

الفصل الثالث: سوق الصرف الاجنبي

المحاضرة 6 - المبحث الاول : تعريف سوق الصرف الأجنبي

يعتبر سوق الصرف أول ظاهرة من ظواهر العمليات الدولية، فأى شركة تصدر أو تستورد، شخص ينتقل إلى دولة أخرى، كل مقرض أو مقترض بالعملة الصعبة سيواجهون مشكلة الصرف بالعملة كما يعتبر من أهم الأسواق المالية الدولية وأكثرها سيولة، وأول سوق دولي، تثبت الدراسات الأخيرة لينك التسويات الدولية في افريل 2001 بمساهمة 48 اكبر البنوك المركزية في العالم (سيتم التطرق لها في الفصل الرابع) إن حجم المعاملات في سوق الصرف قدر بـ 1.210 مليار دولار يوميا.

إن الوظيفة الرئيسية لهاته السوق هي مواجهة العرض والطلب، وعليه يتم تحديد أسعار الصرف الآجلة للعملة الوطنية. إن العقود المستقبلية والخيارات بالعملة الصعبة المتداولة في البورصة وغرف المقاصة قد ساهمت في توسيع مجال المعاملات، إلا أن العمليات المسجلة لم تكن قدر التوقعات الأولى. لقد ساهم تطور المشتقات المالية إلى تباين الأسواق النقدية و سواق المشتقات.

تهدف المعاملات في السوق النقدية إلى عمليات شراء أو بيع الأصول التي تتميز أسعارها بتطورها وفقا لقوى العرض و الطلب.

أما في سوق المشتقات تهدف الصفقات التي تعقد بها لحماية العملاء من مخاطر تقلبات أسعار الأصول التي تم الاتفاق عليها في السوق النقدي أو من اجل تحقيق الأرباح.

لقد عرفت أسواق الصرف تطورا هاما بفضل الانتقال إلى نظام سعر الصرف العائم منذ افريل 1973 وهي حقيقة العمليات المبرمة ما بين البنوك، وهذا التطور جاء كنتيجة للتطور الاقتصادي التي عرفته العديد من الدول و عمليات التحرير المتبعة في دول أوروبا الشرقية، أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا.

إن الظروف السائدة في سوق الصرف وتغيرات أسعار الصرف تتغير طبقا لنظام الصرف المتبع.

يضمن سوق الصرف مواجهة عمليات العرض و الطلب على العملات الأجنبية، كما يتم من خلاله تحديد سعر الصرف للعملة الوطنية.

يتم مبادلة العملات الأجنبية بالعملة المحلية في جميع الأماكن المالية العالمية، وعليه فسوق الصرف غير محدد جغرافيا.

إن عملة اليورو لا تغطي فقط عمليات الصرف المقامة في باريس وإنما تغطي عمليات الصرف بالدولار المقامة في نيويورك، لندن، سنغافورة، زيوريخ... الخ.

كما قال KINDLEBERGER: "إن أسواق الصرف الحالية تتبع مسار الشمس على الأرض عن طريق الاتصالات عبر الأقمار الصناعية". ، فأول عملية التبادل يتم تسجيلها في سيدني باستراليا ، ولينغتون بنيوزلندا، بعدها يتم فتح الأسواق في جنوب شرق آسيا بمراكز طوكيو، هونغ كونغ و سنغافورة، بعدها أسواق الشرق الأوسط ثم لندن، باريس، فرانكفورت و زيوريخ وكل المراكز الأوروبية بعدما يتم غلق المراكز الآسيوية.

ثم تبدأ العمليات في نيويورك ومونتريال قبل عملية غلق المراكز في الأسواق الأوروبية، ثم يتم ربطها مع العمليات المقامة بشيكاغو وتورونتو، وعندما تغلق أسواق لوس أنجلس و سان فرانسيسكو، تفتح في استراليا و نيوزلندا عمليات صرف جديدة.

وفي ظل هذه الظروف يتبين لنا أن السوق يدار على مدة 24/24 ساعة على التوالي في مختلف المراكز المالية، 7/5 أيام، بحيث تشهد عمليات الصرف تباطؤ في نهاية الأسبوع وذلك لاستمرار العمليات المبرمة في الدول العربية.

يعتبر سوق الصرف من أهم الأسواق المالية وأكثرها سيولة و أول الأسواق الدولية، تثبت الدراسات الأخيرة لبنك التسويات الدولية في افريل 2001 بمساهمة 48 اكبر البنوك المركزية في العالم ، إن عمليات الصرف المسجلة في تلك الفترة تساوي بـ 1.210 مليار دولار يوميا.

يعتبر سوق الصرف سوق ما بين البنوك، وتنقسم معاملاته على عدة مؤسسات مالية، وكلها خاضعة لعامل المنافسة، كما يعتبر سوق غير منظم.

ومن الخطأ الاعتقاد أن سوق الصرف ينحصر فقط في العمليات القائمة ما بين البنوك وذلك لسببين هما: الأول: اختلاف المتدخلين في السوق وتنوع نشاطهم بحيث لا يتمتعون بالصفة المصرفية.

ثانيا: في عقد 1970 ظهرت ما يسمى بالأسواق المنظمة (البورصة) وتطورت وسميت كذلك للترقة بينها وبين السوق غير المنظم، وهذا لا يجعل منها سوق غير منظم فعلا، وهي مزودة بغرفة مقاصة يتم فيها التعامل بالعقود المستقبلية و عقود الخيار الآجلة.

ثانيا خصائص سوق الصرف :

1- قيمة المبادلات في سوق الصرف كبيرة جدا :

سوق الصرف عالمي بطبيعته وهو ثاني سوق مالي على الأرض، ، خلف سوق اسعار تالفائدة وحسب اخر دراسة خلال 3سنوات بنك المدفوعات العالمية ، الحجم اليومي المتوسط للتبادل كان في 2013 (5300 مليار دولار

امريكي) ارتفع الحجم بـ 32.5 مقارنة بـ 2010 (4000 مليار امريكي) .

في 1998 قسيمة المبادلات في سوق التبادل (بيع أو شراء) خلال اسبوع كانت قابلة للمقارنة بقيمة التجارة العالمية خلال سنة كاملة .

2- سوق موحدة للعمليات التي تتم معاجتها في الصرف الاجنبي :

نجد عمليا في اي مكان نفس الاجراءات و المنتجات .

3- سوق الصرف الاجنبي هو السوق المالية الاكثر سيولة :

في سوق التبادل كل مشتري للعملة يبحث بسهولة عن بائع و العكس القيمة العادية للمبادلات على الاقل 1مليون دولار والحد الادني قد تكون غالبا بامر 3 و 5 مليون دولار بعض المبادلات تستطيع أن تصل من 10 إلى 20 مليون دولار و تستطيع ان ترتفع ما دام السوق به سيولة

4- سوق الصرف الاجنبي من سوق عالمية الى سوق الشبكة :

لا يوجد مكان يسمى سوق التبادل ، سوق التبادل يناسب شبكة تربط بين مشاركين من العالم كافة فيما بينهم المعاملات بين المشاركين تتم بالهاتف ، الفاكس الحاسوب مثلا الاورو ، لا يباع و لا يشتري مقابل العملات الصعبة في المراكز المالية في منطقة الاورو ولكن يبتع ويشتري ايضا نقابل العملات المحلية في لندن ونيويورك وطوكيو .

5- سوق الصرف سوق تامة :

كل المشاركين في سوق التبادل يتحصلون على نفس المعلومات في نفس اللحظة من خلال استعمال الشبكات الكبيرة لنقل المعلومات .

6- سوق الصرف سوق مستمرة :

سوق التبادل يعمل 24 ساعة على 24 و 7 ايام على 7 متواصلة على مختلف المراكز المالية العالمية و خلال عطلة الاسبوع تتباطئ لان الدول العربية فقط هي النشطة .

ثالثا: المشاركون(المتعاملون) في سوق الصرف

المبادلات في سوق الصرف تقوم على مستويين مكملين : سوق الجملة و سوق التجزئة ، سوق الجملة فيه هو سوق فقط ما بين البنوك اين توجد فقط البنوك الكبيرة الدولية تتعامل مع بعضها البعض أو مع البنوك المركزية عندما تتدخل هذه الأخيرة في السوق مباشرة أو بواسطة وسيط.

هذه البنوك تقوم بوظيفة صانع السوق (Market Market)

الى جانب هذه البنوك الكبيرة هناك بنوك اقلهمية تنشط في السوق

أما المستوى الثاني هو الخاص بسوق التجزئة (Retail Market) هنا تقوم المبادلات بين البنوك و زبائنها

وبصفة خاصة العلاقات بين البنوك و المؤسسات

1- البنوك التجارية و بنوك الاستثمارات :

تعد البنوك من أهم الفاعلين في سوق الصرف ، في الأصل سوق التبادل كان بين البنوك ، البنوك تقوم بعمليات الصرف إما لحساب الزبائن أو لحسابها الخاص .

البنوك التي في اتصال مع السوق من خلال قاعات السوق ، المقسمة الى قسمين :

الواجهة الرئيسية : و هي القسم من القاعة التي في إتصال مع البنوك الاخرى والتي ينشطها اعوان الصرف

الواجهة الخلفية : هي القسم الذي يهتم بتسجيل العمليات .

اعوان الصرف يعملون على طاولات الصرف الموجودة في قاعة الصرف وكل منصب يحوي:

- واحد او اثنين من خط ربط يقدم معلومات في الوقت الحقيقي على اسعار الصرف واسعار الفائدة والاكثر

استعمالا هو روتيرز وتليرات ووجودهم يسمح بالربط بينهم كل قاعات الصرف العالمية

- و العديد من الهواتف و العديد من الخطوط المباشرة لكي يستطيع الاتصال بيت الفروع الاجنبية والبنوك

والسماسرة و الزبائن الاكثر اهمية

- نظام معلومات يعطي في الوقت الحقيقي وضعية البنك لكل عملة
- حاسوب مزود بتطبيقات مساعدة لاتخاذ القرار ويسمح بحسابات سريعة من اجل عمليات المراجعة والمضاربة
والنوظيف والتغطية على اساس القرار الماحذ من الحاسوب
، لتسهيل عملية المبادلات تضع البنوك ودائع لدى بجانب المؤسسات المالية الاجنبية التي تلعب دور المراسلين .

2-البنوك المركزية:

البنوك الرئيسية تتدخل في سوق الصرف من اجل تنفيذ اوامر زبائنها (شراء او بيع) لحساب الادارات البنوك المركزية الاجنبية ، الهيئات الدولية .
تضمن مراقبة السوق

- التأثير على تطور اسعر الصرف

3- الزبون الخاص :

الزبون الخاص يضم ثلاثة انواع من العمليات :
الشركات الصناعية و التجارية التي تعمل في في التجارة الدولية هذه الشركات تشتري العملات اللازمة للتمويل واراداتها المحررة بالعملة الصعبة وتبيع العملة الناتجة من صادراتها
يتدخل الزبائن الخواص في سوق الصرف التبادل بواسطة وسيط البنوك .

