



الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كلية الاقتصاد
قسم الاقتصاد

دور سعر الصرف في تسوية المدفوعات الدولية السورية وأثره على التجارة الخارجية (دراسة قياسية)

**The Role of the Exchange Rate in Settling The
International – Syrian Payments And Its Effect on The
External Trade.
(Econometrics study)
2017–1990**

"بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد العام"

إعداد الطالب:

محمد عبد الكريم السليمان

إشراف الدكتور:

شادي بيطار

الفهرس

1	محتويات البحث
1	1- المقدمة:
2	2- أهمية البحث:
3	3- أهداف البحث:
3	4- مشكلة البحث:
3	5- فرضيات البحث:
4	6- منهج البحث:
4	7- حدود الدراسة:
4	8- الدراسات السابقة:
6	9- الجديد الذي تقدمه الدراسة:
7	الفصل الأول: مفهوم المدفوعات الدولية وتأثير سعر الصرف عليها في إطار الفكر الاقتصادي
8	المبحث الأول: مفهوم ميزان المدفوعات في الفكر الاقتصادي
8	المقدمة:
8	المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات
10	المطلب الثاني: أهمية ميزان المدفوعات:
11	المطلب الثالث: عناصر ميزان المدفوعات:
16	المطلب الرابع: العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات
17	المطلب الخامس: مفهوم الاختلالات في ميزان المدفوعات وأسبابها وأنواعها
22	المطلب السادس: تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات
27	المبحث الثاني: مفهوم سعر الصرف في الفكر الاقتصادي
27	المقدمة
28	المطلب الأول: مفاهيم سعر الصرف وطرق قياسه

32	المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف.....
34	المطلب الرابع: أنظمة أسعار الصرف.....
39	المبحث الثالث: أسواق سعر الصرف.....
39	المطلب الأول: ماهية سوق الصرف.....
43	المطلب الثاني: العاملون في سوق الصرف.....
46	المطلب الثالث: المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي.....
48	المطلب الرابع: العوامل المحددة لسعر الصرف.....
51	المبحث الرابع: النظريات المفسرة لأسعار الصرف.....
51	المطلب الأول: نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP).....
55	المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTT).....
56	المطلب الثالث: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة).....
57	المطلب الرابع: نظرية الإنتاجية.....
58	المطلب الخامس: نظرية فقاعات المضاربة العقلانية.....
59	المطلب السادس: نظرية الكمية (كمية النقود).....
59	المطلب السابع: نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة).....
60	المطلب الثامن: نظرية الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف.....
62	الفصل الثاني: حركة المدفوعات الدولية في ظل تقلبات سعر الصرف الأجنبي
63	مقدمة.....
64	المطلب الأول: مفهوم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال.....
68	المطلب الثاني: أسباب التدفقات الدولية لرأس المال ودوافعها.....
71	المطلب الثالث: الآثار المترتبة على التدفقات الدولية لرأس المال.....
76	المبحث الثاني: معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية.....

76	.....	مقدمة
77	.....	المطلب الأول: مستخدمو بيانات البنك المركزي واحتياجاتهم
78	.....	المطلب الثاني: بيانات احتياطات الصرف الأجنبي
79	.....	المطلب الثالث: عيوب بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية
80	.....	المطلب الرابع: نموذج الاحتياطات الدولية وسيولة العملات الأجنبية
85	.....	المبحث الثالث: الأسس النظرية حول سعر الصرف والتجارة الخارجية والعلاقة بينهما
85	.....	المطلب الأول: عموميات حول التجارة الخارجية
87	.....	المطلب الثاني: تطور التجارة الخارجية السورية
91	.....	المطلب الثالث: أثر سعر الصرف على حركة الصادرات والمستوردات
95	.....	الدراسة العملية - دراسة قياسية
96	.....	المطلب الأول: متغيرات الدراسة ومنهجيتها
96	.....	المطلب الثاني: تطور متغيرات الدراسة
100	.....	المطلب الثالث: الوصف الإحصائي للبيانات
101	.....	المطلب الرابع: اختبار استقرار السلاسل الزمنية
101	.....	المطلب الخامس: تقدير العوامل المؤثرة في المستوردات
105	.....	المطلب السادس: تقدير العوامل المؤثرة في الصادرات
107	.....	نتائج اختبار الفرضيات
109	.....	النتائج والتوصيات
111	.....	ملحق رقم (1): اختبار استقرار السلاسل الزمنية
114	.....	الملحق رقم (2): الوصف الإحصائي للبيانات
116	.....	الملحق رقم (3): تقدير النموذج على المدى قصير وطويل الأجل
120	.....	الملحق رقم (4): الوصف الإحصائي لميزان المدفوعات النفطي وغير النفطي والميزان الكلي

122	الملحق رقم (5): الوصف الإحصائي للبيانات خلال فترة الحرب على سورية.....
123	المراجع.....
123	المراجع العربية
127	ثانياً: المراجع الأجنبية

فهرس الجداول

1. الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة خلال مدة الدراسة الأولى. 100
2. نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية بالصيغة اللوغاريتمية. 101
3. ملخص نتائج العلاقة قصيرة الأجل أثر سعر الصرف في المستوردات قبل الأزمة. 102
4. نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في المستوردات ما قبل الأزمة. 103
5. ملخص نتائج العلاقة قصيرة الأجل أثر سعر الصرف في المستوردات خلال الأزمة. 103
6. نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في المستوردات. 104
7. العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة خلال مدة الأزمة. 104
8. أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مدة ما قبل الأزمة. 105
9. نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مدة ما قبل الأزمة. . 106
10. أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مدة الأزمة. 106
11. نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مدة ما قبل الأزمة. . 107

فهرس الأشكال

1. تطور الصادرات خلال مدة الدراسة..... 97
2. تطور المستوردات خلال المدة الأولى..... 98
3. تطور سعر الصرف خلال المدة الأولى من الدراسة..... 98
4. تطور ميزان المدفوعات النفطي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..... 99
5. تطور ميزان المدفوعات النفطي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي..... 99

محتويات البحث

1- المقدمة:

لقد أدى تطور العلاقات الاقتصادية الدولية إلى تداخل مصالح الدول واتساع المبادلات التجارية بين مختلف أنحاء العالم مما أدى إلى إحداث اختلال في موازين مدفوعات الدول، ولسعر الصرف أهمية كبيرة بالنسبة لجميع الاقتصاديات العالمية لأنه يؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية، بالإضافة إلى تأثيره في حجم التجارة الخارجية، وبالتالي على وضعية ميزان المدفوعات، حيث تعد سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة النقدية الفعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية التي يمكن أن تتعرض لها، إذ أصبحت الموضوعات التي تهتم بدراسة آثار تقلبات أسعار الصرف ومناقشتها في مستوى النشاطات الاقتصادية (لا سيما التجارة) واحدة من الحقول التي استقطبت أنظار اقتصاديين كثر، الذين أدركوا المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف خاصة فيما يتعلق بنشاطات التصدير والاستيراد، إذ إن تقلبات سعر الصرف تضفي قدراً من المخاطر في تعاملات المصدرين في الأسواق الخارجية، وكذلك الحال بالنسبة للمستوردين، ومنذ الخروج من نظام سعر الصرف الثابت وانتقال العديد من الدول النامية والمتقدمة نحو نظام الصرف المرن واتجاه العديد من الدول النامية نحو سياسة تشجيع الصادرات أصبح الباحثون الاقتصاديون مهتمين بمناقشة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والمدفوعات الدولية وأثره في التجارة الخارجية.

ولأن الاقتصاد السوري مر بعدة مراحل في الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم، حيث كان الاقتصاد يسير على نظام الصرف الثابت والمحافظة عليه الأمر الذي أدى إلى الاستقرار في المبادلات التجارية سواء الداخلية منها أو الخارجية وبالتالي المحافظة على الاقتصاد الوطني من الصدمات، ولكن ونتيجة للأزمة التي تمر بها البلاد منذ عام 2011 حدث انعطاف كبير في سعر الصرف وأدى إلى انتقال نظام الصرف من الثابت إلى العائم والذي كان له أثر كبير في تقلبات أسعار الصرف والتي انعكست بدورها على الوضع الاقتصادي للدولة وأدى إلى اختلال في ميزان المدفوعات السورية الدولية والذي أثر بدوره على التجارة الخارجية وهذا ما ذكرته وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية في إحدى تقاريرها بأن أجمالي قيمة المستوردات

السورية في عام 2016 بلغت 2670 مليون يورو في حين بلغت الصادرات 600 مليون يورو أي بعجز يفوق الـ 2000 مليون يورو.

وهذا يعني أن المشكلة كامنة في قدرات الإنتاج المحلي غير القادرة على تلبية احتياجات السوق المحلية دون اللجوء إلى الاستيراد وتكمن في قدرات التصدير الضعيفة نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج، ويترتب على هذه الصعوبة اختيار سياسة سعر الصرف الملائمة الواجب أتباعها لتمكن الدولة من توسيع حجم تبادلها التجاري والتوجه إلى اقتصاد أكثر انفتاحاً على الاقتصاديات الدولية.

2- أهمية البحث:

يعد سعر الصرف حلقة الوصل في العلاقات الاقتصادية الدولية، لأنه يمثل أهم العناصر الأساسية في توجيه كل المعاملات الخارجية للدول، فهو يعكس الوضع الاقتصادي لأية دولة خارجياً وداخلياً، حيث إن استقرار سعر الصرف يعكس مدى سلامة الأسس الاقتصادية والسياسات المالية والنقدية المتبعة وقدرتها على الاستجابة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها اقتصاد البلد، بالإضافة إلى أن سياسة سعر الصرف خاصة سياسة التخفيض لا تزال محور النقاش بين الاقتصاديين وأصحاب القرار للأثار المترتبة على تطبيق هذه السياسة، أما ميزان المدفوعات فهو المؤشر الرقمي للوضع الخارجية للدول، ومن أجل إبراز طبيعة العلاقة بين سعر الصرف في تسوية المدفوعات الدولية في سورية قمنا بإسقاط الدراسة على وضعية الاقتصاد السوري وخصوصيته بين مرحلتين زمنييتين قبل الأزمة الحالية التي تمر بها البلاد وما بعدها، بالإضافة إلى سياسات الإصلاح الاقتصادي الرامية إلى تحرير الأسواق وانفتاحها على الخارج مما يساعد على نقل الأثر لميزان المدفوعات.

ويتضح أكثر الغرض من الدراسة من خلال إبراز تأثيرات التغيرات في سعر الصرف في تسوية المدفوعات الدولية السورية، وذلك من خلال صياغة نموذج قياسي لأثر تقلبات أسعار صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي على ميزان المدفوعات خلال المدة من عام 1990 ولغاية عام 2017.

3- أهداف البحث:

نهدف من هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- محاولة دراسة أثر سلوك سعر الصرف على توازن ميزان المدفوعات.
- 2- تحديد مدى فعالية نظام أسعار الصرف المعتمدة في التخفيض من العجز في ميزان المدفوعات.
- 3- محاولة البحث عن الوسائل والآليات للحد من الآثار السلبية لتقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات.
- 4- الوقوف على مشكلة ارتباط الاقتصاد السوري بهيكل تصديري وحيد يجعل من الاقتصاد الوطني رهيناً للظروف الاقتصادية والسياسية التي تحدث في السوق العالمي.
- 5- أهمية ميزان المدفوعات بوصفه مؤشراً رقمياً للوضع الخارجية والعلاقات الخارجية للدول.
- 6- معرفة السياسات الأكثر ملاءمة من أجل توسيع حجم التبادل التجاري والتوجه نحو اقتصاد مفتوح.

4- مشكلة البحث:

أثر سعر الصرف بوصفه أحد أدوات السياسة النقدية على المدى الطويل في تسوية المدفوعات الدولية السورية مما أدى إلى ضرورة دراسة آثاره الممتدة من عام 1990-2017/ ومن ثم القيام بدراسة العلاقة بينهما وذلك للتوصل إلى الإجابة على التساؤلات التالي:

- 1- هل يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية قبل فترة الحرب على السورية؟
- 2- هل يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية قبل فترة الحرب على سورية؟
- 3- هل يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية خلال فترة الحرب على السورية؟
- 4- هل يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية خلال فترة الحرب على سورية؟

5- فرضيات البحث:

تقضي النظرية الاقتصادية بأن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري من خلال زيادة

حجم الصادرات وتخفيض حجم المستوردات في المدى الطويل، وعليه تفترض الدراسة ما يلي:

- 1- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية قبل فترة الحرب على السورية.

- 2- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية قبل فترة الحرب على سورية.
- 3- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية خلال فترة الحرب على سورية.
- 4- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية خلال فترة الحرب على سورية.

6- منهج البحث:

لقد اقتضت طبيعة البحث وخصوصيته الاعتماد على المنهج التحليلي لدراسة طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة وتحليلها بالإضافة إلى المنهج القياسي الذي سنعتمده من خلال الدراسة القياسية، ويتطلب التحليل استخدام تقارير البنك المركزي السوري وتقارير وزارة الاقتصاد والتجارة الخارجية وبيانات المكتب المركزي للإحصاء من خلال نموذج قياسي لتحليل تقلبات سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي على ميزان المدفوعات.

7- حدود الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى قياس أثر تقلبات سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي على ميزان المدفوعات، وقد حددت دراستنا في إطارين مكاني وزمني، فيما يخص الإطار المكاني تخص هذه الدراسة الاقتصاد السوري، أما الإطار الزمني فقد حددت الفترة 1990-2017، ولقد اعتمدنا هذه المدة تنقسم إلى مرحلتين المدة الأولى هي تتمثل بالفترة 1990-2011 والتي سبقت الأزمة الحالية التي تمر بالبلاد لأنها تتماشى مع سياسة الانفتاح والاندماج في الاقتصاد العالمي، والمرحلة الثانية 2011-2017 وهي المرحلة الزمنية التي تمثل مدة الأزمة والأثار التي عكستها على سعر الصرف بشكل خاص وعلى الاقتصاد السوري بشكل عام.

8- الدراسات السابقة:

- (دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية) رسالة ماجستير للطالب /راقي بديع حبيب/

إشراف الأستاذ المساعد/ محمود زنبوعة - جامعة دمشق 2014-2015:

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التغيرات والتقلبات في سعر الصرف الاسمي والنواتج المحلي الإجمالي وإجمالي الصادرات ومعدل التضخم ومؤشر الاستقرار الاقتصادي معظم مراحل الدراسة، ووجود

علاقة طردية بين تلك التغيرات والتقلبات في سعر الصرف ومعدلات البطالة خلال معظم سنوات الدراسة وتناوبت العلاقة بين طردية وعكسية للواردات.

- (أثر التطورات النقدية على ميزان المدفوعات في سورية 2000-2006) رسالة ماجستير للطالب /أيهم محمد حميدي/ إشراف الدكتور /مدين العلي/، جامعة دمشق 2009:

وقد توصلت الدراسة إلى أن السياسات النقدية التي تتبعها سورية منذ عدة سنوات لها منعكسات مباشرة وغير مباشرة على حساب ميزان المدفوعات ويترتب عليها منعكسات مستقبلية على ميزان المدفوعات كما إن الأخير يوفر مجالاً حقيقياً لتكيف عرض النقد مع الطلب عليه.

- (مدى انعكاس سعر الصرف الحقيقي لليرة السورية على التوازن الاقتصادي الكلي/ دراسة قياسية 1990-2010) رسالة ماجستير للطالب /محمد دكاش/ إشراف الدكتور /ياسر مشعل/- جامعة دمشق 2015-2016:

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التغيرات والتقلبات في سعر الصرف الاسمي والنتائج المحلي الإجمالي وإجمالي الصادرات ومعدل التضخم ومؤشر الاستقرار الاقتصادي معظم سنوات الدراسة، ووجود علاقة طردية بين تلك التغيرات والتقلبات في سعر الصرف ومعدلات البطالة خلال معظم سنوات الدراسة وتناوبت العلاقة بين طردية وعكسية للواردات.

- (استخدام نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لدراسة أثر سعر الصرف الموازي على الميزان التجاري في سورية - دراسة قياسية للمدة (2012-2018) للدكتور شادي بيطار - جامعة دمشق.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر طردي لسعر الصرف الموازي على الميزان التجاري في الأجل القصير وأن انخفاض مرونات الصادرات والمستوردات وعدم قدرتها على الاستجابة لتغيرات أسعار الصرف الإيجابية هو العامل الأهم الذي تسبب بعدم ظهور أثر إيجابي لتراجع قيمة الليرة السورية على وضع الميزان التجاري.

9- الجديد الذي تقدمه الدراسة:

ما نستهدفه من هذه الدراسة هو قياس الأثر الكمي لعملة الدولار على الصادرات والمستوردات السورية وذلك من خلال صياغة نموذج قياسي لأثر تقلبات سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي على التجارة الخارجية خلال المدة 1990 إلى 2017.

متغيرات الدراسة: المتغير التابع الصادرات والمستوردات

المتغير المستقل: سعر الصرف. متغير نوعي يشير إلى الانفتاح التجاري.

الفصل الأول

مفهوم المدفوعات الدولية وتأثير سعر الصرف عليها في إطار الفكر الاقتصادي

المبحث الأول:

مفهوم ميزان المدفوعات في الفكر الاقتصادي.

المبحث الثاني:

مفهوم سعر الصرف في الفكر الاقتصادي.

المبحث الثالث:

النظريات المفسرة لأسعار الصرف.

المبحث الأول: مفهوم ميزان المدفوعات في الفكر الاقتصادي

المقدمة:

يعد ميزان المدفوعات النافذة التي يطل منها الاقتصاد الوطني على الاقتصاد العالمي وبالعكس لأنه ذلك السجل الذي تدرج فيه كل العمليات الاقتصادية التي تربط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي بعلاقات تبادلية مزدوج فيها الدائنية والمديونية، وتتضمن حركة انتقال السلع والخدمات ورأس المال، ويستأثر ميزان المدفوعات بأهمية بالغة على مستوى التحليل الاقتصادي لأي دولة، لأنه يعكس درجة تداخل الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، فضلاً عن أن ما يدرج فيه من معاملات اقتصادية، إنما يعكس من حيث المحتوى هيكل الإنتاج وقوة الاقتصاد الوطني وقدرته التنافسية، ومدى استجابته لتطور قوى الإنتاج دولياً.

قبل الدخول في موضوع ميزان المدفوعات على مستوى الاقتصاد الوطني، لابد من إلقاء نظرة على المدفوعات الدولية من حيث إنها تمثل الوسط الذي تتداخل فيه حركة النقد والمدفوعات المتبادلة بين دول العالم.

المطلب الأول: مفهوم ميزان المدفوعات

هناك عدة تعاريف لميزان المدفوعات سوف نستعرض بعضها:

1- فقد ورد تعريف ميزان المدفوعات في مرجع ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي بأنه: بيان إحصائي يوفر بأسلوب منهجي منظم ما يجري من معاملات اقتصادية بين اقتصاد معين والعالم الخارجي خلال فترة زمنية محددة⁽¹⁾.

2- ميزان المدفوعات: هو بيان يسجل قيمة الحقوق والديون الناشئة بين دولة معينة والعالم الخارجي، نتيجة قيام جميع أنواع المبادلات الاقتصادية التي تنشأ بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين في الخارج خلال فترة معينة أُنقِصوا على تحديدها بسنة.

أو هو بيان توضع فيه المعاملات الاقتصادية في شكل حقوق وديون بين الأشخاص المقيمين في الدولة والأشخاص المقيمين في الدول الأخرى خلال مدة معينة تحدد في المعتاد بسنة⁽¹⁾.

(1) صندوق النقد الدولي، مرجع ميزان المدفوعات، 1996.

3- يعرف ميزان المدفوعات لدولة ما بأنه سجل منظم أو بيان حسابي شامل لكل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة والمقيمين في الدول الأخرى خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة⁽²⁾.

وينبغي أن يكون واضحاً من هذا التعريف ما يلي:

1- ينصب اهتمام ميزان المدفوعات فقط على المعاملات الاقتصادية الخارجية سواء تولد عنها حقوقاً للمقيمين لدى غير المقيمين، أو نتج عنها حقوقاً لغير المقيمين يتعين على المقيمين أدائها، أما المعاملات الاقتصادية الداخلية بين المقيمين على نفس الدولة فلا شأن لميزان المدفوعات بها.

2- يعد المواطنون هم المقيمين عادة على أرض الدولة، فالأشخاص الذين يقيمون بصفة عرضية على أرض الدولة لا يعدون من المواطنين، كالأجانب الوافدين بغرض السياحة.

3- يشمل مفهوم المقيمين كل الأشخاص الطبيعيين والاعتباريين (بنوك، شركات، مؤسسات.... الخ) الذين يزاولون نشاطهم داخل الدولة بما في ذلك مياهاها الإقليمية ومجالها الجوي. يضاف إلى ذلك السفن والطائرات التي تحمل علم الدولة وأساطيل الصيد في المياه الدولية التي تدار عن طريق رعاياها.

4- لا توجد قاعدة محددة في تحديد بداية المدة الزمنية التي يغطيها الميزان. فعلى حين تبدأ بعض الدول مدة السنة في أول كانون الأول وتنتهيها في آخر كانون الثاني، فإن دولة مثل اليابان تبدأها مع بداية شهر نيسان من كل سنة لتنتهي في آخر شهر آذار من العام التالي.

بالإضافة إلى ذلك فإن بعض الدول تعد تقديرات لموازن مدفوعاتها لمدة تقل عن السنة (كل ثلاثة أشهر)، مثل الولايات المتحدة الأمريكية ومعظم الدول المتقدمة اقتصادياً؛ وذلك لمساعدة السلطات المختصة على معرفة حقيقة الوضع الاقتصادي الخارجي ومن ثم العمل على اتخاذ الإجراءات المناسبة لتدارك الوضع بدلاً من الانتظار حتى نهاية العام⁽³⁾.

(1) أ. د. هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، الطبعة الأولى 2008، دار الفكر دمشق.

(2) محمود يونس، عبد النعيم محمد، (أساسيات علم الاقتصاد)، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 380.

(3) محمود يونس، عبد النعيم محمد، مرجع سابق، ص: 381.

ويقوم إعداد ميزان المدفوعات على مبدأ القيد المزدوج مما يجعله بالضرورة متوازناً دائماً، بمعنى أن تكون المديونية والدائنية متساوية في جميع الأحوال. وتوازن ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية لا يحول دون وجود اختلالات من الناحية الواقعية، إذ قد ينطوي توازنه الحسابي الكلي على اختلالات في بنوده المختلفة⁽¹⁾.

ومن الجدير بالذكر، أن موازين المدفوعات في الدول المختلفة تخدم العديد من الأغراض، أهمها:

أ- تتبع التغيرات في مركز الدولة، بالنسبة للتجارة العالمية من خلال مقارنة سلسلة موازين مدفوعاتها عبر سنوات متتالية، وتساهم هذه المعلومات في تحديد السياسات التجارية الملائمة في ضوء نقاط الضعف والقوة في الموقف الخارجي للاقتصاد الوطني.

ب- تعد الصادرات والمستوردات من مكونات الدخل الوطني، ولذلك لابد من الأخذ بالحساب، التغيرات في أحجامها النسبية عند وضع السياسات التي تؤثر على الدخل والتوظيف.

ج- تؤثر التغيرات في المدفوعات والمتحصلات من العملات الأجنبية على العرض المحلي للنقد، ومن ثم على السياسات المالية والنقدية الواجب إتباعها.

د- إن عدم التوازن أو الاختلال المستمر في ميزان المدفوعات يكون مؤشراً لاتخاذ وسائل تصحيحية لإعادة التوازن⁽²⁾.

المطلب الثاني: أهمية ميزان المدفوعات:

إن لبيانات ميزان المدفوعات دلالاتها الخاصة التي تعبر عن الأحوال الاقتصادية للبلد بغض النظر عن المدة الزمنية التي تغطيها دراسة هذه البيانات لذلك فإن تسجيل هذه المعاملات الاقتصادية الدولية في حد ذاتها مسألة حيوية لأي اقتصاد وطني وذلك للأسباب التالية⁽³⁾.

(1) زينب حسين عوض الله، "الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص100.

(2) أحمد مندور، (مقدمة في الاقتصاد الدولي)، الدار الجامعية للنشر، مصر، 1999، ص159.

(3) عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 2002، ص115.

- إن هيكل هذه المعاملات الاقتصادية يعكس قوة الاقتصاد الوطني وقابليته ودرجة تكيفه مع المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد الدولي لأنه يعكس حجم وكل من الصادرات والمنتجات وهيكلها، بما فيه العوامل المؤثرة عليه كحجم الاستثمارات ودرجة التوظيف، ومستوى الأسعار والتكاليف.... إلخ.
- إن ميزان المدفوعات يظهر القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف الطلب وعرض العملات الأجنبية ويبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات ونوع سلع التبادل، الشيء الذي يؤدي إلى متابعة مدى تطور البنيان الاقتصادي للدولة ومعرفة نتائج سياساتها الاقتصادية.
- يشكل ميزان المدفوعات أداة هامة تساعد السلطات العامة على تخطيط العلاقات الاقتصادية الخارجية للبلد وتوجيهها بسبب هيكله الجامع، كتخطيط التجارة الخارجية من الجانب السلعي والجغرافي أو عند وضع السياسات المالية والنقدية، ولذلك تعد المعلومات المدونة فيه ضرورية للبنوك والمؤسسات والأشخاص ضمن مجالات التمويل والتجارة الخارجية.
- إن المعاملات الاقتصادية التي تربط البلد مع العالم الخارجي هي نتيجة اندماجه في الاقتصاد الدولي وبذلك فهي تقيس الموقف الدولي للقطر.

المطلب الثالث: عناصر ميزان المدفوعات:

نظراً لطبيعة المعاملات الاقتصادية المتشعبة والمتشابكة لأي بلد مع بقية العالم الخارجي، فإنه من الصعوبة حصرها وتدوينها بصورة منفردة في ميزان المدفوعات ولذلك يمكنه إعطاء بيان موجز لهذا الحكم من المعاملات وتدوينها في أزمنة وأقسام مستقلة يضم كل منها نوعاً متميزاً من المعاملات ذات الطبيعة المتشابهة والمتقاربة الأهداف، لذلك فإن ميزان المدفوعات يتكون من خمسة حسابات هي⁽¹⁾:

(1) عرفان تقي الحسيني، "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 2002، ص 116-118.

1- الحساب الجاري:

يمثل أهم الحسابات في ميزان المدفوعات لأنه يعكس أهم العلاقات الاقتصادية الدولية، ويتكون من ثلاثة أجزاء⁽¹⁾.

أ- الميزان التجاري: يتعلق بتجارة السلع أي صادرات السلع ووارداتها خلال المدة محل الحساب وهو الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة المستوردات، وسمي أيضاً ميزان التجارة المنظورة. ويسمى بالحساب التجاري (الحساب السلعي) حساب التجارة المنظورة (ميزان التجاري) والمقصود هنا بالتجارة المنظورة هي المتعلقة بالسلع المادية الملموسة أي كل من الصادرات من السلع وتقع بنودها تحت مسمى الميزان التجاري السلعي.

أما عن: رصيد الميزان التجاري: فيمثل الفرق بين الصادرات والمستوردات، ويشكل هذا الميزان فائضاً إذا كان رصيد الميزان التجاري موجباً أما إذا كان سالباً فهو يشكل عجزاً في الميزان التجاري وتجدر الإشارة هنا إلى:

(FOB): التي تمثل أسعار الصادرات والمستوردات من السلع مضاف إليها مصاريف التحميل.

(CAF): فتمثل التكاليف المتكبدة في نقل الصادرات والمستوردات من السلع من دولة إلى أخرى.

ب- ميزان الخدمات: تسجل فيه جميع المعاملات الخدمية مثل خدمات النقل والتأمين والسياحة والملاحة والخدمات المالية..... إلخ، ويسمى بميزان التجارة غير منظورة (تجدر الملاحظة أن 70% من التجارة الدولية هي تجارة خدمات).

ويمثل ميزان الخدمات التجارة غير المنظورة حيث يشمل كل من الصادرات والمستوردات غير المنظورة من الخدمات، وأهم ما تشمل عليه هذه المعاملات هي⁽²⁾:

(1) درقال يمينه، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير، رسالة مقدمة لتيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2010-2011، ص34.

(2) موسى سعيد مطر، ياسر المؤمني، شقري نوري موسى، المالية الدولية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص23.

- أ- **خدمات النقل:** تتضمن المدفوعات المتعلقة بمختلف أنواع خدمات النقل (البري، البحري، الجوي) التي تؤديها الدولة لغير المقيمين وتشمل أيضاً على استخدام الدول الأجنبية لبواخر ومركبات الدولة في نقل البضائع وتذاكر السفر ورسوم الموانئ، وأجور صيانة السفن والطائرات وتمويلها بالوقود.
- ب- **خدمات التأمين:** استخدام الأجهزة ومؤسسات التأمين في الدولة للتأمين على البضائع والحوادث والحياة.... الخ.
- ت- **خدمات السياحة:** تشمل الصادرات والمستوردات التي تنشأ عن التبادل السياحي كأجور السفر والنفقات الفندقية وأي سلعة أو خدمة تباع للسياح.
- ث- **الدخول من الاستثمارات الخارجية:** تشمل العائد من الأصول المستثمرة في الخارج سواء استثمارات مباشرة (كالفوائد والأرباح من فروع شركات تابعة في الخارج) أو أرباح أسهم أو فوائد قروض وسندات. وتوجد خدمات أخرى تتمثل في هذا البند الدخول المكتسبة من العمل في الخارج (لغير المهاجرين) مدفوعات الاتصالات (بريد، تلفون، تلغراف) عمولات تجارية.

2- حساب التحويلات من طرف واحد:

يتعلق هذا الحساب بمبادلات تمت بين الدولة والخارج دون مقابل أي أنها عمليات غير تبادلية، أي من جانب واحد وتشمل الهبات والمنح والهدايا والمساعدات وأية تحويلات أخرى لا ترد سواء كانت رسمية أو خاصة.

3- حساب رأس المال: (العمليات الرأسمالية)

تدخل في هذا الحساب جميع العمليات التي تمثل تغيراً في مراكز الدائنية والمديونية للدولة لأن معاملات الدولة مع الخارج لا تقتصر على تجارة السلع والخدمات فقط، بل هناك حركات رؤوس الأموال التي تنتقل من بلد إلى آخر، والتي تنقسم إلى نوعين⁽¹⁾:

أ- **رؤوس الأموال الطويلة الأجل:** وهي التي تتجاوز السنة الواحدة كالقروض الطويلة الأجل، والاستثمارات المباشرة، أو شراء الأوراق المالية (أسهم وسندات) أو بيعها من وإلى الخارج.

(1) عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2002، ص118.

ب- رؤوس الأموال القصيرة الأجل: والتي لا تتجاوز السنة الواحدة مثل العملات الأجنبية والودائع

المصرفية والأوراق المالية القصيرة الأجل، والقروض القصيرة الأجل، والكمبيالات.... إلخ.

ويميز هذه الاستثمارات عادة سيولتها الكبيرة وسهولة انتقالها بين الدول ولا شك في أن هذه الأشكال من

التحويلات الرأسمالية تشكل في النتيجة حقاً أو ديناً للقطر على الخارج أو بالعكس.

وتتم حركة رؤوس الأموال القصيرة الأجل لتسوية ما يحصل بين المقيمين من عمليات في حساب

العمليات الجارية وحساب رأس المال الطويل الأجل.

وتعد هذه الأشكال من التحويلات الرأسمالية بالنتيجة حقاً أو ديناً للقطر على الخارج أو العكس، أي أنها

قد تزيد أو تنقص تلك الحقوق أو الديون للبلد على العالم الخارجي.

كما تجدر الإشارة إلى أنه عادة ما يطلق على ميزان العمليات الجارية وميزان التحويلات من طرف واحد

وحركة رؤوس الأموال الطويلة الأجل مجتمعة ميزان المدفوعات الأساسي.

4- ميزان حركة الذهب والنقد الأجنبي:

هو الميزان الذي تنعكس فيه صافي العمليات المالية والنقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة، لكنه

يعكس حركة الذهب (بوصفه نقداً وليس سلعة) والنقد الأجنبي بين القطر والعالم الخارجي⁽¹⁾.

تجري تسوية المدفوعات عن طريق التعاملات الأجنبية أو الذهب، والذي كان من وسائل الدفع الأكثر

قبولاً في الوفاء بالالتزامات الدولية، فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، كما يمكنها

في حالة وجود فائض بشراء كمية من الذهب من الخارج وفقاً لقيمة هذا الفائض.

والذهب الذي يسوي العجز والفائض هو الذي يحتفظ به البنك المركزي أو السلطات النقدية بوصفه

غطاء أو احتياطياً، وهذا الميزان لديه جانب دائن وجانب مدين تقيد فيهما حركة الذهب والنقد الأجنبي.

(1) زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2008، ص 68.

5- فقرة السهو والخطأ:

تستعمل هذه الفقرة من أجل موازنة ميزان المدفوعات من الناحية المحاسبية (أي تساوي جانب المدين مع جانب الدائن)، لأن تسهيل العمليات يكون تبعاً لطريقة القيد المزدوج، وتستخدم هذه الفقرة أيضاً في الحالات التالية:

- الخطأ في تقسيم السلع والخدمات محل التبادل نتيجة اختلاف أسعار صرف العملات.
- قد تؤدي ضرورات الأمن القومي للبلد إلى عدم الإفصاح عن مشترياته العسكرية من أسلحة وعتاد لذلك تدرج بفقرة السهو والخطأ.

6- طريقة التسجيل:

كما قلنا سابقاً إن تسجيل العمليات في ميزان المدفوعات يكون طبقاً لطريقة القيد المزدوج أي تسجل مرتين في الجانب الدائن وفي الجانب المدين.

بالنسبة للجانب المدين: يأخذ الإشارة السالبة (-) ويشمل:

- 1- المستوردات من السلع والخدمات.
 - 2- الهدايا والمنح والمساعدات المقدمة للأجانب (التحويلات من طرف واحد).
 - 3- رؤوس الأموال الطويلة والقصيرة الأجل المتجهة نحو الخارج.
- فهذا الجانب يأخذ إما زيادة الأصول الوطنية في الخارج أو تقليل الأصول الأجنبية في الداخل.

أما الجانب الدائن: يأخذ إشارة موجبة (+) ويشمل:

- 1- الصادرات من السلع والخدمات.
- 2- الهدايا والمنح والمساعدات المقدمة من الخارج (التحويلات من طرف واحد).
- 3- رؤوس الأموال القادمة من الخارج.

المطلب الرابع: العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات

هناك عدة عوامل قد تؤثر في ميزان المدفوعات العوامل الداخلية والعوامل الخارجية ولعل

أبرزها⁽¹⁾: التضخم، معدل نمو الناتج المحلي، الاختلاف في أسعار الفائدة وسعر الصرف.

