

# اسعار الصرف الأجنبي

اعداد: د. قشاري يسمينة

E-mail:guechariuniv2016@gmail.com

# 1. ماهية سعر الصرف

- **تعريف سعر الصرف:** يعرف على أنه النسبة التي تتم على أساسها مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى. وفي هذا الصدد نجد ما يعرف:
- **بالتسعير غير المباشر – indirect quote :-** الذي يعبر عن عدد الوحدات من عملة أجنبية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية، مثلاً 1دج=0.0084 دولار، في هذه الحالة العملة المحلية هي عملة الأساس - base currency - او المبلغ الثابت، والعملية الأجنبية هي عملة التسعير - quote currency - او المبلغ المتغير.
- **التسعير المباشر - direct quote :-** يعبر عنه بعدد الوحدات من العملة الوطنية اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أجنبية، مثلاً : 1 دولار=119.64دج، في هذه الحالة العملة الأجنبية هي عملة الأساس - base currency - او المبلغ الثابت والعملية المحلية هي عملة التسعير - quote currency - او المبلغ المتغير.



# 1. ماهية سعر الصرف

## 2. أنواع سعر الصرف: نميز الأنواع التالية:

**I. سعر الصرف الثنائي:** سعر الصرف الثنائي هو المعدل الذي يربط بين عمليتي دولتين، ونجد فيه:

**i. سعر الصرف الثنائي الاسمي:** يعرف سعر الصرف الثنائي الإسمي على أنه عدد الوحدات التي على أساسها يتم مبادلة عملة دولة ما مقابل عملة دولة أخرى، مثلاً: 1 دولار = 119,64 دج، 1 دولار = 0,90 يورو، 1 دج = 0,0084 دولار

• نقول انه ارتفع سعر الصرف عملة الاساس اذا زادت عدد وحدات العملة التسعير المحصلة مقابل وحدة واحدة من عملة الاساس أي العملة الاساس أصبحت ذات قيمة اعلى (غالية). ونقول انه انخفض في حالة نقص عدد الوحدات المحصلة من عملة التسعير مقابل وحدة واحدة من عملة الأساس.

# 1. ماهية سعر الصرف

- مثال: في التسعير المباشر اذا تغير سعر الصرف من 115 دج/الدولار الى 120 دج/الدولار فهنا نقول انه زادت عدد وحدات عملة التسعير المحصلة مقابل وحدة واحدة من عملة الأساس نقول ان ارتفع سعر الدولار وانخفضت قيمة الدينار. اذا تغير سعر الصرف من 115 دج/الدولار الى 110 دج/الدولار فهنا نقول انخفضت عدد وحدات عملة التسعير المحصلة مقابل وحدة واحدة من عملة الأساس نقول انه انخفض سعر الدولار اي ارتفعت قيمة الدينار.
- في التسعير غير المباشر اذا تغير سعر الصرف من 0.0084 دولار/دج الى 0.0090 دولار/دج فهنا نقول ان زادت عدد وحدات عملة التسعير -الدولار- المحصلة مقابل وحدة واحدة من عملة الأساس -الدينار- نقول ان ارتفع سعر الدينار ومنه انخفضت قيمة الدولار. اذا تغير سعر الصرف من 0.0084 دولار/دج الى 0.0074 دولار/الدينار فهنا نقول ان انخفضت عدد وحدات عملة التسعير -الدولار- المحصلة مقابل وحدة واحدة من عملة الأساس وبالتالي نقول انه انخفض سعر الدينار اي ارتفعت قيمة الدولار.

# 1. ماهية سعر الصرف

- **سعر الصرف الثنائي الحقيقي:** يعبر سعر الصرف الثنائي الحقيقي عن المعدل الذي يمكن من خلاله مبادلة سلة من السلع والخدمات لبلد ما مقابل سلة سلع وخدمات لبلد آخر .

