



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة -
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم: العلوم التجارية



الموضوع

إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بالنسبة للمستثمرين الدوليين دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011).

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في (المسار LMD)
تخصص: مالية واقتصاد دولي

الأستاذ المشرف:

د. حامد نور الدين

إعداد الطالبة:

غزالي حفيظة

رقم التسجيل:/2013
تاريخ الإيداع

الموسم الجامعي: 2012-2013

شكر و عرفان

أشكر الله الذي يسر لنا درب القيام بهذا البحث وذلك لنا كل الصعاب، فلك الحمد والشكر الكثير... ومصادقا لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من استعاذ بكم فأعيزوه ومن سألكم بالله فأعطوه ومن دعا لكم فأجيبوه ومن صنع لكم معروفا فكافئوه فإن لم تجدوا ما تكافئوه فادعوا له حتي ترون أنكم كافأتموه"، أتقدم بخالص الشكر والتقدير والاحترام إلي أستاذي المشرف " حامد نور الدين " الذي تحمل مشقة الإشراف والتوجيه ولم يبخل بالنصيحة والإرشاد منذ أن كان هذا البحث فكرة في الخيال إلي أن تجسد علي هذه الصفحات الذي لولاه لما كان هذا البحث أن يرى النور. كما أتقدم بالشكر والعرفان إلي أهم شخص مدى لي يد العون والمساعدة أستاذي "رحماني موسى" و "جوامع إسماعيل".

كما نتقدم بجزيل الشكر إلي كل من ساهم بإنجاز هذا البحث سواء من بعيد أو من قريب، ولم يبخل عني بمخزونه العلمي سواء بكتاب أو نصيحة أو كلمة مهما كانت بسيطة.

المقدمة

تمهيد

لقد أصبح الاقتصاد العالمي في وقتنا الحالي يتسم بالترابط والاندماج والاعتماد المتبادل بين العديد من الدول أكثر من أي وقت مضى، وهذا كله راجع لوجود علاقات خارجية اقتصادية، سياسية، ثقافية وغيرها تتجاوز النطاق الداخلي للدولة، إلا أن تفرد كل دولة بعمليتها الخاصة بها سهل حركة انتقال رؤوس الأموال من دولة إلي أخرى وهذا بعد تحرر دول كثير من القيود المفروضة علي أنشطتها الاقتصادية وعلي أسواقها المالية والنقدية وأهم هذه القيود هو تخلص العديد من الدول من نظم الرقابة علي الصرف الأجنبي وهذا ماساهم في تسهيل التسويات الدولية وزوال مشكلة المدفوعات الدولية وذلك من خلال استخدام عملات الدول المختلفة في إطار سوق العملة الأجنبية أين يتم إجراء الصفقات المالية بين مختلف العملات القابلة للتداول والتحويل مع بعضها البعض وهذا ما ينجر عنه العديد من المخاطر المالية والنقدية بالنسبة لنشاط المستثمرين الدوليين، وهذا ما يجعل هؤلاء المستثمرين الدوليين يتخذون عدة تقنيات لتفادي هذه الآثار غير مرغوب فيها، وحتى نتمكن من تحديد حجم مخاطر سوق العملة الأجنبية، وآليات إدارة مخاطر هذه السوق من قبل المستثمرين الدوليين لابد من محاولة الإجابة عن هذا التساؤل الرئيسي.

الإشكالية الرئيسية: تعد سوق العملة الأجنبية نموذجاً للكفاءة الاقتصادية نظراً لأن إجراء المعاملات المالية لا يتطلب تكاليف عالية فضلاً عن الدقة والسرعة في التنفيذ، وهذا ما جعله محل استقطاب مجموعات كبيرة تولى أهمية بالمتاجرة بالعملات الأجنبية، غير أن تقلبات سعر صرف مختلف العملات الدولية، فضلاً عن تذبذبات تدفق رؤوس الأموال بين مختلف الأقطار الدولية حال دون السير المنظم لسوق العملة الأجنبية، وهذا ما أظهر عدة ثغرات فيه ساهمت في تعدد المخاطر المؤثرة علي نشاط المستثمرين الدوليين وهذا ما زرع ثقة المستثمرين الدوليين في هذا السوق، خاصة وأن هناك أباطرة يسيرون بعض العملات الدولية وفقاً لتصوراتهم للوضع المالي لمختلف الدول، مما جعل المستثمرين الدوليين يسعون للاحتياط من هذه المخاطر عن طريق أساليب تعرف بإدارة المخاطر، ولمعرفة تقنيات المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية لابد من محاولة الإجابة عن التساؤل الرئيسي:

كيف تتم إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية من قبل المستثمرين الدوليين؟

وللإجابة عن هذا التساؤل نطرح مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

الأسئلة الفرعية:

- هل يمكن أن تسبب سوق العملة الأجنبية مخاطر تؤثر علي نشاط المستثمرين الدوليين ؟
 - فيما تتمثل تقنيات المستثمرين الدوليين لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية؟
 - إذا كان سوق الصرف الجزائري وليد إصلاحات عرفها الاقتصاد الجزائري، فهل يمكن أن يحدث مخاطر تهدد نشاط المستثمرين الدوليين؟
 - ما هي الآليات المعتمدة للتقليل من مخاطر سوق الصرف الجزائري المهددة لنشاط المستثمرين الدوليين؟
- فرضيات البحث:**

- قد تسبب سوق العملة الأجنبية مخاطر عدة من شأنها أن توقع المستثمرين الدوليين في خسائر كبيرة؛
- يستخدم المستثمرون الدوليون أساليب متنوعة لتفادي مخاطر سوق العملة الأجنبية؛
- يمكن أن يحدث سوق الصرف الجزائري آثار غير مرغوب فيها مصدرها عدة عوامل؛
- مواجهة المستثمرون الدوليون لسوق الصرف الجزائري ضعيفة مقارنة مع مجهودات السلطة النقدية؛
- أساليب السلطة النقدية الجزائرية في إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري غير متنوعة.

أسباب اختيار الموضوع:

- يعد الدافع الأساسي لدراستنا هذا الموضوع هو معرفة كل الجوانب التفصيلية عن سوق العملة الأجنبية وبذلك نكون حوصلة معرفية عن هذا الجانب بالإضافة إلي الأسباب التالية:
- سوق العملة الأجنبية موضوع له أبعاد كبيرة تتطلب البحث والدراسة المعمقة؛
 - يندرج موضوع البحث في إطار مواضيع الساعة والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة باستمرار؛
 - كون سوق العملة الأجنبية الشق المكمل للسوق المالية والذي تعتمد عليه التجارة الدولية وترتبط به ارتباط كبير؛

- الوقوف علي واقع سوق الصرف الجزائري في ظل التحولات المالية الدولية، ومحاولة حصر أهم المخاطر التي تتجر عن التعامل في سوق الصرف الجزائري وبالتالي ضبط آليات إدارتها، خاصة وأن الاقتصاد الجزائري يشهد انتقال من الاقتصاد المخطط إلي اقتصاد السوق، مما يفرض ضرورة حدوث إصلاحات علي مستوى سوق الصرف الجزائري ومنها خاصة إدارة مخاطر هذا السوق.
- أهمية الدراسة:** تتمثل أهمية دراسة إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بالنسبة للمستثمرين الدوليين فيما يلي:
- بما يمكن أن تساهم به هذه الدراسة في إنارة الطريق للباحثين والمتخصصين؛
- إظهار مختلف الجوانب عن سوق العملة الأجنبية خاصة ما يتعلق بآلية عمله كسوق جذب للعملة الأجنبية؛

- ما يلاحظ ظاهريا أن كل المستثمرين الدوليين يلجئون إلي التعامل في سوق العملة الأجنبية لكن يجهلون حجم المخاطر التي تسببها؛
- الوقوف عند مخاطر سوق العملة الأجنبية المهدة لنشاط المستثمرين الدوليين وتقنيات إدارتها من قبلهم، وهنا تبرز أهمية دراستنا؛
- كما تتبع أهمية دراستنا من واقع التحرير المالي المعتمد علي المستوى العالمي بصفة عامة والاقتصاد الجزائري بصفة خاصة، وهذا في ظل انتقال الاقتصاد الجزائري من الاقتصاد المخطط إلي اقتصاد السوق، وهنا تبرز أهمية تسير سعر صرف الدينار بما يوافق ذلك، خاصة وأن هذا الأخير يلعب دورا هاما في التأثير علي مستوى النشاط الاقتصادي كالاستثمار، التصدير، الإنتاج...
- أهداف الدراسة:** نهدف من خلال دراستنا هذه إلي:
- الإلمام بمجموعة كبيرة من المعلومات حول سوق العملة الأجنبية ومن ثمة تسهيل فهم هذا السوق؛
- توضيح الإطار العملي لسوق العملة الأجنبية وهذا ما يمكننا من التعمق أكثر في هذا السوق؛
- تحديد آليات تنظيم وتسيير سوق الصرف الجزائري، والوقوف علي حجم المخاطر التي يسببها للمستثمرين الدوليين، وبذلك تسهيل إدارتها.
- الدراسات السابقة:** يمكن حصر الدراسات السابقة في مذكرات الماجستير وأطروحات الدكتوراه والتي تناولت دراسة سعر الصرف دون تخصيص الدراسة لسوق الصرف الجزائري ويمكن ذكر أهم هذه المذكرات فيمايلي:
- عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني علي النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه، عملت هذه الدراسة علي محاولة تتبع مختلف مراحل النمو الاقتصادي في الجزائر والوقوف علي مدى وجود انحراف في سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني ودراسة أثر هذا الانحراف علي النمو الاقتصادي، وقد توصلت هذه الدراسة لوجود علاقة سببية بين انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي؛
- ماجدة مدوخ، اليورو والسياسات النقدية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، حاولت هذه الدراسة أن تحدد الطريقة المثلى لاندماج السياسة النقدية في إتحاد الأوروبي وإظهار أثار اليورو علي السياسة النقدية المتبعة في الجزائر، وتوصلت هذه الدراسة إلي أن السياسة النقدية لا يمكن الاستغناء عنها في الدول النامية؛
- محمد علة، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد واثر الدولار علي الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، حاولت هذه الدراسة التأكد من أن الدولار تمثل حلا للمعطيات النقدية والتأكد من صحة أن قوة العملة من قوة الاقتصاد، وتوصلت هذه الدراسة إلي أن الدولار هو العملة المسيطرة علي مجمل إيرادات الصادرات

ومدفوعات الواردات مع الأخذ بضرورة تنويع الاحتياطات من العملات الرئيسية وإعطاء عملة الأورو الحجم الذي يحقق للاقتصاد الجزائري الاستقرار؛

- الزهرة بن بريكة، دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف-دراسة حالة الجزائر- (1993-2006)، مذكرة ماجستير، حاولت هذه الدراسة الوصول إلي علاقة بين أهم محددات سعر الصرف في الجزائر وأثرها علي سعر الصرف، وتوصلت هذه الدراسة إلي أن حركة أسعار الصرف سواء العاجلة أو الآجلة، تعتبر حركة عشوائية أي ترتفع وتتنخفض تبعا للمعلومات الواردة إلي السوق، كما أن الواقع الاقتصادي الجزائري لا يتماشى والنماذج القياسية المحددة لسعر الصرف؛

- مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف علي المتغيرات الاقتصادية في الجزائر ، مذكرة ماجستير، حاولت هذه الدراسة التعرض إلي سياسة سعر الصرف في الجزائر بعد الإصلاحات التي مستها، كما حاولت تبين أثر تخفيض سعر صرف الدينار علي سعر الصرف الموازي وعلي ميزان المدفوعات وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوصلت هذه الدراسة إلي أنه رغم عودة التوازن الاقتصادي وازدهار التجارة الخارجية وانتعاشها ابتداء من سنة 1994 وحتى وقتنا الحالي فإن تخفيض الدينار لم يساهم بصفة منفردة في تحقيق الازدهار والتوازن وذلك يرجع لعدم مرونة الصادرات خارج المحروقات.

منهج الدراسة: تم الاعتماد في دراستنا علي المناهج التالية:

المنهج الوصفي التحليلي: الذي تم الاعتماد عليه في جمع البيانات والمعلومات التي تساعد علي وصف مختلف المفاهيم النظرية والتي جاء جلها ضمن الإطار النظري لسوق العملة الأجنبية، بالإضافة إلي تحليل بعض المتغيرات المتعلقة بسوق الصرف الجزائري كتطور سعر الصرف الاسمي والموازي، تحويلات المهاجرين الجزائريين والتي تم ضبطها في الفصل التطبيقي؛

المنهج التاريخي: وتم الاعتماد عليه عند معالجة التطورات التاريخية لسوق العملة الأجنبية، وعليه فهذا

المنهج يساعد في معرفة العوامل والظروف التاريخية التي ساهمت في وجود هذا النوع من الأسواق؛

منهج دراسة حالة: يسهل هذا المنهج ضبط العينة محل الدراسة والتي من خلالها يسهل فهم الآليات التي تتحكم فيها، وتم تطبيق هذا المنهج علي سوق الصرف الجزائري، والذي يمثل الجزء التطبيقي للدراسة.

صعوبات الدراسة: أم الصعوبات التي واجهتنا في هذه الدراسة هي قلة وجود مراجع تتناول إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بالنسبة للمستثمرين الدوليين، وخاصة إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري، فجل المؤلفين لا يولون أهمية كبيرة بسوق الصرف الجزائري وهذا ما حال دون البحث المعمق، فضلا عن عدم توفر مراجع حديثة متعلقة بهذه الدراسة، بالإضافة إلي تعذر الحصول علي بعض الإحصائيات الحديثة

المتعلقة بتصميم الموضوع، وهذا ما جعلنا نغطي الموضوع من خلال بعض المراسيم والقوانين وتنظيمات منشورة عن بنك الجزائر.

هيكل الدراسة: تم تقسيم البحث علي النحو التالي:

- **الفصل الأول:** تقديم نظري حول سوق العملة الأجنبية، حيث تم تقسيمه إلي ثلاثة مباحث، تناولنا في المبحث الأول والثاني مفاهيم نظرية تميز هذا السوق عن باقي الأسواق المالية الأخرى، أما المبحث الثالث فخصص لأهم المعاملات المالية التي يجريها المستثمرين الدوليين فيه؛
- **الفصل الثاني:** تناولنا فيه آليات إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بالنسبة للمستثمرين الدوليين، وتم تقسيمه إلي ثلاثة مباحث، تناولنا في المبحث الأول آليات عمل المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، أما المبحث الثاني فخصص للمخاطر التي يمكن أن تواجه المستثمرين الدوليين جراء التعامل في سوق العملة الأجنبية، أما المبحث الثالث فيتعلق بآليات إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية من قبل المستثمرين الدوليين؛
- **الفصل الثالث:** يمثل دراسة حالة سوق الصرف الجزائري للفترة (1996-2011)، حيث قمنا بإسقاط الجانب النظري بفصليه الأول والثاني علي سوق الصرف الجزائري حيث يعتبر هذا الفصل الجانب التطبيقي للبحث وسنحاول من خلاله الإلمام بمختلف المفاهيم المتعلقة بسوق الصرف الجزائري والتي تظهر وفق المبحث الأول، والتعرف علي مختلف المخاطر المنجزة عن التعامل في هذا السوق والتي تظهر وفق المبحث الثاني، في حين خصص المبحث الثالث لكيفيات إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري من قبل السلطات النقدية الجزائرية ومن خلال هذا المبحث تكمن أهمية دراستنا.

تمهيد:

لقد أصبحت الحياة الاقتصادية في الوقت الحالي تعتمد وإلى حد كبير على العلاقات الدولية المتبادلة، حيث لا يمكن لأي دولة لأن تعيش منفردة وبمعزل عن العالم الخارجي، وهذا ما ساهم في زيادة المبادلات التجارية والمالية وانتقال رؤوس الأموال بين الدول، ولتسهيل المبادلات التجارية ظهر ما يعرف بسوق العملة الأجنبية، هذا السوق الذي أذهل المتعاملين الاقتصاديين لما له من خصائص في تقنيات تداول العملات وسهولة الحصول عليها في وقت قصير جدا لاسيما مع انتشار موجات التحرر الاقتصادي والتحويلات نحو اعتماد قوي للسوق الحرة، ولفهم أهم الجوانب الرئيسية المتعلقة بهذا السوق قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى عدة مباحث، حيث تتنوع فيها العناصر المتعلقة بهذا السوق من تعريف، نشأة، خصائص، توازن، وسطاء، قواعد التعامل، وأنواع معاملات سوق العملة الأجنبية وأهم مخاطره المهددة لنشاط المستثمرين الدوليين.

المبحث الأول: سوق العملة الأجنبية: تعريف، تاريخ، خصائص

تتطلب النشاطات الاستثمارية العديد من العوامل المكتملة والمسهلة لبرامجها ومشروعاتها الاستثمارية، ويكون من بينها سعر الصرف، هذا الأخير الذي يتحدد بناء عليه العديد من العملات الدولية تجاه بعضها البعض، وهذا كله ضمن إطار ومجال يعرف بسوق العملة الأجنبية، أي تباع و تشتري فيه العملات الوطنية للدول المختلفة ولتوضيح الصورة بأكثر دقة نقسم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب ، حيث سوف نتطرق في المطلب الأول إلى تعريف سوق العملة الأجنبية يلي ذلك ظروف نشأته، وفي المطلب الثالث نتناول أهم مميزاته.

المطلب الأول: تعريف سوق العملة الأجنبية

نظرا للأهمية المالية لسوق العملة الأجنبية على الصعيد الدولي، وما لها من دور مهم في تنشيط المبادلات الدولية جعلها محل اهتمام العديد من المفكرين والاقتصاديين الذين حددوا لها العديد من المفاهيم ، نذكر أهمها وفق ما يلي:

- يعرف سوق العملة الأجنبية في اللغة الإنجليزية بالفوركس أي "Foreign Exchange Market" ويعني هذا المصطلح سوق تداول العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود، حيث يتم تداول العملات على أساس أزواج من العملات شراء أو بيعا على أمل تحققي المضاربون للربح عندما تتغير قيمة العملات⁽¹⁾؛
- سوق العملة الأجنبية هو الإطار غير المنظم الذي يتعامل فيه الأفراد والشركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية سواء مقابل الدولار الأمريكي، أو الأورو، الجنيه، الفرنك السويسري...⁽²⁾؛
- كما يعرف سوق العملة الأجنبية على أنه المكان الذي يجري فيه تبادل العملات الدولية المختلفة بيعا وشراء في أماكن مختلفة ويجمع بين البائعين والمشتريين في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية⁽³⁾؛

(1) محمود أبو طربوش، أسرار الفوركس، عملات-أسهم- عقود مستقبلية، كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 29.

(2) محمد علة، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 71.

(3) مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997، ص 150.

– كما يعرف أيضا بأنه مكان لا مركزي يجتمع فيه المتعاملون وليس مقتصرًا على بلد واحد⁽¹⁾، ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية مرتبطة فيما بينها عن طريق شبكات اتصال أو أقمار صناعية مثل رويترز، تيلرات، ... ، والتي تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية لأسعار العملات الدولية، ويوجد سوق العملة الأجنبية في جميع المواقع مثل: لندن، زيورخ، وباريس، وغيرها⁽²⁾؛

– يعرف سوق العملة الأجنبية على أنه آلية ميكانيكية يتم بواسطتها الجمع بين المشتريين و البائعين للعملات الأجنبية، وأنها تتكون أساسًا من عدد كبير من المؤسسات العامة والخاصة والتي تساهم في صنع سوق العملة الأجنبية⁽³⁾؛

انطلاقًا من التعاريف السابقة يمكن تعريف سوق العملة الأجنبية بأنه ذلك المجال أو الإطار غير المنظم، يلتقي فيه البائعون والمشترون لعملات أجنبية مختلفة في أماكن مختلفة من العالم، حيث يتواصلون عن طريق التلكس، الفاكس وغيرها لغرض تسوية المدفوعات الناتجة عن العمليات التجارية.

المطلب الثاني: تاريخ سوق العملة الأجنبية

إن سوق العملة الأجنبية ليس حديث النشأة حيث تظهر ملامح التعامل فيه منذ القدم أي أن التعاملات فيه كانت تختلف من زمن لآخر لكن المبدأ الأساسي الذي بقي يتسم به هو أنه الوسط الذي يجمع المشتريين والبائعين، ويمكن إظهار المسار التاريخي لسوق العملة الأجنبية وفق لما يلي:

– يرجع ظهور سوق العملة الأجنبية إلي ما يعرف بنظام القيمة الفورية على صفقات العملة الأجنبية، حيث كان يستخدم الذهب كمقياس وسيط للقيمة، وعلى الرغم من أن المملكة المتحدة لم تعد تستخدم قاعدة الذهب منذ عام 1931، فقد ظل سعر الصرف الدولار/الإسترليني ثابت، وقد استخدم نظام دولي لتثبيت أسعار الصرف والذي يعرف باسم اتفاقية "بريتون وودز" بعد الحرب العالمية الثانية حتى عام 1971، وذلك عندما توقفت الولايات المتحدة الأمريكية عن استخدام قاعدة الذهب⁽⁴⁾، ولقد أسست هذه الاتفاقية من أجل استقرار

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 71.

(2) عطاء الله بن طيرش، أثر تغيير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية- دراسة حالة الجزائر، مذكرة الماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: تجارة دولية، المركز الجامعي لغرداية، 2010-2011، ص 61.

(3) عبد القادر متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010، ص 120.

(4) برايان كويل، أسواق العملات الأجنبية، ترجمة: خالد العمري، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2007، ص 13.

سوق العملة الأجنبية وتنظيمه، وقد ثبتت عملات أجنبية مقابل الدولار، وتم تحديد الدولار بسعر 35 دولاراً مقابل أونس من الذهب، وبموجب هذه الاتفاقية منعت الدول المشاركة من تخفيض قيمة عملاتها إلا بنسبة أقل من 10% وهذا ما جعل المتاجرة بسوق العملة الأجنبية تتم بشكل كبير مما أدى إلى عدم الاستقرار في سوق العملة الأجنبية، وبذلك تم تخلي عن هذه الاتفاقية ولم يعد من الممكن تبادل الدولار بالذهب، وبحلول عام 1973 سيطرت قوى العرض والطلب على عملات الدول الصناعية الكبرى التي يتم تداولها الآن بحرية أكبر بين الدول، ففي طوال السبعينات تزايد تداول العملات يومياً بسرعة وبأحجام كبيرة مع ظهور أدوات مالية جديدة غير أن في الثمانينات سمح ظهور الحواسيب والتكنولوجيا بتعجيل امتداد سوق العملة الأجنبية لتحركات رأس المال عبر توقيتات مختلفة في آسيا وأوروبا وأمريكا حين أصبح حجم الصفقات تقريبا 70 بليون دولار يوميا⁽¹⁾، كما شهدت فترة التسعينات نمو كبيراً لعمليات الصرف الأجنبي نتيجة إزالة القيود على أسواق العملة الأجنبية بما فيها تحرير تحركات رؤوس الأموال بين مختلف المراكز المالية الدولية، كما زاد حجم عمليات الصرف الأجنبي نتيجة إزالة القيود على أسواق العملة الأجنبية زيادة كبيرة هذا في ظل اعتماد الدول لأنظمة الصرف الموحدة ودخول عنصر المضاربة⁽²⁾، وطبقاً للمسح الذي يجريه بنك التسويات الدولية فقد أظهر أن هناك تطوراً حاصل في سوق العملة الأجنبية في عام 1998، حيث تحتل الأردن المرتبة الأولى في الصرف وحجم المتوسط اليومي تجاوز مبلغ 1600 مليار دولار أمريكي⁽³⁾ غير أن دراسة أخرى أجراها بنك التسويات الدولية تظهر أن حجم التداول اليومي في سوق العملة الأجنبية تقدر بـ 2, 3 تريليون دولار في سنة 2007 وهذا الرقم يعادل 10 أضعاف حركة التداول اليومي في سوق الأسهم العالمية⁽⁴⁾، وبما أن العملات أصبحت حرة الاستجابة أضحت آلية تنفيذ عمليات أسواق العملة الأجنبية كبيرة، وقد كان ذلك الحافز وراء نشأة سوق العملة الأجنبية⁽⁵⁾.

(1) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص ص 27-28.

(2) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 265.

(3) سعود جايد مشكور العامري، المالية الدولية، نظرية وتطبيق، دار الزهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 175.

(4) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 265.

(5) برايان كويل، مرجع سابق، ص 13.

يظهر من تطور سوق العملة الأجنبية أنه يتمتع بمجموعة كبيرة من الخصائص، جعلته سوقاً عالمياً ويمكن ضبط أهم هذه الخصائص وفق المطلب الموالي.

المطلب الثالث: خصائص سوق العملة الأجنبية

يعتبر سوق العملة الأجنبية الوسط الملائم لتدفقات رؤوس الأموال الدولية ومن النماذج الاقتصادية للمنافسة الكاملة وهذا كله راجع للخصائص التي يتمتع بها والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

1- يتميز سوق العملة الأجنبية عن غيره من الأسواق المالية بشكل خاص بعدم وجود مكان مخصص للاتصال بين البائعين والمشتريين، فالإتصال في سوق العملة الأجنبية يتم عن طريق الفاكس والانترنت والهاتف⁽¹⁾؛

2- تعتبر سوق العملة الأجنبية السوق الوحيد الذي تجرى فيه المعاملات خلال أيام العمل في الأسبوع، وتغلق معظمها في أيام السبت والأحد، وهذا ما يسهل تداول العملات فيه⁽²⁾؛

3- يُقسم سوق العملة الأجنبية جغرافياً إلى ثلاثة أسواق رئيسية هي سوق أمريكا وسوق أوروبا وسوق الشرق الأقصى، حيث يعمل السوق الأول عدة ساعات بعد إغلاق السوق الثاني، في حين يكون عمل سوق الشرق الأقصى قد انتهى قبل بدء عمل سوق أوروبا، لذلك تعتبر أسعار الإغلاق في بعض الأسواق مؤشراً لأسعار الافتتاح في أسواق أخرى⁽³⁾؛

4- إن سوق العملة الأجنبية هو السوق المالي الأكبر في العالم حيث يقدر الحجم اليومي لتداول العملات بحوالي 3 تريليون دولار كما أن مئات الملايين من الدولارات تباع وتشتري كل بضعة ثوان⁽⁴⁾، وهذا ما يؤكد أن سوق العملة الأجنبية يستند على أموال طائلة تمكن من فتح عدة صفقات، فهذا السوق يوفر سيولة لا مثيل لها في أسواق أخرى وتقدر بـ 1.5 تريليون دولار أمريكي⁽⁵⁾؛

(1) جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 36.

(2) ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين (النظرية والتطبيق)، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 195.

(3) المرجع نفسه، ص 195.

(4) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 29.

(5) المرجع السابق، ص 32، 44.

- 5- يعتبر العرض والطلب في سوق العملة الأجنبية مشتقين من عمليات الشراء والبيع في الأسواق السلع والخدمات والأدوات المالية⁽¹⁾؛
- 6- يتم قياس أسعار العملات مقابل بعضها البعض أي كل عملة تكون مقابل أخرى، ويتم التعبير عن هذه العلاقة بمصطلح أزواج العملات⁽²⁾، وإن أغلب العملات التي يتم تداولها هي الأورو /الدولار ودولار/الين ويتغير سعر كل منهما أكثر من 1800 مرة في اليوم الواحد⁽³⁾؛
- 7- يعد سوق العملة الأجنبية نموذجاً للكفاءة الاقتصادية، لأن المعاملات عادة تجرى عن طريق أرصدة مالية ولهذا تقل فيه التكاليف مثل خدمات النقل، التأمين... وغيرها فمعظم المعاملات تتم آلياً⁽⁴⁾؛
- 8- رغم كثرة مراكز سوق العملة الأجنبية إلا أن أغلب الصفقات تتم في لندن ونيويورك وطوكيو، حيث تصل حصة لندن في أسواق العملة الأجنبية إلى 30% من كل الصفقات، بينما تصل حصة كل من نيويورك وطوكيو إلى 16% و 10% على التوالي وتستحوذ الأسواق الثلاثة على نسبة 56% من صفقات العملات الأجنبية في العالم، أما فيما يخص عملاء السوق فإن ما يعادل ثلثي صفقات العملات الأجنبية اليومية يحدث ما بين سماسرة البنوك، وحوالي 16% من العملات تخص العملاء غير الماليين في حين 20% تمثل المعاملات التي تقوم بها مؤسسات مالية خلاف سماسرة البنوك، وتمثل شركات الأوراق المالية التي تعمل كأجهزة للوساطة⁽⁵⁾؛
- إذن من خلال خصائص سوق العملة الأجنبية يظهر جلياً أن لهذا السوق مكانه هامة جداً في الاقتصاديات الدولية ولا يمكن الاستغناء عنه.

من خلال هذا المبحث يظهر أن سوق العملة الأجنبية سوق منفرد ومتميز بمكانته في العلاقات الدولية كونه يستند على أموال طائلة بالإضافة إلى عمله على مدار الساعة وقلة التكاليف فيه، فضلاً عن فعالية المتعاملين فيه والقواعد المعمول بها والمنظمة لتداول العملات ويمكن إظهار كل ذلك وفق المبحث الثاني.

(1) معروف هو شيار، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 201.

(2) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 271.

(3) حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص 52.

(4) محمد صالح القرشي، المالية الدولية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 29.

(5) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 60.

المبحث الثاني: سوق العملة الأجنبية: الوسطاء، قواعد التعامل، توازن

تعتمد التعاملات الدولية على سوق العملة الأجنبية لما يوفره من سهولة في التعامل وتوفره على كميات هائلة من السيولة مما يجعل حركات الاستثمار الخاص وتحركات النقد الأجنبي ترتبط وإلى حد بعيد بما يعترض سوق العملة الأجنبية من تغيرات لاسيما الفاعلين الرئيسيين فيه فضلا عن آليات عمله التي توضح كيفية عودته للتوازن، ويمكن ضبط هذه النقاط وفق هذا المبحث كما يلي:

المطلب الأول: وسطاء سوق العملة الأجنبية

يستند سوق العملة الأجنبية بدرجة كبيرة أثناء السير الحسن لعملياته على وجود عناصر فاعلة تسهر دوما على السير الدائم لهذا السوق وهي متعددة ومتنوعة، تعمل في إطاره بيعا وشراء وحتى متابعة وإشرافه وتتمثل هذه الأطراف أساسا في:

- **البنوك المركزية:** يتمثل هدف اشتراك البنوك المركزية في أسواق الصرف في القيام بعمليات السوق المفتوحة من جهة ومن جهة ثانية لتنفيذ أوامر الحكومة باعتبارها بنوك الدولة من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى⁽¹⁾، البنك المركزي يعمل في هذا السوق على منع عملته أن تقل قيمتها لأقل من الحد الأدنى وألا تزيد عن الحد الأعلى المحدد لها⁽²⁾، وذلك بشراء العملة الوطنية إذا ما انخفض سعرها بدرجة كبيرة أو يطرح كميات منها للبيع إذا ما ارتفع سعرها فوق حد معين⁽³⁾، ولتجنب التأثير على عرض النقود يقوم البنك المركزي بما يدعى "التدخل المعوم" ويمكن لهذا الأخير أن يؤثر على سعر الصرف من خلال قناة تغيير الأسعار النسبية للأصول المحلية والأجنبية، والتي تعمل على تعقيم شراء المواطنين للعملات الأجنبية مقابل قيام السلطات النقدية بشراء السندات المحلية، والقناة الأخرى تتمثل في قناة التوقعات،

(1) عبد الرزاق بن الزاوي، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2010-2011، ص 19.

(2) توماس ماير، جيمس إيس دوسينبري، وآخرون، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، أحمد بليح بديع، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2002، ص 662.

(3) زاهر محمد ديري، إدارة الأعمال الدولية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 263.