الفرع الأول: العوامل الداخلية:

1- **التضخم**: يؤدي التضخم إلى ارتفاع الأسعار المحلية التي تصبح نسبياً أعلى من الأسعار العالمية، فتتخفض

الصادرات وتزداد المستوردات نظراً لأن أسعار السلع الأجنبية تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمقيمين بالمقارنة مع أسعار السلع المنتجة محلياً.

2- **معدل نمو الناتج المحلي**: تؤدي زيادة الدخل في الدولة المعنية إلى زيادة الطلب على المستوردات وعلى

العكس من ذلك يؤدي انخفاض الدخل إلى انخفاض الطلب على المستوردات.

الفرع الثاني: العوامل الخارجية:

1- **الاختلاف في أسعار الفائدة**: يبدي التغير في سعر الفائدة أثراً على حركة رؤوس الأموال، ويؤدي ارتفاع

سعر الفائدة في الداخل إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، بهدف استثمارها في تملك سندات ذات عائد

مرتفع، وعلى العكس من ذلك يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى خروج رؤوس الأموال، ويعود السبب في ذلك

أن المراكز المالية العالمية الأخرى تصبح أكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين، ينتقل رأس المال إلى المراكز

المالية التي ارتفع سعر الفائدة فيها عن المستوى العالمي للاستفادة من الفرق بين السعيرين.

2- **سعر الصرف**: تبدي التغيرات في سعر الصرف أثراً على ميزان المدفوعات، ويؤدي ارتفاع القيمة الخارجية

للمعملة إلى خفض القدرة التنافسية للسلع والخدمات المنتجة محلياً، وتجعل أسعار المستوردات أكثر جاذبية

بالنسبة للمقيمين، وعلى العكس من ذلك يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة القدرة التنافسية للصادرات

وتجعل أسعار المستوردات أقل جاذبية بالنسبة للمقيمين.⁽²⁾

(1) بسام الحجاز، العلاقات الاقتصادية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2003، ص 63.

(2) بسام الحجاز، (العلاقات الاقتصادية الدولية)، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان 2003، ص 64، 65.

المطلب الخامس: مفهوم الاختلالات في ميزان المدفوعات وأسبابها وأنواعها:

أولاً: مفهوم الاختلال:

يقصد باختلال التوازن في ميزان المدفوعات حالتها الفائض والعجز ويعني زيادة الجانب الدائن على الجانب المدين في الميزان، أي زيادة حقوق الدولة التي تتكون على الدول الأخرى، ويحصل هذا في حالة الفائض في ميزان المدفوعات أما العجز لما يكون الجانب المدين أكبر من الجانب الدائن فيه⁽¹⁾، وتوازن ميزان المدفوعات يعني تساوي الجانب المدين مع الجانب الدائن، إن حالة التوازن في الاقتصاد تتحقق عندما يكون العرض الكلي = الطلب الكلي.

وهي الحالة التي يكون فيها:

$$\text{الإنتاج المحلي} + \text{المستوردات} = \text{الطلب المحلي} + \text{الطلب الخارجي}.$$

وتعني: $\text{الإنتاج المحلي} + \text{المستوردات} = \text{الطلب المحلي} + \text{الصادرات}.$

إذاً إن الصادرات تمثل الطلب الخارجي الفعلي على المنتجات المحلية.

وحالة التوازن أعلاه تعني عدم اتجاه الأسعار المحلية نحو التغيير، أي أنها لا تتجه نحو الانخفاض أو الارتفاع، وهذا يعني تحقق التوازن الداخلي وكذلك أسعار الصرف سوف لا تتجه إلى التغيير ارتفاعاً أو انخفاضاً نتيجة هذا التوازن وهذا ما يعني تحقق التوازن الخارجي وبالتالي يتحقق التوازن الداخلي والخارجي لاقتصاد هذا البلد.

وأبرز طرق قياس العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات للبلد هي⁽²⁾:

- **الرصيد القاعدي:** يشمل رصيد الحساب الجاري ورصيد رأس المال الطويل الأجل.
- **رصيد السيولة الصافية:** يتضمن نقاط الرصيد الرئيسي مضافاً إليها رصيد رأس المال الخاص القصير الأجل، وتخصيص حقوق السحب الخاصة والخطأ والسهو.
- **رصيد التسويات الرسمية:** الذي هو مجموع رصيد السيولة الصافية زائد رصيد رأس المال السائل الخاص القصير الأجل وتعطي كل طريقة من هذه الطرق نتيجة مختلفة.

(1) فليح حسن خلف، التمويل الدولي، الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 121.

(2) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 263.

ثانياً: أنواع الاختلالات في ميزان المدفوعات:

لابد من التفرقة بين أنواع الاختلال في ميزان المدفوعات حتي تتضح طبيعة كل نوع منها، ومن ثم محاولة التعرف على أفضل الأساليب لعلاجها، ويمكن التمييز بين هذه الأنواع حسب الأسباب التي أوجدتها وذلك على النحو التالي⁽¹⁾:

1- الاختلال العارض:

وهو الذي ينجم عن حدث عارض لا يتفق وطبيعة الأمور ولا يعبر عن القوى الاقتصادية الحقيقية للدولة. ومثال ذلك العجز الذي يحصل في الدول الزراعية، نتيجة إصابة محصول التصدير الرئيسي بآفة زراعية على سبيل المثال، مما يؤدي إلى وجود اختلال سالب في الميزان التجاري بسبب انخفاض المتحصلات من العملات الأجنبية، ومثلما يؤدي الحدث العارض إلى اختلال سلبي في الميزان التجاري، فقد يؤدي أيضاً إلى اختلال إيجابي ومثال ذلك ما قد تحدثه الحروب من زيادة في الطلب على المواد الأولية مما يؤدي إلى زيادة صادرات الدول المنتجة لها وبالتالي تحقيق فائض في الميزان التجاري قد يؤدي إلى اختلال إيجابي في ميزان المدفوعات في مجموعه⁽²⁾.

2- الاختلال الموسمي:

يتوقف هذا النوع من الاختلال على المدة المأخوذة في الحساب عند النظر إلى ميزان المدفوعات. كلما كانت هذه المدة قصيرة كلما كبر حجم احتمال وجوده والعكس صحيح، ويظهر هذا الاختلال بنوع خاص في الدول التي يقوم النشاط الاقتصادي فيها على الزراعة، ففي مواسم تصدير المحاصيل يتحقق لديها فائض في معاملاتها مع الخارج، أما في آخر العام، فقد يتلاشى هذا الفائض وربما يتحول إلى عجز. ومثل هذا النوع من الاختلال لا يتطلب سياسة معينة لمواجهته إذ من المحتمل أن تتعادل الاختلالات الموسمية على مدار السنة⁽³⁾.

(1) موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، مرجع سابق، ص 31.

(2) عرفات نقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلوي للنشر، الأردن، عمان، الطبعة الثانية، 2003، ص 123-126.

(3) محمود يونس، "اقتصاديات دولية"، الدار الجامعية، 2007، ص 260.

3- الاختلال الدوري:

تجتاح النظام الرأسمالي عادة نوبات من الرواج والكساد ينعكس أثرها على ميزان المدفوعات، فهو تارة يحقق فائضاً وتارة أخرى يحقق عجزاً، وهذا الفائض أو العجز يطلق عليه تعبير الاختلال الدوري نسبة إلى الدورة الاقتصادية، ومثل هذه التقلبات الدورية تنتقل من دولة أخرى من خلال التجارة الخارجية. فالرواج الذي يحدث في إحدى الدول من شأنه زيادة مستورداتها من الدول الأخرى ومن شأن هذه الزيادات في المستوردات زيادة الإنتاج والتوظيف في الدول المنتجة لهذه السلع، مما ينعكس أثره على موازين مدفوعاتها، وبالمطبع فإن العكس يحدث في حالة الكساد⁽¹⁾.

4- الاختلال الاتجاهي:

وهو الاختلال الذي ظهر، في الميزان التجاري بصفة خاصة، خلال انتقال الاقتصاد القومي من مرحلة التخلف إلى مرحلة النمو، في حين تنعدم القدرة على زيادة الصادرات بنفس الدرجة. أما السبب في زيادة المستوردات، فهو الطلب المستمر على السلع الرأسمالية والوسيلة التي تحتاجها الدولة لتكوين رأس المال اللازم للنمو الاقتصادي.

5- الاختلال النقدي:

يعد التضخم المحلي في الواقع أحد مصادر اختلال ميزان المدفوعات، فمن المعروف أن الزيادة في الدخل النقدي في دولة ما، تولد في ظل ظروف معينة، طلباً متزايداً على المستوردات في هذه الدولة. بل وقد تقلل من السلع المتاحة لديها للتصدير، أضف إلى ذلك، أن ارتفاع مستوى الأسعار داخلياً قد يشجع على التحول إلى المستوردات البديلة للإنتاج المحلي حيث تكون أسعارها رخيصة نسبياً إذا ما قورنت بأسعار المنتجات المحلية (وهذا بطبيعة الحال يتوقف على مرونة الإحلال بين المستوردات والمنتجات الوطنية). أيضاً، فإن الطلب الأجنبي على صادرات هذه الدولة، بسبب ارتفاع الأسعار فيها، قد يتحول إلى الدولة المنافسة ومن شأن كل هذا أن يؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات.

هذا العجز لا حل لعلاجه إلا بتخفيض القيمة الخارجية للعملة أو اتباع سياسة انكماشية⁽²⁾.

(1) <http://etudiant.dz.com/vb/f12>

(2) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 291.

6- الاختلال الهيكلي:

هو ذلك الاختلال الذي يكون مصدره تغير أساسي في ظروف الطلب أو العرض، مما يؤثر في هيكل الاقتصاد القومي وفي توزيع المواد بين قطاعاته المختلفة، وهو يرجع إلى أحد أو بعض العوامل التالية:

1- نسبياً يحل عنصر محل عنصر آخر نادر نسبياً مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الإنتاج ومن ثم إلى زيادة إمكانية التصدير.

2- التغير في الأصول المملوكة للدولة بالخارج، وذلك بسبب استثماراتها الدولية، وهو ما يؤدي إلى تغيير العائد الذي تحصل عليه من هذه الاستثمارات.

3- تحسن مستوى المعيشة الداخلية لسكان الدولة دون أن ترتفع قوتها الإنتاجية بنفس الدرجة، وهذا قد يؤدي إلى زيادة الطلب على المستوردات بدرجة تفوق قدرة الدولة على التصدير.

ومثل هذا النوع من الاختلال (الاختلال الهيكلي) لا يصلح لعلاج تغير سعر الصرف ولا تغيير سياسة الإنفاق أو سياسة الأسعار، مثل الاختلال النقدي أو الدوري، وإنما يلزمه الارتقاء بالفن الإنتاجي والتنظيمي حتى تختلف تكاليف الإنتاج في الداخل، وكذلك الاتجاه نحو فروع الإنتاج الجديدة. كما يستلزم أيضاً إعادة توزيع الموارد على القطاعات المختلفة المكونة للاقتصاد القومي، وتجديد شامل للطاقت الإنتاجية تدعياً لقدرة الدولة التنافسية.

ثالثاً: أسباب الاختلالات:

لقد قلنا أنفاً إن ميزان المدفوعات يكون متوازناً محاسبياً نظراً لاتباع طريقة القيد المزدوج. إذا كيف يحدث الخلل في الوقت الذي يكون فيه الميزان متوازناً؟

إن الخلل يكون في أقسام معينة من الميزان وعادة ما يكون العجز في الحساب الجاري لأنه من أكبر الحسابات والذي يؤدي عجزه إلى إضرار في الاقتصاد الوطني، مما سيؤدي سلباً على قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي نتيجة لعرض العملة المحلية أكثر من طلب الأجانب عليها لذلك تستخدم السلطات في هذه الحالة السياسات النقدية والمالية لمعالجة الخلل.

وتوجد أسباب عديدة تؤدي إلى حدوث هذا الخلل ولعل أهمها: ⁽¹⁾

أولاً- التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة المحلية:

توجد علاقة وثيقة بين ميزان المدفوعات وسعر صرف العملة للبلد فإذا كان سعر الصرف لعملة بلد ما أكبر من قيمتها الحقيقية، سيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار سلع البلد ذاته من وجهة نظر الأجانب مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي عليها وبالتالي سيؤدي ذلك إلى حدوث اختلال في ميزان المدفوعات. إما إذا تم تحديد سعر صرف العملة بأقل مما يجب أن يكون عليه سيؤدي ذلك إلى توسع الصادرات مقابل تقلص المستوردات مما يؤدي أيضاً إلى حدوث اختلال في الميزان، لذلك هذه الاختلالات غالباً ما ينتج عنها ضغوط تضخمية والتي تساهم في استمرارية الاختلال في الميزان.

ثانياً: أسباب هيكلية:

وهي الأسباب المتعلقة بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني وخاصة هيكل التجارة الخارجية (سواء الصادرات أو المستوردات) ، إضافة إلى قدرتها الإنتاجية وبأساليب فنية متقدمة، وهذا ما ينطبق تماماً على حالة الدول النامية التي يتسم هيكل صادراتها بالتركيز السلعي أي اعتمادها على سلعة أو سلعتين أساسيتين (زراعية أو معدنية أو بترولية) حيث عادة ما تتأثر هذه الصادرات بالعوامل الخارجية المتجسدة في مرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية كتغير أذواق المستهلكين وانصرافهم عن هذه السلع أو عند حدوث تقدم فني في الخارج يؤدي إلى خفض أثمان السلع المماثلة لصادرات هذه الدول في الخارج.

ثالثاً: أسباب دورية:

وهي أسباب تتعلق بالتقلبات الاقتصادية التي تصيب النظام الاقتصادي الرأسمالي، ففي مراحل الانكماش ينخفض الإنتاج والدخول والأثمان وتزداد معدلات البطالة، فتتكمش المستوردات مما قد يؤدي إلى حدوث فائض، وفي مراحل التضخم يزيد الإنتاج وترتفع الأثمان والأجور والدخول فتقل قدرة البلد على التصدير وتزيد وارداته مما قد يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات ويلاحظ أن التقلبات لا تبدأ في نفس الوقت في كافة

(1) دوحى يلّمى، مرجع سابق، ص 123.

الدول، كما تتفاوت حدتها من دولة إلى أخرى وتنتقل هذه التقلبات الدورية من الدول ذات الوزن في الاقتصاد العالمي إلى الدول الأخرى (الشركاء التجاريين) عن طريق مضاعفات التجارة الخارجية، وتتأثر بالتالي موازين مدفوعات هذه الدول عن طريق ما يصيب مستويات الأسعار والدخول فيها.

رابعاً - الظروف الطارئة:

قد تحصل أسباب عرضية لا يمكن التنبؤ بها وقد تؤدي إلى حدوث اختلال في ميزان مدفوعات القطر كما في حالة الكوارث الطبيعية واندلاع الحروب والتغير المفاجئ في أذواق المستهلكين محلياً ودولياً فهذه الحالات ستؤثر في صادرات القطر المعني، الأمر الذي ينتج عنه انخفاض في حصة هذه الصادرات المقدرة بالنقد الأجنبي خصوصاً قد يصاحب ذلك تحويلات رأسمالية إلى خارج القطر مما يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات.

خامساً: أسباب أخرى:

من الأسباب الأخرى التي قد ينشأ عنها اختلال في ميزان المدفوعات كانخفاض الإنتاجية في الدول النامية نتيجة قلة أدوات الإنتاج لذلك تقدم هذه الدول على برامج للتنمية الاقتصادية والاجتماعية يزداد فيها استيرادها من الآلات والتجهيزات الفنية ومستلزمات الإنتاج وغيرها من سلع التنمية لمدة طويلة وتهدف هذه البلدان من هذا إلى رفع مستوى الاستثمار الذي غالباً ما يتجاوز طاقتها من الادخار الاختياري، ويترتب عن هذا التفاوت بين مستوى الاستثمار ومستوى الادخار اتجاه نحو التضخم، واتجاه مزمن إذ أنه سنة بعد سنة ونتيجة لهذا التضخم ونظراً لزيادة واردات هذه الدول المتطورة فإنها تعاني عجزاً دائماً أو مزماً في ميزان مدفوعاتها وتمول هذه المستوردات بقروض طويلة الأجل معقودة مقدماً.

المطلب السادس: تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات:

فيها العديد من النظريات للقيام بتصحيح هذا الاختلال في ميزان المدفوعات وفيها طريقة آليات السوق التي تتأثر بتغيرات عمليات السوق وأيضاً آلية تدخل الدولة هي⁽¹⁾:

(1) أحمد عادل حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 85.

الفرع الأول: طريقة آليات السوق:

أولاً: النظرية الكلاسيكية:

تتراعي هذه النظرية أساساً تحليل توازن ميزان المدفوعات وعليه يكون هذا الإسهام الفكري غير مكتمل، وتعتمد كذلك على نظرية النفقات النسبية في التجارة الخارجية ونظرية كمية النقود وتقوم كذلك على مبدأ افتراضات ظاهرة تكمن في حالة المنافسة التامة والتشغيل الكامل للموارد، والحرية الاقتصادية دون تدخل السلطات في الأعمال الاقتصادية والملكية الخاصة لهذه الأعمال، حرية التجارة، وترى حالة الاختلال في ميزان المدفوعات حالة وقتية وتخفي بفعل آليات السوق.

الدولة التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها يزداد طلبها على النقد الأجنبي متبوعاً بخروج الذهب منه لتسديد الفارق بين صادراته ووارداته، ليناسب نقص النقد الأجنبي اللازم لتسديد قيم هذه الزيادة في المستوردات على الصادرات ونقص الاحتياطات الذهبية نتيجة خروج الذهب، وهذا ما ينقص كمية النقود المتداولة في الاقتصاد الأمر الذي ينجم عنه انخفاض الأسعار في الداخل بالشكل الذي يجعلها أرخص بالمقارنة مع السلع المستوردة، وهذا ينقص استيراد السلع لارتفاع أسعارها، مقارنة بالأسعار المحلية ويحفز على زيادة تصديرها ويستمر هذا إلى أن يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات ويحصل العكس في حالة وجود فائض لدى الدولة حيث تزيد أرصدها من الذهب والنقد الأجنبي، ويؤدي إلى ارتفاع في أسعار السلع المحلية وكذلك تقليل تصديرها، ويجعل قدرتها التنافسية أقل من السوق المحلية مع السلع المستوردة بسبب ارتفاع أسعارها نتيجة زيادة كمية النقود في التداول⁽¹⁾ وبالتالي يؤدي إلى زيادة المستوردات ويستمر لحين حصول التوازن علاوة على ما ذكر فإن التغيرات الحاصلة في أسعار الفائدة طبقاً للنظرية الكلاسيكية، ففي حالة فائض في ميزان المدفوعات بمقدور البنك المركزي للدولة خفض سعر الفائدة على القروض الممنوحة لارتفاع السيولة المحلية مما يؤدي إلى تدفق الأموال إلى الخارج (Capital outflows).

(1) محمود حميدات، مدخل التحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، ص 130.

وبالتالي التخلص من الفائض الموجود وإعادة التوازن للميزان ثانياً أما في حالة العجز فبالإمكان رفع سعر الفائدة من أجل جلب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل (Capital inflows)، فتزيد السيولة في السوق المالية ومن ثم إعادة التوازن للميزان، وتكون كالتالي:

تغير في عرض النقود ← خروج أو دخول الذهب ← الخلل في الميزان.
 ← تغير في مستوى الأسعار (بما فيها سعر الفائدة) ← تغير في الصرف الأجنبي ← التأثير على توازن ميزان المدفوعات.

ثانياً: التصحيح عن طريق سعر الصرف:

تتبع في حالة التخلي عن نظام قاعدة الذهب الدولية، وسيطرة نظام العملات الورقية خلال الفترة بين الحربين، وأهم شروط لتطبيق هذه الطريقة هي حرية أسعار الصرف أي أن البلد الذي يعاني من حالة عجز في ميزان مدفوعاتها سيحتاج إلى العملات الأجنبية، ومنه سوف يضطر إلى عرض عملته المحلية بأسواق الصرف الأجنبية، بينما الزيادة في عرض العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض سعرها، ومنه ستغير أسعار السلع والخدمات المنتجة في ذلك البلد منخفضة مقارنة بالسلع والخدمات الأجنبية، فيزداد الطلب على منتجات البلد وتزداد صادراته مقابل وارداته، نظراً لارتفاع أسعار المنتجات الأجنبية، وتبقى هذه العملية حتى الرجوع إلى وضع التوازن، أما في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات فيحصل العكس.

ثالثاً: التصحيح عن طريق الدخل (النظرية الكينزية):

من شروطها، ثبات أسعار الصرف، جمود الأسعار (ثباتها) والاعتماد على السياسة المالية وخاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل تحت تأثير مضاعف الإنفاق. ويعتمد كينز في تفسيره للتوازن على فكرتين أساسيتين هما⁽¹⁾:

(1) زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص 88.

الميل الحدي للاستيراد، ومضاعف التجارة الخارجية، أما الميل الحدي للاستيراد فيعبر عن العلاقة بين مقدار التغير في المستوردات ومقدار التغير في الدخل زيادة أو نقصاناً فهو النسبة بين التغير في المستوردات والتغير في الدخل القومي.

أما مضاعف التجارة الخارجية فهو نسبة التغير في الدخل القومي أي التغير الأصلي في الإنفاق الذي ينجم عن تحقيق فائض أو أدى إلى حدوث عجز في ميزان مدفوعات البلد مع البلدان الأخرى.

طبقاً لهذه النظرية يمكن أن تقوم السياسة المالية بتأثير هام في هذا المجال وذلك من خلال التغيرات في الإنفاق كاستعمال الضرائب مثلاً ففي حالة وجود عجز في الميزان يمكن إجراء تخفيض في الإنفاق العام من خلال فرض ضرائب على الدخول وتحت تأثير المضاعف سيؤدي ذلك إلى انخفاض أكبر في الدخل وبالتالي في الطلب الكلي بما في ذلك الطلب على الاستيراد وهذا يعني انخفاض الطلب على الصرف وعندها سيعود التوازن إلى الميزان وينطبق ذلك أيضاً في حالة وجود فائض في الميزان ولكن بصورة متعكسة.

ويمكن كذلك للسلطات المالية استخدام السياسة النقدية لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات غير أن الكينزية لا يدعو عليها مقارنة بالسياسة المالية ومن أهم أدوات السياسة النقدية هي سعر الفائدة حيث يتم خفض عرض النقد في التداول الذي يؤدي بدوره إلى دفع سعر الفائدة مما سيؤثر على الإنفاق الكلي نظراً لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة وهو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال للداخل وعندها توقف ميزان المدفوعات المنهج النقدي تمتد النظرية للمنهج النقدي David Hume 1752 عن فكرة آلية تدفق السعر العيني أو ما يعرف بآلية تدفق الذهب ومع بداية القرن العشرين قام عديد من الاقتصاديين بتطوير أفكار هليوم Hume مثل Polak 1914 واستمر هذا التطوير بإسهامات اقتصاديين مدرسة شيكاغو في الثلاثينات والمدرسة النقدية خلال النصف الأخير من القرن العشرين وحتى الآن.

إن الاختلالات النقدية لا يمكن أن تسبب اختلالات في ميزان المدفوعات بشكل دائم ومستمر إذا لم تتصف هذه الاختلالات بالديمومة والاستمرارية وعند وجود عجز في ميزان المدفوعات لابد من سياسة توسعية بشكل مستمر ويرتكز هذا المنهج على العلاقة ما بين سوق النقود والقطاع الخارجي⁽¹⁾.

وعليه فإن أي تغير في النقد المعروض والائتمان المحلي سوف يؤثر على مستوى الاحتياطات الأجنبية والتي تمثل وضع هدف لميزان المدفوعات والمتمثل في الاحتياطات الأجنبية فإنه يمكن تحديد مقدار التوسع أو الانكماش في الائتمان المحلي وعرض النقد.

الفرع الثاني: تصحيح الاختلاف في ميزان المدفوعات عن طريق تدخل السلطات العامة:

هناك خطوات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني وخارجه فالإجراءات المتخذة داخل الاقتصاد الوطني تتمثل في⁽²⁾:

- ❖ بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في ميزان المدفوعات.
- ❖ بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي.
- ❖ استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة لكبح المستوردات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية المضافة لتحفيز الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

إما الإجراءات الخارجية فهي:

- ❖ اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو أسواق المال الدولية.
- ❖ بيع جزء من الاحتياطي الذهبي للخارج.
- ❖ بيع السندات والأسهم التي تمتلكها السلطات العامة في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.

(1) موسى مطر، ياسر المومني، شقير المومني، مرجع سابق، ص 29.

(2) عبد السلام عوض الله، سعر الصرف وأثره على علاج اختلال ميزان المدفوعات، دار النهضة العربية، مصر ص 124.

المبحث الثاني: مفهوم سعر الصرف في الفكر الاقتصادي

المقدمة:

تعد آلية سعر الصرف العنصر المحوري في اقتصاد المالية الدولية، وهذه الأهمية مصدرها تعقد مشاكل التمويل الداخلي والخارجي، خاصة بالنسبة للدول السائرة في طريق النمو والتي تتميز بانحصار إمكانيات التمويل الذاتي بصفة خاصة والتمويل الداخلي بصفة عامة.

إن آلية سعر الصرف تعد الأهم في التفكير المالي الحديث نظراً لما تملكه من أهمية بالغة في تعديل ميزان المدفوعات وتسويقه للدول السائرة في طريق النمو، والتي تتميز بوجود عجز هيكلي مزمن تبعاً للسياسات الاقتصادية الكلية في مجال التنمية المتبعة، حيث ينظر إلى حركة رأس المال الأجنبي كمحرك أساسي في عملية تمويل الاستثمارات وكذلك الاستهلاك في قطاع العائلات والمشاريع.

وقد أصبحت أنظمة أسعار الصرف المتعارف عليها، كسعر الصرف الثابت عاجزة عن إيجاد التوازن في ميزان المدفوعات للبلدان النامية، وبالنظر إلى سياسات التنمية الاقتصادية والاجتماعية غير المتوازنة والمتكافئة تعرف ثقل المديونية الداخلية والخارجية المتزايدة، والمنظمات المالية والنقدية الدولية تقترح التخفيض في حجم المديونية، وتبعاً لذلك التحكم في أسعار الصرف لإيجاد حلول ناجحة لعملية التنمية.

وهذا يدفعنا لمعرفة مفهوم سعر الصرف فهناك تعريف عديدة لسعر الصرف نذكر منها ما يلي:

- يعرف سعر الصرف بأنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة النقد الأجنبي بالنقد الوطني، أو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدة أو عدة وحدات من النقد الأجنبي.
- يعرف سعر الصرف بأنه الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية وكثيراً ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتوفير المستوردات.
- هو عدد الوحدات النقدية التي تبذل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية وهو بهذا يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات.

- هو وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة.
- وهو أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في السوق العالمي والسعر المحلي والعالمي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف.
- هو عدد وحدات عملة معينة الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، وفي الواقع هناك طريقتان لتسعير العملات وهما:
- ❖ **التسعير المباشر:** وهو عدد من الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية، وفي الواقع قليل من الدول تستعمل طريقة التسعير المباشر.
- ❖ **التسعير غير المباشر:** فهو عدد الوحدات من العملة المحلية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية.

المطلب الأول: مفاهيم سعر الصرف وطرق قياسه:

- 1- **سعر الصرف الاسمي:** هو مقياس لعملة بلد ما التي يمكن مبادلاتها مع عملة بلد آخر، حيث يتم تبادل العملات أو عمليات بيع أو شراء العملات حسب أسعار هذه العملات بين بعضها، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعاً لتغير الطلب والعرض وبدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد، فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى.
- كما يمكن أن يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية. ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، والمقصود بهذا

التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين⁽¹⁾.

عندما نستعمل التعريف الثاني فإننا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية ونرمز له E. فمثلاً في حالة الدولار والليرة السورية يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الليرة بـ \$/SP (الليرة لليرة الواحدة) ويشمل تحويل الدولارات لليرة بالتقسيم على E والعكس بالضرب بـ $\frac{1}{E}$.

يتغير سعر الصرف الاسمي يومياً وهذه التغيرات تسمى تحسناً أو تدهوراً. التحسن يعني ارتفاع سعر صرف العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية. في الواقع إن ما يهم الاقتصاديين مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يمثل من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يمكن الحصول عليها بنفس المبلغ من العملة المحلية وهو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي.

2- **سعر الصرف الحقيقي:** سعر الصرف الحقيقي يمثل التحركات في سعر الصرف الاسمي معدلة بنسبة التضخم في بلدين مختلفين⁽²⁾، وسعر الصرف الاسمي كما أسلفنا هو سعر العملة الأجنبية بقيمة تماثلها من العملة المحلية، وتعديل أسعار الصرف الاسمية بمعدلات التضخم يعطينا مؤشراً حقيقياً على القوة الشرائية لأسعار صرف العملات (أي العدد الحقيقي من السلع والخدمات الأجنبية الممكن شراؤها بوحدة واحدة من النقد المحلي)⁽³⁾.

ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي وفق الصيغة التالية⁽⁴⁾:

$$R_e = e \frac{P^*}{P}$$

حيث:

R_e : سعر الصرف الحقيقي

(1) العباس بلقاسم، "سياسات أسعار الصرف"، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003.

(2) Bishop Paul, Dixon Don, **Foreign exchange Handbook**, managing risk and opportunity in global-currency market 1st ed, Mc Graw- Hill, USA. 1992, P26.

(3) Eiteman David, **Stone hill Arthur**, Business Finance, Pearson Addison Wesley, USA, 2004, P138.

(4) سبي بول بالوود، رونالد مكدونالد، ترجمة محمود حسن حسنى، **النقد والتمويل الدولي**، دار المريخ، السعودية، 2007، ص55.

e : سعر الصرف الاسمي.

P^* : مؤشر الأسعار في الدولة الأجنبية.

P : مؤشر الأسعار في الدولة المحلية.

ومعنى ذلك أن سعر الصرف الحقيقي هو عبارة عن سعر الصرف الاسمي مرجحاً بمستويات الأسعار النسبية، لذلك إذا كان معدل التضخم في الدولة المعنية أسرع من نظيره في دولة أجنبية، فينبغي أن يرتفع سعر الصرف الاسمي من أجل تثبيت سعر الصرف الحقيقي والجدير بالذكر أن هبوط R_e يعد ارتفاعاً في سعر الصرف الحقيقي والذي يقلل من التنافسية الدولية للبلد موضع التحديد بينما الارتفاع في R_e يؤدي إلى زيادة التنافسية الدولية لذلك البلد.

3- **سعر الصرف الفعال**: هو مقياس يأخذ بالحسبان حقيقة أن عملة أي بلد تتفاوت بشكل مختلف مقابل العملات الأخرى. ويتم حساب سعر الصرف الفعال كمتوسط مرجح لمعدلات الصرف الفردية والثنائية، حيث يتم اختيار الأوزان لتعكس أهمية العملات الأخرى في التجارة، لذا فإن سعر الصرف الفعال يكون متعدد الأطراف (أي لسعر صرف عدة بلدان). أو هو سعر سلة معينة من العملات الأجنبية، كل واحدة من تلك العملات موزونة نسبةً إلى أهميتها في التجارة الدولية مع الدولة المراد إيجاد سعر صرفها الفعال. وتجدر الإشارة هنا إلى إن مؤشرات سعر الصرف الفعال من الممكن أن تعطي صورة غير مكتملة عن سلوك العملة إذا تم تضمين عملات اجنبية قليلة جداً.

4- **سعر الصرف الفعلي**: يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في مرحلة زمنية معينة. وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن عملة بلد ما وتطورها بالنسبة لمجموعة أو

لسلة من العملات الأخرى، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر LAS PYRES للأرقام القياسية⁽¹⁾:

$$TCNE = \{\Sigma P Z_P X^P\}$$

$$TCNE = \{\Sigma_P Z_P X^P_0 (e^P_t / e^P_t) \Sigma_P X^P_0 (e^P_0 / e^P_t)\} \times 100$$

(1) قدرى، عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص10.

$$TCNE = \sum_p Z_p \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

$$TCNE = \sum_p Z_p INER_{pr} \times 100$$

حيث:

$(e^{pr})_0, (e^{pr})_t$: سعر صرف عملة البلد P بالعملة المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.

$INER_{pr}$: مؤشر سعر الصرف الاسمي في سنة الأساس مقارنة بسنة الأساس.

e^p_0, e^p_t : سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

e^r_0, E^r_t : سعر صرف العملة المحلية مقيمة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0.

X^p_0 : قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الأساس ومقومة بعملتها وهي تستخدم بوصفها وزناً ثابتاً

للدولة P في حساب مؤشر لا سبيرز.

Z_p : حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة بعملة هذه الأخيرة.

يمكن لسعر الصرف الفعلي أن يختلف من حيث قيمته، بالنظر إلى إمكانية اختلاف عدة عوامل مثل:

سنة الأساس، قائمة عملات البلدان المتعامل معها والأوزان المعتمدة في تكوين السلة، فإذا كان هدف المؤشر هو

قياس أثر تغير سعر الصرف على عوائد الصادرات، فتستخدم الصادرات الثنائية في تحديد أوزان المؤشر، أما إذا

كان الهدف هو قياس عوائد صادرات سلعة أو عدد من السلع بالنسبة لبلد إلى العالم فتستخدم حصص البلدان

المنافسة من الصادرات العالمية في تكوين الأوزان في المؤشر. أما بالنسبة إلى سنة الأساس فيتم اختيار سنة

يكون فيها اقتصاد البلد المعني قريباً من التوازن⁽¹⁾.

5- **سعر الصرف المتوازن**: وهو سعر الصرف الذي تتساوى عنده الكمية المعروضة من عملة مع الكمية

المطلوبة منها بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية⁽²⁾.

وهو ليس بالضرورة السعر السائد في السوق نفسها، إنما هو مؤشر يعكس عوامل ذات أبعاد مختلفة

عادة ما تكون متوسطة أو طويلة الأجل في حين أن سعر السوق يعكس آخر التطورات الاقتصادية التي تصل

(1) قذري، عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص10.

(2) حمدي عبد العظيم، سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1987، ص31.

إلى الأسواق مباشرة. ويرتبط التوازن في سوق سعر الصرف بمدى الأثر الذي تتركه سياسة سعر الصرف في إطار السياسة الاقتصادية للدولة والتي تتأثر بالخصائص الهيكلية للاقتصاد.

ففي البلدان المتقدمة يكون استقرار النمو ومعدلات التضخم من أهم أهداف سياسة سعر الصرف وبالمقابل تسعى أغلب الدول النامية وخاصة ذات المديونية العالية إلى الحفاظ على وضع ميزان مدفوعاتها بالرغم من أن أقلية منها اتخذت هدف تقليص التضخم هدفاً رئيسياً إلى جانب الحفاظ على وضع ميزان المدفوعات، ومن هنا يظهر أن مبدأ التوازن هو مبدأ نسبي ويختلف من دولة لأخرى ومن اقتصاد لآخر.

6- **سعر الصرف الموازي:** وهو السعر الذي يقرر يومياً تبعاً لقوى السوق، ويستخدم على نطاق واسع محلياً وخارجياً خاصة من قبل القطاع الخاص⁽¹⁾، كما أن سعر الصرف الموازي يقع بين سعر الصرف التوازني وسعر الصرف الرسمي⁽²⁾.