4-المستثمرون المؤسساتيون:

ارتقاع في قدرة المستثمرون المؤسساتيون على المستوى الدولي يشكل احد من الظواهر المسجلة في الفترة الأخيرة .
حسب التصنيفات المعروفة المستثمرون المؤسساتيون يصنفون الى ثلاثة انواع رئيسية من المرسسات .

- هيئات التوظيف المشتركة
- شركات التأمين .
- صناديق التقاعد .

المستثمرون المؤسساتيون هم المشاركون الاكثر أهمية غير المصرفيين في سوق الصرف وكذلك الفروع المصرفية للمجموعات الصناعية الكبيرة (المتعددة الجنسيات غالبا) هذه الفروع تتدخل من خلال البنوك.

5- السماسرة :

- يلعب السماسرة دورا هاما في سوق الصرف كاعلاميين (حيث يخبرون متعاملي الاسعار التي تباع بها وتشتري العملات) ووسطاء (يجمعون اوامر الشراء والبيع لعدد البنوك) .
-يجعل السماسرة السوق من تدخلاتهم اكثر سلاسة .

- يتحصل السماسرة على عمولة السمسرة و اكبر بيوت السمسرة توجد بالمملكة المتحدة .
تطور السماسرة على الانترنت منذ بعض السنوات ، وغيروا في عمق السوق الصرف الفوري ما بين البنوك .
السماسرة الالكترونيون هم وسطاء بسطاء في خدمة صانعي السوق .

النظامان الرئيسيان المتنافسان EBS ورتيرزا يضمنان حجما من المعاملات في سوق الصرف مابين البنوك وهو ما يتجه الى ان يصبح بورصة الكترونية .

منصات على الانترنت تنظم العلاقات بين البنوك وعملائهاوكذلك منصات بين العديد من البنوك عرفت ايضا تطورا كبيرا.

هذه النظم من المنصات زادت من شفافية السوق وسهلت اجراءات اكتشاف وتكوين الاسعار وساهمت في زيادة سيولة السوق.

المحاضرة 7- رابعا: أصول الصرف في سوق الصرف الاجنبي:

يخص بالاساس الودائع المصرفية المحولة تيليغرافيا أوالالكترونيا النقدية (عمليات الصرف اليدوية ، الاوراق النقدية البنكية و الشيكات السياحية) هي عنصرا هامشيا جدا في سوق الصرف الاجنبي .

1- تحويلات الودائع المصرفية :

هي اوامر بجعل حساب معين مدينا بعملة معينة و جعل حساب دائنا محررا بعملة اخرى .

يمكن أن تكون الحسابات لعميل واحد أو لعدة عملاء

يتم إرسال هذه الاوامر عن طريق التلكس أو عن طريق شبكة (swift) وهي شركة اتصالات وتحويل الامول بين بنوك العالم وهو نظام تحويل الأموال ويربط الاتصال بشبكة خاصة (تبادل رسائل ، تعليمات ، قوانين ،مقررات) بين البنوك الاعضاء ،بفضل هذا النظام أصبحت العلاقة بين البنوك واضحة و المعالجة الالكترونية لعمليات الدفع اصبحت سهلة .

على عكس الهاتف و التلكس الذي يعطل الخط خلال التحويل .يمكن نظام swift من التحويلات دائما (بصفة مستمرة) حتى و إن كان المستلم مشغولا ، هذا النظام يعتمد على استعمال لغة مشتركة : الفئات أو مجموعات العمليات . طبيعة هذه التحويلات و المحتوي تكون نمطية ، مؤكدة ، سريعة ،قليلة التكلفة ، و موثوقة بها (ذات الثقة) .

عرفت شبكات swift تطورا خلال السنوات الماضية (swif net...) اصبح هناك خدمات جديدة تفاعلية و لها قيمة اضافية ممكنة للعملاء .

2- النقد : الاوراق النقدية و الشيكات السياحية :

ترتبط معاملات الصرف اليدوي بشكل رئيسي بالانشطة السياحية إنها تتعلق بحجم ضئيل من المعاملات بالمقارنة مع احجام التبادل عن طريق تحويل الودائع المصرفية للتسويات التجارية و المالية . تختلف اسعار الصرف المطبقة على عمليات الصرف اليدوي عن الاسعار المطبقة على تحويلات الودائع المصرفية لسببين :

- التكلفة النقدية المتعلقة بالاحتفاظ بالاوراق النقدية التي لا تنتج سعر الفائدة .

- التكاليف المتعلقة بالتداول الفعلي للاوراق النقدية الاجنبية (النقل و التأمين) .

3- العملات الرئيسية المتداولة في السوق ما بين البنوك :

يعتبر الدولار الأمريكي (USD) العملة المرجعية . يتم الجزء الأكبر من معاملات في المراكز المالية مقابل الدولار الأمريكي .

الايرو (EUR) و الين الياباني (JPY) لهما بعد دولي ، حيث انهما مدرجان (مسران) في جميع المراكز المالية الدولية .

يتم تداول العملات الاخرى في العديد من المراكز المالية الدولية بطريقة أقل استمرارية فعلى سبيل المثال حالة الجنيه الاسترليني (GBP) و الفرنك السويسري (CHF) و الدولار الكندي (CAD) .

العملات غيرالقابلة للتحويل لا تكون موضوعا (محلا) لسوق حقيقي .

من الملاحظ أن الرموز النقدية المستخدمة هي المقدمة من طرف ISO

، تتكون كل منها من ثلاث حروف ابدية ، الحرفان الاوليان يسمحان بالتعريف بالبلد أما الثالث فهو مؤشر مشتق من الوحدة النقدية .

القسم 4: سوق سعر الصرف الفوري (الجاري) :

يتم في سوق سعر الصرف الفوري (Spot Market) شراء وبيع مبيعات العملات الاجنبية التي يجب ان تسلم في موعد لا يتجاوز يومين مفتوحين بعد تاريخ اغلاق الصفقة .

يوم العملية يسمى " تاريخ المعاملة " يوم التسليم يسمى ب " تاريخ القيمة " للعملية .

المشتريات و المبيعات الفورية (الجارية) تتم وفق معدل سعر الصرف الفوري (spot Rate) .

سعر الصرف الفوري للعملة A مقارنة للعملة B يعبر عن عدد الوحدات من B التي يمكن مبادلتها (شراء و بيع) فوراً مقابل وحدة من العملة A .

يتم التعبير عن التسعير ب اربعة أرقام بعد الفاصلة مثلا :

$$1\text{USD} = 9.1914\text{DZD}$$

الجزء الصحيح و الرقمان الاوليان بعد الفاصلة (9.19 في المثال السابق) تسمى أشكال .

الرقمين العشريين الاخريين (14 في مثالنا) يسمى نقاط يسمى نقاط ، للانتقال من شكل لآخر يجب توفر

100 نقطة .

معدلات التبادل تستطيع أن تسعر بطريقتين مختلفتين :

- التسعير المباشر Cotation Incertain-Quat Direct

- التسعير غير المباشر Cotation Certain-Quat Indirect

كيفية التسعير او تسمية الاسعار

التسعير المباشر	التسعير غير المباشر
-----------------	---------------------

سعر الصرف هو سعر وحدة العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية .	سعر الصرف هو سعر وحدة العملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية .
مثال: في لندن يمكننا ملاحظة القائمة التالية للجنيه الاسترليني (كعملة الوطنية) . 1 GBP = 12966USD	مثال: في الجزائر يمكننا ملاحظة التسعيرة التالية للجنيه الاسترليني (كعملة اجنبية) 1GBP = 155.710DZD
مستخدمة من طرف اغلب المراكز المالية العالمية باستثناء المتبناة من طرف المملكة المتحدة ، ايرلندا و استراليا و نيوزيلندا و بعض الدول الاخرى المتأثرة بالثقافة و التقاليد البريطانية . البنك المركزي الاوروبي يسعر قيمة الاورو بالتسعير غير المباشر	يستخدم في معظم المراكز المالية العالمية باستثناء منطقة اليورو ، و المملكة المتحدة ، ايرلندا و نيوزيلندا استراليا الجديدة و بعض الدول الاخرى المتأثرة بالثقافة و التقاليد البريطانية .

الصيغتين من سعر الصرف (التسعير المباشر والتسعير غير المباشر) تعكس الواقع نفسه و هما متماثلتان تماما، إن ناتج هذين التسعيرين لنفس العملة في لحظة ما يساوي 1 .
التصنيف مكون من سعريين :

- سعر المشتري (Bid Price) : هو السعر المقترح من طرف الطالب لشراء العملة .
- سعر البيع (Ask Price) : هو السعر المقترح من الذي يعرض بيع العملة .

نأخذ المثال التالي : إما القيمة المحصورة التالية التي اعلنت عن طريق البنك

$$1\text{USD}=12.1730- 12.2330\text{DZD}$$

1 2.1730 هو سعر شراء (العرض) بالدولار مقابل الدينار ، البنك على استعداد لشراء الدولار على أساس

$$1\text{USD}=12.1730\text{DZD}$$

1 2.2330 هو سعر بيع (طلب) الدولار مقابل الدينار ، فالبنك على استعداد لبيع الدولار على أساس

$$1\text{USD}= 12.2330\text{DZD}$$

القيم المطبقة على الأفراد أعلى بكثير من الموجودة في السوق ما بين البنوك ، هذه القيم تتغير من بنك الى اخر في نفس الوقت .

يمكن ان نشير الى الاسعار بطريقتين :

$$1\text{EUR}=12.4190-12.4850\text{DZD}$$

$$1\text{EUR}=12.4190-850\text{DZD}$$

في التسعير الثاني يتم عرض سعرالشرء بالكامل و بعد ذلك لا يظهر سعر البيع الا الارقام المختلفة عن اسعار الشراء .

لتكن العملتين A و B في وجود سعر البيع و الشراء لدينا :

• سعر الشراء للعملة $A = 1 / \text{سعر البيع} .B$.

• سعر البيع $A = 1 / \text{سعر الشراء} .B$.

في المثال السابق :

$$1\text{EUR} = 12.4190-12.4650\text{DZD}$$

$$1\text{DZD}=1/12.4650-1/12.4190=0.0800-00805\text{EUR}.$$

الطرف المطلوب و الذي يفرض الاسعار التي يجب استخدامها لذلك ، عندما يطلب العميل من مصرفه شراء العملات فإن السعر الذي سيتم تطبيقه هو سعر بيع البنك .