حيث يعتقد المتعاملين أن السلطات النقدية لديها معلومات أكثر عن أسواق العملة الأجنبية، ولهذا فإن تدخلها في السوق يجعلهم يقومون بتعديل توقعاتهم وفقاً لاتجاه الحكومة⁽¹⁾؛

• **البنوك التجارية والمؤسسات المالية المشابهة:** تعتبر البنوك من أهم وأكبر اللاعبين في ساحة تجارة العملات العالمية، فهم يقومون بآلاف الصفقات اليومية على مدار الساعة، كما لهم دور كبير في تحريك السوق وتحديد وجهته وهذا لا يتم إلا على يد كبار البنوك العالمية، من أهمهم⁽²⁾: **Barclays Bank , Citibank, Jp Moregen Chase, Deutsche Bank, UBS**، تتدخل البنوك التجارية والمؤسسات المالية في سوق العملة الأجنبية لتساعد على تحويل القوة الشرائية من المشتريين إلى البائعين بواسطة أدوات متخصصة كما تقلل الخطر الذي يترافق مع حركات الصرف الأجنبي عبر تسهيلات السوق، على شراء وبيع الودائع البنكية من مختلف العملات وذلك باللجوء إلى سوق العملة الأجنبية أي أن البنك عندما يشتري دولارات من السوق فهذا يعني أنه يشتري ودائع مقومة بالدولار، كما أن البنوك التجارية تنفذ أوامر زبائنها و لحسابها الخاص لتحقيق أرباح من عمليات المضاربة في النقد الأجنبي، أو لحساب عملائها المصيريين والمستوردين⁽³⁾؛

• **السماسرة:** يعتبر سماسرة الصرف وسطاء كفؤين ونشطين ويقدمون البيانات عن أسعار العملات الأجنبية دون الكشف عن أسماء المؤسسات البائعة أو المشتريية للعملات⁽⁴⁾ ومع تطور العمل المصرفي ظهر ما يعرف بالسماسرة الإلكترونية وهم يعملون على عرض أسعار العملات وتقديم خدمات إرشادية مقابل علاوات مختلفة مثل وكالة رويتر، شبكة (E. B. S)⁽⁵⁾؛

• **العملاء:** يقصد بالعملاء المؤسسات والأفراد والمؤسسات الصناعية والتجارية، والمؤسسات المالية التي ليس لها حضور دائم في سوق ال عملة الأجنبية، يلجأ العملاء لسوق العملة الأجنبية لتسيير معاملاتهم المالية أو

(1) الزهرة بن بريكة، دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف- دراسة حالة الجزائر- (1993-2006)، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر- بسكرة-، 2006-2007، ص 24.

(2) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 36.

(3) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 267.

(4) سعود جايد مشكور العامري، مرجع سابق، ص 112.

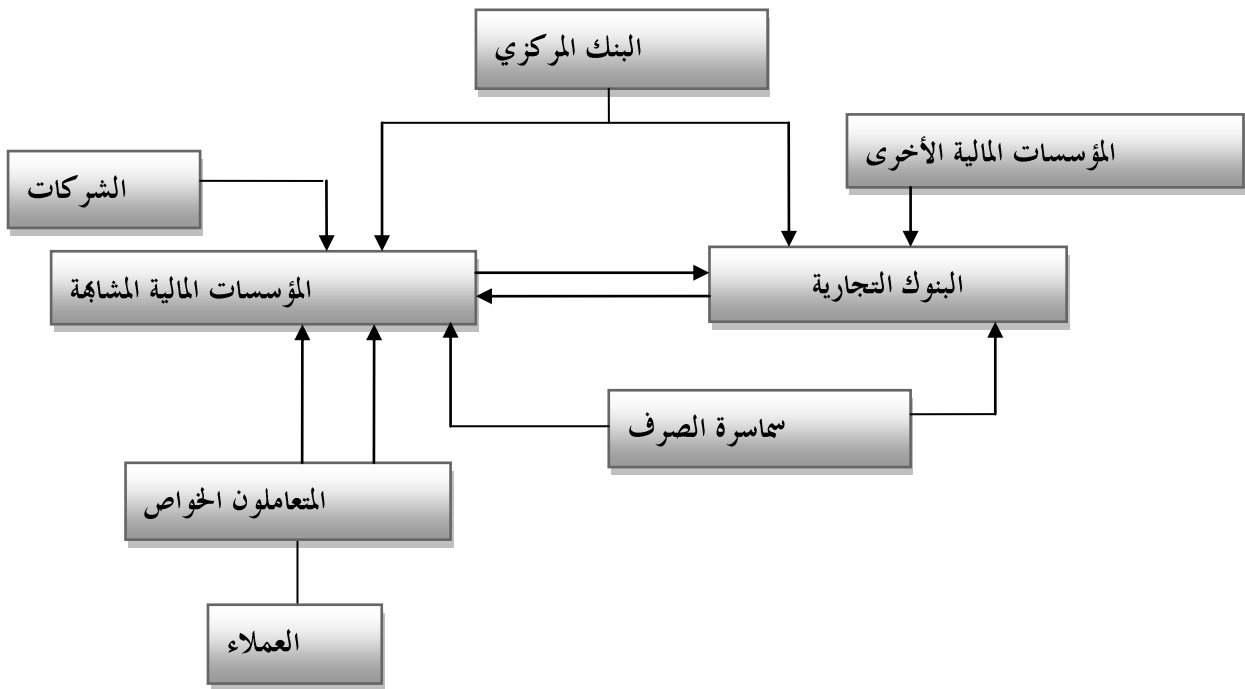
(5) عبد الرزاق بن الزواوي، مرجع سابق، ص 201.

التجارية أو لتغطية مراكزهم تجنبا لمخاطر سعر الصرف⁽¹⁾، ومع تطور أجهزة الاتصالات أصبح كل العملاء يستطيعون أن يتعاملون بالعملات الأجنبية بمبالغ لا تزيد عن 1000 دولار للصفقة⁽²⁾؛

• **المؤسسات المالية الأخرى:** وهي عبارة عن مؤسسات غير بنكية ذات دور بالغ الأهمية في سوق العملة الأجنبية مثل المستثمرين المؤسساتيين الذين يعتبرون أهم متدخل في سوق ال عملة الأجنبية، والمتمثلين في صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد، مؤسسات التأمين، وغيرها⁽³⁾، ويعتمد نشاط هذه المؤسسات في سوق العملة الأجنبية على توظيف نسب صغيرة من مواردها المالية بغرض تسديد الالتزامات المترتبة عليها⁽⁴⁾.

وعليه مما سبق يتضح أن لسوق العملة الأجنبية أطراف فاعلة تسهر على استمرارية آليات عمله مهما كانت طبيعة هذه العناصر عامة أو خاصة، ويمثل الشكل رقم (1.1) أهم وسطاء سوق العملة الأجنبية.

الشكل رقم (1.1): أهم المشاركين في سوق العملة الأجنبية



المصدر: عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 201.

(1) منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة توزيع المعارف، مصر، 1998، ص 441.

(2) ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 201.

(3) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 23.

(4) عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 21.

المطلب الثاني: قواعد التعامل في سوق العملة الأجنبية

تتميز معاملات بيع وشراء العملات الصعبة في سوق العملة الأجنبية بالتنظيم وسرعة وفعالية، وهذا يعود للآليات والقواعد التي توجه حركية واتجاه سوق العملة الأجنبية، ويمكن عرض أهمها وفق ما يلي:

• يتم التعامل في سوق العملة الأجنبية باستعمال اللغة الإنجليزية، وفي بعض الأحيان يتم التعامل بلغات أخرى كالفرنسية مثلا إلا أنه ومع ذلك تبقى المصطلحات الإنجليزية مثل: (Forward-Swap- Outright- Hedging) وغيرها المستعملة دوليا، إلا أن طرق التسميات في أسواق العملة واحدة مهما اختلفت هذه اللغات⁽¹⁾؛

• يطبق في سوق العملة الأجنبية قانون غير مكتوب، و ينص على أنه عندما يتم الاتفاق على سعر معين فإن هذا السعر يكون ملزما ولا يمكن التراجع عنه، ولتجنب الخسائر التي قد تنتج عن عمليات السوق فإنه يجب على المتعاملين إنهاء العملية والاتفاق على السعر بسرعة وضرورة الاتصال المستمر بينهم، بالإضافة إلى عدم التزام المتعاملين بأسعار في البداية ولا يتم الاتفاق إلا بعد رغبة الطرف المقابل في إجراء الصفقة⁽²⁾؛

• يتطلب العمل في سوق العملة الأجنبية قراءة الرموز EGP, FRF, USD بدلا من قول الدولار الأمريكي، الفرنك الفرنسي، جنيه المصري، على الترتيب، حيث يوجد لكل عملة رمز مكون من ثلاثة أحرف، يعبر الحرفين الأولين عن البلد المعني بينما يدل الاسم الأخير على اسم العملة الصعبة، أما فيما يخص العملات التي لا ترتبط ببلد فيستعمل الحرف "X" في بداية الرمز مثل وحدة النقد الأوروبية "ECU" يرمز لها بالرمز حيث "X" تأخذ مكان البلد في حين EU: تعني الوحدة الأوروبية أما الفضة والذهب تستعمل الرموز الكيميائية بعد الحرف "X" حيث: "XEU" تعني الذهب، "XAG" تعني الفضة⁽³⁾؛

(1) يمينة درقال، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية واقتصاد دولي، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، 2010-2011، ص30.

(2) موسى سعيد مطر، وآخرون، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 35.

(3) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص ص 273-274.

• يتم التسعير في سوق العملة الأجنبية بأسلوبين الأول يُعرف بالتسعير بشكل واضح ويعني التعبير عن سعر الوحدة النقدية الأجنبية⁽¹⁾، وهنا يسمى الأسلوب الأول بنظام التسمية السعرية والثاني بنظام التسمية الكمية⁽²⁾؛

• في سوق العملة الأجنبية يتم قياس أسعار العملات مقابل بعضها البعض ويتم التعبير عن هذه العلاقة بمصطلح أزواج العملات، حيث يتم تسعير إحدى العمليتين بدلالة الأخرى، وهنا يظهر مفهومي عملة الأساس والعملة المقابلة، حيث تعتبر العملة الأولى في الزوج عملة أساس أما العملة الثانية في الزوج فهي العملة المقابلة، كما أن هناك ما يعرف بالعملات التقاطعية وهي أزواج العملات التي لا تحتوي على الدولار في إحداها كسعر الأورو مقابل الين مثلاً⁽³⁾؛

• ليس هناك قواعد لتحديد مبلغ الحد الأدنى الضروري للتعامل به في سوق العملات، وذلك لأن هذا المبلغ يعتمد على أمور كثيرة فمثلاً بعض بنوك لندن الكبيرة تعتبر مبلغ مليون جنيه إسترليني حداً أدنى للتعامل، بينما تقبل بعض البنوك الصغيرة فيه 500 ألف جنيه إسترليني كحد أدنى، ويفضل عادة أن يتم التعامل بمضاعفات هذه المبالغ⁽⁴⁾؛

- هناك مفاهيم أخرى في سوق العملة الأجنبية يمكن إيجازها فيما يلي:

• **النقطة (Pip):** هي عبارة عن أقل قيمة تتحركها عملة مقابل عملة أخرى وبالنسبة لمعظم الأزواج فإن تغير النقطة يظهر في الرقم الرابع بعد العلامة العشرية من سعر الزوج، مثلاً لو ارتفع EUR/USD بمقدار نقطة واحدة فإن سعر الدولار يرتفع من مستوى 1, 5567 إلى 1, 5558⁽⁵⁾؛

• **الرقم (Figure):** هو 100 نقطة، ويتم استخدام هذا المصطلح للتعبير عن تغيير في السعر بمقدار 100 نقطة، فمثلاً لو صعد الأورو من 1, 5711 إلى 1, 5811 في هذه الحالة فإن الرقم هو في الحقيقة

(1) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 6.

(2) ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 19.

(3) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص ص 274-275.

(4) ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 198.

(5) المرجع نفسه، ص 198.

عبارة عن سرت واحد، إلا أن هناك عملات أخرى يكون فيها الرقم أشياء أخرى، مثل حركة الين من 102, 15 إلى 103, 15، هنا الرقم هو ينا واحدا وليس سنتا واحدا⁽¹⁾.

• الرقم الكبير (BIG Figure): هو الذي يبقى في السعر بعد أن نستثني آخر خانيتين منه، يستعمل هذا المصطلح عندما يعبر الوسطاء عن السعر الذي يكون آخر خانيتين منه صفراً، مثلاً: السعر 1, 5711، فإن الرقم الكبير يكون 1,57.

يتضح أن قواعد التعامل في سوق العملة الأجنبية ليست سهلة حيث يؤدي حسن إتقانها إلى تحقيق مكاسب مالية كبيرة وهذا في ظل التحولات المالية الدولية، ولفهم سوق العملة الأجنبية أكثر يجب التعرض للآليات التي يتحقق وفقها التوازن ويمكن معرفة ذلك وفق المطلب الموالي

المطلب الثالث: توازن سوق العملة الأجنبية

يعكس سوق العملة الأجنبية طبيعة العملات المتداولة فيه، من حيث إذا كانت العملات قوية أو ضعيفة، أو سعر العملة مرتفع أو منخفض ويعود كل ذلك لعوامل مرتبطة بمؤشرات العرض والطلب في السوق، ويظهر ذلك كمايلي:

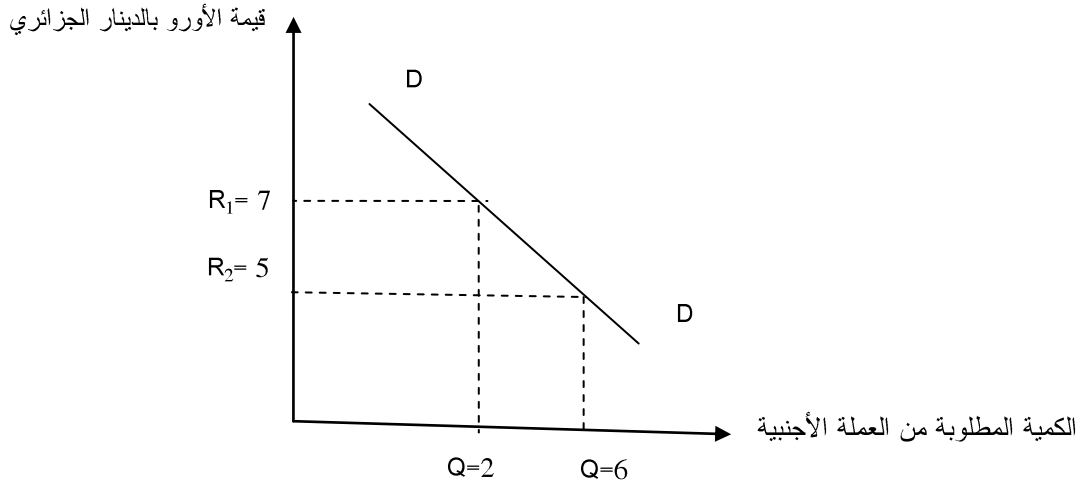
أولاً: **الطلب علي الصرف الأجنبي:** يتحدد الطلب علي الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الأجانب أي عرض الواردات، ورغبات المستوردين الوطنيين أي الطلب على الواردات⁽²⁾، وعليه الجانب الأكبر من الطلب الكلي علي الصرف الأجنبي من طالبي السلع والخدمات الأجنبية، ومن ثم فهو طلب مشتق من الطلب علي الواردات السلعية والخدمية، ووفقا لقانون الطلب هناك علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية والكمية المطلوبة منها، وعليه يكون منحنى الطلب علي العملة الأجنبية سالب الميل⁽³⁾، كما هو موضح في الشكل أدناه.

(1) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 276.

(2) نشأت الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006، ص8.

(3) عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدولاي للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص160.

الشكل رقم (2.1): منحنى الطلب على الصرف الأجنبي (DD)



المصدر: سمية موري، مرجع سابق، ص24.

من خلال الشكل يظهر أنه إذا كانت قيمة الأورو تساوي 7 دينار جزائري مثلا فان الكمية المطلوبة منه تساوي 2، أما إذا كانت انخفضت قيمة الأورو إلي 5 دينار جزائري فسترتفع الكمية المطلوبة منه إلي 6، وهذا يعني أن انخفاض قيمة الأورو مقابل الدينار الجزائري يؤدي إلي انخفاض أسعار السلع الأوروبية بالدينار الجزائري ومن ثمة تزيد الكمية المطلوبة من العملة الأجنبية⁽¹⁾.

ثانيا: عرض الصرف الأجنبي: يتحدد عرض الصرف الأجنبي عندما تتلاقى رغبات المصدرين الوطنيين أي الصادرات ورغبات المستوردين الأجانب أي الطلب على الصادرات⁽²⁾، وعليه عرض الصرف الأجنبي يأتي من جانب البلد المصدر الذي تتوفر لديه عملات أجنبية⁽³⁾، وطبقا لقانون العرض فهناك علاقة طردية بين قيمة العملة الأجنبية والكمية المعروضة منها، حيث كلما ارتفعت قيمة العملة الأجنبية كلما زادت الكمية المعروضة منها وهذا ما يجعل ميل منحنى العرض موجب الميل⁽⁴⁾، ويظهر عرض الصرف الأجنبي وفق الشكل التالي:

(1) سمية موري، آثار تقلبات أسعار الصرف على العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية،

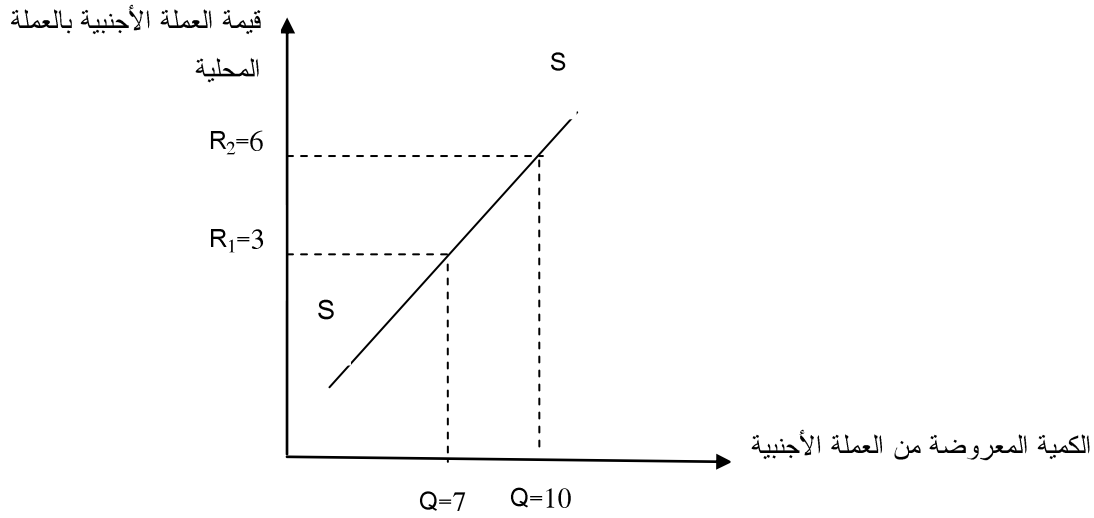
تخصص: مالية دولية، جامعة أبي بكر بالقائد-تلمسان-، 2010-2011، ص24.

(2) نشأت الوكيل، مرجع سابق، ص4.

(3) عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص161.

(4) المرجع السابق، ص161.

الشكل رقم (2.2): منحنى عرض الصرف الأجنبي (SS)



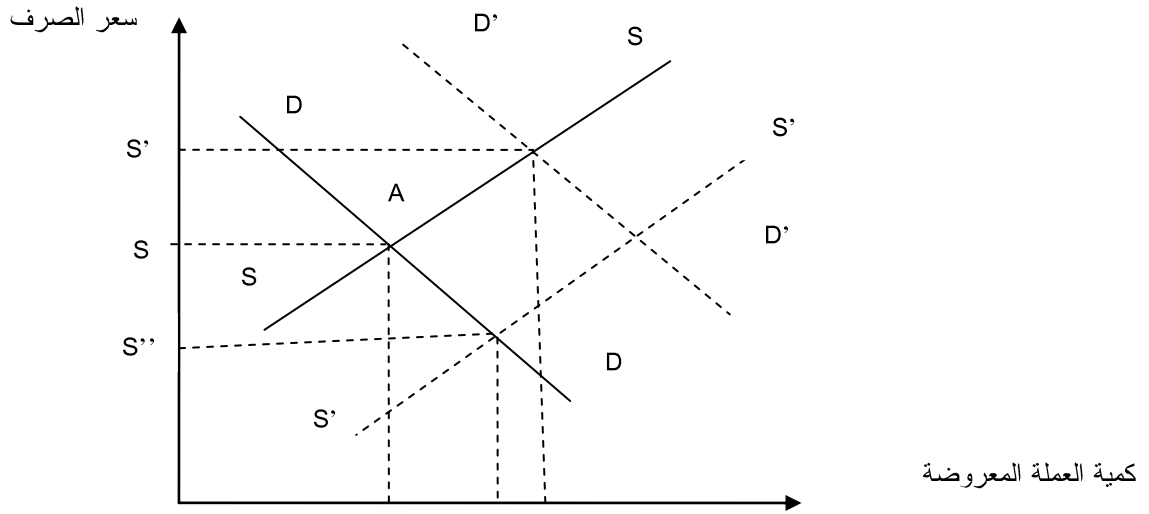
المصدر: سمية موري، مرجع سابق، ص25.

من خلال الشكل يظهر أنه في حالة ارتفاع قيمة الأورو داخل الجزائر مثلا مما يجعل السلع الجزائرية أرخص بالنسبة للمستهلك الأوروبي ومن ثمة يزيد الطلب على السلع الجزائرية ويزيد الطلب على الدينار مقابل الزيادة في عرض الأورو، حيث إذا كانت قيمة الأورو تعادل 3 دينار جزائري مثلا فالكمية المعروضة منه 7، أما إذا ارتفعت قيمة الأورو إلي 6 دينار جزائري فستزداد الكمية المعروضة من الأورو إلي 10⁽¹⁾.

ثالثا: تحديد التوازن في سوق العملة الأجنبية: يتحدد التوازن في سوق العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض و الطلب من العملة الوطنية و العملة الأجنبية، ويظهر توازن سوق العملة الأجنبية بالشكل التالي:

(1) سمية موري، مرجع سابق، ص26.

الشكل رقم (3.1): منحنى توازن سوق العملة الأجنبية



المصدر: سمية موري، مرجع سابق، ص25.

من خلال الشكل يتضح أن النقطة A هي نقطة التوازن وسعر التوازن هو (S)، حيث يلحظ في حالة زيادة الطلب علي العملة مع ثبات المعروض منها فان سعر الصرف يرتفع إلي (S')، في حين أن زيادة المعروض من العملة مع ثبات الطلب عليها يعمل علي زيادة سعر الصرف إلي (S'').⁽¹⁾

يظهر مما سبق أن توازن سوق العملة الأجنبية تتحكم فيه عوامل عدة وتظهر هذه الأخيرة وفقاً لعرض العملة والطلب عليها عند أي بلد.

يظهر من خلال هذا المبحث أن سوق العملة الأجنبية سوق ذو امتداد كبير وهذا يرجع للأطراف الساهرة علي تفعيل آليات عمله، وهذا يرجع إلي جملة الميزات التي يتمتع بهام مقارنة ببقية الأسواق المالية الأخرى، كما أن التداول في هذا السوق لا يكون عشوائياً فهو يخضع لمجموعة من الآليات والقواعد الجهل بها يوقع المتدخلين فيه في خسائر كبيرة، كما العملات التي يتم تداولها تخضع لآليات العرض والطلب، وهذا ما يجعلها حرة التداول.

(1) لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010، ص125.

المبحث الثالث: أنواع معاملات سوق العملة الأجنبية

تتميز المعاملات الموجودة في سوق العملة الأجنبية بالتنوع، فمنها ما هو أساسي ولولاها لما وجدت هذه الأسواق أصلاً في حين أخرى اكتشفها المتعاملون أثناء بحثهم عن فرص الربح كعمليات التغطية، وهناك عمليات هدفها الاستفادة من التناقضات الموجودة في سوق العملة الأجنبية كالمضاربة، وعموماً فأهم معاملات سوق العملة الأجنبية هي:

المطلب الأول: سوق الصرف العاجلة

يعتبر القسم الأول من أقسام سوق العملة الأجنبية، وهو سوق تتم فيه معاملات بسيطة وسهلة وذلك بسبب الفترة الزمنية القصيرة التي تمكن من القيام بهذه المعاملات، ويمكن إظهار كل ذلك كمايلي:

1. تعريف سوق الصرف العاجلة (Spot): لها عدة تعاريف تتمثل فيمايلي :

وتعرف حسب "جوزات بيرارد": "هي السوق التي تتبادل فيها عروض وطلبات العملات الأجنبية دون أن يكون لها موقع دائم، لأن العملات الأجنبية يمكن معالجتها في المراكز المالية الأخرى مثل: لندن، نيويورك، طوكيو ... " (1)؛

- وتعرف حسب "باتريك فيليو": "هي سوق ما بين البنوك، حيث أن 90% من العمليات المعالجة من طرف الصيارفة، مخصصة لحساب البنوك، و10% الباقية مخصصة لتغطية طلبات الزبائن " (2)؛

تتعرض التعاريف السابقة لخصائص سوق الصرف العاجلة في حين تهمل العمليات التي تتم علي مستواه، والتي تتمثل في العمليات التي يتم فيها تسليم العملات المتبادلة خلال يومي عمل بخلاف اليوم الذي تم فيه التعاقد على الصفقة، وتتيح هذه الفترة الوقت الكافي لإتمام المتعاملين لالتزاماتهم المالية (3).

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 75.

(2) المرجع نفسه، ص 74.

(3) عبد الرزاق بن الزواوي، مرجع سابق، ص 23.

2. خصائص سوق الصرف العاجلة: يمكن ذكرها كما يلي:

أولاً: تعكس أسعار السوق العاجلة مختلف القوى الاقتصادية المؤثرة في العملات في وقت محدد، وتتابع هذه الأسعار بانتباه شديد من قبل المراقبين والمحللين⁽¹⁾، وتحتل هذه الأسعار حوالي 50% من إجمالي عمليات الصرف وهذا ما جعلها الأكثر أهمية في سوق الصرف⁽²⁾؛

ثانياً: تلجأ البنوك المركزية إلى سوق الصرف العاجلة للتأثير على مستوى العرض والطلب للعملة وعليه التأثير على أسعار العملات ارتفاعاً وانخفاضاً⁽³⁾؛

رابعاً: تعمل سوق الصرف العاجلة في ظل وجود سعر صرف عاجل رسمي، كما أنه ينقسم إلى جزئين : سوق صرف رسمي، وسوق صرف حرة⁽⁴⁾؛

خامساً: يراعى في سوق الصرف العاجل ألا يصادف تاريخ تسوية صفقة العملة يوم إجازة البنوك في أي من بلدي العمليتين وألا يصادف كذلك يوم إجازة البنوك في نيويورك حتى لو كان الدولار غير مشترك في الصفقة وذلك لأن العملات تسعر مقابل الدولار⁽⁵⁾.

يتضح أن سوق الصرف العاجل سوق مهم ويسير فيه المعاملات المالية بنسبة كبيرة مقارنة مع الأسواق الأخرى وهذا يعود للخصائص التي يتميز بها.

المطلب الثاني: سوق الصرف الآجلة

تعتبر سوق الصرف الآجلة نوعاً آخر من المعاملات التي تتم في سوق العملة الأجنبية ويقصد بهذا السوق ما يلي:

1. تعريف سوق الصرف الآجلة: (Forward) لها عدة تعاريف تتمثل فيما يلي :

(1) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 63.

(2) عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 23.

(3) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 270.

(4) المرجع نفسه، ص 270.

(5) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 26.

- تعرف حسب "فيليب دارزانت" كما يلي: "سوق الصرف الآجلة تمثل جزء من سوق الصرف الأجنبية حيث تشير إلى الإطار المؤسسي الذي يشتري ويبيع فيه النقد الأجنبي لتسليم مستقبلي، عند أسعار متفق عليها اليوم، العقد والسعر الآجلان يمكن عادة أن يعاد التفاوض بشأنهما لفترة أو أكثر عندما يحل تاريخ الاستحقاق"⁽¹⁾؛

- تعرف حسب "جوزات بيرارد" كما يلي: "تلك السوق التي يتفاوض فيها المتعاملون الاقتصاديون لشراء أو بيع العملات الأجنبية لفترة مقدّمة، حيث يحدد سعر الصرف الآجل حالياً من أجل التبادل في المستقبل لأسبوع، لشهر، لسنة أو لعدة سنوات"⁽²⁾؛

- كما يقصد بسوق الصرف الآجلة بأنه اتفاق بين أحد البنوك وطرف آخر وللاستبدال عملة مقابل عملة أخرى في تاريخ مستقبلي على أساس سعر صرف آجل يتفق عليه بين الطرفين⁽³⁾.

2. خصائص سوق الصرف الآجلة: تتمثل فيما يلي:

أولاً: بيع و شراء العملات في سوق الصرف الآجلة يتم وفقاً لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل، فإذا كان من المتوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية في المستقبل تضاف علاوة إلى السعر العاجل⁽⁴⁾، يتحدد السعر الآجل في سوق الصرف بتفاعل الطلب الآجل والعرض الآجل من العملات الأجنبية ومصدر الطلب والعرض في هذه الحالة، ثلاثة أنواع من العمليات هي: عمليات التغطية، عمليات المضاربة، والمراجعة⁽⁵⁾؛

ثانياً: العقود في هذه السوق نمطية، حيث تتم الصفقات في آجال تتراوح ما بين 30 و70 يوم، و1، 2، 3، 6، 9، 12، 18 شهراً و 2، 3، 5 سنوات، أما فيما يخص تاريخ الاستحقاق فقد يكون ما بين 3 أيام و 6 أشهر، ومن الممكن تطبيق سعر الآجل على كل العملات المستعملة في عملية المبادلات الدولية⁽⁶⁾؛

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 74.

(2) المرجع نفسه، ص 74.

(3) المرجع السابق، ص 75.

(4) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 25.

(5) زكي أمين هجير عدنان، الاقتصاد الدولي، النظرية والتطبيقات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 260.

(6) Patrice Fontaine, *Gestion du Risque de Change*, Economica, Paris, 1996, p23 .

ثالثاً: العمليات الآجلة للعملة الأجنبية تتم مباشرة بين البنوك أو عن طريق الوسطاء ولا تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الآجلة مما يؤدي إلى تزايد عمليات المضاربة بقوة⁽¹⁾؛

رابعاً: يلجأ المستثمرين إلى عمليات الصرف الآجلة لتجنب خطر تقلبات أسعار صرف العملات المحددة في الصفقة، خلال الفترة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ تنفيذه " (2).

وعليه مما سبق تعتبر سوق الصرف الآجلة سوق يقي المستثمرين من مخاطر تقلبات أسعار صرف مختلف العملات وذلك من خلال المضاربة، التغطية، والمراجحة.

المطلب الثالث: سوق المبادلات

يعتبر سوق المبادلات امتداداً للسوق الآجل، وقد ظهرت كلمة SWAP (المبادلة) لأول مرة على الساحة الدولية خلال الستينات للتعبير عن طريقة لتحسين أسلوب تسوية المبادلات الدولية باستخدام ما يعرف باسم عملة المبادلة، ومع دخول الاقتصاد العالمي مرحلة الركود التضخمي منذ منتصف السبعينات ظهرت المبادلة كأحد أدوات مواجهة مخاطر التقلبات في قيم العملات الأجنبية وبمرور الوقت انتشر استخدام هذه الفكرة لتصبح في التسعينات أحد أدوات التعامل الأساسية⁽³⁾، ويمكن التطرق لتعريف سوق العملة الأجنبية وأهم خصائصه كما يلي:

1- تعريف سوق المبادلات: SWAP هي عبارة عن عملية تؤمن لعنصر اقتصادي إمكانية شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في آن واحد، مع مواقيت دفع مختلفة⁽⁴⁾، أي أن عملية المبادلة في سوق العملة الأجنبية هي اتفاق على شراء أو بيع الصرف الأجنبي على أساس أسعار صرف تعاقدية محددة مقدماً⁽⁵⁾، وبمعنى آخر فإن عمليات المبادلة تتضمن تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع، بحيث أن قيمة كل من العقدين واحدة إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين ويفصل بينهما فترة زمنية⁽⁶⁾.