المطلب الثاني: أنواع سعر الصرف:

هناك نوعان من أسعار الصرف إذا أخذنا تاريخ استلام المشتري للصرف الأجنبي هما:

أ- **سعر الصرف العاجل (الحاضر):** هو مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية شرط أن تكون عملية دفع وتسليم العمليتين فورية أو خلال مدة زمنية لا تتجاوز يومين من تاريخ الاتفاق. وميزة هذا النوع من سعر الصرف التغير المستمر وفقاً لعرض العملات والطلب عليها⁽³⁾.

ب- **سعر الصرف الأجل:** هو السعر المحدد لبيع أو شراء عملية ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويحدد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة مثلاً: يستطيع أحد الاقتصاديين أن يدخل في اتفاق اليوم مع البنك لشراء 2000 يورو تسلم بعد ستة أشهر من اليوم بسعر 1 يورو = 1.15 دولار أمريكي ولم تتم عملية دفع العملة وقت التوقيع، وبعد مرور ستة أشهر يحصل هذا المتعامل على 2000 يورو مقابل 2150 دولاراً بغض النظر عن ماهية سعر اليورو في ذلك الوقت.

(1) أديب قاسم الشندي، **سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه**، بحث منشور، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد/11، 2006، ص6.

(2) محمود يونس، **اقتصاديات دولية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص249.

(3) زينب حسين عوض الله، **"العلاقات الاقتصادية الدولية"**، الفتح للطباعة والنشر، الاسكندرية، مصر، 2003، ص189.

وعادة ما يكون السعر الآجل للعملة الأجنبية مقيماً بعلاوة أو خصم في السعر الحاضر فإذا الآجل أكبر من الحاضر يكون السعر الآجل علاوة عن السعر الحاضر، أما إذا كان السعر الآجل أصغر من السعر الحاضر فإن السعر الآجل يكون بخصم عن السعر الحاضر وتحسب العلاوة أو الخصم وفقاً لما يلي⁽¹⁾:

$$\text{العلاوة أو الخصم} = \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} * 100$$

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف الحاضر - ثمن التأجيل

ثمن التأجيل عندما يكون موجباً يسمى المربحة report وعندما يكون سالباً يسمى الوضعية deport⁽²⁾.

المطلب الثالث: وظائف أسعار الصرف:

أبرز هذه الوظائف التي يقوم بها سعر الصرف في التعاملات الاقتصادية هي:⁽³⁾

أولاً: وظيفة قياسية: سعر الصرف من أكثر الوسائل ملائمة للمنتجين المحليين من أجل قياس الأسعار المحلية لمختلف ما ينتجونه ومقارنتها مع أسعارها في السوق الدولية وبالتالي يعد سعر الصرف الرابط بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

ثانياً: وظيفة تطويرية: يؤثر سعر الصرف على الجانب السلبي للتجارة الخارجية للدول حيث يؤثر في تطوير صادرات دولة ما بالنسبة لدول أخرى وكذلك قد يتسبب في الاستغناء عن قطاعات صناعية كبيرة بسبب الاستيراد الأقل سعراً من الأسعار المحلية فمثلاً ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار يحفز الأوروبيين على شراء السلع الأمريكية الأرخص سعراً مقارنة بأوروبا مما يزيد الصادرات الأمريكية.

ثالثاً: وظيفة توزيعية: تتمثل في توزيع الدخل القومي العالمي بين مختلف بلدان العالم، ولأن سعر الصرف مقيد بالتجارة الخارجية فله وظيفة توزيعية على مستوى الاقتصاد الدولي.

(1) سمية موري، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، جامعة تلمسان، 2009-

2010، ص43.

(2) عرفان تقي الحسني التمويل الدولي، دار مجلاوي، ط1، عمان، 1999، ص158.

(3) سامي عفيفي حاتم دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية للنشر، مصر، 1987، ص149.

فكل ما يصاحب عملية تغيير القيمة الخارجية لعملة ما سواء بالزيادة أو النقصان ستؤثر على حجم احتياطات البنوك المركزية في البلدان الأخرى.

مثال: زيادة اليورو مقابل الدولار سيجعل أمريكا تدفع دولارات زائدة على كل ما تستورده من أوروبا ويقابل نسبة هذا الارتفاع في اليورو مقابل الدولار مما يؤثر على احتياطات أمريكا من اليورو في مقابل رفع احتياطات أوروبا من اليورو.

المطلب الرابع: أنظمة أسعار الصرف

سنرى كيف كانت تحدد أسعار الصرف عن طريق أبرز الأنظمة المؤثرة على سعر الصرف وأثرها في تحديد سعر الصرف لأن تعدد مسألة اختيار نظام الصرف معقدة وتخضع لظروف اقتصادية.

الفرع الأول: أنظمة الصرف قبل إيار نظام بريتين وودز

نعني الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات وقد تنوعت أنظمة الصرف عبر التاريخ بسبب تعدد الأنظمة النقدية الدولية.

ويمكننا اختزال أنظمة الصرف قبل إيار نظام بريتين وودز كالآتي:

1- **أسعار الصرف في ظل قاعدة الذهب:** ظهر هذا النظام في أواخر القرن 19 وحتى قيام الحرب العالمية الأولى ويتم بمقتضاه ربط قيمة العملة المحلية لكل دولة منظمة فيه بوزن معني من الذهب والعملات الوطنية للدول المختلفة المشتركة في هذا النظام ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت لعملتها مقومة بالذهب أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها ببعض، وتمثل قاعدة الذهب الشكل الأول والأساسي لنظام سعر الصرف الثابت ويتطلب شروط أساسية هي:⁽¹⁾

- وضع قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.
- قابلية تصريف العملة بالذهب أو العكس دون شروط.
- حرية تصدير واستيراد الذهب وهو غير محقق دائماً.

(1) عادل أحمد حشيش أساسيات الاقتصاد الدولي، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص135.

وأن يكون سعر شراء وبيع الذهب نفسه في كل الدول

مثلاً: إذا ارتفع ثمن الدولار عن سعر التبادل فإن المستوردين المحليين يقومون بشراء الذهب من

السلطات النقدية المحلية ويصدرونه إلى الولايات المتحدة الأمريكية للحصول على دولارات بسعر التعادل إلا أن

تصدير الذهب إلى الولايات المتحدة الأمريكية أو استيراده منها يتطلب نفقات نقل وتأمين تجعل من سعر الصرف

يختلف عن سعر التعادل بحدود صغيرة.

ففي هذه الحالة يكون سعر الصرف ثابتاً خارج المدى بين نقطتي دخول وخروج الذهب ومتغيراً داخل

المدى.

2- أسعار الصرف في ظل قاعدة العملات الورقية: بعد الحرب العالمية الأولى بدأ يزداد استخدام

العملات الورقية بعد أيار قاعدة الذهب وانحصر الذهب لغرض الاستيرادات العسكرية.

ومن مميزات قاعدة العملات الورقية:⁽¹⁾

- لا يمكن تحويل الورقة النقدية إلى ذهب أو العكس.

- تخضع تجارة الذهب إلى قيود حكومية.

- تحدد الورقة النقدية بسعر رسمي.

- تخضع قيمة هذه الأوراق إلى تقلبات واسعة.

- تعد الورقة النقدية وسيلة للمدفوعات وهي ذات قوة إبراء قانونية.⁽²⁾

تتحدد أسعار الصرف على أساس تفاعل العرض والطلب يعني خضوع الطلب الأجنبي وعرضه لأحكام

القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، ولأن أسعار الصرف متغيرات رئيسية في اقتصاد الدولة فإن ثباتها

واستقرارها أمر حتمي يلزم على الدولة التدخل في سوق الصرف لتخفيف حدة التقلبات في سعر العملة

الوطنية.⁽³⁾

(1) سمية موري، مرجع سابق، ص 11.

(2) عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 173.

(3) سلمى دوحى، مرجع سابق، ص 19.

3- أسعار الصرف في ظل نظام الرقابة على الصرف: يقصد بالرقابة على الصرف وضع السلطة

النقدية قيود تنظم التعامل في النقد الأجنبي وتحويل العملات يكون بشروط، وظهر في 1929 لما بدأت ألمانيا ودول أوروبا الوسطى ودول أمريكا اللاتينية في تطبيقه ويقصد بالرقابة على الصرف "مجموع الإجراءات والقرارات والقوانين التي تصدرها الدول بغرض توجيه معاملات أفرادها مع العالم الخارجي طبقا لما تراه مناسبا لظروف اقتصادها القومي وبما يحقق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية".⁽¹⁾

وأهمية نظام الرقابة على الصرف يكمن في تدخل السلطات النقدية للتأثير على ظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي، حيث لا يمكن للمقيمين فيها حرية شراء وبيع النقد الأجنبي دون قيد وهو الطلب من السلطات النقدية الترخيص له بذلك ثم يشتري منها ما قد يصرح له به في مقابل العملة الوطنية وما يحصل عليه من الخارج يجب بيعها للسلطات الرسمية مقابل العملة الوطنية، وبالتالي تتجمع إيرادات الدولة في مجمع رئيسي حيث تقوم بتوزيع هذه الإيرادات على شتى وجوه الطلب الممكنة وتتلخص أهم القواعد التي يقوم عليها هذا النظام:

- لا يمكن تحويل العملة الوطنية إلا في ظل القواعد المنظمة لها.
- إخضاع حركة تصدير واستيراد الصرف الأجنبي لقواعد معينة.
- في ظل هذا النظام فإنه يوجد أكثر من سعر صرف.

ويعد نظام الرقابة على الصرف وسيلة تستخدم لتحقيق العديد من الأغراض كوقف خروج رؤوس الأموال من الدولة والحد من المستوردات غير الضرورية هذا بالإضافة إلى عزل الاقتصاد القومي عن الخارج حتى يمكن تحقيق سياسة العمالة الكاملة دون الخشية من الاختلال في التوازن الخارجي للدولة.

4- نظام استقرار أسعار الصرف: بظهور صندوق النقد الدولي جاء نظام بريتن وودز بنظام نقدي دولي

جديد أطلق عليه نظام استقرار الصرف. ويتمثل فحواه بأن هذا النظام جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات حيث تحدد كل دولة سعر صرف عملتها بالدولار الأمريكي أو الذهب حيث يعادل واحد دولار ما قيمته 0.88867 غرام من الذهب، مع تقييد كل دولة في الصندوق بالمحافظة على التطبيق الفعلي لسعر

(1) عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، ص123.

التعادل بإتباع الوسائل الكفيلة بتحقيق سعر التعادل بشرط مسايرتها مع أحكام الصندوق، وقد سمح الصندوق إمكانية زيادة أو نقص سعر صرف الذي حددته الدولة لعملتها بحدود 1% عن سعر التعادل.

ولا يعني نظام استقرار سعر الصرف جمود سعر التعادل وأنه غير قابل للتغيير فقد أقر اتفاق برلين وودز مبدأ تغيير سعر التعادل لعملات الدول الأعضاء في الصندوق وفقاً لقواعد محددة ففي أواخر 1968 قامت فرنسا بتخفيض قيمة عملتها بمعدل 1.11% كما قامت ألمانيا برفع قيمة عملتها بنسبة 9% واشترط صندوق النقد الدولي موافقته للحصول على تخفيض في قيمة العملة للدول الراغبة في التخفيض بنسبة تتجاوز 10% من سعر التعادل الأصلي.

وقد شهد هذا النظام في السنوات الأولى من السبعينات تحولاً جذرياً عندما تخلت البنوك المركزية سواء في خطوات فردية أو في خطوات مشتركة عن مساندة أسعار التعادل لعملاتها الوطنية وتركت أسعار صرف عملاتها تتحدد وفقاً لقوى العرض والطلب عليها في السوق ولعل قرار الرئيس الأمريكي نيكسون بتاريخ 15 أوت 1971 بوقف تحويل الدولار إلى ذهب وتخفيض قيمته بنسبة 8% كان كفيلاً بإحداث فوضى كبيرة في النظام النقدي الدولي، حيث تم توسيع هامش التغيرات المباحة في قيمة العملات إلى 25.2% ارتفاعاً وانخفاضاً عن أسعار التعادل الجديدة بالدولار من خلال اتفاقية سميتوثبان سنة 1971، ثم أتبعها اتفاقية بال سنة 1972 التي أقرت تنظيمًا نقدياً جديداً باسم الثعبان الأوروبي وعلى وجه التحديد الثعبان داخل النفق. وفي ظل اضطراب الأوضاع النقدية الدولية وإقدام الولايات المتحدة الأمريكية على تخفيض ثان للدولار الأمريكي سنة 1973 بنسبة 10% وضعف إمكانية بعض الدول الالتزام بالهامش المحدد أعلنت الدول تعويم عملاتها.

الفرع الثاني: أنظمة الصرف بعد أيار برلين وودز

لما أنهار نظام برلين وودز تنوعت أنظمة الصرف وتلخص فيما يلي:

1- أنظمة سعر الصرف الثابتة: تحت هذه الأنظمة نستطيع تثبيت سعر صرف العملة إلى:

أ- **عملة واحدة:** تربط سعر صرف عملة البلد بعملة دولية قوية تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار والمكانة.

ب- **سلة من العملات:** ويتم ربط سعر صرف العملة بسلة من العملات قد تكون لعملات قوية أو عملات الشركاء التجاريين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة.

ت- **سعر الصرف الثابت المرن:** في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات العملة مع وجود هامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف مع تحديد مجال التقلب المسموح به.

2- **نظام أسعار الصرف العائمة:** تبنت العديد من الدول نظام الصرف المرن بدل الثابت ونظام الرقابة لتزايد المبادلات وحركة رؤوس الأموال فهو نظام قابل للتعديل تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها، ويمكن أن تميز بين: (1)

أ- **التعويم الموجه أو المدار:** يتميز التعويم المدار بإمكانية تدخل السلطات النقدية لتغيير اتجاه العرض والطلب على العملات الأجنبية من أجل التأثير على العملة المحلية لتحقيق أهدافها الاقتصادية من خلال بيع العملة الوطنية بهدف زيادة عرضها وتخفيض قيمتها من أجل تخفيض أسعار صادراتها أو شراء العملة من أجل الطلب عليها وارتفاع قيمتها من أجل منع خروج رؤوس الأموال. (2)

ب- **التعويم النظيف:** ويمكن التمييز بين التعويم النظيف والذي تقوم السلطات النقدية في ظلّه بترك سعر الصرف يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي وننشئ في ذات الوقت ما يعرف بأموال موازنة الصرف وذلك بتخصيص أرصدة كافية من الذهب والاحتياطات النقدية تسمح للسلطات النقدية أن تتدخل في سوق الصرف بائعة أو مشتريه لحماية قيمة عملتها الخارجية خاضعاً للسوق.

3- **نظام سعر الصرف المتعدد:** له وجهان، فبالنسبة للنقد الأجنبي (البيع)، تلجأ السلطات النقدية لفرض سعر صرف مرتفع بالنسبة للمستوردات من أجل حماية الصناعة المحلية من المنافسة، كما يمكن لها أن ترفع سعر صرف عملتها للتخفيف من عبء ديونها الأجنبية أما من حيث شراء النقد الأجنبي يمكن للسلطات النقدية

(1) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص116.

(2) محمد دويدار، مبادئ الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، مصر، 2007، ص68.

تبنى سعر صرف منخفض من أجل تشجيع الصادرات، وللحصول على دخل يمكنها رفع سعر صرف عملتها لمشاركة الشركات الأجنبية المستغلة لموارد طبيعية كالبتترول نظرا لما تحققه هذه الشركات من أرباح.⁽¹⁾

المبحث الثالث: أسواق سعر الصرف

إن القيام بعمليات الاستيراد والتصدير يتطلب من الدولة الحصول على عملة متفق عليها لتسديد ما تم استيراده وفي التصدير العكس وهنا يلتقي الطلب على الصرف وعرضه وهو ما يجعلنا نتجه إلى سوق الصرف مكان المعاملات.

المطلب الأول: ماهية سوق الصرف:

يضم هذا السوق جل المعاملات التي تستلزم تبادل العملات الدولية المختلفة وهو ليس محدداً بمكان عكس السوق المالي، ويتم التعامل في هذه السوق عن طريق التلفون والفاكس داخل غرف التعامل في الصرف الأجنبي.

الفرع الأول: مفهوم سوق الصرف ووظائفه

لسوق الصرف عدة تعاريف سنحاول التعرف على أهمها ومختلف وظائفها

أولاً: مفهوم سوق الصرف: وأبرزها:

تعريف 1: هو "الإطار التنظيمي الذي يقوم فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي"⁽²⁾.

تعريف 2: كما أنه يعد "المكان الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها وهو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف"⁽³⁾.

وسوق الصرف الأجنبي نوع خاص من أسواق المال غير منظم يهدف فيه المتاجرون إلى تحقيق الربح عن طريق بيع العملات وشرائها، كما أنه سوق لا مركزي ليس له مكان معين تتم فيه عمليات الشراء والبيع بل

(1) سمية موري، مرجع سابق، ص112.

(2) Dominik salvador. **economique**. serie schaum.paris. 1982. p119.

(3) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص134.

ترتبط هذه العمليات بين المستثمرين من خلال أجهزة الاتصال الحديثة كالحاسوب أو الهاتف أو الفاكس وغيرها... ما يعني أنك تستطيع التداول بغض النظر عن موقعك الجغرافي⁽¹⁾.

وتعمل هذه الأسواق 24 ساعة لمدة 5 أيام في الأسبوع، بداية من الشرق الأقصى وفيها طوكيو سنغافورة بلدان الخليج كسوق دبي، وفي بداية النهار الأسواق الأوروبية وأهمها سوق لندن، وفي الأخير أمريكا فتفتح أبوابها مساءً حتى الليل⁽²⁾.

ثانياً: وظائف سوق الصرف: يقوم سوق الصرف بعدة وظائف نوجز أهمها فيما يلي:

1- التغطية (Hedging): كل شخص معرض لمخاطر تقلب الأسعار وبذلك فإن أي شخص يقوم باستلام أو دفع مبالغ بعملة أجنبية يتعرض إما لخطر دفعه أكثر أو تسلمه أقل مما يتوقع بدلالة العملة المحلية، ويمكن تجنب هذا الخطر في الصرف الأجنبي من خلال عملية التغطية.

والتغطية هي "تفادي الخسارة الناجمة على تقلبات سعر الصرف بعد الاتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناء على ثمن يتفق عليه في الحال عن طريق بنك تجاري لقاء فائدة معينة".

مثال: شركة كندية مدينة بمبلغ 1000 دولار لمصدر أمريكي يستحق الدفع بعد 3 شهور عند السعر الفوري 1 دولار = 1.3 دولار كندي، هنا وجب على الشركة الكندية دفع 1300 دولار كندي للمصدر الأمريكي. إذا ارتفع سعر الصرف الفوري بعد 3 شهور إلى 1.4 دولار يجب على هذه الشركة دفع 1400 دولار كندي أي فارق 100 دولار كندي قبل 3 شهور.

وبواسطة التغطية يمكن للشركة الكندية اليوم شراء 1000 دولار بـ: 1.4 دولار كندي للدولار الواحد لتتسلمها بعد 3 شهور مهما كان السعر السائد في ذلك الوقت متجنباً أي مخاطر في الصرف وقت التسديد.

(1) سلمى دوحى، مرجع سابق، ص 60

(2) سمية موري، مرجع سابق، ص 83.

2- تسوية المدفوعات الدولية: في أسواق الصرف يتم تسوية معظم الحسابات الخاصة بالمبادلات

التجارية سلعاً كانت أو خدمات وكذلك التحويلات الرأسمالية كالقروض، كما يقوم التجار في هذه الأسواق بمبادلة عملتهم بعملة البلدان التي يقصدونها أو عملات رائدة.

3- التحكيم (Arbitrage): وهي القيام بشراء عملة ما رخيصة في مكان ما وبيعها في نفس الوقت في

مكان آخر بشرط اختلاف الأسعار⁽¹⁾.

وهذه العملية تسمح بالتوازن من جديد في الأسواق المالية تحت غطاء الحرية التامة في تحويل العملات داخل الأسواق.

مثلاً: اليورو له سعر في أوروبا غير السعر في اليابان أو نيويورك فإذا كان سعره مرتفعاً في سوق باريس ومنخفضاً في سوق نيويورك في هذه الحالة تقوم عمليات التحكيم فيشتري الأشخاص الأوروبيون في سوق نيويورك ويبيعون بيعة في باريس مما يسمح بتوحيد سعر اليورو في كل الأسواق وتسمح عملية التحكيم بالقضاء على التفاوت السعري للعملة أو على الأقل النقيض منه، ف شراء اليورو في سوق نيويورك لانخفاض سعره يزيد من الطلب عليه مما يرفع سعره ببعض الشيء، أما بيع اليورو في سوق باريس حيث يكون مرتفعاً يزيد العرض منه، وقد لا يزيد الطلب ومنه ينخفض سعر الإسترليني في باريس بعض الشيء ويقترب من الأسعار الأخرى، وبذلك تؤثر عمليات التحكيم في معالجة جزء من الاختلافات في الأماكن والأسواق ما يسمح بإعادة السوق إلى التوازن⁽²⁾.

4- المضاربة (Speculation): هي كذلك وسيلة يلجأ إليها للكسب مثل التحكيم لكن الفرق هو أن

مكاسبها في الآجل وليس حالياً أي في المستقبل، عن طريق شراء العملة التي تنخفض أسعارها والاحتفاظ بها لبيعها في المستقبل عندما تتحقق توقعاتهم وقد لا تتحقق لذلك المضارب دوماً متفائل في توقعات السوق بالنسبة لمستقبل سعر عملة معينة ومضارب صعود، أما المتشائم فيطلق عليه، مضارب على الهبوط، إذن فعمليات

(1) سمية موري، مرجع سابق، ص 85.

(2) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي، دار المعرفة الجامعية، ط 1996، ص 244.

المضاربة تسعى للاستفادة من اختلاف متوقع في قيمته داخل سوق واحد للصرف لكن مع اختلاف في الوقت بالتالي فهي تختلف عن التحكيم في النقاط التالية⁽¹⁾:

أ- الوقت: المحكم يستفيد من الفرق في أسواق الصرف المختلفة في اللحظة ذاتها، بينما المضارب في نفس السوق ولكن في وقت لاحق.

ب- درجة التأكد: يقوم المحكم بعمليات البيع والشراء بسعر معلن في أسواق الصرف، أما المضارب فهو على أساس التوقع يأمل أن تتحقق توقعاته في هذا المجال.

ت- تعدد الأسواق: تتم عملية التحكيم في أكثر من سوق واحد للصرف أما عمليات المضاربة تتم في سوق واحد للصرف.

الفرع الثاني: أنواع سوق الصرف: هناك نوعان وهما:

1- الأسواق الفورية: تكون المعاملات على أساس سعر الصرف الحالي وتشتترط استلام ودفع الصرف الأجنبي في مدة يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة، حيث تسمح هذه المدة للمتعاملين بتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدينة، وسعر الصرف هنا يسمى بالسعر الفوري⁽²⁾.

ومن ميزات سوق الصرف الفوري التغيير في تدفقات رؤوس الأموال بطريقة مستمرة خلال اليوم لإيفاء أوامر طلب وعرض العملات في السوق، فقد يتم طلب هذه العملات من قبل:

- المستثمرين الأجانب.
- المقيمين والسياح المتوجهين للخارج.
- المقترض للعملات الأجنبية.
- مشتري السلع والخدمات التي تتطلب عملة أجنبية.
- أما عرض العملات فيكون من طرف:
- بائعي السلع والخدمات التي يتم تسديد ثمنها بعملات أجنبية.

(1) سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص146.

(2) سلمى دوحى، مرجع سابق، ص131.

- المقترضين للعملة الأجنبية.

- المستثمرين الذين يحولون عملاتهم الأجنبية المحصل عليها من خلال عمليات الاستثمار لعملاتهم المحلية.

- السياح والأجانب العائدين لبلدانهم.

2- الأسواق الآجلة: هي الأسواق التي تحوي المعاملات الآجلة ويقصد بالمعاملات الآجلة بأنها الاتفاق

الحالي على بيع العملة الأجنبية وشرائها والتسليم يكون في وقت لاحق، حيث يتم تحديد سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات المتبادلة في وقت إجراء العقد، ويتضمن السوق عادة مجموعة من المهل المعيارية (300 يوم، 90 يوم، 60 يوم، 180 يوم أو سنة)، وتسمح للعمليات الآجلة بتطبيق الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف.

المطلب الثاني: العاملون في سوق الصرف

- من أجل بيع أو شراء العملات الأجنبية وقبل التطرق لهؤلاء العاملين لابد من معرفة العملات الأكثر

تداولاً في سوق الصرف.

الفرع الأول: العملات الصعبة المتعامل بها: تعد العملات الآتي ذكرها من أكثر العملات تداولاً في السوق وتتبع

أهميتها من خلال الوزن الذي تمثله في التجارة الدولية وتتمثل في:

1- الجنيه الإسترليني Sterling: احتل الجنيه الإسترليني حتى الحرب العالمية الأولى مكانة الصدارة

في تسوية المدفوعات الدولية، فما كان على الدول إلا أن تحصل على الذهب أو الإسترليني لتسديد التزاماتها الدولية وقد سمح هذا الوضع لإنجلترا من تحقيق تطور اقتصادي صناعي هائل وثقة عالمية ساعدتها في السيطرة على نظام التمويل والائتمان الدولي ومما ساعد في ذلك استثناء الإسترليني لقاعدة الذهب الدولية ووجود شبكة من المصارف العالمية بلندن تمكنت من تجميع المدخرات العالمية والتحكم في الائتمان الدولي وفي أعقاب انتهاء الحرب العالمية الثانية تعرض الإسترليني لأزمات متعاقبة أثرت عليه بوصفه عملة ارتكازية ووسيلة أساسية للدفع فتخلّى عن مكانة الصدارة لصالح الدولار الأمريكي.⁽¹⁾

(1) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، طبعة 2007، ص 290.

2- الدولار الأمريكي: American dollar: في سنة 1785 تم إقرار الدولار عملة نقدية رسمية في

الولايات المتحدة الأمريكية وحدد مقداره بالنسبة للغرام من الذهب ب 1.6037 وبعد الحرب العالمية الثانية انفرد الدولار الأمريكي بمهمة العملة الدولية بموجب اتفاقية بريتن وودز سنة 1944، استناداً لقيامه بالمعادل لجميع العملات القابلة للتحويل في العالم نظراً لقابلية تحويله إلى الذهب على أساس سعر ثابت حسب نفس الاتفاقية.

وقد ساعدت عدة عوامل الدولار على احتلال هذه المكانة أهمها⁽¹⁾:

1- حاجة أوروبا إلى معدات أمريكا بعد الحرب العالمية الثانية لإعادة الإعمار.

2- إقرار مشروع مارشال سنة 1947 لإعادة بناء أوروبا مما ساهم في نمو الصادرات الأمريكية.

3- بلوغ الرصيد الذهبي الأمريكي سنة 1957 ما قيمته 23 مليار دولار ويستخدم حالياً الدولار في تسوية⁽²⁾

51% في إطار السندات الدولية ويسيطر على 50% من هيكل ديون الدول النامية و60% من احتياطات

الدول من العملات الصعبة.

3- اليورو Euro: اعتمدت بلجيكا، ألمانيا، فلندا، فرنسا، إيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورغ، هولندا، النمسا،

البرتغال وإسبانيا دخول منطقة اليورو رسمياً في 01-01-1999 واستطاعت اليونان اللحاق بمجموعة في 01-

01-2002 بينما ظلت الدنمارك، السويد، المملكة المتحدة خارج المجموعة واعتباراً من 01-01-2002 طرح

البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للدول الأعضاء في منظمة اليورو، عملة اليورو الورقية واليورو

المعدنية ويمثل اليورو 20% من الناتج المحلي العالمي و7% من التجارة العالمية.

4- حقوق السحب الخاص DTS: في سنة 1967 قام صندوق النقد الدولي بوضع أصول سائلة جديدة

لسد حاجات المجتمع الدولي من السيولة تسمى بحقوق السحب الخاصة وتعد حقوق السحب الخاصة عملة نقدية

دولية تستخدم أساساً فيما بين البنوك المركزية بعضها ببعض مباشرة أو فيما بينها وبين صندوق النقد الدولي.⁽³⁾

(1) عبد المجيد قدي، مرجع السابق، ص109.

(2) سمية موري، مرجع سابق، ص88.

(3) مدحت الصادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، ط 1997، ص65.

فالدول الحائزة لهذه الوحدات لها الحق في الحصول على تسهيلات ائتمانية بعملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في الصندوق، كما أنها تتمتع بقوة إبراء في مجال المدفوعات على أن يدفع مقابلها عملة قابلة للتحويل.

ويقوم صندوق النقد الدولي بعملية إصدار هذه الوحدات وفقاً لسلة من العملات الرئيسية وهي⁽¹⁾: الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك الفرنسي، وتحدد قيمتها من قبل صندوق النقد الدولي.

الفرع الثاني: الجهات المتدخلة في سوق الصرف

وهي الجهات الناشطة في السوق من أجل بيع العملات الأجنبية وشرائها وهي:

- **البنوك التجارية:** مهمة البنوك التجارية في سوق الصرف تنفيذ أوامر عملائها أو لحسابها الخاص، فالجهات المساعدة في الصرف منها العاملون في البنوك يقومون بجمع أوامر الزبائن ويقومون بالمقاصات، وعلمهم بمعطيات العرض والطلب للعملات الصعبة عن طريق وسائلهم الخاصة تضمن لهم آخر الأسعار المعمول بها بين البنوك في مختلف الأسواق المالية وتتمثل مهمة الجهات المساعدة في الصرف في معالجة الأوامر للحصول على أفضل سعر لتحقيق مكاسب لصالحهم.

- **البنوك المركزية:** تظهر مهمة البنك المركزي في سوق الصرف عندما يقوم ببيع العملات الأجنبية وشرائها فهو يقوم بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية، إضافة إلى تنفيذه لأوامر الحكومة لأنه بنك الدولة في التعاملات في العملة، ويكون هذا التدخل من قبله عادة حماية لمركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى.

- **سماسرة الصرف:** يعد سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الأجنبية لصالح عدة بنوك أو متعاملين آخرين كما يقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعمول بها في البيع والشراء دون الكشف عن أسماء العملاء والمؤسسات البائعة أو المشتري هذه العملة⁽²⁾.

(1) عيسى محمد الغزالي، مرجع سابق، ص143.

(2) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص108.

- **المؤسسات التجارية والصناعية:** تطلب هذه المؤسسات العملات الصعبة من أجل إتمام عمليات الاستيراد التي تمثل نشاطها الأساسي وغالباً ما تلجأ هذه المؤسسات للبنوك التجارية أو بيوت السمسرة للقيام بهذه العملية نظراً لتوفر عنصر الخبرة لهؤلاء الأعوان العاملين بصورة دائمة في سوق الصرف.

- **شركات الاستثمار:** تعد شركات الاستثمار ذات أهمية في سوق الصرف بالرغم من توظيفها لنسب صغيرة من مواردها المالية في أصول أجنبية إلا أن هذه الموارد لها حجم كبير ففي سنة 1991 قامت 200 شركة استثمار توظيف - 600 مليار دولار في أصول أجنبية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: المعاملات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي

تأخذ العديد من المعاملات مجراها في سوق الصرف الأجنبي ويمكن التمييز بين:

الفرع الأول: عمليات الصرف الفورية والآجلة

- **عمليات الصرف الفورية:** تشكل هذه العمليات الجانب الأكبر من النشاط في أسواق الصرف الأجنبي ويمثل سعر الصرف الفوري الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي، فإذا تم الاتفاق على عقد صفقة نقد أجنبي بسعر صرف محدد فإن الأطراف المعنية عليها تحديد مكان التسليم وتاريخه، فإذا لم يحدد تاريخ التسليم تؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها فورية ويتم تسوية العملة بعد يومين من تاريخ إبرامها.
- **عمليات الصرف الآجلة:** تتضمن هذه العمليات عقد صفقات لاستبدال عملة ما مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين وسعر الصرف الآجل للعملة هو السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العمليتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة، وقد تنامت أهمية عمليات الصرف الآجل في سوق الصرف الأجنبي لتجنب تقلبات أسعار صرف العملات.

(1) يمينة درقال، مرجع سابق، ص 176.

الفرع الثاني: عمليات أخرى: نميز بين:

1- **عمليات العقود المستقبلية:** هي عقود قانونية ملزمة لكميات نمطية من العملة بسعر محدد في وقت إبرام

العقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل.

وبدأ الاتجار في الصرف الأجنبي المستقبلي في سنة (1) 1972 من قبل صندوق النقد الدولي ويتم

الاتجار في العملات التالية فقط وهي: الين الياباني، المارك الألماني، الدولار الكندي، الجنيه الإسترليني الفرنك

السويسري، الدولار الأسترالي.

2- **عمليات المبادلة:** تتضمن عملية المبادلة شراء عملة وبيعها على أساس التسليم الآني وبالسعر الآني وإعادة

بيعها أو شرائها في نفس الوقت على أساس التسليم الآجل بسعر تسليم آجل. (2)

مثال في 2000/01/02 تم عقد صفقة بيع فوري لمليون يورو مقابل 2 مليون جنيه إسترليني سعر 2 جنيه

إسترليني مقابل يورو واحد، وإعادة شرائها في نفس الوقت بسعر 10.2 جنيه لليورو الواحد على أن يكون التسليم

بعد 3 أشهر ويسمى الفرق بين سعري الشراء والبيع بسعر المبادلة.

3- **خيارات العملات:** الخيار هو عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال

مدة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة أشهر، وأهم ما يميز هذه الخيارات هو أن الطرف المشتري في العقد له

الحق في الاختيار بين إتمام العملية أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات بالسعر المتفق عليه، أو

التخلي عن العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يدفعها المشتري للبائع مقدما عند التعاقد. (3)

وبالتالي فهي عقود غير ملزمة وتنقسم الخيارات إلى:

أ- **خيار الشراء CALL OPTION :**

يقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال مدة

زمنية معينة.

(1) محمد الغزالي عيسى، مرجع سابق، 2005، ص 176.

(2) موسى سعيد، مرجع سابق، ص 128.

(3) Michel jura. **Techniques financier international**. edition dunod. paris. 2003. p.83.

ب- خيار البيع PUT OPTION:

وهو خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال مدة زمنية

معينة.

المطلب الرابع: العوامل المحددة لسعر الصرف:

لا يوجد إجماع في الأدبيات على العوامل المحددة لاتجاهات أسعار الصرف وتقلباتها⁽¹⁾، وعادة يتم

تقسيمها إلى مجموعتين، العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية (التطورات السياسية، النفسية، توقعات... الخ).

