

محاضرة رقم 09: أسواق الصرف

1- سوق الصرف :

تظهر عملية الصرف عند تبادل مختلف العملات فيما بينها ، فكل دولة لها عملتها الوطنية تستعمل في عمليات الدفع الداخلية ، وتظهر الضرورة إلى استعمال العملات الأجنبية عندما تنشأ علاقات تجارية أو مالية بين شركات أو أفراد يعملون داخل الوطن وشركات وأفراد يعملون خارجه فالشركات المستوردة تحتاج إلى عملة بلد الشركة المصدرة لتسديد قيمة السلع أو الخدمات المستوردة والعكس .

2-1 ماهية سوق الصرف :

أ- تعريف سوق الصرف:

- إن سوق الصرف الأجنبي أو ما يعرف بسوق الفوركس هو سوق مالي عالمي يتم من خلاله شراء وبيع العملات في مقابل بعضها ويتكون مجمل حجم النشاط اليومي لأسواق الفوركس العالمية من جميع العملات الأجنبية التي يتم تداولها في مقابل بعضها.

- سوق الصرف الأجنبي هو الميكانيكية التي يتم من خلالها الجمع بين مشتري وبائعي العملات الأجنبية لتحويل العملة المحلية إلى عملات دولية للقيام بعمليات التجارة الخارجية.

- وسوق الصرف الأجنبي هو محل التقاء العرض والطلب على العملات الأجنبية ومن مواجهة عملة صعبة مقابل عملة صعبة أخرى ينتج سعر التوازن بين العرض والطلب وهو سعر الصرف الذي ما بين العملات المتبادلة في سوق الصرف.

ب- عوامل تطور سوق الصرف:

شهد العقدين الأخيرين تطورات كبيرة في أسواق الصرف وذلك باتجاهات التنويع والتوسع والانتشار وقد جاءت التطورات نتيجة لعوامل متعددة من أهمها :

- ارتفاع قيم المعاملات النفطية في التجارة الدولية بشكل خاص وقيم الاستثمارات المباشرة وغير المباشرة والتبادلات السلعية والخدمية بشكل عام.

- تزايداً انفتاح اقتصاديات العالم على بعضها ، وخاصة بعد إدخال الإصلاحات التي أدخلتها أنظمة التخطيط المركزي الاشتراكية والتي توجت بانهيار أكبر كتلة لهذه الأنظمة في شرق أوروبا وشمال آسيا.

- ظهور وسائل الاتصال السلكية واللاسلكية وبشكل بارز بعد ظهور الشبكات العالمية المتداخلة والتي أسهمت في خزن وتحليل وتطوير ونشر المعلومات على مدار الساعة، وكذلك تسهيل عقد الصفقات وإجراء التحويلات وتعادل الأسعار وتصفية الأسواق.

- دخول أسواق جديدة في الاستثمارات المالية والتي أسهمت في زيادة درجات التحوط والتأكد في ظل التوسعات الكبيرة في قيم المعاملات الاقتصادية الدولية ، ومن أهمها أسواق المشتقات وقد تحقق ذلك بعد تقاوم التقلبات التي عانت منها أسعار الصرف منذ بداية السبعينات .

ج- خصائص ووظائف سوق الصرف :

* خصائص سوق الصرف:

- إن سوق الصرف الأجنبي غير محدد بإطار جغرافي حيث أنه يعتمد على شبكة اتصالات واسعة وسريعة من خلال أجهزة التلفون والتلكس والتلغراف المنتشرة في كافة أنحاء العالم.

