

أولاً: ماهية الصرف

### 1- تعريف الصرف

الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية، وتظهر الضرورة إلى إستعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وتحتاج الشركات المستوردة إلى عملة البلد المصدر لتسديد السلع المستوردة، وتضطر بذلك إلى الذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر كي تتم هذه العملية، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج العملات الدولية بل كل شخص يتنقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه يحتاج إلى عملات الدول التي يود الذهاب إليها ولو كان سائحا ويجد نفسه حينئذ مضطرا للقيام بعمليات الصرف.

وتتم عمليات الصرف فيما يسمى بسوق الصرف (Marché de change) وهو المكان الذي يتم فيه تبادل العملات المختلفة، ولكن هذا المكان ليس محدود الحيز الجغرافي، وإنما يقصد به شبكة العلاقات الموجودة بين وكلاء الصرف في كل البنوك المنتشرة عبر مختلف أنحاء العالم بالإضافة إلى اللقاءات الفعلية بين وكلاء الصرف في غرفة خاصة بالصرف موجودة على مستوى البورصة.

تتم عملية صرف العملات مثلما هو جاري مع السلع الأخرى، أي بناءً على عرض العملات والطلب عليها وكما هو واضح، فإن الطلب والعرض الخاص بالعملات هو عمليتان مشتقتان إلى حد ما ويعني ذلك أن الطلب مثلا على العملات الأجنبية هو تابع للطلب على السلع الأجنبية ونفس الشيء بالنسبة إلى العرض، ولكن هذا لا يجعلنا ننفي إمكانية الطلب والعرض الخاصتين بالعملات الأجنبية كعملتين مستقلتين عن إجراء الصفقات التجارية ويحدث هذا الأمر بصفة أساسية أثناء القيام بعملية المضاربة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> الطاهر لطرش- تقنيات البنوك- ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر (2005) الطبعة الخامسة، ص: 95-96.

## 2- أنواع الصرف

هناك عدة تصنيفات وأنواع للصرف، يتميز كل نوع منها بخصائص أساسية وي طرح خيارات أمام المقدم على شراء العملات الأجنبية، نلخصها فمالي:

## أ- الصرف نقداً

يقصد بالصرف نقداً هو أن تتم عملية وتسليم واستلام العملات لحظة إبرام عقد الصرف، ومطبقين سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد وفي الحقيقة فإن فترة الصرف نقداً تمتد إلى 48 ساعة من لحظة إبرام العقد. وتجدر الإشارة هنا إلى أن سعر الصرف يتغير باستمرار خلال اليوم تبعاً لعرض العملات والطلب عليها، ويقوم وكلاء الصرف بإعلام زبائنهم بهذه الأسعار والسهر على تنفيذ أوامرهم فيما يتعلق بإجراء عمليات الصرف، من المهم أم نفرق هنا بين نوعين لسعر الصرف النقدي وهما (سعر الشراء وسعر البيع).

\* **سعر الشراء** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية

\* **سعر البيع** : وهو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة

واحدة من العملة الأجنبية، ويكون سعر البيع دوماً أكبر من سعر الشراء، ويمثل

الفرق بينهما هامش البنك أي:

$$\text{هامش البنك} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}$$

مثال: سعر شراء الدولار : \$ 1 = 57.97 دينار

سعر بيع الدولار : \$ 1 = 59.86 دينار

ويمكن حساب هامش البنك من عملية شراء وبيع دولار واحد كما يلي:

$$\text{هامش البنك} = \text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء}$$

$$= 59.86 - 57.97$$

هامش البنك = 1.89 دينار .

## ب- حساب الأسعار المتقاطعة:

عند تبادل العملات في مركز مالي معين. قد يكون سعرا عمليتين مقابل بعضيهما البعض غير متوفر ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلها ويتم بناء على علاقة العملتين بعملة ثالثة وتسمى الأسعار المحسوبة بهذه الطريقة بالأسعار المتقاطعة، إذا إنطلاقاً من سعر العملات في المراكز المالية، يمكننا أن نحسب سعر أي عملة بدلالة عملة أخرى.