2- خصائص سوق المبادلات: تتمثل فيما يلي:

(1) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 271.

(2) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 26.

(3) محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص 232.

(4) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 64.

(5) محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق، ص 232.

(6) سمية موري، مرجع سابق، ص 52.

1. يسمى الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع بسعر المبادلة أو هامش السعر الآجل في سوق مبادلة العملات، ويعبر سعر المبادلة عن قيمة العلاوة وهو يمثل الفرق بين السعر العاجل والسعر الآجل، ولا يمثل سعر الصرف⁽¹⁾؛
2. يتميز سوق مبادلة العملات بوجود العديد من المعاملات النمطية مثل: شراء العملة نقدا ثم بيعها في آن واحد (Spot Against Forward) على أن يتم التسليم بعد أسبوع، شهر أو ثلاثة أشهر، بالإضافة إلى شراء عملة أو بيعها ويتم التسليم في وقت لاحق ثم تباع أو تشتري في وقت لاحق (Forward)، كما أن شراء عملة أو بيعها على أن يتم التسليم في اليوم الموالي وفي ذات الوقت يتم بيعها أو شراؤها في وقت لاحق (Tomorrow Next ou Rollover)⁽²⁾؛
3. تعتبر عملية Swap وعد بإنجاز عملية معاكسة في زمن يحدد مسبقا، وعليه فذلك عكس أصحاب المعاملات نقدا، فإن مستخدم الـ Swap بناء على ذلك لا يتحمل مخاطر الصرف⁽³⁾؛
4. إن معاملة Swap تسمح للطرفين المقابلين بالاستفادة من فارق النقاط الناجم عنها⁽⁴⁾؛
5. تحدد تواريخ الاستحقاق في عملية المبادلة بفترات زمنية نمطية حيث قد تكون: شهر، شهرين، ثلاثة أو ستة أشهر...، فإذا امتدت عن ذلك يعتبر الاستحقاق غير نمطي أو شاذ⁽⁵⁾.

المطلب الرابع: سوق الخيارات

تعتبر سوق الخيارات سوقا مكملا لسوق العملة الأجنبية، يضم هذا السوق معاملات تختلف عن الأسواق الأخرى، وذلك من حيث الأطراف المبرمة للصفقات من جهة، والأسعار والآجال من جهة أخرى، ويمكن عرض أهم ما يميز هذه المعاملات وفق مايلي:

1- تعريف سوق الخيارات: يعرف سوق الخيارات كمايلي :

(1) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 27.

(2) عطاء الله بن طيرش، مرجع سابق، ص 64.

(3) المرجع نفسه، ص 64.

(4) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 27.

(5) صادق مدحت، مرجع سابق، ص 154.

هو المكان الذي يتم فيه التفاوض حول عقود خيارات العملات الأجنبية، التي تتضمن الدفع العاجل لعلاوة وحصول المشتري على الحق طيلة فترة العقد مع تأكيد عملية شراء أو بيع العملة بسعر محدد بين طرفي العقد⁽¹⁾، في حين يعرف خيار العملة بأنه عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع عملات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاثة أشهر⁽²⁾.

2- خصائص سوق الخيارات: تتمثل فيما يلي:

أولاً: ينقسم سوق الخيارات إلى قسمين: (3)

1. الأسواق المنظمة: وهي التي يتم فيها بيع وشراء العملات الأجنبية بإرسال الأوامر إلى قاعة التعامل

في البورصة من خلال السمسار، ويتم التعامل على عقود نمطية ذات تواريخ استحقاق تحدد عادة يوم الأربعاء الثالث من أشهر: مارس، يونيو، سبتمبر، ديسمبر؛

2. الأسواق الموازية: تقوم البنوك بالتعامل في هذه الأسواق خارج البورصة لوجود صعوبات عند التعامل

في السوق المنظمة، والخيارات المتداولة تتضمن شروطاً غير نمطية، ويكون التعامل بين البنوك والعملاء مباشرة دون وساطة البورصة.

ثانياً: عقود الخيارات تحمي المتعاقد نفسه من تقلبات الأسعار حيث تتم عملية تغطية ضد انخفاض أو ارتفاع السعر أي ضد تقلبات الأسعار، حيث أن أحد طرفي العقد له الحق بالشراء أو بيع محل التعاقد ففي حالة توقع خسائر ستتحقق فإنه يجوز لصاحب حق الخيارات عدم التنفيذ⁽⁴⁾.

ثالثاً: هناك عدة عوامل محددة لقيمة عقود الخيار نذكر منها: (5)

(1) مدى تقلب سوق الصرف حيث أن المدى الذي يصل إليه التذبذب اليومي لأسعار الصرف له تأثير مباشر على حجم العلاوة، أي كلما كان التذبذب كبيراً كما زادت قيمة العلاوة؛

(2) العلاقة بين سعر الصرف في السوق والسعر المحدد في عقد الخيار ويُعرف بالقيمة الذاتية للخيار؛

(1) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 272.

(2) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 28.

(3) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 272.

(4) محمد كمال الحمزاوي، مرجع سابق، ص 238.

(5) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص ص 28-29.

(3) عنصر الوقت ويظهر ذلك في قيمة العلاوة حيث تزداد قيمة العلاوة كلما طالت المدة إلى غاية تاريخ انتهاء عقد الخيار؛

(4) تتأثر أسعار خيارات العملة بقوة العرض والطلب في السوق، فإذا كان العرض أكبر من قيمة الطلب تنخفض العلاوة والعكس إذا كان الطلب أكبر من العرض فإن العلاوة ترتفع.

المطلب الخامس: سوق المستقبلية المالية

بالإضافة إلى الأسواق التقليدية السابقة، هناك معاملات أخرى تجرى في سوق العملة الأجنبية، وهي

العقود المالية المستقبلية حيث تعتبر هذه الأخيرة حديثة نوعاً ما وقد جاءت المستقبلية المالية لمكافحة تقلبات سعر الفائدة المتزايدة ويمكن عرض أهم ما يميز هذه السوق وفق مايلي:

1) تعريف عقود المستقبلية المالية: تعرف عقود المستقبلية المالية كمايلي :

- تعرف حسب "برنارد مارو"، "جون كلان": "هي المكان الذي يتم فيه التفاوض على العقود النمطية التي تلزم البائع بالتسليم والمشتري بالاستلام لكمية معينة من العملات الأجنبية بسعر محدد يوم التفاوض، مع التحديد الدقيق لكمية العملات الأجنبية وتاريخ تسليمها أو استلامها" (1)؛

- كما يمكن تعريف عقود المستقبلية المالية بأنها عقود قانونية ملزمة، تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محدد، بسعر محدد في وقت إبرام العقد، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل (2).

2) خصائص عقود المستقبلية المالية: تتمثل فيمايلي:

1. التعامل في العقود المالية والمستقبلية على أنها عقود تتم من خلال مزاد علني مفتوح في سوق مركزي منظم وعن طريق بيت سمسة (3)؛ كما تتميز بأنها نمطية من حيث تحديد كمية العملة ونوعها وآجال التسليم (4)؛

2. أسعار العقود المالية المستقبلية تكون مختلفة عن الأسعار العاجلة وعن الأسعار الآجلة إلا أنها أكثر قرباً من الأسعار الآجلة، للعملة نفسها ومن حيث مدة الاستحقاق (5)؛

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 78-79.

(2) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 298.

(3) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 30.

(4) عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 19.

(5) عبد القادر متولي، مرجع سابق، ص 298.

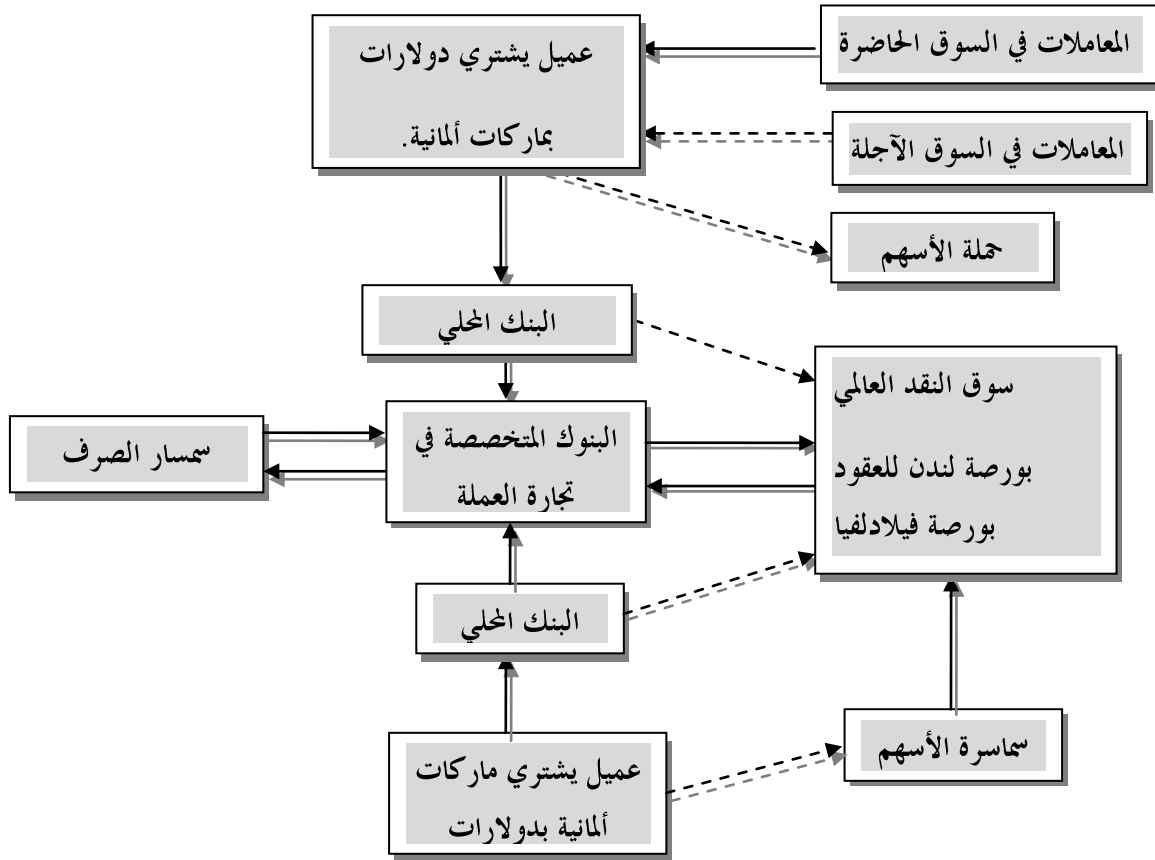
3. يتعامل في العقود المستقبلية نوعين من المستثمرين⁽¹⁾:

أ- **المستثمر المضارب**: وهو المستثمر الذي يراهن علي التغيرات المتوقعة في العقود المستقبلية؛

ب- مستثمر يرغب في التقليل من المخاطر المستقبلية عن طريق القيام بالتغطية، حيث يبرم عقد مستقبلي ليطمئن علي الأسعار المستقبلية.

عموما ومن خلال ما سبق تنفذ الصفقات في سوق العملة الأجنبية، سواء في سوق المبادلات، أو السوق الحاضرة أو آجلة أو العقود المستقبلية، أو سوق الخيارات، وفق آليات يمكن ضبطها وفق الشكل الموالي:

الشكل رقم (4.1): كيفية تنفيذ الصفقات في سوق العملة الأجنبية



المصدر: منير إبراهيم الهندي، مرجع سابق، ص443.

يظهر الشكل السابق أن أي منشأة أو عميل يرغب في التعامل في السوق الحاضرة لشراء دولارات

بماركات ألمانية، أو شراء ماركات ألمانية بدولارات هنا يصبح لزاما عليها أن تصدر أمرا بذلك إلى أحد

البنوك المحلية، الذي يتصل بدوره بأحد صناع السوق وهي البنوك المتخصصة في تجارة العملة لتنفيذ طلب

العميل، أما إذا كان حجم الصفقة كبير، فقد يطلب البنك من أحد سماسة تبادل العملة المساعدة العثور على

(1) أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العملي للاستثمار بالبورصة، التحليل الأساسي، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص34.

طرف آخر للصفقة، أي البحث عن مشتري في حالة إذا كان الأمر أمر بيع، أو البحث عن بائع لو أن الأمر كان أمر شراء، وعندما تبرم الصفقة يخبر بها العميل على الفور⁽¹⁾.

- أما لو كان العميل راغب في التعامل في سوق العقود الآجلة أو العقود المستقبلية أو سوق الخيارات، حين إذن يكون أمامه بديلين: (2)

البديل الأول: الاتصال بأحد سماسرة الأوراق المالية الذي يتعامل في سوق العقود و سوق الخيارات للعملة والذي يقوم بدوره بإبرام العقد المطلوب في واحد من تلك الأسواق، وفي التاريخ المحدد للتنفيذ يتم شراء أو بيع العملة التي يتضمنها العقد من خلال صناع السوق في السوق العاجلة، علي أن تتم تسوية العقد المستقبلي أو عقد الخيار علي أساس نقدي؛

البديل الثاني: الاتصال بالبنك المحلي الذي تتعامل معه، ليتصل بدوره بسوق العقود أو سوق الخيارات لإبرام العقد المطلوب، عن طريق أحد السماسرة، ومن أشهر تلك الأسواق بورصة شيكاغو المستقبلية وبورصة لندن للعقود المالية المستقبلية الدولية وكذا بورصة فيلادلفيا للأسهم، وسوق النقد العالمي.

وعليه يظهر من خلال هذا المبحث مدى تنوع تقنيات تداول العملات الدولية وهذا ما يجعل المتداولين للعملات يجدون سهولة في بعض المعاملات، غير أن هناك معاملات معقدة والجهل بها سيعرض المستثمرين لمخاطر عدة كالتعامل في العقود المالية المستقبلية.

(1) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 32.

(2) منير إبراهيم هنيدي، مرجع سابق، ص ص 442، 444.

خلاصة الفصل

يظهر من خلال هذا الفصل أن سوق العملة الأجنبية ما هو إلا إطار ينظم مختلف المعاملات المالية، وذلك لأنه يحوي سيولة دولية ضخمة فضلا عن إبرام الصفقات بأقل التكاليف، ومن جهة أخرى فالم تداول لل عملات له حرية الدخول والخروج من والي السوق، فالمتعاملون في سوق العملة الأجنبية تختلف أهداف تعاملهم بالعملات الدولية، إلا أن أغلبهم يسعون إلى تحقيق الربح، بغض النظر عن بعض الجهات التي تكون أهدافها وقائية وحمائية كالبنك المركزي الذي يسعى جراء دخوله إلى سوق العملة الأجنبية إلى حماية العملة الوطنية من أي تدهور يضر بالاقتصاد الوطني، غير أن التعامل في سوق العملة الأجنبية لا يتم عشوائيا بل يخضع لمجموعة من الضوابط المنظمة لنشاط المستثمرين الدوليين، وهذا ما يجعل سوق العملة الأجنبية جهة مالية تجذب كل الأطراف المالية، في ظل تنوع المعاملات المالية التي يشهدها.

تمهيد

كثيرا ما تتطلب المعاملات المالية والصفقات التجارية توفر العديد من العملات الدولية، ولا جهة مالية يمكن لها أن توفر ذلك عدا سوق العملة الأجنبية، هذا السوق الذي تفعل ميكانيزماته من خلال العناصر الفاعلة، في ظل المرونة العالية التي يتمتع بها هذا السوق بعيدا عن تدخل أي سلطة في عمله، حيث فرضت مختلف بلدان العالم سعر الصرف العائم كمحدد رئيسي لتبادل العملات في سوق العملة الأجنبية، وهذا ما يسمح بإيرام الصفقات في غضون ساعات قليلة، مما جعل العديد من المستثمرين الدوليين يلجئون إليه لإتمام مختلف صفقاتهم فضلا عن تنوع الأطراف الفاعل فيه، لكن كل ذلك لا يمنع من القول أن سعر الصرف العائم شكل تهديدا كبيرا للمستثمرين الدوليين، وهذا ما يجعل معاملاتهم المالية عرضة لعدة اضطرابات وتقلبات مالية، لكن يمكن التقليل من حدتها في ظل توفر تقنيات تسمح بالإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، كل ما سبق سنحاول عرضه في هذا الفصل، الذي يتناول ثلاثة مباحث، يتعلق الأول بآليات عمل المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية، في حين المبحث الثاني تم التعرض فيه لأهم المخاطر التي أن يواجهها المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية، في حين المبحث الثالث حضي بضبط آليات وكيفيات إدارة المستثمرين الدوليين لمخاطر سوق العملة الأجنبية.

المبحث الأول: آليات عمل المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية

سبق التعرف على أن سوق العملة الأجنبية ذو سيولة ضخمة وجاذبية كبيرة لتداول العملات وهذا ما جعل المستثمرين الدوليين يمارسون صفقاتهم ومعاملاتهم المالية بكل راحة وسهولة، وبالتالي تزيد فرص ربحهم وتقل خسائرهم، ويتم ذلك إذا تقيّد المستثمرين الدوليين بالقواعد والأسس المعمول بها في سوق العملة الأجنبية، فإبرام المستثمرين الدوليين للصفقات فيما بينهم لا يتم بشكل عشوائي بقدر ما يكون ضمن إطار منظم، الالتزام به يقيهم من المخاطر، ولكن ذلك يتم بصفة جزئية، فمخاطر سوق العملة الأجنبية يمكن التقليل من حدتها بالفهم الجيد لآليات عمله فضلا عن الخبرة، جراء التعامل فيه، كما يمكن إدارتها بأساليب متنوعة، ولفهم كل النقاط السابقة سنحاول عرض أهمها من تحديد لمفهوم المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية، سلوكهم في سوق العملة فضلا عن قواعد تعاملهم بالإضافة إلى أساليب تحليلهم لمؤشرات سوق العملة الأجنبية، وفق هذا المبحث كمايلي.

المطلب الأول: تعريف المستثمرين الدوليين

من خلال الخصائص المتنوعة لسوق العملة الأجنبية، أصبح هذا الأخير محل استقطاب العديد من المستثمرين الدوليين، ويتميز هؤلاء المستثمرين بكونهم يتعاملون في سوق العملة الأجنبية دون الأسواق المالية الأخرى ولهذا يمكن تعريفهم كمايلي⁽¹⁾:

- عموما يعرف المستثمر بأنه كل شخص طبيعي أو معنوي يمارس نشاطا تجاريا أو ماليا يهدف من ورائه إلى تحقيق أقصى ربح بأعلى تكاليف؛
- في حين المستثمرين الدوليين يعرفون بأنهم أشخاص طبيعيين أو معنويين يبحثون عن أماكن لتحقيق أقصى أرباح بأعلى تكاليف وذلك خارج محل إقامتهم فصفة الدولية تعكس العمل خارج حدود الدولة الأم؛
- يعرف المستثمرين الدوليين الذين يتعاملون في سوق العملة الأجنبية : هم أفراد أو شركات يدخلون و يخرجون من السوق، وذلك لشراء وبيع أو بيع وشراء عدة عملات، وقد يكون ذلك متعلق بنشاط تجاري يمارسونه كتصدير أو استيراد، أو اختصاصهم في ذلك، حيث يحققون من وراء ذلك هامش ربح ناتج عن الفرق بين أسعار الشراء وأسعار البيع؛
- المستثمر الدولي هو شخص أو شركة تمتلك وتتحكم في أنشطة اقتصادية مدرة للأرباح في أكثر من قطر، مع السعي لتحقيق تغطية شبه كاملة لمعاملاتهم المالية، أي يعمل المستثمر في سوق العملة الأجنبية علي عدم تغطية كل المبالغ التي اشتراها أو باعها خلال يوم العمل تغطية كاملة، بل يأخذ عدة مراكز في العملات

(1) أحمد عبد الرحمان أحمد، مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2001، ص 19.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الأجنبية، قد يكون مركز توازني والذي يتحقق عندما يكون مجموع مشتريات ومبيعات المتعامل من أي عملة في نهاية كل يوم عمل متساوية، أو مركز طويل والذي يتحقق عندما يكون ما تم شرائه من عملة معينة أكثر مما تم بيعه من نفس العملة ولهذا يسمى بمركز تجاوز الشراء، أو يتخذ مركز قصير والذي يتحقق عندما يكون ما تم بيعه من عملة معينة أكثر مما تم شرائه من نفس العملة ولهذا يسمى بمركز تجاوز البيع⁽¹⁾؛

- كما يعتبر المستثمر الدولي شخص أو متعامل مهما كانت صفته يملك مبالغ مالية، يعمل لحسابه الشخصي ويخاطر بأمواله في سبيل الحصول علي أرباح معينة من جراء تجارته في يوم واحد أو عدة أيام، معتمد في ذلك علي خبرته واحترافيته في سوق العملة الأجنبية⁽²⁾؛

- كما يعرف المستثمرين الدوليين بأنهم أطراف ماليين أو شركات يقومون بتغطية احتياجاتهم المالية من العملات الصعبة لإتمام أنشطتهم التجارية، سواء كانت أنشطة تصديرية أو أنشطة استيرادية، حيث يتلقي المصدرين عملات خارجية سدادا لقيمة صادراتهم بينما يطلب المستوردون عملات أجنبية سدادا لقيمة مشترياتهم من العالم الخارجي، يجمع المصدرون عملات أجنبية يسعون لاستبدالها بالعملة الوطنية، أما المستوردين لديهم العملة الوطنية ويسعون لاستبدالها بعملات أجنبية ولهذا يجتمع الاثنان في سوق العملة الأجنبية ويتم التبادل بينهما⁽³⁾؛

عموما يعرف المستثمرين الدوليين بأنهم أشخاص أو شركات يمارسون عدة أنشطة، سواء استيرادية أو تصديرية أو المتاجرة بالعملات، كل ذلك بهدف تحقيق أقصى ربح بأقل تكاليف ويتم ذلك من خلال الخبرة والفنية العالية في تداول العملات.

المطلب الثاني: سلوكات المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية

تتنوع الأطراف الفاعلة في سير نشاط سوق العملة الأجنبية بتنوع أقسام هذا الأخير، وهذا ما يساهم في تنوع سلوكات المستثمرين تبعاً لذلك، ولمعرفة أهم توجهات هؤلاء المستثمرين نقوم بعرض ذلك وفق مايلي:

1. تقنية التغطية: وهي التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف التي تتغير باستمرار وتستعمل من قبل

المستثمرين لتجنب الخسارة في سعر الصرف وهو ما يطلق عليه أحيانا بتغطية الوضع المفتوح للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية⁽⁴⁾، تسمح التغطية باستغلال كل فرص الربح بدون خطر وذلك بملاحظة التغيرات في سوق العملة الأجنبية وعليه فالتغطية تأخذ في الاعتبار كل وضعيات السوق متصلة ببعضها البعض أي

(1) هاني عرب، المساعد في المالية الدولية، www.rsscvs.com, 13/01/2013, 10h30mm.

(2) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 36، 38.

(3) أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 109.

(4) عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 181.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

مقاربة مع التمهّل في الحصول على الإيراد الحقيقي، وبالتالي فهذه التقنية عالية الجودة وغير غامضة⁽¹⁾، وتستعمل التغطية الفورية في حالة قيام المستورد بشراء العملة فوراً من قبل المورد وبعد ذلك يوظف المبلغ في السوق النقدية، أما التغطية لأجل فهي تتكون أساساً من الطلب الآجل والعرض الآجل من النقد الأجنبي، ومصدر كل منهما المتعاملون في السوق⁽²⁾، وتعتبر التغطية الآجلة وسيلة تمكن المصدرين والمستوردين من استبدال عنصر عدم التأكد المتعلق بالصرّف الأجنبي للمبادلات الدولية، في حين التغطية العاجلة لا تستبعد خطر الصرّف إذا أصرّ مستورد ومصدرو إحدى الدول على التعامل بعملاتهم المحلية فقط، في هذه الحالة فإنّ خطر الصرّف ينتقل ببساطة إلى الأجنبي، ولهذا فبفضل الصرّف الآجل يمكن تفادي الخسائر التي تحققها بعض المبادلات⁽³⁾، كما تستعمل التغطية في العقود المالية المستقبلية وذلك بأخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية ومساوي للمركز الحالي المراد تغطيته⁽⁴⁾، ولهذا فالتغطية تسمح لمن يريد شراء عقد في السوق الحاضرة لفترة مستقبلية، بحيث إذا ارتفع السعر في السوق الحاضرة في تلك الفترة، فإنّ أيّ خسارة تترتب على ذلك سوف يقابلها تحقيق ربح عند البيع⁽⁵⁾؛

2. المضاربة: يقصد بها التعرض العمدي لخطر الصرّف بدافع توقع الربح، فالمضاربون لديهم توقعات

محددة عن مستقبل أسعار الصرّف، وكما يشير ميلتون فريدمان أنّ المضاربون سيستمرّون في أداء عملهم فقط طالما كان مربحاً⁽⁶⁾، حيث أنّ قرارات شراء أو بيع العملات تبنى على ضوء توقعاتهم بالتغيرات المستقبلية في أسعار الصرّف، فالمضاربون يشترون عندما يعتقدون أنّ سعر صرّف العملة مرتفع، وبذلك يحققون الربح حسب توقعاتهم⁽⁷⁾، ويطلق على المضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الصعود، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الهبوط، والمضاربون عادة هم الأفراد والشركات ذات الثروات الكبيرة⁽⁸⁾، والمضاربة قد تؤدي إلى⁽⁹⁾:

- المضاربة المؤدية إلى الاستقرار في سوق العملة الأجنبية: وهي المضاربة التي تسود في حالة سريان الظروف الطبيعية بحيث أنّ سعر الصرّف الذي يرتفع أو ينخفض عن المستوى التوازني لا بد وأن يعود

⁽¹⁾ Maurice Debeauvais, Yvon Sinnah , **La Gestion Globale du risque de change**, Paris, 1992, 2^e édition, p87 .

⁽²⁾ عبد المنعم محمد مبارك، محمود يونس، اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، مصر، 1996، ص 171.

⁽³⁾ محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، اقتصاديات الدولية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص ص 257-258.

⁽⁴⁾ زكي أمين هجير عدنان، مرجع سابق، ص 262.

⁽⁵⁾ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 184.

⁽⁶⁾ محمود يونس محمد، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق، ص ص 257-258.

⁽⁷⁾ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 441.

⁽⁸⁾ عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 184.

⁽⁹⁾ زكي أمين هجير عدنان، مرجع سابق، ص ص 261، 263.

إليه لأن المضاربيين يتحركون لبيع العملة التي ارتفع سعر صرفها لسبب طارئ، ويقومون بشرائها إذا انخفض سعر صرفها عن مستواها التوازني وهم بهذا يعيدون السوق و السعر إلي الاستقرار من جديد، وبالتالي منحنيات العرض والطلب في سوق العملة تأخذ اتجاهاتها المعروفة أي منحني العرض يكون ذو اتجاه ايجابي، ومنحني الطلب ذو اتجاه سلبي، وعليه يتحرك سعر الصرف بعيدا عن نقطة التوازن وهذا ما يجعل حركة المضاربيين تتم باتجاه يعيد التوازن من جديد لسوق العملة ؛

■ **المضاربة المؤدية إلي عدم استقرار سوق العملة الأجنبية:** يكون هذا النوع من المضاربة عندما تغلب حالة غير مألوفة من التوقعات حول حركة سعر الصرف، بحيث أن تحرك سعر الصرف بعيدا عن نقطة التوازن يجعل من حركة سوق العملة تتم باليات تدفع السعر إلي الابتعاد أكثر عن السعر التوازني، ففي مثل هذه الأحوال عندما ينخفض سعر الصرف هنا يتوقع المضاربيين بأن السعر سيستمر في الانخفاض، لذلك فإنهم يقومون بزيادة بيع أرصدهم من هذه العملة، وهذا ما يجعل سعر صرف العملة ينخفض أكثر فأكثر، وفي هذه الحالة تأخذ منحنيات العرض والطلب للعملة اتجاهات معاكسة لاتجاهاتها المعتادة.

أما فيما يخص المضاربة التي تتم في سوق الصرف العاجل، فهي التي تجعل المضارب يقبل متعمدا الخطر حيث يضع نفسه في مركز مكشوف وذلك من خلال اهتمامه فقط بأن يستفيد من إمكانية حدوث تغيرات في السعر العاجل لإحدى العملات علي مر الزمن⁽¹⁾؛

3. المراجعة: تهدف عمليات المراجعة إلي تحقيق الربح عن طريق الاستفادة من فروق الأسعار الخاصة بعملة معينة في سوق أو أكثر في وقت واحد، وذلك عن طريق شراء العملة من السوق التي يكون فيها السعر منخفضا وبيعها في التي يكون فيها السعر مرتفعا⁽²⁾، وعليه فالمراجيح يقوم بعمليات بيع وشراء للعملة للعملة الأجنبية بشكل متزامن، بحيث يقوم بالشراء من السوق الحاضرة والبيع في السوق الآجلة وبذلك يتم توزيع الأموال بين المراكز المالية المختلفة لتحقيق العائد المطلوب⁽³⁾، وقد تكون المراجعة ثنائية أي بين عملتين دوليتين، كما قد تكون المراجعة ثلاثية أو رباعية أي بين ثلاثة عملات أو أربعة عملات، وعليه فمهما كان عدد العملات المستعملة في المراجعة، يبقى هدف المراجعة توحيد سعر صرف العملة في كل الأسواق⁽⁴⁾، فضلا عن دور المراجعة في تحقيق التوازن بين أسعار الصرف في ظل تطور وسائل

(1) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص123.

(2) المرجع السابق، ص 123.

(3) سي بول هالوود، رونالد ماك دونالد، النقود والتمويل الدولي، ترجمة: محمود حسن حسيني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص42.

(4) زكي أمين هجير عدنان، مرجع سابق، ص 261.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الاتصال والحرية التامة في نقل المعلومات وتحويل العملات المختلفة داخل تلك الأسواق⁽¹⁾، كما أن هناك ما يعرف بمراجعة الفائدة المغطاة والتي تعني تحويل أرصدة سائلة من مركز نقدي وعملة البلد، إلي مركز نقدي وعملة بلد آخر، للاستفادة من فارق أسعار الفائدة، وهنا يتوقع دخول الكثير من المراجحين لاغتنام الفرصة وتحقيق الأرباح، مما يؤدي إلي زيادة الطلب علي العقود الآجلة وهذا ما يرفع سعر الصرف في تلك العقود إلي أن تتعدم الفائدة، أو تنخفض إلي حد كبير⁽²⁾.

وعليه يظهر أن المستثمرين الدوليين يحاولون تحقيق أقصى عائد ممكن مقابل أقل تكاليف وذلك من خلال السلوكيات التي ينتهجوها في سوق العملة الأجنبية، فضلا عن قواعد شراء وبيع العملات في ظل أنظمة التداول المعمول بها والتي يجب علي المستثمرين الدوليين التقيد بها.

المطلب الثالث: قواعد تعامل المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية

بما أن سوق العملة الأجنبية يتوفر علي العديد من العملات الدولية سواء كانت قوية أو ضعيفة، فإن المستثمرين الدوليين عند قيامهم بعملية شراء وبيع العملات، فإنهم يستندون في ذلك إلي مجموعة من القواعد، فضلا عن تنوع أساليب تداول العملات الأجنبية، ويمكن إظهار كل ذلك وفق مايلي:

أولاً: قواعد شراء وبيع العملات الأجنبية في سوق العملة الأجنبية : هي مجموعة من الخطوات المنظمة والممنهجة يتبعها المتداولين للعملات في سوق العملة الأجنبية، لتجنب تحقيق الخسائر وتعظيم الإيرادات، ويمكن إيجازها في مايلي:⁽³⁾

1- يجب علي الجهة الراغبة في شراء أو بيع العملات الأجنبية اختيار جهة مقابلة موثوقة وتتمتع بسمعة جيدة نظرا لأن عملية التنفيذ يترتب عليها التزامات مالية مختلفة، كما تتم المقارنة بين مختلف العروض المتوفرة؛

2- يجب أخذ الأسعار من جهات مختلفة بنفس الوقت دون تأخير كما يجب ضبط السعار وفقا للطريقة الأوروبية أو الأمريكية؛

3- على طالب السعر عدم إظهار اتجاه التعامل للجهة المقابلة، ذلك لأن الفرق بين سعري الشراء والبيع، يبين للجهة طالبة السعر مدى دقة الأسعار⁽⁴⁾؛

(1) عرفان تقي الحسيني، مرجع سابق، ص 180.