- عمليات الصرف تجري بصفة مستمرة ومتتابة بالنسبة لأسواق الصرف الرئيسية ، فعند إغلاق سوق الصرف في الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن أسواق الصرف في أقصى الشرق (طوكيو ، هونغ كونغ ، سنغافورا) تفتح أبوابها بعدها يأتي دور سوق الصرف للشرق الأوسط (البحرين) ثم ينتقل إلى أسواق أوروبا

(لندن وباريس) وفي الأخير يعود ويفتح سوق الولايات المتحدة الأمريكية أبوابه وهكذا فإن سوق الصرف يفتح أبوابه 24/24 سا
- نجد عمليا في كل مكان نفس الإجراءات ، المنتجات ، المصطلحات الإلكترونية والمعلوماتية ، المتعاملين الرئيسيين و التكنولوجيا
- يتسم سوق الصرف بالتنافسية العالمية ويتوفر جميع المعلومات في كل الأوقات للمتعاملين فيه بالرغم من ذلك فإنه لا يكافئ سوق الأوراق المالية من حيث التنظيم.

د- التعامل في سوق الصرف :

1- المتعاملون في سوق الصرف:

البنوك والمؤسسات المالية خارج السوق: تقوم البنوك والمؤسسات المالية بشراء وبيع العملات الأجنبية نيابة عن عملائها وبالتالي تقوم هذه البنوك بدور الوسيط بين سوق العملات الأجنبية وبين عملائها. كما وتعامل البنوك والمؤسسات المالية بالعملات الأجنبية لحسابها الخاص أي لحساب محفظتها الاستثمارية وبالعملة الأجنبية.

البنوك والمؤسسات المالية داخل السوق: تقوم هذه البنوك بالتعامل مع سوق العملات الأجنبية من خلال الوسطاء وتتعامل بالعملات الأجنبية لحسابها الخاص أو نيابة عن عملائها. وتقوم أيضا بالاتصال بالوسطاء في السوق لعرض أو لشراء عملة معينة، ويقوم هذا الوسيط بالاتصال مع البنوك الأخرى لتنفيذ هذه الصفقة ويتقاضى الوسيط عمولة معينة لقاء تنفيذ هذه المهمة.

البنوك المركزية من المعروف أن من وظائف البنك المركزي الرئيسية إدارة احتياطات الدولة فتدخل البنوك المركزية مشترية أو بائعة للعملات الأجنبية لتوجيه سياساتها النقدية وللمحافظة على سعر صرف عادل لعملة المحلية وبالتالي فهي تدخل بائعة للعملات الأجنبية عندما يكون هناك طلب متزايد على العملة الأجنبية كما تدخل مشترية للعملة الأجنبية عندما يكون هناك طلبا متزايدا على شراء العملة الوطنية.

المؤسسات غير المالية : إن مشاركة بعض مؤسسات الأعمال في عمليات العملات الأجنبية وتحولها لاسواقها يأتي كنتيجة لنشاطات هذه المؤسسات التجارية أو الاستثمارية التي تحتتم عليها دخول سوق العملات الأجنبية كمشتري أو بائع أو مستثمر لهذه العملات ، وهي تقوم بذلك إما مباشرة أو عن طريق البنوك أو المؤسسات المالية التي تتعامل معها.

الأفراد : مع تطور أجهزة الحاسوب والاتصالات الإلكترونية والإنترنت ظهر هناك عدد كبير من الشركات المتخصصة في التعامل بالعملات الأجنبية حصرا وترخص هذه الشركات رسميا للعمل في التعامل بالعملات الأجنبية من خلال بنك معتمد يودع المتعاملون أموالهم فيه بشكل منفصل عن أموال الشركات. ويفوض المتعاملون البنك بقبض قيمة ما يشترونه من عملات ودفع ما يقابلها من عملات مباحة.
السماسرة: يلعب السماسرة دورا مهما كإعلاميين ووسطاء حيث يقومون بإعلام المتعاملين بأسعار الصرف التي تباع وتشترى بها مختلف العملات وكوسطاء حيث يقومون بتركيز أوامر الشراء والبيع لعدة بنوك ودورهم هو جعل السوق أكثر فاعلية.