- $$RER = \frac{eP}{P^*}$$
 اي  $\frac{\text{مؤشر الاسعار المحلية* سعر الصرف الثنائي الاسمي}}{\text{مؤشر الاسعار الاجنبية}}$  = سعر الصرف الثنائي الحقيقي

- مثلاً: إذا كان من الممكن بيع قارورة جل الغسيل في امريكا بمبلغ 15 دولارًا، وكان سعر الصرف الاسمي 0.8 يورو لكل دولار أمريكي، فإن قارورة جل الغسيل الأمريكي تساوي  $15 \times 0.8 = 12$  يورو. إذا كانت تكلفة قارورة جل الغسيل - نفس الكمية والحجم - الأوروبي 9 يورو، فيمكن شراء  $12/9 = 1.33$  قارورة جل الغسيل الأوروبي بـ 12 يورو. عند وضع كل القطع معًا، نجد  $RER = 15 \times 0.8 / 9 = 1.33$  اي يمكن استبدال قارورة جل الغسيل الأمريكي بـ 1.33 قارورة جل الغسيل الأوروبي، وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي هو 1.33.

# 1. ماهية سعر الصرف

**II. سعر الصرف المتعدد (الفعلي):** يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر الصرف لعملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية بالمقارنة مع فترة أساس. ويقسم الى مايلي:

**i. سعر الصرف المتعدد الاسمي:** يعبر عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية لعملة ما مع عملات أخرى وهو يدل على مدى نقص او تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة او سلة من العملات الأخرى.

# 1. ماهية سعر الصرف

**ii. سعر الصرف الحقيقي الفعلي:** يعبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن تطور المعدل الحقيقي لتبادل سلة سلع محلية مع سلة سلع لدول أجنبية مختارة، وهو يعتبر أكثر أنواع سعر الصرف أهمية بالنسبة لصناع القرارات السياسية الاقتصادية لما يعكسه من تطور للقوة الشرائية للعملة المحلية مقارنة بالقوة الشرائية لعملات أهم الشركاء التجاريين للدولة المعنية،

## 2. أنواع أنظمة الصرف

• تنقسم أنظمة الصرف من حيث كيفية تحديد سعر الصرف كما يلي:

**1. نظام الصرف الثابت:** يتحدد في ظلّه سعر الصرف وفق ما تهدف إليه السلطة النقدية الممثلة في البنك المركزي للدولة المعنية والتي تتدخل في سوق الصرف لشراء وبيع العملة بما يمكن من تثبيتها عند المستوى المستهدف.

## 2. أنواع أنظمة الصرف

- 2. نظام الصرف الوسيط:** ويسمى أيضا **بسر الصرف المدار او التعويم غير نظيف:** هو النظام الذي يتحدد في ظلّه سعر الصرف وفق صيغة تجمع بين تدخل البنك المركزي من جهة وتفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف من جهة أخرى.
- 3. التعويم الزاخف:** بمعنى تحريك سعر الصرف بوتيرة بطيئة.
- 4. نظام الصرف المعوم (المرن):** هو النظام الذي يتحدد في إطاره سعر صرف عملة الدولة المعنية انطلاقا من تفاعل قوى العرض والطلب في سوق الصرف



# 3. سوق الصرف الاجنبي

**1. ماهية سوق الصرف:** يمكن تعريف سوق الصرف الأجنبي بأنه الإطار المؤسسي الذي تتم خلاله عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية.

- سوق الصرف الاجنبي ليس كغيره من الأسواق (المالية أو التجارية), إذ أنه ليس محددًا بمكان معين يجمع البائع والمشتري, وإنما يتم التعامل في سوق الصرف بواسطة أجهزة الاتصال داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي (DEALING ROOMS) في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية.

- وتكون غرف التعامل في البنوك مزودة بأجهزة المعلومات والتي تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة.

## 3. سوق الصرف الاجنبي

2. أنواع أسواق الصرف: تصنف أسواق الصرف الأجنبي الى:

i. **سوق الصرف العاجل:** هو السوق الذي تتم فيه مبادلة العملات

فيما بينها بسعر يتحدد عند التعاقد ، والتسليم فورا أو بعد يومين

على الأكثر ، ويطلق على سعر الصرف المتعامل به في هذا

السوق بسعر الصرف العاجل.