في الجزائر: \$ 1 = 59.86 دينار ج

\$ 1 = 5.46 فرنك فرنسي

يمكننا إنطلاقاً من هذه المعطيات حساب سعر صرف الدينار مقابل الفرنك الفرنسي كما يلي

$$\left. \begin{array}{l} \$ 1 = 59.86 \text{ دينار} \\ \$ 1 = 5.46 \text{ فرنك فرنسي} \end{array} \right\} 1 \text{ فرنك فرنسي} = \frac{59.86}{5.46} = 10.96 \text{ دينار}$$

## ج- التحسن أو التدهور في قيمة عملة مقابل عملة أخرى:

تتغير أسعار العملات عبر الزمن، ويكون تحسن في سعر عملة مقابل أخرى إذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة.

ويكون هناك تدهور في سعر العملة مقابل العملة الأخرى إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة ويمكن أن نحسب التحسن في سعر العملة مقابل عملة أخرى في شكل معدل كما يلي:

$$\Delta C = \frac{Ct_1 - Ct_0}{Ct_0} \times 100$$

حيث أن:  $\Delta C$  : هو التغير في سعر العملة

$Ct_1$  : هو السعر في نهاية الفترة

$Ct_0$  : هو السعر في بداية الفترة

مثال: تحسن قيمة العملة:

في الجزائر: في 5 جوان 1997 م: \$1 = 58.09 دج.

9 سبتمبر 1997 م: \$1 = 59.17 دج.

$$\Delta C = \frac{C_{t1} - C_{t0}}{C_{t0}} \times 100 \Rightarrow \Delta C = \frac{59.17 - 58.09}{58.09} \times 100$$

$$\Rightarrow \Delta C = 1.86\%$$

وهذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد زاد بمقدار 1.86% مقابل الدينار وذلك خلال الفترة الممتدة من  $t_0$  و  $t_1$  ، وهذا يعادل تماما القول أن الدينار قد إنخفض بنفس النسبة أمام الدولار الأمريكي في نفس الفترة.

مثال:

على سبيل المثال سعر الصرف في الجزائر:

5 جويلية 2023 م \$1 = 58.04 دينار

10 أكتوبر 2023 م \$1 = 57.17 دينار

$$\Delta C = \frac{C_{t1} - C_{t0}}{C_{t0}} \times 100 \Rightarrow \Delta C = \frac{57.17 - 58.04}{58.04} \times 100$$

$$\Rightarrow \Delta C = -1.5\%$$

وهذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد إنخفضت بمقدار 1.5% مقابل الدينار وذلك خلال الفترة الممتدة من 2023/07/05 م إلى 2023/10/10 م وهذا يعادل تماما القول أن قيمة الدينار قد إرتفعت مقابل الدولار بنفس النسبة خلال نفس الفترة .

د - إختلاف أسعار العملات في مختلف المراكز المالية وعمليات التحكيم:

أن التغيرات المستمرة في سعر العملة قد يؤدي إلى ظهور أسعار مختلفة لعملة ما مقارنة بعملة أخرى في مراكز مالية مختلفة، إن هذا الإختلاف في الأسعار يدفع وكلاء الصرف إلى القيام بعمليات التحكيم ما بين الأسعار في

مختلف المراكز المالية ثم المبادلة بالشراء في المركز المالي حيث سعر العملة منخفض وإعادة البيع في المركز المالي حيث سعر العملة مرتفع.

وإذا كانت الأسعار هي نفسها في مركزين ماليين فلا معنى لعملية التحكيم ولن يكون هناك أي بيع أو شراء للإستفادة من فرق السعر، ولكي تكون لعملية التحكيم معنى يكفي أن يكون سعر البيع في أحد المراكز المالية أكبر من سعر الشراء في مركز مالي آخر.

وكذلك أن لوكلاء الصرف لهم مصلحة في تداول العملات المختلفة للإستفادة من فروق الأسعار، وهذا بسبب كافي يبرر طلب العملات وعرضها لأغراض أخرى غير الأغراض الخاصة بتسديد الصفات التجارية، وفي الحقيقة توجد عدة أنواع للتحكم فيما يتعلق بتبادل العملات ويمكن إختصار هذه الأنواع فيما يلي:

- **عمليات التحكيم المباشر:** وهي تلك العمليات التي تنجم عن المقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

- **عمليات التحكيم غير المباشرة:** هذا النوع من العمليات يظهر عندما تكون هناك ثلاث عملات حيث لا تكون إحدى هذه العملات المسعرة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخرتين ولكنها مسعرة بدلالة العملة الثالثة.