اذا كان العميل يرغب في ان يبيع لبنكه العملة الاجنبية الناتجة عن معاملة تصدير قام بها ، فإن السعر الذي سيتم تطبيقه على هذه الصفقة هو سعر شراء البنك .

الفرق بين سعر البيع و سعر الشراء هو الهامش Spread ، هي هامش البنك و تختلف قليلا من بنك الى اخر و عادة ما تكون ضعيفا أو اقل من 100 نقطة .

القسم 5 : سوق سعر الصرف الاجلة :

في سوق العود الآجلة "foward market" يدخل المتعاملون في التزامات شراء وبيع للعملات بسعر ثابت في وقت المعاملة .

لكنهم يدفعون و يتسلمون في تاريخ لاحق (اسبوع ، شهر ، 3 أشهرالخ) محدد في وقت العقد .

تتم معاملة الصرف الاجلة باستخدام سعر الصرف الاجل "cours à terme ou fowardrate"

سعر الصرف الاجل لعملة A مقابل العملة B يعبر عدد وحدات من B التي يمكن شراؤها بواسطة وحدة من A وهذا لاستحقاق (اجل) محدد .

اليك المثال التالي : سعر صرف الدولار الامريكي لمدة 3 أشهر في t_0

$$1\text{USD}=12.0950-12.0985\text{DZD}$$

يعني هذا المعدل انه بالنسبة لاي عملية شراء آجلة يقوم بها البنك في t_0 ، يتعهد البنك باخذ التسليم في والعميل (البائع) يلتزم بتسليم في t_3 (اي بعد 90 يوما)

، على سبيل المثال X الاف دولار بسعر 12.0950DZD حتى و لو كان عند الاستحقاق t_3 ستكون له قيمة الدولار اقل من أو اكبر 12.0950DZD في السوق الفورية ، يتعين على كلا الطرفين الوفاء بالتزامهما عند الاستحقاق .

لنعتبر عملتين : اليورو و الدينار الجزائري ، و السعر الاجل لليورو مقابل الدينار الجزائري يكرن اعلى أو اقل من السعر الفوري و من النادر ان تكون الاسعار متساوية.

يكون سعر اليورو الاجل بعلاوة Prime أو بريح Report(Premium) بالنسبة للسعر الفوري عندما يسمح بشراء اكثر من DZD من السعر الفوري .

يكون السعر الاجل للارورو في خسارة او بخصم Deport(Discount) بالنسبة للسعر الفوري عندما يسمح بشراء اقل من DZD من السعر الفوري .

لمعرفة ما اذا كانت العملة مسعرة في بعلاوة او بخصم يكفي سوى مقارنة سعرها الاجل بسعرها الفوري

اذا كان السعر الاجل اعلى من السعر الفوري فالعملة بعلاوة

اذا كان السعر الاجل اقل من السعر الفوري فالعملة بخصم.

اما اذا كان السعر الاجل مساو للسعر الفوري فالعملة في تعادل (تكافؤ)

العلاوة او الخصم يساوي الفرق بين السعر الاجل و السعر الفوري .

يتم التعبير عن العلاوة او الخصم كنسبة مئوية سنوية من السعر الفوري .

$$\frac{\text{السعر الاجل} - \text{السعر الفوري}}{100} \times 360 \times \text{المدة}$$

السعر الفوري

الجزء الأول من الصيغة يسمح بحساب معدل العلاوة او الخصم (شهريا او لثلاثي او سداسي) .

من اجل سنوية المعدل فاننا نضرب في 360 على المدى المعبر عنه بعدد الايام ، و هو بضرب

العدد الشهري في 12 أو السعر الثلاثي في 4 أو السداسي في 2 .

اذا ما تم التعبير عن ذلك بعدد الاشهر نستبدل 360 ب 12

- الضرب في 100 تسمح بالتعبير عن المعدل بالنسبة المئوية .

القسم 6 :سوق العملات الاوروبية :

في سوق العملات الاوروبية تكون العملات المقرضة أو المقترضة بأسعار فائدة .

تشمل عملة الاورو جميع الودائع والقروض المقومة بعملة البنوك الموجودة خارج بلد الاصدار هذه العملة ، سواء اكانت

هذه الودائع أو الائتمانات بفعل المقيمين أو غير المقيمين .

تتم المعاملات في سوق العملات الاوروبية عبر الهاتف و تؤكد بالتكس ، تتم عمليات التحويل في 48 ساعة .

يتم عرض سعر الفائدة على شكل معدل الطلب (معدل المقرض) (Bid rate) و السعر المعروض أو المقرض (Offered rate).

تعطى أسعار الفائدة بصيغة جزء صحيح و جزء عشري ، الجزء العشري دائما ضعف 32/2،32/1)32/1 ، 32/3 ،....) وتكون سنوية

- يمثل الفرق بين السعر المقرض و السعر المقرض " عمولة البنك " .
- يمكن اضافة الى السعر الاساسي في حالة القرض الذي يقدمه البنك .
- يمكن طرح من السعر الاساسي في حالة القرض المقدم البنك.

القسم 7: العمليات الاساسية في سوق الصرف

1- المضاربة :

الغرض من عمليات المضاربة هو تحقيق ربح من التغيير المتوقع في سعر الصرف .

عملية مضاربة الصرف الاجل تتمثل في شراء أو بيع عملات آجلة بطريقة الاستفادة من الفرق بين السعر الاجل اليوم و السعر الفوري عند الاستحقاق .

تهدف المضاربة النحقيق الارباح من التغيير المتوقع في سعر الصرف الربح ليس اكيدا .

لنأخذ مثلا لمضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة الدولار يلتزم بالتالي على ببيع لاجل (3 اشهر على سبيل المثال) بمبلغ معين من الدولارات بسعر ثابت اليوم .

$$1\text{USD}=1.1451\text{EUR}$$

(السعر الآجل للشراء في 3 أشهر) .

اذا كان عند تاريخ الاستحقاق ظهرت التوقعات صحيحة فالمضارب يشتري في السوق الفوري المبلغ اللازم من

الدولارات مقابل الاوروبسعر فوري اقل من السعر الاجل مثلا: $1\text{USD}=1.1400\text{EUR}$

1 دولار = 1.1400 يورو التي النزم بها قبل 3 اشهر و تسليم المبلغ وفقا اجال العقد .

المضارب يكسب 0.0051 يورو مقابل كل دولارمشتري واعدة بيعه ،

اذا كان عند تاريخ الاستحقاق ظهرت التوقعات خاطئة فالمضارب سيبادل كل دولار

موضوع العقد بيع لاجل ، مقابل 1.1451 يورو على الرغم من انه سيكلفه أكثر من 1.1451 يورو في

السوق الفورية .

1- التحكيم :

معاملات التحكيم تتمثل في تحديد اي نوع من الاسواق و الاستفادة من كل خلل في سعر الصرف دون اي مخاطرة .

هناك نوعان من التحكيم المكاني و الثلاثي .

يتمثل التحكيم المكاني في الاستفادة من الفرق بين الاسعار الفورية للعملة المتداولة في سوقين ماليين

مختلفين .

يقوم عون الصرف بشراء العملة من مركز مالي اين يتم تقييمها باقل من قيمتها وبيعها في مركز مالي تكون فيه قيمتها مرتفعة .

هذا النوع من التحكيم يتجه الى تنظيم الاسعار عن طريق خفض الاسعار حيث تكون في مكان مرتفعة و ترتفع في مكان اكون فيه منخفضة.

يتوقف التحكيم عندما تصبح الاسعار متطابقة في المركزين الماليين المعنيين .

عون الصرف يتدخل في سوق الصرف الاجنبي لحساب عميل عادة ما يقوم بشراء او بيع مباشرة

للعلمة الاجنبية ك لا يمكنه القيام بالتحكيم الثلاثي من خلال عملة ثالثة من اجل تحقيق ربح .

2- التغطية (التحوط):

هذه المعاملات تحمي الحقوق و الديون التجارية و المالية ضد نحاطر انخفاض و ارتفاع اسعار صرف العملات المقومة بها .

عمليات التغطية للمصدرين و المستوردين للسلع و الخدمات و المقرضين والمقترضين من التدفقات المالية

المحاضرة:8 - تحديد سعر الصرف الاجل والاسعار المتقاطعة

المبحث الأول: تسمية العملات.

من أجل تسهيل معاملات الصرف الأجنبي ، يتم تحديد جميع العملات عن طريق رمز مشترك لجميع المراكز المالية، التسمية الدولية المعتمدة هو إيزو 4217 (قائمة برموز العملات و أنواع الصناديق) ، و مبدأ هذا التدوين بسيط تتوافق مع الأحرف الأولى و الثانية لهذا البلد و هذا الأخير قد تقسيم ذلك .

مثال: GBP جنيتها للإسترليني ، USD الدولار الأمريكي مقابل دولار الولايات المتحدة ، CAD كاد للدولار الكندي . اليورو

كعملة ممثلا لمنطقة اقتصادية ، أحد الاستثناءات القليلة لهذه القاعدة نظرا لأنها ببساطة يدعى اليورو ،

فإن هذا التدوين يجعل من الممكن على وجه الخصوص تجنب الخلط في تحديد الهوية الذي تسببه بعض أسماء العملات مثل الدولار ، الفرنك أو الجنيه ، المستخدمة في كثير من البلدان .

و ترد في الجدول أدناه بعض العملات الخمس في العالم مع أسمائها ، ISO تظهر بما في ذلك العملات الخمس التي يتم تبادلها أكثر شيوعاً في سوق الصرف الأجنبي : لا تزال نسميها (الرئيسية) . هذه العملات الرئيسية هي EUR و GBP (جنيه الإسترليني) و USD (الدولار الأمريكي) ، CHF (الفرنك السويسري) و JPY (الين الياباني).

المطلب الأول: مبدأ التسعير في السوق الفورية .

الأفراد الذين يحتاجون إلى الحصول على عمله بسرعة يمكن شراء و بيع عمله في أي وقت في السوق الفورية ، يتم تنفيذ أوامر الشراء و المبيعات التي يتلقاها سوق الصرف الأجنبي فوراً (على الأقل في أقرب وقت ممكن مع الأخذ بعين الاعتبار كمية العملة من الأسعار المعبر عنها)، فإن التسليم الفعلي للعملة عادة ما يتم بعد يومين من تاريخ التداول (هذا هو تاريخ القيمة ، التاريخ الذي ستنتقل فيه العملات من حساب آخر.

الفرع الأول: سعر الصرف الفوري و كيفية قراءة التسعير .