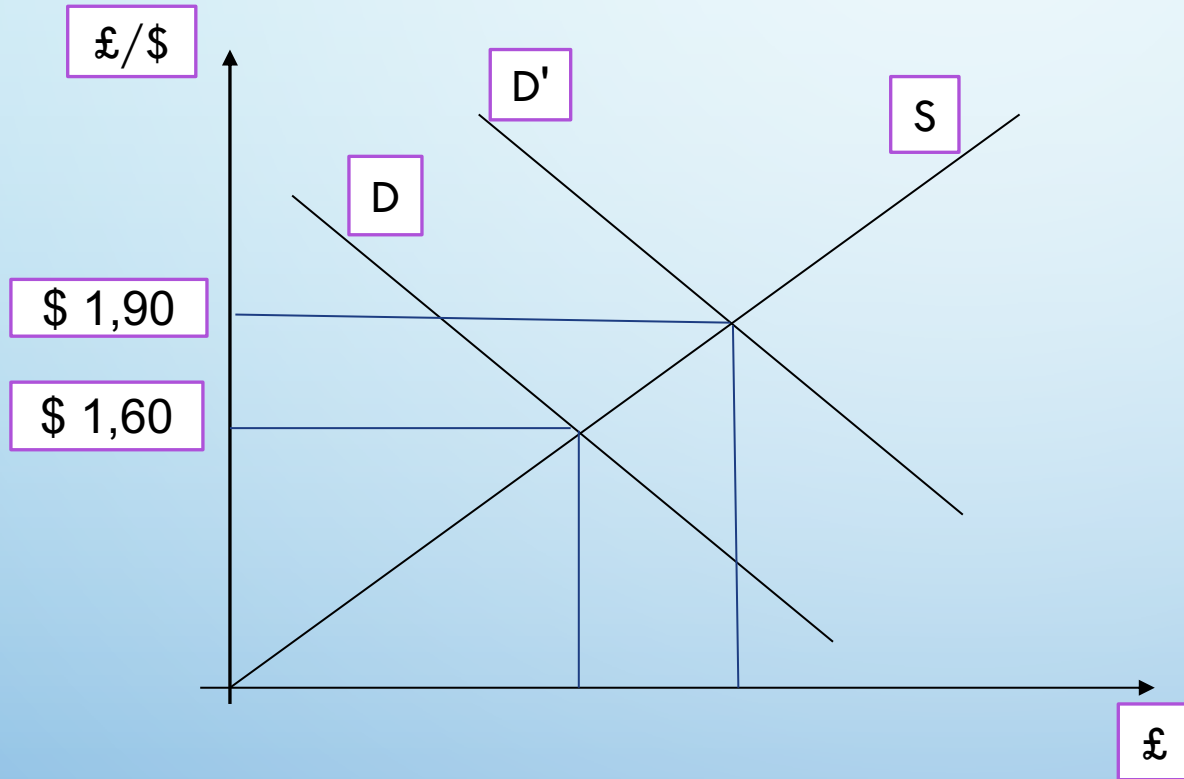
ii. **سوق الصرف الاجل:** هو السوق الذي تتم فيه عمليات شراء

وبيع العملات في تاريخ آجل بحيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ

التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد. والسعر

المعمول به في هذا السوق هو سعر الصرف الاجل

# 4. التسعير في سوق الصرف



## 4. التسعير في سوق الصرف

- تتحدد أسعار صرف العملات في ظل نظام حرية الصرف بواسطة قوى العرض والطلب. يوضح الشكل السابق كيفية تحديد سعر صرف الإسترليني £ بالنسبة للدولار \$. مستوى التوازن لسعر الصرف يتحدد عند نقطة التقاء منحنى الطلب مع منحنى العرض وتحرك السعر إلى الأعلى يعني زيادة سعر الإسترليني بالنسبة للدولار.
- وينشأ الطلب على الإسترليني من المستوردين الأجانب لسداد قيمة صادرات إنجلترا إليهم والمستثمرين الأجانب الذين يرغبون في الاستثمار في إنجلترا أو البنوك المركزية الأخرى التي تشتري الإسترليني لدعم قيمته.
- أما عرض الإسترليني فينشأ من بيع المستوردين الإنجليز لعملتهم من أجل الحصول على العملات الأخرى اللازمة لتسديد قيمة وارداتهم من الخارج, أو من المستثمرين الإنجليز الذين يرغبون في الاستثمار في الخارج.