- **عمليات التحكيم على معدلات الفائدة:** ينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين.<sup>2</sup>

#### ب - الصرف لأجل

تعتبر عملية الصرف لأجل إذا كان تسليم واستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد، مطبقين سعر الصرف ويحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد، وتكون هذه عملية الصرف لأجل إذا كان تنفيذ العملية يتم بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد.

ومن هنا نلاحظ أن الفرق بين عملية الصرف لأجل وعمليات الصرف نقدا يتمثل في تاريخ التسليم والإستلام حيث يكون متأخرا بالنسبة للصرف لأجل ويكون في أقل من 48 ساعة بالنسبة للصرف نقدا وتستعمل عملية الصرف لأجل من طرف الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 100-102.

وغير المتوقعة في أسعار صرف العملات، حيث أن سعر الصرف المطبق عند التسليم والإستلام هو سعر الصرف السائد لحظة إبرام عقد الصرف، ومهما كان سعر الصرف السائد لحظة تنفيذ العقد (تاريخ الإستحقاق). بالإضافة إلى كون أن عملية الصرف لأجل تستعمل من طرف الشركات التي تعمل في التجارة الدولية كإحدى الطرق التي تستعملها لتفادي الأخطار المحتملة الناجمة عن تغيير أسعار الصرف، فإنها تستعمل أيضا من طرف المضاربين حينما يتوقعون مستقبلا إرتفاع سعر العملة التي يشترونها وبطبيعة الحال فإنهم سوف يتكبدون خسائر إذا لم تكن توقعاتهم هذه صائبة.

### 1 - ثمن تأجيل التسليم وتسعير العملات في سوق الصرف لأجل:

يحسب سعر الصرف في عمليات الصرف لأجل على أساس سعر الصرف نقدا السائد لحظة إبرام العقد، ويأخذ بالإعتبار- بالإضافة إلى سعر الصرف نقدا لحظة إبرام العقد "تكلفة فترة الإنتظار". ومن المحتمل أن يكون سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم موجبا ويطلق عليه إسم "مرايحة"، ويستعمل هذا الأخير لوصف الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل موجبا.

ومن الممكن في حالات أخرى أن يكون سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا وفي هذه الحالة يكون ثمن تأجيل التسليم سالبا يطلق عليه إسم "وضيعة". ويستعمل للدلالة على تلك الحالة التي يكون فيها ثمن التأجيل سالبا، ويدفع المقدم من طرف المشتري ويستفيد منه البائعون بينما المؤخر يدفعه البائعون ويستفيد منه المشترون.

وبصفة عامة يمكننا وضع القاعدة التالية:

\* إذا كان سعر الصرف لأجل أكبر من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{المرايحة}$$

\* إذا كان سعر الصرف لأجل أقل من سعر الصرف نقدا فإن:

$$\text{سعر الصرف لأجل} = \text{سعر الصرف نقدا} + \text{الوضيعة}$$

2- ثمن تأجيل التسليم: بعد أن عرفنا على أي أساس يحسب سعر الصرف لأجل، بقي لنا أن نعرف كيفية حساب ثمن تأجيل التسليم (سواء كان مقدما أو مؤخرا)، في الحقيقة يمكن للبنوك حساب سعرين للصراف لأجل - الأول هو سعر الشراء والثاني هو سعر البيع

ويتم حساب كلا السعرين بالإعتماد على أسعار الفائدة على مختلف العملات والسائدة في سوق الصرف الوطني (سوق مابين البنوك) وسوق الصرف الدولي قصير الأجل ويمكن حساب ثمن تأجيل التسليم في حالتي البيع والشراء كما يلي:

أ) ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر الشراء لأجل: في هذه الحالة يحسب ثمن التأجيل كما يلي:

$$\text{Re ou De} = \frac{(I_{pn} - I_{ee}) \cdot (t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{ac}$$

حيث أن: **Re**: ثمن تأجيل التسليم (مراجعة)

**De**: ثمن تأجيل التسليم (وضيعة)

**I<sub>pn</sub>**: معدل الفائدة على الإقراض في السوق الوطني لما بين البنوك

**I<sub>ee</sub>**: معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الدولي قصير الأجل

**T**: أجل التسليم مقاسا بالأيام ويمكن أن يقاس أيضا بالشهور

**C<sub>ac</sub>**: هو سعر الشراء في سوق الصرف نقدا

ويلاحظ أنه كلما كان معدل الفائدة على الإقتراض في السوق الوطني لما بين البنوك **I<sub>pn</sub>** أكبر من سعر الفائدة في سوق الصرف الدولي قصير الأجل **I<sub>ee</sub>** ، يكون ثمن التأجيل موجبا (مراجعة) ويكون بالتالي سعر الشراء لأجل أكبر من سعر الشراء نقدا والعكس صحيح.