(2) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 32-33.

(3) ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، ص 245-246.

(4) موسى سعيد مطر، وآخرون، مرجع سابق، ص 62.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

- 4- إذا تم تحديد اتجاه التعامل والجهة والسعر فيجب إثبات ذلك مباشرة بإعلام الجهة المقابلة بالموافقة على شراء وبيع العملة المطلوبة⁽¹⁾؛
- 5- في حالة الشراء يجب أن يحدد المشتري للجهة المقابلة الحساب الذي يرغب في قيد العملة المشتراة فيه ويطلب الحساب الذي يرغب باستلام العملة المباعة منه؛
- 6- بعد إتمام كل ما سبق، يتم تسوية المعاملات بإجراء التحويل اللازم؛
- 7- بعد الاتفاق يتم تعزيز العملية من قبل المشتري والبائع وفق النماذج الخاصة (الشكل رقم (2.4))؛
- 8- يتم بعد ذلك تنفيذ القيود المحاسبية اللازمة بتاريخ الحق.
- ويمكن إظهار نموذج تعزيز شراء وبيع العملات وفق الشكل الموالي.
- شكل رقم (1.2): نموذج تعزيز شراء وبيع عملة أجنبية في سوق العملة الأجنبية

إلي:

تأكيد تاريخ الصرف الأجنبي

حرر من طرف.....

تاريخ.....

عزيزي السيد،

نحن نؤكد المعلومات التي تم الحصول عليها بالتليكس اليوم.

	الشراء من طرف
	البيع من طرف

بواسطة الصرف تم:

العملة المتداولة	القيمة	القيمة المقابلة

الدفع من طرف:
حسابنا نحن هو:
حسابكم انتم:

المصدر: ماهر كنج شكري، مروان عوض، مرجع سابق، 247.

(1) المرجع نفسه، ص 62.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

ثانياً: أنظمة تداول المستثمرين الدوليين للعمليات الأجنبية:

للمستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية عدة خيارات لتداول العملات فقد يتم التداول إما في سوق النقد الدولية أو عن طريق تبادل الدولار مقابل عملات أخرى، كما يمكن للمستثمرين الدوليين أن يتبادلوا العملات مقابل بعضها البعض مباشرة دون توسط الدولار الأمريكي، ويمكن إظهار كل ذلك وفق مايلي (1):

1- سوق النقد الدولي: وهو السوق الذي تباع وتشتري فيه العملات مقابل الدولار، فتسمى العملات بالعملات المباشرة، وتمثل العملات المقومة بالدولار الأمريكي في:

الجدول رقم (1.2): العملات المقومة بالدولار الأمريكي في سوق النقد الدولي

العملات	العملات/الدولار	AUD، GBP، EUR / 1USD
EUR	EUR/USD	. 0.855 = EUR/USD
GBP	GBP/USD	.1.400 = GBP/USD
AUD	AUD/USD	.0.5175 = AUD/USD

المصدر: محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص49.

يظهر من خلال الجدول أن العقد يكون حجماً من العملة المباشرة وقيمة العقد هي من الدولار الأمريكي، وعليه فإن عقد شراء GBP/USD1 بسعر 1.401 وعليه ف شراء 100.000 جنيه إسترليني يكون بقيمة 140.00 دولار أمريكي، ونفس الشيء لبقية العملات .

2- نظام التداول الدولار: هذا النظام عكس النظام السابق أي يبيع ويشترى الدولار مقابل العملات الأخرى، فتسمى العملات الأخرى بالعملات غير المباشرة وتمثل في:

الجدول رقم (2.2): العملات التي يقيم بها الدولار الأمريكي في ظل نظام التداول الدولار

العملات	العملات/الدولار	1USD/ JPY ، CHF ، CAD
CAD	USD/CAD	.1.5275 = USD/CAD
CHF	USD/CHF	.1.7835 = USD/CHF
JPY	USD/JPY	.118.75 = USD/JPY

المصدر: محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص50.

(1) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص ص 49-51.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

يظهر من خلال الجدول أن العقد يكون حجما من الدولار الأمريكي بقيمة العقد هي قيمة العملة غير المباشرة، وعليه فإن عقد شراء USD/JYP1 يكون بسعر 118.75 وعليه ف شراء 100.000 دولار أمريكي يكون بقيمة 11.875.000 ين ياباني وهكذا بالنسبة لبقية العملات الأخرى.

3- نظام التداول التبادلي: وهو نظام يتم فيه التداول المباشر بين العملات، حيث تظهر السعار في هذا النوع من النظام على شاشات التداول بأشكال متعددة، وفق الميثال التالي:

الجدول رقم (3.2): شكل الأسعار على شاشات التداول

السعر المطلوب (شراء)	السعر المعروض (بيع)	أزواج العملات
30	25	USD / EUR
81	76	USD/ GBP
22	17	USD/JPY
38	33	USD/CHF
57	52	USD/AUD
14	09	USD/CAD
64	59	EUR/JPY
99	94	EUR/ GBP
60	55	JPY/GBP

المصدر: محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص51.

من خلال الجدول يظهر أن حجم العقد المتعارف عليه يكون بقيمة العملات المباشرة والعملات غير المباشرة فمثلا إذا كان حجم العقد مثلا بقيمة 100.000 لكل من العملات المباشرة وغير مباشرة، وعليه حجم الصفقات للعملات المباشرة هي 100.00 الأورو لعقد EUR / USD، و100.000 جنيه لعقد GBP/USD، و100.000 دولار إسترليني لعقد AUD/USD، في حين حجم العقد للعملات غير المباشر هي: 100.000 دولار أمريكي لكل من USD/JPY، USD/CHF، USD/CAD.

من خلال ما سبق يتضح أن التعامل في سوق العملة الأجنبية يسمح للمستثمرين بتقليل التكاليف وحجم الخسارة وذلك بتتبع القواعد المعمول بها عند شراء أو بيع العملات فضلا عن نتائج الحسابات التي يظهرها برنامج التداول علي الانترنت والتي تتعلق بأنظمة التداول للعملات، بالإضافة إلي المعلومات المتاحة عن

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

أسعار العملات والتي يمكن تحليلها بدقة من خلال التحاليل الرئيسية التي يقوم بها المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية، والتي يمكن إظهارها وفق المطلب الموالي.

المطلب الرابع: تحليل المستثمرين الدوليين لمؤشرات سوق العملة الأجنبية

يبرم المستثمرون الصفقات المالية في سوق العملة الأجنبية استنادا إلي مؤشرات تمكنهم من التنبؤ

بالمسار المستقبلي للأسعار وبالتالي زيادة فرص تحقيق المزيد من الأرباح، وتظهر أهم هذه التحاليل في:

1- التحليل الفني: يعتبر التحليل الفني من أهم الإجراءات التي يقوم بها المتعاملون بالعملات الأجنبية لتمكينهم من اتخاذ قرار الشراء أو البيع في تعاملهم اليومي⁽¹⁾، حيث يعطي المحلل الفني اهتماما قليلا أو حتى يهمل المحددات الرئيسية لسعر الصرف، ويركز معظم اهتماماته علي سعر السوق، وهذا لكي يتنبأ بالمسار المستقبلي لهذا السعر⁽²⁾، كما يستعمل بيانات عن قيم أسعار العملات والمستخلصة عن مؤشرات فنية وهذا يسمح للمحلل الفني من متابعة اتجاه تحرك أسعار العملات في المستقبل صعودا أو هبوطا واستنتاج أي انحراف عن هذا الاتجاه⁽³⁾؛

بناء علي مؤشرات فنية يعتمد عليها المحلل الفني يتم تمثيل الأشكال البيانية والتخطيطية كالأعمدة

البيانية، شكل النقطة والرقم، الشكل الخطي، نموذج الرأس و الأكتاف...، ويعتبر المؤيدين للتحليل الفني أن رسم هذه الأشكال هو أحد أشكال الفن أكثر منه طريقة علمية⁽⁴⁾؛

2- التحليل الأساسي: هو تحليل مختلف العوامل المؤثرة علي أسعار العملات كدراسة العوامل الاقتصادية

و السياسية، ومعاملات الاقتصاد الأساسية مثل التضخم، سعر الفائدة، البطالة، قناعة الجمهور بقدرة الدولة علي الوقوف خلف سعر عملتها وغيرها، إن محللو البيانات الأساسية هم أشخاص يعتبرون مستثمرون علي المدى الطويل، وهم يدرسون العوامل الاقتصادية المؤثرة قبل اتخاذ القرار، كما يسعى محللو البيانات الأساسية الوصول إلي معلومات حديثة تعكس سعر العملة هبوطا أو هبوطا، فالمعلومات القديمة تأتي في الغالب خارج المؤلف وحين يتخذ قرار الدخول إلي السوق يكون أغلب المتداولين يخرجون وقد جنو أرباحهم⁽⁵⁾؛

(1) ماهر كنج، مروان عوض، مرجع سابق، ص 221.

(2) سي بول هالوود، رونالدونالد، مرجع سابق، ص 418.

(3) محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، أسهم، سندات، أوراق مالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 24.

(4) سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص 423.

(5) محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 35، 47.

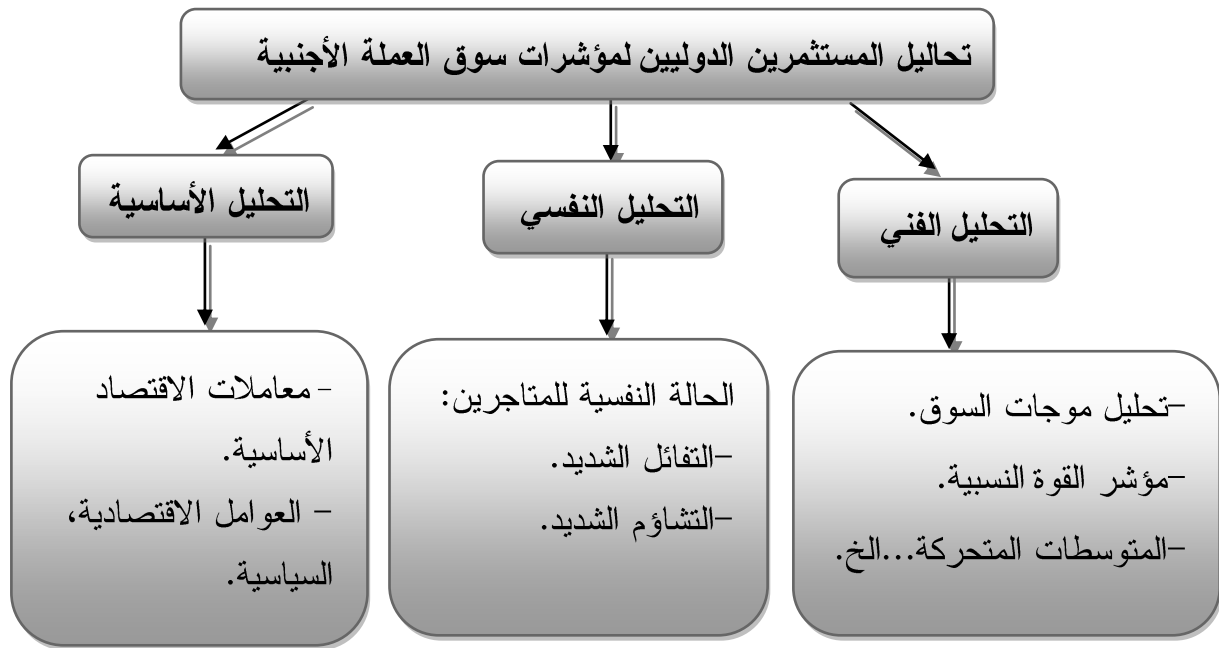
الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

3- التحليل النفسي: هو تحليل سلوكيات المتاجرين في السوق وحالتهم النفسية، والتأكد من نسبة صحتهم،

ومعرفة خلفية توقعات الأسعار ما إذا كانت تعكس أن المتاجرين يتخذون قراراتهم في ظروف أكثر موضوعية بعيدة عن عواطفهم وذاتيتهم الإنسانية⁽¹⁾، فمثلا الشعور بالتفاؤل الشديد يدفع المستثمرين إلي امتصاص كامل العرض من العملة التي يتوقع ارتفاع سعرها وبالتالي تنخفض الأسعار إلي مستويات منخفضة جدا والعكس في حالة زيادة موجات التشاؤم لدى المستثمرين⁽²⁾؛

تعتبر التحاليل المعمول بها في سوق العملة الأجنبية ضرورية ومهمة لكل متداول للعملات خاصة وأن التحليل الأساسي والتحليل الفني ضروريين لتقرير حركة سعر العملة قبل الدخول في أي صفقة، ويمكن التعبير عن هذه التحاليل وفق الشكل الموالي:

الشكل رقم (2.2): تحاليل المستثمرين الدوليين لمؤشرات سوق العملة الأجنبية



المصدر: من إعداد الطالبة بناء علي المعلومات السابقة.

وعليه مما سبق نستخلص أن التعامل في سوق العملة الأجنبية ليس أمرا سهلا بل يتطلب مهارة عالية وخبرة فنية، وعليه فالمتداولين للعملات الأجنبية في هذا السوق لا يرمون الصفقات إلا إذا تم استيعاب طبيعة هذه الصفقات، وأهم هذه المخاطر التي تتعرض لها، وهذا ما يظهر في التحاليل الأساسية المعمول بها في سوق العملة فضلا عن قواعد الشراء والبيع الواجب التقيد بها، كل ذلك للتقليل من حجم المخاطر في سوق العملة الأجنبية، والتي يمكن عرضها وفق المبحث الموالي.

(1) المرجع السابق، ص35.

(2) محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، مرجع سابق، ص105.

المبحث الثاني: مخاطر سوق العملة الأجنبية المهددة لنشاط المستثمرين الدوليين

رغم تعدد وتنوع عمليات الصرف الأجنبي، إلا أنها تحوي الكثير من عناصر الخطر وعدم التأكد وهذا راجع لما يعترى الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية من تغيرات مستمرة، كما أن عالم اليوم يتصف بدرجة عالية من عدم الاستقرار في كافة المجالات، فقد أصبحت قضايا السيولة الدولية وانتقال الأموال من دولة إلي أخرى في ثوان فحركات الاستثمار والنقد الأجنبي ترتبط إلى حد بعيد بما يعترى بورصات المال والصرف الأجنبي من تغيرات⁽¹⁾، وهذا ما جعل المستثمرين الدوليين يتعرضون للعديد من المخاطر أثناء إبرام العديد من الصفقات، ويمكن ضبط أهم هذه المخاطر وفق هذا المبحث كما يلي.

المطلب الأول : المخاطر المالية والتمويلية

يعتبر سوق العملة الأجنبية سوقا ضخما ذو جاذبية عالية للسيولة إلا أن هذا لا يعني خلوه من المخاطر المؤثرة في نشاط المستثمرين الدوليين ويمكن إظهار ذلك كما يلي :

1- المخاطر المالية: بما أن المتداولين للعملات في سوق العملة الأجنبية يتعرضون لمجموعة من المخاطر إلا أن هذه الأخيرة تتفاوت انعكاساتها تجاه المستثمرين حسب الأثر المالي الذي تخلفه ويعتبر خطر السيولة أحد أهم المخاطر المالية، ويتمثل خطر السيولة في عدم التمكن من إجراء عمليات شراء وبيع في سوق العملة الأجنبية أو إجرائها أو التعرض لنقص في القيمة⁽²⁾، ولهذا على المتداولين أن يدركوا أن العملات يمكن أن تتغير وبشكل مفاجئ وخلال فترة بسيطة، ففي الأسواق المتوترة جدا قد تكون التغيرات خلال دقائق قليلة، وهذا في ظل نظام تعويم أسعار الصرف، وبما أن تجارة تبادل العملات مبنية على التداول بهامش تامين فان تغير قيمة العقد بانخفاض أو ارتفاع سعر العملة سيشكل فروقات كثيرة حيث أن قيمة العقد قد تتجاوز قيمة هامش التامين⁽³⁾، وقد حدث أن فقدت البيزيتا الإسبانية عام 1976 بنسبة 10 % من قيمتها خلال ساعات قليلة⁽⁴⁾؛

2- مخاطر التمويل: وهي النوع الثاني من المخاطر الهامة التي يتعرض لها المستثمرين وينشأ هذا الخطر عندما يتعرض البنك لصعوبة في الحصول على الأرصدة اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، ويضطر إلى سداد أسعار فائدة باهظة على الودائع النقدية المودعة لمدة 24 ساعة من أجل تمويل أحد الحسابات بالعملية

(1) فوزي إسماعيلي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية- البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري-، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 5، جوان 2009، (ص52-62) عدد الصفحات 11، جامعة محمد خيذر-بسكرة-، ص53.

(2) Yves Simon, *Marché des Changes, et gestion du risque de change*, DALLOZ, Paris, 1995, P19.

(3) راند محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص60.

(4) مدحت صادق، مرجع سابق، ص135.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الأجنبية، فمثلا عندما تم تخفيض الاسترليني في نوفمبر 1967 فقد حدث بعد نهاية الأسبوع الذي تم فيه التخفيض إن اشتد بيع الاسترليني بشكل كبير، وكانت المنشآت التجارية تبيع الاسترليني للبنوك بيعا آجلا لمدة ستة شهور، وفي غمرة الفوضى التي نجمت عن التخفيض اختفى سوق الصرف العاجل فيما بين البنوك والتي اضطرت إلى موازنة مراكزها عن طريق بيع الاسترليني بيعا فوريا لبنك انجلترا، مما أدى إلى زيادة موجودات البنوك على مطلوباته بالنسبة إلى الاسترليني الأجل، في حين كان لديها نقص في الإسترليني الآني، بما أن بنك انجلترا قد امتص رصيد كبير من الاسترليني الفوري وكان يمتنع عن إقراض إسترليني محلي إلى غير المقيمين، فقد حدثت ضغوط هائلة مكلفة للغاية على الاسترليني الخارجي، فكانت الأرصدة الإسترلينية الخارجية تقرض بأسعار فائدة وصلت إلى 300 % سنويا، وقد وقعت أحداث مشابهة بالنسبة للعملات الفرنسية والبلجيكية والدانمركية خلال مارس 1976 وإن كانت أقل حدة من تلك التي وقعت بالنسبة إلى الاسترليني؛

المطلب الثاني: المخاطر الائتمانية والتداول بهامش التأمين

بالإضافة إلى المخاطر المالية والتمويلية هناك المخاطر الائتمانية وتغير أسعار الفائدة تواجه أيضا

المستثمرين أثناء تداول العملات الدولية ويمكن توضيح كل واحدة على حدة وفق ما يلي:

1- المخاطر الائتمانية : تعرف المخاطر الائتمانية بمخاطر الطرف المقابل وهي المخاطر التي تتكون من جزأين: الجزء الأول يعرف بخطر التسليم والجزء الثاني يعرف بخطر القرض، فالأول كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل يوم استحقاق العملية، والثاني فهو كناية عن خطر إفلاس الطرف المقابل قبل استحقاق العملية، لا يتعرض وكلاء الصرف في السوق الفورية إلا لخطر التسليم أما المتعاملون في السوق لأجل فيتعرضون لخطر التسليم وخطر القرض، يعتبر خطر التسليم الأكثر أهمية من خطر القرض، لأن الأول يؤدي إلى خسارة كلية لمبلغ العملية، أما في حالة خطر القرض يعتمد المتعامل إلى إعادة تشكيل الوضعية، فوكيل الصرف يتعرض لخطر تغيير سعر الصرف الذي هو دائما أدنى من خطر خسارة كل عملية⁽¹⁾، فإذا افترضنا مثلا أن أحد البنوك باع مبلغ مليون جنيه استرليني لإحدى الشركات بيعا آجلا مدته سنة بسعر 1,3200 للدولار، وقام في نفس التاريخ وبعد مضي 364 يوما أعلنت الشركة إفلاسها كما أصبح سعر

(1) Yves Simon, op.cit, P20.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الجنيه الاسترليني 1,9200 للدولار، وبذلك تتحقق خسارة قدرها 4000000 دولارا على عقد الائتمان قيمته مليون إسترليني⁽¹⁾؛

2- مخاطر التداول بهامش التأمين: تعتبر عملية تجارة التداول بهامش التأمين إحدى أكثر أشكال الاستثمار المتوفرة في سوق العملة الأجنبية أكثر خطرا، تكون هذه التقنية مناسبة فقط للأفراد والمؤسسات ذوي الاطلاع والمعرفة بآلية هذا السوق، ويظهر خطر هذه التقنية في كون حساب تداول العمليات الأجنبية بالهامش يسمح للمتداول بالتجارة بالعملات الأجنبية على قاعدة رفع بنسبة كبيرة تصل تقريبا إلى 100 ضعف الرصيد الحر للحساب فمثلا إيداع أولي قدره 20,000 دولار، سيمكن صاحب الحساب من اخذ مراكز حدودها تصل إلى 2.000.000 دولار من القيمة السوقية، وعليه فان المتداول للعملات سيتداول في هذه الحالة بكامل قوة الرفع، مما يؤدي إلى احتمال أن تفقد الأموال بالكامل، فمثلا المراكز المفتوحة يتغير فيها السعر بنسبة 1 %، بوجود هذه الإمكانية فإن الخسارة ستكون بكامل الاستثمار، وعليه فان التداول في سوق العملات الأجنبية يؤدي إلى إحداث تغيير ملحوظ في الحالة المالية للمتعاملين الماليين⁽²⁾، خاصة وان الأسعار يمكن أن تتغير وبشكل مفاجئ وخلال فترة قصيرة جدا، وعليه فان تغيرات قيمة العقد بانخفاض أو ارتفاع لسعر العملة سيشكل فروقات كبيرة، مما يؤدي إلى أن تتجاوز قيمة العقد قيمة هامش التأمين على العقد⁽³⁾؛

على الرغم من أن هذه الآلية تعتمد على الشركات الوسيطة والبنوك كآلية لحماية نفسها فيما لو تعرض

العميل لخسارة مفاجئة تصل إلى حدود التأمين الموضوع، إلا أنها في المقابل تعمل على تسيير مراكز المتداول المفتوحة في اللحظة التي تصل خسارة إلى حد انخفاض تغطية هامش التأمين للخسارة العائمة أو تجاوزها ويجب الانتباه إلى أن هذا الإجراء يتم آليا في أنظمة التداول من خلال الانترنت⁽³⁾.

المطلب الثالث: مخاطر تراكم الفائدة المتبادلة والتداول بالانترنت

فضلا عن المخاطر الأخرى يمكن إيجاد تأثيرات أخرى لسوق العملة الأجنبية على المتداولين في السوق

مثل مخاطر التراكم الفائدة المتبادلة والتداول بالأجهزة الالكترونية ويمكن شرحها كما يلي:

1- مخاطر تراكم الفائدة المتبادلة لزوج العملات: من المعروف أن النمط السائد لتداول العملات الأجنبية يقوم على أساس احتساب فرق الفائدة ما بين زوج العملات فعند دخول صفقة فمثلا لشراء EUR/SUD فان

(1) صادق مدحت، مرجع سابق، ص ص 135-136.

(2) رائد محمود أبوظربوش، مرجع سابق، ص 63.

(3) المرجع السابق، ص ص 60، 63.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

ذلك يعني أن البنك يقترض USD ويقترض EUR للعميل، فيقوم البنك باحتساب فرق الفائدة بين هاتين العملتين وإما يدفع أو يخصم الفرق بين الفائدة المحسوبة على العملتين، وتتم هذه العملية بشكل يومي في كل مرة يبيت بها العقد مفتوحا خلال ليلة حسب توقيت المدينة نيويورك، فيتم إما إضافة فرق الفائدة أو خصمها من رصيد حساب التداول، ولتجنب تراكم هذه الفوائد يمكن للتداول أن يقوم بالتداول مع جهة لا تعتمد هذه السياسة أو التداول تداولاً يومياً لتجنب هذه المخاطر، كما أن البيانات على أزواج العملات تحقق له فائدة موجبة تضاف لرصيده⁽¹⁾؛

2- مخاطر التداول بواسطة الانترنت : إن تداول الصفقات في سوق العملة الأجنبية يتم عبر الأجهزة الإلكترونية حيث يمكن أن تحدث هذه الأخيرة مخاطر تكون مرتبطة باستعمال نظام تنفيذ تداول الصفقات على الانترنت، وذلك من خلال فشل الأجهزة، أو فشل البرامج، وحتى فقدان الاتصال بالانترنت، حيث أن الجهة المانحة لخدمة التداول قد لا يمكنها السيطرة على قوة البث، أو الاستقبال والتوجيه عبر الانترنت، فالجهة المانحة لخدمة التداول لا يمكن أن تكون مسؤولة عن حالات فشل الاتصال أو تشوهات أو التأخيرات عند التداول عن طريق الانترنت، حيث تعمل على توظيف خطط وأنظمة الدعم والطوارئ لتقليل إمكانية فشل النظام، هذا من ناحية أنظمة التداول ومن ناحية أخرى لا يمكن للأفراد تداول العقود دون أن يكونوا ذوي خبرة في التعامل حيث أن التداول في سوق العملة الأجنبية ليس مناسب لكافة أعضاء من الجمهور لابد أن يكونوا أفراد ومؤسسات مالية و مشاركون مؤسساتيون ذوي الاطلاع والمعرفة⁽²⁾؛

بالإضافة إلى تلك المخاطر يمكن اعتبار أيضا التداول بعملات البلدان ذات الاقتصاديات غير المستقرة خطرا في تداول العملات في سوق العملة الأجنبية، حيث أن الشركات الوسيطة والبنوك تمنح المتداول حق التداول الحر، كما أن البعض الآخر يمنح للمتداول إمكانية تداول عدد كبير من العملات، وهنا يواجه المتداول للعملات عملات بعض الدول ذات اقتصاديات قوية والتي قد تكون عرضة لازمات مفاجئة أو تغيرات في النمط الاقتصادي والسياسي مما قد يسبب انخفاض قيمتها بشكل مفاجئ ومن المعروف أن البلدان ذات الاقتصاد القوي تكون قيمة عملتها أقوى من عملات دول العالم، فيكون ميزانها التجاري وصادراتها وبياناتها الاقتصادية مؤشرا بشكل مباشر على قيمة عملتها، إلا أن هذا لا يمنع من تذبذب سعر عملتها وهذا ما يعرض قيمة العملة لنكسات كبيرة ومفاجئة وعلية فسوق العملة الأجنبية يحوي عملات متباينة القيمة فهناك القوية التي يكون الطلب عليها كبير وهناك الضعيفة التي يكون تداولها قليل وهنا تظهر الاضطرابات والأزمات

(1) راند محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 60.

(2) المرجع السابق، ص 64.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

المالية جراء التداول المفرط على العملات دون أخرى⁽¹⁾، كما أن المستورد والمصدر يتأثر بذلك، فعندما يشتري مستورد في دولة ضعيفة العملة من المصدر في دولة عملتها قوية من خلال دفع في المستقبل فإن الممارسة المعتادة هي التحويل حيث من خلال البيع للعملة المتوقع هبوط قيمتها وشراء العملة المتوقع زيادة قيمتها، ويتحقق العكس عندما يشتري المستورد في دولة لها عملة قوية من دولة لها عملة ضعيفة، وفي هذه الحالة فإن المستورد سيحتفظ بعملته القوية المدركة حتى آخر لحظة ولا يشتري العملة الضعيفة حتى ذلك الوقت، وهذا ما يقوي العملة القوية ويضعف العملة الأخرى وهذا ما يسمى بخطر التطابق في العملات⁽²⁾. وعليه مما سبق يتضح أن تداول العملات في سوق العملة الأجنبية رغم تميز بالسرعة والسهولة في الحصول علي العملات إلا أن هذا لا يعني عدم خلوها من مخاطر تهدد كل مستثمر يلج إلي هذا السوق، حيث تأخذ هذه المخاطر عدة صور فقد تكون مالية أو ائتمانية...، غير أن المستثمرين الدوليين الذين يتحلون بصفة الخبرة يسعون دوما لإدارة مخاطر هذا السوق، ويمكن إظهار ذلك وفق المبحث الموالي.

(1) رائد محمود أبو طربوش، مرجع سابق، ص 62.

(2) محمود جاسم الصميدعي، عثمان يوسف ردينة، إدارة الأعمال الدولية، دار مناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص 291.

المبحث الثالث: تقنيات المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

نظرا لخطورة المشاكل التي يعكسها التداول في سوق العملة تجاه المستثمرين الدوليين، جعل منها أمرا لا يستهان، ولتقليل من حجم تأثيرها تم ضبط بعض الإجراءات أو ما يعرف بإدارة المخاطر، يعتبر هذا المصطلح جديدا نسبيا وهناك عدة طرق ومناهج لتطبيقه، لكن الفكرة الأساسية والمهمة المتعلقة بإدارة المخاطر هي أنها تتعلق بالمخاطر البحتة، وتعرف علي أنها: « منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم إجراءات وتنفيذها حتى تقلل من إمكانية حدوث الخسائر أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلي الحد الأدنى »⁽¹⁾، وبناءا علي ذلك يمكن أن نعرف إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية وفق مايلي.

المطلب الأول: إدارة المخاطر الداخلية

تعتبر تقنيات تغطية مخاطر سوق العملة الأجنبية الداخلية سياسات تتبعها المؤسسات للتقليل من مخاطر العملة بصفة خاصة، والتي تؤثر علي الدخل المرتقب وترفع النفقات المتوقع، وتتمثل هذه الأساليب الوقائية في مايلي:

1- تقنية المقاصة: تعتبر المقاصة أسلوب يمكن من تسوية الحقوق والالتزامات قصيرة الأجل والتي تستخدم فيها عملات مشتركة، وتعمل المقاصة علي تصفية الحقوق والالتزامات المشتركة لطرفين أو أكثر بعملات متماثلة لا يظهر من خلاله إلا الرصيد الصافي، وتتم هذه التقنية بطرق طبيعية إذا كان زمن العمليات وتواريخ الدفع متماثلة أو تتم بواسطة إيداع عملات إذا كان هناك تفاوت في تواريخ الدفع، وعليه المقاصة تسمح بتحديد الأوضاع المتوقع للعملة⁽²⁾، وبذلك تقلل المخاطر المرتبطة بالتدفق النقدي وذلك عند قيام المؤسسات بشراء السلع والخدمات من الخارج وبيعها في السوق الدولية الأجنبية، في ظل التغير المستمر لسعر الصرف بين العملة الوطنية وأية عملة أجنبية⁽³⁾، ولهذا فهذه التقنية تخفض من عدد المدفوعات التي تتم بين الوحدات المختلفة وتخفض أيضا من المصاريف البنكية وتساعد علي إحكام الرقابة علي التسويات المالية الداخلية بين الوحدات المختلفة⁽⁴⁾، كما تعتبر أداة يتم من خلاله إجراء عملية تسوية بين دين و ذمة محررين بنفس العملة ولهما نفس تاريخ استحقاق بحيث تقوم المؤسسة بتغطية متبادلة للمبلغ الأقل، وهنا يستمر احتمال

(1) نوال بوعكاز، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية التجارية، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم العلوم التجارية، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس - سطيف، 2010-2011، ص 171.

(2) السيد عناني، أثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهة-دراسة حالة مؤسسة الملح-بسكرة-، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم المحاسبية، تخصص: تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، 2005-2006، ص 152.

(3) سمر كوكب الجميل، الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2000، ص 110.

