تحسّن القيمة الخارجية للعملة الوطنية، وكذلك زيادة حركة رؤوس

الأموال الأجنبية داخل الدولة بغرض الاستثمار في عمليات الانتاج وازدياد الطلب على العملة المحلية للبلد ، والعكس صحيح .

### القسم الثاني: نظرية تعادل القوة الشرائية :

نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP) : كما سبق وتم ذكر هذه النظرية في هذا الفصل تحت عنوان النظريات المفسرة لقيمة العملة ، إذ تتبنى هذه النظرية المبدأ الذي يرى أن "قيمة العملة هي نفسها في كل مكان" و أول من أسس لهذه النظرية هو عالم الاقتصاد البريطاني (ديفيد ريكاردو) ليأتي بعده عالم الاقتصاد السويدي (جوستاف كاسيل) في الربع الأول من القرن العشرين، ليبدأ أولى محاولاته لتحديد العناصر المؤثرة فعلياً في تغيرات سعر الصرف، وقد بدأ بتحليل العلاقة بين معدلات الأسعار النسبية في مختلف البلدان ، ووجد أن أسعار الصرف تنخفض بنفس النسبة التي ترتفع فيها مستوى الأسعار، بمعنى ان الأسعار إذا تضاعف في المملكة المتحدة فإن قيمة الباون الاسترليني ستخفض إلى النصف مقارنة بقيمته الإبتدائية عند ثبات الأسعار في البلدان الأخرى ، وتبني هذه النظرية وجهة نظرها على العلاقة بين (الفرق في معدلات التضخم في بلدين مختلفين) وبين (والتغير الحاصل بأسعار عملاتهما في أسواق الصرف) ، وهي ترى أن سعر الصرف يتغير تبعاً للتغيرات الحاصلة في القوة الشرائية الخاصة بعملتين بلدين مختلفين<sup>14</sup>.

### **معدلات الفائدة<sup>15</sup> :**

غالباً ما تقترن معدلات الفائدة بمصادر التمويل المقترضة سواء أكانت هذه المصادر قصيرة، أم متوسطة، أم طويلة الأجل، إذ يخصص رأس المال في إطار النظرية المالية من خلال أسعار الفائدة، وتتفاوت هذه الأسعار حسب تفاوت أجال الاقتراض، فالفوائد على القروض قصيرة الأجل تكون أقل في حين تكون أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل مرتفعة بينما أسعار الفائدة على القروض متوسطة الأجل تكون بين السعيرين<sup>16</sup> وتزداد أسعار الفائدة عند تزايد الطلب على رؤوس الأموال الحاصل عن الرواج الاقتصادي، وقد تتوفر فرص استثمارية تشجع المستثمرين على استغلال هذه الفرص الاستثمارية. ولتوقعات المستثمرين أثر واضح في زيادة الطلب على رؤوس الأموال، إذ تتجه توقعاتهم بأن الحالة الاقتصادية في تحسن وأن رواجاً اقتصادياً سيؤدي إلى توفر فرص استثمارية متاحة أمام المستثمرين ولذلك يزداد الطلب على رؤوس الأموال وعلى شكل قروض قصيرة الأجل الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة القصيرة الأجل بشكل يفوق أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل

خلافاً للقاعدة التي تقول أنّ أسعار الفائدة على القروض طويلة الأجل أكثر من الفوائد على القروض قصيرة الأجل، وتتأثر أسعار الفائدة بعدة عوامل يترتب على مؤثرات هذه العوامل أن يطلب المقرض (الدائن) علاوات تضاف إلى أسعار الفائدة الحقيقية ومن أبرز هذه العوامل :

