# **الفصل الثالث: الصرف الأجنبي**

نتناول بالدراسة على مدار هذا الفصل كل من سوق الصرف الأجنبي وسعر الصرف

**المبحث الأول: سوق الصرف الأجنبي**

يتناول من جهة، مفهوم سوق الصرف الأجنبي وأنواعه، ومن جهة أخرى يشمل عمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي.

1. **مفهوم سوق الصرف الأجنبي وأنواعه:** هو الأداة التي تتم من خلالها تداول العملات المختلفة، أي السوق التي تباع وتشترى منه عملات الدول المختلفة. ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم، حيث تتجاوز حجم عملياته أكثر من تريليون دولار.
   1. **خصائصــــــــــــه**: ويتميز كسوق بنفس الخصائص التي تتميز بها سوق أي سلعة أو خدمة:

* يحتوي على أداة للتعامل تتمثل في العملات الأجنبية؛
* يتم تحديد سعر صرف العملات المختلفة والكميات المتداولة من الصرف الأجنبي عند تفاعل قوى الطلب على هذه العملات وقوى العرض منها؛
* يتميز هذا السوق بوجود علاقة تبادلية بين الطلب والعرض، بمعنى أن الطلب على إحدى العملات يمثل في ذات الوقت عرض من عملة أخرى.
  1. **المتعاملون على مستواه**: تتمثل الأطراف الرئيسية المتعاملة في سوق الصرف الأحنبي في:
* المستخدمون التقليديون: كالمصدرون والمستوردون والمستثمرون...؛
* البنوك التجارية: حيث تقوم بدور الوسيط بين البائعين والمشترين؛
* سماسرة الصرف الأجنبي: مثل شركات الصرافة
* البنك المركزي: ويكون تدخله بهدف الحفاظ على استقرار قيمة العملة الوطنية من خلال دخوله كبائع أو كمشتري من خلال الاحتياطي
  1. **وظائفــــــــه**: تتمثل أهم وظائف سوق الصرف الأجنبي في ثلاثة وظائف أساسية:
* تحويل الأموال أو القوة الشرائية من عملة لأخرى ومن دولة لأخرى نتيجة لتداول العملات؛
* توفير الائتمان لتمويل التجارة الدولية تصديرا واستيرادا؛
* توفير التسهيلات الائتمانية لتغطية مخاطر الصرف الأجنبي
  1. **أنواعـــــــــه**: يتم التمييز في سوق الصرف الأجنبي بين نوعين من الأسواق سوق الصرف الفوري وسوق الصرف الآجل:

**أ)- سوق الصرف الفوري 'العاجل'**: يتم فيه بيع وشراء العملات الأجنبية وفقا للسعر الحالي 'القائم'، وكل العملات لها سوق صرف فوري.

**ب)**- **سوق الصرف الآجل:** يتم فيه بيع وشراء العملات وفقا للسعر المتوقع في المستقبل القريب، بمعنى أنه يتم الاتفاق اليوم على السعر الآجل ولكن الاستلام والتسليم يتم في المستقبل القريب (في حدود شهر أو ثلاثة أشهر أو ستة أشهر أو سنة على أكثر تقدير). ويقتصر ذلك السوق على العملات القوية فقط.

ويرتبط السعر الآجل بالسعر الفوري، بحيث قد تضاف **علاوة** إلى السعر الفوري في حالة توقع ارتفاع سعر الصرف، ويتم الخصم من السعر الفوري في حالة توقع انخفاض سعر الصرف:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 100 | \* | 12 | \* | Cours à terme – cours au comptant | = |
| N | Cours au comptant |

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| العلاوة أو الخصم = | السعر الآجل – السعر الفوري | \* | 12 | \* | 100 |
| السعر الفوري | عدد الشهور |

الحد الأخير من هذه العلاقة لكي يتم تحويل العلاوة أو الخصم إلى معدل سنوي. والضرب \*100 لكي تكون نسبة.