(4) صادق مدحت، مرجع سابق، ص 195.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

تعرض المؤسسة لخطر الصرف بالنسبة للرصيد المتبقي فقط، فإذا كان للمؤسسة فروع هنا يظهر مصطلح **المقاصة متعددة الأطراف للمدفوعات** والمقصود بها تلك التقنية التي تطبق بشكل خاص علي المؤسسات التي لها فروع متعددة ومتواجدة في دول أجنبية وتكون بينها روابط مالية أو تجارية وبموجبها يتم تنظيم مقاصة بدون ديون ومستحقات هذه الفروع ويسمح ذلك بتقليص عدد و مبالغ التحويلات فيما بينها ويقتصر الأمر علي دفع فوارق الديون، وهنا يجب الاتفاق علي تاريخ مرجعي وكذا العملة المستعملة وسعر الصرف المتفق علي تطبيقه، وأنسب طريقة غلي تطبيق هذه الطريقة تسمى بمصفوفة الدفع، من طرف جهة مستقلة تابعة لهذا التجمع كأن يكون بنك أو مؤسسة مالية متخصصة، ومن نتائج هذه المقاصة المتعددة الأطراف تخفيض حجم المبالغ المحولة، بالإضافة إلي تفادي اللجوء إلي العمليات الخاصة بتغطية خطر الصرف والتي تكون في بعض الأحيان جد مكلفة، إلا أنه قد يصادف هذه التقنية تشريعات بعض الدول التي لا تسمح بإجراء مثل هذه التحويلات، مما يؤثر علي فعالية هذه التقنية⁽¹⁾؛

2- تقنية المطابقة: يعتبر مصطلح المقاصة والمطابقة مصطلحين مترادفين، لكن يوجد اختلاف بينهما فالمقاصة تقنية تستخدم في حالة التدفقات التقنية بين المؤسسات الاقتصادية، أما المطابقة فهي أسلوب يستخدم بين هذه المؤسسات أو بينها وبين طرف ثالث، كما تتبعه المؤسسات الاقتصادية لإحداث تطابق بين التدفقات النقدية الأجنبية الداخلة إليها والخارجة منها في نفس المواعيد تقريبا، فهي تستخدم لمبالغ المحصلة من عملية أجنبية معينة في تسديد المدفوعات المطلوبة بنفس العملية⁽²⁾؛

3- سوق التطبيق: هي طريقة تسمح للمؤسسة التي بحوزتها رصيد من العملة الصعبة باستعماله لسداد مدفوعات الديون أو الالتزامات الناتجة عن عمليات مالية أو تجارية بالعملة الصعبة وذلك من خلال وسيط مالي عادة البنك، ويوجد نوعان من الأسواق التطبيقية:⁽³⁾

• **أسواق تطبيقية مع ضرورة التحويل:** هذه التقنية تستند إلي تحويل فعلي للعملة، فالمؤسسة التي تقوم بدفع المستحقات لمورديها مستعملة بذلك العملات التي تتلقاها من زبائنها الأجانب، هذه المؤسسة سوف لن تتعرض إلي أخطار سعر الصرف، بالإضافة إلي تناقص حجم العمولات البنكية التي تدفعها خاصة عمولات الصرف؛

(1) عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع : إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة،

الأردن، 2007، ص5.

(2) المرجع نفسه، ص6.

(3) المرجع السابق، ص 6.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

• أسواق تطبيقية بدون تحويل للأموال: وهي نوع خاص من عمليات المقاصة وتكون ممكنة عندما يكون الطرفين الدائن والمدين كلاهما مدين ودائن للطرف الآخر بمبلغ معين، هنا الرصيد فقط الناتج عن عملية المقاصة هو الذي يكون محل تحويل أو تغطية من خطر الصرف وهي بذلك تعتبر تغطية ذاتية.

4- تسيير الآجال: تتمثل هذه التقنية في التأثير على الآجال الأمر الذي يؤثر في تغيير آجال التسوية، فنوايا المؤسسة المصدرة تعمل على تمديد الآجال إذا توقعت ارتفاع عملة الاستحقاق خاصة إذا كانت هذه العملة قوية، أما إذا كانت ضعيفة وتوقعت المؤسسة المصدرة انخفاضها هنا تسعى لتقليص مدة الدين والإسراع في تعجيل التسوية، ويتوجه الطرف المستورد إلي تحقيق نوايا مخالفة للطرف المصدر⁽¹⁾، وعليه هذه التقنية تسمح بتتويج آجال الدفع من أجل الاستفادة من التطور الإيجابي لأسعار الصرف، حيث يتم تعديل آجال أو تواريخ تحصيل الحقوق (المصدر) أو دفع الالتزامات (مستورد) ما أمكن ذلك، تبعاً لتغيرات سعر الصرف، وبذلك تعد طريقة تحاول المؤسسة حسب توقعاتها الاستفادة من التقلبات في سعر الصرف، إلا أن هذا الأسلوب يرتبط أساساً بمدى صحة التوقعات بشأن سعر صرف العملات المعنية من جهة ومدى القدرة التفاوضية للمؤسسة للحفاظ على متعاملها من جهة ثانية⁽²⁾؛

5- إدارة الأصول والخصوم: ويقصد بها إدارة بنود الأصول و الخصوم في الميزانية وذلك من خلال زيادة المركز المكشوف للتدفقات النقدية الداخلة للشركة والمقومة بعملات من المتوقع تخفيض قيمتها أو العمل على موازنة التدفقات النقدية الخارجة منها إذا كانت مقومة بنفس العملة⁽³⁾، كما تلجأ البنوك والمؤسسات المالية لهذه التقنية حيث تسعى من خلالها لتحقيق التلاؤم بين الخصوم و الأصول بالعملات الأجنبية وذلك لأن استخدام رؤوس الأموال الخارجية قصيرة الأجل لتمويل قروض طويل الأجل بالعملة الأجنبية تقدم إلي مقترضين ليس لهم تغطية بسبب مشاكل في السيولة والائتمان، ولهذا فالقيام بتحليل تفصيلي للميزانية من خلال التركيز على مكونات العملات في بنود الميزانية وعلى تواريخ الاستحقاق يجنب حدوث هذه المشاكل⁽⁴⁾؛

6- التأثير على التدفقات التجارية للمؤسسة: تلجأ المؤسسة إلي هذا الإجراء بناء على توقعاتها المستقبلية بشأن أسعار صرف العملة فإذا توقعت حدوث تغيراً كبيراً في سعر صرف العملة خلال فترة قصيرة من

(1) السيد عناني، مرجع سابق، ص 151.

(2) عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 5.

(3) صادق مدحت، مرجع سابق، ص 196.

(4) فوزي إسماعيلي، مرجع سابق، ص 61.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الزمن تقوم بتعديل برنامج استيرادها من المستلزمات إنتاجية وذلك يرفع الكميات المستوردة، وتسعى إلى تسريع طلباتها تجنباً للخسارة المحتملة والعكس في حالة التصدير، وينبغي أن يتم ذلك بدراسة وافية لإمكانيات المؤسسة المالية وكذا قدرتها على المفاضلة بين تكلفة الدراسة وتكلفة الخطر المتوقعة كما يتطلب رسم إستراتيجية للمؤسسة بشأن الصادرات والواردات وتحقيق التوازن بينهما⁽¹⁾.

وعليه تعد هذه التقنيات أساليب داخلية تلجأ إليها المؤسسات والشركات كالمستثمرين الذين يتأثرون بتقلبات العملات الأجنبية في سوق العملة الأجنبية، لكن إذا عجز المستثمرون في استخدام هذه التقنيات، فيمكن اللجوء إلى تقنيات خارجية أخرى.

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الخارجية

بتنوع المخاطر السائدة على مستوى سوق العملة الأجنبية تعددت الأساليب لمواجهتها، بالإضافة إلى إدارة المخاطر الداخلية يمكن أيضاً أن تدار هذه المخاطر بأساليب خارجية تتمثل فيما يلي:

➤ **الصرف الآجل:** هو عبارة عن اتفاق على شراء أو بيع مبلغ بالعملة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد غير قابل للمراجعة، وهذا ما يسمح بتثبيت سعر الصرف وبالتالي تحديد تكلفة الصفقة التجارية قبل مبادلة العملات، فالصرف الآجل من أهدافه تمكين المؤسسة التي تدفع مبلغ بالعملة الأجنبية من اللجوء إلى البنك التجاري أو أي مؤسسة مالية أخرى من أجل تثبيت سعر الصرف الذي يستعمله البنك في شراء وبيع هذا المبلغ بالعملة، ويتعلق ذلك بالمصدر و المستورد على حد سواء وفق مايلي:⁽²⁾

● **حالة المصدر:** المصدر الذي يتلقى مبلغ بالعملة الأجنبية، ويخشى انخفاض قيمة هذه العملة، ومن خلال بيع العملة بالأجل يستطيع المصدر تثبيت سعر صرف عملته المحلية مقابل العملة الأجنبية، حيث يأمر البنك ببيع العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية وعند قيام البنك بذلك فإنه يستثمر المبلغ بالعملة الأجنبية إلى تاريخ الاستحقاق، عند هذا الأخير يسدد البنك المبلغ المقرض بالعملة الأجنبية في مقابل الحصول على المبلغ بالعملة المحلية؛

● **حالة المستورد:** المؤسسة التي تخشى ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية الخاصة بالدين، فإنها تقوم بشراء العملة بالأجل، وهذا ما يمكنها من تحديد سعر تكلفة السلع المستوردة بدقة، فالبنك يتلقى من المستورد أمر الشراء بالأجل للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، وعند قيام البنك بذلك، بعدها يتم استثمار المبلغ بالعملة

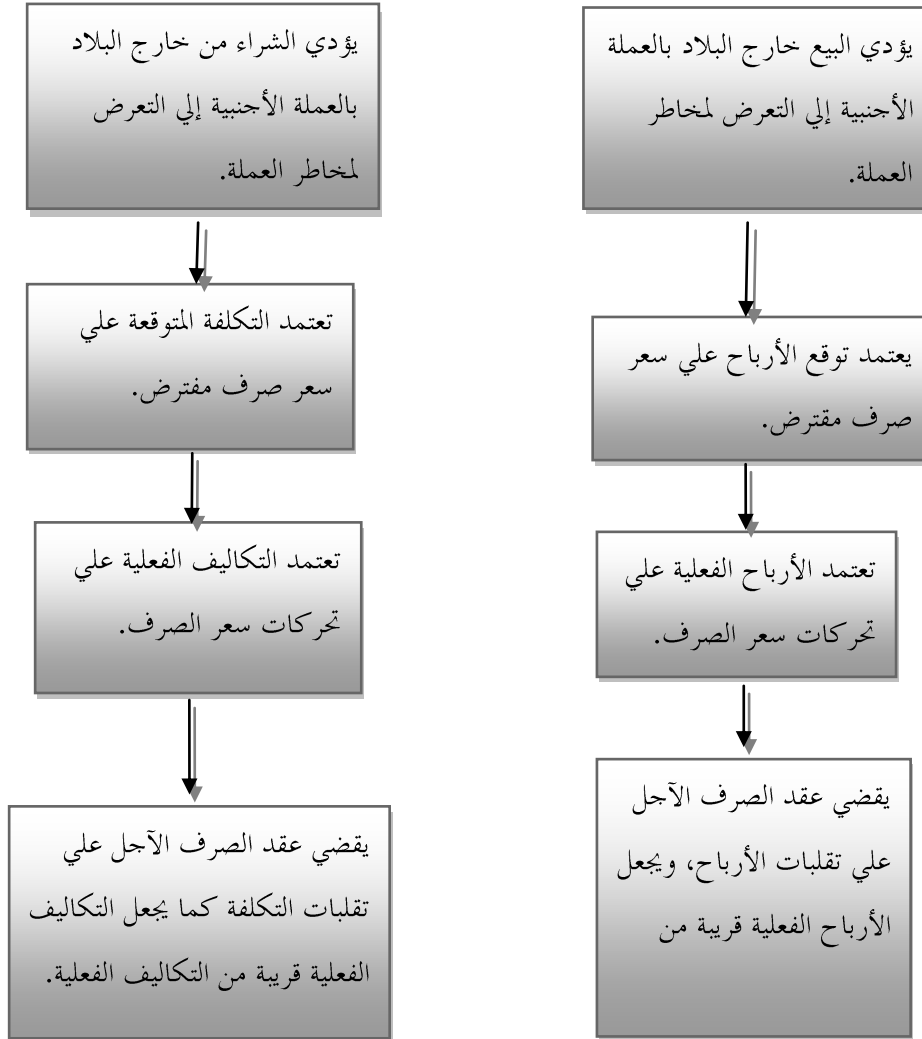
(1) عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 8.

(2) المرجع السابق، ص 7، 9.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

المحلية إلى غاية تاريخ الاستحقاق، وعند هذا الأخير يبيع البنك المبلغ بالعملة المحلية إلى الزبون مقابل العملة الأجنبية التي يسدها إلى المستورد، ويمكن التعبير عن كل ذلك وفق الشكل الموالي:

الشكل رقم (3.2): دور عقد الصرف الآجل في إدارة مخاطر العملة



المصدر: برايان كويل، مرجع سابق، ص11.

بالإضافة إلى الأساليب السابقة هناك تقنيات خارجية أخرى لإدارة المخاطر الخاصة بسوق العملة الأجنبية تتمثل فيما يلي: (1)

✚ **خصم الكمبيالات المسحوبة بالعملة الأجنبية:** عندما يكون تسديد قيمة السلعة المستوردة بكمبيالات يسحبها المستورد لصالح المصدر لاستحقاقات آجلة مختلفة، فإن المصدر قد يعمل علي خصم كمبيالات لدى أحد البنوك في دولة المستورد والحصول علي قيمتها فوراً مقابل عمولة يدفعها للبنك الذي قام بالخصم؛

(1) صادق مدحت، مرجع سابق، ص ص 191-193.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

➤ **الجوء لشركات التحصيل الديون:** وهو يعني تتبع الشركة مستحقاتها الأجنبية بالعملة الأجنبية عند إحدى شركات التحصيل الديون مقابل التنازل عن نسبة من هذه المستحقات لها وعليه تصبح شركة تحصيل الديون في هذه الحالة دائئا أصيلا في مواجهة المدين وعليها تحصيل مستحقاتها منه بدون الرجوع إلي البائع؛

➤ **الحصول علي ضمان حكومي لتغطية مخاطر الصرف:** تعمل بعض الوكالات الحكومية في كثير من البلدان علي تشجيع الصادرات بتقديم ضمانات لتغطية المخاطر الائتمانية المرتبطة بالتصدير، وكذلك لتغطية مخاطر تقلبات سعر الصرف وذلك مقابل قيام المصدر بتسديد عمولة بسيطة للوكالة كي تتحمل الخسائر التي تنجم عن التأخير عن الدفع أو تقلب سعر الصرف في غير صالح المصدر، ومن بين هذه الوكالات: وكالة ضمان قروض التصدير، بنك الصادرات والواردات، ...، وتقوم البنوك التجارية بمنح ائتمان للمصدرين بشروط ميسرة في ظل الضمانات التي تقدرها هذه الوكالات الحكومية، وبسبب زيادة حدة المنافسة بين الدول المصدرة للسلع الرأسمالية، فإن هذه الوكالات أصبحت تعرض دعما ماليا لتسديد الفوائد التي تحتسب علي التمويل الائتماني الذي يمنح للمصدرين.

يظهر مما سبق أن التقنيات الخارجية لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية هي تقنيات تتمحور حول التثبيت النهائي لسعر الصرف في وقت نشأة هذا الخطر وهذا ما يجعل المؤسسة المستعملة لها لتتمكن من أي تطور ايجابي قد يطرأ علي سعر الصرف مستقبلا، لهذا هناك تقنيات أخرى لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية يمكن إظهارها فيما يلي.

المطلب الثالث: تقنيات أخرى لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

يتوفر لدى المتعاملين في سوق العملة الأجنبية تقنيات أخرى فضلا عن التقنيات الداخلية والخارجية لإدارة مخاطر سوق العملة، وتظهر أهم هذه التقنيات فيما يلي:

1/ القروض المتقاطعة بالعملة: تتلخص هذه التقنية في قرضين متبادلين بنفس المدة، وبعملتين مختلفتين وهو يعني بذلك الدفع الفعلي للمبالغ المتفق بشأنها واسترجاعها في تاريخ الاستحقاق وعملية SWAP الخاصة بالعملة يمكن أن يكون محل التعاقد بين مؤسستين في نفس الدولة، إحداها مصدرة وأخرى مستوردة، ولهما نفس الحاجة المتناظرة، ولكن هذه الحالة تعتبر نادرة والحالة الأكثر ظهورا في الحياة العملية هي التي تتم بين البنك و زبائنه⁽¹⁾؛

2/ التسبيق بالعملة: تعد كل مؤسسة تباشر عمليات تصدير أو استيراد مفوترة بعملة تختلف عملتها الوطنية، فهي معرضة لمخاطر تتعلق بالعمليات التجارية التي تمارسها، وذلك من خلال تسديد هذه العمليات بسعر

(1) عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 8.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

صرف مختلف عن سعر الصرف الذي تم في لحظة عقد الصفقة⁽¹⁾، وعليه فتسبيق العملة وسيلة للتمويل والدفع معا، حيث يعد وسيلة لتمويل المؤسسات التصديرية التي تطلب قرضا بالعملة الوطنية والمؤسسات الإستيرادية التي تطلب قرضا بالعملة الصعبة، ويتم تسديد في تاريخ الاستحقاق، وعليه يمنح هذا التسبيق للمصدرين والمستوردين علي حد سواء، كما يعد وسيلة للدفع وفقا للمدة المحددة من قبل البنك بالنسبة للمصدرين تمتد مهلة هذا التسبيق إلي عدة أشهر وذلك قبل إرسال المصدر للبضائع، في حين المستورد يمنح مهلة تكون متوافقة مع مدة بيع ما اشتراه من سلع مستوردة⁽²⁾؛

3 /مراكز إعادة الفوترة بالعملة الصعبة: تتم إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، ومن بينها خطر سعر الصرف، في بعض التجمعات العالمية أو مراكز الأعمال، والتي تعرف بمراكز إعادة الفوترة، والتي هدفها الأساسي هو تجميع المدفوعات الخاصة بعمليات الاستيراد إلي الخارج أو داخل البلد، بالإضافة إلي سعيها في تجميع المقبوضات المترتبة علي عمليات التصدير، وعليه فإن مركز إعادة الفوترة يعمل كشركة فوترة تقوم بتسيير خطر الصرف وخطر القروض في نفس الوقت، كما تعمل مراكز إعادة الفوترة كوسيط مالي يكتفي بتنفيذ العمليات دون إدخال أي تعديلات علي مختلف التدفقات المادية، وهنا يظهر أن لهذه المراكز أهمية كبيرة في إدارة خطر سعر الصرف وهذا ما يزيد من فعالية هذه العملية كما أن هذه المراكز هي الطرف الوحيد الذي يتعامل مع البنوك، وهذا ما يزيد من مركزه التفاوضي⁽³⁾؛

4/حسابات الاعتراض: وهي حسابات بنكية موجودة في دولة أجنبية الغرض منها تلقي المدفوعات لصالح المؤسسة المصدرة من قبل الزبائن المقيمين في هذه الدول الأجنبية، مما يؤدي إلي التقليل من الوقت الضروري لتحصيل هذه المبالغ وبالتالي يقلص مخاطر تحويل العملات الدولية⁽⁴⁾؛

5 /العقود المستقبلية علي العملة: سبق التعرف علي العقود المستقبلية للعملة، وهنا يظهر دور العقود المستقبلية للتغطية من مخاطر سوق العملة الأجنبية، والتي تتمثل في محاولة الوصول علي وضعية صرف في المستقبل مناقضة لوضعية الصرف الحالية في السوق الفورية⁽⁵⁾، ويمكن توضيح ذلك كمايلي:

(1) محمد خميسي بن رجم، تغطية مخاطر الصرف علي مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع عشر، جوان 2010، (من ص 71، ص 87)، عدد الصفحات 17، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، ص 73.

(2) j .Peyrard, g. Soularue, **Risque de change et gestion de l'entreprise**, Librairie Vuibert, Paris, 1991, P 237.

(3) عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص 4.

(4) المرجع نفسه، ص 4.

(5) المرجع السابق، ص 5-6.

الجدول رقم (4.2): إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بواسطة العقود المستقبلية

حالة المصدر: وضعية صرف طويل الأجل.	حالة المستورد: وضعية صرف قصيرة الأجل.
- ذمة بالعملة أو تدفق مستقبلي ايجابي بالعملة .	- ديون بالعملة أو تدفق مستقبلي سالب بالعملة.
- الخطر: انخفاض قيمة العملة.	- الخطر: ارتفاع قيمة العملة.
- شراء عقود مستقبلية في حالة انخفاض قيمة العملة، فان الربح المحقق في العقود المستقبلية يعوض الخسارة المحتملة في الحاضر والعكس صحيح.	- شراء عقود مستقبلية في حالة ارتفاع قيمة العملة فان الربح المحقق في العقد المستقبلي يعوض الخسارة الحاضرة والعكس صحيح.

المصدر: عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص8.

تتمثل آلية عمل هذه التقنية في أن يتخذ الطرف المعني بتغطية الخطر المتوقع في سوق العملة الأجنبية، لتسوية وضعيته في السوق العاجل للعملات الأجنبية، حيث تسمح له هذه السوق إذا كان يريد تغطية وضعية قصيرة من أن يشتري عقد تتناسب قيمته مع وضعيته هذه وذلك بعد حلول الأجل يقوم بالمقارنة بين السعر العاجل وسعر عقد الشراء، فإذا كان السعر العاجل أكبر من سعر التعاقد فهي تعتبر خسارة يتم تعويضها عن طريق العقد المستقبلي والعكس، ولا يتم عادة التسليم الفعلي للعقد بل يتم إجراء مقاصة بين السعرين العاجل وسعر العقد والعكس بالنسبة لصاحب الوضعية الطويلة.

6/ خيارات العملة: تستعمل خيارات العملة لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية سواء من أجل: (1)

a. حماية وضعية الصرف الطويلة: توجد هذه الوضعية لدى المؤسسات التي تتوقع إستيلاء عملة من الغير، كالمؤسسة التي قامت بتصدير سلعة أو تلك التي تتوقع تحصيل مبلغ بالعملة الصعبة، وتخشى من انخفاض قيمة هذه العملة في مقابل العملة المحلية؛

b. حماية وضعية الصرف القصيرة: تنشأ هذه الوضعية عندما تكون بصدد مؤسسة مستوردة والتي يترتب عليها دين بالعملة الأجنبية أو المؤسسة التي اقترضت عملة أجنبية ويكون عليها تسديد هذه المبالغ مستقبلاً؛ - كما تسمح خيارات العملة للمصدرين الذين لم يقبضوا عائداتهم فوراً أن يشتروا خيار البيع لممارسته في حال انخفاض في قيمة العملة الصعبة التي تتم بواسطتها المعاملة عند وقت التحصيل وفي حالة ارتفاع قيمة العملة يبيعون عائداتهم في سوق العملة، أما المستوردين الذين لم يسددوا مبالغ صفقاتهم أن يشتروا خيار

(1) المرجع السابق، ص 7.

الفصل الثاني دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية

الشراء والذي يكون من المفيد ممارسته في حال ارتفاع في قيمة العملة لحظة التسديد، أما إذا انخفضت قيمة العملة هنا يقومون ببيع خيار البيع⁽¹⁾.

كما أن هناك العديد من المؤسسات العالمية التي تلجأ لخيارات العملة للتقليل من حجم المخاطر عند الدخول إلي سوق العملة الأجنبية، حيث وجدت دراسة حديثة غطت 400 شركة أن حوالي ثلث الشركات يحتاط لتقلبات العملات بشراء عقود آجلة أو خيارات آجلة لمبادلة العملات شركة كوكاكولا مثلا تتبع تلك السياسة في معظم عملياتها وتقول أنها خفضت خسائر تقلبات العملات الي 3 % فقط في حين شركة كوداك تتبع تلك السياسة انتقائيا أي في بعض عملياتها فقط، وشركة أي بي أم تقيم المصانع في الخارج لتصبح التكلفة والدخل بعملة واحدة، في حين شركة ميرك للأدوية يشتري خيارات من سنة إلي خمس سنوات، أما شركة ثري أم فلا تحتاط إطلاقا، كما أنه من الناحية العملية الكثير من الشركات تضع حصة كبيرة من إيراداتها بعملات خارجية فمثلا حوالي 50% من دخل الشركات بالعملات الأجنبية مثل شركة ثري أم و هوني وول⁽²⁾.

خلاصة الفصل

يتضح من خلال هذا الفصل أن المستثمرين سواء المصدرين أو المستوردين، يلجئون إلي سوق العملة الأجنبية كمجال تبرم فيه العديد من الصفقات المالية والتجارية، ولهذا يوجد فيه العديد من الأطراف سواء العارضة للعملة أو الطالبة لها، فضلا عن السرعة في التنفيذ، وهذا ما جعله منظم وفقا لآليات و قواعد متعارفة لدى جميع المتداولين لكن الجهل بها يكبد المستثمرين خسائر، كما أن حسن إتقان فنيات التعامل في هذا السوق يفعل جميع العناصر الخاصة به، وبالتالي تقليل من حجم المخاطر التي يمكن أن يسببها، وحتى لو وجدت هذه الأخيرة، فمرونة التعامل معها هي التي تخفف من تأثيراتها، فقط دون إلغائها نهائيا، فكل أداة لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية هي مجرد وسيلة يتم اختيارها من قبل المستثمرين وفقا لما يتناسب مع نوع المعاملات.

(1) سمية موري، مرجع سابق، ص 52.

(2) أحمد عبد الرحمن أحمد، مرجع سابق، ص 360.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

تمهيد:

نظرا لأهمية سوق العملة الأجنبية في تحديد سعر العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية جعل السلطات النقدية الجزائرية تلجأ إلى اعتماد إصلاحات تدريجية تمس نظام الصرف الجزائري، هذا في ظل تغيرات أنظمة الصرف الدولية، ومن جهة أخرى سعيا منها لتقليص تحويل العملات الأجنبية إلى السوق الموازي، وبذلك تخفيض الفارق الموجود بين السعر الرسمي والسعر الموازي، كل تلك الجهود أدت إلى ظهور سوق الصرف الجزائري أو ما يعرف بسوق الصرف مابين البنوك، جاء هذا السوق من أجل تسيير وضعيات الصرف الخاصة بالبنوك والمؤسسات المالية حيث أن التبادلات التي تجرى بين البنوك لا تأخذ طابع الودائع / القروض، إنما تأخذ طابع الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري بين البنوك التجارية و بنك الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى مع المراسلين الأجانب، ويتم كل ذلك بحرية تامة، ويمكن ضبط آليات تنظيم و تسيير هذا السوق، فضلا عن العمليات والالتزامات التي يختص بها هذا السوق بالإضافة إلى أهم خصائصه والمتعاملين فيه، أقسامه... وغيرها، وفق هذا الفصل، ولذلك تطرقنا لأهم الجوانب التنظيمية والتسييرية لسوق الصرف الجزائري وفق المبحث الأول، أما المبحث الثاني فتم تخصيصه لأهم المخاطر المتولدة عن التعامل في هذا السوق، في حين خصصنا المبحث الثالث إلى كيفية إدارة مخاطر هذا السوق من قبل السلطات النقدية الجزائرية.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

المبحث الأول: آليات عمل سوق الصرف الجزائري

تعيش أنظمة الصرف الدولية جملة من التحولات، وعلى رأسها نظام الصرف في الجزائر وذلك من خلال تدخل السلطة النقدية الجزائرية بإحداث جملة من الإصلاحات التدريجية، كل ذلك في إطار منظم يعرف بسوق الصرف الجزائري، ويمكن ضبط تنظيم و تسيير هذا السوق فضلا عن خصائصه وعملياته، بالإضافة إلى ذكر أهم المتدخلين في هذا السوق، وفق المبحث الموالي.

المطلب الأول: تنظيم وتسيير سوق الصرف الجزائري

تعود فكرة إنشاء سوق الصرف الجزائري، بسبب الظروف الاقتصادية والمالية التي مر بها الاقتصاد الجزائري، وتتمثل آليات تسييره وتنظيم عمله وفق مايلي:

- لقد تم إنشاء سوق الصرف في الجزائر بموجب اشتراط صندوق النقد الدولي في إطار اتفاق القرض الموسع بإنشاء سوق الصرف الجزائري في نهاية 1995، وقد باشرت هذه السوق عملها مع بداية 1996⁽¹⁾، فهي تساعد غير المقيمين علي توجيه تحويلاتهم عبر قنوات رسمية، فضلا عن تطهير التبادلات الخارجية⁽²⁾، ووفقا للتعليمية رقم 95-08 الصادرة في 23 ديسمبر 1995 التي قام بإصدارها بنك الجزائر يعتبر سوق الصرف سوق ما بين البنوك والمؤسسات المالية، والذين يقومون بكل عمليات الصرف-سواء شراء أو بيع - الآجلة أو العاجلة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية القابلة للتحويل بكل حرية⁽³⁾، ويظهر الجدول الموالي أسعار صرف العملات الأجنبية المتداولة في سوق الصرف الجزائري مقابل الدينار الجزائري.

(1) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 299.

(2) علي بطاهر، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، الشلف-الجزائر، (من ص 182-ص192) عدد الصفحات 11، ص 188.

(3) A bdlouahad Keramane, **Présentation du marché interbancaire des changes**, Voir le sit: www.Bank of Algeria.dz, 17/01/2013, 10h30mm.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

الجدول رقم (1.3): أسعار تغطية الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية الرئيسية في سوق الصرف

ما بين البنوك (14/12 فيفري 2013)

العملات الأجنبية	نقود	أسعار الشراء	أسعار البيع
الدولار	1USD	77.8115	77.8265
الأورو	1EUR	104.1273	104.1630
الباوند إسترليني	1GBP	121.7517	121.8133
ين الياباني	100JPY	82.5761	82.6271
فرنك السويسري	100CH	8.447.6713	8.452.0526
دولار كندي	1CAD	77.2783	77.3085
الكرونا التشيكي	100DKK	1.395.3966	1.395.7407
الكرونا السويدية	100SEK	1.214.7608	1.215.2036
الكرون النرويجي	100NOK	1.412.4946	1.413.1773
الدرهم الإماراتي العربي	1AED	21.1841	21.1900
الريال السعودي	1SAR	20.7475	20.7526
الدينار الكويتي	1KWD	275.5365	276.2744
الدينار التونسي	1TND	49.8486	50.3496
الدرهم المغربي	1MAD	9.2918	9.3495

source: www.Bank of Algeria.dz

يظهر الجدول السابق أهم العملات الصعبة المتداولة في سوق الصرف الجزائري علما أن أسعار صرف هذه غير ثابتة فهي متغيرة تبعا للأوضاع الاقتصادية، وهذا ما يجعل بنك الجزائر يتابع التغيرات النقدية والمالية لعدة دول وربطها بالدينار الجزائري، كما أن بنك الجزائر يتدخل بهدف حماية الدينار، وهذا ما يؤكد محافظ بنك الجزائر "محمد لكصاسي" بقوله: "بنك الجزائر سيبقى المتدخل الوحيد في سوق الصرف، ويسعى دوما للحفاظ على الوضعية المالية المريحة والمستقرة لسعر الصرف الفعلي للدينار من خلال تشديد الرقابة على البنوك وتدعيم سياسات الصرف"⁽¹⁾.