- المجموعة الأولى يمكن التمييز بين عوامل حقيقية وعوامل نقدية⁽²⁾، كما يلي:

أ- العوامل الحقيقية:

تؤثر العوامل الحقيقية على قيمة العملات المحلية للبلدان، وتشمل:

1- التضخم (INF): يعد التضخم من العوامل الحقيقية التي تؤثر في سعر صرف العملة، سواء كانت هذه

العملة دولاراً أو أي عملة أخرى⁽³⁾، والعلاقة بين التضخم وسعر الصرف تأتي من أن ارتفاع مستوى

الأسعار المحلية يؤدي إلى زيادة المستوردات وانخفاض الصادرات وبالتالي يزداد الطلب على النقد الأجنبي

مقابل العرض عليه مما يدفع بسعر الصرف إلى الارتفاع (انخفاض قيمة العملة المحلية⁽⁴⁾).

2- الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (GDP): يعد الناتج المحلي الإجمالي أفضل متغير يعبر عن

مقدار النمو الاقتصادي لأي بلد وذلك لأنه يعكس التطورات في بنية الاقتصاد من حيث بنية القطاعات

الاقتصادية التي يحتويها، إن النمو في الناتج يولد طلباً إضافياً على عملة البلد وتحسين الحساب الجاري

(1) COMMISSION RECOMMENDATION of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises [notified under document number C (2003) 1422] (Text with EEA relevance) (2003/361/EC)(May 20, 2003).

(2) د. عصام محمد علي الليثي، تكلفة التمويل وأثرها على سلوك المصارف في تقديم التمويل الأصغر، وحدة التمويل الأصغر - بنك السودان المركزي، 2008، ص33.

(3) أحمد حسين البتال وآخرون، دور المصارف الخاصة في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في العراق، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، 2011، ص46.

(4) المؤسسة الوطنية للتمويل الأصغر - اليمن www.nmfy.org.

وبالتالي يقلل من قيمة سعر الصرف الأجنبي مقابل العملة المحلية (ارتفاع قيمة العملة المحلية) أي إن العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والأسعار الثابتة وسعر الصرف الأجنبي هي علاقة عكسية.

3- **الموازنة الحكومية (GB) الفائض والعجز:** يرتبط سعر الصرف الأجنبي بعلاقة وثيقة بالموازنة الحكومية سواء عن طريق العجز أو الفائض، فالعجز في الموازنة يؤدي إلى خفض قيمة العملة المحلية ورفع سعر الصرف الأجنبي، أما الفائض في الموازنة فإنه يدعم قيمة العملة المحلية ويقلل من سعر الصرف الأجنبي⁽¹⁾، أي إن تخفيض الإنفاق الحكومي يؤدي إلى الطلب وتخفيض الاستيرادات وزيادة الصادرات وإلى تحسين الحساب الجاري الذي يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية وخفض قيمة سعر الصرف الأجنبي، وهذا يعتمد بالتأكيد على مرونة الجهاز الإنتاجي.

4- **الاستيرادات (IMP):** تؤثر الاستيرادات في زيادة الطلب على العملات الأجنبية مع ارتفاع الأسعار العالمية للمستوردات، لغرض تغطية زيادة الطلب المحلي من السلع والخدمات في ظل انخفاض الأهمية النسبية لمنتجات القطاعات الاقتصادية الأمر الذي يؤدي إلى تدنٍ كبير في الطلب على الصرف المحلي، إذ إن زيادة المستوردات تعني اتساع الفجوة بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليه، ومن نتيجته زيادة الفارق بين السعر الرسمي والسعر الموازي⁽²⁾.

ب- عوامل نقدية لتحديد سعر الصرف وتشمل:

1- **سعر الفائدة (IR):** يعد سعر الفائدة من العوامل المهمة في تحديد اتجاهات سعر الصرف، إذ إن ارتفاع أسعار الفائدة يجتذب رؤوس الأموال الباحثة عن الأرباح فيحصل تدفق داخلي لرؤوس الأموال والذي يخلق

(1) جوارتي، ج واستروب، الاقتصاد الكلي، ترجمة د. عبد الفتاح عبد الرحمن، د. عبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض 1988، ص 558.

(2) لحو موسى بخاري - سياسة سعر الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، بيروت 2010، ص 125.

طلباً قوياً على العملة المحلية وعرضاً وافراً من النقد الأجنبي مما يرفع قيمة العملة المحلية ويدفع بسعر النقد الأجنبي (سعر الصرف) إلى الانخفاض⁽¹⁾.

2- **عرض النقد (M0, M1, M2, M3):** لعلاقة عرض النقود بسعر الصرف أهمية كبيرة، إذ إن هذا المتغير يقيس علاقة مهمة بين العملة المحلية للبلد والعملات الأجنبية، وإن الزيادة في عرض النقود تعني تخفيض قيمة العملة المحلية إزاء العملات الأجنبية فإن عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية سيصبح أكبر، أي إن سعر الصرف الأجنبي سيصبح أكبر ويحصل العكس عندما ينخفض عرض النقود فإنه سيدفع نحو تخفيض سعر الصرف الأجنبي⁽²⁾.

3- **ميزان المدفوعات (BOP) (الوضع النهائي لميزان المدفوعات):** يعد التوازن والاختلال الاقتصادي من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف لأنه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ينظر النقديون إلى ميزان المدفوعات على أنه ظاهرة نقدية وليست حقيقية وأن التغير في فقراته هو تغير في الخزين وليس تغيراً في التدفق، واستناداً إلى ذلك فإن التغيرات في ميزان المدفوعات تؤثر في سعر الصرف الأجنبي، فأي زيادة (فائض) تؤدي إلى زيادة على العملة المحلية وفائض في عرض الصرف الأجنبي مما يدفع سعر الصرف الأجنبي إلى الانخفاض والعكس في حالة العجز، أي إن العلاقة عكسية⁽³⁾.

4- **الاحتياطات الأجنبية (FR):** إن استخدام الاحتياطات الأجنبية كأحد العوامل المؤثرة في حركة أسعار الصرف يعود إلى أن الدول تحتفظ بالنقد الأجنبي لمقابلة المستوردات والمدفوعات الخارجية، حيث إن توفر احتياطات كبيرة من النقد الأجنبي يؤدي إلى دعم العملة الوطنية والحفاظ على استقرار سعر صرفها وحمايته من التدهور، والذي قد ينتج من الصدمات الداخلية أو الخارجية⁽⁴⁾.

(1) عبد الحسين جليل عبد الحسن، سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات النقدية والحقيقية، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2002، ص 89-144.

(2) مروان عطوان، أسعار صرف العملات، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر 1992، ص 79-81.

(3) عبد الحسين جليل عبد الحسن، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، نظرية وتطبيقات، مصدر سابق، ص 145.

(4) المستشار وليد عيدي عبد النبي، مزاد العملة الأجنبية ودوره في استقرار سعر صرف الدينار العراقي، بحث منشور على موقع البنك المركزي العراقي، ص 6.

5- مبيعات الدولار (S DOLLAR): أداة تدخل مباشرة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية عن طريق الدفاع عن سعر صرف توازني عن طريق (نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية) مما ينعكس إيجابياً على المستوى العام للأسعار ولاسيما المستوردات النهائية ومدخلاً الإنتاج في النمو ويقوي قاعدة التصدير، كما أنه وسيلة لتطبيق الأدوات غير المباشرة للسياسات النقدية في إدارة سيولة الاقتصاد والسيطرة على مناسبتها، وهي مصدر أساسي في تمويل تجارة القطاع الخاص للسلع والخدمات التي تحتاجها السوق المحلية وممول أساسي لها⁽¹⁾.

المجموعة الثانية: وتشمل:

التطورات السياسية والنفسية والتوقعات: لأن أسعار تبادل العملة تعكس اقتصاد دولة ما فإن الأسباب الاقتصادية السيئة قد تسبب تراجع قيمة سعر التبادل بينما تؤدي الأخبار الجيدة إلى ارتفاعه. على سبيل المثال، إذا تم الإعلان أن الناتج المحلي الإجمالي سيزداد فسيؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمار مما يخلق طلباً على العملة المحلية ويرفع سعر التبادل، ويمثل عامل الزمن متغيراً مهما يعبر عن مسار هذه التطورات⁽²⁾.

المبحث الرابع: النظريات المفسرة لأسعار الصرف

المطلب الأول: نظرية تعادل القوى الشرائية (PPP):

أولاً: تقديم النظرية:

يقع موضوع تعادل القوى الشرائية (PPP) تحت مظلة الأدبيات الحديثة لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف، إذ تنسب نظرية تعادل القوى الشرائية على الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل - G-Caseel (1886-1945م) والتي كانت في سنة 1920م. لتحديد كم ينبغي على الدول الأوروبية في تغيير قيمة عملاتها وأسعارها لمكافحة التضخم السائد بعد الحرب العالمية الأولى وفي الأساس تعد نظرية "كاسل" توليفاً أو مزيجاً من

(1) مشهور هنلول بربر، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (198-2006)، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008، ص76.

(2) لحلو موسى بوخاري، مصدر سابق، ص126.

أعمال اقتصادي القرن التاسع عشر مثل: "ريكاردو" و"ويلتي" وطبقاً للصيغة العامة لمبدأ تعادل القوى الشرائية، يجب أن نكون قادرين على شراء نفس الكمية من السلع في أي دولة مقابل نفس المقدار من العملة⁽¹⁾.

بحيث شرح كاسل فكرته في قوله: "إن استعدادنا لدفع مبلغ في مقابل عملة أجنبية يكون راجعاً لحقيقة أن هذه العملة تملك قوة شرائية على السلع والخدمات في البلد الأجنبي وبالمقابل فنحن نعرض قوة شرائية على السلع والخدمات في بلدنا، وأن تقويمنا للعملة الأجنبية بعملتها يتوقف أساساً على القوة الشرائية النسبية بين البلدين⁽²⁾. أي أن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة إنما يتوقف على القدرة الشرائية لتلك العملة في السوق المحلية بالنسبة لمقدرتها في الأسواق الخارجية، على العلاقة بين الأسعار السائدة في الدولة بالنسبة للأسعار السائدة في الدول الأخرى⁽³⁾ فكان هناك مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات.

حيث إن مفهوم قانون السعر الواحد هو الذي يشرح كيف أن قوى السوق تحدث النتائج عن طريق نظرية تعادل القوى الشرائية وتتمثل فيما يلي:

قانون السعر الواحد: يقوم قانون السعر الواحد على افتراض تساوي أسعار السلع المتشابهة والمباعة في مختلف الدول وهذا بعد تحويل الأسعار المحلية أي بالعملات المحلية المعبرة عن سعر سلعة ما، إلى عملة دولية واحدة مشتركة والمتمثلة بالدولار الأمريكي، وهذا مع وجود غياب في تكاليف النقل وعواقب المبادلات بالرسوم الجمركية.

ت- صيغ تعادل القوى الشرائية:

1- الصيغة المطلقة لنظرية تعادل القوى الشرائية:

تقوم هذه النظرية على أنه في ظل نظام صرف حر فإن تعادل القوة الشرائية بين عمليتي بلدين مقاساً بنسبة مستوى الأسعار في دولتي العملتين يساوي سعر الصرف التعادلي بين عمليتي هذين البلدين أي إن

$$p_0 = \frac{p(h)}{p(f)} \text{ حيث إن:}$$

(1) سيبول هالون، رونالدو ماكdonالد، "النقد والتمويل الدولي"، تعريب: د. محمود حسن حسني. مراجعة: د. ونيسفرح عبد العالي دار

المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الإنجليزية سنة 2007، ص211.

(2) مجدي محمود شهاب، "الاقتصاد الدولي"، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 1996، ص256.

(3) صبحي تادرس قريصة، النقد والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للنشر والطباعة، 1993، ص345.

p_0 : تمثل سعر صرف العملة الأجنبية مقابل سعر العملة المحلية.

$p(h)$: الرقم القياسي للأسعار في البلد المحلي.

$p(f)$: الرقم القياسي للأسعار في البلد الأجنبي.

وهذا يعني أن العملة الواحدة من العملة المحلية يجب أن يكون لها نفس القوة الشرائية في كل دول العالم، وهذا يعتمد على ما يسمى بقانون السعر الواحد، بمعنى آخر، أن انسياب التجارة الدولية الحرة سيؤدي إلى تساوي أسعار السلع في أماكن العالم المختلفة وإلا ظهرت فرصة للمراجعة (Arbitrage) يمكن استغلالها من قبل المضاربين، إلا أن هذا القانون يعمل ضمن ما يسمى الأسواق الكاملة⁽¹⁾.

2- الصيغة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية:

يشير تعادل القوة الشرائية النسبية إلى معدلات التغير في مستويات الأسعار "معدلات التضخم" وتفيد بأن معدل ارتفاع عملة ما سيكون مساوياً للفرق بين نسبتي التضخم بين الدولتين، وتأخذ هذه الصورة النسبية للنظرية الصيغة التالية:

تغير معدل الصرف = التضخم الأجنبي / التضخم المحلي

كما يتوقف تفضيل العملة الأجنبية بدل العملة المحلية على الفرق بين معدل التضخم بين البلدين حيث:

معدل التفضيل = معدل التضخم الأجنبي - معدل التضخم المحلي⁽²⁾

ثانياً: انتقادات نظرية تعادل القوة الشرائية وحدودها:

إن معظم الانتقادات التي وجهت إلى نظرية تعادل القوة الشرائية ppp هي:

1- إن نظرية تعادل القوى الشرائية تهمل تماماً تحويل رؤوس الأموال خاصة لغرض المضاربة في حين أن

سعر الصرف يمكن أن يتأثر بهذه التحويلات.

(1) موسى سعيد مطير، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى،

2008، ص99.

(2) Bernard Guillachon, Annie Kanoek, «économie internationale, commerce et macroéconomie», 4eme édition, dunod, Paris, 2003, p.227.

2- إن افتراض النظرية حول ثبات الأسعار وثبات مستويات التبادل التجاري الخارجي في زمن معين يصبح شبه مستحيل خاصة في التضخم.

3- انتقاد آخر للاقتصادي B.BALASSA سنة 1964م الذي مفاده أن المستوى العام للأسعار الذي يحسب على أساسه سعر الصرف التوازني يهمل كثيراً من المتغيرات مثل إنتاجية العمل، في حين إن هناك منتجات لا تتبادل لكنها تدخل في حساب المستوى العام للأسعار.

4- إن النظرية تفرض تبادلاً حراً يلغي القيود الجمركية ونظام الحصص في حين أن هاتين الأخيرتين يمكن أن تأثرا على سعر الصرف المحسوب وفقاً للنظرية.

ثالثاً: تقييم النظرية:

قام العديد من الباحثين باختبار لنظرية تعادل القوى الشرائية، وقد تبين أن هذه النظرية تطبق وتتحقق بشكل أفضل على المدى البعيد أكثر منه على المدى القصير، إذ إن هذه النظرية تقوم على أساس وجود فروقات منتظمة ومتكررة وواسعة لبعض النقود قياساً بتعادل القوة الشرائية.

حيث إن نموذج تعادل القوة الشرائية لا يصلح للعمليات الأجنبية التي لها وزن في التحركات الدولية لرؤوس الأموال، أكثر من غيرها إلا أنه توجد مشكلات عديدة لم تستطع النظرية حلها منها:⁽¹⁾

1- لا يمكن تحديد مدى فترة تسوية الأسعار (prices adjustment) بشكل دقيق قياساً بالأسعار، وذات الشيء في سنة الأساس.

2- اختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار، أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والمستوردات.

3- تخص نظرية تعادل القوة الشرائية حصراً ميزان المعاملات الجارية وليس جميع فقرات ميزان المدفوعات وتقوم النظرية على أساس توقع معدلات التضخم الاقتصادي في مختلف البلدان.

(1) سعود جابر مشكور العامري، المالية الدولية، دار زهران لمنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2008، ص156-157.

4- تهمل هذه النظرية أثر التقدم التكنولوجي في أذواق المستهلكين الأجانب على مستوى سعر العملة من خلال التأثير على صادرات البلد.⁽¹⁾ كما تهمل أيضاً هذه النظرية التغير في أسعار الفائدة، حيث إن أسعار الفائدة تنشر في مستويات الأسعار.

5- هناك عوامل أخرى علاوة على الأسعار التي تتدخل في الميزان التجاري وميزان المدفوعات وخاصة المرونة مقارنة بالدخل وبأسعار الطلب على المستوردات والصادرات.

المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة (PTT):

أولاً: تقديم النظرية:

حيث تقوم هذه النظرية بربط النظام النقدي للبلد وسوق النقد الأجنبي فيه، وما تحاول هذه النظرية إظهاره هو الفرق بين أسعار الفائدة بين البلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الآجل بين عمليتي هذين البلدين.⁽²⁾

وأصل هذه النظرية يعود إلى كنيوز سنة 1923 (Reform tract on monetary) فقد أوضح بشكل جيد فكرة تعادل أسعار الفائدة حيث أن أسواق سعر الصرف لا يمكن أن تتوازن إلا إذا نتج عن ودائع مختلف العملات نفس معدل المردودية، فهي تخلق علاقة بين الأسواق النقدية وسوق الصرف.

ثانياً: فرضيات النظرية:

ترتكز نظرية أسعار الفائدة على الفرضيات التالية:

- 1- افتراض الحرية الكاملة لرؤوس الأموال.
- 2- افتراض غياب تكاليف المبادلات.
- 3- افتراض قابلية الإحلال لرؤوس الأموال التي تحمل نفس الأخطار ونفس الفائدة وهذا ما يعطي تحليلاً حياً للاقصاديين اتجاه الخطر.

(1) موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، التمويل الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 100.

(2) موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، النمو الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 101.

ثالثاً: تقييم النظرية:

شابت هذه النظرية العديد من الانتقادات قللت من فرص تطبيقها ندرجها فيما يلي: (1)

- المحكمون لا يقدمون كثيراً على معدلات الفائدة دون سواها في عملياتهم: بحيث إن الفائض من رأس المال المحتمل الذي يتم استعماله في عمليات التحكيم يتعرض إلى عدة قيود تتمثل في وجود اختلاف في شروط الاقتراض في مختلف المراكز المالية وكذلك حرية استعمال الأموال المفترضة في مختلف العمليات.
- الرقابة على الصرف هي عائق من عوائق النظرية، فهناك قيود بإمكانها التأثير بطريقة غير مباشرة على حركة رؤوس الأموال بالإضافة إلى وجود عامل المضاربة الذي يمكن أن يحدث أثراً تذبذبية، وهذا بالتأثير على عملية التحكيم إذا كانت أسعار الفائدة وأسعار الصرف غير حقيقية.
- وجود عدة متغيرات نوعية لها تأثير على عملية التحكيم بين الأسواق تتمثل في السيولة وكبر حجم المتعاملين في السوق ووجود احتكار وكذلك سهولة عملية الاقتراض. (2)

المطلب الثالث: نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة):

إن ميزان المدفوعات لا يعد عاملاً من العوامل المؤثرة في أسعار الصرف، إذ يحسب أنه مجرد مؤشر يعبر عن علاقة أي دولة بالعالم الخارجي، فالتغيرات التي تطرأ على ميزان المدفوعات وحساباته الفرعية هي التي لها تأثير عام في أسعار الصرف في الأسواق.

حيث يرى أصحاب هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها، فإذا افترضنا أن الرصيد موجب فهذا يعني زيادة الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية.

أما إذا كان الرصيد سالباً فهذا يدل على زيادة العرض من العملة المحلية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها

الخارجية (3).

(1) Jacques Taulier, Patrick Torsacalian, «finance», 2eme édition, Librairie Vuibert Paris, 1997, p582

(2) D'arvisent. P-petit. J. p, **échanges et finance international**, les jeux, Paris 1996, p362.

(3) سيد عيسى، أسعار وأسواق سعر الصرف الأجنبي، مطبوعات معهد الدراسات المصرفية بالقاهرة، 1984، ص 82-83.

ولقد أثبت Diehl صحة هذه النظرية خلال الحرب العالمية الثانية فالأسعار الخارجية للمارك الألماني حينذاك لم تتأثر رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود وسرعة تداولها وارتفاع الأسعار. ويرجع السبب في ذلك إلى أن الميزان الحسابي كان متعادلاً فلم يسمح لألمانيا بزيادة وارداتها عن صادراتها، لم يكن هناك أي رصيد مدين أو دائن يؤثر على قيمة العملة الخارجية. وهناك استثناء لهذه النظرية كما في حالة ما إذا كان الحساب الموازي غير موافق ولكن قبل الدائنون تأجيل الحصول على حقوقهم، فسعر الصرف في هذه الحالة لا يتأثر⁽¹⁾.

المطلب الرابع: نظرية الإنتاجية:

تتمحور فكرة هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاءة جهازها الإنتاجي ومقدرته، فزيادة مستوى المعيشة وارتفاعه وزيادة إنتاجية الفرد في كل من الصناعة والزراعة والتجارة واتجاه مستويات الأسعار، كل هذه تعد قرائن على درجة القوى الإنتاجية، فإذا اعتمدنا على عامل واحد دون العوامل الأخرى فلا ننتظر نتائج صحيحة⁽²⁾.

إذ إن الارتفاع في مستويات الدخل والأسعار، أمر يؤدي إلى الحد من الصادرات، وزيادة المستوردات، وهذا معناه زيادة الطلب على العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض العملة المحلية، وانخفاض سعر صرفها، وارتفاع قيمة العملة الأجنبية وارتفاع سعر صرفها.

أما في حالة انخفاض الأسعار والمرتبط بانخفاض الدخل، والمستويات المعيشة، والمتأتي من انخفاض سعر الإنتاجية فيحدث العكس.

ويمكن الرد بسهولة على ذلك في أن الدول المتقدمة التي تزداد فيه الإنتاجية وترتفع فيها الدخل والأسعار، هي الدول التي يتحقق فيها ازدياد مستمر في صادراتها، وارتفاع سعر صرف عملتها، بينما لا يتحقق ذلك في الدول النامية التي تنخفض فيها الدخل وتنخفض صادراتها⁽³⁾.

(1) عبد العزيز عجمية، مدحت العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، ص 337.

(2) صبحي تادريس قريصة، مدحت محمد العقاد، مرجع سابق، ص 348.

(3) فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 89-90.

المطلب الخامس: نظرية فقاعات المضاربة العقلانية:

إن مفهوم الفقاعة يقصد به الفرق بين قيمة سعر أصول حقيقية وسعرها في السوق نتيجة المضاربة بينما يقصد بفقاعة المضاربة الفجوة الدائمة بين سعر صرف الأصول المالية وقيمتها التوازنية المتعلقة بالمحددات الاقتصادية الأساسية من التضخم، معدل الفائدة وميزان المدفوعات... الخ.

تفسر هذه النظرية تغيرات سعر الصرف أساساً بحركات أسواق الأصول فهي تعطي تأثيراً هاماً للتوقعات، حيث تستطيع تغيير سعر الصرف عن مساره الأساسي.

نتكلم عن فقاعات المضاربة حينما يبتعد سعر صرف عملة ما في وقت معين عن قيمته الأصلية المحددة وفق نظرية معينة، وهي معرضة للانفجار في أي وقت، ويعود اسم كلمة مضاربة لأنها موافقة للتنظيم وبسيكولوجية الأسواق المالية.

يعد بلانشارد وواتسون (Blanchard et Watson) (1984)⁽¹⁾ وجود فقاعات مضاربة تتماشى مع عقلانية المتعاملين فهم مستعدون مثلاً لدفع السعر، علماً أنهم قادرون على إعادة بيعها بسعر أعلى في تاريخ لاحق، وهذه الفقاعات العقلانية غير محددة إلا أنها موجودة وغير متناهية حول قيمة أصلية أساسية معطاة. حيث تعد دراسات بلانشارد وواتسون من الدراسات التي تطرقت إلى هذه النظرية حيث أكدت أن فقاعات المضاربة يمكن أن تكون منسقة مع فرضية فعالية أسواق الصرف خاصة فيما يتعلق بالتوقعات العقلانية، وقد عرفت هذه النظرية بعض النجاح فيما يخص التجربة الحديثة لتحريك الأسواق حيث تحدثت عن:

- في المدى القصير يمكن لسعر الصرف أن يجد تعداداً ثرياً لحلول التوازن.

- إن تحديد سعر الصرف يبقى متعلقاً بقيمه المتوقعة.

ومسار تكون الفقاعات كما يلي:

معظم المتعاملين يتوقعون تقديراً للعملة المعنية دون الأخذ في الحسابان متغيرات التضخم وسعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات ويستنتجون مزيداً من الطلب على هذه العملة في ظل سعر الصرف ويبعدها عن قيمتها الأصلية من خلال تضخم بين سعر الصرف التوازني وسعر الصرف المتوقع كما يمكن لهذه الفجوة أو الفقاعة

(1) Plihon, D. «les taux de change», édition la découverte, Paris, aout; 2001. P. 65.

أن تنفجر في حالة المضاربة غير العقلانية، أي تكون هناك حالة كبيرة من عدم التأكد وقرارات المتعاملين تتجاهل المحددات الأساسية.

المطلب السادس: نظرية الكمية (كمية النقود):

يعد الاقتصادي ريكاردو أول من أشار إلى هذه النظرية بعدما لاحظ إقدام إنجلترا على تخفيض قيمة الجنيه الإسترليني بمقدار (20%) من قيمته الاسمية سنة 1809 وعلى ذلك الإجراء بمقابلة كمية النقود المتداولة التي أدت إلى ارتفاع الأسعار المحلية⁽¹⁾.

إن المحتوى الأساسي للنظرية يتلخص في أن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في الداخل، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية، وبالتالي انخفاض الصادرات، وزيادة المستوردات، لأن سعر السلع الأجنبية يصبح أقل مقارنة بأسعار السلع المحلية بعد ارتفاع أسعارها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية من أجل تسديد قيم المستوردات، وبالتالي ارتفاع سعر الصرف في حالة تحديده بشكل حر يؤدي إلى خروج الذهب، في حالة سريان نظام الذهب، وحصول العكس في حال انخفاض كمية النقود⁽²⁾.

المطلب السابع: نماذج محفظة الأصول والأوراق المالية (نموذج توازن المحفظة):

لقد تم تأسيس هذه النظرية بناء إلى نموذج Bronson حيث تفسر تكوين سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن عمليات المحفظة في الدول المعنية⁽³⁾. حيث هذه الطريقة تركز على سلوكيات التقسيم الأمثل للمحفظة بين: النقود وأسهم محلية وأسهم أجنبية، فإنها مثل نظرية اختيار المحفظة، حيث يقوم المتعاملون بالتحكيم بدلالة العائد والمخاطرة (مع افتراض حرية حركة رؤوس الأموال).

(1) د. صبحي تادريس قريصة، د. مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت 1998، ص 344.

(2) د فليح حسن خلف، العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى 2003، ص 87.

(3) Michel Jure "technique financier international" 2^{eme} edition dunod; Paris; 2003; p127.

هذا النموذج يقسم الثروة على ثلاثة أسواق: النقود، الأسهم المحلية، الأسهم الأجنبية، في كل منها العرض خارجي وأن الطلب هو دال لعاملين هما: الثروة الوطنية وفروق أسعار الفائدة المصححة بتطور توقعات سعر الصرف⁽¹⁾.

تفيد بأن الزيادة في عرض النقود للدولة الأم سيؤدي إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للدولة، وستحول الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات والأسهم الأجنبية، وسينجم عن هذه الانتقال انخفاض مباشر في قيمة عملة تلك الدولة، ومع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض صادرات الدولة إلى الزيادة مقابل انخفاض المستوردات، الأمر الذي سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري وارتفاع قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الانخفاض الذي حصل فيها بادی الأمر⁽²⁾.

وقد تعد هذه النظرية أكثر واقعية من الطرق السابقة فهي تقوم على الفرضيات التالية:

أ- يتحدد سعر الصرف على أساس توازن العرض والطلب على الأسس المالية (حيث تدخل النقود بوصفها أحد عناصرها فحسب).

ب- تفترض نظرية المحفظة الأسهم المحلية والأجنبية ذات بدائل غير كاملة.

ت- للتجارة تأثير أساسي في تحديد سعر الصرف.

نستنتج من هذه التحاليل السابقة أن الأسواق المالية تتكيف مع حالة عدم التوازن، وبالتالي إن أسعار الصرف أكثر حساسية - يوماً بعد يوم - باختلالات في أسواق رأس المال منها في أسواق السلع، وفي الأخير يتحقق التوازن بتعادل العرض والطلب في الأسواق الثلاثة التي تحدد سعر الصرف والفائدة.

المطلب الثامن: نظرية الاستجابة الزائدة أو التعديل الزائد لسعر الصرف:

تعد هذه النظرية خلاصة أبحاث الاقتصادي R. Dornbusch حيث قدمت سنة 1976 وطور هذه

النظرية بناء على التطور القادم⁽³⁾.

(1) Bernard Guillochon, **annie karse, economie internationale commerce et macroeconomie**, 4^{eme} edition, dunod, paris, 2003, p299.

(2) عرفات تقي الحسني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، عمان، الطبعة الثانية، 2003، ص168.

(3) Philon, D. op-cit, p62.

إن سرعة التعديل تختلف في السوق المالي عنه في السوق الحقيقي للسلع والخدمات ففرضية درونباخ على أن أسعار الأصول المالية تتعدل في نفس اللحظة أي أن استجابة الأصول المالية لقوى العرض والطلب تكون سريعة.

يشير درونباخ أنه في المدى الطويل لا بد أن يحدد سعر الصرف وفقاً لنظرية تعادل أسعار الفائدة وذلك نظراً للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير.

هذا النموذج يطرح تساؤلات حول تفسير التغيرات في سعر الصرف، فهو يشرح التفاعلات معتبراً أن المتعاملين يسبقون تطور السياسة النقدية، وعلى هذا فالمتعاملون يمكن التحكم في سلوكهم الذي يقلص من ظاهرة التفاعل الزائد.

خاتمة الفصل:

استهدف هذا الفصل مفهوم مكونات ميزان المدفوعات وأهميته لأنه يعد أداة من أدوات التحليل الاقتصادي ولأنه يحدد المركز المالي لأي دولة ثم توقعنا عند العوامل الاقتصادية المؤثرة في ميزان المدفوعات ثم سياسة تخفيض العملة لأنها وسيلة لعلاج العجز في ميزان المدفوعات وعلى الأخص الدولة ذات المديونية الخارجية الثقيلة لكن تثبت هذه الدراسة أن هذه السياسة لها تأثير إيجابي في معالجة موازين مدفوعات الدول الرأسمالية إلا أنه من الصعب القول إن لها أثراً إيجابية على البلدان النامية ثم تطرقنا إلى المناهج المقدمة لتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات.

الفصل الثاني

حركة المدفوعات الدولية في ظل تقلبات سعر الصرف الأجنبي

المبحث الأول:

حركة رؤوس الأموال تطورها، العوامل الدافعة لها ونتائجها

المبحث الثاني:

معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية.

المبحث الثالث:

الأسس النظرية حول سعر الصرف والتجارة الخارجية والعلاقة بينهما.

مقدمة:

على الرغم من القلق الذي يعتري حركة تدفقات رؤوس الأموال الدولية، فقد سعت الدول النامية إلى استقطابها، فاتجهت العديد من هذه الدول إلى انتهاج سياسة متكاملة للإصلاح الاقتصادي، وإعادة هيكلة اقتصاداتها، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ومعالجة العجز في الموازنة العامة، وميزان المدفوعات، ذلك كله بغرض الاندماج في الاقتصاد العالمي بغرض الحصول على نصيبها من الاستثمارات الدولية ضمن حركة التجارة العالمية.

كما عكفت الكثير من البلدان النامية على تحرير حساب رأس المال لموازين مدفوعات بوصفه نوعاً من أنواع الإصلاحات الاقتصادية في ظل تحولها نحو اقتصاد السوق. ويتمثل المسوغ الرئيسي لتحرير التدفقات المالية مع الخارج وسعيها للانندماج مع حركة التجارة العالمية وتحرير المعاملات الدولية لرأس المال في أثرها الإيجابي في النمو الاقتصادي عبر تحقيق العديد من المكاسب مثل: التخصيص الكفء للمدخرات، وتحول الموارد نحو أكثر الاستخدامات إنتاجية وتسهيل تنوع المحافظ المالية وتقاسم المخاطر والتقليل من تكاليف المعاملات وتحسين العائد، إضافة إلى التخصيص في الخدمات المالية وتوفير حوافز الابتكار وتحسن الإنتاجية. يمكن للتدفقات الدولية لرؤوس الأموال، تحقيق أفضل استخدام لها وتأطيرها، لكي تؤدي إلى تنمية اقتصاد الدولة المتلقية وتجارتها.

وهذا يدفعنا للبحث في مفهوم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال ومعرفة الإطار النظري لها، فمن المعلوم أن رأس المال يعد من أهم العوامل التي تقوم عليه عملية توسع الإنتاج، ومع استمرار النمو السريع، تولدت فرص استثمارية هائلة لن يتسنى تمويلها إلا باستمرار تحرك رأس المال إلى البلدان التي تستطيع استخدامه بصورة منتجة. ومن هنا يظهر ما يسمى بتدفقات رؤوس الأموال، فما المقصود بها؟ وما هي أشكال هذه التدفقات وأسبابها؟

المطلب الأول: مفهوم التدفقات الدولية لرؤوس الأموال:

يعد رأس المال أحد أهم عوامل الإنتاج الرئيسية الذي يمكن من خلاله استثمار الموارد الاقتصادية المختلفة. لما كانت رؤوس الأموال موزعة بصورة متفاوتة بين البلدان، فإن عملية تقليل هذا التفاوت هي في صلب مهمات النظام النقدي والمالي الدولي. وعليه يمكن تعريف التدفقات الدولية لرأس المال بأنها: "تحركات الأموال من إحدى الدول إلى دولة أخرى بهدف شراء الأصول من الدولة الثانية. وللأصول هنا مفهوم واسع حيث تشتمل على السندات المالية طويلة الأجل وقصيرة الأجل، بالإضافة إلى الأسهم والأصول المالية مثل الآلات والعقارات"⁽¹⁾.

وعليه فإن انتقال رؤوس الأموال بين الدول هو: "انتقال الحقوق المترتبة على رؤوس الأموال من فرد أو مجموعة من الأفراد المعنويين أو الطبيعيين أو مؤسسة أهلية أو رسمية من الدول إلى مثل ذلك في دولة أو دول أخرى"⁽²⁾.

ويقصد برؤوس الأموال هنا، صور رأس المال بأنواعه كافة المتمثلة بشكل نقود أو سندات أو صكوك أو أوراق مالية أخرى. ولا يقصد بهذه الحركة تحويل سلع رأسمالية معينة من بلد إلى آخر - ولو أن تحويل هذه السلع قد يكون مصاحباً لحركات رأس المال - وإنما يقصد به انتقال القوة الشرائية التي لم تخصص للاستهلاك من بلد إلى آخر. أي انتقال رأس المال من الأفراد (المعنويين أو الطبيعيين) والمشروعات من بلد إلى آخر. من ذلك يمكن أن نستنتج بأن:

- تدفق رؤوس الأموال الدولية هو انتقال القوة الشرائية من بلد لآخر بهدف الاستثمار وتحقيق عوائد مجزية.
- لا يقتصر مفهوم رأس المال على رأس المال الإنتاجي، وإنما يشمل كذلك الأصول المالية كالأسهم والسندات، علاوة على الأصول العينية كالآلات والعقارات... إلخ.