1. معدلات التضخم : تؤثر معدلات التضخم في تكاليف الإنتاج الصناعي لمنشآت الأعمال عموماً ولذلك يزداد الطلب على رأس المال لتغطية هذه التكاليف ، كما أن انخفاض القوة الشرائية للنقد ستسبب ازدياد الحاجة إلى التمويل ، وهذه الزيادة ناتجة عن ازدياد معدل التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية، مما سيؤدي إلى زيادة الطلب على رأس المال وزيادة الطلب هذه ستقود إلى زيادة أسعار الفائدة على التمويل المقترض، إذا تأثر القرارات المالية لمنشأة الأعمال ولا يقتصر التأثير على أسعار الفائدة بل يؤثر التضخم في أسعار الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وتنسجم أسعار الفائدة مع معدلات التضخم. ففي ألمانيا كانت أسعار الفائدة أقل من نظيرتها في الولايات المتحدة الأمريكية ويعود السبب إلى أن معدل التضخم في ألمانيا كان أقل منه في الدولة الأخيرة.
2. العرض والطلب : يزداد الطلب على اقتراض الأموال في الحالات التي يكون فيها الاقتصاد الوطني للدولة في حالة انتعاش ورواج، وذلك لتوفر فرص استثمارية للمستثمرين وباختلاف مستويات العائد والمخاطرة المتوقعين لأية فرصة استثمارية، يتم اختيارها، ويصاحب هذه الزيادة في الطلب على الأموال زيادة في أسعار الفائدة، في حين زيادة عرض الأموال يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة.
3. أسعار الصرف الثابتة: تتحدد أسعار الصرف الثابتة في ضوء بعض الأسس التي تحددها الإدارة الرسمية في الدولة لتحديد سعر الصرف الثابت ولا تتغير هذه العلاقة بين العملتين إلا ضمن هامش محدودة جداً .
4. أسعار الصرف الحرة : تتغير أسعار الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات الأخرى بناءً على العلاقة بين العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي ويجري هذا التغير بشكل حر في أسعار الصرف الحرة.

#### تاسعاً: العوامل المؤثرة في أسعار الصرف :

أسعار الصرف : تمثل أسعار الصرف علاقة التحويل بين العملات، ويعتمد ذلك على علاقات العرض والطلب بين عملتين، ان سعر الصرف الأجنبي، هو سعر وحدة عملة مع وحدة عملة مقابلة لدولة أخرى، ويعبر عنه بالعملية الوطنية كالدينار العراقي مقابل الدولار أو الدينار الأردني أو الليرة السورية أو الفرنك الفرنسي مقابل المارك الألماني، إذ يعبر سعر الصرف الأجنبي ( Foreign Exchange Rate) عن كمية الوحدات من إحدى العملتين التي يتم مبادلتها بوحدة واحدة من العملة الأخرى، وهناك نوعين من أسعار الصرف وهي أسعار الصرف الثابتة (Fixed Exchange rate) وأسعار الصرف الحرة، وتتأثر أسعار الصرف بعدة عوامل ومن أبرزها :

1. ارتفاع معدلات الصرف للعملات الأجنبية الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه هذه العملات.
2. تراجع الصادرات أو انخفاض أسعارها يؤثر على حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى البلد.
3. الحروب والكوارث الطبيعية المؤثرة في الاقتصاديات الوطنية للدول إذ يؤثر ذلك في اختلال قوة الاقتصاد الوطني الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.
4. معدل التضخم: يؤدي ارتفاع معدل التضخم في الاقتصاديات الوطنية إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وبذلك يتأثر سعر الصرف مما يؤدي إلى زيادة عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يتم تبادلها بوحدة واحدة من عملة أجنبية مقابلة لها.
5. الديون الخارجية وخدمة الديون: تعد المديونية الخارجية واحد من الأعباء التي تتقل كاهل الاقتصاد الوطني فضلاً عن خدمة المديونية المتمثلة بإقساط الفوائد السنوية وقد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية، الأمر الذي يجعل هذه الدول تسدد الفوائد لا الأقساط الأصلية وهذا يعني اختلال العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.
6. أسعار الفائدة: تؤثر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشر، فانخفاض أسعار الفائدة مع توفر فرص استثمارية، يؤدي إلى زيادة الطلب على رؤوس الأموال بهدف استثمارها، ويتحقق الاستثمار وينشط الإقتصاد الوطني ويتضاعف الاستثمار لتحقيق متانة الإقتصاد الوطني، مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى. في حين يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تجنب الاتجاه نحو الاقتراض من قبل المستثمرين وينتج عن ذلك انحسار الاستثمار وينخفض النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى نتائج عكسية تقلل من متانة الإقتصاد الوطني وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى.