

٣- النظريات المفسرة لسعر الصرف:

٣-١- نظرية تعادل القوة الشرائية:

تعود هذه النظرية إلى الاقتصادي السويدي (كوستاف كاسل) Gustav Cassel الذي اصدر كتابه (النقود وأسعار الصرف الأجنبية) عام ١٩١٤ ، وكانت أفكاره منسجمة مع الفكر الكلاسيكي على وجه العموم والنظرية الكمية للنقود على وجه الخصوص.

إن سعر الصرف يعبر عن القوة الشرائية لعملات الدول، ويبقى سعر الصرف بين عمليتين في مستوى التعادل وثابتاً دون تغيير إذا لم يحصل تغيير في المستوى العام للأسعار ، وإن العلاقة بين عملة دولة معينة وعملة دولة أخرى تتحدد وفقاً للعلاقة بين مستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين، إذ تعمل هذه النظرية في ظل حرية التجارة وعدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية في ظل سيادة مبدأ الحرية الاقتصادية على الصعيد الداخلي وعدم وجود اختلالات سعرية (عوامل تدخلية مباشرة في مجال الأسعار أو غير مباشرة من خلال السياسات الاقتصادية المختلفة) وعدم حدوث تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي تنعكس على تكاليف الإنتاج (العرض) وأنواق المستهلكين والدخل.

وقد وجهت إلى هذه النظرية مجموعة انتقادات وأهمها:

١- صعوبة تركيب أرقام قياسية تعبر عن تغير القوة الشرائية تعبيرًا دقيقًا، فمعظم هذه الأرقام تحتوي على كثير من السلع التي لا تدخل نطاق التجارة الدولية وبالتالي لا تكون لأسعارها تأثير مباشر على سعر الصرف)

٢- تفترض النظرية حرية التجارة بين الدول وهو أمر غير واقعي.

٣- صعوبة اختيار سنة الأساس

٤- إهمال أثر سعر الصرف في التأثير على هيكل ومستوى الأسعار الداخلية في البلد، فكما

أن مستوى الأسعار الداخلية يؤثر على أسعار العملات فإن الأخيرة تؤثر بدورها على - (مستوى الأسعار الداخلية)

٥- تتجاهل مرونة الطلب على صادرات كل دولة لأنها تفترض أنه لو ارتفعت الأسعار أو انخفضت فإن الطلب على الصادرات سيتغير بنفس النسبة.

٦- إهمال أثر التقدم التكنولوجي والتغير في أذواق المستهلكين الأجانب على مستوى سعر صرف العملة من خلال التأثير على صادرات البلد.

٧- تهمل النظرية العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف مثل الدخل القومي، إذ إن مستوى الدخل من العوامل المؤثرة على الإستيرادات ومن ثم يؤثر في الطلب على العملة الأجنبية في أسواق النقد.

ومع كثرة الانتقادات الموجهة إلى هذه النظرية إلا أنها تعد مرشدًا أو دليلًا لتحديد سعر الصرف ومعرفة ما إذا كانت العملة مقومة تقويمًا مغالي فيه من حيث الارتفاع أو الانخفاض، وكذلك برزت أهميتها في الظروف التي ينجم عنها تضخم سريع أو مفرط إذ لوحظ إن النظرية تصلح كدليل مناسب لتف سير تحركات أسعار الصرف، وكذلك برزت النظرية بعد الحرب العالمية الأولى خلال المدة التي انهار فيها نظام سعر الصرف الثابت.

## ٢-٢- نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة):

إن ما يطرأ من تغير في أرصدة موازين المدفوعات تحدد القيمة الخارجية للعملة (سعر الصرف) ، وملخصها إن سعر الصرف جزءاً من نظرية الأسعار فسعر الصرف يتحدد وفقاً لقاعدة العرض والطلب فالكميات المطلوبة والمعروضة من النقد الأجنبي تحدد سعر الصرف ، ففي حالة الرصيد الموجب (وجود فائض في ميزان المدفوعات) فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية أما إذا كان الرصيد سالب (وجود عجز في ميزان المدفوعات) زيادة العرض من العملة الوطنية وانخفاض قيمتها الخارجية.

وتتلخص الأفكار الرئيسة التي جاءت بها هذه النظرية بما يلي:

١- إن سعر الصرف يتحدد كما تتحدد أسعار السلع الأخرى وفقاً لقوى العرض والطلب.

٢- إن سعر الصرف يتحدد وفقاً للكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي.

٣- إن الكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي مشتقة من حقوق البلد وبيونه مع الخارج.

٤- يتحدد سعر الصرف بالمركز المالي الخارجي لميزان المدفوعات، فينخفض سعر الصرف

الأجنبي (ترتفع قيمة العملة الوطنية) إذا كان ميزان المدفوعات فائضاً ويرتفع سعر الصرف الأجنبي (تنخفض قيمة العملة) إذا كان ميزان المدفوعات يعاني من عجز.

٥- إن ميزان المدفوعات هو عامل مستقل يؤثر ويتأثر وإن سعر الصرف هو عامل تابع (يتأثر ولا يؤثر في ميزان المدفوعات).

## ٢-٢-١- المآخذ التي تؤخذ على هذه النظرية كالاتي:

أ- إن الاعتماد على ميزان المدفوعات في تحديد مستوى أسعار الصرف للعملة مسألة غير واقعية لوج ود تأثير متبادل بين الاثنين ، فكما أن ميزان المدفوعات يؤثر في أسعار صرف العملة فإن سعر الصرف نفسه يؤثر في هذا الميزان وذلك

من خلال تأثير كل من الإستيرادات والصادرات بوضع سعر صرف العملة فرفع القيمة الخارجية لها يؤثر بشكل واضح في الإستيرادات والصادرات.

ب- يؤثر تدخل الدولة على قاعدة العرض والطلب سواء كان تدخلا (جزئيا أو كليا) لتحديد سعر الصرف الخارجي للعملة.

ج- إذا كانت النتيجة النهائية لميزان المدفوعات هي التوازن في جانبه الكلي، فهذا يبرز التساؤل حول كيفية قيام الميزان وهو في حالة التوازن من ممارسة التأثير على أسعار العملة، أما إذا كان تصور النظرية هو أن ميزان المدفوعات يمكن أن يمارس تأثيرا على أسعار الصرف من خلال العمليات الاقتصادية التلقائية، فإن ذلك يستدعي والحالة هذه استبعاد معظم فقرات ميزان رأس المال باعتبار هذه الفقرات موازنة تقوم بها الدولة لتجنب الاختلالات الحاصلة في ميزان المدفوعات على إن هذا الاستبعاد لا يمكن أن يكون صحيحا إذ إن ميزان حركة رأس المال هو جزء لا يتجزأ من الميزان المذكور.

د- يصعب تحديد وضع ميزان المدفوعات الذي يحدد سعر الصرف هل هو التوازن الحسابي أم التوازن الاقتصادي، فالتوازن الحسابي يتحقق عندما تتساوى إيرادات البلد من الصرف الأجنبي مع مدفوعاته خلال أية مدة من الزمن أي انه ينصرف إلى حسابات حقوق البلد وديونه جميعا فليس له من مدلول في بنائه النظري على أساس القيد المزدوج، لذا فإنه قد يخفي وراءه اختلالات في النشاط الاقتصادي لذلك البلد.

٣-٣- أفكار حديثة لتفسير سعر الصرف:

وجدت عدة أفكار لتحديد أسعار الصرف وذلك من خلال الاتجاهات الآتية:

٣-٣-١- إن أسعار الصرف تحددها الأسواق المالية وليس الأسواق السلعية.

٣-٣-٢- إن للمضاربة تأثيرا كبيرا في التقلبات اليومية لأسعار الصرف، فلما كانت السوق النقدية هي سوق للاستثمارات قصيرة الأجل ويتركز معظم نشاطها في سوق الصرف الأجنبي إذ يبيع ويشترى المستثمرون العملات توقعًا للارتفاع أو للانخفاض في قيمتها فقد يقوم المستثمرون ببيع ما لديهم من عملة بلد ما بسبب توقع انخفاض

مع تلك العملة، فهذا يؤدي إلى اتجاه الأرصدة الأجنبية إلى الخارج أو قد يقوموا بشراء عملة بلد ما بسبب توقع ارتفاع سعرها فإن الأرصدة تتجه نحو الداخل.

٣-٣-٣- يمكن فهم أسعار الصرف من خلال الاعتماد على النموذج الديناميكي لذي يأخذ بالاعتبار عامل الزمن ولا يمكن الاعتماد على النموذج الاستاتيكي (المستقر).

٣-٣-٤- إن للحكومات والبنوك المركزية أثرًا كبيرًا في أسواق الصر فإذا تتدخل بعض الحكومات في سعر صرف عملتها عن طريق فرض الرقابة على عمليات صرف الأجنبي كوسيلة لحماية القيمة الخارجية للعملة والحد من المضاربة ومكافحة تهريب رؤوس الأموال وقد يتدخل البنك المركزي بائعًا ومشتريًا في حالة تذبذب سعر صرف عملته بدرجة غير مرغوبة فيدخل بائعًا للعملة الأجنبية عندما يرتفع سعر الصرف ويدخل مشتريًا لها عندما يهبط سعر الصرف.

٣-٣-٥- التغيرات في أسعار الفائدة تحدد اتجاه وحجم حركة الأرصدة النقدية والمالية في أي بلد من البلدان، (في حالة عدم تدخل السلطات النقدية في تحديدها) إذ إن سعر الفائدة المرتفع سوف يؤدي إلى حركة الأرصدة النقدية والمالية نحو الداخل وإذا كان الاقتصاد في حالة الاستخدام غير الكامل وفي ظل شروط توازن اقتصادي ومالي داخلي فإن حركة الأرصدة النقدية والمالية سوف تؤدي إلى زيادة معدلات نمو الناتج القومي من دون ضغوط تضخمية، أما إذا كان الاقتصاد في حالة الاستخدام الكامل وكان من الاقتصادات ذات الطاقة الاستيعابية المحدودة (كما هو الحال في البلدان النامية) فإن ارتفاع سعر الفائدة الذي يحدث لأسباب غير نقدية يؤثر في حركة الأرصدة النقدية والمالية مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية تتعكس سريعًا على المستوى العام للأسعار فتؤدي إلى انخفاض سعر الصرف. بالإضافة إلى ذلك توجد عوامل أخرى تؤثر على تحديد سعر الصرف منها عجز الموازنة العامة، وقيود الاستيراد والتدخل المباشر.

#### ٤- أنظمة الصرف الأجنبي:

إن العوامل التي تتفاعل في تكيف الطلب على الصرف وعرضه تتحكم في تحديد سعره ، إذ تختلف باختلاف نظام الصرف والمدفوعات السائدة بالعالم، وشهد النظام النقدي الدولي نوعين من أسعار الصرف الأجنبي هما أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة وتتدرج بينهما أسعار صرف متعددة يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والآخر من أسعار الصرف المرنة وكالتالي:-

#### ٤-١- نظام سعر الصرف الثابت Fully fixed exchange rates

وفق هذا النظام يتحدد سعر الصرف الثابت للعملة في ضوء ما تحتويه من ذهب مقارنة بما تحتويه من العملات الأخرى، إذ تكون أسعار الصرف إما ثابتة أو تتقلب ضمن حدود ضيقة جداً حسب نظام قاعدة الذهب أو قاعدة الربط بعملة دولية لها القابلية على التحول إلى الذهب مثل الدولار الأمريكي وعليه فإن التكاليف الاقتصادية الحقيقية تتحسر بمدى استقرار سعر الصرف الذي تعتمد عليه الدولة مقارنة بالأسعار الداخلية بشكل يساهم في ترسيخ اليقين على اعتبار النشاطات الاقتصادية الإنتاجية المعيار الفاصل في تقييم أداء سعر الصرف. وقد شكل هذا النظام قيوداً على الحرية الاقتصادية، خاصة عند إقدام البنك المركزي على إتباع سياسة انكماشية يتوخى من خلالها معالجة عجز ميزان المدفوعات لإزالة القيود والعراقيل التي تواجه إستراتيجية التنمية والنمو الاقتصادي، إذ تميزت مرحلة تطبيق هذا النظام من قبل الدول النامية بتعزيز ظروف عزلة الاقتصاد وظهور الضغوط التضخمية، طالما لا يسمح لأسعار الصرف أن تتوازن بشكل حر في سوق الصرف الأجنبي بدون تدخل السلطات النقدية.

#### ٤-٢- نظام سعر الصرف الحر - العائم

وفق هذا النظام فإن قوى العرض والطلب على العملة الوطنية هي التي تحدد سعر صرف العملة بشكل حر دون تدخل السلطات النقدية، وإن تأثير حركة سعر الصرف على الصادرات والواردات تعتمد أساساً على مرونة الطلب المحلي والأجنبي

للسلع المصدرة والمستوردة وكذلك مرونة العرض المحلي في السلع وارتفاع هذه المرونات يجعلها تستجيب للتغيرات في سعر الصرف الأجنبي إذ تتركز فوائد ومزايا هذا النظام في حرية استخدام أدوات السياسة النقدية والمالية دون إن يؤثر عليها حالة ميزان المدفوعات وتعد تلك المرونة كفيلاً بتحقيق التوازن الخارجي، إذ لم تعد هناك حاجة للاحتفاظ باحتياطات أجنبية كبيرة للسيطرة على اختلال ميزان المدفوعات، ولكن المآخذ في ظل هذا النظام بروز عدم اليقين جراء حركة النشاط الاقتصادي الدولي (الاستثمار بشكل خاص) نتيجة تغير قيمة العملات الاحتياطية، إذ إن أسعار الصرف الحرة تمثل قناة لنقل الضغوط التضخمية من خلال أسعار السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها التي تميل إلى التحرك في نفس الاتجاه بين دول العالم في نفس الوقت، وتبعاً لذلك ستتقل عناصر الإنتاج من استخدام إلى آخر بما يؤدي إلى الهدر وسوء تخصيص الموارد وارتفاع إجمالي التكاليف. لذا يؤخذ بالاعتبار تغيرات أسعار الصرف والكفاءة في استخدام الموارد. كذلك فإن أسعار الصرف المرنة قد تكون طريقاً سالماً إلى المضاربة

### Free floating

### ٤-٣ نظام سعر الصرف الحر - المدار

تبعاً لهذا النظام لا يسمح للعملة أن تتقلب بحرية تامة حيث تعمل السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي للحد من تقلبات أسعار الصرف لعملتها الوطنية من خلال وسائل كثيرة\* تمهد لها سبل الوصول إلى أهدافها في التوسع أو الانكماش النقدي ومن خلال التدخل بشكل غير معن في تحديد أسعار الفائدة للسيطرة على حركة رأس المال إلى الداخل وإلى الخارج للتأثير في تحديد قيم عملتها الوطنية حيث يطلق على هذه العملية (التعويم غير النظيف) Dirty Floating والذي يختلف عن (التعويم النظيف) Clean Floating تعويم مع التحفظ أو سعر صرف موجه الذي يتحدد وفق آلية العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي والتعويم المدار يجمع بين مزايا أسعار الصرف المقيدة نسبياً وإمكانية إحداث تعديلات دون مواجهة مساوئ سعر الصرف المرن مما جعل التعويم المدار يبدو وكأنه عوده لأسعار الصرف الثابتة القابلة للتعديل