دعونا ننظر في عمليتين x و y . و سعر الصرف بين هاتين x / y أو $y - x$ ، و سوف تقرأ على النحو التالي :وحدة واحدة من العملات $x / y = x$ وحدات من العملات y .

على سبيل المثال : $1,2806 = USD / EUR$ يعني $USD 1,2806 = EUR 1$ أو $EUR 1$ إذا $USD 1,2806$.

و ما زلنا نتحدث عن التعادل بين اليورو و الدولار لتحديد سعر الصرف هذا ، العملات التي يتم عرضها أولاً (على اليسار) تسمى العملات الرئيسية أو العملة الأساسية، العملة الثانية (يمين) تعكس السعر الأولى ، تسمى قيمة صرف العملة، و سعر العملة أو العملات نظيرة.

في مثالنا ، اليورو هو العملة التي تم تبادلها ، الدولار هو سعر العملة ، إذا كانت العملة (الوطنية) هي عملة الصرف ، و يقال التسعير (في بعض) . يتم تصنيف الدولار، العملة من سوق الصرف الأجنبي بشكل مؤكد في معظم الأسواق

المالية في العالم . يتم تصنيف اليورو أيضا في بعض السوق الأوروبية ، حيث الجنيه البريطاني يغيب، باستثناء اليورو أو إدراجها غير المؤكد. في هذا المثال سعر صرف $1,2806=USD/EUR$ تصنيف اليورو لبعض (نحن فورا مركز قيمة 1 يورو) . حين الدولار هو الجانب عدم يقين : للحصول على قيمة 1 دولارا ، عكس هذه العملية . نلاحظ أننا قد عرضنا سعر الصرف كسعر واحد ، مما يعكس قيمة عملة واحدة بالنسبة إلى الأخرى ، بغض النظر على اتجاه الصفقة و هذا ما يسمى هذا التصنيف في (MID) (من متوسط ، متوسط باللغة الإنجليزية) . منتصف الدورات التي نشرتها صحيفة بعض المصارف المركزية (تسمى معدل مرجعي)، هذا بالطبع يجري حسابها ببساطة كمتوسط بين المشتريين و البائعين لدورات النهارية . في الواقع ، لأننا يمكن أن نتعامل فقط مع أزواج العملات ، و مفاهيم البيع و الشراء لها معنى دقيق . عندما (اشترت / USD/EUR) ، يعني عمليا أن شراء اليورو (العملة مؤكدة) و بيع الدولار (العملة غير مؤكدة إذا كن (البيع USD/EUR) ، بيع اليورو و شراء الدولار . مشغلي المحتوى في الممارسة العملية شراء و بيع أسعار العملة الموجهة ثم يتم عرض أسعار الصرف في التسعير (مجموعة) :

مثال : إذا طلب أحد العملاء من مصرف سعر USD/EUR نقدا ، و البنك يقول له $1,2806=USD/EUR$ هناك طريقتان لفهم هذا التسعير كل هذا يعتمد على إذا ما كان على جانب العميل أو البنك :
على جانب البنك اشترت 1 EUR مقابل 1,2806 USD و بيع 1 EUR بسعر 1,2806 USD .

من قبل العميل : أنه يمكن شراء 1 EUR بسعر بيع 1,2816 USD أو حتى 1 EUR في البنك ، و الذين سوف تشتري له 1,2806 USD .

لاحظ أنه في التسعير ، الجانب الأيسر هو دائما أقل من الجانب الأيمن مما يعكس حقيقة أن البنك (بشكل عام من جانب العملة) دائما تشتري عملة أرخص من بيعها و يسمى الجانب الأيسر التسعير (من قبل العملية عندما يريد لبيع العملة) أو محاولة (السعر يبيع البائع) .

و يسمى هذا النوع من التسعير في (مجموعة أيضا تسعير (bid – ask) و أسعار الصرف تعطى عموما مع 5 الى 6 أرقام كبيرة . الفرق بين سعر البيع و سعر الشراء العملة يسمى الفارق spread هو التاجر الذي يحدد هذا . وفقا لمبلغ التعامل مع العملة الرئيسية المستثمرة في هذه العملة . و لكن أيضا عصبية السوق و (الشعور) في السوق المضطربة لكمية صغيرة سوف يكون فرق التسعير عموما أكبر سوق هادئة ، مما يعكس المخاطر التي يتعرض لها المنشغلون في السوق المتغيرة باستمرار . هذا هو المصدر الرئيسي للدخل المشغلون : بدلا من تطبيق لجنة ، فإن المصارف و تجار سوق الصرف الأجنبي يحصلون على أجر على كل صفقة يتم إبرامها ، في الفوز و الخسارة . عوامل التشغيل المختلفة لا تقترح ذلك . ليس نفس الشعار مع التسعير .

لنفس زوج من العملات ، و بالتالي الحاجة ، عندما يرغب المرء في شراء أو بيع العملة ، لمقارنة هذه الأسعار المختلفة . و مع ذلك ، الاختلافات في تصنيف غالبا ما تكون صغيرة في هذه السوق التنافسية ، لمزيد من السرعة ، و التجار في نقطة (اختصار لنقطة الفائدة السعر) أو (نقطة متبادلة) . يشير إلى رقم عشري المستخدمة الأخير ، الذي هو أصغر وحدة للتغيير بين (العرض) و (الطلب) .

مثال: $16/2806 = \text{USD}/\text{EUR}$ يعني أن هناك فرق بين سعر الطلب و الأسعار لمعروضة .

و قبل الختام ، لاحظ أننا أوضحنا مبدأ التسعير هذا بعلاقة بين مصرف و متعامل معه . و بطبيعة الحال ، كل منطقنا هو مطابق إذا كنا مهتمين . بنك يطلب التسعير من بنك اخر (على سبيل المثال في السوق بين البنوك للتشغيل يحتوي إعادة التمويل) . في هذه الحالة البنك الذي يطلب السعر هو في وضع العميل مقابل البنك الآخر .

و أخيرا ، لا ننسى أن سعر عملة واحدة من ناحية أخرى ماضية وفقا للعرض و الطلب . و بنفس الطريقة في أي سوق مادي ، فإن الطلب المتزايد في لحظة للعملة (تعبير أوامر الشراء) يميل إلى زيادة سعره ، في حين أن زيادة المعروض من هذه العملة (تتألف من أوامر البيع) يميل إلى خفضه .

الفرع الثاني : من التسعير المؤكد إلى التسعير الغير مؤكد

عندما يتم التعبير عن سعر الصرف في (MID) ، فمن السهل جدا أن تتحرك من التسعير المؤكد إلى التسعير الغير مؤكد عن طريق عكس اتجاه العملية.

عندما يتم التعبير عن سعر الصرف في (محاولة - طلب) ينبغي أن يكون أكثر حذرا ، حتى لو كان المنطق المنطقي، فإنه يقوم على المبدأ الأساسي في صرف العملات أي عملة تم شراؤها مقابل عملة اخرى ، و العكس بالعكس . لذلك ، لشراء العملة X(و الدفع بالعملة y) إرجاع قد بيع y (و تلقى x في المقابل)

مثال:سعر الصرف اليورو -الدولار على النحو التالي :

EUR/USD=1,2816/1,2806 إذا كنت ترغب في شراء 1 EUR ، سيكلف USD 1,2816 . EUR1تطلب عرض USD 1,2816 (ما تحتاج لبيع).

الفرع الثالث: تحديد الأسعار المتقاطعة.

العملة المتقاطعة هي سعر الصرف عملة مقابل عملة أخرى ، محسوبة من سعر صرف هاتين العملتين مقابل عملة أخرى مثل : كل مركز مالي تصنيف عملتها الوطنية مقابل اليورو أو الدولار . و لكن ليس كل أزواج العملات التي تخضع لنقطة مسعرة مقابل العملة الوطنية .

لنأخذ مثلا الفرنك السويسري (CHF) و البيزو المكسيكي (MXN) لا يوجد أي اقتباس مباشر بين هاتين العملتين في معظم الأسواق المالية . و مع ذلك ، يتم تسعير كل من هذه العملتين مقابل الدولار الأمريكي . هو الدولار الذي سيكون بمثابة العملة (المحورية) لحساب عبر الدورة عبر CHF / MXN.

التسعير (Mid) ممارسة بسيطة نسبيا ، يصبح أكثر خطورة قليلا عندما يتم إعطاء التسعير في المجموعة . دعونا نبدأ من خلال توضيح أبسط حالة .

مثال : ليكن لدينا التسعيرات التالية MID للدولار

USD /CHF :1,0856

USD /MXN :12,26

تحديد السعر CHF/MXN

لدينا : MXN = يلزم 1CHF

لذلك سوف نستخدم الدولار كعملة محورية مشتركة في كل سعر صرف ، هنا يتعلق الأمر بالعملة مقابل الدولار الأمريكي ثم الدولار الأمريكي مقابل العملة الأخرى (و عليه ضروري أن نمر من التسعير المؤقت إلى التسعير الغير المؤكد).

لنفترض أنه لديك 1فرنك سويسري CHF يمكنك تبادل هذا الفرنك السويسري مقابل CHF :1/1,08563USD

يكون الدولار الأمريكي هو سعر الصرف السائد 1CHF=0,92112USD

1USD :2,2674 MXN

0,92112 USD

يستنتج استيراد 0,92112×12,3674 = 11,29979 MXN

الحصول على سعر صرف هذا يمكن تشبيهه بطريقة الدمينو التي يمكن تخليصها بهذه الطريقة :

CHF/MXN:1 /USD / CHF ×USD /MXN

في اللعبة يجب أن نجد قطعتين من قيمة مشتركة من أجل المضي إلى الأمام و هذا هو نفسه مع الدولار الأمريكي ، بمثابة فقيمة مشتركة للحصول على سعر الصرف المطلوب أي أنه يعمل كمحور في العملية (الدومينو).

الأسعار المتقاطعة cross rates :

يعرف السعر المتقاطع بأنه سعر العملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة ، فإذا

عرفنا سعر الدينار الأردني مقابل الدولار ، و سعر الجنيه الاسترليني مقابل الدولار فإنه من الممكن معرفة سعر الدينار

مقابل الجنيه الاسترليني أي سعر تقاطع الدينار مقابل الجنيه ،و كذلك يمكن معرفة سعر تقاطع الجنيه مقابل الدينار .

مثال :

إذا أعطيت لك الأسعار التالية للمارك و الفرنك مقابل الدولار .

بيع	شراء	
2.5500/دولار	2.5400/دولار	مارك ألماني
007.7 /دولار	7.6600/دولار	فرنك فرنسي

المطلوب:

- 1 - أحسب سعر تقاطع مارك ألماني مع فرنك فرنسي .
- 2 - أحسب سعر تقاطع فرنك فرنسي مع مارك ألماني .