2- أسس وقواعد التعامل في سوق الصرف:

- تقوم البنوك في أسواق العملات الأجنبية بإعطاء سعرين، أحدهما للشراء والآخر للبيع ويترك حرية للمتعامل باختيار اتجاه التعامل الذي يرغب به، وهناك بعض البنوك تعطي سعرا واحدا فقط أي باتجاه واحد رغبة منهم في شراء أو بيع العملات الأجنبية.

- قبل تسمية الأسعار في السوق يقوم المتعاملون بدراسة المواضيع المتعلقة بالعملات الأجنبية وأسعارها وأسعار الإغلاق لهذه العملات لتحديد أسعار الافتتاح في أسواقهم.

- هناك قانون غير مكتوب في السوق ينص على أنه عندما يتم الاتفاق على سعر معين فإن هذا السعر يكون ملزما ولا يمكن التراجع عنه.

-اللغة المستعملة في أسواق العملات الأجنبية هي اللغة الإنجليزية وفي بعض الأحيان يتم التعامل بلغات أخرى كالفرنسية مثلاً، ومع ذلك تبقى المصطلحات الإنجليزية مثل (forward,spot) وتبقى أسس التعامل وطرق التسميات في أسواق العملات واحدة مهما اختلفت هذه اللغات.

3- مستويات التعامل في سوق الصرف:

يمكن عرض سوق الصرف من حيث التعامل فيه إلى المستويات الموضحة في الشكل التالي:
الشكل رقم 01 : مستويات التعامل في سوق الصرف



حيث المستوى 1: يمثل الطلب والعرض من العملات الأجنبية الناتجة عن معاملات المصددين والمستوردين والأفراد.

المستوى 2 : يمثل الوسيط المالي بين جانبي الطلب والعرض من العملات الأجنبية وقد تحقق البنوك التجارية فائضاً أو عجزاً من العملة الأجنبية، أي أن الطلب على العملة الأجنبية لديها يفوق المعروض منها وهو موقف العجز أو قد يفوق المعروض لديها من العملات الأجنبية الطلب منها على العملة الأجنبية وهذا هو موقف الفائض.

وفي هذه الحالة تقوم المصارف ذات الفائض ببيع الفائض إلى المصارف الأخرى ذات العجز في العملة الأجنبية وتكون عملية البيع من خلال مرحلة 3 وتمثلة في مستوى 3 سماسرة العملة فإذا كان إجمالي طلب المصارف التجارية ذات العجز أكبر من عرض المصارف التجارية ذات الفائض فإن هذا الفائض في الطلب يتم الحصول عليه في المستوى الرابع وهو البنك المركزي والذي يتدخل من أجل بيع العملات الأجنبية للمصارف التجارية ، وهو بذلك يعد الملجأ الأخير ويستخدم البنك المركزي في هذه الحالة جزءاً من أرصده الدولية من الناحية الأخرى فإن البنك المركزي يتدخل ليشترى الفائض المعروض من العملة الأجنبية على المستوى الثالث وهو الطلب عليها وذلك بإضافته إلى رصيده من العملات الأجنبية.

4- العمليات في السوق الصرف :

- التحكيم أو الموازنة: ويقصد به العملات في سوق صرف أجنبي أين تكون فيه الأسعار للصرف منخفضة وإعادة بيعها في سوق صرف أجنبي آخر يكون سعر صرفها مرتفع وهذا لتحقيق الربح. هذه العملية تؤدي إلى تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في الأسواق المالية العالمية والتحكم عكس المضاربة لا يتحمل مخاطر