إلا إنه يسمح بالتعديل التدريجي لسعر الصرف فضلا عن إن هذا النظام يوفر للسلطات النقدية خيارات عديدة ومرنة في الساحة الاقتصادية المحلية يساعدها على مواجهة حركات رأس المال والنشاط الاقتصادي عموما ، وهنا تمارس التوقعات بالنسبة للمضاربين على العملة دورا كبيرا في ظل تطبيق هذا النظام ، إذ يجري تقديرها على طبيعة تحرك السلطات النقدية إزاء حركة سعر الصرف بما يزيد من عنصر المخاطرة وفق مسار عدم اليقين في بؤادر تضخمية ، وخاصة مع انتشار أمراض الفساد الإداري والمالي في تسريب المعلومات حول تخفيض أو رفع قيمة العملة من المقربين إلى مصادر القرار .

#### ٤-٤-٤ نظام سعر الصرف المثبت:

يتميز نظام سعر الصرف المثبت بالبساطة ، إذ لا يتطلب من السلطة النقدية سوى الإعلان عن تثبيت عملتها إلى عملة دولية أخرى وهي عملة الشريك التجاري الأكبر ، حيث تعتمد في حساب سعر صرف عملتها على تقاطع العملات الأخرى مع سعر صرف العملة المثبتة كأساس لتحديد قيمة العملة مع العملات الأخرى. وتاريخياً اتبعت الدول الأوربية هذا النظام منذ عام ١٩٧٢ وسمي بنظام الأفعى (الثعبان) snake Arrangement وبموجبه تتحرك جميع العملات الأوربية بشكل موحد تجاه الدولار الأمريكي بعد تثبيت العملات المحلية من خلال وحدة حساب معينة تبقى العملة المحلية مسايرة لتلك العملة مع العملات الأخرى (تغير الحال الآن حيث توجد عملة أوربية واحدة).

وهذا النظام ليس الشكل الوحيد لنظام الصرف المثبت فهناك دولاً تتبع نظام صرف مثبت حسب ترتيبات مختلفة قابلة للتغير لفترات زمنية محددة وهو نظام الصرف الذي يدعى ( القيد الزاحف) crawling peg ذو هوامش واسعة وهذا التعديل يتم حسب مؤشرات التضخم أو وضع ميزان المدفوعات أو عجز الموازنة ومن العمليات الإجرائية ذات العلاقة ، أسعار الصرف المتقاطعة Cross Rate التي تعرف السعر المتقاطع بأنه سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة كلا من هاتين

العملتين بعملة ثالثة مشتركة فإذا عرفنا سعر الدولار مقابل عملتين يمكن أن نحدد سعر التقاطع لهاتين العملتين مقابل بعضها البعض، وعندها يجب توفر شروط معينة وهي من البنك الذي يقوم باحتساب السعر .

#### هـ - نظام الرقابة على الصرف

فرض هذا النظام في أوروبا الشرقية خلال الحرب الباردة من قبل دول المعسكر الاشتراكي ودول أمريكا اللاتينية، وذلك من أجل مواجهة العجز في موازين المدفوعات، حيث التوازن في إطار هذا النظام لا يتحقق عن طريق خروج ودخول الذهب كما هو الحال في نظام الصرف الثابت، ولا عن طريق تقلبات أسعار الصرف كما هو الحال في نظام الصرف العائم .

وجوهر الرقابة على الصرف، يستند على توزيع الكمية المحدودة التي تحصل عليها الدولة من الصرف الأجنبي اتجاه الطالبين له بما يتفق مع الأهداف السياسية والاقتصادية، وتعمل السلطات النقدية في ظل هذا النظام على أن لا تترك سعر الصرف يتقيد بمسألة العرض والطلب عن طريق أحداث تكافؤ دائم بين الإيرادات والمدفوعات حتى يتسنى لها تحديد صرف عملتها عند المستوى المقرر له، أو أن تبقى السعر عند هذا المستوى، لأن انخفاض سعر الصرف ينشط الميول التضخمية، الأمر الذي يجعل أسعار السلع المستوردة ترتفع وينعكس ذلك على العملة المحلية، ما قد يدفع الجمهور إلى المطالبة بتصحيح الأجور، وزيادة حدة التضخم.