(1) محمد لكصاسي، "الجزائر في وضع مالي مريح ومستقر رغم الأزمة المالية"، www.elbilad.net، 2011/12/28، h20mm، 10.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

- يعمل بنك الجزائر علي حسن سير عمل سوق الصرف مابين البنوك وفق مجموعة من التعليمات و اللوائح، والتي يمكن ضبط أهمها في:

- اللائحة رقم 07-95 المؤرخة في 23-02-1995 المتعلقة بتعديل واستبدال اللائحة رقم 04-92 المؤرخة في 22 مارس 1992 والمتعلقة بنظام مراقبة الصرف الأجنبي⁽¹⁾.
- اللائحة رقم 08-95 المؤرخة في 23-12-1995 المتعلق بسوق الصرف⁽²⁾.
- اللائحة رقم 95-78 المؤرخة في 26-12-1995 المتعلقة بقواعد وضعيات الصرف، في حين أن التعليمات رقم 79-95 المؤرخة في 27-11-1995 المتعلقة بتنظيم وتسيير سوق الصرف الجزائري⁽³⁾؛
- التعليمات (98/02) التي حددت شروط تحويل رواتب العمال الأجانب؛
- التعليمات (2002/01) للمتعاملين الإقتصاديين أن يقوموا بتحويل الأموال إلي الخارج بهدف تدعيم أنشطتهم⁽⁴⁾.

من خلال ما سبق يتضح أن لسوق الصرف الجزائري أهمية كبيرة في تفعيل سعر صرف الدينار الجزائري كما أن ظهوره يعود بموجب التحولات وبرامج الإصلاح التي فرضها صندوق النقد الدولي على الجزائر، ولهذا السوق جملة من الخصائص نذكره فيما يلي:

المطلب الثاني: خصائص سوق الصرف الجزائري

نظرا لأهمية أسواق العملة الأجنبية تم إنشاء سوق الصرف الجزائري حيث تحدد آليات عمله وفق أطر قانونية، ومن بينها جملة الخصائص التي يتميز بها، ويمكن ذكرها وفق ما جاء في التعليمات رقم (08-95) المؤرخة في 23-12-1995 كما يلي:

- سوق الصرف الجزائري ليس له مقر في المبادلات تتم بالفاكس، التلكس والوسائل الالكترونية الأخرى، ويتم معالجة النقود الموجودة في الحساب فقط وعلى مدى اليوم والمبادلات تتم بالتراضي⁽⁵⁾؛

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 133.

(2) المرجع نفسه، ص 133.

(3) M. Benissad Hocine, **la politique de change en ALGERIE (avec reference a L'ALGERIE)**,

Mémoire de magistère, (NO publication), département des sciences économique, filière: Monnaie et Finances, university D'ALGER, 2005-2006, P 85.

(4) ماجدة مدوخ، البيورو والسياسات النقدية في الدول النامية، أطروحة الدكتوراه، (غير منشورة)، قسم:العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيذر - بسكرة-، 2011-2012، ص 269.

(5) الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 388.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

- يعمل سوق الصرف الجزائري بشكل مستمر حيث تتم التدخلات كل أيام العمل، من الأحد إلى الخميس ومن التاسعة صباحا إلى الثالثة والنصف زوالا⁽¹⁾؛
- يشارك في هذا السوق كل من البنوك التجارية والمؤسسات المالية والوسطاء معتمدين، كما يمكن أن تشارك الهيئات المالية غير المصرفية، كما يمكن لبنك الجزائر أن يعتمد كل هيئة أو عون للصرف للتعامل في عمليات الصرف⁽²⁾؛
- يترك بنك الجزائر تحت تصرف الوسطاء المعتمدين بعض أصناف الموارد بالعملة الصعبة وبالمقابل يجب على الوسطاء المعتمدين أن يستعملوا هذه الموارد في تغطية الالتزامات التي يعقدونها وزبائنهم بانتظام مع الخارج⁽³⁾؛
- المتدخلون في سوق الصرف الجزائري يقومون بتسجيل بشكل فوري ومستمر لسعر الصرف⁽⁴⁾؛
- البنوك، المؤسسات المالية والوسطاء والمعتمدين يجب عليهم إرسال إلى بنك الجزائر بالمديرية العامة للعلاقات المالية الخارجية تقرير يومي حول وضعية الصرف للعملة الأجنبية وحجم الأموال الخاصة⁽⁵⁾؛
- يكون المسير الوحيد لموارد سوق الصرف بنك الجزائر وهذا في إطار تسيير الجزء الكبير من إيرادات صادرات المحروقات⁽⁶⁾؛
- تعالج في سوق الصرف الجزائري جميع عمليات الصرف العاجلة أو الآجلة، ويتحدد سعر صرف الدينار مقابل العملات الأجنبية وفقا لقوى العرض والطلب⁽⁷⁾؛
- يجب على البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء المعتمدين امتلاك نظام دائم للقياس يسمح بالمحافظة السريعة فيما يخص العمليات المتعلقة بالعملة وحساب النتائج، بالإضافة إلى اعتماد نظام رقابة دائم يراقب احترام الإجراءات الضرورية⁽⁸⁾؛

(1) هدى بوحنيك، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، العدد الثامن، سبتمبر 2010، (من ص 109-ص 188) عدد الصفحات 11، ورقلة-الجزائر-، ص 111.

(2) عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 146.

(3) المرجع السابق، ص 147.

(4) Règlement N ° 95-08 du 23 Decembre 1995 **Relatif Au marches des changes**, Article 3. P6.

(5) A bdlouahad Keramane, op-cit.

(6) Bank of Algeria, **Rapport 2010 Evolution Economique et Monétaire En Algérie**, P52 .

(7) عبد القادر بوكريدي، أثر مستوى احتياطات الصرف على الاقتصاد الكلي-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2008-2009، ص 109.

(8) مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2005-2006، ص 88.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

- كل العمليات التي تتم في سوق الصرف هي في الحقيقة تجرى علي مستوى سوقين هما:

أ- سوق الصرف ما بين البنوك الآجل: أعتبر النظام رقم 08/95 سوق بنكي للصرف الآجل بأنه سوق ينجز فيه عمليات صرف فورية ما بين العملة الوطنية والعملات الصعبة القابلة للتحويل، بسعر يسمى بسعر الصرف الآجل ويتم التسليم الفعلي للعملات عند تاريخ الاستحقاق المقدم من 3 أيام إلى سنة⁽¹⁾، حسب النظام رقم 07/91 فإن نشاط البنوك التجارية والمؤسسات المالية في سوق صرف الآجل في إطار إجراءات غير مركزية يتكفل بتحديد قواعدها بنك الجزائر⁽²⁾؛

ب- سوق الصرف ما بين العاجل: إن عمليات الصرف العاجلة يتم من خلالها اتفاق طرفان باستبدال عملة مقابل عملة أخرى بسعر الصرف العاجل، ويكون تسليم العملات الأجنبية بصفة عامة في اليوم الثاني من الافتتاح تبعا لنهاية العملية، وأحيانا يمكن للأطراف أن تتفق على تسليم العملات الأجنبية المتبادلة لنفس اليوم أو ليوم الافتتاح تبعا لتاريخ نهاية العملية⁽³⁾.

رغم تميز سوق الصرف الجزائري بالعديد من الخصائص إلا أنه يظل سوقا ضيقا وذلك للتدخل الكبير لبنك الجزائر فيه، علي الرغم من تأكيد محافظ بنك الجزائر "محمد لكصاسي" بأن سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار مرتبط بالوضعية التنافسية للمبادلات التجارية للجزائر .

المطلب الثالث: عمليات سوق الصرف الجزائري

نظرا لأن سوق الصرف الجزائري يعتبر قسم هام من السوق النقدية، وهذا يعود لما له من دور كبير في معالجة جميع عمليات الصرف، ويمكن ضبط أهم عملياته وفق مايلي⁽⁴⁾:

- البيع للبنوك غير المقيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل بكل حرية؛
- بيع عملات أجنبية بكل حرية مقابل العملة الوطنية مودعة في حسابات الدينارات المحولة؛
- بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل بكل حرية مقابل العملة الوطنية ما بين المتدخلين في سوق الصرف ما بين البنوك؛

⁽¹⁾ سمير بلعمري، " لكصاسي ينتقد عدم ادخار الجزائريين ويعلن عن فتح صرفات رسمية لإزالة السوق السوداء للعملة ومراجعة هامش ربحها"،

www.echoroukonline.com، 2012/12/24، 10 h 30mm.

⁽²⁾ عبد القادر مراد، دراسة أثر المتغيرات النقدية علي سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة

ماجستير، (غير منشورة)، قسم:العلوم الاقتصادية، تخصص: نمذجة اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، 2010-2011، ص27.

⁽³⁾ محمد علة، مرجع سابق، ص143.

⁽⁴⁾ Instruction N ° 95/79 du 27 December 1995, **Portant Organization et Fonctionnement du Marche**

interbancair des Change, Article7, p1.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

- من أهم الموارد التي يمكن أن يستعملها وسطاء سوق الصرف تتمثل فيما يلي: (1)

❖ عوائد الصادرات غير متعلقة بالمحروقات والعوائد المنجمية؛

❖ المبالغ الناتجة عن عمليات الشراء في سوق الصرف؛

❖ الأموال الناتجة عن الاقتراض بالعملة الصعبة المتعاقد عليها من قبل الوساطة المالية المعتمدة سواء

لحاجتها الخاصة أو لربائنها؛

❖ كل الموارد الأخرى التي يحددها- عند الحاجة- بنك الجزائر.

- إن هذه الموارد تستعمل لتغطية العمليات الجارية للوسيط المعتمد أولزبائنه والمتمثلة فيما يلي (2):

1 - إعادة التمويل والتسيقات على الإيرادات الناجمة عن الصادرات من غير المحروقات والمنتجات المنجمية؛

2 - تغطية أقساط مسبقة غير قابلة للتمويل تتعلق بعقود الاستيراد؛

3 - التغطية نقدا للواردات من السلع أو الخدمات لا تستفيد من تمويل خارجي؛

4- دفع المستحقات من الديون الخارجية؛

5- كل التزامات الدفع الأخرى المطابقة للتنظيم؛

- تم تدعيم سوق الصرف الجزائري بأنظمة مراقبة لوضعيات الصرف وهذا من زاوية الحذر، ويجب على البنوك احترام الشروط التالية (3):

1- العلاقة بين وضعية الصرف طويلة أو قصيرة الأجل لكل عملة أجنبية ولمبلغ الأموال الخاصة يحدد بنسبة قصوى تقدر بـ 10%؛

2 - العلاقة بين المبلغ المرتفع لوضعية صرف طويلة أو قصيرة الأجل بالنسبة لمجموع العملات الأجنبية ومبلغ الأموال الخاصة يحدد بنسبة قصوى تقدر بـ 30%؛

- يعتبر سعر صرف الرسمي في سوق الصرف الجزائري أهم متغير يتم تحديده، ولهذا فإين وضعية الصرف الطويلة الأجل أو القصيرة الأجل تتحدد حسب العناصر التالية: (4)

1- عناصر الأصول والخصوم المحددة بالعملات الأجنبية؛

(1) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005، ص156.

(2) Règlement N°95-07 du 23 December 1995 Modifiant et remplacent le Règlement N°92-04 Du 22 Mars 1992, **Relatif au contrroller des changes**, p4.

(3) A bdlouahad Keramane, op-cit.

(4) Instruction N°95/78 du 26 December 1995, **Portant Régles Relatives aux Positions de change**, Article6, p6.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

2- عمليات الصرف الفوري والآجلة؛

3- عمليات بيع وشراء الأوراق المالية والأدوات المالية الآجلة المحررة بالعملة الأجنبية؛

4- الضمانات والمساهمات المحددة بالعملة الأجنبية وكل العمليات الأخرى المعروفة من قبل بنك الجزائر.

وعليه فكل العمليات المضبوطة في سوق الصرف الجزائري هي عبارة عن أدوات لمراقبة وتدعيم سياسة الصرف، وهذا في ظل تدعيم سوق الصرف الجزائري بأنظمة وقائية ومراقبة لسعر الصرف.

المطلب الرابع: المتدخلون في سوق الصرف الجزائري

سبق وأن تم ضبط أن سوق الصرف الجزائري يعمل في إطار منظم وذلك يعود للآليات التي يسير بها بنك الجزائر هذا السوق، فضلا عن أهم الفاعلين فيه الذين يعملون في إطار لا مركزي و يسهرون علي تطبيق تعليمات بنك الجزائر، ويمكن ضبط أهم المتدخلين في هذا السوق وفق مايلي:

- 1- **بنك الجزائر:** يتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف الجزائري لحساب زبائنه ولحسابه الخاص في إطار تسيير احتياطاته من الصرف الأجنبي وسعر الصرف⁽¹⁾، علي أساس أن جزء كبير من إيرادات صادرات المحروقات يغذي احتياطات الصرف الرسمية لدي بنك الجزائر⁽²⁾، ومن الناحية العملية يقوم بتدعيم استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي عند سعره التوازني في الأجل المتوسط، وهي تمثل سياسة الصرف المتبعة من قبل بنك الجزائر منذ نهاية سنوات 1990⁽³⁾، فضلا عن تسيير بنك الجزائر لسوق الصرف الجزائري فإنه يقوم كذلك بتنظيم سوق الصرف الأجنبي مع احترام الالتزامات الدولية التي تعهدت بها الجزائر، حيث تتم مراقبة الصرف من خلال التحكم في جميع التدفقات المالية بين الجزائر والخارج⁽⁴⁾؛
- 2- **الوسطاء المعتمدون:** يكون تدخلهم بهدف تنفيذ أوامر زبائنهم والعمل من أجل تحسين مردودية خزيرتهم بالدينار الجزائري وبالعملة الصعبة⁽⁵⁾، حيث حدد النظام رقم (92-04) حق تسيير الصرف وخاصة ما يتعلق بتسيير وسائل الدفع بالعملة الأجنبية⁽⁶⁾؛

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 134.

(2) عبد القادر بوكريدي، مرجع سابق، ص 110. (2)

(3) بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام

المجلس الشعبي الوطني، للجزائر اكتوبر 2011، ص ص 62-63.

(4) المرجع السابق، ص 112.

(5) محمد علة، مرجع سابق، ص 134.

(6) هدى بوحنيك، مرجع سابق، ص 112.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

3- مكاتب الصرف: أنشئت مكاتب الصرف بموجب القانون رقم 07/95 المؤرخ في 13/12/1995 والتعليمة 96/8 المؤرخة في 18/12/1996، غير أن تطبيقها لازال قليل، إن هذه المكاتب بوسعها توسيع حركة التعامل بالعملات الصعبة واستيعاب حجم معتبر من الأموال⁽¹⁾، ويتم إنشاء هذه المكاتب حسب المقاييس المطابقة للقانون التجاري وهي تقوم بتحقيق عمليات بيع وشراء العملات الصعبة مقابل العملة الوطنية، شيكات السفر المحررة بالعملات الصعبة القابلة للتحويل، وقد جاء ذلك في المادة 4 من التعليمة رقم (96-08) في تاريخ 18 ديسمبر 1996⁽²⁾؛

4- المحركون الإمتيازيون: وهم البنوك والمؤسسات المالية التي تلبى أوامر الزبائن لشراء أو لبيع العملات، ويبقى للبنك الاختيار الواسع بشأن الوقت والمكان⁽³⁾، حسب ما جاءت به التعليمة رقم (95-08) فإن البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة بالإضافة إلى المتدخلين السابقين من العناصر المساهمة في تسيير عمليات سوق الصرف الجزائري⁽⁴⁾؛

و لكن رغم تعدد تنوع الوسطاء في سوق الصرف الجزائري إلا أن بنك الجزائر يبقى الفاعل الرئيسي والمهم في تسيير سوق الصرف.

من خلال هذا المبحث يظهر أن سوق الصرف الجزائري جاء في ظل تطورات اقتصادية ومالية عرفها الاقتصاد الجزائري، خاصة الاتفاقيات المبرمة مع صندوق النقد الدولي، والتي بموجبها تم تبني بعض المتغيرات النقدية من ضمنها اعتماد سعر الصرف الموعوم كمعدل صرف للدينار مقابل العملات الصعبة الرئيسية، وهي عملات أهم شركاء الجزائر التجاريين.

المبحث الثاني: مخاطر سوق الصرف الجزائري المهددة لنشاط المستثمرين الدوليين

سبق التعرف عن آليات عمل سوق الصرف الجزائري، خاصة ما يتعلق بالجانب التنظيمي لعملياته، والذي يعتبر الأمر المهم بالنسبة للسلطات النقدية الجزائرية، وعليه وجود سوق صرف رسمي من شأنه أن يحقق العديد من الأبعاد الاقتصادية، إلا أن التباعد بين هذه الأهداف وهذا السوق من شأنه أن يحدث مخاطر، والمهم في ذلك معرفة المخاطر التي يمكن أن تنجر عن سوء ضبط هذا السوق وفقا لما جاء به ويمكن ضبط الآثار غير المرغوب فيها في هذا السوق كمايلي:

⁽¹⁾ محمد راتول، "تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونة"، الملتقى الدولي الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004، ص 354.

⁽²⁾ Samir S, La création de bureaux de change en Algérie permettra de lutter contre le marché parallèle des devises, estiment les specialists, www.algerie-dz.com, 12/01/2013, 12h30mm.

⁽³⁾ فريدة بخراز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 126.

⁽⁴⁾ عبد القادر مراد، مرجع سابق، ص 28.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

المطلب الأول: تبييض الأموال في البنوك التجارية

تعتبر ظاهرة تبييض الأموال في الجزائر عن العراقيل المثبطة للاستثمار الناجح، وتعتبر البنوك التجارية أهم قناة لتبييض الأموال في الجزائر، حيث تشهد هذه الظاهرة تفاقم كبير ويمكن ذكر أهمها وفق مايلي:

أولاً: البنوك الخاصة: ظهرت البنوك الخاصة وفقاً للإصلاح الدستوري سنة 1990 والداعي إلى ضرورة إعادة هيكلة المؤسسات المالية العمومية وتصفية بعضها وحلها، ووفقاً لذلك ظهر أول بنك خاص وهو بنك الخليفة، والذي يعتبر كجزء من مجمع الخليفة، وقد عرف هذا المجمع نشاطاً كبيراً في بضع سنوات حيث حقق رقم أعمال تجاوز 1.5 مليار دولار سنة 2002⁽¹⁾، ولقد تم إنشاء هذا البنك منذ جوان 1997 حين رهن عبد المؤمن خليفة أملاك والده بعقد مزور ليستفيد من قرض بقيمة 9.5 مليار سنتيم وفي 25 مارس 1998 منح الترخيص للبنك، وقدرت المدة التي تأسس فيها هذا المجمع ما بين 1998-2003⁽²⁾، ويرجع ذلك إلى منح الخليفة ترخيص مؤقت من قبل بنك الجزائر والذي يفترض أن يستغرق سنة كاملة، كما أن الاعتماد نشر في الجريدة الرسمية مبتوراً من عدة مواد أهمها عدم ورود اسم مالكة، فضلاً عن تزوير عقد التأسيس، ولقد أثبتت هيئات بنك الجزائر عند قيامها بالمراقبة والتفتيش لبنك الخليفة من خلال 10 تقارير عن وجود تجاوزات في هذا البنك وأهمها سحب مبالغ مالية ضخمة دون وجود إثباتات تؤكد ذلك، فضلاً عن إعفاء هذا البنك من الضرائب وتعطيل إجراءات التفتيش فيه ومع ذلك فقد تم حل هذا البنك بنفس السرعة التي تشكل بها، ولقد سبب وجود هذا البنك ثغرة مالية أضرت بالخزينة العمومية حيث تسبب في خسائر قدرت بـ 2.5 مليار دولار أو ما يعادل 3 آلاف مليار سنتيم وذلك يرجع للشهرة الواسعة التي حضي بها فضلاً عن الأوامر الصادرة للوكالات العمومية بالتعامل مع بنك الخليفة⁽³⁾، كما أن عملية تصفية البنك مازالت متواصلة وذلك لأن ضحايا هذا البنك مازال منهم من لم يستلموا كامل التعويضات، حيث قدر عددهم بأكثر من 10 آلاف ضحية، وحتى الذين عوضوا لم يحدد المبلغ سوى بـ 60 مليون سنتيم⁽⁴⁾، كما أن هناك بنوك خاصة أخرى ساهمت في تهريب الأموال إلى الخارج كالبنك التجاري والصناعي الجزائري الذي تسبب في خسائر بقدر 132 مليار دج، كما سجل يونيون بنك خسائر قدرت بـ 800 مليون دينار⁽⁵⁾؛

(1) فائزة محمد خالد، مجمع الخليفة... الإمبراطورية المنهارة، www.Algeria voice.com، 13/40/2013، 10h30mm.

(2) ليلي إسمهان بقيق، العمليات البنكية الغير مشروعة وأثرها على الاقتصاد (عمليات تبييض الأموال)، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد غير

الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007، ص 39.

(3) فائزة محمد خالد، مرجع سابق.

(4) منصف باديسي، الخسائر بلغت 150 ألف مليار... والتصفية مستمرة، جريدة الشروق اليومية، العدد: 3974، 03 أبريل 2013، الجزائر، ص 3.

(5) ليلي إسمهان بقيق، مرجع سابق، ص 39.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

ثانياً: البنوك العمومية: لم تقتصر عمليات تبييض الأموال في الجزائر على البنوك الخاصة فحسب بل إن البنوك العمومية أصبحت أيضاً أداة لتهرب الأموال القذرة إلى الخارج، كما سجل بنك الجزائر خلال سنتي 2005 و 2006 سحب مبالغ مالية كبيرة من البنوك التجارية العمومية ولم تعد إلى المسالك البنكية، فضلا عن اختلاس 405 مليون دولار من البنك الوطني الجزائري في سنة 2002، كما تم اكتشاف أن البنك الوطني الجزائري منح قروض غير مضمونة قدرت بـ 400 مليار سنتيم، وهذا ما يوحى بتورط هذا البنك في قضايا مشبوهة⁽¹⁾، ولقد جاءت مجمل هذه القضايا تزامنا مع قضية الخليفة مما جعل هذه الأخيرة نتيجة لشهرتها تغطي علي بقية القضايا الأخرى⁽²⁾، وتتشرك مجمل هذه القضايا مع معطيات بنك الجزائر الذي يعترف بتسجيل 3497 مخالفة مصرفية وبنكية وإيداع 33 شكوى نهاية 2003، في حين صرحت مؤخرا خلية الاستعلام المالي لجريدة الخبر عن التحقيق في 46 تصريح بشبهة تبييض الأموال، كما كشفت خلال سنتي 2005 و 2006 ملفين لتبييض الأموال بقيمة 30 مليون دولار، وحسب تقديرات الشرطة القضائية فقد تم ضبط خسائر لا تقل عن 12 مليار دولار تم تهريبها إلى الخارج عن طريق ثلاثة بنوك عمومية سنة 2005⁽³⁾، فأساليب تبييض الأموال في البنوك الجزائرية متنوعة فقد تتم بوجود تواطؤ داخلي بين البنوك الجزائرية أو عن طريق قبول الموظفين في البنوك إيداع مبالغ كبيرة مقابل انتفاع شخصي كما قد يكون عن طريق تقسيم المال إلى مبالغ صغيرة جدا حتى لا يقع الشك فيها⁽⁴⁾.

يظهر من خلال ما سبق مدى خطورة عمليات تهريب الأموال إلى الخارج من عدة جوانب، منها عدم تسيير سعر صرف الدينار بشفافية وبالتالي فقدان المستثمرين الأجانب الثقة في النظام المصرفي الجزائري مما يجعلهم يلجئون إلى السوق الموازية لإتمام صفقاتهم.

المطلب الثاني: سوق الصرف الموازية

يعتبر سوق الصرف السوداء أهم خطر ينتج عن سوء التسيير الجيد لسعر صرف الدينار الجزائري في سوق الصرف الجزائري، كما تساهم عمليات تبييض الأموال في إيجاده بقوة كما سبق ذكره، ويمكن حصر مخاطر التداول بالعملات الصعبة في هذا السوق وفق مايلي:

إن ظهور سوق الصرف الموازي لم يكن بمحض الصدفة، بل الإختلالات التي عرفها تسيير سعر الصرف الرسمي في سوق الصرف الجزائري هي السبب الرئيسي في تواجده، حيث عرف الاقتصاد

(1) المرجع السابق، ص 40.

(2) فايزة محمد خالد، مرجع سابق.

(3) ليلي إسمهان بقيق، مرجع سابق، ص 40.

(4) حاج قويدر قورين، كتوش عاشور، الفساد الإداري والمالي في القطاع المالي والمصرفي الجزائري وأساليب مكافحته، الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، جامعة قاصدي مرياح-ورقلة، 12/11 مارس 2008، ص 13.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف بداية من سعر الصرف الثابت وصولاً إلى سعر الصرف الموعوم، وهذا ما جعل تحديد سعر الصرف يتم في أطر غير واقعية، وهذا ما جعل سعر الصرف يحدد بقيمتين، القيمة الأولى تحددها السلطات النقدية، والقيمة الثانية تحددها السوق الموازية⁽¹⁾، ويعتمد السوق الموازية للصرف على نوع العمليات التي يتضمنها البرنامج الحكومي لمراقبة الصرف، وذلك من خلال أن هذا السوق يقل نشاطه كلما زادت تلبية بعض العمليات من قبل بنك الجزائر والبنوك التجارية، وقد زاد نشاطه بشكل واضح بعد 1974 وهذا نتيجة للطلب المتزايد على العملة الصعبة⁽²⁾، ويمكن تتبع ذلك كما يلي:

الجدول رقم(2.3): تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي والسوق الموازي

السعر الموازي	السعر الرسمي	السنوات/ أسعار صرف
1.1	1.0	1974
1.5	1.3	1977
4.0	0.80	1980
5.0	0.8	1980
6.0	1.2	1987
6.8	1.5	1988
7.0	1.8	1989
9.5	3.75	1990
10.0	4.36	1991
12.5	4.2	1992
13.0	10.5	1993
14.2	11.0	1994

المصدر: عبد الرزاق بن الزاوي، مرجع سابق، ص 165.

يظهر من خلال الجدول أن حجم سعر الصرف الموازي ظهر بشكل كبير في سنة 1974 وهذا راجع لزيادة الطلب على العملة الصعبة فضلا عن الرقابة الصارمة للصرف في 1974 واكبر التغيرات سجلت ما بين 1986 و 1992 ويفسر ذلك بأزمة البترولية في سنة 1987 التي عملت على تخفيض مستوى الإيرادات من الصادرات إلى 56,5% ما بين 1985 و 1986⁽³⁾، لكن ابتداء من سنة 1994 عرف سعر الصرف الموازي انخفاضا تدريجيا وهذا راجع إلى تخفيض العملة من جهة وإتباع البنوك التجارية سياسة

(1) علي عزوز، عبد الباسط بوزيان، الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007، ص 11.

(2) محمد بن بوزيان، الطاهر زيان، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الأفقية الثالثة، 21-22 ماي 2002، جامعة دحلب سعد-البليدة-، الجزائر، ص 8.

(3) مصطفى بن شلاط، مرجع سابق، ص 98.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

تسمح للمتعاملين الاقتصاديين الحصول على العملة الصعبة في إطار ما يعرف بالقروض المستندية و المعاملات الجارية⁽¹⁾.

علي الرغم من تأكيد "محمد لكصاسي" عدم شرعية هذه السوق وذلك عند عرضه لتقرير الظرفية الاقتصادية والنقدية للجزائر 2011، بقوله: "لا يجب الخلط بين السوق البنكية للصرف و السوق الموازية للصرف: السوق الأولى منتظمة وتخضع لرقابة بنك الجزائر والمراقبة اللاحقة للبنوك التجارية، والثانية هي غير قانونية وممنوعة..."⁽²⁾، كما جاء تصريح وزير المالية "كريم جودي" في ذات السياق حيث قال: "القانون لا يسمح بتواجد السوق الموازية للعملة الصعبة، وفي الاقتصاد، يوجد سوق رسمي فقط ولا يوجد مكان للسوق السوداء"⁽³⁾، لكن تصريح وزير الداخلية "دحو ولد قابلية" جاء عكس ما أدلي به كل من وزير المالية ومدير بنك الجزائر، والذي قال: "إن هذه السوق أمر واقعي لا يمكن نكرانه، وأنا لست معها ولا ضدها، وهذا بسبب غياب البدائل القانونية، فالجزائر لا تحصي أي مصرف قانوني لحد الساعة"⁽⁴⁾، كما أكد: "إن المواطنين يجدون ضالتهم في السوق الموازية للعملة الصعبة وما من داع لمنعها"⁽⁵⁾، لكن مع تضارب تصريحات أهم المسؤولين في الجزائر، يبقى أن سوق الصرف الموازي وسيلة تجاه تبييض الأموال ووسيلة لطرد المستثمرين الأجانب الذين ليس لديهم ثقة في النقد بقيمتين، كما تعبر هذه السوق عن غياب رؤية إستراتيجية حول التسيير المالي في الجزائر⁽⁶⁾.

كما تنعكس خطورة السوق الموازية في ارتفاع أسعار مختلف العملات الصعبة وعلي رأسها الأورو الذي قفز من 13200 دج إلي 1000 دج في أقل من شهر، في حين شهدت باقي العملات الأجنبية أهمها الدولار الأمريكي أو الكندي، الجنيه الإسترليني، نمو نسبيا، وكل ذلك يرجع إلي انشغال عدد من التجار في تهريب أموالهم نحو الخارج وتبييضها في شكل استثمارات⁽⁷⁾، وفي ظل أزمة انخفاض الأورو فإن العديد من المستثمرين والمؤسسات التصديرية تلجأ إلي السوق الموازية للإقبال علي شراء عملة الأورو وذلك للاستفادة من تراجع الأورو مقابل الدولار إلي مستويات هامة، والعمل علي إعادة عرض الأورو للبيع بعد عودته

(1) علي عزوز، عيد الباسط بوزيان، مرجع سابق، ص 18.

(2) Nadia Mellal, **Bientot des bureau de change**, Voir le sit: www.liberte-algerie.com, 22/2/2013, 10h30mm.

(3) N .M, **Marché parallèle de la devise, Djoudi cotredit Ould Kablia**, Voir le sit : www.algerie360.com, 22/2/2013 ,9h40mm.

(4) سميرة بالعمري، مرجع سابق.

(5) S .A.I, **Ould Kablia défend le marché parallèle des devises**, Voir le sit : www.algerie360.com, 22/2/2013 ,10h15mm.

(6) Kaci Haider, **les députés interpellent Laksaci sur le marché parallèle des devises** , Voir le sit : www.algerie.com, 22/2/2013, 10h35mm.

(7) خالد ت، الأورو علي مشارف 15 ألف دينار في السوق الموازية، www.djazairess.com/ennahar, 12/02/2013, 10h45mm.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

لمستوياته السابقة من أجل الاستفادة من فارق السعر، لكن هذا لا يعني خلو هذا السوق من المخاطر خاصة مع انتشار ترويج الأوراق النقدية المزورة لاسيما مع انتشار شبكات متخصصة في هذا المجال⁽¹⁾، غير أن عمل هذه السوق من شأنه أن يحدث آثار جوهرية علي أسعار الفائدة و أسعار الصرف مع اختلاف التوزيع النمطي للدخل الوطني⁽²⁾.

وعليه فالسوق الموازية تؤثر علي سعر الصرف الرسمي من جهة، وعلي نشاط البنوك في مجال عمليات الصرف الأجنبي وتضليل المستثمرين في سوق الصرف، وهنا يقل دور الجهاز المصرفي في تفعيل نشاط المستثمرين.

المطلب الثالث: الهيكل التصديري والصناعي الجزائري

إن العلاقة التي تربط الهيكل التصديري والصناعي الجزائري بسوق الصرف قد لا تبدو واضحة، لكن المتمعن في مصدر عملة احتياطات الصرف الجزائري يدرك حجم الارتباط بين الاثنين وقد يظهر ذلك بتحليل تركيبة الصادرات والواردات الجزائرية كمايلي:

- في ظل الظروف المحيطة باقتصاديات الدولية والتي تتسم بأزمات متعددة خاصة أزمة الدين السيادي والتي تركت آثارها علي تسيير احتياطات الصرف، وهو ما يدفع كل البنوك المركزية للتنويع، وفي ظل ذلك أكد محافظ بنك الجزائر " محمد لكصاسي": "إن الجزائر أدارت تسيير احتياطات صرفها في مناخ يتسم بمخاطر عالية ومعدلات فائدة قريبة من الصرف، لكن رغم ذلك تمكنت من تحقيق عائدات قدرت بـ 4 ملايين دولار أمريكي..."⁽³⁾، وهذا ما يؤكد هيمنة الدولار الأمريكي علي عملة احتياطات الصرف، وذلك في ظل استمرار اعتماد علي قطاع المحروقات وإهمال باقي القطاعات الصناعية الأخرى وهذا ما يظهر في الجدول التالي:

⁽¹⁾ سعيد ن، المضاربون يستثمرون في أزمة انخفاض الأورو: السوق الموازية للعملة الصعبة تنتعش ، www.Djazairess.com/elbilad ، 10h 30mm، 2013/02/12 .