ب) ثمن تأجيل التسليم في حالة حساب سعر البيع لأجل:

$$\text{Re ou De} = \frac{(I_{pn} - I_{ee}) \cdot (t / 36000)}{1 + I_{ee}(t / 36000)} \times C_{vc}$$

حيث أن: **C<sub>vc</sub>**: سعر البيع في سوق الصرف نقداً

ونفس الشيء يمكن أن يقال هنا كذلك حيث أنه عندما يكون معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الوطني لما بين البنوك أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض في سوق الصرف الدولي قصير الأجل يكون ثمن التأجيل سالبا (وضيعة) ويكون بالتالي سعر البيع لأجل أكبر من سعر البيع نقدا والعكس صحيح.

### 3- أنظمة الصرف

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطور بدأت من قاعدة الذهب وإنتهت اليوم إلى النظام العائم، ولقد كان نظام بريتون وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب، ذلك أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تقبل بتحويل الدولار لغير المقيمين بسعر ثابت: أوقية = \$ 35 .

وكانت الدول ترتبط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار، إلا أن الأمر سرعان ما تم تجاوزه بإعلان الرئيس نيكسون في أوت 1971م منع تحويل الدولار إلى ذهب، غير أن النظام تلك الفترة لم يكن له أي دور في تنظيم الإصدار النقدي أو في تحقيق التوازن الداخلي الذي كان متروكا لإعتبارات السياسة الإقتصادية والنقدية الداخلية في كل دولة ولقد مثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين إنهيار بريتون وودز ومنذ ذلك الوقت عرف نظام الصرف نمطين أساسيين<sup>3</sup>.

#### النمط الأول: أنظمة الصرف الثابتة

في ظل هذه الأنظمة يتم تثبيت سعر الصرف العملة إلى:

#### أ- عملة واحدة

تتميز بمواصفات معينة كالقوة والإستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الإقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة بدون إحداث تغيير، إلا في بعض الحالات، كما هو حال الفرنك الإفريقي سابقا مع الفرنك الفرنسي، وكما هو حال الدينار الأردني مع الدولار الأمريكي، ولقد شكلت العملات المربوطة بعملة واحدة سنة 1996:

- 20 عملة بالدولار الأمريكي.

- 14 عملة بالفرنك الفرنسي.

<sup>3</sup> عبد المجيد قدي- المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية . الجزائر . 2004/2003 ص115

## ب- سلة عملات:

وعادة ما يتم إختيار العملات إنطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاص كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حاليا باليورو باعتباره إمتدادا لسلة العملات المكونة للإيكو سابقا ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996 م.

ت- ضمن هوامش معينة: سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة عملات وهنا يتم تحديد مجال التقلب المسموح به.

## النمط الثاني: أنظمة الصرف المرنة

تتميز هذه الأنظمة بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها، المؤشرات الإقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

أ - التعويم المُدار: ضمن هذا النظام المتطور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الإحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

ب - التعويم الحر: هو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملات أن تتغير صعودا وهبوطا حسب السوق ويسمح التعويم للسياسات الإقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لأن تشكل قيوداً<sup>4</sup>. والجدول الموالي يوضح أنظمة الصرف في الدول العربية.

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق ، ص116

## جدول رقم 08 : أنظمة الصرف في الدول العربية عام 2000

	* ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي	*الربط بسلة حقوق السحب الخاصة غير معلنة	* الربط بسلة خاصة من العملات غير معلنة	2. تعويم سعر الصرف	* تعويم مدار ( موجه )	* تعويم حر ( مستقيم )	(ب) سوق صرف النقد الأجنبي	(ج) نظام عرض أسعار صرف آجلة
الأردن	*						*	*
الإمارات		*					*	*
البحرين		*					*	*
تونس					*		*	*
الجزائر					*		*	
جيبوتي	*						*	
السعودية		*					*	*
السودان								
سورية	*							
العراق	*							
عمان	*						*	
قطر		*					*	*
الكويت			*				*	*
لبنان					*		*	
ليبيا		*						
مصر					*		*	*
المغرب			*				*	*
مورطانيا					*		*	*
اليمن						*	*	*

المصدر : صندوق النقد العربي، التقرير العربي المؤخر أبو ظبي، سبتمبر 2001/ص362

ثانيا: مدخل إلى سوق الصرف .