#### هـ-١- ويترتب على العمل بالرقابة على أسعار الصرف الشروط التالية:-

- أ- يبقى سعر صرف العملة المحلية مرتفعاً ثابتاً.
- ب- يبقى سعر صرف العملة الأجنبية منخفضاً بالقياس إلى العملة المحلية، الأمر الذي يحد من صادرات البلد المعني (الشريك التجاري).
- ج- يبقى مستوى المعاملات الدولية منخفضاً، ويعود ذلك إلى النقص في كمية الإيرادات بالعملة الأجنبية وضرورة توزيع العملة على الواردات والمعاملات الأخرى .

وفي حالة عدم توافر الشروط التي تحدد الصرف الثابت فعند ذلك يمكن الاعتماد على أسعار الصرف العائمة وذلك باستخدام الطرق التالية :

- \*- العمل بقاعدة الذهب .

- \*\*- المراقبة المباشرة على عمليات الصرف من قبل السلطات النقدية حتى يتمتع سعر الصرف بحرية الحركة ، ففي النظام العائم يترك تحديد أسعار الصرف بين العملات إلى قوى السوق ، وتتوقف مدى تقلبات سعر الصرف على الكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي . وحين العمل بنظام أسعار صرف عائمة لا بد من تدخل لا بد من ادخل السلطات في سوق العملة للحد من التقلبات الفجائية .

٦- تأثير سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية:

٦-١- قانون السعر الواحد: **Law of One Price**

في الأسواق المتنافسة المتحررة من قيود تكلفة النقل بالنسبة للتجارة، المنتجات المماثلة المباعة في مختلف البلاد يجب أن تباع بذات السعر عندما يحدد السعر بنفس العملة.

٦-٢- تأثيرات سعر الفائدة: **Interest rate effect**

إذا تم السماح لحركة رأس المال أن يتدفق بحرية، يعمل على تثبيت سعر الصرف عند النقطة التي تتساوى فيها الفائدة ، حيث القوة المزدوجة للعرض والطلب تحدد أسعار صرف العملات الأساسية في التبادل الدولي الدولار مقابل اليورو، إذ تساهم عوامل متنوعة للتأثير على أسعار الصرف:-

٦-٢-١- المناخ التجاري **The business environment**

المؤشرات الإيجابية (سياسة الحكومة، الميزات التنافسية، حجم السوق وغير ذلك) تزيد من الطلب على العملة، حيث يزيد عدد الشركات التي ترغب في الاستثمار هناك.

٦-٢-٢- سوق الأسهم المالية: **Stock market**

المؤشرات الأساسية للسهم لها علاقة متبادلة مع أسعار العملة.

### ٦-٢-٣ - العوامل السياسية: Political factors

كافة أسعار الصرف تتأثر بعدم الاستقرار السياسي والتوقعات المتعلقة بالحكومة الجديدة. على سبيل المثال، عدم الاستقرار السياسي والمالي في روسيا كان أيضاً إشارة لتقلبات سعر الصرف لليورو مقابل الدولار الأمريكي بسبب الاستثمارات الألمانية الكبيرة الموجهة لروسيا.

### ٦-٢-٤؛ البيانات الاقتصادية: Economic data

البيانات الاقتصادية مثل تقارير العمالة (الرواتب ونسبة البطالة ومتوسط الدخل في الساعة)، مؤشرات سعر المستهلك ومؤشرات سعر المنتج، إجمالي الناتج فإن سعر الصرف ثنائي الاسم EUR/USD هو سعر الصرف الذي يجنب الانتباه بشكل كبير في أسواق المال. على الرغم من الأهمية النسبية لليورو مقابل صلات التجارة الثنائية بالدولار الأمريكي، التجارة مع المملكة المتحدة هي، لحد ما، أكثر أهمية لمنطقة اليورو عن التجارة مع الولايات المتحدة. الدولار واليورو لهما وضع مهياً قوياً للعمل معاً على المدى القصير جداً، ولكن في بعض الأحيان من الممكن حدوث تضارب هام.