(1) هيسون وهرندر مارك، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة: منصور طه عبد الله، محمد علي عبد الصبور، دار المريخ للنشر، الرياض، الطبعة 1987، ص335.

(2) الطائي غازي صالح، الاقتصاد الدولي، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، 1999، ص106.

- يتخذ انتقال رؤوس الأموال أشكالاً عديدة كامتلاك عقارات أو أموال منقولة من دولة ما معدة لأغراض الاستثمار، ومن جملتها امتلاك أسهم في شركات محلية أو مصارف محلية أو امتيازات في مشاريع أو إقامة مشاريع جديدة، وكذلك شراء بعض السندات الأجنبية.... إلخ.

- لا يتضمن انتقال كل القوة الشرائية فقط بقصد استثمار هذه القوة الشرائية في أصول تدر دخلاً وإنما يكون الانتقال أحياناً لوضع رأس المال في مأمن من المخاطر الاقتصادية والسياسية.

ومن الثابت أنه تتدفق سنوياً المليارات من الوحدات النقدية والأصول المالية كرؤوس تمويلية بين الدول المختلفة التي تؤلف مجتمعة النظام الاقتصادي الدولي. وتساعد عملية انتقال هذه الأموال من مناطق الطلب المنخفض عليها إلى مناطق الطلب المرتفع، في تمويل التجارة من السلع والخدمات إضافة إلى التحويلات الرأسمالية العينية بين الدول، ويتم تدويل هذه التدفقات بفضل وسائل الاتصال الحديثة التي سهلت مهامها وجعلتها أقل كلفة⁽¹⁾.

وتتقسم التدفقات الدولية لرأس المال إلى نوعين⁽²⁾:

• **التدفقات الرسمية:** هي تلك التدفقات التي تتم بقرار من السلطة النقدية في الدولة المقرضة (عادة البنك المركزي)، وتنتج هذه التدفقات عن إرادة السلطة لموارد الدولة المالية لتحقيق أهداف محددة ولتكن - توازن ميزان المدفوعات مثلاً - وتأخذ هذه التدفقات شكل المنح أو المعونات أو القروض الرسمية لحكومات الدول المتلقية (المدينة)، وترتبط إلى حد كبير بالعوامل السياسية، حيث ترى الدول المانحة ضرورة تحقيق أهداف سياسية واقتصادية معينة في الدول التي توجه قروضها إليها.

• **التدفقات الخاصة:** هي التي تخرج من الدول المقرضة بقرارات خاصة - تدفقات من القطاع الخاص في الدولة (A) إلى القطاع الخاص في الدولة (B) - وتتقسم إلى ثلاثة أقسام الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) والاستثمار الأجنبي غير المباشر (FPI) والقروض المصرفية.

(1) الحسني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدولاي، عمان، الطبعة 1، 1999، ص 267.

(2) حسين عبد المطلب الأسرج، سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، عدد 83، 2005، ص 2.

ويمكن القول إن رؤوس الأموال الخاصة تتحرك بهدف تحقيق أكبر عائد ممكن على هذه الأموال، وقد يشتمل هذا الهدف على الرغبة في زيادة الصادرات كما في حالة تسهيلات الموردين، أو على الرغبة في زيادة الأرباح كما في حالة القروض المصرفية والسندات الدولية والاستثمارات المباشرة. ولايضاح مفهوم التدفقات الدولية لرأس المال أكثر لا بد لنا من توضيح عدد من المفاهيم المتصلة بالموضوع لإزالة الغموض الذي يحيط بها وعليه لا بد من التمييز بين المفاهيم الآتية:

❖ التدفق الداخلي لرأس المال (Inflow):

يشير هذا المصطلح إلى تملك الموجودات الوطنية من قبل المستثمرين غير المقيمين، وأن بيع هذه الموجودات الوطنية سيخذ صيغة تدفق رأس المال المعاكس، وبالتالي فإن صافي التدفق الداخل لرأس المال يعني تملك غير المقيمين للموجودات الوطنية ناقصاً بيع الموجودات الوطنية من قبل المقيمين، وتتباين أنواع الموجودات المذكورة التي يتضمنها ذلك التدفق تبعاً للمؤسسات الناشرة للبيانات. ف صندوق النقد الدولي (IMF) ينشر في منشوراته "إحصائيات موازين المدفوعات" حيث يعرف التدفق الداخل لرأس المال على أنه ذلك البند من الحسابات النقدية والرأسمالية لميزان المدفوعات والذي يتألف عادة من مفردات تقع تحت بند التحويلات الرأسمالية والذي يتضمن - استثمارات مباشرة لدولة معينة، وكذلك ما يقع تحت بند استثمارات الحافظة، واستثمارات أخرى والتي تتضمن ديوناً قصيرة وطويلة الأجل في شكل قروض مصرفية، وأيضاً ائتمانات تجارية، وقروضاً من صندوق النقد الدولي⁽¹⁾.

❖ التدفق الخارج لرأس المال (Outflow):

يشير هذا المفهوم إلى تملك المستثمر المقيم لموجودات أجنبية، فمبيعاتها تعرف على أنها التدفق الخارج المعاكس لرأس المال، وأن الفرق بين الأثنين يمثل صافي التدفق الخارج لرأس المال، وضمن مفاهيم صندوق النقد الدولي وإحصاءاته التي أشرنا إليها سابقاً، فإن التدفق الخارج لرأس المال يتألف من البنود الدائنة، والتي تقع

(1) منشورات "إحصائيات موازين المدفوعات"، صندوق النقد الدولي (IMF)، 2007، P.8.

تحت بند ما يسمى بتحويلات رأس المال والاستثمار المباشر في الخارج، والموجودات التي تقع تحت بنود الاستثمار المحفظي، والاستثمارات الأخرى⁽¹⁾.

❖ صافي تدفق رأس المال:

يشير المعنى الأول إلى مجموع صافي التدفق الداخل لرأس المال مطروحاً منه مجموع صافي التدفق الخارج لرأس المال وكما هو محدد أعلاه، يكون هذا التدفق موجباً عندما يزيد صافي التدفق الداخل عن صافي التدفق الخارج، وسالباً عندما يزيد صافي التدفق الخارج لرأس المال عن صافي التدفق الداخل لرأس المال⁽²⁾. ويعرف صندوق النقد الدولي صافي تدفقات رؤوس الأموال على أنها مجموع التدفقات الصافية من الاستثمار الأجنبي المباشر، وصافي الاستثمار في المحفظة والمشتقات المالية، بالإضافة إلى تدفقات صافية أخرى للاستثمار، ويستثنى الاستثمار باتجاه الحكومة والهيئات العمومية والسلطات النقدية⁽³⁾.

على العموم فإن التدفقات الدولية لرؤوس الأموال باتجاه الدول النامية تتخذ أحد الأشكال التالية⁽⁴⁾:

أ- **المنح والإعانات:** حيث تقدم الدول الأجنبية إلى الدول النامية منحة أو أعانات سواء كانت نقدية في صورة وحدات نقدية قابلة للتحويل أو عينية في صورة سلع وخدمات استهلاكية أو إنتاجية، ولا تمثل هذه الوسيلة عبئاً على الدول النامية، حيث لا تحمل في طياتها أي التزام لاحق بالوفاء، إلا أنها من الوسائل التي لا يمكن الاكتفاء بها أو الاعتماد عليها بشكل كلي، حيث تؤدي العلاقات السياسية بين الدولة المانحة والدولة المتلقية للمنح إلى تحديد حجم المنح والإعانات الخارجية ومعدل تدفقها، فضلاً عن سوء استعمال الكثير من البلدان النامية لهذه المنح والإعانات، مما يوجهها وجهة بعيدة عن التنمية الاقتصادية.

ب- **القروض الخارجية:** وهي عبارة عن مبالغ تحصل عليها الدولة النامية من دول أخرى أو من هيئة دولية أو مؤسسات خاصة وتتعهد بسدادها في آجال محددة، وتؤدي عنها فوائد متفق عليها عند إصدار القرض.

(1) نفس المرجع السابق.

(2) الجميل سرمد كوكب، **الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية**، الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة 1، 2000، ص 189.

(3) منشورات صندوق النقد الدولي (IMF, 2011, P138).

(4) محمد مبروك نزيه عبد المقصود، **الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص ب- ج.

ويعيب على هذه الوسيلة الصعوبات التي تواجه الدول النامية في الحصول على تلك القروض، فهي ليست متاحة لجميع الدول التي ترغب في الحصول عليها، فضلاً عن الشروط القاسية التي تفرضها الدول الدائنة على الدول المدينة، والتي قد تصل إلى حد المساس بسيادة الدولة النامية واستقلالها السياسي والاقتصادي.

ت- **الاستثمارات الأجنبية:** وهي تحركات الأموال النقدية أو العينية والحقوق المعنوية، من بلد إلى آخر، لإقامة مشروع اقتصادي أو المساهمة في رأس مال مشروع قائم، بهدف تحقيق ربح يفوق ما يتوقع الحصول عليه من البلد المصدر لها. ففي هذه الوسيلة من وسائل التمويل الأجنبي تقوم الدولة الأجنبية من جانبها بالاستثمار في الدولة النامية سواء كان استثماراً مباشراً عن طريق إقامة المشروعات وتملكها كلياً أو جزئياً، أو استثماراً غير مباشر عن طريق شراء أسهم في المشروعات القائمة.

وقد وجدت الدول النامية أن هذه الوسيلة هي الأفضل من بين وسائل التمويل الأجنبي، وأن من شأنها تحقيق أهدافها نحو التنمية الاقتصادية، ومن ثم أصبحت الاستثمارات الأجنبية الوسيلة التمويلية التي تسعى اليوم إلى اجتذابها كافة الدول النامية، إلا أنها لا تخلو من بعض الآثار السلبية والتي سنتعرض لها بالتفصيل من خلال مبحث الاستثمارات الأجنبية.

المطلب الثاني: أسباب التدفقات الدولية لرأس المال ودوافعها:

على الرغم من أن العوامل الاقتصادية هي الدافع الأساسي وراء عملية انتقال رؤوس الأموال، إلا أن هناك عوامل غير اقتصادية وراء انتقالها تتعلق بعوامل الثقة والأمان والاطمئنان، والتي تتجلى في توفير جو سليم مناسب يستثمر في نطاقه الممولون رؤوس أموالهم في الخارج. فالثقة ضرورية بالنسبة لأصحاب رؤوس الأموال وأرباب الأعمال لتهيئة إيداع رؤوس الأموال وبظروف ملائمة لعقد القروض وفتح الاعتمادات ومنح السلف، والاكتتاب بالأسهم والسندات لدى مؤسسات الائتمان والمصارف والمؤسسات المالية المختلفة. إلى جانب هذه الدوافع هناك أسباب أخرى تؤدي إلى انتقال رؤوس الأموال من بلد إلى آخر ومن أهمها ما يلي⁽¹⁾:

(1) الحسني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدولاي، عمان، الطبعة 1، 1999، ص(270-272).

1- الزيادة في إنتاجية رأس المال:

يبني قرار الاستثمار على أساس المقارنة بين معدل الربحية المتوقع وبين الكلفة المتحققة للمشروع المقترح، وعادة ما يعبر عن الإيرادات المستقبلية بشكل نسب مئوية من العائد بالإنتاجية الحدية لرأس المال. إذا تتأثر حركة رأس المال بدافع الربح الأجنبي. وعليه- وبافتراض ثبات العوامل الأخرى- فإن رأس المال الخاص يجذب إلى تلك البلدان التي يرتفع فيها عائد الاستثمار نسبياً.

فالتحركات الدولية لرأس المال تفسر في أغليبتها بالبحث عن أفضل عائد للاستثمار من قبل المتعاملين في السوق، الذي يجرون عملية موازنة بين معدلات العائد في مختلف الدول. فخلال سنوات التسعينات من القرن الماضي شهد عائد الاستثمار بالاقتصاديات الناشئة تحسناً ملحوظاً، وهو ما أدى إلى تدفق رؤوس أموال كبيرة إلى المنطقة لأسباب هيكلية وأخرى ظرفية. فالأسباب الهيكلية تتمثل في ميل رؤوس الأموال إلى التحرك من الدول الصناعية باتجاه الدول الناشئة لتمويل مستويات نمو اقتصادي جيد. أما الأسباب الظرفية لذلك التحرك واسع النطاق للتدفقات الرأسمالية باتجاه الاقتصاديات الناشئة، فتتمثل في انخفاض معدلات الفائدة في الولايات المتحدة (بحوالي 3.8 في بداية التسعينات) وفي بقية دول العالم خلال نفس السنوات، فخلال المدة 1992-1994 وصل الفرق بين معدلات الفائدة على الودائع بين الولايات المتحدة والأرجنتين، شيلي والمكسيك إلى 4.2%، 3.7% و 6.9% على التوالي.

إضافة إلى انخفاض درجات الخطر السيادي وخطر سعر الصرف في المنطقة نتيجة تبني دول المنطقة

لإصلاحات اقتصادية.⁽¹⁾

2- الزيادة المستقلة في دالة الطلب على النقود المحلية:

يؤثر قانون العرض والطلب على رؤوس الأموال الموظفة، حيث يحتمل أن تقود الزيادة الحاصلة في الطلب على النقود في جذب رأس المال الأجنبي خاصة قصيرة الأمد.

(1) DIALLO, 1999, p. 10-14.

3- العوامل الخارجية وأهمها:

❖ **الاختلاف بين أسعار الفائدة الدولية:** أي تنتقل رؤوس الأموال من البلدان التي يتوفر فيها رأس مال فائض إلى البلدان التي تعاني شحاً منه، فعادة ما ترتفع أسعار الفائدة في بلد العجز وتنخفض في بلد الفائض وبالتالي تتدفق رؤوس الأموال إلى البلدان التي تتسم بارتفاع أسعار الفائدة. وقد استخدمت البلدان الرأسمالية الصناعية سعر الفائدة في إطار سياساتها الاقتصادية الكلية خلال السبعينات من القرن الماضي وما بعدها، كوسيلة لجذب رؤوس الأموال، وهو ما أدى إلى ارتفاعات مستمرة في أسعار الفائدة منذ منتصف السبعينات حتى بلغت ذروتها في 1982، فكان ذلك عاملاً أساسياً في انفجار أزمة المديونية وكساد عالمي ملحوظ.

❖ **أسعار الأصول:** بالإمكان استخدام الأسعار النسبية للأصول في تفسير أسباب التدفقات الدولية لرأس المال، خاصة في البلدان التي تضم أسواقاً مالية متقدمة، حيث يفترض وجود إحلال غير تام ما بين الأصول المحلية والأجنبية إضافة إلى وجود تدفقات غير تامة لرأس المال فيما بين البلدان.

❖ **بيانات ميزان المدفوعات:** إن وجود عجز في ميزان مدفوعات البلد يعني وجود تدفق عكسي لموارده من النقد الأجنبي على هيئة رؤوس

❖ **أموال قصيرة أو طويلة الأجل، وبالتالي يلجأ بلد العجز عادة إلى استقدام رؤوس الأموال الدولية لغرض معالجة حالة العجز المذكورة.** مقابل هذا، يقوم بلد الفائض بإقراض دول العجز بعملية أشبه باستثمار ذلك الفائض في بلدان تكون بحاجة إليه.

❖ **تفادي المخاطر المختلفة:** ومن أهمها: ⁽¹⁾

- **المخاطر السياسية:** إن دافع انتقال رؤوس الأموال للاستثمار بالخارج ليس رهناً بمدى تحقيق مردود عال من الأرباح، وإنما من جانب آخر تدخل اعتبارات الاستقرار السياسي في تلك الدولة، ومدى إمكانية وجود الضمانات لرأس المال. فقد تتعرض رؤوس الأموال المحلية إلى خطر المصادرة من قبل السلطات العامة وهكذا يتم تحويلها أو إيداعها في البنوك الأجنبية.

(1) عجام ميثم صاحب، نظرية التمويل والتمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 94-95.

- **المخاطر الاقتصادية:** يعد التضخم الداء الاقتصادي العصري الذي يسبب فقدان العملة لقوتها الشرائية مما يترتب عليه خسارة الجهة المستثمرة نسبة معينة من مردود استثمارها في الخارج، بالإضافة إلى مخاطر أخرى كارتفاع الاقتطاعات الضريبية، مما يدفع بأصحاب رؤوس الأموال إلى تحويلها إلى مناطق أخرى نقادياً للمعدلات الضريبية المرتفعة.

ولا تعد هذه العوامل الوحيدة المؤثرة في حركة رؤوس الأموال، إذ توجد عوامل اقتصادية أخرى تؤثر في حركتها، وإن لم تكن بمدى قوتها في جذب أو دفع ورفع أو خفض الكفاءة الحدية لرؤوس الأموال. ومن هذه العوامل الاقتصادية الدافعة أو الساحبة للحركة من جهة نشاط الصناعة، رواج التجارة، قوة النقد، كثرة فرص الاستغلال في دول متقدمة أو نامية تتوفر فيها الموارد ثم بالمقابل وجود الاضطراب النقدي، العجز المالي، وارتفاع مستوى البطالة وانتشار الأزمات، وغير ذلك من العوامل التي تظهر لتتيح للدافع الأساسي أن يبرز أثره في تشجيع الممولين والمستثمرين على عرض رؤوس الأموال وطلبها لإعادة توظيف الأرباح والموارد الجديدة واستثمارها في مجالات ودول جديدة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: الآثار المترتبة على التدفقات الدولية لرأس المال:

تشهد سنوياً العديد من البلدان تدفقات واسعة من رؤوس الأموال الأجنبية. ونظرياً تعود هذه التدفقات بالنفع على الدول التي تشارك مباشرة في هذه المعاملات وعلى الاقتصاد العالمي ككل، إذ يساعد التدفق في تمويل التجارة الدولية للسلع والخدمات ويوفر وسيلة لنقل رأس المال الحقيقي بين الدول، وذلك بتوجيه المدخرات الدولية إلى المشروعات ذات الإنتاجية المرتفعة، إضافة إلى مساهمتها في تمويل الموازنات العامة.

وعلى الرغم من هذه المنافع، فقد أثارت هذه التدفقات اهتماماً كبيراً لدى خبراء الاقتصاد نظراً لآثارها المحتملة على الاستقرار الاقتصادي الوطني ودرجة منافسة الصادرات، وبالتالي مدى المقدرة على مواجهة الظروف الخارجية. وفيما يلي أهم تلك الآثار المترتبة على انتقال رؤوس الأموال بين مناطق العالم المختلفة، وذلك من وجهة نظر كل من البلد المصدر والمستورد لرأس المال.

(1) لايني انتوني، قضايا تدفقات رأس المال إلى البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية، 1987، ص 30.

❖ البلد المصدر لرأس المال:

إن المكاسب التي يجنيها البلد المصدر لرأس المال هي⁽¹⁾:

تحقيق الأرباح المتولدة من استثمار رؤوس الأموال في الخارج في حالة إقامة استثمارات خارجية أو منح القروض واستحصال الفوائد عليها أو حتى تداول العملات في أسواق الصرف الخارجية.

يمكن للدول المستثمرة من وراء القيام بالاستثمارات المباشرة السيطرة على السوق الخارجي في الدول المستثمر فيها وذلك من خلال نقل بعض الصناعات والتقنية الخاصة مما يترتب عليه ضعف إمكانية منافسة شركات أخرى لها.

كذلك يمكن تسويق العديد من منتجات البلدان، خاصة الصناعية منها، إلى الدول المختلفة عن طريق فتح فروع لها أو بنوك في هذه الأخيرة.

يمكن فرض السيطرة الاقتصادية (وحتى السياسية أحياناً) على البلد المستورد لرؤوس الأموال في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر أو في حالة تقديم القروض الخارجية من مصدر معين لمدد طويلة مما يقود إلى ربط البلد المقترض بتبعية مالية واقتصادية للخارج.

محاربة التضخم النقدي في الاقتصاد المحلي للدول التي لديها موارد مالية فائضة تزيد عن الطاقة الاستيعابية لاقتصادها. وعادة ما تشجع هذه الدول على استثمار الفائض النقدي في مشاريع اقتصادية تعتمد أساساً على صادرات الدولة المستثمرة نفسها.

أما التحذيرات التي تحيط بعملية تصدير أرس المال للخارج فهي تتمثل في⁽²⁾:

- ارتفاع معدلات التضخم في الدول المستقبلية مما يؤدي إلى تراجع القيمة الشرائية لرأس المال. والجدير بالذكر أن تأثير التضخم على الاستثمارات الخارجية يتوقف بالدرجة الأولى على نوع الاستثمارات. فالاستثمارات ذات السيولة العالية (كالودائع المصرفية والأسهم والسندات وغيرها) تكون أكثر تعرضاً لآثار التضخم السلبية من

(1) الحسني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 1، 1999، ص.274.

(2) عجام ميثم صاحب، نظرية التمويل والتمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص.94-104.

الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة مثل العقارات وغيرها، لأن أسعار الأصول الثابتة عادة ما ترتفع مع ارتفاع المستوى العام للأسعار في الدولة المستثمر فيها.

- الخسارة بسبب التغير في القوانين المحلية، فقد يسبب خلق الحواجز الجمركية أمام التجارة في الدولة المستثمر فيها أو صدور قوانين تحديد الأسعار أو النقد الأجنبي نشوء خسائر بالنسبة للدولة المستثمرة. فعند منع الاستيراد أو التصدير أو الحد منهما، أو تدخل الدولة المستثمر فيها في تحديد أسعار المواد، فإن ذلك قد يؤثر على حجم مردود الاستثمارات الخارجية بالنسبة للدولة المستثمرة.
- تجميد الأموال المستثمرة في الخارج، وعلى الرغم من أن هذه الظاهرة تشكل انتهاكا صريحاً لكل الأعراف والالتزامات الدولية، إلا أنها تثبت بأنه إذا كان هدف الدولة من استثماراتها الخارجية هو تحقيق قوة رادعة في مواجهة الدولة المستثمر فيها فإن هذا الهدف قد يتحقق ولكن بشكل معاكس.
- انخفاض سعر صرف العملة المستثمر فيها.

❖ البلد المستورد لرأس المال:

- لا شك أن البلد المستورد لرأس المال سيحصل على المنافع التالية:⁽¹⁾
- تزايد القوة الشرائية للبلد - وخاصة القروض - مما يعزز من موقف ميزان المدفوعات.
- الإسراع في عملية التنمية الاقتصادية على الأمد البعيد، حيث يتمكن بلد العجز من تحقيق معدلات عالية للنمو دون الحاجة إلى اتباع سياسات انكماشية كما في حالة القروض الإنتاجية، إضافة إلى نقل التكنولوجيا.
- الحصول على جزء من العوائد التي يحققها رأس المال الأجنبي، من خلال الضرائب المفروضة على الاستثمار الأجنبي.

على الرغم من أهمية الاستثمارات الخارجية في تحقيق نهوض اقتصادي بالنسبة للدول المستثمر فيه، فإن هناك مخاطر كثيرة والتي يمكن بيانها فيما يلي:⁽²⁾

(1) الحسني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدولاي، عمان، الطبعة 1، 1999، ص 275.

(2) عجام ميثم صاحب، نظرية التمويل والتمويل الدولي، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، 2001، ص 105-111.

- تعد رؤوس الأموال الأجنبية -وخاصة القروض- من أدوات الضغط السياسي والاقتصادي، التي تسلب الدولة المستثمر فيها الكثير من مقومات سيادتها الوطنية، سواء فيما يتعلق بمواقفها الدولية، أو التدخل في شؤونها الداخلية.

- تعد التحويلات الخارجية بالعملات الأجنبية من أبرز المشاكل التي تواجه الدول النامية الحاصلة على قروض أجنبية أو التي توجد فيها استثمارات أجنبية. ففي الكثير من هذه الدول تشكل الأرباح المحولة أضعاف المبلغ المستثمر أصلاً. لذا فإن بعض الدول المستثمر فيها تعمل على تحديد التحويلات الخارجية ومراقبة عمليات الشركات والمؤسسات الأجنبية فيها، وتقع في مشاكل لا حصر لها مع تلك الشركات وحكوماتها. يضاف إلى ذلك أن عملية طلب القروض الأجنبية ينتج عنها تحويل معاكس للموارد المالية إلى الدول الدائنة الأخرى.

يخلق تدفق رأس المال ضغطاً لتغيير أسعار الصرف، لأنها تخلق زيادة في الطلب على عملة الدولة المستقبلية للتدفق الرأسمالي، ويصبح هذا الضغط هائلاً أحياناً. وعند حدوث ذلك، تواجه السلطات الخيار بين أن تسمح لسعر الصرف بالتكيف مع تدفق رأس المال أو تقاوم الضغط لتغيير أسعار الصرف عن طريق تدخلها في سوق الصرف الأجنبي، أو تفرض قيوداً على معاملات التمويل الدولية. وقد يدمر الخيار الأول تنافسية سلع الدولة المتاجر بها دولياً أو يخلق ضغطاً تضخيمياً محلياً، والخيار الثاني يجعل محاولة التحكم في الأوضاع النقدية المحلية أكثر صعوبة. ويتدخل الخيار الثالث مباشرة بالتجارة والاستثمار الدولي.⁽¹⁾

تشجيع الاستهلاك التفاخري ومحاربة الادخار. فمن سمات الدول النامية ارتفاع الميل للاستهلاك، وانخفاض حجم المدخرات، وضعف القدرة على تكوين رأس المال الإنتاجي. وفي حال الاعتماد على المدخرات الأجنبية تصاب الجهود المبذولة لتعبئة المدخرات المحلية بالشلل، خاصة وأن بعض فئات المجتمع - من ذوي الدخل المنخفض - تزيد من استهلاكها التفاخري للسلع المستوردة تشبهاً بالفئات الغنية في المجتمع. وهذا ما يطلق عليه مصطلح "الأثر التفاخري"، فاستيراد رأس المال من الخارج يقلص من الجهود المبذولة لتحسين النظام المصرفي ووضع دعائم لتجميع المدخرات إن وجدت.

(1) هـسون وهرنر مارك، العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة: منصور طه عبد الله، محمد علي عبد الصبور، دار المريخ للنشر، الرياض، الطبعة، 1987، ص 397.

قد لا تساهم هذه التدفقات إلى الداخل في تخصيص الاستثمارات الرشيدة والطويلة الأجل إلا بنسب ضئيلة، لأن الذي يحدد ذلك هو آراء المضاربين. عندئذ قد تحدث صعوبة في اتخاذ القرارات المتعلقة بمقايير السياسات الاقتصادية اللازمة وتنظيمها وتوقيتها والتي تعتمد على الأهداف الاقتصادية للبلد المتلقي وعلى نظام صرفه الأجنبي والقيود المؤسسية السائدة. فمثلاً من شأن المربحة على أسعار الفائدة إعاقه عمل البنوك المركزية للبلدان المستوردة في اتباع سياسات نقدية مستقلة عن تلك المتبعة لدى مثيلاتها الأجنبية، ولا شك في أن هذا الحال سيؤخر من العملية التصحيحية للبلدان المستوردة وبالتالي تصاعد التزاماتها المالية الدولية.⁽¹⁾

- ارتفاع الأسعار وعرقلة التمويل الذاتي المحلي. فالاعتماد على التمويل الخارجي يقلل من أهمية التمويل الذاتي للمشاريع الإنتاجية في الاقتصاد الوطني والاعتماد على الذات، وذلك بسبب ارتفاع تكلفة إنشاء المشاريع ونقل التقنية بصورة مغلقة، ويرجع ارتفاع الأسعار إلى شهادات البراءة وامتيازات في توزيع الأرباح وعلاوات في أسعار شراء المواد من الشركة الأم... الخ. ونتيجة لارتفاع نفقات الإنشاء والإنتاج تظهر تأثيرات سلبية جانبية كثيرة، كارتفاع أسعار السلع في السوق المحلي، بحيث لا تتناسب مع الدخل إطلاقاً، انعدام قدرة السلع التي تصدرها الدولة على المنافسة في الخارج، وكذلك تقليص المدخرات المحلية بسبب ارتفاع معدل الاستهلاك.

(1) الحسني عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي، عمان، الطبعة 1، 1999، ص 267.

المبحث الثاني: معايير نشر بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية

مقدمة:

كشفت الأزمة المالية العالمية عن نقاط الضعف الهامة في كل من المركز المالي الخارجي لعدد من الاقتصاديات، والأصول المالية الدولية، فالمزيد من العمل على تجميع بيانات عن الأصول الخارجية الإجمالية للبلدان يمكن أن يكون ذا خطوة كبيرة، وزيادة التركيز على الخصوم حيث ظلت الديون الخارجية مصدر ضعف أيضاً، ومن المتفق عليه دولياً أنه يمكن للمصارف المركزية الاسترشاد بمعايير صندوق النقد الدولي لشفافية نشر البيانات والمتمثلة في الطبعة السادسة لميزان المدفوعات BPM6 والنموذج القياسي لبيانات الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية⁽¹⁾، والذي يوجب على البنوك المركزية الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معن سلفاً عن المعلومات المتعلقة بحيازات البلد من احتياطات الصرف الأجنبي الرسمية، وضع السيولة لدى البلد بالعملات الأجنبية مما يسهل تقدير مدى تعرض البلد للمخاطر الخارجية وعلى الأخص مخاطر صدمات الصرف الأجنبي، نحاول خلال هذا المبحث الإجابة على الأسئلة الرئيسية التالية:

- من هم مستخدمو بيانات البنوك المركزية وما هي احتياجاتهم؟
- ما هي عيوب بيانات الاحتياطات الدولية؟
- كيف يتم إعداد نموذج بيانات الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية؟ ولإجابة على هذه التساؤلات الرئيسية ارتأينا تقسيم المبحث إلى المطالب الرئيسية التالية:
- المطالب الأول: مستخدمو بيانات البنك المركزي واحتياجاتهم.
- المطالب الثاني: بيانات احتياطات الصرف الأجنبي.
- المطالب الثالث: عيوب بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية.
- المطالب الرابع: نموذج الاحتياطات الدولية وسيولة العملات الأجنبية.

⁽¹⁾ International Reserves and Foreign Currency Liquidity.

المطلب الأول: مستخدمو بيانات البنك المركزي واحتياجاتهم:

تشمل البيانات المالية للبنوك المركزية عموماً الأصول والخصوم، المداخل والتكاليف بما فيها الأرباح والخسائر، رأس المال والتغير في حقوق الملكية والتدفقات النقدية، ولفهم تفاصيل أهداف البيانات المالية للبنوك المركزية من الضروري التعرف على مستخدمي البيانات المالية للبنوك المركزية والمعلومات التي يحتاجونها.

1- مستخدمو بيانات البنك المركزي يتضمن المستعملون ما يلي:⁽¹⁾

أ- أصحاب المصلحة بما في ذلك دافعو الضرائب والحكومة: قد يكون أصحاب المصلحة مهتمين بوكالة البنك المركزي في إدارة الأموال العامة، فالبنوك المركزية تستعمل الأموال العامة ولديها مسؤولية لعرض مستوى ملائم من الرعاية في إدارة هذه الموارد واستخدامها بكفاءة عند تأديتها لوظائفها، كما يرغب هؤلاء المستخدمون للبيانات في مسألة الإدارة عند تقييم إلغاء الإدارة أو تجديدها نظراً لتطور فكرة استقلالية البنوك المركزية وقد تستخدم الحكومة البيانات المالية وسيلة لتطبيق مساءلة البنك المركزي، كما توفر البيانات المالية للبنوك المركزية الأساس لحساب التوزيعات السنوية التي تدفع للحكومة.

ب- البنوك التجارية: العديد من البنوك المركزية تأمر البنوك التجارية بالخضوع إلى متطلبات التقارير الخارجية ويمكن أن تكون البنوك المركزية مثلها المناسب في تطبيق أفضل الممارسات في الإفصاح.

ت- الموردون والمقرضون: قد تقوم البنوك المركزية بشراء سلع وخدمات أو اقتراض أموال وهم مهتمون بقدرة البنوك المركزية على الوفاء بالتزاماتها في تاريخ استحقاقها.

ث- وكالات التصنيف الائتماني والأسواق المالية: تزود الأسواق المالية ووكالات التصنيف بمعلومات عن موارد البنوك المركزية وقدرتها على أن تكون فعالة في تحقيق أهدافها المعلنة، ويؤثر هذا عموماً على التصنيف الائتماني للبلد أو علاوة الخطر (Risk premium) المطلوبة في الأسواق المالية الدولية عن البلد وكمثال: معلومات دقيقة ومحددة عن احتياطات الصرف الأجنبي التي يمتلكها البنك المركزي وقدرته على تحقيق أهداف سعر الصرف.

⁽¹⁾ Kenneth Sullivan, **Transparency in Central Bank Financial Statement Disclosures**, IMF Working Paper, April 2005, p12.

ج- **المشترون لخدمات البنك المركزي:** توفر البنوك المركزية عددا من الخدمات كآليات نظام الدفع

ومستهلكو هذه الخدمات مهتمون بمدى توفير البنك المركزي لهذه الخدمات على أساس تجاري وتكلفتها.

2- **احتياجات مستخدمي بيانات البنك المركزي:** يمكن عموماً تحقيق احتياجات هؤلاء المستعملين من خلال

توفير معلومات عن⁽¹⁾:

- الموارد الاقتصادية تحت سيطرة البنك المركزي.
- الالتزامات الاقتصادية والقانونية للبنك المركزي.
- التدفقات والزيادات في الموارد الاقتصادية والاستهلاك أو الانخفاض في الموارد الاقتصادية لدى البنك المركزي.

- معلومات عن تكاليف عمليات البنك المركزي.

- المخاطر المستقبلية للحفاظ على موارد البنك المركزي.

- الالتزامات المحتملة والموارد التي لا تقاس من طرف البنك المركزي ولماذا؟

- المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.

- الطرق المستعملة في وصف الموارد الاقتصادية الفعلية وقياسها.

المطلب الثاني: بيانات احتياطات الصرف الأجنبي:

تعد بيانات احتياطات الصرف الأجنبي الرسمية مؤشرا أكثر تواترا وحداثة من بيانات ميزان المدفوعات

بالنسبة للوضع الخارجية للبلد وخلافاً لإحصائيات ميزان المدفوعات التي تعد بيانات تدفقات تغطي معاملات

على مدار مدة مرجعية، فان بيانات احتياطات الصرف الأجنبي هي بيانات أرصدة (بيانات مخزون)، تشير إلى

الحيازات من هذه الأصول في نقطة زمنية معينة⁽²⁾.

⁽¹⁾ Kenneth Sullivan, op.cit, p13

⁽²⁾ صندوق النقد الدولي، إدارة الإحصاءات، المعيار الخاص بنشر البيانات، مرشد للمستخدمين والمستخدمين، 2008، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية، ص39.

ووفقاً للفقرة 3-1 والفقرة 3-2-4 من ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسة النقدية والمالية "أنه يجب الإفصاح للجمهور وفق جدول زمني معلن سلفاً عن المعلومات المتعلقة بإدارة احتياطات الصرف الأجنبي الرسمية كما يجب الإعلان عن المعلومات المتعلقة بحيازات البلد من الأصول الاحتياطية المحررة بالنقد الأجنبي والتزامات السلطات النقدية وبما يتفق مع معايير نشر البيانات الصادرة عن صندوق النقد الدولي.