## 5. طرق تسعير الصرف

- هناك طريقتان لتسعير العملات: طريقة التسعير المباشر DIRECT QUOTE، وطريقة التسعير غير مباشر INDIRECT QUOTE.

**1. طريقة التسعير المباشر:** تعبر عن عدد وحدات العملة الوطنية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية فالعملة الوطنية هي المبلغ المتغير، أما الأجنبية فمبلغها ثابت وتسمى عملة الأساس، فمثلا اذا اعلن بنك الجزائر ان يستبدل 119.64دج (مبلغ متغير) مقابل 1 دولار (مبلغ ثابت).

**2. طريقة التسعير غير مباشر:** فهي تبين عدد وحدات العملة الأجنبية التي تشتري مقابل وحدة واحدة من العملة الوطنية التي تعتبر عملة اساس، أما العملة الأجنبية تمثل المبلغ المتغير.

## 5. طرق تسعير الصرف

ويعطي المتعاملون في الصرف الأجنبي سعرين لكل عملة:

- **سعر البيع او سعر الطلب (ASK PRICE):** هو السعر الذي يبيع به وسيط التداول عملة الأساس مقابل عملة التسعير، بعبارة أخرى سعر الطلب (ASK PRICE) افضل سعر متوفر يمكن للأشخاص والمستثمرين ان يشتروا به عملة الأساس مقابل عملة التسعير.

- **سعر الشراء او سعر العرض (BID PRICE):** هو السعر الذي يشتري به وسيط التداول عملة الأساس مقابل عملة التسعير، بمنظور آخر او بعبارة أخرى سعر العرض (BID PRICE) هو افضل سعر متوفر يمكن للأشخاص والمستثمرين ان يبيعوا به عملة الأساس للسوق.

## 5. طرق تسعير الصرف

- ويختلف سعر الشراء عن سعر البيع بمقدار بسيط، ويسمى هذا المقدار بهامش الربح (SPREAD), وهو الهامش الربحي للطرف الذي ينفذ عملية الشراء أو البيع كالبنك أو شركة الوساطة أو مكتب الصرافة أو غيره ويمكن معرفة حجم الفارق سعري أو الهامش عن طريق المعادلة الآتية
- $ASK RATE - BID RATE = SPREAD$



## 5. طرق تسعير الصرف

- وشركات الوساطة بالمتاجرة بالعملة والبنوك ستبيعك العملة بسعر وتشتريها منك بسعر أقل قليلاً ويكون هذا الفارق هو ربحها . لذلك عندما تتاجر بالعملات ستجد أن أسعار أي عملة تأتي بأزواج : سعر للبيع و سعر للشراء .

- فمثلاً : سيكون سعر اليورو مقابل الدولار EUR /USD 1,11/1,118 أي لو كان لديك يورو وتريد بيعه لها مقابل الدولار , فستتشتريه منك وتدفع لك \$1,11 (BID RATE) . أما لو كنت تريد أن تشتري اليورو مقابل الدولار , فعليك أن تدفع مقابل كل يورو \$1,118 (ASK RATE) .

- وبالتالي سعر البيع - سعر الشراء = الفارق السعري أو هامش

- الربح  $1,11-1,118 = \$ 0,008$

## 5. طرق تسعير الصرف

- يعتبر سعر الصرف مشتقا إذا لم تكن العملة الوطنية طرفا مباشرا في عملية الاستبدال, بمعنى إيجاد سعر عملة مقابل عملة اخرى من خلال علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة كالدولار مثلا.
- ليكن سائح جزائري متجه نحو الصين وهو بحاجة للعملة الصينية (اليوان الصيني) فبمأن اليوان الصيني غير متداول عالميا وبالتالي فالسائح الجزائري يجب ان يبيع أولا الدينار ليحصل على الدولار من ثم عند الوصول الى المطار في الصين يبيع الدولار للحصول على اليوان الصيني. لنفرض ان السائح بحاجة الى 6000 يوان صيني فكم يلزمه دينار للحصول على 6000 يوان؟ علما ان
- $USD\ CNY$       البيع 6.5834 / الشراء 6.5826
- $USD\ DZD$       البيع 128.89 / الشراء 128.81