إذا النتيجة موجبة يتعلق الأمر بعلاوة. وإذا كانت سالبة فيتعلق الأمر بخصم

**مثال**: سعر صرف الفوري للأورو مقابل الدولار:

EUR/USD au comptant : 1,0237

A 1 mois : 1,0260

Le taux de report annualisé est :

إذا الأورو هو في **علاوة سنوية** قدرها مقابل الدولار

1. **العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبي**: توجد أربعة عمليات وهي التغطية، المضاربة، مراجحة الصرف، ومراجحة الفائدة.
   1. **التغطية**: يقصد بها التحوط ضد مخاطر الصرف الأجنبي نتيجة لتقلبات سعر الصرف، وما يترتب على ذلك من نقص الأصول أو المتحصلات لدى البعض أو زيادة الالتزامات لدى البعض الآخر. ونفرق بين نوعين من التغطية وهما:

**أ) في حالة المتحصلات (المركز الدائن)** : المصدر الذي يكون له متحصلات مستقبلية بالنقد الأجنبي ويتوقع انخفاض سعر الصرف الأجنبي، ومن ثم انخفاض قيمة متحصلاته مقومة بالعملة المحلية، فانه يبيع متحصلاته بيع آجل بخصم عن السعر الفوري ويتحمل خسارة مقبولة تجنبا لخسارة أكبر في حالة تحقق توقعه وانخفاض سعر الصرف الأجنبي.

**ب) في حالة الالتزامات (المركز المدين)**: المستورد الذي يكون عليه التزامات مستقبلية بالنقد الأجنبي ويتوقع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، ومن ثم ارتفاع قيمة التزاماته مقومة بالعملة المحلية، فانه يشتري قيمة التزاماته شراء آجل بعلاوة عن السعر الفوري ويتحمل مبلغ إضافي تجنبا لخسارة أكبر في حالة تحقق توقعه وارتفاع سعر الصرف الأجنبي.

**2**-**2**- **المضاربة**: المضارب هو الفرد الذي يحاول الاستفادة بين تطورات سعر الصرف في السوق الآجل مقارنة به في السوق الفوري. ويمكن التمييز بين نوعين من المضاربة في سوق الصرف الأجنبي:

1. **مضارب الصعود**: يتوقع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي في المستقبل، ولذا يقوم بشراء العملة شراء آجل، وعندما يحل الأجل في المستقبل يتم بيعها بيع فوري.
2. **مضارب الهبوط:** يتوقع انخفاض سعر الصرف الأجنبي في المستقبل، ولذا يقوم ببيع العملة بيع آجل، وعندما يحل الأجل في المستقبل يتم شراؤها شراء فوري.

والملاحظ، أن المضاربة تكون بالنسبة لعملة أجنبية واحدة، ويكون لها بعد زمني، غير أنها ليس لها بعد مكاني، حيث يتم البيع والشراء من نفس السوق، وتنطوي على درجة كبيرة من المخاطر، حيث إذا تحقق توقع المضارب فانه يحقق أرباح، والعكس إذا لم تتحقق توقعاته فانه يخسر.

**2-3- مراجحة الصرف:** المراجح هو الفرد الذي يحاول الاستفادة من الاختلاف القائم بين أسعار الصرف في أسواق الدول المختلفة، حيث أنه يقوم بشراء العملة من السوق ذات السعر الأقل وإعادة بيعها في السوق ذات السعر الأعلى ويحقق مكاسب تعادل الفرق بين السعرين في السوقين. وقد تكون المراجحة ثنائية أي تتم بين عملتين وفي سوقي دولتين، أو ثلاثية أي تتم بين ثلاث عملات وثلاثة أسواق دولية.

والملاحظ أن المراجحة تكون بالنسبة لأكثر من عملة وفي أكثر من سوق أي يكون لها بعد مكاني ولكنها ليس لها بعد زمني ولا تنطوي على أي درجة من المخاطر لأنه يتم البيع والشراء وفقا للأسعار القائمة.

**2-4- مراجحة الفائدة:** تتمثل في تدفقات الأموال قصيرة الأجل فيما بين الأسواق المالية الدولية نتيجة لاختلاف سعر الفائدة على الأصول المالية القصيرة الأجل فيما بين هذه الأسواق، غير أنه يحب أن تؤخذ في الاعتبار التغيرات المتوقعة في سعر الصرف بين العملات التي يتم الاستثمار بها.