المطلب الثالث: عيوب بيانات احتياطات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية:

أظهرت الأزمات المالية في التسعينات وجود العديد من عيوب في البيانات الصادرة من طرف البنوك المركزية والمتعلقة باحتياطياتها الرسمية من الصرف الأجنبي ويمكن إجمالها فيما يلي⁽¹⁾:

1- معلومات غير كاملة عن احتياطات الصرف الأجنبي:

- بعض البنوك المركزية تدرج أصولاً مرهونة كأصول التي تستخدم ضماناً لقروض طرف ثالث والأصول الأخرى ذات الطبيعة المماثلة كاتفاقيات إعادة الشراء في احتياطياتها على الرغم من أنها غير سائلة وغير محددة الهوية.

- إدراج ودائع البنوك المركزية بالعملة الأجنبية في البنوك المحلية الضعيفة مالياً أو في فروعها الأجنبية ضمن احتياطياتها الرسمية مع أن هذه الأصول لا تكون متاحة للاستخدام في أوقات الأزمات، مما يؤدي إلى المبالغة في تقدير احتياطيات الصرف الأجنبي.

- في بعض الحالات لا يتم تقييم الأصول الاحتياطية بأسعارها السوقية مما يعقد عمليات تقييم القيمة البيعية للأصول الاحتياطية.

- الأصول الأجنبية التي تشتمل عليها احتياطيات الصرف الأجنبي تختلف من بلد لآخر مما يجعل المقارنات الدولية صعبة، ويجعل من الصعب على الأسواق والمؤسسات المالية الدولية تقييم مدى تعرض البلد لصدمات خارجية.

2- نقص المعلومات المتاحة للجمهور عن الالتزامات الرسمية بالعملات الأجنبية على المدى القصير:

⁽¹⁾ international reserves and foreign currency liquidity guidelines for a data template, statistics department, international monetary fund, 2012, p2.

- نقص المعلومات عن الأنشطة خارج الميزانية للبنوك قد يؤثر على موارد القطع الأجنبي ويخل بتقدير احتياطات القطع الأجنبي.
- نقص المعلومات المتعلقة بشأن أنشطة المشتقات المالية للبنوك المركزية أو الحكومة كالعقود الآجلة والمبادلات مما يحجب التعرض للمخاطر والتي يمكن أن تؤدي إلى استنزاف لموارد القطع الأجنبي.
- قلة كفاية المعلومات عن الالتزامات الفعلية والمحتملة بالعملة الأجنبية للبنك المركزي والحكومة المركزية قد يعيق من تقييم موارد الصرف الأجنبي بدقة.
- قلة كفاية المعلومات عن مدفوعات الأصل والفائدة بالعملة الأجنبية للقروض والسندات المستحقة الدفع على المدى القصير حيث بعض القروض تكون مشروطة الدفع المبكر عند تغير الظروف الاقتصادي.

المطلب الرابع: نموذج الاحتياطات الدولية وسيولة العملات الأجنبية:

يمكن للمصارف المركزية الاسترشاد بمعايير صندوق النقد الدولي لنشر البيانات (المعيار الخاص لنشر البيانات Special Data Dissemination Standard والنظام العام لنشر البيانات General Data Dissemination System)، عند إفصاحها عن البيانات المرتبطة باحتياطات القطع الأجنبي والتي تسمح بإتاحة بيانات حديثة شاملة، يلزم المعيار الخاص بنشر البيانات عن احتياطي القطع الأجنبي للبنوك المركزية على أساس شهري في غضون أسبوع واحد من نهاية الشهر المرجعي، حيث تعد بيانات الأصول الاحتياطية الرسمية واحداً من العناصر الرئيسية لنموذج بيانات الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية، ويهدف هذا النموذج إلى إعطاء صورة واضحة وشاملة عن وضع السيولة لدى البلد بالعملات الأجنبية مما يسهل تقدير مدى تعرض البلد للمخاطر الخارجية، وعلى الأخص مخاطر صدمات الصرف الأجنبي.

1- المفاهيم الرئيسية لنموذج بيانات احتياطات الصرف الأجنبي:

يتم تصنيف نموذج بيانات الاحتياطات وفقاً لدليل ميزان المدفوعات الطبعة الخامسة لصندوق النقد الدولي لسنة 1993⁽¹⁾ والمبادئ التوجيهية للنموذج القياسي لبيانات الاحتياطات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية

(1) <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf> -

لصندوق النقد الدولي لسنة⁽¹⁾ 2001، حيث يدمج هذا النموذج مفهومي احتياطات الصرف الأجنبي والسيولة بالعملات الأجنبية في إطار واحد.

تعرف احتياطات الصرف الأجنبي وفقاً للطبعة الخامسة لدليل ميزان المدفوعات على أنها: تلك الأصول الخارجية المتاحة للسلطات النقدية في أي وقت والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات أو لضبط حجمها بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق التدخل في سوق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى ولكل هذه الأغراض مجتمعة⁽²⁾.

أما مفهوم السيولة بالعملات الأجنبية فهو مفهوم أوسع من مفهوم احتياطات الصرف الأجنبي ويشير إلى الموارد من النقد الأجنبي التي تملكها السلطات النقدية والحكومة المركزية⁽³⁾، لتلبية الزيادة المفاجئة في الطلب على النقد الأجنبي وصافي المسحوبات المحددة سلفاً أو المحتملة على الموارد بالعملات الأجنبية نتيجة الطلب على الصرف الأجنبي على المدى القصير والأنشطة خارج الميزانية للسلطات⁽⁴⁾.

2- خصائص نموذج بيانات الاحتياطات الدولية وسيولة العملات الأجنبية:

يعمل هذا النموذج على تيسير عمليات التقدير بشأن ما إذا كان للبلد احتياطات صرف أجنبية كافية وسيولة في العملة الأجنبية من خلال توفير المعلومات عن المؤسسات التي يجب تغطيتها وأنشطتها المالية الدولية والأفق الزمني وعمليات تقييمها.

أ- المؤسسات: يغطي هذا النموذج جميع الكيانات المسؤولة عن الاستجابة لأزمات العملة وتشمل البنوك المركزية التي تحوز أو تدير احتياطات الصرف الأجنبي والحكومة المركزية.

ب- الأنشطة المالية: من أجل تحليل السيولة يتم إدراج فقط الأدوات بالعملة الأجنبية سواء أصلاً أو التزاماً.

(1) <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/SDDSGuide.aspx>

(2) Balance of payments manual , international monetary fund , washington, USA march 2008, p150.

(3) يعرف النموذج الحكومة المركزية على أنها جميع الإدارات الحكومية والمكاتب والمنشآت وغير ذلك من الهيئات التي تعتبر وكالات أو أجهزة في السلطة المركزية للبلد ويستثنى التعريف صناديق الدولة والحكومات المحلية والتأمين الاجتماعي على كل المستويات الحكومية.

(4) IMF, International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template, 2011, P 4.

ج- معاملات المشتقات المالية: يغطي النموذج مختلف الأنشطة المالية المشتقة ويركز على المشتقات المالية التي يتم تسويتها بالعملة الأجنبية.

د- مبادئ التقييم: يستند تقييم موارد الصرف الأجنبي في النموذج على أسعار السوق أما المسحوبات من موارد النقد الأجنبي فيتم تقييمها بالأسعار الاسمية الفعلية.

هـ- الأفق الزمني: يركز النموذج على السيولة ويغطي المدى القصير ويتم إدراج المدد القصيرة حتى شهر واحد وأكثر من شهر واحد وأكثر من ثلاثة شهور حتى سنة واحدة، لكي يتم تقييم وضع السيولة لدى البلد خلال السنة الواحدة.

3- هيكل نموذج بيانات الاحتياطيات الدولية وسيولة العملات الأجنبية:

تتكون بيانات الاحتياطيات الدولية والسيولة بالعملات الأجنبية من أربعة بيانات رئيسية⁽¹⁾:

أ- احتياطيات الصرف الأجنبي وأصول أخرى بالعملات الأجنبية: يتضمن هذا الجزء من الإطار بيانات عن احتياطيات الصرف الأجنبي والأصول الأخرى بالعملات الأجنبية في تاريخ مرجعي (الملحق رقم 1).

أ-1 احتياطيات الصرف الأجنبي الرسمية: ينبغي أن تشمل هذه البيانات الأصول الاحتياطية بالعملية الأجنبية والذهب النقدي وشريحة الاحتياطي وحقوق السحب الخاصة وأصول احتياطية أخرى، ويؤدي عرض بيانات احتياطي الصرف الأجنبي بالدولار الأمريكي أو بعملة سلة حقوق السحب الخاصة الأخرى إلى تسهيل المقارنات الدولية، ولإدراج الأصول في مفهوم احتياطيات الصرف الأجنبي يجب توفر معيارين هما⁽²⁾:

- **متاحة بسهولة:** وتعني أن تكون الأصول سائلة وقابلة للتداول أي يمكن أن تباع وتشتري وتصفى بسرعة وبأقل تكلفة لكي تلبى الهدف من تكوينها.

- **خاضعة للسيطرة:** أي تملكها السلطة النقدية أو يمكن التصرف فيها وخاضعة لرقابتها.

⁽¹⁾ IMF, International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template, 2013, P 9.

⁽²⁾ أن ي. كيستر، تحسين إطار الإبلاغ عن الاحتياطيات الدولية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 02، جويلية 2000، ص50.

فلا يمكن عد خطوط الائتمان التي يمكن السحب منها ضمن الاحتياطات وكذلك لا تدرج عقارات البنوك المركزية لأنها غير سائلة والأصول السلعية الأخرى كالفضة والمعادن والألماس والاكتتابات في رأسمال المنظمات الدولية والأصول المرهونة لأنها غير متاحة.

أ-2- الأصول الأخرى بالعملات الأجنبية: تغطي جميع الأصول بالعملة الأجنبية التابعة للبنك المركزي والحكومة المركزية والتي لا تفي بالمتطلبات الأساسية لإدراجها ضمن الأصول الاحتياطية الرسمية.

ب- قنوات السحب الصافي القصيرة الأجل المحدد مسبقاً من الأصول بالعملات الأجنبية: تستخدم للإبلاغ عن بيانات المسحوبات الصافية القصيرة الأجل المحددة سلفاً من موارد الصرف الأجنبي وتشير إلى الالتزامات التعاقدية بالعملات الأجنبية والمقرر أن تستحق خلال 12 شهراً المقبلة، إذ يتم تقسيم الأفق الزمني إلى شهر واحد وأكثر من شهر حتى ثلاثة أشهر وأكثر من ثلاثة أشهر حتى لسنة واحدة⁽¹⁾، فالمسحوبات المحددة سلفاً هي الالتزامات المعروفة أو المدرجة في الالتزامات التعاقدية بالعملات الأجنبية والالتزامات التعاقدية للسلطات، يمكن أن تنشأ من خلال الميزانية العمومية أو خارج الميزانية والالتزامات المتعلقة بالميزانية تشمل مدفوعات عن أصل الدين الفوائد المرتبطة بالقروض والأوراق المالية أما الأنشطة خارج الميزانية تشمل المبادلات والعقود الآجلة وتظهر تدفقات الداخلة بعلامة زائد (+)، بينما يتم عرض التدفقات الخارجة بعلامة ناقص (-) ولا يتم تطبيق مفهوم الإقامة في القسم الثاني.

ج- المسحوبات الصافية الطارئة قصيرة الأجل من الأصول بالعملة الأجنبية: يغطي القسم الثالث من النموذج صافي المسحوبات الطارئة القصيرة الأجل من موارد النقد الأجنبي ونعني بالمسحوبات الصافية الفرق بين التدفقات الخارجة التي تخفض من موارد الصرف الأجنبي والداخلة التي تزيد من موارد الصرف الأجنبي⁽²⁾، ويغطي هذا القسم نوعين مختلفين من التدفقات المحتملة للأنشطة خارج الميزانية.

(1) bank of Albania, methodological notes on the compilation of the data template international reserves and foreign currency liquidity in on Albania, 2006 p4.

(2) Kester, Anne Y International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template IMF, 2001, P 29.

- تلك التي تنبثق من إمكانات الأصول والخصوم على سبيل المثال: خطوط الائتمان غير المشروط وغير المسحوب، والمطلوبات الطارئة الناتجة عن ضمانات الصرف الأجنبي.
- تلك التي تعكس تدفقات محتملة مستقبلاً الداخلة والخارجة المنبثقة عن وضعية السلطات في عقود الخيارات.
- ج- معلومات ذات الصلة (بنود أخرى): يوفر هذا القسم معلومات إضافية بشأن الأرصدة والتدفقات للعملة الأجنبية التي لا تظهر في القسم 1 و2 و3 والتي لها أهمية في تقييم مخزون احتياطي الصرف الأجنبي وسيولة العملات الأجنبية ومخاطر ضغوطات سعر الصرف، إذ يتم الإفصاح عن المعلومات التالية⁽¹⁾:
- الدين قصير الأجل بالعملة المحلية المربوط بسعر الصرف.
- الأدوات المالية المحررة بالعملات الأجنبية والتي تسوى بوسائل أخرى على سبيل المثال بالعملة المحلية.
- الأصول المرهونة.
- الأوراق المالية المعارة أو المستخدمة في عمليات إعادة الشراء.
- أصول المشتقات المالية الصافية والمقيمة حسب سعر السوق السائد.
- مشتقات عقود آجلة أو مستقبلية أو خيارات ذات أجل استحقاق متبقي أكثر من عام، وتخضع لطلبات التغطية.
- تكوين عملات الاحتياطيات: فيما يتعلق بتكوين عملة الأصول الاحتياطية، لا يتطلب النموذج قائمة من العملات الفردية، فقط الكشف عن مجموعات من العملات كحد أدنى، تنشر تحت فئتين رئيسيتين: عملة سلة حقوق السحب الخاصة والعملات خارج سلة حقوق السحب الخاصة. وتشمل عملة في سلة حقوق السحب الخاصة الآن في الدولار الولايات المتحدة واليورو، والين الياباني، والجنيه الإسترليني.
- ويرى الباحث أنه يمكن تلافي نقاط الضعف المرتبطة ببيانات احتياطيات الصرف للبنوك المركزية من خلال إعداد البنوك المركزية لنموذج بيانات احتياطيات الصرف الأجنبي والسيولة بالعملات الأجنبية والتي تضمن معلومات عن احتياطيات الصرف الأجنبي والأصول بالعملات الأجنبية بالإضافة إلى المسحوبات الصافية

⁽¹⁾ Kester, Anne Y, op. cit, P 29.

القصور الأجل المحددة مسبقاً والطائفة ومعلومات أخرى، ومن خلال ما تطرق جرى التوصل إلى النتائج التالية:

- تعد شفافية نشر بيانات الاحتياطات أمراً مهماً يدعم كفاءة إدارة الاحتياطات.
- إن بيانات احتياطات الصرف الأجنبي هي بيانات غير مكتملة وغير كافية لتقدير المركز المالي الخارجي للبلد.

- هناك مبادئ يجب مراعاتها في إعداد النموذج القياسي لبيانات الاحتياطات والسيولة بالعملات الأجنبية.
- تحسيس البنوك المركزية باتباع هذا المنهج في نشر بيانات الاحتياطات والذي يدعم البنية المالية الدولية.

المبحث الثالث: الأسس النظرية حول سعر الصرف والتجارة الخارجية والعلاقة بينهما

يعد العائد بمنزلة الهدف الأسما لأي مستثمر سواء كان فرداً أو شركة أو صندوقاً استثمارياً، وإذا كان العائد معروفاً في بعض الاستثمارات كسندات الخزينة والسندات المضمونة، فهو غير معروف ومضمون بالنسبة لبعضها الآخر ويتربط على الاستثمار مواجهة المخاطرة والتي تتنوع إلى عدة أنواع، ويمكن قياس كل من العائد والمخاطرة باستخدام بعض الأدوات.

المطلب الأول: عموميات حول التجارة الخارجية:

أولاً: تعريف التجارة الخارجية:

هناك عدة تعاريف للتجارة الخارجية منها ما يلي:

- كل من الصادرات والمستوردات المنظورة وغير المنظورة...⁽¹⁾
- المعاملات التجارية الدولية في صورها الثلاث المتمثلة في انتقال السلع والأفراد ورؤوس الأموال، تنشأ بين أفراد يقيمون في وحدات سياسية مختلفة أو بين حكومات ومنظمات اقتصادية تقطن في وحدات سياسية مختلفة.⁽²⁾

(1) سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية واللبنانية، الطبعة الثالثة، 1993، ص36.

(2) رشاد العصار، عليان الشريف، حسان داود ومصطفى سلمان، التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص12.

من التعاريف السابقة نستنتج أن التجارة الخارجية عبارة عن مختلف عمليات التبادل التجاري الخارجي سواء في صور سلع أو أفراد أو رؤوس أموال بين أفراد يقطنون في وحدات سياسية مختلفة بهدف إشباع أكبر حاجات ممكنة. وتتكون التجارة الخارجية من عنصرين أساسيين هما: الصادرات والمستوردات بصورتيهما المنظورة وغير المنظورة.

1- أسباب قيام التجارة الخارجية:

يرجع تفسير أسباب قيام التجارة الخارجية بين الدول إلى جذور المشكلة الاقتصادية أو ما يسميه الاقتصاديون بمشكلة الندرة النسبية وتتمثل أهم هذه الأسباب في:

- ليس لكل دولة الإمكانيات نفسها التي تكفي لإنتاج كل السلع والخدمات.
- اختلاف تكاليف إنتاج السلع بين الدول المختلفة نظراً لاختلاف البيئة.
- اختلاف مستوى التكنولوجيا من دولة إلى أخرى.
- ضعف إمكانية تحقيق الاكتفاء الذاتي.
- وجود فائض في الإنتاج.
- الحصول على أرباح من التجارة الخارجية.
- رفع مستوى المعيشة.

2- أهمية التجارة الخارجية:

- تعد التجارة الخارجية من القطاعات الحيوية في أي مجتمع لما لها من أهمية تتمثل فيما يلي:
- ربط الدول والمجتمعات بعضها لبعض زيادة على عداها منفذاً لتصرف فائض الإنتاج عن حاجة السوق المحلية.
 - عداها مؤشراً جوهرياً على قدرة الدول الإنتاجية والتنافسية في السوق الدولي وذلك لارتباط هذا المؤشر بالإمكانيات الإنتاجية المتاحة وقدرة الدولة على التصدير، ومستويات الدخول فيها وقدرتها كذلك على الاستيراد وانعكاس ذلك كله على رصيد الدولة من العملات الأجنبية وماله من آثار على الميزان التجاري.⁽¹⁾

(1) رشاد العصار وآخرون، مرجع سابق، ص13.

- تحقيق المكاسب على أساس الحصول على سلع تكلفتها أقل مما تم إنتاجها محلياً.
- التجارة الدولية تؤدي إلى زيادة الدخل القومي اعتماداً على التخصص والتقسيم الدولي للعمل.
- نقل التكنولوجيات والمعلومات الأساسية التي تفيد في بناء الاقتصاديات المتينة وتعزيز عملية التنمية الشاملة.
- تحقيق التوازن في السوق الداخلية نتيجة تحقيق التوازن بين كميات العرض والطلب.
- الارتقاء بالأذواق وتحقيق كافة المتطلبات والرغبات وإشباع الحاجات.
- إقامة العلاقات الودية وعلاقات الصداقة مع الدول الأخرى المتعامل معها.
- العولمة السياسية التي تسعى لإزالة الحدود وتقصير المسافات والتي تحاول أن تجعل من العالم بمنزلة قرية جديدة.⁽¹⁾

المطلب الثاني: تطور التجارة الخارجية السورية:

- إذ شهدت فترة السبعينات (1971-1980) زيادة في قيمة الصادرات بسبب تشجيع القطاع الخاص وإعطائه بعض التسهيلات للاستثمار والتصدير، كما تم إقامة المناطق الحرة عام 1971 بهدف تشجيع الصناعات التصديرية، وكان لارتفاع سعر النفط وزيادة حجم إنتاجه خلال تلك الفترة دوراً هاماً في رفع قيمه الصادرات حتى وصلت إلى حوالي 102151 مليون ليرة سورية عام 1980. أما الواردات فازدادت هي أيضاً خلال هذه الفترة بسبب التوجه الذي اعتمدته الدولة وقتها لنقل الاقتصاد السوري من اقتصاد زراعي تقليدي إلى اقتصاد يعتمد على الصناعة والتجارة والخدمات، من خلال خلق بنية تحتية متينة، وتطوير صناعة النسيج والصناعات الغذائية وصناعة التعدين في البلاد، ما استوجب استيراد المستلزمات المطلوبة من آلات وأدوات ومعدات مختلفة لتطوير هذه الصناعات ولتحسين أداء القطاعات الأخرى. فوصلت قيمة الواردات الى حوالي 8273 مليون ليرة سورية عام 1980.

- أما خلال الثمانينات (1981-1990)، فتراجعت قيمة الصادرات خلال النصف الأول من الثمانينات لتصل إلى 5199 مليون ليرة سورية عام 1986، وذلك بسبب انخفاض سعر النفط، والتقصير في استغلال

(1) رعد حسن الصرن، أساسيات التجارة المعاصرة، دار النشر، الطبعة الأولى، الجزء الأول، 2000، ص 57-58.

الطاقة الإنتاجية المتاحة نتيجة النقص الحاد في مستلزمات الإنتاج من مواد أولية ووسيطه وقطع غيار، وحالة الجفاف في عامي 1983 و 1984 والتي انعكست سلباً على حجم الإنتاج الزراعي، إضافة إلى الآثار السلبية التي لحقت بالاقتصاد السوري نتيجة الأزمة الاقتصادية التي عانت منها سوريا خلال النصف الأول من الثمانينات. إلا أنه في نهاية هذا العقد وبالتحديد ما بين 1987 و 1990، زادت حجم الصادرات لتصل إلى 47282 مليون ليرة سورية عام 1990. وذلك بسبب زيادة إنتاج وتصدير النفط، وتزايد صادرات القطاع الخاص إلى الاتحاد السوفيتي ودول أوروبا الشرقية، بالإضافة إلى تشجيع الحكومة للقطاع الخاص وإعطائه دور أكبر في الاقتصاد والتجارة الخارجية وتخليها عن احتكارها لبعض المواد للقطاع الخاص. أما الواردات فتراجعت قيمتها هي أيضاً خلال النصف الأول من الثمانينات لتصل إلى 10709 مليون ليرة سورية عام 1986، وذلك بسبب زيادة إنتاج النفط في سوريا، ما ساهم في تخفيض المستوردات النفطية للبلاد، إضافة إلى توجه الدولة لتخفيض الاستيراد بهدف معالجة العجز القائم في الميزان التجاري وقتها. وفي النصف الثاني من الثمانينات زادت قيمة الواردات لتصل إلى 26936 مليون ليرة سورية عام 1990، وذلك بسبب تسهيل إجراءات الاستيراد، وزيادة عدد السكان، وارتفاع مستوى المعيشة الناتج عن زيادة متوسط الدخل الفردي. إضافة إلى نقص الإنتاج الزراعي والصناعي المحلي خلال تلك الفترة، والذي أدى إلى استيراد معظم السلع والمواد الضرورية للمواطنين من الخارج. أما بالنسبة للميزان التجاري، فبقي خاسراً خلال تلك الفترة لأن حجم الواردات كان أكبر من حجم الصادرات، إلا أنه في عام 1990 كان رابحاً بسبب زيادة حجم الصادرات الاستثنائية إلى روسيا مقابل ديون سابقة. إلا أن انهيار الاتحاد السوفيتي عام 1991 أدى إلى فقدان سوريا لأسواق روسيا وأوروبا الشرقية، ما أدى إلى انخفاض حجم الصادرات السورية لتصل إلى 34720 مليون ليرة سورية عام 1992. لكن عادت وارتفعت قيمتها لتصل إلى 216190 مليون ليرة سورية عام 2000، وذلك نتيجة الإجراءات والقرارات التي اتخذتها الحكومة وقتها. ومن هذه الإجراءات على سبيل المثال: إصدار قانون الاستثمار رقم 10 لعام 1991 الذي فتح المجال واسعاً أمام القطاع الخاص للاستثمار والتجارة، التعاون بين القطاعين العام والخاص في عمليات التصدير، إعطاء المؤسسات المصدرة حق الاحتفاظ بالقطع الأجنبي الناجم عن التصدير، إعفاء عمليات التصدير من

ضريبة الإنتاج الزراعي، وإعفاء الصادرات من إجازة التصدير، وتخفيض سعر صرف الليرة السورية، بالإضافة إلى زيادة حجم إنتاج النفط وارتفاع سعره عام 1999. أما الواردات فقد زادت قيمتها هي أيضا خلال فترة التسعينات لتصل إلى 187535 مليون ليرة سورية عام 2000، وذلك بسبب السياسة الاقتصادية التي اعتمدتها الحكومة من خلال تحرير وتطوير التجارة الخارجية وتخفيف القيود على عمليات الاستيراد وتبسيط إجراءاتها. بالإضافة إلى إعطاء القطاع الخاص دور أكبر في التجارة الخارجية وإجراء تعديلات واسعة على الرسوم الجمركية. لكن الميزان التجاري كان خاسرا من عام 1991 حتى عام 1998 وذلك بسبب تزايد الواردات بنسبة أكبر من تزايد الصادرات، أو انخفاض الواردات بنسبة أقل من انخفاض الصادرات، لكن هذا العجز انخفض في عام 1998 وتحول إلى فائض في 1999 و 2000 وبقي رابحاً حتى عام 2003. وخلال العقد الأول من القرن الواحد والعشرين (2001-2010)، كان هناك زيادة كبيرة في قيمة الصادرات السورية حتى وصلت إلى 707798 مليون ليرة سورية عام 2008، وذلك نتيجة الاستراتيجية التي اعتمدتها الحكومة لتحرير التجارة الخارجية وتحقيق الانفتاح الاقتصادي من خلال إزالة معوقات التصدير، وتسهيل عملية التصدير، وإعفاء الصادرات من إجازات التصدير ومن كافة الضرائب والرسوم بالإضافة إلى العديد من الإجراءات الأخرى. أيضا كان هناك عوامل أخرى ساهمت في رفع قيمة الصادرات السورية خلال تلك الفترة، مثل ارتفاع أسعار النفط، وإعطاء القطاع الخاص دور أكبر في الاقتصاد والتجارة الخارجية، وتوحيد سعر الصرف، وإبرام العديد من الاتفاقيات التجارية، وإحداث مناطق تجارة حرة. إلا أنه نتيجة الأزمة المالية العالمية عام 2009، انخفضت قيمة الصادرات لتصل إلى 488330 مليون ليرة سورية، لكن عادت وارتفعت عام 2010 لتصل إلى 569064 مليون ليرة سورية. أما الواردات السورية فزادت قيمتها وبشكل كبير حتى وصلت إلى 812209 مليون ليرة سورية عام 2010. وذلك نتيجة السياسة الاقتصادية التي اتبعتها الحكومة من خلال تحرير التجارة الخارجية، والسماح للقطاع الخاص باستيراد وتوزيع مواد كانت خاصة بالقطاع العام فقط. إضافة إلى تخفيض القيود على عمليات الاستيراد وتبسيط إجراءاتها، وتخفيض رسوم الاستيراد، وانزل الحد الأدنى إلى 1% على المواد الأولية.

كما تم السماح للمصارف الخاصة والعامة بتقديم القروض وتزويد المستوردين بالعملات الأجنبية لتمويل عمليات الاستيراد.

- لا انه نتيجة الأزمة التي عاشتها سوريا مع بداية العقد الثاني من القرن الواحد والعشرين، تعرض قطاع التجارة الخارجية لخسائر كبيرة بسبب التخريب والدمار الكبير الذي لحق بالبنية التحتية والمؤسسات والشركات والمصانع. فبحسب دراسة قام بها مؤخراً فريق الدراسات في هيئة تنمية وترويج الصادرات السورية، انخفضت قيمة الصادرات الإجمالية في الربع الأول من عام 2012 بنسبة 80% عنه في نفس الربع من عام 2011، وانخفضت أيضاً في الربع الثاني من عام 2012 مقارنة مع عام 2011 بنسبة بلغت حوالي 90%. كما تراجع بنسبة وصلت إلى 82% في الربع الرابع من عام 2012. أما أكبر نسبة انخفاض شهدتها الصادرات السورية فكانت خلال الربع الثاني من عام 2013 مقارنة معه في عام 2012، إذ انخفضت بنسبة 91.5%. كما تعرض قطاع النفط لخسائر ضخمة نتيجة العقوبات وعمليات التخريب التي تعرضت لها المنشأة النفطية وانسحاب الشركات الأجنبية، فتراجع إنتاج النفط الخام وتوقفت صادراته بشكل شبه تام خلال فترة الأزمة. أما بالنسبة للواردات فتراجعت قيمتها هي أيضاً. فاستوردت سوريا في الربع الأول من عام 2012 حوالي نصف ما استوردته خلال نفس الربع من عام 2011، وكذلك في الربع الثاني كان تقريباً النصف، ولكن في الربع الثالث والرابع وصلت نسبة الانخفاض إلى 75% و 70% على التوالي، وذلك بسبب العقوبات وانخفاض الطلب المحلي، خاصة على السلع نصف المصنعة والمواد الخام. أما أكبر نسبة انخفاض شهدتها المستوردات فكانت خلال الربع الثاني من عام 2013 مقارنة معه في عام 2012، إذا انخفضت بنسبة بلغت حوالي 81%. أخيراً وبعد دراسة حركة التجارة الخارجية السورية من عام 1971 حتى 2013، يمكن ملاحظة وجود كثيراً من العوامل مثل سعر النفط، سعر صرف الليرة السورية، مواسم الجفاف، التشريعات الحكومية، حجم الإنتاج الزراعي والصناعي في البلاد، وتفعيل دور القطاع الخاص ومساهمته في دعم الاقتصاد السوري كانت سبباً في رفع أو خفض قيمة الصادرات السورية خلال تلك الفترة. كما يمكن ملاحظة التغير الكبير الذي تمثل في زيادة قيمة الصادرات والواردات بشكل كبير خلال العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، والذي يعكس مدى نجاح السياسة

التي اعتمدتها الحكومة السورية لتعزيز التجارة الخارجية في سوريا من خلال الانفتاح الاقتصادي المتمثل بتحرير التجارة الخارجية والاندماج بالأسواق العالمية. إلا أن الأزمة التي تعيشها البلاد حالياً كان لها آثار سلبية كبيرة على الاقتصاد والتجارة الخارجية السورية. فيجب العمل من بعد إيقاف الحرب وتجاوز الأزمة التي تعيشها البلاد على إعادة بناء اقتصاد سوري متين والاستمرار في مسيرة تطوير وتحسين التجارة الخارجية السورية. ومن أجل ذلك يجب العمل على تحسين نوعية الصادرات وزيادة تنوعها، تخفيض البيروقراطية الموجودة في عمل المؤسسات الحكومية التي لها علاقة بالاستيراد والتصدير، رفع إنتاجية القطاع العام والخاص، زيادة القدرة التنافسية للصادرات السورية في ضوء تزايد المنافسة في الأسواق العالمية، وإيجاد مؤسسات مؤهلة بشكل عالي ومخصصة للتصدير وتزويد المصدرين بالمعلومات اللازمة للدخول إلى الأسواق العالمية. بالإضافة إلى تطوير النظام النقدي والمالي والعمل على الاستفادة من التقنيات الحديثة في الصناعة والتجارة وتطبيقها في سوريا. ومن جهة أخرى، فإن ارتفاع نسبة المستوردات لإجمالي التجارة الخارجية مقابل انخفاض نسبة الصادرات إلى إجمالي التجارة الخارجية يدل على مدى اعتماد الاقتصاد السوري على الأسواق الخارجية. أيضاً، اعتماد الصادرات السورية على المواد الأولية يشكل خطراً في الهيكلية الاقتصادية ويجعل الاقتصاد السوري يتعرض للهزات بسبب اختلال الطلب على هذه السلع وتقلب أسعارها بالأسواق العالمية. لذلك فمن المفروض أيضاً العمل على تخفيض نسبة المستوردات وزيادة نسبة الصادرات إلى إجمالي التجارة الخارجية، على أن تكون النسبة الأكبر للصادرات هي من المواد المصنعة بدلاً من أن تكون من المواد الأولية.

المطلب الثالث: أثر سعر الصرف على حركة الصادرات والمستوردات:⁽¹⁾

يعد سعر الصرف وسياساته من بين الأساليب التي تعتمد عليها السلطات النقدية في معالجة الخلل في الميزان التجاري، حيث يعد سعر الصرف عاملاً أساسياً في تحديد أسعار السلع المتبادلة بين الدول.

ونتيجة للتطورات الاقتصادية والتوجهات الحديثة نحو اقتصاد السوق، تطورت أنظمة الصرف من التثبيت إلى المرونة المطلقة لمواجهة تلك التطورات، ومع تطور الفكر الاقتصادي وظهور الأفكار النقدية برزت

⁽¹⁾ سلامة نجاح، تأثير تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري، دراسة حالة الجزائر، 1990-2012، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، 2012-2013.

عدة أفكار نقدية لتحليل أثر تغيرات أسعار الصرف على حركة التجارة الخارجية وكان لسياسة التخفيض في قيمة العملة نصيب كبير في هذه التحليلات الاقتصادية نظراً لأهميتها في التأثير على الميزان التجاري وتحسين وضعه.

1- أثر سعر الصرف على الصادرات:

إن زيادة تقلبات سعر الصرف تؤدي إلى زيادة المخاطر التي تواجه المصدرين والمستوردين إذ أن زيادة تقلبات سعر الصرف توحى بأن هناك بيئة غير مواتية للسياسات الاقتصادية للدولة، وبهذا فإن تقلبات سعر الصرف تخفض من حجم التجارة الخارجية حيث يمكن أن يكون هذا التأثير سلبياً أو إيجابياً وهذا بتتبع باقي المتغيرات المؤثرة في التجارة الخارجية واتجاهاتها فضلاً عن سلوك المصدرين والمستوردين واختلاف هيكل الإنتاج إذ إن الدول التي تتمتع بهيكل إنتاج وتجارة متنوعين تعد أكثر قدرة على الاستجابة لتقلبات سعر الصرف والعكس في حالة الدول التي تتميز بهيكل إنتاج وحجم تجارة أقل.

ويتحدد سعر الصرف في سوق الصرف الأجنبي بتلاقي قوى العرض والطلب من الصرف الأجنبي والميزان التجاري بجانبه الدائن والمدين (الصادرات والمستوردات يعكس لنا قوة سوق الصرف الأجنبي، حيث يساهم تقلب سعر الصرف في إحداث تغيرات في أسعار السلع المحلية بالنسبة للأسعار في الدول الأجنبية وهذه التقلبات تؤدي إلى التأثير على الصادرات وذلك حسب درجة مرونة الطلب السعرية عليها، حيث يقصد بتقلب سعر الصرف تخفيض قيمة العملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية أو رفعها ففي حالة تخفيض قيمة العملة المحلية يكون التأثير من خلال انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية وارتفاعها داخلياً ذلك للأسباب التالية:

✓ ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي

ارتفاع الأسعار.