## 5. طرق تسعير الصرف

- لحل هذه الحالة نحتاج لحساب سعر الصرف بين اليوان الصيني والدينار الجزائري - سعر الصرف المشتق- يعني هنا السائح يقوم بشراء الدولار يدفع 128.89 دينار للحصول على دولار واحد ثم عند الوصول الى الصين يبيع الدولار للحصول على اليوان ويحصل على 6.5826 يوان مقابل كل دينار ومن هنا يمكننا استخراج سعر الصرف الذي خضع له السائح 1 يوان = 19.5804 دينار اي يلزم 19.5804 دينار للحصول على يوان واحد ومنه للحصول على 6000 يوان يلزم للسائح بيع 117482.4 دينار.

## 6. سعر الصرف الآجل

- وسعر الصرف الآجل ببساطة هو سعر الصرف الفوري السائد وقت إبرام مضافا إليه سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل. ولذلك يمكن احتساب سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل استنادا إلى ثلاثة عناصر:
  - سعر الصرف الفوري السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة.
  - سعر الفائدة الذي يدفعه العميل إذا ما أودع قيمة العملة المباعة التي سيتم السداد فيها عند استحقاق العقد الآجل.
  - سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع قيمة العملة المشتراة في وديعة ثابتة لفترة العقد الآجل.

## 6. سعر الصرف الآجل

- **مثال 1 :** توضيح كيفية التوصل إلى تحديد السعر الآجل:
- سنفترض أن عميلا لديه وديعة بالإسترليني لمدة سنة قدرها 100.000 جنيه بفائدة نسبتها 9.5% سنويا, وأن عميلا آخر لديه وديعة تعادل قيمة الوديعة الأولى ولكن بالدولار ونسبة الفائدة المحتسبة لها 5.2% وأن سعر الصرف الفوري للدولار مقابل الإسترليني هو 1.50 دولار لكل جنيه, فما هو السعر الآجل الذي يساوي بين وديعة الإسترليني ووديعة الدولار عند استحقاقهما؟
- **الحل:** حسب ما ذكرناه سابقا, علينا أن نحدد العناصر الثلاثة التالية:

## 6. سعر الصرف الآجل

قيمة وديعة الإسترليني عند استحقاقها =  $100.000 \times (1 + 0.095) = 109500$  جنيه إسترليني

• قيمة الوديعة بالدولار المعادلة لمبلغ =  $100.000$  إسترليني بالسعر الفوري =  $150.000 = 1.5 \times 100.000$  دولار

• قيمة الوديعة بالدولار عند الاستحقاق =  $150.000 \times (1 + 0.0525) = 157875$  دولار

• فإذا كان سعر الصرف الفوري قدره  $1.5$  هو الذي يساوي بين مبلغ  $100.000$  إسترليني ومبلغ  $150.000$  دولار، فيكون السعر الآجل بطبيعة الحال هو السعر الذي يجعل الإسترليني يتساوى مع مبلغ الدولار عند الاستحقاق،

## 6. سعر الصرف الآجل

- أي ان السعر الآجل يساوي مبلغ الدولار عند الاستحقاق مقسوما على مبلغ الإسترليني عند الاستحقاق أي يساوي:
- $157875 \div 109500 = 1.442$  دولار
- أي أن السعر الآجل معدلا بفروق أسعار الفائدة = 1.442 دولار
- وقد يحدث ان يتساوى سعر الصرف الآجل مع سعر الصرف الفوري وقد يختلف عنه.



## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

- 1. تسوية المدفوعات الدولية:** يسهل سوق الصرف الأجنبي تسوية المدفوعات الدولية الناجمة عن المعاملات التجارية من استيراد وتصدير، والاستثمارات وحركة السياح.
- 2. تحديد أسعار الصرف للعملات المختلفة:** يساهم سوق الصرف في تحديد أسعار العملات الأجنبية من خلال تلاقي قوى العرض والطلب فيه وبالتالي يعتبر كمصدر معلومات حول أسعار الصرف للعملات المتداولة فيه.