- **المضاربة:** ويقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد أجل بسعر أعلى بناء على توقعاته فحسب وبالتالي فإنه من الممكن والمحمّل أن يتعرض المضاربين إلى الخسارة الناشئة عن الفرق في سعر صرف تلك العملة بين فترتين متباعدتين، أو بعبارة أخرى إذا توقع المتعاملين في سوق الصرف أن سعر إحدى العملات سيرتفع في المستقبل، في هذه الحالة سيتجه هؤلاء المتعاملين لشراء أكبر كمية ممكنة من هذه العملة وبيعها فيما بعد، عندما يكون سعرها قد ارتفع وبالعكس، أي إذا توقع بعض المتعاملين في سوق النقد الأجنبي أن سعر إحدى العملات سينخفض في المستقبل، فإنهم يلجئون إلى بيع هذه العملة الآن وشراؤها فيما بعد، والاستفادة من فرق السعرين، ولكن نلاحظ أن المضاربة تؤدي إلى الابتعاد عن التوازن في سوق الصرف الأجنبي، ففي الحالة الأولى يقوم المتعاملون بشراء العملة عندما يكون سعرها منخفض وعلى العكس أي في حالة توقع الانخفاض واللجوء إلى التخلص منها فإن ذلك في حد ذاته سيؤدي بسعر العملة إلى مزيد من الانخفاض، لذلك فإن المضاربة تعتبر من لعوامل المخلة بالاستقرار في الأسواق ، و بالتالي يمكن القول أن المضارب يكون مقبلاً وباحثاً عن مخاطر الصرف الأجنبي على أمل الحصول على الربح فإذا تحققت تنبأته وتوقعاته حول تغير أسعار الصرف فإنه سيحقق مكاسب وإذا لم تتحقق توقعاته فإنه سيخسر، ويطلق عادة على المضارب الذي يتوقع ارتفاع في قيمة العملة بالمضارب على الصعود، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الهبوط، والمضاربون عادة هم الأفراد والشركات ذات الثروات الكبيرة أكثر من البنوك.

- **التغطية:** ويقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف، أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف وهو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح للمتعاملين في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي ودفع الثمن بالعملة المحلية في الحال وإنما هو مجرد اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي يسلم مستقبلاً بناء على ثمن يتفق عليه في الحال، بتدخل البنك في سوق الصرف إذ يتقاضى مقابل ذلك فائدة

1-2-2 أنواع سوق الصرف :

أ- سوق الصرف الفوري:

- **التعريف:** هو السوق الذي تتم فيه مبادلة العملات فيما بينها بسعر يتحدد عند التعاقد والتسليم يكون بعد يومين ويطلق على سعر الصرف المتعامل به في هذا السوق بسعر الصرف الفوري ويمثل هذا السعر الأساسي لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي.
- ويستثنى من هذه القاعدة عمليات الدولار الأمريكي مقابل الدولار الكندي USD/CAD وعمليات الدولار الأمريكي مقابل البيزوس المكسيكي USD/MXP حيث يتم تسليمها خلال 24 ساعة.
- يرمز إلى كل عملة نقدية من العملات في أسواق الصرف حسب دليل منظمة المقاييس الدولية ISO بثلاثة حروف حيث يشير الحرفين الأوليين إلى اسم بلد العملة والحرف الثالث إلى الوحدة النقدية مثلاً:

USD : United States Dollar : دولار أمريكي

EUR : اليورو الأوروبي

GBP : الليرة الإسترليني (البوند)

JPY : الين الياباني

وهذه العملات تعتبر عملات الرئيسية في سوق الصرف.

- **أسعار الصرف الفورية :** يجري التسعير بطريقتين :

- **تسعيرة عدم اليقين :** (التسعيرة مباشرة، السعيرة) : cotation à l'incertain :

وهو عدد الوحدات للعملة الوطنية التي يستلزم دفعها للحصول (أو شراء) على وحدة واحدة من العملة الأجنبية
مثلا : 1CHF = 0,6101 USD هو تسعير عدم اليقين للفرنك السويسري في نيويورك.

- تسعيرة اليقين (التسعيرة الغير المباشرة، الكمية): cotation au certain

وهو عدد الوحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية.