الحل :

1 - سعر تقاطع مارك ألماني مع فرنك فرنسي هذا يعني كم تقاطع مارك ألماني يساوي الفرنك الفرنسي :

$$\text{فرنك فرنسي} \div \text{مارك ألماني} = 7.6600 \div 2.5500 = 0.3329 \text{ مارك} / \text{فرنك}$$

و السؤال لماذا أخذنا 2.55 سعر البيع و ليس سعر الشراء 2.54 .

الجواب: لأننا نبيع 2.55 مارك لنحصل على دولار واحد . بينما ندفع دولار واحد لنشتري 7.66 فرنك فرنسي .

$$2- \text{سعر التقاطع فرنك فرنسي مع مارك ألماني} =$$

$$\text{مارك ألماني} \div \text{الفرنك الفرنسي} = 7.6600 \div 2.5500 = 3.0039 \text{ فرنك} / \text{مارك}$$

السلسلة : The Chain

السلسلة : هي طريقة من أجل احتساب الأسعار المتقاطعة للعملة ، و التي تعني إيجاد سعر عملة مقابل عملة أخرى من خلال علاقة هاتين العملتين بعملة ثالثة مشتركة بينها .

و المثال التالي يوضح الخطوات لاحتساب سعر التقاطع باستخدام طريقة السلسلة . فيما يلي أسعار المارك و الفرنك مقابل الدولار .

بيع	شراء	
2.43 /دولار	2.440 /دولار	مارك ألماني
7.30 /دولار	7.31 /دولار	فرنك فرنسي

المطلوب :

- 1 - أحسب سعر تقاطع مارك ألماني مع فرنك فرنسي .
- 2 - أحسب سعر تقاطع فرنك فرنسي مع مارك ألماني .

الحل :

المطلوب الأول من السؤال

- 1 - سعر تقاطع مارك مع فرنك فرنسي .

1 - الخطوة الأولى :

تكوين السؤال الذي نريد الإجابة عليه كم مارك يساوي الفرنك الفرنسي الواحد ؟

2 - الخطوة الثانية :

و هي أن نبدأ بالعملة التي ينتهي عندها السؤال و نكتب المعلومات المتوفرة عنها . و في هذا المثال انتهينا بالفرنك الفرنسي

لذلك فإننا نكتب المعلومات المتوفرة كالتالي .

7.30 فرنك فرنسي لكل واحد دولار .

3 - الخطوة الثالثة :

و هي أن نبدأ بالعملة التي ننتهي عندها في الخطوة الثانية و نكتب المعلومات المتوفرة عنها ، و في الخطوة التالية انتهينا عند

الدولار . لذلك فإننا نكتب المعلومات المتوفرة عن الدولار كالتالي :

دولار واحد = 2.44 مارك ألماني .

4 - الخطوة الرابعة :

ترتيب الخطوات الثلاثة السابقة بالأرقام كالتالي :

1 - كم مارك يساوي 1 فرنك فرنسي .

2 - كل 7.30 فرنك فرنسي يساوي 1 دولار .

3 - و كل 1 دولار يساوي 2.44 مارك ألماني .

هنا نأخذ مضروب الجزء اليسار من المعادلات الثلاثة السابقة كبسط و نأخذ مضروب الجزء الأيمن من المعادلات كمقام و يكون

الجواب هو الإجابة عن الخطوة الأولى . كالتالي :

$$0.334 \text{ مارك / فرنك فرنسي} = (1 \times 1 \times 2.44) \div (7.30 \times 1)$$

2 - سعر تقاطع فرنك فرنسي مع مرك ألماني نقوم بنفس الخطوات الأربع السابقة (خطوات السلسلة)

1 - كم فرنك فرنسي = 1 مارك ألماني .

2 - كل 2.44 مارك ألماني = 1 دولار .

3 - كل 1 دولار = 7.3 فرنك فرنسي .

$$2.99 = 1 \times 1 \times 7.3 \div 2.44 \times 1 \text{ فرنك فرنسي / مارك}$$

مثال آخر :

فيما يلي أسعار الفرنك الفرنسي و الجنيه مقابل الدولار .

2.08 فرنك سويسري = دولار أمريكي واحد .

1.61 دولار أمريكي = جنيه إسترليني واحد .

المطلوب : أحسب سعر تقاطع الفرنك السويسري مع الجنيه الإسترليني باستخدام طريق السلسلة .

1 - كم فرنك سويسري = 1 جنيه إسترليني .

2 - كل 1 جنيه إسترليني = 1.61 دولار .

3 - كل 1 دولار أمريكي = 2.08 فرنك سويسري .

4 - إذن : $3.348 = 2.08 \times 1.61 \times 1$ فرنك فرنسي / جنيه إسترليني

الفرع الخامس : الأسعار المرجعية .

من المفترض أن يكون السعر المرجعي انعكاسا للعمليات المتداولة بالعملات لفترة قصيرة . و تعترف هذه الدورة رسميا من قبل السلطة ، و عادة ما تكون البنوك المركزية ، و تستخدم كمرجع لأنواع معينة من المعاملات ، و خاصة تلك الشركات التي تسعى للحد من المخاطر المرتبطة بالعملات الأجنبية : كما يتم توزيع الدورة على نطاق واسع في الصحافة ، لا يوجد أي تحد ممكن من قبل شركائها، كما أنها تسمح لهم بمعاملة أي نوع من المبلغ بالتساوي، مما يسهل إدارة عملاتها و المخاطر الملازمة لاحتجازهم.

حاليا، يتم التسعير من الأسعار المرجعية في بعض ، أي أنه يتم التعبير عن وحدة واحدة من العملة الوطنية في كل من العملات الأجنبية. يختلف عرض الأسعار في العرض ليتميز عن تسعير السوق المباشر على سبيل المثال، و سيكون السعر المرجعي لليورو مقابل الدولار الأمريكي USD 1.2855 ، و الذي يجب قرائته EUR1=USD 1.2855 . إذا لزم الأمر، يتم احتساب أسعار منخفضة لتحديد سعر العرض و سعر الطلب . سيتم تطبيق هذه الدولارات (المشتري) و (البائع) على عمليات العميل ، عدم ممارسة مبدأ التصنيف الرسمي في جميع الأماكن و بالتالي ، ليس هناك سعر في نيويورك اليوم أو زيورخ على سبيل المثال .

المطلب الثاني: العمليات في لسوق صرف العقود الآجلة.

في معاملة الآجلة ، يتفق الطرفان على تبادل العملات (شراء و بيع) في وقت لاحق و بسعر محدد سلفا ، و بالتالي فإن سعر الصرف الذي ستجري فيه المعاملة المستقبلية سيحدد اليوم . هذا النوع من العمليات مثير للاهتمام للشركات ، التصدير

و الاستيراد ، لأنه يلغي عدم اليقين من تقلبات الأسعار في المستقبل.

- يبيع المصدر العقود الآجلة للعملة (شهرين أو 6 أشهر أو 128 يوما) عندما يخشى من انخفاض الأسعار في شهرين أو 6 أشهر أو 128 يوما من العملة التي يتم تداولها .
- يقوم المستورد في النهاية بشراء بالعقود الآجلة عندما يخشى من ارتفاع سعر العملة .

الفرع الأول:معاملات صرف العملات الأجنبية الآجلة

المبادئ الأساسية هي نفسها كما في السوق الفورية ، و يأتي الفرق الأساسي من حقيقة أن تاريخ القيمة يختلف عن $2+j$

هذا الفارق الزمني سوف يولد ما يسمى بنقاط المتبادلة أو تقوم بالإزاحة التي سيتم استخدامها في حساب السعر على الآجل، عندما

تريد إجراء عملية بيع أو شراء في العقود الآجلة للعملة ، تتوفر العديد من الحلول لك ، يمكنك بعد ذلك في معاملة

إلى الآجلة مع الطرف المقابل الخاص بك ، و هي عملية تتطلب التعاقد الفوري على وجه الخصوص ، سيكون لديك لتحديد اليوم

التاريخ الذي سيتم بتبادل المعاملات ، و مبلغ الصرف الأجنبي الملتزم به ، و سعر الصرف الذي سيتم فيه تنفيذ المعاملة

، ثم التوقيع على العقود الآجلة تسمى بالإنجليزية forward ، هذه الصفقة تسمح لك لتجميد السعر الذي يمكنك شراء أو بيع العملة

، لا تنتقل نفس المخاطر سعر الصرف على الطرف المقابل الخاص بك ، فإن هذا النوع من العقود لا رجعة فيه و لا

يمكن إلغاؤه إلا بموافقة الطرفين .

و هناك أيضا أسواق منظمة حيث يمكنك شراء أو بيع العملة مباشرة، و تسمى أيضا المنتجات المالية التي تسمح لهذا النوع

من المعاملات عقود العقود الآجلة، قياسا مع الأول لأن المبدأ هو نفسه، و الفرق هو أن هذه المنتجات هي موحدة لا توجد

حرية فيما يتعلق بمبلغ العملة التي تم تبادلها و استحقاق الصفقة (اختيار عملات محدودة أيضا) التي لديها سيولة ، أيا كان

الخيار الذي يتم اختياره، فمن الضروري أن تكون قادرة على تقييم ما سيكون السعر الآجل للعملة التي سيتم تبادلها، و بالتالي فإن

سعر الصرف العقود الآجلة مختلف، و هذا الاختلاف يمكن أساسا في اللجان و النتائج من ما يسمى حساب محايد

المخاطر التي يقوم بها المشغلين .

الفرع الثاني: كيفية تحديد سعر الصرف الآجل .

فلنأخذ مثالا لتوضيح ملاحظتنا :

- سعر فوري USD/EUR : 0,9430

- سعر الدولار 3 أشهر 1.87% 1.91%

- سعر اليورو 3,50% 3,54%

يجب على المستورد الفرنسي تسوية أمره في أشهر ، تدفع بالدولار الأمريكي ، بدلا من شراء الدولار فورا التي لا يحتاجها حتى الان

يسأل البنك عن الثمن الذي يمكن أن يلتزم ببيعه الدولار مقابل اليورو في ذلك التاريخ . كيف سيقوم المصرف هذا

السعر لأجل USD/EUR ؟

و من خلال ضمان سعر الصرف الآجل إلى عميله ، فإنه يتحمل مخاطر الصرف في مكانه ، انه لا يهتم للتأكد من تحديد

تعرضه لهذا الخطر ، فإن الخطر الذي يتحمله البنك هو المبلغ الإجمالي للدولار الذي سيتعين عليه تسليمه خلال 3 أشهر ، بحي

هذا المبلغ يعتمد أساسا على المعاملين الخاصة بمبلغ الإجمالي للدولار الأمريكي المعرضة و السعر الذي التزمت فيه

ببيعه إذا وافق البنك على العقود الآجلة بالدولار الأمريكي ، فإنه يوفر للعميل سعر صرف أجل و من المؤكد أنه لن يخسر

في المعاملة ، في أحسن الأحوال أنها سوف تحقق ربحا ، في أسوأ أنها لن تخسر المال ، و هذه العملية المحايدة بالنسبة له في

الواقع ، و يقوم البنك دائما بسحب مكاسب إيجابية في هذا النوع من العمليات ، و لكن من أجل ذلك ، يجب أن يكون قادرة

على تقييم سعر الصرف الآجل الذي لا يحقق أي ربح ، ثم تطبيق عمولات على أساس هذا المعدل حتى يتقاضى أجرا ، و يطلق على سعر الصرف الآجل سعر الصرف الآجل النظري ، و بحسب التعريف ، فإن سعر الصرف الآجل النظري هو العملة التي تكون معاملة الصرف الآجل محايدة بالنسبة للبنك و التي لا يفوز بها أو يخسر في العملية .