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

**3. التغطية:** يسمى أيضا بالتحوط، تتمثل في استراتيجية التحوط والحماية من مخاطر التحركات غير المواتية في سعر زوج العملات، في الفوركس تستعمل العقود المستقبلية لإجراء معاملات التحوط. فمثلا، نفرض ان مستورد امريكي بحاجة 12000000 ين ياباني بعد ثلاث اشهر للقيام بدفع مستحقات وارداته، علما ان سعر صرف الدولار/ الين هو 111.5 ين/ دولار إلا ان هذا السعر مرجح للارتفاع او الانخفاض وبالتالي المستورد لا يريد تحمل الخسارة الناتجة عن الحركة غير مرغوبة في سعر الصرف، وبالتالي يمكن للمستورد اللجوء لعملية التغطية في سوق الصرف عن طريق الدخول في عقد مستقبلي لشراء 12000000 ين ياباني بسعر 111.70 ين/دولار (اي يحصل على 111.70 ين مقابل كل دولار يدفعه).

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

- كما ذكرنا سابقا ان التعامل في الفوركس يحتاج لهامش مبدئي يدفعه المتعاملون للدخول في الصفقة والذي يحدد بالرافعة المالية فمثلا لبيع او شراء زوج الدولار/ين الهامش يحدد ب 100:4 اي 4% وبالتالي لشراء 12000000 ين او لبيع (  $12000000 * 111.70 = 107430.62$  ) دولار يجب ان يكون في حساب العميل مبلغ  $4297.22 = 0.04 * 107430.62$  دولار، وبالدخول في مثل هذا العقد يكون هناك إعادة تقييم يومي للصفقة اذا تحقق ربح يتحصل عليه المستورد واذ كانت خسارة يدفع المستورد قيمة الخسارة وهذا دائما بالمقارنة مع هامش آخر الذي يسمى هامش الصيانة الذي يمثل 80% من الهامش المبدئي  $(3437.78 = 4297.22 * 0.8)$ .

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

- فمثلا بعد يومين من العقد ارتفع سعر الدولار مقابل الين الى 111.80 ين/دولار اي ان العميل خسر 0.1 ين/دولا وبالتالي الخسارة الكلية تكون 96 دولار لأنه بدل ما يدفع 107334.62 دولار للحصول على 12000000 ين دفع 107430.62 دولار، لو نخصم قيمة الخسارة من الهامش المبدئي نجد انه انخفض الى 4201.22 اكبر من هامش الصيانة وبالتالي فغرفة المقاصة لا تقوم بالاتصال بالعميل لدفع الخسارة، تتصل به في حالة انخفاض الهامش المبدئي تحت هامش الصيانة، واذا انخفض سعر صرف الدولار الى 111.45 ين/دولار هنا العميل ربح 0.25 ين على كل دولار وبالتالي الربح الإجمالي يكون 368 دولار لان بدل ما يدفع 107671.60 سيدفع 107430.62 دولار، وهكذا يتم إعادة تقييم العملية يوميا فإذا تحقق ربح يدفع للعميل واذا تحققت خسارة خفضت قيمة الهامش المبدئي تحت هامش الصيانة فيجب على المستورد ان يدفع الخسارة لإعادة الهامش المبدئي الى قيمته الاصلية. بالإضافة الى كل هذا في الأجل مهما انخفضت أسعار الدولار مقابل الين فالمستورد يمكنه شراء الين بسعر 111.70 ين/دولار

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

**4. عمليات المراجعة:** تسمى أيضا بالموازنة او التحكيم، تتمثل المراجعة في محاولة الاستفادة من فروقات الأسعار بين مراكز مالية بهدف تحقيق الأرباح.

• **مثلا:** مستثمر يملك مليون يورو وكان سعر صرف اليورو دولار بيعا وشراء في مركزين ماليين – بورصة فرانكفورت وبورصة نيويورك- مختلف، هنا اليورو هو عملة الأساس.