مثلا : 1 USD = 0,6390 CHF

وكما هو واضح فإن أي تسعيرة من هاتين التسعيرتين ما هي إلا مقلوب التسمية الأخرى وعليه نكتب:

1

تسعيرة اليقين = -----
تسعيرة عدم اليقين

* ملاحظة:

تجدر الإشارة أنه وإلى غاية 1998 كانت تسعيرة عدم اليقين (المباشرة) هي القاعدة باستثناء هام : الجنيه
الإسترليني الذي كان يسعر باليقين (وكذلك العملات المرتبطة به) ، إلا أنه مع انطلاق اليورو في سنة 1999 ،
سادت تسعيرة اليقين لدول منطقة اليورو.

- في معظم الدول العربية التسعيرة السعيرية هي المستعملة في نشرات الأسعار الرسمية التي يصدرها البنك
المركزي والتي تتعامل بها البنوك التجارية والمؤسسات المالية العاملة في تلك الدول.

- أما فيما يخص التسعيرة في أسواق العملات الأجنبية الدولية فإن ذلك يتم بشكل رئيسي وفق طريقتين متفق
عليهما:

الطريقة الأولى: وهي الطريقة الأوروبية (التسعيرة الأوروبية):

تدل على عدد العملات الصعبة مقابل وحدة واحدة من الدولار الأمريكي أي سعر واحد دولار بمختلف
العملات العملات الصعبة، حيث أن العملة التي تسمى هي الدولار الأمريكي والسعر الذي يعطى هو سعر
الدولار ومن أمثلتها: 1 USD = 0,8772 EUR

وهذا السعر هو سعر الدولار الأمريكي حيث يساوي 0.8779 يورو لكل دولار، حيث تعرض هذه التسعيرة
على شاشات التعامل كما يلي:

USD/EUR = 0,8772

إذ يطلق على USD عملة المبادلة DEVISE ECHANGE أما EUR فيطلق عليه عملة السعر
DEVISE PRIX

الطريقة الثانية : وهي الطريقة الأمريكية (التسعيرة الأمريكية)

تدل على عدد الدولارات مقابل وحدة واحدة من العملة الصعبة حيث أن العملة التي تسمى هي العملة الأجنبية
والسعر الذي يعطى هذه العملة بالدولار الأمريكي.

• اتجاهات التعامل في أسواق العملات الأجنبية :

يتم التعامل في أسواق العملات الأجنبية عادة باتجاهين، حيث يعطي سعران للعملة، الأول يسمى سعر
الشراء وهو السعر الذي على أساسه تشتري الجهة معلنة هذا السعر، والثاني سعر البيع وهو السعر الذي على
أساسه تبيع الجهة معلنة هذا السعر العملة المسماة.

فمثلا إذا كانت تسعيرة اليورو بالدولار كمايلي : 1 EUR = 0,0610 / 1,0616 USD فإن

الجهة معلنة السعر (البنك) تشتري الدولار بـ 1.0610 وتبيعه بـ 1.616 يورو والربح يقدر بـ
0.0610EUR (ذلك بافتراض أن ما تم شراؤه من العملة بسعر الشراء قد تم بيعه بسعر البيع أيضا). أما
بالنسبة للمشتري أو المتعامل فإنه يشتري بسعر البائع ويبيع بسعر المشتري،

عندها تسعيرة الدولار باليورو فستكون كما يلي : (1/1,0616 – 1/1,016) 1 USD = EUR ،
ولتوضيح ذلك نستعرض الجدول أدناه :
الجدول رقم 01: تسعيرة اليقين و تسعيرة عدم اليقين

المصدر:	سعر البائع		سعر المشتري	
	EUR/GBP		EUR/GBP	
	بيع اليورو (شراء الجنيه)		شراء اليورو (بيع الجنيه)	
	GBP/EUR		GBP/EUR	
	بيع اليورو أو شراء اليورو		شراء الجنيه (بيع اليورو)	
			تسعيرة اليقين	
			تسعيرة عدم اليقين	