### 1- مفهوم سوق الصرف: هناك تعريفات عديدة نذكر من بينها:

- هو مكان تلاقي عرض وطلب مختلف العملات ومن خلاله يتم تحديد سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى.

- هو الوعاء الذي تتم فيه كل الصفقات العالمية سواء تعلقت بالتجارة الدولية أو بتدفق رؤوس الأموال، وما تجدر إليه الإشارة أن سوق الصرف غير محدد المكان فهو يتوزع على كل المراكز المالية، عبر الشبكات المعلوماتية والكوابل الهاتفية للبنوك والمؤسسات المالية.<sup>5</sup>

- هو السوق الذي تنفذ فيه عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات الإتصال أو أقمار صناعية، يتم إنشاؤها من قبل شركات الخدمات المالية مثل ( رويتر **Reutiers**) وتعمل 24 ساعة، وهذا نتيجة إختلاف التوقيت في هذه الأسواق فعندما تغلق الأسواق في الولايات المتحدة تبدأ أسواق طوكيو بالعمل وبعد ذلك بساعتين تفتح أسواق هونغ كونغ وسانغفورة وبعدها بساعتين تبدأ أسواق نيودلهي بالعمل لتليها بعد ذلك أسواق البحرين والشرق الأوسط وبعدها بساعتين تبدأ الأسواق الأوروبية في العمل وأسواق طوكيو في الإغلاق، وفي منتصف ساعات عمل الأسواق الأوروبية تبدأ الأسواق الأمريكية في العمل.<sup>6</sup>

### 2- حجم سوق الصرف وأهم المراكز المالية:

تعتبر التبادلات في سوق الصرف كبيرة جدا إذا ما قورنت بحجم التجارة الدولية فأسبوع واحد من التعاملات في سوق الصرف كفيلا بتغطية تعاملات التجارة الدولية وهذا بالرجوع إلى تحقيقات البنوك المركزية في أبريل 1989م، أين كان الحجم اليومي لسوق الصرف يقدر بـ 640 مليار \$، ومن هذا التاريخ وحتى التحقيق الذي أجري في أبريل 1995 م تضاعف تقريبا حجم سوق الصرف، حيث قدرت التعاملات فيه بـ 1230 مليار \$ ومن حيث كثافة العمليات وعدد المتدخلين في سوق الصرف، نجد أن بريطانيا تحتل المرتبة الأولى ثم تأتي الولايات م أ في المرتبة الثانية واليابان في المرتبة الثالثة.

<sup>5</sup> الطاهر لطرش - مرجع سبق ذكره، ص 109

<sup>6</sup> عبد المجيد قدي - مرجع سبق ذكره، ص 108 - 109.

### 3- المتدخلون الرئيسيون في سوق الصرف وأهم العملات الصعبة المتداولة دولياً:

#### أ- المتدخلون الرئيسيون في سوق الصرف:

يتدخل في سوق الصرف الاطراف التالية:

#### - البنك المركزي:

يتدخل هذا البنك للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة أخرى تنفيذ أوامر الحكومات بإعتباره بنك الدولة، بخصوص المعاملات في العملة يكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي في العادة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى لأنه يعتبر مسؤولاً عن سعر العملة.

#### - البنوك التجارية والمؤسسات المالية:

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

#### - سماسة الصرف:

يعتبر سماسة الصرف وسطاء نشيطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين، ويقومون بضمان الإتصال بين البنوك وإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء بدون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتري لهذه العملات.

تعتبر بيوت السمسرة جد هامة في إنجلترا وفي نيويورك ولندن، فجزء كبير من العمليات يقوم بها الوسطاء المستقلون Brokers الذين يعملون لصالح البنوك، وفي ساحة باريس هناك أزيد من 20 سمسار يكافأون عن طرق عمولة سمسرة.

ومن بين أهم النشاطات المتواجدة في سوق الصرف نذكر:

\* التغطية: شراء أو بيع في وقت لاحق.