⁽²⁾ علي عزوز، عبد الباسط بوزيان، مرجع سابق، ص 12.

⁽³⁾ محمد عدنان، لمكافحة السوق الموازية محافظ بنك الجزائر يكشف مراجعة هامش الربح الخاص بمكاتب صرف العملات الأجنبية . 10h45mm، 12/02/2013، www.djazairess.com/ennahar

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

الجدول رقم (3.3): هيكل الصادرات الجزائرية للفترة (2006-2011)

الصادرات/السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011
الطاقة	53 608	59 605	77 192	44 411	56 143	71 662
المواد الغذائية	73	92	121	113	305	356
المواد الأولية	195	153	340	170	165	160
المواد النصف مصنعة	828	988	1390	692	1089	1583
التجهيزات الفلاحية	-	-	-	-	-	-
التجهيزات الصناعية	44	44	69	25	27	35
السلع الاستهلاكية	43	34	34	49	33	15

الوحدة: ملايين الدولارات الأمريكية.

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، 17 مارس 2012، ص 28.

يظهر من خلال الجدول السابق أن الصادرات الجزائرية تتكون من المحروقات (الطاقة) والمنتجات خارج المحروقات، والتي تعتبر المكانة الهامة ضمن مجمل الصادرات الوطنية كما تشكل نسبة 97.08 % سنة 2011 مقارنة مع المنتجات خارج المحروقات والتي تشكل 2.92 %، وهنا يظهر خطر الاعتماد على مصدر واحد من المنتجات في التصدير، في ظل تهميش القطاعات الأخرى، وهذا يرجع للاهتمام المتزايد من طرف الدولة بصادرات المحروقات نظرا لارتفاع أسعار المحروقات في السنوات القليلة الماضية، وهذا ما يجعل الاقتصاد الجزائري عرضة للصدمات الخارجية كما حدث في سنة 1986.

كما أن خطورة الاعتماد على صادرات المحروقات فقط تظهر في كونها تتحكم في التوازنات الكبرى، خاصة وأن مبيعات المحروقات تسعر بالدولار الأمريكي وهو ما يعكس درجة ارتباط اقتصاد الجزائر بهذه العملة، كما أن الإستراتيجيات التنموية التي اعتمدت في الجزائر كانت قائمة على الموارد المتأتمية من تصدير المحروقات وما تفرزه من تقلبات حاصلة في السوق البترولية العالمية⁽¹⁾.

وعليه فتركيبة عملة احتياطات الصرف في سوق الصرف الجزائري هي مرتبطة بتحسين قيمة الدولار الذي يعتبر عملة التسديد للمحروقات، كما أن انخفاض الدولار لأي سبب كان اقتصاديا أو اجتماعيا... الخ يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الغذائية و المنتجات استهلاكية والمواد الأولية المستوردة من الخارج والتي عادة ما يتم سداد فاتورتها بالدولار الأمريكي، وهذا ما يؤثر على القيمة الإجمالية للاحتياطيات الأجنبية

(1) محمد علة، مرجع سابق، ص 151.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

بانخفاض⁽¹⁾، فعلى الرغم من أن قياس سعر صرف الدينار الجزائري يتم وفق مبدأ "سلة العملات" لكن الحقيقة أن الدينار يقاس وفق سلة يمثل فيها الأورو حوالي 51% و الدولار 49% ثم تأتي العملات الأخرى، وعليه فغياب التنوع في الصادرات يجعل الدينار الجزائري تابع لعمليتين هما الأورو والدولار⁽²⁾، حيث تفقد الجزائر ما قيمته 150 مليون إلى 200 مليون دولار سنويا كمتوسط بسبب تقلب سعر صرف الدولار أمام الأورو⁽³⁾، كما أن ارتفاع الأورو في سنة 2007 نتيجة تدهور الدولار يجعل مؤشر سعر صرف الدينار الفعلي الحقيقي يرتفع مما يظهر في ارتفاع معدلات التضخم المحلية مقارنة بمعدلات التضخم في الدول الشريكة التجارية الرئيسية⁽⁴⁾، والتي ارتفعت في منطقة الأورو من 1.3% إلى 1.6% في 2010 مقابل 1.9% إلى 1.6% بالنسبة للاقتصاد الأمريكي في حين شهدت معدلات التضخم في الجزائر تراجعاً بـ 108% مقارنة بسنة 2009، حيث بلغ 3.9% مقابل 5.7% في 2009، وهذا يرجع للآلية المرنة والديناميكية لتدخلات بنك الجزائر في السوق البنينة للصرف خاصة المتابعة اليومية لتطور سعر الصرف الاسمي، الأمر الذي يسمح بتصحيح الفوارق التي تمت معاينتها⁽⁵⁾، وعليه فالتبعية الهيكلية إزاء المحروقات تجعل الاقتصاد الوطني تحت أثر أي صدمة خارجية، في ظرف طلب داخلي علي العملات الصعبة، بسبب تزايد الاستهلاك والمعاملات التجارية لدى مختلف الأعوان الاقتصاديين وغير الاقتصاديين.

المطلب الرابع: تحويلات الجزائريين المقيمين بالخارج نحو الجزائر

تعتبر تحويلات المهاجرين الجزائريين المقيمين في الخارج مورداً هاماً للعملة الصعبة، وذلك من خلال تحويل مداخيل العمال المهاجرين في الخارج، وتتم هذه التحويلات عبر قناتين في الجزائر هما: الأولى هي السوق الرسمية والثانية هي السوق الموازية، ويمكن إظهار أهمية هذه التحويلات في تزويد سوق الصرف الجزائري بالعملات الصعبة وفق مايلي:

أولاً: القطاع الرسمي: تتضمن قنوات التحويل في الجزائر حتى سنة 2004 ما بين 1160 بنك كفرع للتحويل و 800 مركز لتحويل الأموال، وهي تعتبر ضعيفة مقارنة مع تونس التي تبلغ 1500 فرع بنك و 1420 مراكز تحويل الأموال، والمغرب التي تبلغ 1882 فرع بنك و 1700 مراكز تحويل الأموال، وهذا يقيد

(1) إميل قسطندي خوري، ما الذي يحدث في العالم؟، مجلة منبر الأمة الحرة، العدد 14، عمان-الأردن، (من ص1-ص3) عدد الصفحات 3، 2009، ص 2.

(2) حفيظ صوالي، تخفيض قيمة صرف الدينار قائم والسوق الموازية لا تزال مهيمنة"، www.elkhabar.com، 2013/02/12، 9h 30mm.

(3) سمية موري، مرجع سابق، ص 167.

(4) ماجدة مدوخ، مرجع سابق، ص 275.

(5) بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 16 أكتوبر 2011، ص 65-66.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

تحويلات الجزائريين المغتربين من جهة، ويقلل موارد سوق الصرف الجزائري من جهة أخرى⁽¹⁾، كل ذلك جعل الجزائر تحتل المرتبة الثالثة مغاربيا في تحويلات مواطنيها المقيمين في الخارج بمجموع 6515 مليون دولار أمريكي منذ مطلع عام 2007 إلى نهاية 2009، وقد تراجعت هذه التحويلات نتيجة لآثار الأزمة الاقتصادية العالمية، وبذلك احتلت الجزائر المرتبة الأخيرة مغاربيا حيث تمثل قيمة التحويلات المالية نسبة 1.3% من الدخل المحلي الخام في الجزائر⁽²⁾، كما أن تحويلات المغتربين وعددهم حوالي 3 ملايين مغترب لا يتعدى 300 دولار للفرد سنويا هذا عند مروره عبر القنوات المصرفية، كذلك فإن البنك الوطني بباريس B.N.P يشير إلى أن المغتربين الجزائريين في فرنسا وحدها لهم قدرة ادخارية بحوالي 2.5 مليار دولار، وبما أن الوساطة المالية الجزائرية تعتبر ضعيفة فإن أكثر من 60% من التحويلات تمر عبر السوق الموازية بفعل إشكالية سعر الصرف للدينار الجزائري بين السوق الرسمية والسوق الموازية⁽³⁾، ما تحتل تحويلات المغتربين المركز الثاني كمصدر للعملة الصعبة بعد صادرات المحروقات وحتى بعد تأميم المحروقات في الستينات، وتعتبر تحويلات المهاجرين تحويلات صافية أحادية الجانب تؤثر بشكل إيجابي على رصيد الحساب الجاري سواء من خلال تخفيض قيمة العجز أو زيادة قيمة الفائض المحقق⁽⁴⁾، ويمكن تتبع تطورات تحويلات المهاجرين خلال الفترة (2006-2011) وفق الجدول الموالي:

الجدول رقم (4.3): تحويلات المهاجرين الجزائريين للفترة (2006-2011)

السنوات	2006	2007	2008	2009	2010	2011
قيمة التحويلات	1,61	2,22	2,78	2,63	2,65	2,40

الوحدة: بملايير الدولارات الأمريكية.

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، مرجع سابق، ص 15.

يظهر من خلال الجدول تزايد قيمة التحويلات من قبل المهاجرين في إطار قناة رسمية هي سوق الصرف الجزائري، لكن تعتبر هذه الزيادة متذبذبة وتتم بوتيرة متناقصة وهذا يرجع لوجود قناة أخرى يلجأ

(1) وليد لطيف، آثار اليد العاملة المهاجرة على الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2008-2009، ص ص 122-123.

(2) لخضر رزاوي، 6500 مليون دولار... قيمة تحويلات المغتربين الجزائريين منذ 2007، www.echorouk online.com, 2012/12/24, 10h15mm.

(3) الأخضر عزي، دراسة ظاهرة تبيض الأموال عبر البنوك (تحليل الظاهرة في البنوك الجزائرية)، الملتقى الهولي الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004، ص 187.

(4) وليد لطيف، مرجع سابق، ص 125.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

لها المهاجرين الجزائريين تتمثل في السوق الموازية، وهذا في ظل ضعف كفاءة الجهاز المصرفي وغياب مكاتب الصرف.

ثانياً: القطاع غير الرسمي: يعتبر المهاجرين الجزائريين من أهم المتعاملين في سوق غير الرسمي، حيث يتداولون مبالغ مالية ضخمة و يحولون عدة عملات صعبة للدينار الجزائري أو العكس، ويقدر حجم الصفقات سنوياً بأكثر من 5 مليار أورو من قبل المهاجرين الجزائريين خاصة المتقاعدين الذين يحولون دخولهم للدينار الجزائري⁽¹⁾، كما صرحت الوزيرة المنتدبة لدى رئيس الحكومة المكلفة بالجالية الجزائرية في الخارج انه بإمكان الجالية الجزائرية تحويل ما قيمته 3 ملايين دولار سنوياً إلى الجزائر، غير أن المقيمين في الخارج لا يلجئون إلى تحويل أموالهم عن طريق المؤسسات المصرفية والبنوك بل يتم تحويلها في السوق الموازية، ولا تتعدى مليون دولار فقط يتم تحويلها عن طريق البريد من مجمل 3 مليون دولار تصرف في السوق الموازية في مدة ثلاثة أشهر فقط، ويرجع إقبال الجالية علي تحويل أموالها في السوق الموازية إلى التهايب أسعار العملة في المؤسسات البنكية مقابل أسعارها في السوق الموازية⁽²⁾، فضلا عن تفادي الإجراءات الإدارية المعقدة التي تفرض عليهم عند اللجوء إلى الطرق النظامية في المصارف والمؤسسات المالية، بالإضافة إلى السرعة في التنفيذ والحرية في شراء العملة الصعبة أو بيعها⁽³⁾، وهنا تظهر كتلة نقدية ضخمة يتم تداولها خارج النظام المصرفي وبالتالي حرمان سوق الصرف الرسمي من العملات الصعبة المتنوعة والتي من شأنها أن تزيد في العرض وتقلل تدخلات بنك الجزائر. يظهر من خلال هذا المبحث أن سوق الصرف الجزائري يعاني من إختلالات هيكلية منها ما هو موجود نتيجة الفهم السيئ لمتطلبات الاقتصاد الوطني، ومنها ما كان بسبب إجراءات صارمة في تسيير سوق الصرف الجزائري دون أن تخدم الهدف الذي جاءت من أجله، وهذا ما جعل السلطات النقدية الجزائرية تسعى لإصدار جملة من الأوامر والتعليمات بهدف إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري وحماية المستثمرين فيه ويمكن عرض أهمها وفق المبحث الموالي.

(1) Kamel Lembrouk ,Des milliard des patrons et des intouchables la face cachée de la bourse des devises, Voir le sit : www.algerie.com,12/01/2013,10h30mm.

(2) محمد خثيري، وآخرون، ظاهرة غسل الأموال كنتيجة للاقتصاد الموازي في الجزائر، الملتقى الوطني الأول: الاقتصاد غير رسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007، ص12.

(3) سعيد ن، مرجع سابق.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

المبحث الثالث: تقنيات إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري المهددة لنشاط المستثمرين الدوليين

تعتبر المعاملات المالية بالعملات الصعبة التي تتم خارج سوق الصرف الرسمي أكثر من داخله، عمليات كبيرة تمثل كتلة نقدية ضخمة تتداول خارج سوق الصرف الجزائري ويرجع ذلك لجملة الضغوط التي يتعرض لها المستثمرون فضلا عن التهديدات التي تعرض مردودية وربحية استثماراتهم للانخفاض، وهذا ما دفع السلطات النقدية الجزائرية إلى السعي، من خلال إجراءات رقابية، لزيادة ثقة المستثمرين في سوق الصرف، وهذا ما يجسد الاستقرار الداخلي والخارجي للدينار الجزائري، وبذلك الوصول إلى أهم هدف ألا وهو استقرار سوق الصرف، وتظهر مجمل هذه الجهود وفق مايلي:

المطلب الأول: الرقابة التدريجية علي الصرف

تعتبر عملية الرقابة علي الصرف أداة تنظيمية للنقد الأجنبي عن طريق السلطة النقدية، ومن خلال ذلك فحرية تحويل العملة الوطنية إلي العملات الأخرى لا تتم بصفة مطلقة، كما أن حرية التصدير واستيراد النقد الأجنبي والتعامل فيه تكون مقيدة بقواعد تفرضها السلطة النقدية⁽¹⁾، وتهدف الرقابة علي الصرف إلي تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقا للمصالح الوطنية، وكذلك بالسهر علي عمليات التنازل والحياسة علي بعض عناصر الأملاك الوطنية من قبل الأشخاص المقيمين بالخارج، وتشمل الرقابة علي الصرف كل التدفقات المالية بين البلد المعني وبقيه العالم، كما أنها تتطور وفقا للتغيرات المالية والنقدية في ميزان المدفوعات، الاحتياطات من العملات الأجنبية، القروض المحصل عليها من الهيئات الدولية والتنظيم الاقتصادي والمؤسسي⁽²⁾، وعليه تعمل إجراءات الرقابة علي الصرف علي تقليص الفارق الكبير بين سعر الصرف الرسمي للدينار وسعر الصرف الموازي، وجاء هذا الهدف من قبل السلطة النقدية الجزائرية بعد التجسيد الفعلي لسوق الصرف، أما فيما يخص الرقابة علي الصرف التي كانت قبل إنشاء سوق الصرف فقد جاءت ضمن الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد الجزائري وخاصة بعد انتقاله من الاقتصاد الموجه إلي اقتصاد السوق، لقد كانت الرقابة علي الصرف المتبعة من قبل بنك الجزائر تتسم بالحذر والتمهل وهذا في ظل ظرف دولي يتميز بالتقلبات في الأسواق المالية والنقدية وأسواق الصرف، وبعودة التضخم علي المستوى العالمي، خصوصا الدول الشريكة للجزائر⁽³⁾، حيث يؤكد محافظ بنك الجزائر محمد لكصاسي: "إن حدة الأزمة في منطقة الأورو كان لها اثر كبير علي تسيير البنوك المركزية، لكن سمحت

(1) شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص132.

(2) محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص171.

(3) www.Bank of Algeria.dz, 12/02/2013, 10h30mm.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

المقاربة الاحترازية المعتمدة من طرف بنك الجزائر بالحفاظ علي الاحتياطات الرسمية للصرف من كل خسائر لرأس المال...⁽¹⁾، يتابع بنك الجزائر تغيرات سعر صرف الدينار وفقا لحالات ميزان المدفوعات ففي سنة 2003 تحسنت وضعية ميزان المدفوعات وذلك بفعل تقوية وتدعيم وضعية الاحتياطات الرسمية للصرف الأجنبي، ورغم التذبذبات التي عرفتها أسواق الصرف العالمية خاصة فيما تعلق بالارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار وبقية العملات الأجنبية، تابع بنك الجزائر في ظل نظام التعويم المدار، سياسة استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بالتوازي مع تطبيق سياسة نقدية تهدف إلي الحفاظ علي مستوى تضخم ضعيف، وظل سعر صرف الدينار محافظا علي تسعيرته مقابل الدولار إلي غاية نهاية وأن 2005 في حدود 73,84 للدينار، أي طراً تحسنا علي سعر الدينار الجزائري مقارنة بسنة 2004، أين بلغ سعر الوحدة الواحدة من عملة الأورو 98,95 دينار وهذا يرجع للتدهور المستمر للدولار مقابل الأورو وبلغت نسبة التدهور 9,96%، إلا أن تحسن الوضعية المالية الخارجية للجزائر في سنتي 2006 و 2007 مكن من أن تصل احتياطات الصرف الرسمية مستوى 77,78 مليار دولار وبالتالي مواصلة البنك في تطبيق سياسته في مجال الصرف بكل أريحية، وهذا ما سمح بتتويع توظيف العملات، وذلك بهدف تسيير أمثل لمخاطر صرف أهم العملات، إلا أن سنة 2008 عرفت تفاقم الأزمة المالية الدولية، وهذا ما سبب انخفاض الطلب علي الطاقة، إلا أن ذلك لم يؤثر علي الإيرادات المتأتية من صادرات المحروقات، ومكن من تحقيق تراكم قياسي لعملات احتياطي الصرف والتي بلغت 143,102 مليار دولار في أواخر ديسمبر، مما سمح لبنك الجزائر المحافظة علي سعر صرف فعلي للدينار في حدود السعر التوازني بتحسن قدر بـ 1,58% سنويا⁽²⁾، حيث قام بنك الجزائر إثر الأزمة المالية بتغيير خفيف لقيمة الدينار مقابل الدولار، وذلك بإجراء تخفيض لقيمة الدينار لمواجهة انخفاض أسعار المنتجات الأولية والمنتجات الغذائية في الأسواق الدولية⁽³⁾، في حين سنة 2009 شهدت اتجاهها تنازليا لمستوى أسعار النفط الخام كما عرفت أسعار الصرف تذبذب واضح، ومع ذلك بلغت عملة احتياطي الصرف الرسمية باحتساب مخصصات الجزائر من حقوق السحب الخاصة 148,91 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2009⁽⁴⁾، دفعت هذه الوضعية بنك الجزائر إلي تعزيز الآلية المرنة والديناميكية في تسيير تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف، خصوصا بتعزيز المتابعة اليومية لتطور سعر الصرف الاسمي مع الأخذ في الحسبان آفاق تطور الأسعار النسبية، مما سمح بتحقيق

⁽¹⁾ بلخضر داسة، "لكصاسي: بنك الجزائر سيتخذ إجراءات صارمة ضد الأسواق الموازية،

www.Djazair.com/elhayat، 18/02/2013، 9h15mm.

⁽²⁾ عبد المجيد قدي، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، دار بالقيم، الجزائر، 2011، ص ص 244-247.

⁽³⁾ ماجدة مدوخ، مرجع سابق، ص 275.

⁽⁴⁾ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص 247-248.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار⁽¹⁾ في حين تعتبر سنتي 2010 و 2011 أفضل السنوات من حيث عائدات الصادرات من النفط في ظل ظرف تميز بأزمة الدين السيادي وهنا تجسدت التأثيرات علي أسواق الصرف أورو/دولار، وهذا ما جعل سعر الدينار يعرف تحسنا مقابل الأورو في حين يشهد تدهورا مقابل الدولار ونتيجة لذلك ساهم بنك الجزائر في تحسين سعر الصرف الفعلي للدينار بـ 2,645% كمتوسط سنوي مع بقاءه قريبا من مستواه التوازني⁽²⁾.

المطلب الثاني: تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري

بتعدد المخاطر المتولدة عن سوق الصرف تجاه المستثمرين، تنوعت الأساليب الخاصة بتخفيف هذه المخاطر، فضلا عن الإجراءات السابقة لجأت السلطات النقدية الجزائرية إلي سياسة تخفيض قيمة الدينار، والهدف من ذلك هو أخذ الدينار إلي سعر أكثر توافقا مع الحقيقة الاقتصادية، وبذلك تقليص الفارق بين السوق الموازية و السوق الرسمية وبالتالي تقليص خسائر العملات الأجنبية الناتجة عن تدخلات السلطات النقدية في سوق الصرف⁽³⁾، وقد عرفت سياسة التخفيض عدة إجراءات من قبل السلطات النقدية تمهيدا لقرار التخفيض الفعلي في سنة 1994 والذي اتخذته مجلس النقد والقرض حيث تم التخفيض بنسبة 40,17%، وعلي ضوء هذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36دج/\$⁽⁴⁾.

و قد استهدف قرار التخفيض الوصول إلي⁽⁵⁾:

1- اتخاذ عدة إجراءات بهدف دعم السعر الجاري للدينار والحد من التضخم وتعديل الكتلة النقدية وتطبيق أسعار الفائدة الملائمة وبالتالي جذب واستقطاب المستثمرين الأجانب والمحليين علي حد سواء؛
-إعادة تكوين عملة احتياطي الصرف بتحرير الواردات من السلع والخدمات وتنويع الصادرات خارج المحروقات؛

3-اختيار سياسة صرف أكثر ملائمة لتشجيع الاستثمار الأجنبي والمحلي وبالتالي تقليل اللجوء للسوق الموازية.

إن سياسة تخفيض العملة في الجزائر تتم عبر مراحل فمن الانزلاق التدريجي إلي التخفيض الصريح، وعليه فتخفيض سعر صرف الدينار يتم في الجزائر بصفة تدريجية وعلي مراحل لتفادي الصدمات، خاصة وأن الجزائر تتمتع براحة مالية ووفرة في العملة الصعبة كل ذلك في ظل ارتفاع أسعار البترول، وهذا ما

(1) بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، مرجع سابق، ص 66.

(2) المرجع السابق، ص ص 64، 66.

(3) الزهرة بن بريكة، مرجع سابق، ص 128.

(4) بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 218.

(5) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 298.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

ساهم في زيادة الواردات بحوالي 15% بين سنتي 2010 و2011⁽¹⁾، أي بزيادة قدرها أكثر من 6 ملايين دولار في ظرف سنة، حيث وصلت إلى أكثر من 64,45 مليار دولار عام 2011 مقابل 40.47 مليار دولار عام 2010، ولذلك ارتأت السلطات النقدية إيجاد بدائل عملية، منها إجراء تخفيض تدريجي لقيمة صرف الدينار لضمان تحقيق الأهداف الرئيسية، وهي تخفيض أعباء وتكلفة الواردات وتقليص تأثيرات الزيادات الكبيرة في المداخل والأجور لدى المستهلكين، خاصة بعد قيام السلطات العمومية بمضاعفة أعبائها المدرجة في ميزانية التسيير على شكل تحويلات اجتماعية ورفع كتلة الأجور والتي قدرت بحوالي 25 مليار دولار، وهو ما انعكس بصورة واضحة في الارتفاع المسجل في الأسعار وبالتالي امتصاص جزء من فائض الكتلة النقدية الإضافية الموجودة والمتداولة في السوق⁽²⁾، كما أن لعملية تخفيض العملة أبعاد أكثر من ذلك فهي تسعى للتأثير الإيجابي على ميزان المدفوعات وذلك من خلال مدى مرونة الصادرات والواردات فإذا لم تؤد عملية التخفيض إلى زيادة الطلب على الصادرات نتيجة لضعف مرونة الطلب عليها رغم انخفاض أسعارها، ولم يتمكن الاقتصاد من زيادة إنتاج السلع المعدة للتصدير فإن عملية التخفيض لقيمة العملة قد لا تأتي بالنتائج المتوقعة بالإضافة إلى ذلك إذا كانت مرونة الواردات ضعيفة فإن ارتفاع أسعارها قد لا يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها، وبالتالي تفشل عملية تخفيض قيمة العملة في زيادة الصادرات وتخفيض الواردات، وهذا يرجع بشكل كبير إلى طبيعة السلع المصدرة والمستوردة⁽³⁾، وفي ظل ذلك عملت السلطات على ربط تخفيض قيمة العملة مع تحرير الأسعار، وهذا ما ساهم في تحرير نظام التجارة والمدفوعات الخارجية تحريراً يكاد يكون كاملاً، ووفقاً لذلك أصبح بإمكان المستوردين الحصول على العملة الصعبة حسب احتياجاتهم واستيراد كل المواد ماعدا بعض المواد التي يكون استيرادها ممنوعاً بصفة مؤقتة⁽⁴⁾، غير أن هذا الإجراء لا بد أن يتم في ظل تنوع الصادرات خارج المحروقات حتى تكون السلع التصديرية الجزائرية أكثر تنافسية في السوق الدولية.

⁽¹⁾ حفيف صوالي، تخفيض قيمة صرف الدينار قائم والسوق الموازية لاتزال مهيمنة، مرجع سابق.

⁽²⁾ حفيف صوالي، سعر صرف الأورو يتراجع في البورصات الدولية، ويرتفع في الجزائر، www.elkhabar.com، 2013/02/18، 10h30mm.

⁽³⁾ مروان عطون، أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية، دار هدى للنشر، الجزائر، بدون سنة نشر، ص 95.

⁽⁴⁾ محمد راتول، مرجع سابق، ص 342.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

المطلب الثاني: قابلية تحويل الدينار

تعتبر قابلية تحويلية الدينار الجزائري أداة تمكن من استبدال العملة المحلية بعملات أجنبية بكل حرية وبدون أية حدود من أجل تنفيذ مبادلاتهم الخارجية⁽¹⁾، جاءت قابلية تحويل الدينار كعملية تساعد علي ترقية محيط ملائم للاستثمار الأجنبي في جو مستقر لسعر صرف فعلي حقيقي، بالإضافة إلي حصول المستثمرين الجانب علي ضمانات لتحويل أموالهم وأرباحهم إلي الخارج⁽²⁾، ولهذا فهي أداة فعالة لتقليل ولوج المستثمرين إلي السوق السوداء، وتشمل عملية تحويلية الدينار مايلي:

- حدد بنك الجزائر عند بداية عمل سوق الصرف الجزائري مجموعة من التعديلات والتنظيمات تماشيا مع واقع الاقتصاد الجزائري، وذلك بهدف التسيير الفعال لسوق الصرف الجزائري وتقليل المخاطر التي تواجه نشاط المستثمرين جراء التعامل في هذا السوق، وفي سياق ذلك تم السماح للعمال الجانب والمسجلين حسب التنظيم الخاص بالعمال الأجانب بتحويل رواتبهم إلي بلدهم الأصلي وفق الشروط المحددة في التعليمات رقم (98-02)⁽³⁾؛

- السماح للمقيمين بتحويل الدينار إلي عملات أجنبية وذلك في حالة المعالجة الطبية في الخارج أو مواصلة الدراسة، بشرط أن يكون الملف مرفوق ببيانات تثبت الوجهة والغرض، مع وضع سقف للتحويل لا يمكن للمستفيد أن يتجاوزها وتعرف هذه العمليات باسم المعاملات الجارية غير المرئية⁽⁴⁾، وتم تفعيلها في 15 سبتمبر 1997 علي مستوى شبابيك البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة، ويرخص بنك الجزائر في تدعيم هذه القابلية حيث تم رفع المبلغ الشهري للدراسة في الخارج إلي 900 دج في جويلية 2000، وكل ذلك لاعتبار أنها تحويل لأموال خاصة بتحويل نشاط المقيمين في الخارج الراجع إلي المعاملات الجارية وليس للدخول في تحويل رؤوس أموال غير مسموح بها⁽⁵⁾؛

- وفي 1997 أصدر بنك الجزائر تعليمات تقضي بتحويل الدينار لمن يريد أن يسافر إلي الخارج في إطار الرحلات السياحية⁽⁶⁾؛

(1) محمد زميت، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: تخطيط، جامعة يوسف بن خدة-الجزائر، 2005-2006، ص 150.

(2) علي بطاهر، مرجع سابق، ص 190.

(3) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 306.

(4) محمد أمين بربري، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة سعر صرف الدينار-، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد الرابع، جوان 2010، (من ص 71-ص 81) عدد الصفحات 11، الشلف-الجزائر، ص 3.

(5) محمد زميت، مرجع سابق، ص 151.

(6) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص 305.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

- في إطار ترقية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، أصدر بنك الجزائر التعليمية (03-2000) والقاضية بالسماح للمستثمرين الأجانب بتحويل الإيرادات الناتجة عن استثماراتهم، وذلك بعد موافقة المصالح الخاصة بمراقبة الصرف في بنك الجزائر، كما يمكن للمتعاملين الاقتصاديين القيام باستثمارات في الخارج وتحويل الأموال، لكن يجب علي المستثمر أن يعيد هذه الأموال إلي الوطن وفق آجال محددة⁽¹⁾؛

- يهدف النظام رقم 07-01 المؤرخ يوم 03 فيفري 2007 إلي تحديد مبدأ قابلية تحويل العملة الوطنية بالنسبة للعمليات الدولية الجارية، وذلك وفق مايلي:⁽²⁾

- بدون الإخلال بالأحكام التنظيمية المعمول بها تعد التسديدات والتحويلات الخاصة بالمعاملات الدولية الجارية الحرة وتتم عبر الوسطاء المعتمدين ويجب علي هذه الأخيرة السهر علي قانونية عمليات التجارة الخارجية والصرف، كما أن المصالح المالية لبريد الجزائر مؤهلة للقيام ببعض التسديدات والتحويلات، في حين يجري بنك الجزائر رقابة بعدية بغرض التأكد من قانونية العمليات؛
- يرخص لكل مقيم في الجزائر اقتناء وحيازة وسائل الدفع المدونة بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل بصفة حرة، وتتمثل وسائل الدفع في الأوراق النقدية، الصكوك السياحية، الصكوك المصرفية أ و البريدية، خطابات الاعتماد، السندات التجارية، ولا يمكن اقتناء وسائل الدفع هذه ولا تداوله ا ولا إيداعها في الجزائر إلا لدى الوسطاء المعتمدين؛
- يرخص لكل شخص طبيعي أو معنوي مقيم أو غير مقيم فتح حساب أو عدة حسابات تحت الطلب أو لأجل بالعملات الأجنبية لدى البنوك الوسيطة المعتمدة، ويمكن للوسطاء المعتمدين حيازة حسابات بالعملة الصعبة لدى بنك الجزائر؛
- يجب التنازل وبصفة إلزامية لصالح بنك الجزائر علي جميع الموارد بالعملة المرحلة والناجمة عن الصادرات من المحروقات والمنتجات المنجمية والموارد الناجمة عن القروض الثنائية أو المتعددة الأطراف أو الحرة المخصصة لتمويل ميزان المدفوعات؛

إن قابلية تحويلية الدينار تجعل الدينار الجزائري يتحرك بحرية في سوق الصرف وهذا ما يؤدي إلي سلسلة من التدفقات الأساسية ويزداد بذلك ارتباط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي، وهذا ما يجعل المستثمرين الأجانب أكثر ثقة ومصادقية بالاقتصاد الوطني، ولكن تحويلية الدينار بشكل جزئي كان لها أثر في تحقيق التقارب بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازية وذلك من خلال إتاحة فرص الصرف

⁽⁴⁾ المرجع السابق، ص 306.