كيفية تقييم سعر الصرف إلى الآجل النظري ؟ ببساطة عن طريق الذهاب إلى البنك التي تعتمد المنطق التالي :

في مثالنا، العميل هو مشتري الدولار الأمريكي لأجل و للبنك و هو العكس ، في 3 أشهر ، و قالت أنها سوف تضطر إلى بيع الدولار الأمريكي للعميل ، و سوف تتلقى مقابل اليورو . أنها سوف تكون في 3 أشهر المشتري EUR و البائع من دولارات

الولايات المتحدة . و قالت أنها سوف تغطي نفسها عن طريق حشد اليورو اليوم أنها سوف تتبادل بسعر الفوري بالدولار الأمريكي ، و التي سوف ثم وضع لمدة 3 أشهر حتى تكون قادرة على تسليمها إلى عميلها في لأجل أشهر .

و هو لا يستمد من هذا في أمواله الخاصة حتى لا يعرض نفسه لخطر الخسارة على اليورو و المحسوب و بالتالي سوف

تقترض اليوم بالمعدل في الواقع ، أو 3.54% لنفترض أنها قد اقتترضت مبلغ x عملة أورو على الفور إلى تحويل هذه يورو مقابل

ألى الدولار الأمريكي بسعر الفور الذي هو اليوم 0.9430 تسترد USD(Xx0.9430) ، و قالت أنها سوف تكون قادرة على وضع لمدة 3 أشهر على سعر الفائدة السائد في الدولار ، 1.87% .

ثم ستتقل إلى تبادل العملات مع عميلها : فإنه سوف يبيع له اليورو و أنها سوف تدفع له في مقابل مبلغ الدولار الذي تم الحصول

عليه سابقا . و أخيرا ، يجب أن تسدد في نهاية المبلغ المقترض X ، بالإضافة إلى الفائدة ، أي في المجموع

$$X(1+0,0354/4)$$

لن يقوم البنك بأي ربح أو خسارة في المعاملة إذا كان السعر الذي يبيع فيه في نهاية المطاف الدولار الأمريكي إلى العميل

(نلاحظ USD/ EUR F) يسمح له لاستيراد مبلغ من اليورو الذي يتوافق لسداد قرضه ، ثم يتم إغلاق حلقه ، رياضيا و هذا

يعني أن المبلغ المسترد في المستقبل يجب أن يكون مساويا للمبلغ الذي يتم سداده :

$$(X \cdot 0,9430)(1+0,0187/4)^7 = X(1+0,0354/4)^7$$

يتم تبسيط هذه العلاقة بقيمة العضوين في المعادلة بواسطة x (المبلغ المقترض ليس حاسما في حساب التبادل الآجل) و التعبير عن السعر الآجل (كن حذرا ، فإنه يغير المعنى من خلال التغيير من الجانب الآخر من المعادلة) على أساس سعر الفائدة الفوري و أسعار الفائدة النتيجة :

$$F_{USD/EUR} = 1,004675 / 1,00885 \text{ soit } F_{USD/EUR} = 0,9959$$

سعر الصرف الآجل الذي تم الحصول عليه هو السعر الآجل النظري : إذا وافق البنك على شراء اليورو من عملائه (و بيع نظيره الدولار) و قالت انها سوف تشتري كل اليورو بسعر أقص من 0.995 ، مما يضمن أنها لا تفقد أو الفوز في العملية ، للعميل و هذا يمثل سعر صرف USD/EUR من 1 / 0.9959 أو EUR 1.0041 لكل دولار تباع إلى البنك بشكل EUR 1.0041 هو الحد الأدنى للسعر الذي سيكون البنك مستعدا لبيع كل USD على المدى الطويل .

لاحظ ، و من المهم أن سعر الصرف الآجل الذي سيتم إجراء الصفقة لا يعتمد على مبلغ EUR أن البنك ملزم بالاقتراض لإعداد العملية ، فإن البنك لا يأخذ في الاعتبار هذا المتغير في حسابه لأن المخاطر التي لها هذا القرض هي بأي حال من الأحوال صفر) لا يحتاج إلى إضافة علاوة مخاطر بالمعدل المقترح ، و مع ذلك فمن الممكن أن نقول بالضبط كم يجب على البنك لاقتراض من العملية ، و لكي يكون ذلك محايدا ، فإن مبلغ الدولار الأمريكي USD المودع لمدة 3 أشهر و يسترد عند لاستحقاق يتوافق تماما مع المبلغ المطلوب من العميل لتسوية البضاعة ، إذا افترضنا أن العميل يحتاج إلى USD

100000

دولار على المدى الطويل ، فإن البنك سوف يتعافى على المدى الطويل $100000 = 0,9430 \times (1 + 0,0187/4)$. و لذلك يجب على البنك اقتراض $x = 105551,00 \text{ EUR}$.

و أخيرا ، تجدر الإشارة إلى أن التبادل لأجل ليس ، في الواقع ، صفقة الصرف الأجنبي مع صفقة مزدوجة التدفق النقدي هو تماما هذه ليست صفقة مخاطر بالنسبة للطرف المقابل في البنك .

الفرع الثالث: تعميم .

و يمكن توسيع هذا المنطق إلى الحالة العامة ، لنلق نظرة على عميل يريد بيع عملة A في المستقبل لشراء عملة B . و بالتالي فإن البنك يجد نفسه مشتريا من العملة A و سوف تضطر إلى تسليم في المقابل B في الآجل .

سوف نلاحظ $S_{a/b}$ سعر الصرف الفوري FA/B نظري سعر الصرف إلى الأمام . فإن أسعار الفائدة على القروض و السلفيات في العملة A ستشير إلى r_A^v , r_A^a على التوالي المقابلة لمعدل الفائدة (عند الشراء) للعملة (أي سعر الاستثمار) وعلى البيع أي معدل الاقتراض . و بنفس الطريقة لاحظ r_b^a , r_b^v تلك المعادلات المقابلة على العملة B . و أخيرا ، نلاحظ عدد n يصل إلى مرحلة الاستحقاق . من خلال تعميم المنطق السابق ، ثم نحصل على المعادلة التي تجعل من الممكن تحديد سعر الصرف الآجل النظري SA/B :

$$FA/B = SA/B (1 + r_b^a) / (1 + r_A^v)$$

و تجدر الإشارة إلى أنه عندما يكون معدل العملات المقترضة r_A^v أعلى من معدل العملات وضعت r_b^a ، فإن السعر الآجل forward للعملة A أقل من سعر الصرف الفوري . و بما أن القرض الذي يقدمه البنك هو أكثر تكلفة من الفائدة على استثماره، فإنه يدرك خسارة سيتم نقلها إلى العميل في شكل تعويض (الجسور السلبية) . أي انخفاضا في السعر الفوري الأساسي (و هو يشتري الفارق أرخص في الآجل من النقد) . و في هذه الحالة المقابلة، عندما تكون r_A^v أقل من سعر العملة الموضوعة r_b^a ، فإنها ستحقق أرباحا ستتمكن من الاستفادة منها للعميل (يتكلم المرء عن التأجيل عندما يكون سعر البيع الآجل forward أقل من السعر الفوري) لأن الصفقة التي أجريت بسعر النظري forward محايدة .

الفرع الرابع: ملاحظات و التوضيح الأخير .

في الممارسة العملية، قد يحل البنك الذي يصنف سعر الصرف الآجل محل معاملات الإقراض و الاقتراض هذه المتزامنة باستخدام مقايضة swap العملات (صرف العملات) ، و هذا هو السبب في أن نقاط التقرير / الإزاحة تسمى أيضا تسمى أيضا نقاط التبادل swap ، و من المفيد أيضا أن نشير إلى أنه في سوق (عادية) ، خلافا للاعتقاد السائد ، فإن سعر الصرف الآجل لا يتوقع أي توقعات بشأن سعر الصرف في المستقبل ، حتى من خلال طريقة حسابها ، فإن المعايير الوحيدة المؤثرة على الحساب هي أسعار الفائدة الفورية و أسعار الفائدة . لا توجد متغيرات تمثل أي توقعات (مثل معدل التضخم أو معدلات التنبؤ أو متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى) التي تؤخذ في الاعتبار عند حسابه ، أذكر مرة أخرى أن سعر الصرف الآجل هذا هو سعر الصرف الآجل النظري ، و تطبق المصارف و الوسطاء الآخرون تغييرا منهجيا على هذا المعدل (العملات) لدفع هذه المعاملات ، في بعض الأحيان ، عندما يتفاوض البنك بمعدل الصرف النظري هذا لتقييم ما إذا كان من مصلحته قبوله .

و أخيرا ، فمن الممكن العثور على العقود الآجلة (تسليم المفتاح) في بعض الأماكن المالية ، هذه تأخذ شكل المنتجات المالية تسمى المستقبل هذه هي المنتجات (الموحدة) ، التي تغطي فقط بعض أزواج العملات (الأكثر شيوعا) ، و التي يتم تحديد حجمها (مبلغ العملة المحمية) و المصطلح من قبل السوق ، و لكن بالنسبة لبعض العملات ، فإن السوق الصرف غير موجود على هذا النحو ، و للتغلب على هذه الفجوة ، انشأ البنك NDF (لا لتسليم forward) ، و الذي يوفر تغطية مماثلة على الرغم من أن المصطلحات تختلف إلى حد ما .

و ذا هو الحال ، على سبيل المثال ، بالنسبة لكثير من العملات في الشرق الأقصى (الصين و الهند و كوريا و الفلبين و غيرها) أو أمريكا اللاتينية (الأرجنتين و البرازيل و شيلي و غيرها) ، و سوف نعالج هذا النوع من (المنتج) في الفصل 6 المتعلق بالمشتقات .