\* المضاربة: عكس التغطية.

\* التحكيم: هو عملية إستفادة من التحويل.<sup>7</sup>

ب - أهم العملات الصعبة المتداولة دولياً:

- الدولار الأمريكي: ويستمد هذه الأهمية من أهمية الإقتصاد الأمريكي حيث يمثل 20.7% من الناتج المحلي العالمي، 15.2% من الصادرات العالمية، ويستخدم الدولار في تسوية 51% من التجارة العالمية، وكذلك بـ 45% في إصدار السندات الدولية، ويسيطر على 50% من هيكل ديون الدول النامية و 60% من إحتياط الدول من العملات الصعبة.

- الأورو الأوروبي: يأتي هذا إحلالاً للعملات الأوروبية الهامة مثل المارك الألماني الذي كان يمثل 21% من إحتياطيات الدول من العملة الصعبة سنة 1983م وللموقع الجديد في الإقتصاد العالمي الذي أصبحت تمثله أرض اليورو Euroland حيث تمثل 20% من الناتج المحلي العالمي و 7% من التجارة العالمية.

- الين الياباني: حيث تمثل اليابان 8% من الناتج المحلي العالمي و 8% من التجارة العالمية.

- الجنيه الإسترليني: لكونه لا يزال خارج العملات المنظمة لليورو وتظهر قوته من خلال سعر صرفه مقابل الدولار حيث 1 جنيه إسترليني = \$1.58 أمريكي.

- الفرنك السويسري: وتأتي قوة الفرنك السويسري من طبيعة البنك المركزي السويسري الذي يتمتع بأعلى درجات الإستقلالية المتعارف عليها دولياً، فضلاً على كون سويسرا ساحة مالية كبيرة، نتيجة سياسة الحياد التي تعتمدها الحكومة السويسرية وابتعادها عن المنازعات والمشاكل الدولية حيث 1.16 فرنك سويسري = \$1 أمريكي.

وهناك عملات أخرى ذات أهمية دولية مثل الدولار الكندي، الدولار الأسترالي والريال السعودي.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> عبد المجيد قدي- مرجع سبق ذكره، ص 108-109

<sup>8</sup> نفس المرجع السابق، ص 109-110

## 4- معاملات سوق الصرف:

يتم تصنيف معاملات سوق الصرف إلى:

## أ - سوق الصرف نقدا (الآني أو العاجل):

تعكس أسعار الصرف نقدا مختلف القوى الإقتصادية المؤثرة في النقد في وقت محدد، وتتابع هذه الأسعار بعناية شديدة من قبل المحللين والمراقبين، وتؤدي قراءة أسعار الصرف أحيانا إلى حدوث نوع من البلبلة، نظرا لوجود أسلوبين تسعير.

## \* الأسلوب الأول: التسعير بشكل مبهم

يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية، مثلا في الجزائر عدد الوحدات النقدية (الدينارات) الضرورية للحصول على دولار واحد أو أورو واحد أو جنيه إسترليني واحد.

## \* الأسلوب الثاني: التسعير بشكل واضح

يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية، ونجد بريطانيا، أستراليا، ونيوزيلاندا يعتمدون على هذا الأسلوب حيث تعرض السلطات البريطانية عدد الوحدات من العملات الأخرى اللازمة للحصول على جنيه بريطاني واحد، مع الإشارة إلى أن هناك إتجاه متزايد اليوم لعرض التسعيرة بالأسلوبين معاً. - يتم عرض التسعيرة بالأسلوبين على أساس أسعار الشراء وأسعار البيع، وعادة ما يتم التعبير عن سعر العملة برقم متبوع بأربعة أرقام بعد الفاصلة، والرقم الأخير من الفاصلة يعبر عنه بنقطة أي نقطة تساوي  $\frac{1}{10000}$  من سعر صرف العملة.

مثال: إرتفاع سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار الأمريكي ما بين 1997 - 1998 م بالانتقال من 0.6098 إلى 0.6022 يعبر عن تحسن في قيمة الجنيه بـ  $0.6098 - 0.6022 = 76$  نقطة.