✓ ارتفاع أسعار المستوردات على بعض السلع الاستهلاكية، حيث يؤدي ارتفاع أسعارها إلى ارتفاع نفقات

المعيشة.

- ✓ بسبب ارتفاع أسعار المستوردات نتيجة تحول جزء من الطلب عليها إلى بدائلها من السلع الوطنية.
- ✓ نتيجة توقع المستهلكين ارتفاع أسعار السلع في المستقبل بعد تخفيض قيمة العملة سوف يجعلهم يقبلون على شراء السلع الاستهلاكية قبل حدوث الارتفاع المتوقع في الأسعار، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه السلع والذي يترتب عليه الزيادة الفعلية في الأسعار. وتجدر الإشارة إلى أن أهمية الاختلاف بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية تعتمد على الكثير من العوامل منها:
- ✓ مدى اعتماد الدولة التي خفضت قيمة عملتها على المستوردات، فكلما كان اعتمادها على المستوردات كبيراً كلما قلت فاعلية التخفيض.
- ✓ طبيعة المنتجات المستوردة هل هي مواد أولية ضرورية للصادرات أو منتجات استهلاكية، فإذا كانت استهلاكية قلت فاعلية التخفيض هذا في حالة رفع سعر الصرف، أما في حالة تخفيض سعر الصرف (رفع قيمة العملة) فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض الأسعار المحلية نتيجة انخفاض حجم الطلب الأجنبي على صادرات الدولة، وبالتالي زيادة المعروض المحلي من السلع فتتخفض الأسعار المحلية، كما يمكن أن يحدث انخفاض الأسعار المحلية نتيجة زيادة حجم المستوردات من الخارج بعد رفع قيمة العملة المحلية والذي يترتب عنه زيادة المعروض السلعي المحلي فتتخفض الأسعار.
- ويتحدد عرض الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين ورغبات المستوردين الأجانب.
- إن أي تغير في سعر الصرف على قيمة الصادرات (الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي) يعتمد على درجة مرونتها (التغير النسبي في الصادرات إلى التغير النسبي في سعر الصرف)، فالكمية المعروضة من الصرف الأجنبي تتزايد كلما كان الطلب على صادرات الدول محل الدراسة أكثر مرونة.

2- أثر سعر الصرف على المستوردات:

- إن تخفيض قيمة العملة المحلية يجعل أسعار المستوردات أكثر ارتفاعاً داخلياً، أما سعرها مقوماً بالعملة الأجنبية فيظل دون تغيير، حجم المستوردات بالتأكيد سوف يتقلص، ومنه ستتخفض الكمية المطلوبة منها ، فبالنسبة للسلع الاستهلاكية يؤثر التخفيض على كمية المستوردات ويتزايد حجمها من هذه السلع وتخفيض قيمة

العملة يخفض الدخل الحقيقي المتاح ومن ثم الاستهلاك ما يؤدي إلى اتجاه المستوردات الحقيقية من السلع الاستهلاكية إلى التراجع، أما إذا ما تعلق الأمر بالسلع الرأسمالية والمواد الأولية المستوردة فعادة ما تشكل نصيباً وافراً من مكونات الناتج المحلي، ومن ثم تأثير التخفيض على استيرادها يتوقف على مدى قدرة الدولة النامية على إحلال المواد الأولية المستوردة وقدرتها على تغيير تقنيات الإنتاج فيها بالشكل الذي يمكن من استغلال الموارد المحلية، وهذا الأمر ليس بالهين حتى وإن توفرت الإمكانيات لذلك فإنها تتطلب مدة من الزمن قد تكون طويلة ومكلفة، غير أن إمكانية الإحلال تكون كبيرة بالنسبة للمواد الأولية مقارنة بالسلع الرأسمالية.

أما في حالة ارتفاع قيمة العملة أو لجوء الدولة إلى رفعها بغية تقليل أعباء وارداتها على الميزان التجاري يؤدي إلى زيادة حجم المستوردات من الخارج مما يؤدي إلى زيادة المعروض المحلي من السلع فتتخفض الأسعار، إضافة إلى خفض تكلفة الإنتاج نتيجة خفض تكلفة المستوردات من المواد الخام.

ويتحدد الطلب على الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الأجانب (عرض المستوردات) ورغبات المستوردين المحليين (طلب على المستوردات).

وما يمكن قوله هو أنه من المفترض أن تكون نتيجة التخفيض الحقيقي للعملة تحسين الميزان التجاري وهذا الافتراض يبقى صحيحاً بالاعتماد على مدى تجاوب حجم الصادرات والمستوردات مع التغيرات الحقيقية في سعر الصرف.

الدراسة العملية – دراسة قياسية

1. منهجية الدراسة.
2. تطور متغيرات الدراسة.
3. الوصف الإحصائي للبيانات.
4. تقدير النموذج.

المطلب الأول: متغيرات الدراسة ومنهجيتها:

قُسمت متغيرات الدراسة إلى متغيرات تابعة وأخرى مستقلة وفق ما هو مبين أدناه:

- المتغير التابع: الصادرات، المستوردات.
- المتغيرات المستقلة: سعر الصرف، متغير نوعي يعبر عن حالة زيادة الاعتماد على المصارف حيث يأخذ القيمة 1 بعد العام 2004 و0 وقبل ذلك.

وبهدف معرفة العوامل المؤثرة في المستوردات والصادرات فقد جرى صياغة نموذج: متغيرات الدراسة:

وفق الآتي:

$$\text{LOG}(\text{export}) = C(1) * \text{LOG}(\text{export}(-1)) + C(2) * \text{logexch} + c(3) * \text{dop} + e$$

$$\text{LOG}(\text{import}) = C(1) * \text{LOG}(\text{import}(-1)) + C(2) * \text{logexch} + c(3) * \text{dop} + e$$

حيث أن:

: اللوغاريتم الطبيعي للمستوردات Logimport

اللوغاريتم الطبيعي للصادرات. log export

: logexch: اللوغاريتم الطبيعي لسعر الصرف.

Dop: متغير نوعي يشير إلى حالة زيادة عدد المصارف الخاصة.

E: الخطأ العشوائي

M2

المطلب الثاني: تطور متغيرات الدراسة:

يوضح الشكل رقم (1) تطور الصادرات خلال الفترة (1990-2010)، حيث شهدت الصادرات استقراراً

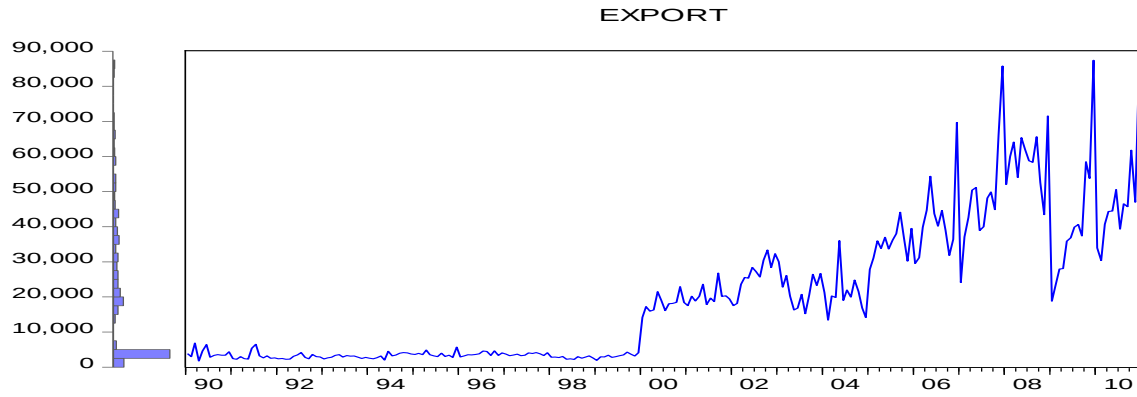
نسبياً في الصادرات عند مستويات منخفضة خلال المدة (1990-2000) ويمكن أن يعزى ذلك إلى ضعف

القطاع المصرفي خلال تلك المرحلة ما أدى إلى تقليل الأثر الذي تتركه المصارف العامة في عمليات تمويل

التجارة وخلال المدة 2004-2010 شهدت الصادرات اتجاهاً تصاعدياً وتعزز هذا الأمر بعد عام 2004 والتي

بدأت المصارف الخاصة بأخذ دور أكبر. مع ضرورة الإشارة إلى أنّ وجود تذبذب في الصادرات ما هو إلا انعكاس للسياسة التجارية غير الواضحة في ذلك الوقت يضاف إلى ذلك التأثير الموسمي للصادرات السورية.

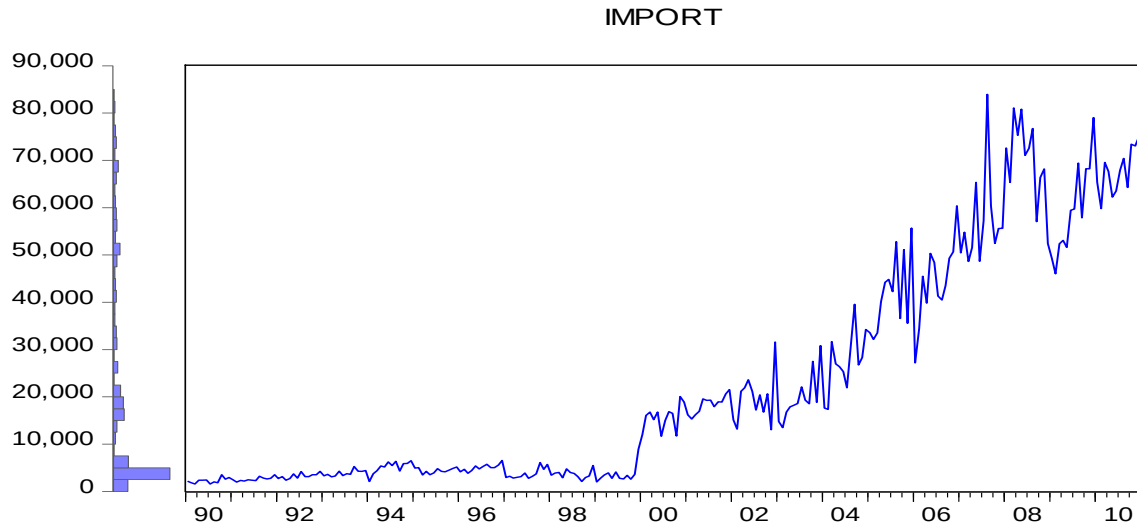
الشكل رقم (1): تطور الصادرات خلال فترة الدراسة.



المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

كما يوضح الشكل رقم (2) تطور المستوردات، حيث يتضح من الشكل المذكور أنّ المستوردات عند مستويات منخفضة خلال الفترة (1990-2000) ويمكن أن يعزى ذلك إلى ضعف القطاع المصرفي خلال تلك المرحلة ما أدى إلى تقليل الأثر الذي تؤديه المصارف العامة في عمليات تمويل التجارة وخلال المدة 2004-2010 شهدت المستوردات اتجاهاً تصاعدياً وتعزز هذا الأمر بعد عام 2004 والتي بدأت المصارف الخاصة بأخذ نشاط أكبر. مع ضرورة الإشارة إلى أنّ وجود تذبذب في المستوردات هو أقل من التذبذب الحاصل في الصادرات ما هو إلا انعكاس لزيادة الاستهلاك الأمر الذي جعل من المستوردات ترتفع على نحو واضح.

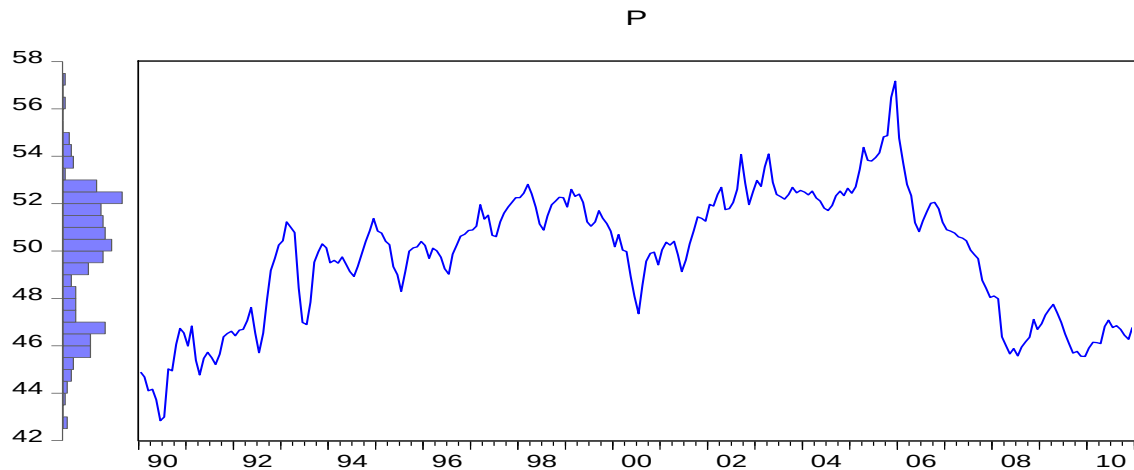
الشكل رقم (2): تطور المستوردات خلال الفترة الأولى.



المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

كما يوضح الشكل رقم (3) تطور سعر الصرف، حيث يتضح أنّ سعر الصرف خلال كامل مدة الدراسة الأولى قد تميز بالثبات النسبي حيث تراوحت معظم قيمه بين 42 و 56 ليرة سورية، ما يعني لجوء المصرف المركزي إلى سياسة تثبيت سعر الصرف وهذا ما أدى إلى تشوهه في قطاع التجارة لأن سعر الصرف هذا ليس بالقيمة العادلة، ويؤكد ذلك تطور سعر الصرف خلال مرحلة الدراسة الثانية.

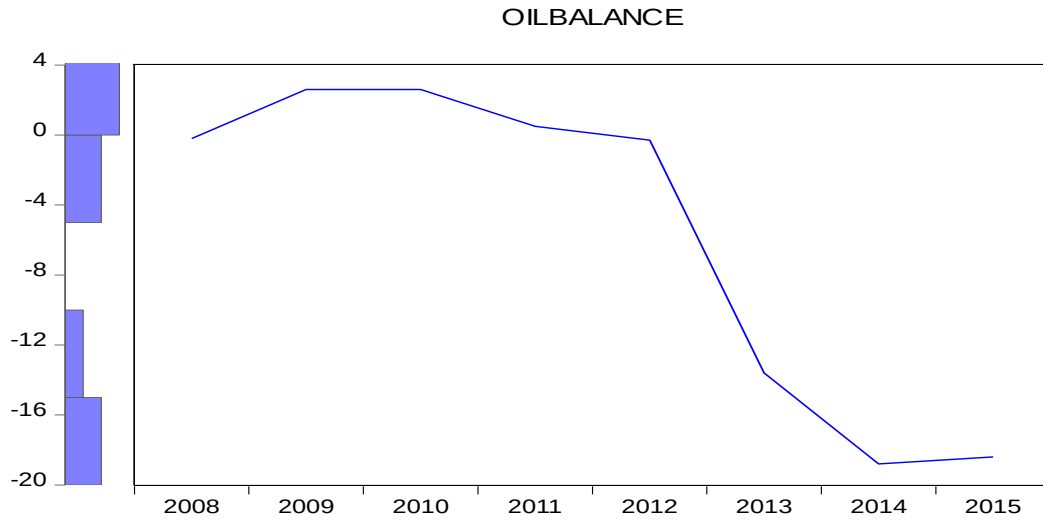
الشكل رقم (3): تطور سعر الصرف خلال المرحلة الأولى من الدراسة.



المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

ويوضح الشكل (4) تطور ميزان المدفوعات النفطي بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل رقم (4): تطور ميزان المدفوعات النفطي بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

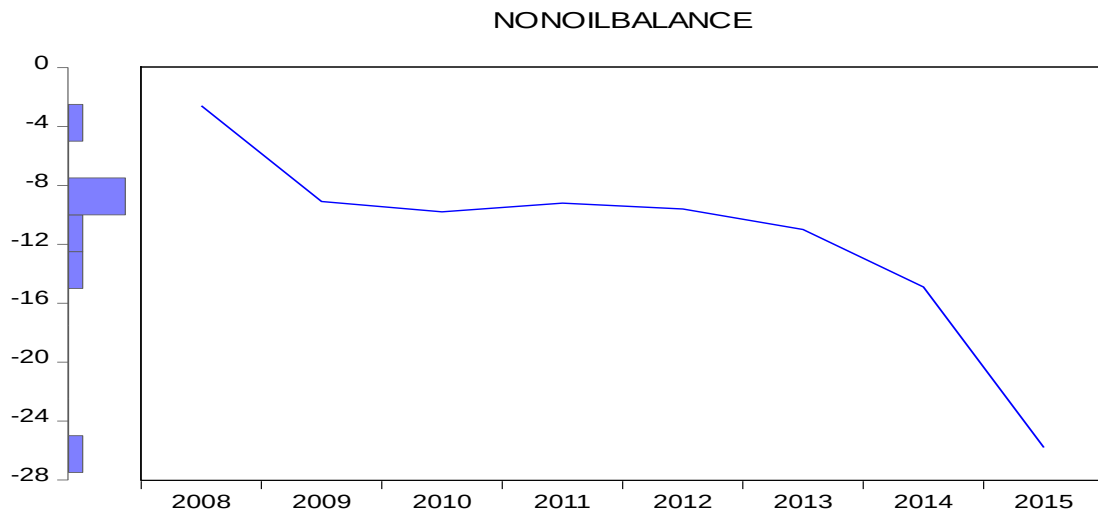


المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

يتضح من خلال الشكل رقم (4) التأثير الواضح على ميزان المدفوعات النفطي حيث أدت الأزمة الحالية إلى تراجع واضح في الإنتاج النفطي، الأمر الذي انعكس على ميزان المدفوعات النفطي. كما يتضح من خلال الشكل السابق أنّ معظم القيم سالبة ما يعني تحقق عجز في ميزان المدفوعات النفطي حتى قبل مرحلة الأزمة.

ويوضح الشكل (5) تطور ميزان المدفوعات غير النفطي بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

الشكل رقم (5): تطور ميزان المدفوعات غير النفطي بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي.



المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

يتضح من خلال الشكل رقم (5) التأثير الواضح على ميزان المدفوعات غير النفطي حيث أدت إلى انخفاض كبير في عامي 2014 و2015 ووصل هذا العجز إلى ما يقارب 28% في نهاية عام 2015 مع وجود بعض الدعم من التحويلات الرأسمالية وتحويلات المهاجرين، الأمر الذي انعكس على تخفيض جزئي في ميزان المدفوعات غير النفطي. كما يتضح من خلال الشكل السابق أنّ معظم القيم سالبة ما يعني تحقق عجز في ميزان المدفوعات غير النفطي حتى قبل مرحلة الأزمة.

المطلب الثالث: الوصف الإحصائي للبيانات:

يوضح الجدول رقم (1) نتائج الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة خلال مرحلة الدراسة الأولى. حيث يتضح أنه لا يوجد توزيع طبيعي لمتغيرات حيث كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو - بيررا لجميعها أقل من 0.05 ما يعني أنه لا يوجد توزيع طبيعي لمتغيرات الدراسة. وعليه فجرى استخدام اللوغاريتم بهدف التقليل من التباين من جهة وجعل التوزيع قريباً من التوزيع الطبيعي. حيث إنّه من الفرضيات الأساسية وجود توزيع طبيعي لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم (1): الوصف الإحصائي لبيانات الدراسة خلال فترة الدراسة الأولى.

	IMPORT	EXPORT	P
Mean	22787.58	19695.14	49.78520
Median	14132.45	16205.70	50.26000
Maximum	83950.10	87413.70	57.17000
Minimum	1562.200	1767.900	42.84000
Std. Dev.	23778.98	19609.00	2.709131
Skewness	0.972394	1.089853	-0.306785
Kurtosis	2.562832	3.551850	2.425428
Jarque-Bera	41.71982	53.08437	7.419301
Probability	0.000000	0.000000	0.024486

المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

المطلب الرابع: اختبار استقرار السلاسل الزمنية:

يوضح الجدول رقم (2) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية بالصيغة اللوغاريتمية، الذي يبين أن هناك اختلافاً في استقراره السلاسل الزمنية ما يعني أنه يمكن تطبيق نموذج مراحل التباطؤ الموزعة ARDL لنموذجي الصادرات، والمستوردات⁽¹⁾.

الجدول رقم (2): نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية بالصيغة اللوغاريتمية.

المتغير	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية	درجة الاستقرار
سعر الصرف	-12.004	0.00	الفرق الأول-ثابت
المستوردات	-24.97	0.00	الفرق الأول-ثابت
الصادرات	-3.45	0.04	المستوى

المصدر: نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

المطلب الخامس: تقدير العوامل المؤثرة في المستوردات: وتقسّم إلى:

أولاً: مرحلة ما قبل الحرب على سورية:

- يوضح الجدول رقم (3) نتائج العلاقة قصيرة الأجل لمحددات المستوردات، حيث يتضح أن:
- هناك أثراً سلبياً للقيم السابقة للمستوردات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أن الاتجاه العام للمستوردات هو الهبوط.
 - هناك أثراً سلبياً لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ولتحقيق مزيد من الأرباح ستزداد عمليات الاستيراد.
 - لا يوجد أثر معنوي للانفتاح المصرفي في المستوردات ويعزى ذلك إلى ضعف أثر المصارف في عمليات تمويل التجارة الخارجية.

(1) على الرغم من أن كلا المتغيرين مستقر عند الفرق الأول إلا أن نموذج تصحيح الخطأ يتيح لنا السماح باختلاف عدد فترات التباطؤ وهذا ما يتوافق مع المنطق الاقتصادي.

الجدول رقم (3): ملخص نتائج العلاقة قصيرة الأجل أثر سعر الصرف في المستوردات قبل الأزمة.

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGIMP(-1))	-0.483734	0.063876	-7.572973	0.0000
D(LOGIMP(-2))	-0.141742	0.069131	-2.050340	0.0415
D(LOGIMP(-3))	-0.117722	0.062622	-1.879885	0.0614
D(LOGP)	0.060464	1.293359	0.046750	0.9628
D(LOGP(-1))	-1.525854	1.334387	-1.143487	0.2540
D(LOGP(-2))	-0.823430	1.336327	-0.616189	0.5384
D(LOGP(-3))	1.707882	1.332864	1.281363	0.2013
D(LOGP(-4))	-2.426175	1.327431	-1.827723	0.0689
D(LOGP(-5))	-3.605313	1.297616	-2.778412	0.0059
DOP	0.051040	0.029539	1.727861	0.0853
CointEq(-1)*	-0.032463	0.013926	-2.331099	0.0206
R-squared	0.263014	Mean dependent var		0.013932
Adjusted R-squared	0.231653	S.D. dependent var		0.259557
S.E. of regression	0.227516	Akaike info criterion		-0.079512
Sum squared resid	12.16438	Schwarz criterion		0.077231
Log likelihood	20.77994	Hannan-Quinn criter.		-0.016399
Durbin-Watson stat	2.008692			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تحليل البيانات في EVIEWS-10.

كما يوضح الجدول رقم (4) نتائج اختبار الحدود لمعرفة فيما إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل، ولأن

قيمة الاختبار والبالغة 1.80 أقل من الحد الأعلى البالغ 4.16 عند مستوى دلالة 5% البالغة 4.23 ما يعني

انتفاء علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع. ويعزى ذلك من وجهة

نظر الباحث إلى أن تأثير سعر الصرف يكون قصيراً أي يحدث صدمة في المستوردات ويختفي.

الجدول رقم (4): نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في المستوردات ما قبل الأزمة.

قيمة اختبار F	الحد الأدنى	الحد الأعلى	النتيجة
1.80	3.1	4.16	انقضاء وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع

ثانياً: فترة خلال الحرب على سورية:

يوضح الجدول رقم (5) نتائج العلاقة قصيرة الأجل لمحددات المستوردات، حيث يتضح أنه:

➤ لا يوجد أثر معنوي للقيم السابقة للمستوردات في القيم الحالية له ويمكن أن يعزى ذلك إلى ضعف وجود اتجاه عام للمستوردات.

➤ هناك أثر إيجابي لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي وذلك بعد ثلاثة أشهر، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ولتحقيق مزيد من الأرباح ستزداد عمليات الاستيراد.

الجدول رقم (5): ملخص نتائج العلاقة قصيرة الأجل أثر سعر الصرف في المستوردات خلال الأزمة.

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	t			
D(LOGIMP(-1))	-0.167547	0.113723	-1.473288	0.1453
D(LOGP)	-0.499207	0.469446	-1.063396	0.2914
D(LOGP(-1))	0.063896	0.516637	0.123677	0.9019
D(LOGP(-2))	1.013132	0.508326	-1.993076	0.0503
D(LOGP(-3))	-0.507834	0.517223	-0.981847	0.3297
D(LOGP(-4))	-0.104257	0.520827	-0.200176	0.8419
D(LOGP(-5))	-0.694423	0.491036	-1.414200	0.1619
CointEq(-1)*	-0.594977	0.132044	-4.505917	0.0000
R-squared	0.409093	Mean dependent var		0.017885
Adjusted R-squared	0.350002	S.D. dependent var		0.359742
S.E. of regression	0.290033	Akaike info criterion		0.459270
Sum squared resid	5.888337	Schwarz criterion		0.700984
Log likelihood	-9.911531	Hannan-Quinn criter.		0.556032
Durbin-Watson stat	1.995323			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تحليل البيانات في EVIEWS-10.

كما يوضح الجدول رقم (6) نتائج اختبار الحدود لمعرفة فيما إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل، ولأن قيمة الاختبار والبالغة 6.57 أكبر من الحد الأعلى البالغ 4.16 عند مستوى دلالة 5% البالغة ما يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع. ويعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أنَّ تأثير سعر الصرف يكون قصيراً أي يحدث صدمة في المستوردات ويختفي.

الجدول رقم (6): نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في المستوردات.

قيمة اختبار F	الحد الأدنى	الحد الأعلى	النتيجة
6.57	3.1	4.16	وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع

ويوضح الجدول الآتي نتائج اختبار العلاقة طويلة الأجل:

الجدول رقم (7): العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة خلال فترة الأزمة.

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	7.446569	0.072542	0.540191	LOGP
0.0000	22.78007	0.393547	8.965024	C
EC = LOGIMP - (0.5402*LOGP + 8.9650)				

يتضح من خلال الجدول أعلاه أنَّ هناك أثراً إيجابياً لسعر الصرف في المستوردات فارتفاع سعر

الصرف سيجفز المستوردات.

ويمكن التعبير عما سبق من خلال المعادلات الآتية:

Substituted Coefficients:

=====

$$\begin{aligned} \text{LOGIMP} = & 0.237476338612 * \text{LOGIMP}(-1) + 0.167546612305 * \text{LOGIMP}(-2) - \\ & 0.499207417297 * \text{LOGP} + 0.884505082066 * \text{LOGP}(-1) - 1.07702811285 * \text{LOGP}(-2) + \\ & 0.505298265979 * \text{LOGP}(-3) + 0.403576339363 * \text{LOGP}(-4) - 0.590165977885 * \text{LOGP}(-5) + \\ & 0.694423242201 * \text{LOGP}(-6) + 5.33398344522 \end{aligned}$$

Cointegrating Equation:

$$D(\text{LOGIMP}) = 5.333983445215 - 0.594977049083 * \text{LOGIMP}(-1) + 0.321401421574 * \text{LOGP}(-1) - 0.167546612305 * D(\text{LOGIMP}(-1)) - 0.499207417295 * D(\text{LOGP}) + 0.063896243194 * D(\text{LOGP}(-1)) - 1.013131869665 * D(\text{LOGP}(-2)) - 0.507833603673 * D(\text{LOGP}(-3)) - 0.104257264320 * (\text{LOGIMP} - (0.54019129 * \text{LOGP}(-1) + 8.96502387) - 0.694423242198 * D(\text{LOGP}(-5)))$$

المطلب السادس: تقدير العوامل المؤثرة في الصادرات:

- مرحلة ما قبل الحرب على سورية:

يوضح الجدول رقم (8) نتائج العلاقة قصيرة الأجل لمحددات الصادرات، حيث يتضح أن:

➤ هناك أثراً سلبياً للقيم السابقة للصادرات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أن الاتجاه العام للصادرات هو الهبوط.

➤ هناك أثراً سلبياً لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية، بالتالي انخفاض الصادرات.

➤ لا يوجد أثر معنوي للانفتاح المصرفي في الصادرات ويعزى ذلك إلى ضعف أثر المصارف في عمليات تمويل التجارة الخارجية.

الجدول رقم (8): أثر سعر الصرف في الصادرات خلال فترة ما قبل الأزمة.

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGEXP(-1))	-0.459932	0.062987	-7.302065	0.0000
D(LOGEXP(-2))	-0.249656	0.066736	-3.740932	0.0002
D(LOGEXP(-3))	-0.079897	0.061546	-1.298175	0.1955
D(LOGP)	-2.125243	1.454298	-1.461353	0.1452
D(LOGP(-1))	0.870737	1.517318	0.573866	0.5666
D(LOGP(-2))	-1.750082	1.514730	-1.155376	0.2491
D(LOGP(-3))	-3.545543	1.450569	-2.444243	0.0152
DOP	0.033312	0.030181	1.103748	0.2708
CointEq(-1)*	-0.026589	0.013400	-1.984278	0.0484
R-squared	0.223662	Mean dependent var		0.015589
Adjusted R-squared	0.197676	S.D. dependent var		0.288111
S.E. of regression	0.258068	Akaike info criterion		0.164430
Sum squared resid	15.91721	Schwarz criterion		0.291933
Log likelihood	-11.38932	Hannan-Quinn criter.		0.215758
Durbin-Watson stat	1.927519			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تحليل البيانات في EVIEWS-10.

كما يوضح الجدول رقم (9) نتائج اختبار الحدود لمعرفة فيما إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل، ولأن قيمة الاختبار والبالغة 1.80 أقل من الحد الأعلى البالغ 4.16 عند مستوى دلالة 5% البالغة 4.23 ما يعني انتفاء وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع. ويعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن تأثير سعر الصرف يكون قصيراً أي يحدث صدمة في الصادرات ويختفي.

الجدول رقم (9): نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مرحلة ما قبل

الحرب على سورية.

قيمة اختبار F	الحد الأدنى	الحد الأعلى	النتيجة
1.30	3.62	4.16	انتفاء وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع

فترة الحرب على سورية:

يوضح الجدول رقم (10) نتائج العلاقة قصيرة الأجل لمحددات الصادرات، حيث يتضح أن:

➤ هناك أثراً سلبياً للقيم السابقة للصادرات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أن الاتجاه العام للصادرات هو الهبوط.

➤ لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف في الصادرات وذلك لضعف الصادرات خلال مرحلة الحرب على سورية وانخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي السوري.

الجدول رقم (10): أثر سعر الصرف في الصادرات خلال فترة الحرب على سورية.

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LOGEXP(-1))	-0.366396	0.102322	-3.580804	0.0006
D(LOGP)	0.787097	0.560926	1.403211	0.1646
D(LOGP(-1))	0.685766	0.562743	1.218614	0.2267
CointEq(-1)*	-0.049705	0.022150	-2.244044	0.0277
CointEq(-1)*	0.206954	Mean dependent var		-0.008961
R-squared	0.176452	S.D. dependent var		0.383135
Adjusted R-squared	0.347694	Akaike info criterion		0.772561
S.E. of regression	9.429488	Schwarz criterion		0.889962
Sum squared resid	-27.67499	Hannan-Quinn criter.		0.819695
Durbin-Watson stat	2.249561			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج تحليل البيانات في EViews-10.

كما يوضح الجدول رقم (11) نتائج اختبار الحدود لمعرفة فيما إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل، ولأن قيمة الاختبار والبالغة 1.80 أقل من الحد الأعلى البالغ 4.16 عند مستوى دلالة 5% البالغة 924. ما يعني انتفاء وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة نحو المتغير التابع. ويعزى ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن تأثير سعر الصرف يكون قصيراً أي يحدث صدمة في الصادرات ويختفي.

الجدول رقم (11): نتائج اختبار الحدود لنموذج محددات أثر سعر الصرف في الصادرات خلال مرحلة الحرب

على سورية.

قيمة اختبار F	الحد الأدنى	الحد الأعلى	النتيجة
1.30	3.15	4.92	انتفاء وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع

نتائج اختبار الفرضيات

تم اختبار الفرضيات على المدى القصير الأجل خلال الفترة الآتية وذلك لعدم وجود علاقة طويلة الأجل وذلك كما هو مبين أدناه:

- 1- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية قبل فترة الحرب على سورية.
يتضح من خلال الجدول رقم/8/ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة سعر الصرف في الوقت الآتي قد بلغت /0.1452/ وهي أكبر من 0.05 ما يعني عدم وجود أثر معنوي.
- 2- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية قبل فترة الحرب على سورية.
يتضح من خلال الجدول رقم/10/ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة سعر الصرف في الوقت الآتي قد بلغت /0.1646/ وهي أكبر من 0.05 ما يعني عدم وجود أثر معنوي.
- 3- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على الصادرات السورية خلال فترة الحرب على سورية.
يتضح من خلال الجدول رقم/3/ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة سعر الصرف في الوقت الآتي قد بلغت /0.9628/ وهي أكبر من 0.05 ما يعني عدم وجود أثر معنوي.

4- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على المستوردات السورية خلال فترة الحرب على سورية.

يتضح من خلال الجدول رقم/5/ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لمعلمة سعر الصرف في الوقت الآني قد

بلغت /0.2914/ وهي أكبر من 0.05 ما يعني عدم وجود أثر معنوي.

النتائج والتوصيات

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية ما قبل مرحلة الحرب على سورية:

- هناك أثراً سلبياً للقيم السابقة للمستوردات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أنّ الاتجاه العام للمستوردات هو الهبوط.
- هناك أثراً سلبياً لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ولتحقيق مزيد من الأرباح ستزداد عمليات الاستيراد.
- لا يوجد أثر معنوي للانفتاح المصرفي في المستوردات ويعزى ذلك إلى ضعف أثر المصارف في عمليات تمويل التجارة الخارجية.
- هناك أثراً سلبياً للقيم السابقة للصادرات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أنّ الاتجاه العام للصادرات هو الهبوط.
- هناك أثراً سلبياً لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية، بالتالي انخفاض الصادرات.
- لا يوجد أثر معنوي للانفتاح المصرفي في الصادرات ويعزى ذلك إلى ضعف دور المصارف في عمليات تمويل التجارة الخارجية.
- وجود عجز في ميزان المدفوعات غير النفطي وعلى نحو أكبر من ميزان المدفوعات النفطي.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية خلال مرحلة الحرب على سورية:

- لا يوجد أثر معنوي للقيم السابقة للمستوردات في القيم الحالية لها ويمكن أن يشير ذلك إلى أنّ الاتجاه العام للمستوردات عشوائي.
- هناك أثراً سلبياً لسعر الصرف وهو ذو أثر معنوي، فزيادة سعر الصرف سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم ولتحقيق مزيد من الأرباح ستزداد عمليات الاستيراد.
- لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف في الصادرات لأن الجهاز الإنتاجي غير مرن.