سعر البيع	سعر الشراء	€/ \$
1.2051	1.2047	بورصة فرانكفورت
1.2062	1.2056	بورصة نيويورك

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

- من الجدول نلاحظ ان سعر البيع والشراء لليورو مقابل الدولار مختلف في بورصتي فرانكفورت وبورصة نيويورك، وبالتالي المستثمر يمكنه تحقيق الربح من هذا الفرق وهذه بإتباع الخطوات التالية
- أولا-يقوم المستثمر ببيع اليورو في بورصة نيويورك بسعر 1.2056 اي يحصل على 1.2056 دولار مقابل كل أورو يبيعه وبالتالي يحصل على 1205600 دولار.
- ثانيا- يعيد شراء اليورو في بورصة فرانكفورت بسعر 1.2051 اي يدفع 1.2051 دولار للحصول على أورو واحد وبالتالي مقابل 1205600 دولار يحصل على  $1205600/1.2051 = 1000441.9$  يورو.
- وبالتالي يكون المستثمر قد باع مليون أورو وتحصل على 1000441.9 يورو هكذا يكون قد حقق ربح 441.9 يورو.

## 7. وظائف سوق الصرف الأجنبي

**5. المضاربة:** يقصد بالمضاربة اخذ او الاحتفاظ بمركز مفتوح قصير او طويل وفقا للتوقعات وتخمينات المضاربين، حيث تتمثل في الاستفادة من الفرق بين السعر الآجل يوم التعاقد والسعر الآني يوم الاستحقاق، عملية المضاربة محفوفة بالمخاطر لأنها مبنية على توقعات يمكن ان تتحقق كما يمكن ان لا تتحقق.

• **مثال:** اذ كان سعر صرف الدولار مقابل اليورو هو 1.2053 دولار/ يورو وتوقع مستثمر ما ان قيمة اليورو سترتفع بعد ثلاث اشهر الى 1.2058 دولار/ يورو، يقوم المستثمر بالدخول في عقد شراء مليون يورو لاجل 3 اشهر ويدفع 1205300 دولار، ثم عند تحقق توقعاته ارتفاع سعر اليورو الى 1.2058 دولار/ يورو يقوم ببيع المليون يورو الذي اشتراه قبل ثلاث اشهر ويتحصل على  $1205800 = 1.2058 * 1000000$  دولار، اي ان المستثمر اشترى المليون يورو ب 1205300 دولار وباعه ب 1205800 دولار ويكون قد حقق ربح  $1205800 - 1205300 = 500$  دولار.



## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

• هناك عدة نظريات فسرت كيفية تحديد سعر الصرف نذكر منها:

**1. نظرية تكافؤ القوى الشرائية:** يشير قانون السعر الواحد الى ان جميع السلع يتوجب ان تباع بنفس السعر في مختلف دول العالم، من هذا المنطلق جاءت نظرية تكافؤ القوى الشرائية لتؤكد على ان العملة الواحدة يكون لها نفس القوة الشرائية في جميع دول العالم، وعليه تبعا لهذه النظرية فان سعر الصرف الاسمي بين عمليتي دولتين هو عبارة عن النسبة بين المستويات العامة للأسعار في كلا البلدين.

$$S = P/P^*$$

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

• **مثال:** لنفرض مثلا لتر من حليب كانديا سعره في الجزائر 100 دج وسعره في فرنسا 0.98 يورو وبالتالي وفقا لنظرية تعادل القوة الشرائية فسعر صرف دينار يورو هو 102.041 دج / يورو او 0.0098 يورو / دج. بمعنى ان اذ كان عندنا 0.98 يورو احولها الى الدينار بسعر صرف 102.041 دج / يورو نستطيع شراء لتر من الحليب في الجزائر كما هو الحال في فرنسا.

• وفقا لهذه النظرية فالسلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل اسعارها إلى عملة مشتركة.

$$S=100/0.98=102.041 \text{ DZD}/\text{€}$$

$$S=0.98/100=0.0098 \text{ €}/\text{DZD}$$

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

### 2. نظرية الأرصدة لميزان المدفوعات

إذا تم تسجيل **فائض في ميزان** المدفوعات فهذا يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية نتيجة زيادة الصادرات وهذا من شأنه رفع القيمة الخارجية للعملة، وفي حالة تسجيل **عجز في ميزان** المدفوعات فهذا يعني ان هناك زيادة عرض العملة المحلية بسبب الزيادة في الواردات والذي من شأنه خفض القيمة الخارجية للعملة الوطنية. وبالتالي وفقا لهذه النظرية فإن رصيد ميزان المدفوعات هو العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية خاصة ارتفاعا وانخفاضا.