ب- سوق الصرف لأجل: تخضع عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية في السوق الآجلة إذا تم الإتفاق على تسديد الأموال بعد أكثر من يومي عمل في تاريخ لاحق، ولهذا يمكن إعتبار أسعار الصرف الآجلة على

أنها إتفاق على مبادلة عملة ما بأخرى في المستقبل، حيث يتم تحديد أسعار التبادل وقيمة التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد، وعادة ما يتضمن السوق مجموعة من المهل المعيارية (30 يوم، 60 يوم، 90 يوم، 180 يوم، سنة) ويمكن إستخدام بعض المهل الأخرى على ضوء العرض والطلب على السيولة في السوق، فمعاملات العملات الأخرى الأكثر أهمية قد يتم وفق مهل تتجاوز السنة، ولكن بحجم أقل بكثير من تلك التي تتم وفق المهل التقليدية.

ويختلف سعر الصرف الآجل عن سعر الصرف الآني، وعادة ما يكون الفارق بينهما بدلالة معدلات الفائدة المعمول بها بالنسبة للعملات المعنية، فإرتفاع أو إنخفاض السعر الآجل لعملة ما يتناسب عكسيا مع سعر فائدة العملة، وكلما زاد الفرق بين أسعار فائدة العملتين وزادت مدة العقد الآجل كلما زاد الفرق بين السعر الآني للعملة والسعر الآجل.<sup>9</sup>

### ج - سوق مقايضة العملات - SWAP:

يعتبر سوق مقايضة العملات إمتدادا للسوق الآجل ومقايضة العملات عبارة عن عملية تؤمن لعون إقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد مع مواقيت دفع مختلفة، وبالتالي فإن عملية المقايضة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعلى أصحاب المعاملات نقدا لأجل، فإن مستخدم المقايضة لا يتحمل مخاطر الصرف، وعملية المقايضة أداة ملائمة للتوظيف الظرفي لفائض عملة غير مطلوبة مباشرة، وبالنسبة للبنك تعتبر وسيلة مفيدة لتغطية المعاملات لأجل.

تسمح عملية المقايضة للطرفين المتقابلين بالإستفادة من فارق النقاط (علاوة أو حسم) الناجم عنهما، ويطلق على العلاوات أو الحسم معدل المقايضة، ورغم أن مواعيد التسليم يتم تحديدها بشكل حر فإن هناك معاملات نمطية في هذا السوق

\* شراء عملة أو بيعها نقدا ثم بيعها أو شراؤها من جديد في آن واحد يتم التسليم بعد أسبوع، شهر أو ثلاثة أشهر.

\* شراء عملة أو بيعها على أن يتم التسليم في اليوم الموالي، وفي ذات الوقت يتم بيعها أو شراؤها من جديد في وقت لاحق (ثلاثة أشهر مثلا).

<sup>9</sup> نفس المرجع، ص 112-113.

\* شراء عملة أو بيعها ويتم التسليم في وقت لاحق (شهران مثلا) ثم تباع لتشتري في وقت لاحق (ثلاثة أشهر مثلا).

والعملات الهامة هي التي تكون في العادة موضوع مقايضة، وهي التي تنشط السوق لكثرة إستخدامها من قبل المؤسسات والبنوك في معاملاتها التجارية أو في عمليات التمويل (ين، أورو، جنيه، فرنك سويسري/مارك)<sup>10</sup>

### ثالثا: مفهوم سعر الصرف

#### 1- مفهوم سعر الصرف

هناك تعاريف عديدة لسعر الصرف لنذكر منها ما يلي:

- يعرف سعر الصرف بأنه النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني أو هو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبي.<sup>11</sup>
- يعرف سعر الصرف على أنه الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية وكثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير الواردات<sup>12</sup>
- هو عدد الوحدات النقدية التي تبدل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الإقتصاد المحلي وباقي الإقتصاديات.<sup>13</sup>
- هو وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الإقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة.
- هو أداة ربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي والسعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.<sup>14</sup>

<sup>10</sup> نفس المرجع السابق، ص 114

<sup>11</sup> شمعون شمعون - البورصة (بورصة الجزائر)، دار الأطلس للنشر والتوزيع 1994 ص 139

<sup>12</sup> محمود حميدات - مدخل للتحليل النقدي - ديوان المطبوعات الجامعية. الجزائر 1966 ص 105

<sup>13</sup> عبد المجيد قدي- مرجع سبق ذكره ، ص 103

<sup>14</sup> الطاهر لطرش- عبد المجيد قدي- مرجع سبق ذكره ، ص 96.