⁽²⁾ صالح أوباية، أثر التغيير في سعر الصرف علي التوازن الاقتصادي-دراسة حالة الجزائر 1990-2009-، مذكرة ماجيستر، (غير منشورة)، قسم:

العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، المركز الجامعي غرداية، 2010-2011، ص ص 146-147.

الفصل الثالث دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)

للمؤسسات المختلطة بما فيها المؤسسات الخاصة عن طريق السوق النظامي وتمكينها من استيراد حاجياتها وفق ضوابط محددة، وبذلك تقلص الطلب علي الصرف من السوق الموازية بجزء معتبر وهذا ما سمح بالثبات النسبي لسعر الصرف في السوق الموازية واقتراه من السعر الرسمي⁽¹⁾.

يظهر من خلال ما سبق أن تحويلية الدينار الجزائري ساهمت بشكل معتبر في تقليل الفارق بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازية، ويمكن الاستمرار في تحويلية التدريجية في ظل مؤشرات الاقتصاد الوطني الحالية.

خلاصة الفصل

يظهر من خلال هذا الفصل أن سوق الصرف الجزائري هو سوق تم ضبط آليات عمله وفقا لمراسيم وقوانين معترف بها من طرف السلطات النقدية الجزائرية، وهذا ما يسهل التعامل فيه من قبل المستثمرين الدوليين، كما أن ظهور هذا السوق من شأنه أن يساعد في تفعيل الاقتصاد الجزائري غير أن هذا السوق يعمل في إطار ضيق، وهذا راجع لسيطرة بنك الجزائر في تسييره، بالإضافة إلي ندرة موارده، وهذا ما يجعل هذا السوق هشاً وعرضة لعدة مخاطر، وهذا ما يجعل المستثمرين الدوليين يلجئون إلي أساليب غير رسمية لتغطية احتياجاتهم المالية إن هذه الوضعية جعلت السلطات النقدية تفكر في الحلول لتقليل حجم مخاطر هذا السوق، فضلا عن زيادة ثقة المستثمرين الدوليين فيه، إلا أن هذه الإجراءات تبقى محدودة ما لم تفعل باقي الروابط الأخرى ذات الصلة بها.

(1) لحو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص ص 307-308.

الخاتمة

يعبر سوق العملة الأجنبية عن ذلك العنصر المكمل لنشاطات الاستثمارية والمالية الخاصة بالمستثمرين الدوليين، سواء أكانوا هؤلاء مضاربين أو تجار يبيعون ويشتررون مختلف العملات الدولية أو كانوا مصدريين ومستوردين، فاللجوء إليه يسهل إبرام الصفقات وإتمام المعاملات المالية مع عدة أطراف، فضلا عن تحقيق أرباح عالية بتكاليف قليلة، في ظل تنوع سياسات الصرف المنتهجة من قبل عدة دول، غير أن ذلك لا يعني خلوه من المخاطر المؤثرة في نشاط المستثمرين الدوليين، فالجهل بهذه المخاطر من شأنه أن يحدث آثارا بالغة الخطورة سواء كانت مؤثرة علي نشاط المستثمرين الدوليين أو حتى علي الاقتصاديات الدولية، وبالتالي فالمستثمر الذي يمتلك الخبرة العالية ويحسن التعامل بالقواعد المسيرة لهذا السوق، لا يتعرض لهذه المخاطر بنسبة عالية، وهنا تظهر أهمية إتقان إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، والتي تعتبر أسلوب يمكن من اتخاذ عدة إجراءات تبقي علي سلامة المستثمر وخاصة مركزه المالي، وهذا ما يجعل أزمات العملة الأجنبية عند حدها الأدنى.

الإجابة علي الإشكالية:

كثيرا ما تحتاج المعاملات المالية الدولية لسوق العملة الأجنبية، إلا أن تداول المستثمرين الدوليين لمختلف العملات الدولية يمكن أن يحدث مخاطر متنوعة، غير أن مصدرها يعبر عن الأطراف المساهمة فيها، ويتمثل المصدر الأول في القواعد المعمول بها في سوق العملة الأجنبية، والمصدر الثاني يتمثل في الأطراف الفاعلة ضمن هذا السوق، وعليه هنا تسهل إدارة مخاطر هذا السوق وتصبح إدارة داخلية وأخرى خارجية، كما يمكن إيجاد أدوات أخرى لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية صالحة للطرفين، غير أن اختلاف اقتصاديات الدولية يجعل إمكانية تطبيق هذه الأدوات أمرا صعبا فالاقتصاد الجزائري ينتهج مجموعة من الإصلاحات لتقليل مخاطر سوق الصرف الجزائري من فترة نشأته إلي حد الآن، تختلف عن باقي دول العالم، وكل ذلك لتدعيم ثقة المستثمرين الأجانب في هذا السوق، ويمكن إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري بالرقابة التدريجية لسعر الصرف من قبل بنك الجزائر، ومن خلال تخفيض سعر صرف الدينار، فضلا عن اعتماد التحويلية التدريجية للدينار، وكل ذلك وفقا للحالات التي يمر بها الاقتصاد الجزائري.

اختبار الفرضيات: بعد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع يمكن إجراء اختبار للفرضيات وفق مايلي:

1. ساهمت الابتكارات المالية والسرعة في المعاملات الدولية في بروز مخاطر متنوعة وذات انتشار واسع لسوق العملة الأجنبية، وتختلف أشكال هذه المخاطر باختلاف تقنيات تداول العملات الأجنبية والجهات المسؤولة عن عرضها، وهذا ما يؤثر سلبيا علي عوائد المستثمرين الدوليين؛
2. بتنوع مخاطر سوق العملة الأجنبية يلجأ المستثمرين الدوليين إلي اعتماد تقنيات وقائية في إطار إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، غير أن هذه التقنيات تقلل من حدة هذه المخاطر ولا تقضي عليها نهائيا؛
3. يحوي سوق الصرف الجزائري عدة مخاطر والتي مصدرها عدة عوامل، ويرجع كل ذلك للإختلالات المالية والهيكلية التي يشهدها الاقتصاد الجزائري، وهذا ما يعرض المستثمرين الدوليين لاضطرابات مالية، مما يجعلهم يلجئون إلي القنوات غير الرسمية لتفادي هذه المخاطر؛
4. بوجود إختلالات داخل سوق الصرف الجزائري، حالت دون تفعيله، جعلت السلطات النقدية الجزائرية تتبني عدة إجراءات لحماية هذا السوق من جهة، ولزيادة ثقة المستثمرين الدولي ن بهذا السوق من جهة أخرى، إلا أن هذه التدابير تعتبر غير متنوعة لأنها لم تلم بمخاطر أخرى متولدة عن التعامل في سوق الصرف وأهمها السوق الموازية.

النتائج المتوصل إليها:

- يمكن اعتبار سوق العملة الأجنبية سوقا يعكس بدرجة كبيرة حجم المبادلات المالية لأي دولة مع باقي دول العالم، إلا أنه يمكن أن تنتقل تداعيات خطر التعامل فيه من دولة إلي أخرى خاصة وأنه يعكس الوزن الحقيقي للعملات المتداولة فالنسبة الأكبر في التداول هي للدولة القوية؛
- سوق الصرف الجزائري يعتبر قسم هام من السوق النقدي، غير أن غياب التأطير الجيد له يسمح ب بروز عدة إختلالات مالية كانتشار تبييض الأموال في البنوك التجارية سواء العامة أو الخاصة، فضلا عن ظهور السوق الموازية للصرف؛
- يتأثر سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري بسعر برميل النفط في المدى القصير والمتوسط، فضلا عن تسييره إداريا، وعليه فالتعويم المدار هو شكلي وليس فعلي، وعليه فالسيطرة علي العوامل الخارجية المؤثرة في سعر الصرف الدينار تعتبر صعبة؛

➤ ساهمت جهود السلطة النقدية الجزائرية في التأثير علي مخاطر سوق الصرف الجزائري باعتماد علي سياسة تخفيض العملة، فضلا عن انتهاج سياسة التحويلية الجزئية للدينار، بالإضافة إلي الرقابة التدريجية من قبل بنك الجزائر، وهذا ماساهم في تشجيع تحويل الأموال عبر القنوات الرسمية؛

➤ ظهور سوق الصرف الجزائري جاء نتيجة الإصلاحات التي فرضت ذلك، حيث يشكل الدولار في هذه السوق العملة الرئيسية إلي جانب الأورو، غير أن سعر صرف الدينار مربوط بسلة من العملات وهذا ما يظهر التناقض، كما يشكل ذلك محدودية التعامل في هذا السوق بين هتين العملتين أكثر من العملات الدولية الأخرى.

التوصيات والاقتراحات:

- 1) التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية لتدعيم وتقوية الاقتصاد الوطني، وبالتالي توفير عملات احتياطي الصرف وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، كل ذلك يجعل من قضية التحويلية الكلية للدينار أمرا ممكنا؛
- 2) إنشاء وكالات وهيئات مالية مختصة في نشر وتحليل المعلومات الاقتصادية والسياسية والمالية، بالإضافة إلي توسيع مكاتب الصرف والتي تتيح الأمان والضمان وبإمكانها استيعاب كتلة نقدية ضخمة تتداول في قنوات غير رسمية؛
- 3) تنويع المتدخلين في سوق الصرف وعدم بقاءه محتكرا من قبل بنك الجزائر، ولا يتم ذلك إلا بالتأهيل البشري للسيارة، سمسرة، والمضاربين، المراجحين؛
- 4) إعادة هيكلة القطاع الإنتاجي لتحقيق تنويع في الصادرات الجزائرية، وبالتالي تنويع إيرادات الصادرات، ولن يتأتى ذلك إلا بحسن استغلال الموارد المتوفرة للجزائر وترسيخ مبادئ شفافة لتسيير هذه الموارد؛
- 5) ضرورة إصلاح النظام المصرفي وتحديثه وجعله يندمج مع التقنيات المعاصرة كالتعامل عن بعد وتقديم الخدمة بأسرع وقت ممكن وبسرية تامة فضلا عن تشديد الرقابة والعدالة في تطبيق القوانين علي النشاط المصرفي، وهذا ما يقلل من جرائم تبييض الأموال عبر البنوك التجارية الجزائرية؛
- 6) تسيير سعر صرف الدينار بكل شفافية وأكثر مرونة، حتى يعكس الواقع الاقتصادي الجزائري، وهذا ما يقلص من نشاط السوق الموازية في مجال الصرف.

آفاق البحث:

- دور سوق العملة الأجنبية في تنشيط في تنشيط المعاملات المالية الدولية؛
- أثر سوق العملة الأجنبية علي سياسة الصرف الأجنبي؛
- مساهمة سوق العملة الأجنبية في حدوث أزمات مالية عالمية؛
- أهمية سوق العملة الأجنبية في توفير السيولة الدولية؛

شكر وعرفان

I	فهرس المحتويات.....
IV	قائمة الجداول و الأشكال.....
V	ملخص البحث.....
أ	المقدمة
1	الفصل الأول: ماهية سوق العملة الأجنبية.....
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: سوق العملة الأجنبية: مفهوم، تاريخ، خصائص.....
3	المطلب الأول: مفهوم سوق العملة الأجنبية.....
4	المطلب الثاني: تاريخ سوق العملة الأجنبية.....
6	المطلب الثالث: خصائص سوق العملة الأجنبية.....
8	المبحث الثاني: آليات عمل سوق العملة الأجنبية.....
8	المطلب الأول: وسطاء سوق العملة الأجنبية.....
11	المطلب الثاني: قواعد التعامل في سوق العملة الأجنبية.....
13	المطلب الثالث: توازن سوق العملة الأجنبية.....
17	المبحث الثالث: أنواع معاملات سوق العملة الأجنبية.....
17	المطلب الأول: سوق الصرف العاجلة.....
18	المطلب الثاني: سوق الصرف الآجلة.....
20	المطلب الثالث: سوق المبادلات.....
22	المطلب الرابع: سوق الخيارات.....
23	المطلب الخامس: سوق المستقبلات المالية.....
26	خلاصة الفصل.....
27	الفصل الثاني: دور المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية.....
28	تمهيد.....
29	المبحث الأول: آليات عمل المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية.....
29	المطلب الأول: تعريف بالمستثمرين الدوليين.....
30	المطلب الثاني: سلوكات المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية.....
33	المطلب الثالث: قواعد تعامل المستثمرين الدوليين في سوق العملة الأجنبية.....
37	المطلب الرابع: تحليل المستثمرين الدوليين لمؤشرات سوق العملة الأجنبية.....
39	المبحث الثاني: مخاطر سوق العملة الأجنبية المهدة لنشاط المستثمرين الدوليين.....
39	المطلب الأول: المخاطر المالية والتمويلية.....

40	المطلب الثاني: المخاطر الائتمانية والتداول بهامش التأمين.....
41	المطلب الثالث: مخاطر تراكم الفائدة المتبادلة والتداول بالانترنت.....
44	المبحث الثالث: تقنيات المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية....
44	المطلب الأول: إدارة المخاطر الداخلية.....
47	المطلب الثاني: إدارة المخاطر الخارجية.....
49	المطلب الثالث: تقنيات أخرى لإدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية.....
52 خلاصة الفصل
53	الفصل الثالث: دراسة حالة سوق الصرف الجزائري خلال الفترة (1996-2011)....
54 تمهيد
55	المبحث الأول: آليات عمل سوق الصرف الجزائري.....
55	المطلب الأول: تنظيم وتسيير سوق الصرف الجزائري.....
57	المطلب الثاني: خصائص سوق الصرف الجزائري.....
59	المطلب الثالث: عمليات سوق الصرف الجزائري.....
61	المطلب الرابع: المتدخلون في سوق الصرف الجزائري.....
62	المبحث الثاني: مخاطر سوق الصرف الجزائري المهتدة لنشاط المستثمرين الدوليين..
63	المطلب الأول: تبييض الأموال في البنوك التجارية.....
64	المطلب الثاني: السوق الموازية.....
67	المطلب الثالث: الهيكل التصديري والصناعي للبلد.....
69	المطلب الرابع: تحويلات الجزائريين المقيمين بالخارج نحو الجزائر.....
72	المبحث الثالث: تقنيات إدارة مخاطر سوق الصرف الجزائري المهتدة لنشاط
	المستثمرين الدوليين
72	المطلب الأول: الرقابة التدريجية علي الصرف.....
74	المطلب الثاني: تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري.....
76	المطلب الثالث: قابلية تحويلية الدينار الجزائري.....
78 خلاصة الفصل
80 الخاتمة
84 قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
35	العملات المقومة بالدولار الأمريكي في سوق النقد الدولي.	(1.2)
35	العملات التي يقيم بها الدولار الأمريكي في ظل نظام التداول الدولار.	(2.2)
36	شكل الأسعار على شاشات التداول.	(3.2)
51	إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية بواسطة العقود المستقبلية.	(4.2)
56	أسعار تغطية الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية الرئيسية في سوق الصرف ما بين البنوك (14/12 فيفري 2013).	(1.3)
65	تطور سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي و السوق الموازي.	(2.3)
68	هيكل الصادرات الجزائرية للفترة (2006-2011).	(3.3)
70	تحويلات المهاجرين الجزائريين للفترة (2006-2011).	(4.3)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	أهم المشاركين في سوق العملة الأجنبية.	(1.1)
14	منحنى الطلب على الصرف الأجنبي (DD).	(2.1)
15	منحنى عرض الصرف الأجنبي (SS).	(3.1)
16	منحني توازن سوق العملة الأجنبية.	(4.1)
24	كيفية تنفيذ الصفقات في سوق العملة الأجنبية.	(5.1)
34	نموذج تعزيز شراء وبيع العملات الأجنبية في سوق العملة الأجنبية.	(1.2)
38	تحاليل المستثمرين الدوليين لمؤشرات سوق العملة الأجنبية.	(2.2)
48	دور عقد الصرف الآجل في إدارة مخاطر العملة.	(3.2)

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

1- الكتب:

- 1- أبو طربوش محمود، أسرار الفوركس، عملات-أسهم-عقود مستقبلية، كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 2- محمد ديري زاهر، إدارة الأعمال الدولية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2001.
- 3- إبراهيم هندي منير، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، منشأة توزيع المعارف، مصر، 1998.
- 4- سعيد مطر موسى، وآخرون، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 5- الوكيل نشأت، التوازن النقدي ومعدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقود وسعر الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006.
- 6- نقي الحسيني عرفان، التمويل الدولي، دار مجدولاي للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
- 7- موسى بوخاري لحو، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010.
- 8- هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي، النظرية والتطبيقات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 9- محمد مبارك عبد المنعم، يونس محمود، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، مصر، 1996.
- 10- عبد الرحمان أحمد أحمد، مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2001.
- 11- صادق مدحت، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، مصر، 1997.

- 12- ماير توماس، إيس دوسينبري جيمس، وآخرون، **النقود والبنوك والاقتصاد**، ترجمة: السيد أحمد عبد الخالق، أحمد بليح بديع، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2002.
- 13- يونس محمد محمود، علي عبد الوهاب نجا، **اقتصاديات الدولية**، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 14- هالوود سي بول، ماكدونالد رونالد، **النقود والتمويل الدولي**، ترجمة: محمود حسن حسيني، ونيس فرج عبد العال، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.
- 15- عبد الجواد محمد عوض، الشديفات علي إبراهيم، **الاستثمار في البورصة، أسهم، سندات، أوراق مالية**، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 16- جاسم الصميدعي محمود، ردينة عثمان يوسف، **إدارة الأعمال الدولية**، دار مناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007.
- 17- كوكب الجميل سرمد، **الاتجاهات الحديثة في مالية الأعمال الدولية**، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2000.
- 18- لطرش الطاهر، **الاقتصاد النقدي و البنكي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
- 19- الحمزاوي محمد كمال، **سوق الصرف الأجنبي**، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، مصر، 2004.
- 20- القزويني شاكر، **محاضرات في اقتصاد البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص132.
- 21- حميدات محمود، **مدخل للتحليل النقدي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص171.
- 22- متولي عبد القادر، **الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير**، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن، 2010.
- 23- عطون مروان، **أسعار صرف العملات، أزمتات العملات في العلاقات النقدية الدولية**، دار هدى للنشر، الجزائر، بدون سنة نشر.
- 24- أسامة عبد الخالق الأنصاري، **الدليل العملي للاستثمار بالبورصة، التحليل الأساسي**، دار السحاب للنشر والتوزيع، مصر، 2008.

- 25- بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص126.
- 26- لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005.
- 27- قدي عبد المجيد، البعد الدولي للنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي ، دار بالقيم، الجزائر، 2011.
- 28- بن على بلعزوز، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 29- كويل برايان، أسواق العملات الأجنبية، ترجمة: خالد العمري، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2007.
- 30- مشكور العامري سعود جايد، المالية الدولية، نظرية وتطبيق ، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 31- جويدان الجمل جمال، الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- 32- كنج شكري ماهر، مروان عوض، المالية الدولية، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين(النظرية والتطبيق)، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 33- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
- 34- صالح القرشي محمد، المالية الدولية، دار الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 2- المذكرات:
- أوباية صالح، أثر التغير في سعر الصرف علي التوازن الاقتصادي-دراسة حالة الجزائر 1990-2009، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم التجارية، تخصص: تجارة دولية، المركز الجامعي غرداية، 2010-2011.
 - بن النواوي عبد الرزاق ، سلوك سعر الصرف الحقيقي وأثر انحرافه عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في الجزائر في الفترة 1970-2007، أطروحة دكتوراه ، (غير منشورة)، قسم : العلوم الاقتصادية، تخصص: القياس الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2010-2011.

- بن بريكة الزهرة ، دراسة اقتصادية وقياسية لأهم محددات سعر الصرف- دراسة حالة الجزائر- (1993-2006)، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد تطبيقي، جامعة محمد خيضر - بسكرة-، 2006-2007.
- بن طيرش عطاء الله، أثر تغيير سعر الصرف على تحرير التجارة الخارجية- دراسة حالة الجزائر، مذكرة الماجستير، (غير منشورة)، قسم : العلوم الاقتصادية، تخصص: تجارة دولية، المركز الجامعي لغرداية، 2010-2011.
- بوعكاز نوال، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية التجارية، مذكرة ماجستير، قسم العلوم التجارية، تخصص: دراسات مالية ومحاسبية معمقة، جامعة فرحات عباس-سطيف-، 2010-2011.
- بوكريدي عبد القادر، أثر مستوى احتياطات الصرف علي الاقتصاد الكلي-دراسة حالة الجزائر- ، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر-بسكرة- ، 2008-2009.
- درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية واقتصاد دولي، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان-، 2010-2011.
- الزميت محمد، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية ، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص : تخطيط، جامعة يوسف بن خدة-الجزائر-، 2005-2006.
- علة محمد، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- عناني السيد، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها-دراسة حالة مؤسسة الملح-بسكرة-، مذكرة ماجستير، قسم: العلوم المحاسبية، تخصص: تسيير المؤسسات، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، 2005-2006.
- لطيف وليد، آثار اليد العاملة المهاجرة علي الاقتصاد الوطني ، مذكرة ماجستير ، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود و تمويل، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، 2008-2009.
- مدوخ ماجدة، اليورو والسياسات النقدية في الدول النامية ، أطروحة الدكتوراه، (غير منشورة)، قسم:العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر- بسكرة-، 2011-2012.

- مراد عبد القادر، دراسة اثر المتغيرات النقدية علي سعر الصرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة 1974-2003، مذكرة ماجستير، (غير منشورة) ، قسم:العلوم الاقتصادية، تخصص: نمذجة اقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة-، 2010-2011.
- مصطفى بن شلاط، أثر تغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: التحليل الاقتصادي، المركز الجامعي بشار، 2005-2006.
- موري سمية، آثار تقلبات أسعار الصرف علي العائدات النفطية-دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، (غير منشورة)، قسم: العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية، جامعة أبي بكر بالفايد-تلمسان-، 2010-2011.

3- الجرائد والمجلات:

- ❖ إسماعيلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية- البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري- ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد: 5، جوان 2009، (ص52-62) عدد الصفحات11، جامعة محمد خيضر-بسكرة-.
- ❖ باديسي منصف، الخسائر بلغت 150 ألف مليار ... والتصفية مستمرة، جريدة الشروق اليومية، العدد: 3974، 03 أفريل 2013، الجزائر.
- ❖ بربري محمد أمين، مبررات ودوافع التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية-دراسة حالة سعر صرف الدينار-، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد الرابع، جوان 2010، (من ص 71-ص81) عدد الصفحات 11، الشلف-الجزائر.
- ❖ بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الأول، الشلف-الجزائر-، (من ص 182-ص192) عدد الصفحات11.
- ❖ بن رجم محمد خميسي، تغطية مخاطر الصرف علي مستوى المؤسسة الاقتصادية باستخدام المشتقات المالية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع عشر، جوان 2010، (من ص 71، ص87)، عدد الصفحات 17، جامعة محمد خيضر-بسكرة-..
- ❖ بوحنيك هدى، دور بنك الجزائر في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، العدد الثامن، سبتمبر 2010، (من ص109-ص188) عدد الصفحات11، ورقلة-الجزائر-.

❖ قسطندي خوري إميل، ما الذي يحدث في العالم ؟ ، مجلة منبر الأمة الحرة، العدد 14، عمان-الأردن، (من ص1-ص3) عدد الصفحات3، 2009.

4- التقارير:

- بنك الجزائر ، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، للجزائر اكتوبر2011.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 16 أكتوبر 2011.
- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، 17 مارس 2012.

5- الملتقيات والأيام الدراسية:

- ✚ بقيق ليلي إسمهان، العمليات البنكية الغير مشروعة وأثرها علي الاقتصاد (عمليات تبييض الأموال) ، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007.
- ✚ بن بوزيان محمد، زياني الطاهر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، 21-22 ماي 2002، جامعة دحلب سعد-البليدة-.
- ✚ بوعتروس عبد الحق، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، أعمال المؤتمر العلمي الدولي السابع: إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن،2007.
- ✚ خثيري محمد، وآخرون، ظاهرة غسل الأموال كنتيجة للاقتصاد الموازي في الجزائر، الملتقى الوطني الأول : الاقتصاد غير رسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007.
- ✚ راتول محمد، " تحويلات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية وفق نظرية أسلوب المرونة "، الملتقى الدولي الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر2004.
- ✚ عزوز علي، بوزيان عبد الباسط، الاقتصاد الموازي و السياسات المضادة له في الجزائر ، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد غير الرسمي في الجزائر، جامعة سعيدة، 2007.
- ✚ عزي الأخضر، دراسة ظاهرة تبييض الأموال عبر البنوك (تحليل الظاهرة في البنوك الجزائرية) ، الملتقى الدولي الأول: المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004.

✚ قورين حاج قويدر، عاشور كتوش، الفساد الإداري والمالي في القطاع المالي والمصرفي الجزائري وأساليب مكافحته، الملتي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة-، 12/11 مارس 2008، ص13.

6- المواقع الإلكترونية:

- ◆ بلعمري سمير، " لكصاسي ينتقد عدم ادخار الجزائريين ويعلن عن فتح صرفات رسمية لإزالة السوق السوداء للعملة ومراجعة هامش ربحها"، www.echoroukonline.com.
- ◆ ت خالد، الأورو علي مشارف 15 ألف دينار في السوق الموازية ، www.djazairess.com/ennahar.
- ◆ داسة للخضر، لكصاسي: بنك الجزائر سيتخذ إجراءات صارمة ضد الأسواق الموازية، www.Djazairess.com/elhayat.
- ◆ رزاوي لخضر، 6500 مليون دولار ... قيمة تحويلات المغتربين الجزائريين من ذ 2007، www.echoroukonline.com.
- ◆ صواليلي حفيظ، "تخفيض قيمة صرف الدينار قائم والسوق الموازية لا تزال مهيمنة"، www.elkhabar.com.
- ◆ صواليلي حفيظ، سعر صرف الأورو يتراجع في البورصات الدولية ويرتفع في الجزائر، www.elkhabar.com/economie.
- ◆ عدنان محمد، لمكافحة السوق الموازية محافظ بنك الجزائر يكشف مراجعة هامش الربح الخاص بمكاتب صرف العملات الأجنبية، www.djazairess.com/ennahar.
- ◆ عرب هاني، المساعد في المالية الدولية، www.rsscvs.com.
- ◆ لكصاسي محمد، "الجزائر في وضع مالي مريح ومستقر رغم الأزمة المالية"، www.elbilad.net.
- ◆ محمد خالد فائزة، مجمع الخليفة...الإمبراطورية المنهارة، www.Algeria voice.com.
- ◆ ن سعيد، المضاربون يستثمرون في أزمة انخفاض الأورو: السوق الموازية للعملة الصعبة تنتعش ، www.Djazairess.com/elbilad.

A/Les Livres :

- 1- Debeauvais Maurice, Sinnah Yvon , **La Gestion Globale du risque de change**, Paris,1992,2èdition.
- 2- Fontaine Patrice, **Gestion du Risque de Change**, Economica, Paris, 1996.
- 3-SIMON Yves, **Marché des Changes, et gestion du risque de change**, DALLOZ, Paris, 1995.
- 4-Peyrard – j , Soularue. g, **Risque de change et gestion de l'entreprise**, Librairie Vuibert, Paris, 1991.

B/Les mémoires :

- 1.M.Benissad Hocine, **la politique de change en ALGERIE (avec reference a L'ALGERIE)**, Mémoire de magistère, (NO publication), département des sciences économique, filière: Monnaie et Finances, université D'ALGER, 2005-2006 .

C/Les rapports :

- 1.Bank of Algeria, **Rapport 2010 Evolution Economique et Monétaire En Algérie .**

D /Les Règlements et les Instructions :

- ✓ Règlement N° 95-08 du 23 December 1995 **Relatif Aux marches des changes**, Article 3.
- ✓ Instruction N ° 95/79 du 27 December1995, **Portant Organization et Fonctionnement du Marche interbancair des Change.**
- ✓ Règlement N°95-07 du 23 December 1995 Modifiant et remplacent le Règlement N°92-04 Du 22Mars 1992, **Relatif au controle des changes.**
- ✓ Instruction N°95/78 du 26 December 1995, **Portant Régles Relatives aux Positions de change**, Article 6.

E/ Les cits d'internet :

- ♣ Haider Kaci, **les députés interpellent Laksaci sur le marché parallèle des devises** , Voir le sit : www.algerie.com.
- ♣ Keramane A bdlouahad, **Présentation du marché interbancaire des changes**, Voir le sit: www.Bank of Algeria.dz.
- ♣ Lembrouk Kamel, **Des milliards des patrons et des intouchables la face cachée de la bourse des devises**, Voir le sit : www.algerie.com.
- ♣ M. N, **Marché parallèle de la devise, Djoudi cotredit Ould Kablia**, Voir le sit : www.algerie360.com.
- ♣ Mellal Nadia, **Bientot des bureau de change**, Voir le sit: www.liberte-algerie.
- ♣ S.A.I, **Ould Kablia défend le marche parallèle des devises**, Voir le sit : www.algerie360.com.
- ♣ S Samir, **La création de bureaux de change en Algérie permettra de lutter contre le marché parallèle des devises, estiment les specialists**, [www.algerie- dz.com](http://www.algerie-dz.com).

تندرج هذه الدراسة ضمن المالية الدولية وتحديدًا في العملات الدولية والمجال الذي يتم فيه تداولها ألا وهو سوق العملة الأجنبية، وتهدف إلى دراسة تقنيات إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية من قبل المستثمرين الدوليين، وهذا ما جعلنا نقوم بدراسة تحليلية لتقنيات المستثمرين الدوليين في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية ثم محاولة إسقاط ذلك على سوق الصرف الجزائري، هذا السوق الذي يعتبر ضيقًا لكون المتحكم الرئيسي فيه بنك الجزائر وهذا ما جعله غير فعال ويشكل خطراً على المستثمرين الدوليين، غير أن إدارة مخاطر هذا السوق تعد محدودة ما لم تقترن بالواقع الاقتصادي الجزائري، في حين أن سوق العملة الأجنبية هو مجال مالي ضخم، غير أن ذلك لا يعني عدم احتوائه لمخاطر تهدد نشاط المستثمرين الدوليين فيه، وهذا ما يجعل المستثمرين الدوليين يستعملون تقنيات متنوعة في إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، في حين أن سوق الصرف الجزائري تتدخل السلطات النقدية الجزائرية فيه لتقليل من حجم مخاطره وزيادة ثقة المستثمرين الدوليين فيه.

الكلمات المفتاحية: سوق العملة الأجنبية، المستثمرين الدوليين، إدارة مخاطر سوق العملة الأجنبية، سوق الصرف الجزائري.

Résumé de recherche

La chute de cette étude dans le financier international et plus particulièrement en devises internationales et le domaine qui est de la circulation, marché des changes à savoir des affaires étrangères, conçu pour étudier les techniques de gestion Marché des changes du risque par les investisseurs internationaux, et c'est ce qui nous a fait faire une étude analytique sur les techniques des investisseurs internationaux dans la gestion marché des changes de risque et puis essayer de le déposer sur le marché des changes algérienne, ce marché, qui est étroite parce que le contrôle principal de la Banque d'Algérie et c'est ce qui le rendait inefficace et constitue une menace pour les investisseurs internationaux, est que la gestion des risques de ce marché est limité sans être accompagné par la réalité économique algérienne, alors que le marché une monnaie étrangère est la zone du Mali est énorme, mais cela ne signifie pas qu'il contient du risque de l'activité des investisseurs internationaux en danger, et c'est ce qui rend les investisseurs internationaux utilisent une variété de techniques dans la gestion du risque de marché en devises étrangères, tandis que le marché des changes algérienne interférer avec les autorités monétaires de l'Algérie où de réduire la taille de les risques et accroître la confiance des investisseurs internationaux en elle.

Mots clés: marché de devises étrangères, les investisseurs internationaux, la gestion du risque des devises étrangères de marché, le marché des changes algérien