مثال على عمليات المراجعة بين الصرف الفوري و الآجل :

إذا كان هناك الكثير من الصفقات المراجعة في السوق الفورية ، ؛هناك أيضا فرص للمراجعة بين السوق الفورية و سوق العقود

الآجلة التي تنتظر فقط ليتم استغلالها.

أنت وسيط صرف أجنبي نيابة عن شركة سوسيتيه جنرال ، و يمكنك وضع أوامر محدودة إلى 10000000 أورو على الشاشة

تظهر المعلومات التالية :

1,5968 فرنك سويسري	وري
1,5660 فرنك سويسري	forwa لشهر
$R_{EUR} = r_d$	دة في 1 شهر

و باعتبارك متخصصا جيدا ، فقد اكتشفت فرصة للمراجعة بين السوق الفورية و سوق العقود الآجلة في الواقع ، فإن أسعار الفائدة

السائدة في السوق السويسرية و السوق الفرنسية متطابقة و لذلك ينبغي أن يكون السعر الآجل forward مساويا (السعر

النظري الآجل هو واحد مما يجعل المعاملات الآجلة و المعاملة النقدية متعادلة . هذا ليس هو الحال هنا .

فإن إزالة اليورو من الفرنك السويسري هي شرعية فقط عندما تكون r_{CHF} أقل من R_{EUR} و بالتالي هناك فرصة للمراجعة تتكون

من عمليتين في وقت واحد لاقتراض اليوم اليورو (معاملة السوق الفورية) و بيع الآجل فرنك سويسري (الصفقة في السوق

الآجلة) ، و سوف نعرض ذلك أدناه : يتم إجراء لمراجعة بين السعر الفوري و الآجل وفقا لتوقيت التالي :

- أخذ اليوم ، التاريخ t ، من مبلغ x باليورو بحيث : $X = (1 + 6\% \times 360/360) \times EUR100000000 = EUR100000000$ مع

$EUR100000000 =$ أقصى مبلغ من الالتزامات المؤمن ذاتيا ، أي $x = 9950248,76$

• شراء النقود اليوم من الفرنك السويسري CHF : $CHF 15888557.22 = 1.5968 \times 9950248.76$ فرنك سويسري . في

الشهر سوف تكون نتيجة وضع الفرنك السويسري CHF يستحق :

$$15888557,2(1+6\% \times 30/360) = 51968000 \text{ CHF}$$

• ما زال اليوم هناك بيع أجل تشف 15968000 فرنك سويسري ، و التي سوف تجلب في 1 الشهر :

$$51968000/1,5660 = 1016679,4 \text{ EUR}$$

في $30+t$ ، أي بعد شهر واحد ، يجب تسديد 10000000 يورو ، و بالتالي فإن صافي الربح من عملية المراجعة سيكون

$10196679,44 - 10000000 = 196679,44$ أورو (عن طريق حذف خصم المبالغ في الألعاب) .

هذا المبلغ هو $1.98\% = 196679,44/9950248,76$ و المبلغ المقترض هو العائد الحقيقي للمعادلة المراجعة.

المحاضرة 9 - النظريات المفسرة لتطور سعر الصرف

المبحث الأول: النظريات التوضيحية الأولى للتبادل

المطلب الأول: نظريات تستند على المدفوعات الخارجية

تعتمد هذه النظرية على تفسير تطور أسعار الصرف على حالة المدفوعات الخارجية، حيث يتم في سوق الصرف

و تتحدد اسعار العملة من خلال المقابلة بين العرض و الطلب على هذه العملة

اساسا تطلب العملة لشراء سلع و خدمات أجنبه أي تسديد عملية استيراد مقومة بهذه العملة.

يقابل عرض العملة عائدات الصادرات المقومة بهذه العملة، و تحدد اسعار الصرف من خلال وضعية

الميزان التجاري أو الحساب الجاري لهذه العملة.

إلى غاية 1970 ، كانت هذه النظرية هي النموذج الأكثر انتشارا .

في النماذج الكينزية التي كانت سائدة في ذلك الوقت ، كانت ديناميكية سعر الصرف تعتمد بشكل أساسي على

حالة الميزان التجاري أي أن الدول ذات العملات الضعيفة هي تلك التي لها ميزان تجاري يميل الى العجز و

بشكل متماثل الدول ذات العملات القوية هي تلك التي لها رصيذا خارجيا موجبا.

، الحالة النموذجية هنا هي حالة اليابان ، التي تراكمت لديها فوائض خلال 1980 و 1990 لاسيما اتجاه

الولايات المتحدة الأمريكية ، ثم بعد ذلك

ارتفع الين بحدة أمام الدولار. (أنظر الملحق 1)

ميزان المدفوعات: هو حساب يسجل بشكل منهجي جميع المعاملات الاقتصادية التي تحدث خلال فترة محددة

(عادة ما تكون سنة واحدة) بين المقيمين في بلد واحد و تلك الموجودة في بلدان أخرى ، حيث يتم استيعاب ميزان

المدفوعات لما يسمى المحاسبة بالقانون التالي :

موا رد الجدول/ الوظائف (أ مخطط تدفق الأموال) .

• لدينا الرصيد يساوي : الفرق بين الائتمان و الديون.

- إذا كانت الائتمان أعلى من الديون يكون الرصيد موجبا أي أن الدولة في هذه الحالة تحقق فائضا و يصبح لديها تراكم من العملات أي زيادة في الاحتياطات الأجنبية ، و العكس الصحيح . حيث أن المكونان الرئيسيان في ميزان المدفوعات: رصيد الحساب الجاري و حساب رأس المال.

- ✓ الخصوم : المعاملات التي تؤدي السكان إلى إبراء مدفوعات للأجانب .
- ✓ الائتمان: المعاملات التي تجمع إيرادات من السكان.

الحساب المالي يلخص المعاملات على الممتلكات (التصدير و الاستيراد) على السلع و على تجارتهم و هذا الميزان التجاري هو الخدمات (النقل ، السياحة ، المصاريف الدراسية) و المداخل (مدخول فاتورة العمل) أي تحويل مدا خيل العمال الأجانب في تونس مدا خيل الفاتورة و رأس المال و الأرباح و الفوائد على الاستثمارات البنكية و التحويلات بدون مجال الدفع مثل الإعانات . (الملحق 1)

المطلب الثاني: نظريات تعادل القوة الشرائية

تعادل القوة الشرائية نظرية وضعها غوستاف كاسل عام 1916 ، و هي النظرية تدافع عن فكرة توازن اسعار الصرف يجب اتان تعكس مساواة القوة الشرائية للعمتين حيث قدم عالم الاقتصاد غوستاف كاسل نظريته "تعادل القوة الشرائية" و التي حاول فيها أن يحدد العلاقة بين مستويات الأسعار النسبية بين البلاد المختلفة، و ترى هذه النظرية أن التغيرات في سعر الصرف تتحدد من خلال العلاقة بين مستويات الأسعار النسبية في البلاد أطراف التبادل الدولي ، فسعر الصرف التوازني بين عمليتين هو السعر الذي يساوي بين القوة الشرائية لهما ، و يتحقق هذا عند المستوى الذي يؤدي إلى قيام التجارة الخارجية بين البلدين في السلع التي تتمتع فيها كل منها بميزات نسبية وفقا لنظرية النفقات النسبية، و يتوقف اتجاه الهروب من النقد الوطني لدولة من الدول إلى السلع عليه. بالحديث عن معدل التغيير فهو ما يجعل كمية معينة من العملة لها نفس القوة الشرائية في كلا البلدين في لحظة معينة،

على سبيل المثال إذا كان التكافؤ بين الدولار و اليورو من مستهلك تونسي ، فيمكن أن يكتسب لنفس سلعة الدينارات نفس سلة البضائع في السوق التونسي و السوق الفرنسي .

$$P = P_{EUR} * (1EUR/ DZD)$$

P EUR و P DZD هي على التوالي يتم خصم مستوى مؤشرات الأسعار المحلية و سعر صرف العملات الأجنبية وفقا لهذا النهج الخاص بالعلاقة البسيطة بين مؤشري أسعار هما:

$$1 \text{ EUR / DZD }) 0 = P \text{ DZD } / P \text{ EUR}$$

قد لا يمكن تجنب النسخة النسبية من تعادل القوة الشرائية من معادلة سعر الإصدار المطلقة بالقيمة المطلقة في وقت معين بسبب ارتفاع تكاليف النقل في اللوائح التجارية و التي تحد من إمكانية التحكيم في حين أنه يمكن تحقيقه مع مرور الزمن، يعني أن حركات الصرف تساوي الفجوة بين الأسعار المحلية و الأجنبية بمعنى آخر، فإن التغيرات النسبية في سعر الصرف مستمدة من الفرق في التضخم بين البلدان .

$$E = P / P^*$$

حيث e المتغير النسبي لمعدل التغيير، p^* و p هي المتغيرات النسبية للأسعار المحلية و الأجنبية. تعد نظرية تعادل القوة الشرائية هي نظرية العملة الأكثر شهرة ربما بسبب بساطتها على الرغم من أنها ليست نظرية تبادلية ترضي نظرية تعادل القوة الشرائية و لا ينبغي رفضها لأنها تشكل مرجعا لمصطلح القيمة لقيمة المستويات الاقتصادية التي تبرر سعر الصرف .

المطلب الثالث: نظريات تعادل سعر الفائدة.

نظرية تعادل سعر الفائدة احد القيود الرئيسية لتحليل سعر الصرف النظري بناء على التجارة الدولية في السلع و الخدمات هو أنها تقلل من شأن دور العوامل المالية و السبب بسيط فقد تم تطوير معظم هذه المناهج "الحقيقية" في وقت كانت فيه المعاملات المالية الدولية لا تزال غير مهمة و منظم للغاية لكن العمليات المالية الحالية تحفز حجما اكبر بكثير من العملات الأجنبية مقارنة بالعملات الجارية .

يعتمد تحديد سعر الصرف على العوامل المالية على الأقل في المدى القصير يتم تفسير نظرية تعادل سعر الفائدة من خلال إمكانية التحكيم بين الأسواق المالية وفقا لنظرية تعادل سعر الفائدة لميل الفرق بين سعر الصرف الفوري و سعر الصرف الآجل و الذي يتم التعبير عنه كنسبة مئوية من السعر الفوري إلى معادلة فجوة سعر الفائدة بين الاستثمارات بشروط مماثلة في العملات المعنية.