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

**3. نظرية تعادل أسعار الفائدة:** تعمل نظرية تعادل أسعار الفائدة على تفسير تغيرات أسعار الصرف على المدى القصير من خلال التركيز على تدفقات رؤوس الأموال التي تحددها أسعار الفائدة محليا ودوليا, اختلاف معدلات الفائدة على توظيف الأصول المالية هو ما يدفع المستثمرين الى البحث عن المردودية الأكبر لتوظيف رؤوس أموالهم.

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

- مثلا نغرض ان سعر صرف الدينار الجزائري مقابل اليورو هو 150 دينار/ يورو وإذ كانت سعر الفائدة على الودائع بالدينار هو 2.5% وسعر الفائدة على الودائع بعملة اليورو هي 4%، بالنظر الى أسعار الفائدة فمن الطبيعي ان يتجه المستثمرين المحليين الى الخارج لتوظيف أموالهم، اي بيع العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية وتوظيف المبلغ الناتج من العملة الأجنبية بسعر فائدة اجنبي سيؤدي بطبيعة الحال للحصول على فائدة اعلى من الفائدة التي نحصل عليها محليا الا ان عند إعادة بيع المبلغ المتحصل عليه بالعملة الاجنبية بعد مدة سيخسر المستثمرون في سعر الصرف بسبب ارتفاع سعر العملة المحلية نتيجة زيادة الطلب عليها وبالتالي فحسب هذه النظرية فان الربح المحقق من التفاوت في سعر الفائدة سيتم خسارته في أسعار الصرف بسبب ارتفاع أسعار العملة المحلية. يمكننا صياغة هذه الفكرة كما يلي،

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

- عند توظيف مبلغ من المال  $M$  في السوق المحلي لمدة سنة مثلا، يحصل المستثمر في نهاية التوظيف على  $M(1 + i_D)$  سيكون المبلغ مساويا للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال الى عملة اجنبية بسعر فوري وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل الفائدة  $i_F$  وإعادة بيعها لأجل للحصول على المبلغ بالعملة المحلية ويمكن التعبير عن هذا وفقا للصيغة التالية:

$$M(1 + i_D) = \frac{M}{E_t} (1 + i_F) E_{t+1}$$

- حيث يمثل  $i_D$  سعر الفائدة المحلي،  $i_F$  يمثل سعر الفائدة الأجنبي،  $E_t$  سعر الصرف في الفوري،  $E_{t+1}$  يمثل سعر الصرف لأجل معين مثلا بعد سنة.

$$E_{t+1} = \frac{(1+i_D)}{(1+i_F)} E_t$$

## 8. النظريات المحددة لسعر الصرف

• وبالرجوع للمثال السابق نجد سعر الصرف لأجل يساوي

$$E_{t+1} = \frac{(1+0.025)}{(1+0.04)} 150 = 147.84$$

• من هنا نلاحظ ارتفاع سعر الدينار مقابل اليورو، وفقا لهذه النظرية قمنا بتحديد سعر الصرف الدينار مقابل اليورو ب 147.84 دينار/ يورو.

• لنفرض ان مستثمر له 5000000 دينار بنفس المعطيات السابقة، اذا قام بتوظيف هذا المبلغ محليا لمدة سنة سيحصل على  $5125000 = (0.025+1)5000000$  دج، واذا قام بتحويل المبلغ الى اليورو سيحصل على  $33333.33 = 5000000/150$  يورو بتوظيف هذا المبلغ بسعر فائدة 4% نجد  $34666.66 = (0.04+1)33333.33$  يورو

• وبالتالي باستخدام السعر لأجل 147.84 دينار/ يورو لتحويل قيمة الوديعة باليورو الى الدينار نجد  $5125119 = 147.84 * 34666.66$  دينار وهو يساوي تقريبا قيمة الوديعة بالدينار وبالتالي الربح من أسعار الفائدة العالية لوديعة اليورو تلاشى بفعل ارتفاع أسعار العملة المحلية.



## 9. العوامل المؤثرة في أسعار الصرف

• هناك بعض العوامل التي تؤثر على حركات اسعار الصرف

1. ناتج حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات.

2. ناتج حساب العمليات الرأسمالية

3. نشاط البنوك المركزية

4. حالة الكساد

5. الاستقرار السياسي