➤ وجود عجز في ميزان المدفوعات غير النفطي وعلى نحو أكبر من ميزان المدفوعات النفطي.

كما توصي الدراسة بالآتي:

➤ العمل على تنويع الاقتصاد السوري حيث أدى الاعتماد على النفط إلى تراجع في ميزان المدفوعات.

➤ العمل على رفع صرف الحوالات بشكل يساهم في تحسين ميزان المدفوعات غير النفطي.

➤ دراسة فجوة الادخار والاستثمار.

➤ قيام مصرف سورية المركزي بالعمل على ضم السوق الموازية إلى السوق الرسمية.

ملحق رقم (1): اختبار استقرار السلاسل الزمنية

اللوغاريتم للمستوردات:

المستوى

Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.025904	0.7444
Test critical values:	1% level	-3.456408	
	5% level	-2.872904	
	10% level	-2.572900	

الفرق الأول:

Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-24.96661	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.456408	
	5% level	-2.872904	
	10% level	-2.572900	

اللوغاريتم الطبيعي للصادرات:

المستوى

Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-0.545541	0.8785

Test critical values:	1% level	-3.456408	
	5% level	-2.872904	
	10% level	-2.572900	

الفرق الأول:

Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-16.72390	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.456514	
	5% level	-2.872950	
	10% level	-2.572925	

اللوغاريتم الطبيعي لسعر الصرف:

المستوى:

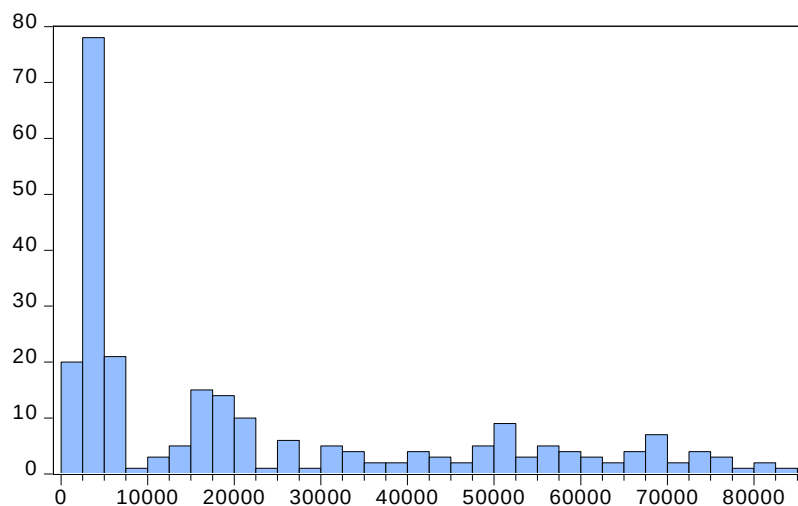
Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.630545	0.0882
Test critical values:	1% level	-3.456408	
	5% level	-2.872904	
	10% level	-2.572900	

الفرق الأول:

Null Hypothesis: LOGIMP has a unit root			
Exogenous: Constant			
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=15)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-11.98268	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.456408	
	5% level	-2.872904	
	10% level	-2.572900	

الملحق رقم (2): الوصف الإحصائي للبيانات.

المستوردات:

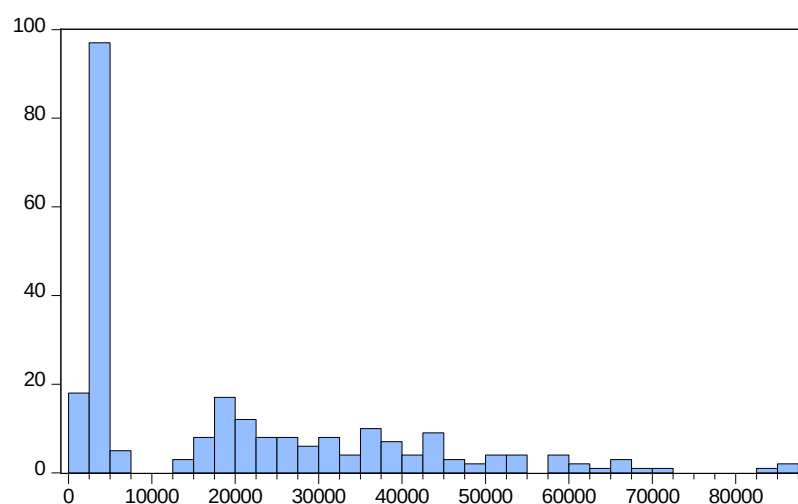


Series: IMPORT
Sample 1990M01 2010M12
Observations 252

Mean	22787.58
Median	14132.45
Maximum	83950.10
Minimum	1562.200
Std. Dev.	23778.98
Skewness	0.972394
Kurtosis	2.562832

Jarque-Bera	41.71982
Probability	0.000000

الصادرات:

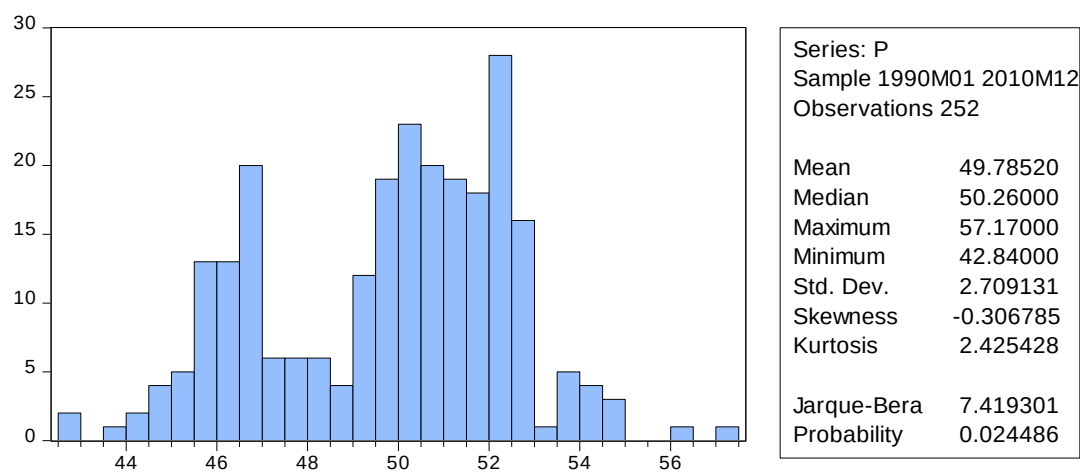


Series: EXPORT
Sample 1990M01 2010M12
Observations 252

Mean	19695.14
Median	16205.70
Maximum	87413.70
Minimum	1767.900
Std. Dev.	19609.00
Skewness	1.089853
Kurtosis	3.551850

Jarque-Bera	53.08437
Probability	0.000000

سعر الصرف:

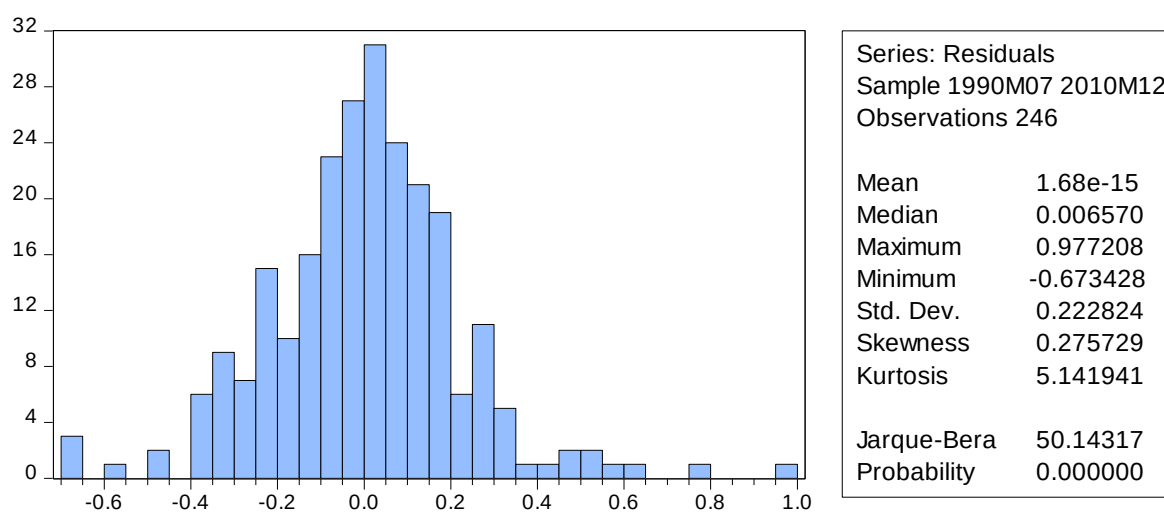


الملحق رقم (3): تقدير النموذج على المدى قصير وطويل الأجل

أولاً: نموذج أثر سعر الصرف في المستوردات:

- اختبارات البواقي:

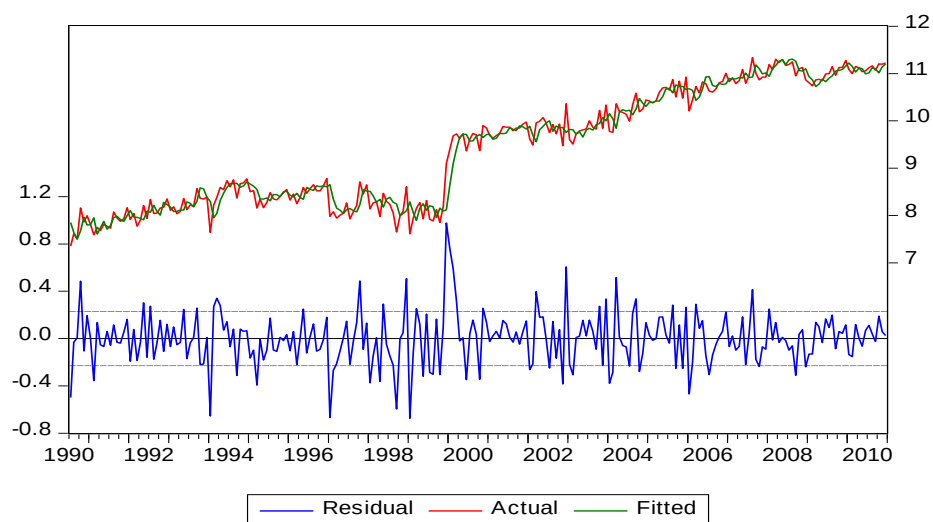
اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:



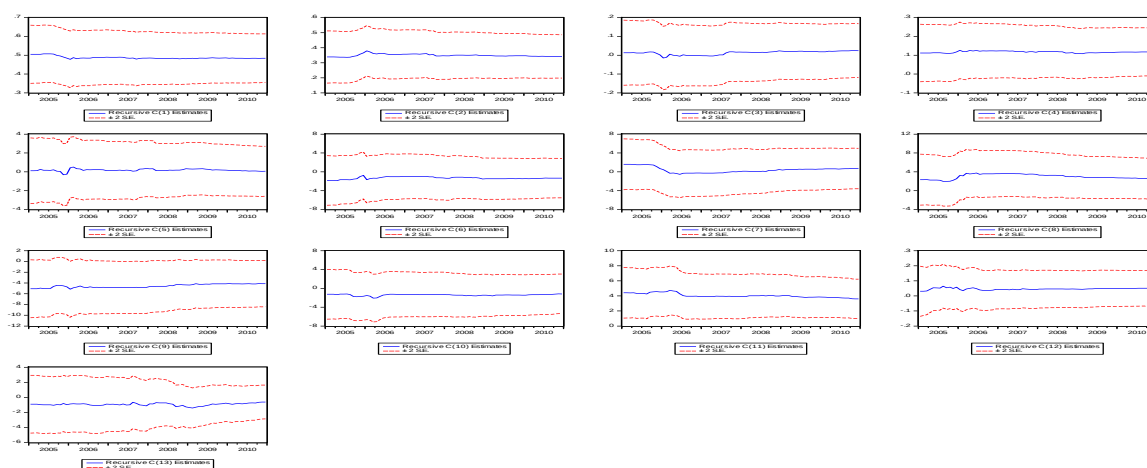
اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.970946	Prob. F(2,231)	0.3803
Obs*R-squared	2.050748	Prob. Chi-Square(2)	0.3587

- اختبار مدى ملائمة النموذج:



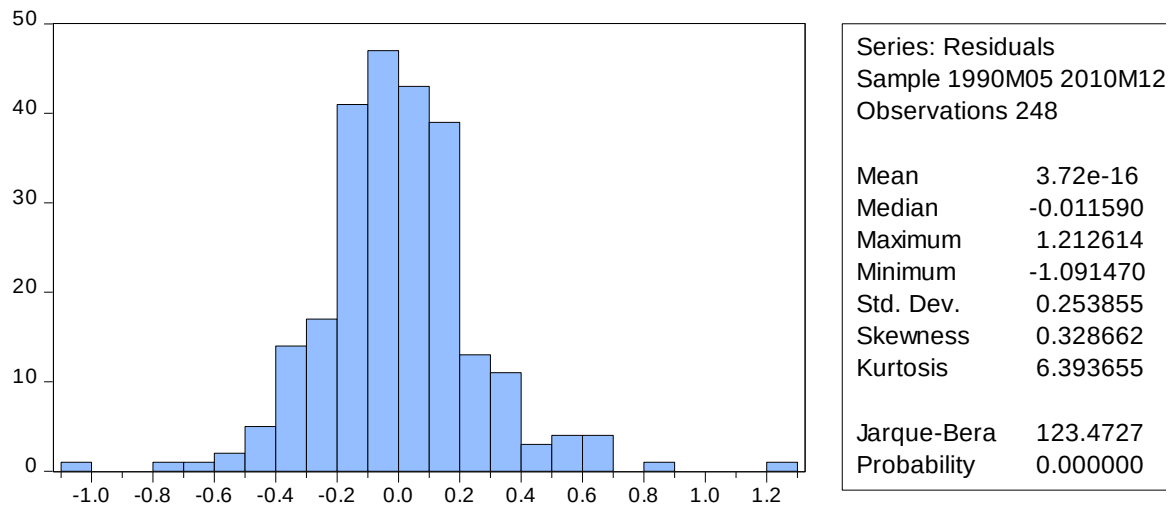
اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج:



ثانياً: نموذج أثر سعر الصرف في الصادرات:

- اختبارات البواقي:

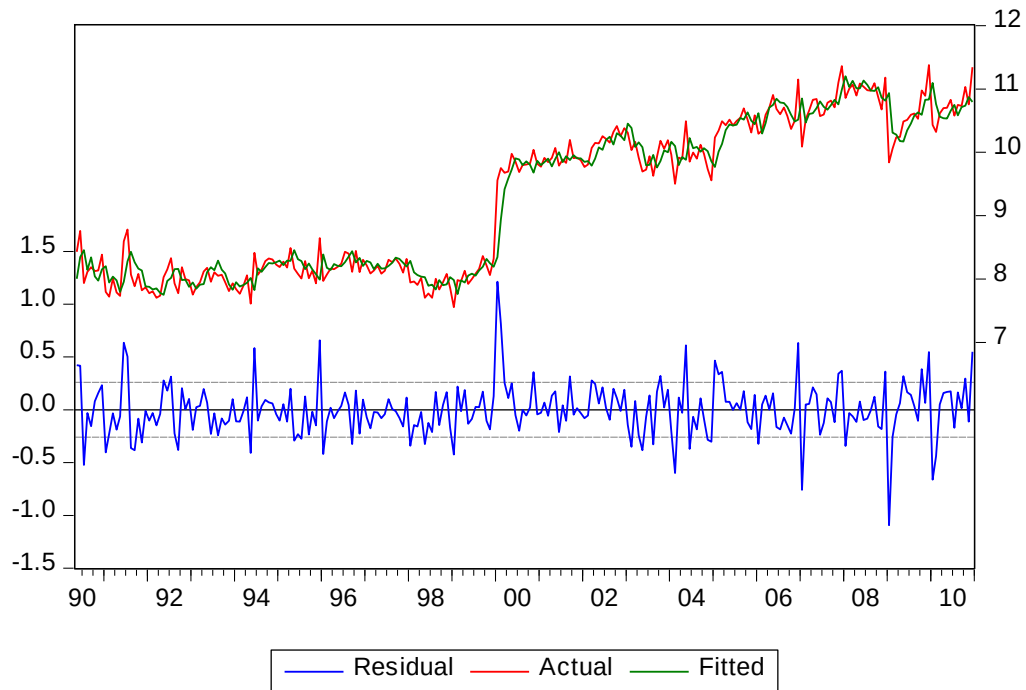
اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:



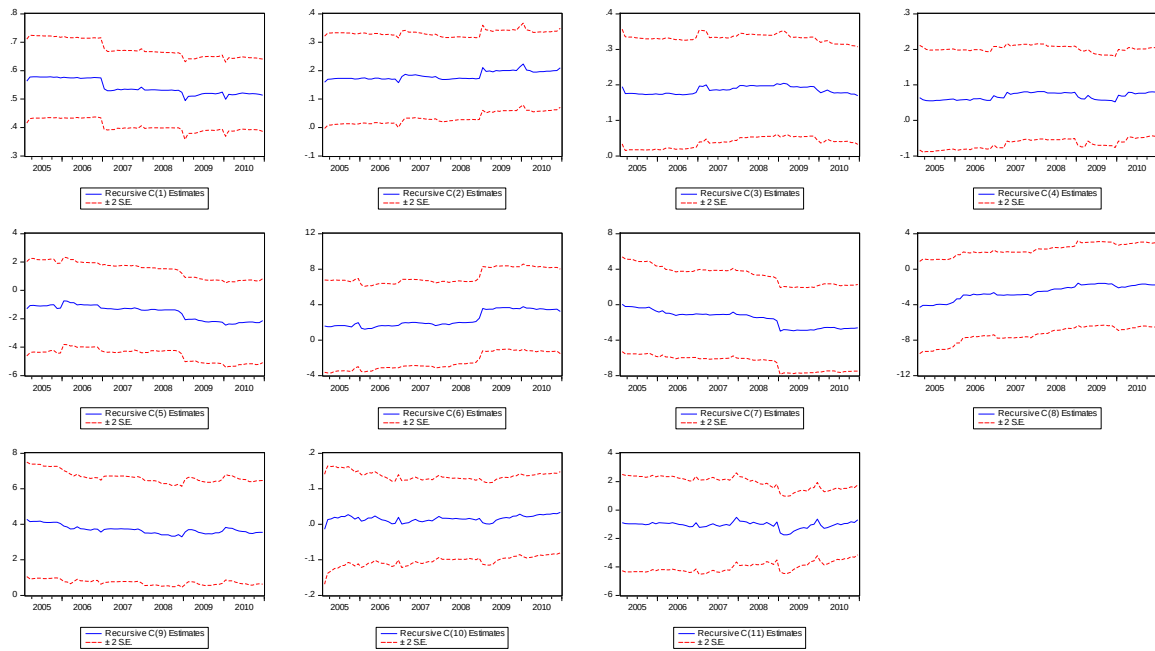
اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.877916	Prob. F(2,231)	0.4170
Obs*R-squared	1.839221	Prob. Chi-Square(2)	0.3987

- اختبار مدى ملائمة النموذج:

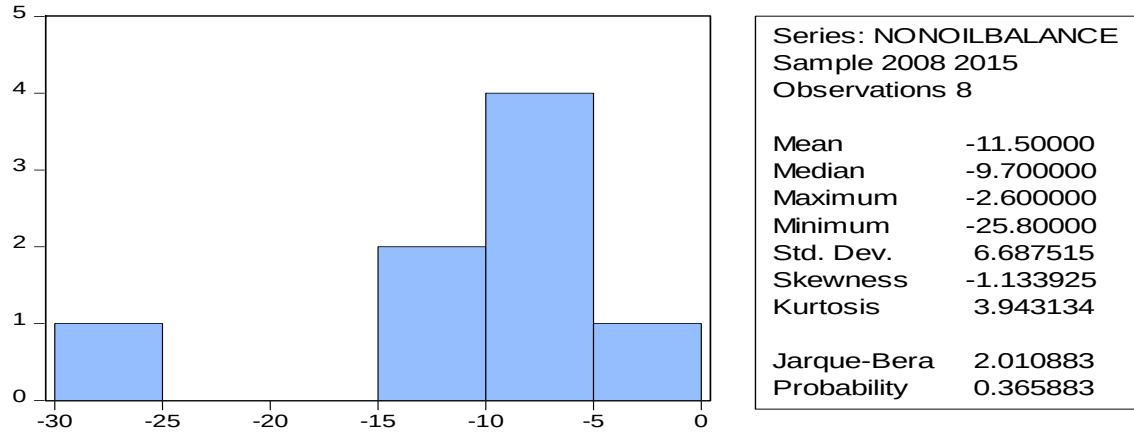


- اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج:

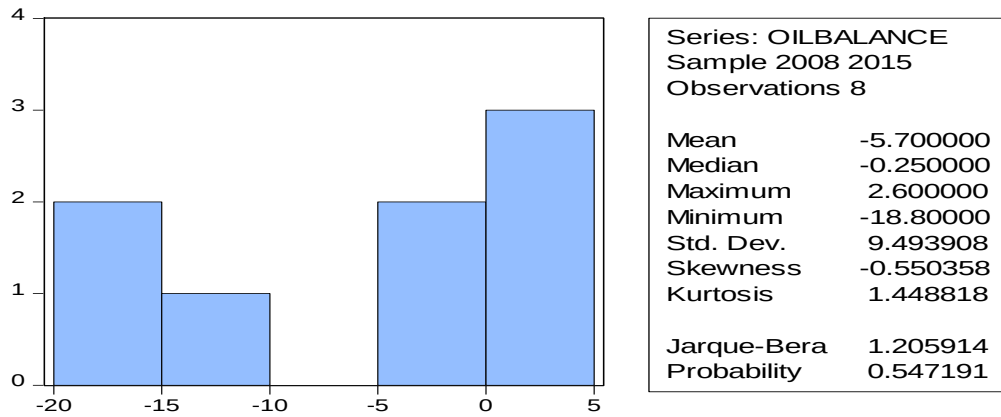


الملحق رقم (4): الوصف الإحصائي لميزان المدفوعات النفطي وغير النفطي والميزان الكلي.

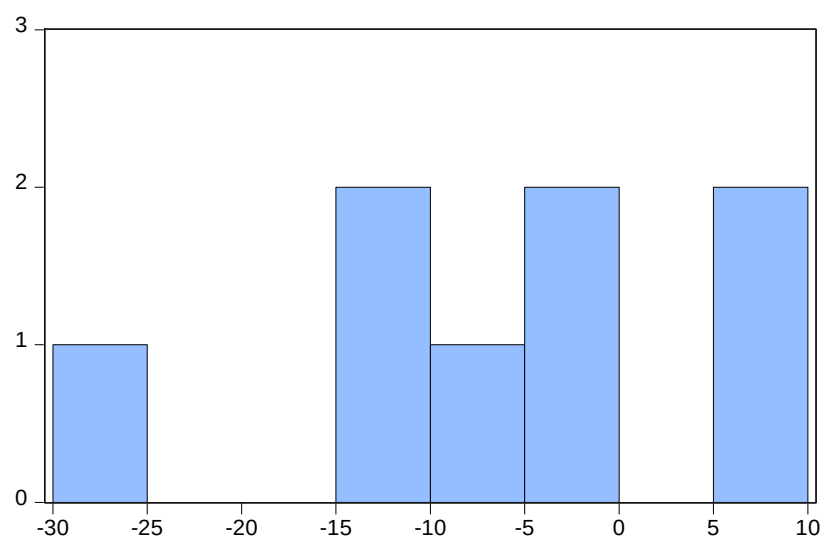
ميزان المدفوعات غير النفطي:



ميزان المدفوعات النفطي:



ميزان المدفوعات الإجمالي:

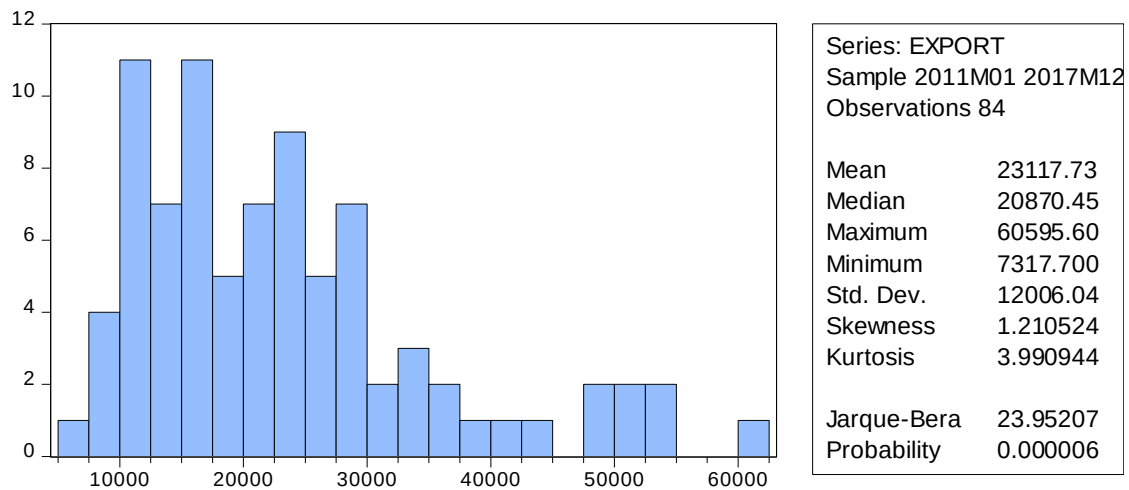
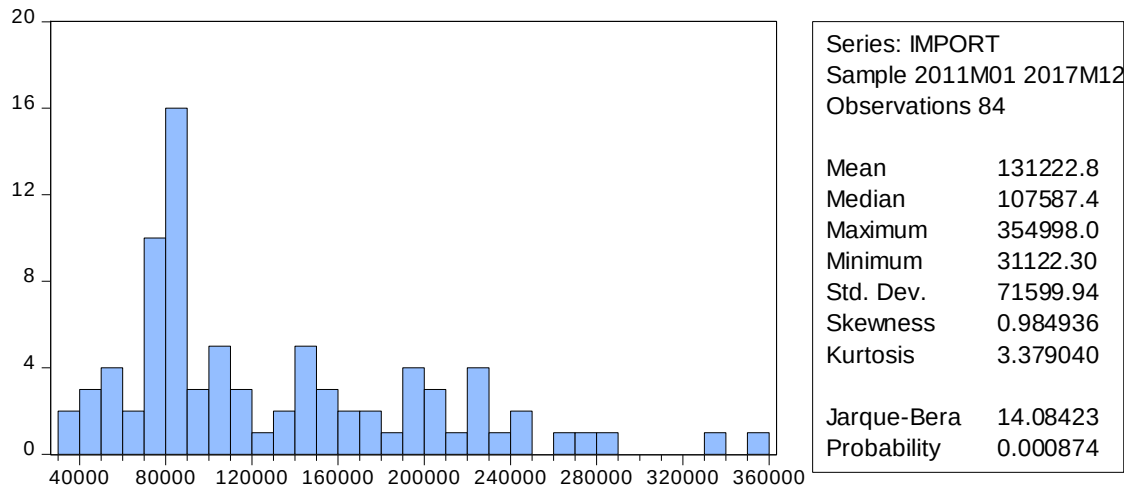


Series: OVERBALANCE
Sample 2008 2015
Observations 8

Mean -6.537500
Median -4.900000
Maximum 9.500000
Minimum -29.300000
Std. Dev. 12.56821
Skewness -0.487441
Kurtosis 2.383912

Jarque-Bera 0.443319
Probability 0.801188

الملحق رقم (5): الوصف الإحصائي للبيانات خلال فترة الحرب على سورية.



المراجع

المراجع العربية:

أولاً: الكتب:

1. أحمد مندور، (1999): (مقدمة في الاقتصاد الدولي)، الدار الجامعية للنشر، مصر.
2. بسام الحجاز، (2003): (العلاقات الاقتصادية الدولية)، المؤسسة الجامعية للدراسات والتوزيع، بيروت، لبنان.
3. الجميل سرمد كوكب، (2000): (الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية)، الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى.
4. الحسني عرفان تقي، (1999): (التمويل الدولي)، دار مجدولاي، عمان، الطبعة الأولى.
5. رشاد العصار، عليان الشريف، حسان داود ومصطفى سلمان، (2000) (التجارة الخارجية)، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى.
6. د. رعد حسن الصرن، (2000): (أساسيات التجارة المعاصرة)، دار النشر، الطبعة الأولى، الجزء الأول.
7. زينب حسين عوض الله، (1999): (الاقتصاد الدولي)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر.
8. زينب حسين عوض الله، (2008): (العلاقات الاقتصادية الدولية)، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
9. سامي عفيفي حاتم، (1993) التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية واللبنانية، الطبعة الثالثة.
10. سعود جايد مشكور العامري، (2008): (المالية الدولية)، دار زبران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى.
11. د. صبحي تادرس قريصة، (1993): (النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية)، دار النهضة العربية للنشر والطباعة.

12. د. صبحي تادريس قريصة، د مدحت محمد العقاد، (1998): (النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية)، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت.
13. د. عصام محمد علي الليثي، (2008): (تكلفة التمويل وأثرها على سلوك المصارف في تقديم التمويل الأصغر)، وحدة التمويل الأصغر - بنك السودان المركزي.
14. صندوق النقد الدولي، إدارة الإحصاءات، (المعيار الخاص بنشر البيانات، مرشد للمشاركين والمستخدمين)، 2008، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.
15. الطائي غازي صالح، (1999): (الاقتصاد الدولي)، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل.
16. العباس بلقاسم، (2003): (سياسات أسعار الصرف)، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
17. عبد العزيز عجمية، مدحت العقاد، (النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية)، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع.
18. عجام ميثم صاحب، (2001): (نظرية التمويل والتمويل الدولي)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان.
19. عرفات تقي الحسني، (2003): (التمويل الدولي)، دار مجدلاوي للنشر، الأردن، عمان، الطبعة الثانية.
20. عرفان تقي الحسني، (2002): (التمويل الدولي)، دار مجدلاوي، عمان، الأردن.
21. د. فليح حسن خلف، (2003): (العلاقات الاقتصادية الدولية)، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى.
22. قدري، عبد المجيد، (2003): (المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
23. لولو موسى بخاري، (2010): (سياسة سعر الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية)، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، بيروت.
24. مجدي محمود شهاب، (1996): (الاقتصاد الدولي)، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية.

25. محمد مبروك نزيه عبد المقصود، (2008): (الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية)، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية.

26. محمود يونس، عبد النعيم محمد، (2000): (أساسيات علم الاقتصاد)، الدار الجامعية، مصر.

27. مروان عطوان، (1992): (أسعار صرف العملات)، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر.

28. موسى سعيد مطير، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، (2008): (التمويل الدولي)، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى.

29. أ. د. هجير عدنان زكي أمين، (2008): (الاقتصاد الدولي)، الطبعة الأولى، دار الفكر دمشق.

ب- الكتب المترجمة:

1- جوارتي، ج واستروب، (1988): (الاقتصاد الكلي)، ترجمة د. عبد الفتاح عبد الرحمن، د. عبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض.

2- سيبول هالون، رونالدو ماكdonالد، (2007): (النقود والتمويل الدولي)، تعريب: د. محمود حسن حسني. مراجعة: د. ونيسفرح عبد العالي دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الإنجليزية.

3- سبي بول بالود، رونالد ماكdonالد، ترجمة محمود حسن حسني، (2007): (النقود والتمويل الدولي)، دار المريخ، السعودية.

4- هيسون وهرندر مارك، (1987): (العلاقات الاقتصادية الدولية)، ترجمة: منصور طه عبد الله، محمد علي عبد الصبور، دار المريخ للنشر، الرياض.

ج- أطروحات الدكتوراه:

1. سلامة نجاح، تأثير تخفيض قيمة العملة على الميزان التجاري، دراسة حالة الجزائر، 1990-2012، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، 2012-2013.

2. عبد الحسين جليل عبد الحسن، سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات النقدية والحقيقية، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2002.

3. مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (198-2006)، أطروحة دكتوراه منشورة، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008.

د- المجلات:

1. أحمد حسين البتال وآخرون، دور المصارف الخاصة في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في العراق، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، 2011.
2. أن.ى. كيستر، تحسين إطار الإبلاغ عن الاحتياطات الدولية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد 02، جويلية 2000.
3. حسين عبد المطلب الأسرج، سياسات تنمية الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، عدد 83، 2005.
4. لايني أنتوني، قضايا تدفقات رأس المال إلى البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية، 1987.

هـ- مواقع الإنترنت:

1. المستشار وليد عيدي عبد النبي، مزاد العملة الأجنبية ودوره في استقرار سعر صرف الدينار العراقي، بحث منشور على موقع البنك المركزي العراقي.
2. منشورات "إحصائيات موازين المدفوعات"، صندوق النقد الدولي (IMF)، 2007.
3. منشورات صندوق النقد الدولي (IMF)، 2011.
4. المؤسسة الوطنية للتمويل الأصغر - اليمن www.nmfy.org.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. Balance of payments manual, international monetary fund, Washington ,USA march 2008.
2. Bank of Albania, methodological notes on the compilation of the data templat international reserves and foreign currency liquidity in on Albania, 2006.
3. Bernard Guillauchon, Annie Kanoeck, « économie international, commerce et macroéconomie » ,4eme édition, dunod, Paris, 2003.
4. Bernard Guillochon, Annie karse, economic international commerce et macroeonomique,4^{eme} edition, dunod, Paris, 2003, p299.
5. Bishop Paul, Dixon Don, Foreign exchange Handbook, managing risk and opportunity in global-currency market 1 st ed,Mc Graw- Hill,USA.1992.
6. COMMISSION RECOMMENDATION of 6 May 2003 concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises [notified under document number C (2003) 1422] (Text with EEA relevance) (2003/361/EC)(May 20, 2003).
7. D'arvisent. P-petit. J.p ,échanges et finance international, les jeux , Paris 199 .
8. DIALLO, 1999.
9. Eiteman David k , Stone hill Arthur, Business Finance, Pearson Addison Wesley, USA, 2004.
10. <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/SDDSGuide.aspx>.
11. <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>.
12. IMF ,International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template, 2011.
13. IMF, International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template, 2013.
14. international reserves and foreign currency liquidity guidelines for a data template, statistics department, international monetary fund, 2012.
15. International Reserves and Foreign Currency Liquidity.
16. Jacques Taulier, Patrick Torsacalian, « finance », 2eme édition, Librairie Vuibert Paris, 1997.

17. Kenneth Sullivan, op.cit.
18. Kenneth Sullivan, Transparency **in Central Bank Financial Statement Disclosures**, IMF Working Paper, April 2005.
19. Kester, Anne Y ,op.cit.
20. Kester, Anne Y International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template IMF,,2001.
21. Michel Jure”technique financier international”2^{eme} edition dunod; Paris; 2003 .
22. Plihon, D. «les taux de change » édition la découverte, Paris, aout ; 2001.