- يمكن تعريف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات من عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما:

\* **التسعير المباشر:** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، وفي الوقت الراهن قليل من الدول تستعمل طريقة التسعير المباشر وأهم الدول التي تستعمل هذه الطريقة هي بريطانيا العظمى، وفي المركز المالي في لندن، يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي:

$$1 \text{ جنيه إسترليني} = 3.476 \text{ فرنك فرنسي.}$$

\* **التسعير غير المباشر:** فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية، ومعظم الدول في العالم تستعمل هذه الطريقة في التسعير بما في ذلك الجزائر، ففي الجزائر يقاس \$ الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار كما يلي: \$1 = 79 دج.

## 2- أهم الإصطلاحات المستعملة في عالم الصرف

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

- أ- **ترميز العملة:** عادة ما يعبر عن كل عملية بثلاث أحرف أبجدية، الحرفين الأولين يعبران عن البلد أما الحرف الأخير فرمز إلى أول حرف في إسم العملة. مثلاً: إسم البلد US أي و م أ، D أي الدولار
- ب- **ترميز سعر الصرف:** أصطلح كما يلي عن سعر الصرف USD/FRF ويقراً دولار أمريكي مقابل فرنك فرنسي، ويعني أن واحد دولار أمريكي يساوي عدد معين من الفرنكات الفرنسية.

مثلاً:

ليكن لدينا سعر الصرف التالي  $USD/FRF = 5.7010$  في مثل هذه الحالة نقول أن واحد دولار يساوي 5.7010 فرنك فرنسي إذن لقراءة سعر صرف معين فالقاعدة أن العملة الموجودة على اليسار هي العملة الثابتة أو العملة المسعرة وقد يعطي لها قيمة 1 أو 100 وحدة كما هو الشأن بالنسبة لليرة الإيطالية، أما العملة الموجودة على اليمين فهي عملة التسعير وما جرت عليه العادة أن سعر الصرف يعلن عنه حتى الرقم الرابع بعد الفاصلة.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> شمعون شمعون - مرجع سبق ذكره ، ص 96

## 3- أنواع سعر الصرف

عادة ما يتم التمييز بين عدة أنواع من سعر الصرف:

أ - **سعر الصرف الإسمي**: هو مقياس عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، يتم تبادل العملات أو عمليات شراء وبيع العملات حسب أسعار العملات بين بعضها البعض، ويتم تحديد سعر الصرف الإسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب والعرض، وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد فإن ارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الإمتياز بالنسبة للعملات الأخرى.

ينقسم سعر الصرف الإسمي إلى سعر الصرف الرسمي أي المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد<sup>16</sup>.

ب- **سعر الصرف الحقيقي**: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الإقتصاديين في إتخاذ قراراتهم فمثلا إرتفاع مداخيل الصادرات بالتزامن مع إرتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل لا يدفع إلى التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الإرتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغيير في أرباح المصدرين وإن إرتفعت مداخيلهم الإسمية بنسبة عالية، فلو أخذنا بلدين كالجائر والولايات م أ يكون سعر الصرف كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN / P_{dz}}{1 \$ / P_{us}} = \frac{TCN . P_{us}}{P_{dz}}$$

حيث: TCR : سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الإسمي

$P_{us}$ : مؤشر الأسعار بأمريكا

$P_{dz}$ : مؤشر الأسعار بالجزائر

<sup>16</sup> عبد المجيد قدي- مرجع سبق ذكره، ص 103.

تعطينا  $1\$/P_{US}$  القدرة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا أما  $TCN/P_{dz}$  فتعطينا القدرة الشرائية للدولار في الجزائر، وعليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار يعكس الفرق بين القدرة الشرائية في أمريكا والقدرة الشرائية في الجزائر، وكلما إرتفع سعر الصرف الحقيقي كلما زادت القدرة التنافسية للجزائر.<sup>17</sup>

**ج- سعر الصرف الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى ويمكن قياسه باستخدام عدم مؤشرات على سبيل المثال "مؤشر لاسبيرز « La speres » للأرقام القياسية.

#### د- سعر الصرف الفعلي الحقيقي:

الواقع أن سعر الصرف الفعلي هو سعر إسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية ومن لأجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، لابد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.

<sup>17</sup> نفس المرجع السابق، ص 104-105