لنأخذ حالة دولتين الجزائر وبلد X و لعملة اليورو و نلاحظ سعر الفائدة في الوقت 0 في الجزائر DZD و i و ix سعر الفائدة في الوقت 0 في X سيقوم أحد المراجحين بمقارنة العائد من الاستثمار بالدينار و اليورو سيكون المراجح غير مبال عندما تكون العوائد متساوية وفقا لنظرية PTI يجب أن يكون السعر الآجل لليورو مقابل الدينار المشار إليه 0 (EUR/ DZD) مساويا لسعر الفوري المشار إليه 1 (EUR/ DZD) مصححا من خلال فرق سعر الفائدة في هذه الحالة يقال إن الأسواق متوازنة و لم تعود هناك أي فرص للتحكيم عندما يتم التحقق من PTI العائد على الاستثمار في العملات الأجنبية المكافئ (اليورو) سيكونان متساويان .

$$(1+i \text{ DZD}) = (1 \text{ DZD / EUR})_0 (1+ix) (1 \text{ EUR/ DZD})_1$$

$$(1 \text{ EUR/ DZD})_1 = (1 \text{ EUR/ DZD})_0 * 1 + i \text{ DZD} / 1 + ix (1 \text{ EUR/ DZD})_1 / (1 \text{ EUR/ DZD})_0$$

$$= 1 + i \text{ DZD} / 1 + ix (1 \text{ EUR/ DZD})_1 / (1 \text{ EUR/ DZD})_0 - 1 = 1 + i \text{ DZD} / 1 + ix - 1$$

عندما تكون $1 + ix$ تقريبا مساوية لـ 1 نتحصل على :

$$- (1 \text{ EUR/ DZD})_0 / (1 \text{ EUR/ DZD})_0 = i \text{ DZD} - ix\% \\ (1 \text{ EUR/ DZD})_1$$

يميل الفرق بين سعر الصرف الآجل و سعر الصرف الفوري إلى معادلة الفرق في أسعار الفائدة بين الاستثمارات بشروط مماثلة بالعملات المعنية يجب أن تعكس أسعار الفائدة بين البلدان معدل تخفيض قيمة العملة أو إعادة التقييم المتوقعة لعملة واحدة مقارنة بالعملة الأخرى في الممارسة العملية هي ذات فائدة تذكر لتوقعات سعر الصرف تظهر الدراسات التجريبية 90% من التغيرات في أسعار الصرف لا يتم التنبؤ بها من خلال أسعار العقود الآجلة.

فرع رقم 2 تحليلات تشير إلى العوامل المالية و أسباب عدم الاستقرار على المدى القصير.

مع تطور تحركات رأس المال و انتشار أسعار الصرف العائمة في 1970 مما أدى إلى تقلبات حادة في أسعار الصرف. في حين ركزت مجموعة من النظريات على الدور التوضيحي للعوامل المالية حيث كان الانعكاس متركز على أسباب التقلبات قصيرة الأجل في أسعار الصرف .

- تحليل المحددات المالية لأسعار الصرف موضعاً لنوعين من النظرية .
- التحليلات التي تبين تأثير المتغيرات النقدية و المالية الطريقة النقدية لأسعار الصرف و نماذج اختيار المحفظة.

- التحليلات التي تسعى إلى توضيح عدم استقرار أسعار الصرف نماذج التعرض المفرط لأسعار الصرف. و نظرية فقاعات المضاربة و تسييرها من حيث التقليد و عدم تجانس السلوك.

1- نماذج الصرف من خلال التغيرات المالية

1-1 المقاربة النقدية لأسعار الصرف : هذه الطريقة مختلفة تماماً من تحليلات أسعار الصرف الحقيقي .تبعاً لهذه الطريقة المتطورة في 1970 فإن تحديد سعر الصرف يعكس أولاً توازن سوق المال و أيضاً فإن سعر الصرف هو وظيفة عرض الطلب عليها . يفسر تحديد سعر الصرف بالتغيرات النسبية بين البلدان في الكتلة النقدية، و الدخل الحقيقي أسعار الفائدة .

يتم تحديد سعر الصرف من خلال توفير النقود التي تسيطر عليها السلطات النقدية من جهة ، و سلوك حاملي الأرصدة النقدية من ناحية أخرى .

بالنسبة لمعدلات الفائدة و الدخل الحقيقي فإن معدل إنخفاض قيمة العملة الوطنية يساوي الفرق بين معدلات نمو عرض النقود فإن زيادة الدخل القومي الحقيقي مع تساوي جميع الأشياء الأخرى يولد طلباً إضافياً على العملة الوطنية و يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية .

أثبتت غالبية الاختبارات التجريبية المكرسة للتحليل النقدي لسلبية السعر الصرف احد التفسيرات الرئيسية الذي أدت لهذا الفشل هر إن الطلب على النقود غير مستقر .

وجهت انتقادات حول الافتراضات الغير واقعية المتعلقة بتكافؤ القوة الشرائية و القدرة الكاملة على استبدال النشاط المالي .

المساهمة المهمة لهذه الطريقة (النهج) و هي تسليط الضوء على الدور المهم لتغيرات الأسهم (الأنشطة المالية و النقدية) و علاقتها بتغيرات التدفق (الدخل) في تحديد سعر الصرف.

1-2 نماذج اختبار المحفظة: الاقتصاد العالمي مجموعة من الأسواق الفعالة و خاصة النقدية و المالية .تداول المشتغلون في هذه الأسواق من اجل زيادة الفائدة الخاصة بهم.

تطور سعر الصرف هو مسألة منطقية تراثية انه يعكس المراجعة الدائمة بين الأصول التي تمر بالضرورة في سوق الصرف الأجنبي .

تبعاً لهذا النوع من النماذج ، يظهر سعر الصرف كمتغير يحدد بواسطة عملية اختيارات المحفظة التي تنتج توزع الثروة بين العملة الوطنية و الأوراق المالية الأجنبية وفقاً لرغبات المستثمرين .

يتم تحديد سعر الصرف من خلال العوامل التي تؤثر على العرض و الطلب على الأصول النقدية و المالية لأسعار الفائدة للأوراق المالية المحلية و الأجنبية، (المخاطر على الأوراق المالية المحلية و الأجنبية، الثروة الإجمالية ..)

- البدء من التوازن المبدئي يمكننا دراسة تأثير التغيرات في بعض هذه العوامل على سعر الصرف .
- زيادة في سعر الفائدة المحلي برفع في الحصة المرغوبة من الثروة الموجودة في شكل أصول وطنية، مما يزيد الطلب على العملة الوطنية و يؤدي إلى ارتفاعها .

-زيادة العملة الوطنية مما يولد الزيادة في الطلب على الأوراق المالية المحلية و الأجنبية.
- تدفق رأس المال بالتوافق مع شراء على الأوراق المالية الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة .

2- تفسيرات نظرية لتقلب سعر الصرف

التخلي عن أسعار الصرف الثابتة في 1970 مما أدى إلى ارتفاع مستوى تقلب أسعار الصرف .

2-1 نظرية التقييم المرتفع لأسعار الصرف : هذه الطريقة الحقيقية و المالية لتحديد سعر الصرف .

عدم استقرار سعر الصرف من حقيقة إن أسعار مختلفة في الأسواق المالية و أسواق السلع و الخدمات.فرضية أن الأسعار المالية تتكيف على الفور مع التغيرات في العرض و الطلب في حين أن أسعار السلع و الخدمات جامدة في المدى القصير ديناميات سعر الصرف هي كما يلي :

في المدى القصير الصدمة النقدية مثل زيادة العروض النقدية إلى انخفاض سع الفائدة الوطنية مما يؤدي هذا

الانخفاض إلى الانخفاض الفوري في سعر الصرف مع احترام القدرة الشرائية و بالتالي هناك تعريض مفرد

لسعر الصرف و إن الحركة الفورية لسعر الصرف قوية و يجب تعويضها بعد ذلك.

في المرحلة الثانية تنخفض العملة مما يؤدي إلى تفاعل رهيب في السلع و الخدمات و ذلك لتحسين الحساب

الجاري و هذا يؤدي أيضا إلى ارتفاع قيمة العملة مع الاحتفاظ على القدرة الشرائية .

وضعت هذه النظرية إطار لتحليل ظاهرة التبادل و مع ذلك فإن النماذج تعرف قيود مهمة مرتبطة بفرضيات

العمل.

2-2 نظرية فقاعات المضاربة: فكرة الانطلاق فهي تكون هناك فجوات دائمة بين سعر الصرف (أو الأسعار

المالية) في السوق و قيمتها الاقتصادية (ميزان المدفوعات، التضخم من الفائدة.....) و تسمى هذه الفجوة (

فقاعة المضاربة) لأنها تميل إلى تضخيمها ثم تعيد امتصاصها.

آلية فقاعة التبادل هي كما يلي معظم الوكلاء يتوقعون ارتفاع قيمة العملة دون دمج الأساسيات و تبقى النتيجة

هي الزيادة في الطلب على العملة و بالتالي يتأثر سعر الصرف.

2-3 عدم تجانس السلوكيات و توقعات المحاكاة : تدخل الاستراتيجيات المختلفة في حالة ما تقلبت أسعار

الصرف جراء الفقاعات و أما بالنسبة لسلوكيات الاستباقية فخي تتماشى مع منطق سوق الصرف الأجنبي .

هناك فئتان من اللاعبين في سوق الصرف الأجنبي

العاملون الذين يتخذون قراراتهم على أسس الأساسيات مثل الشركات التجارية من ناحية أخرى التجار الذين

يطمحون للربح . الاستراتيجيات التي تسعى لتحقيق التكافؤ من طرف التجار .

يشكل المتداولون بيئة يفكر بها الجميع بنفس الشيء في نفس الوقت الذي يؤدي إلى تشكل التوقعات وفقت لآلية المحاكاة بحيث يقوم كل وكيل بطرح أو عمل توقعاته ليس على أساس القيمة الاقتصادية لسعر الصرف و لكن على أساس وجهة النظر السائدة في السوق .

يتم تحليل فقاعات المضاربة من خلال إبلاغ التجار عن توقعاتهم ضمن الحصول عليها مجانا أو بأجر و ذلك حسب سعر السوق و من بينهم يكون الحل .

أحيانا يطلق المتداولون في مجال الاستثمار موجة من التكهات بشأن اتجاه جديد لمجال معين ، أسهم شركة ما ، أو صناعة معينة مما يؤدي إلى بدء مثل هذه الفقاعات و يتم هذا عن قصد من اجل تحقيق الأرباح بشكل سريع .

كمتداول يجب أن يكون قادرا على تحديد الفقاعات و معرفة كيفية استخدامها لصالحك فعادة ما تؤثر العوامل النفسية و العواطف على سوق الأسهم لهذا فقط المستثمر أو المتداول الذي يملك معرفة في عمل الفقاعات يستطيع الاستفادة منها على المدى الطويلة.