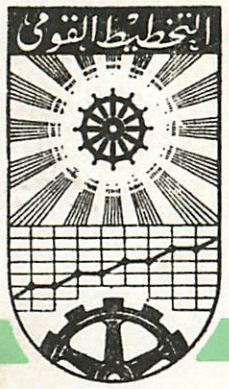
جمهورية مصر العربية



معهد التخطيط القومى

مذكرة خارجية رقم (١٣٨٧)

مشكلة سعر الصرف فى الاقتصاد المصرى

دكتور

محمود محمد عبد الحى صلاح

يناير ١٩٨٤

اعادة طبع

سبتمبر ١٩٩٢

المحتويـــات

مقدمـــة

- مفهوم سعر الصرف .
- عمليات الصرف الاجنبى .
- سوق الصرف الاجنبى .
- وظائف سوق الصرف الاجنبى .
- سوق الصرف العاجل وسوق الصرف الآجل .

الفصل الأول : " العوامل التى تؤثر فى تحديد سعر الصرف وحدود هيمنة دول العالم الثالث عليها " .

١ـ العوامل التى تؤثر فى تحديد سعر الصرف . ١

١٠١ . عوامل تحديد سعر الصرف من الناحية النظرية ٣

٢٠١ . بعض العوامل الهامة فى تحديد سعر الصرف من الناحية الواقعية . ٧

٢ـ حدود هيمنة دول العالم الثالث على العوامل المؤثرة فى أسعار صـــــرف عملاتها . ١٤

الفصل الثانى : " سوق الصرف الحالية فى مصر والعوامل المؤثرة فيها "

١ـ لمحة تاريخية عن تطور نظم أسعار الصرف فى مصر . ٢٠

٢ـ خصائص سوق الصرف الأجنبى فى مصر . ٤٧

٣ـ أسباب تدهور قيمة الجنيه . ٦٦

١٠٣ . تدهور قيمة الجنيه لأسباب هيكلية ٦٧

٢٠٣ . تدهور قيمة الجنيه لأسباب تتعلق بخصائص سوق الصرف الاجنبى وبسياسات ونظم الصرف الاجنبى . ٧٧

٣٠٣ . الاستيراد بدون تحويل عملة وتدهور قيمة الجنيه . ٨٣

٤٠٣ . سياسة تشجيع الاستثمارات الاجنبية وتدهور قيمة الجنيه . ٨٧

الفصل الثالث " انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على المتغيرات الرئيسية فى الاقتصاد المصرى " .

١- الانعكاسات على العلاقات الاقتصادية مع العالم الخارجى . ١٠٠

١٠١ . انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على التجارة الخارجية لمصر . ١٠٠

٢٠١ . انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على المعاملات الرأسمالية مع الخارج . ١٠٧

٣٠١ . أثر تدهور قيمة الجنيه على الاقراض والاقتراض من العالم الخارجى . ١١٧

٤٠١ . انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على التحويلات من والى الخارج . ١٢١

٥٠١ . انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على ميزان المدفوعات . ١٢٧

٢- انعكاسات تدهور قيمة الجنيه على العلاقات الاقتصادية والاجتماعية الداخلية . ١٢٩

١٠٢ . تدهور قيمة الجنيه والتضخم فى مصر والاستقرار الاجتماعى . ١٢٩

٢٠٢ . تدهور قيمة الجنيه واهدار قيمة العمل المنتج . ١٣٣

٣٠٢ . تدهور قيمة الجنيه والاختلالات الهيكلية . ١٣٦

٤٠٢ . تدهور قيمة الجنيه وتكاليف الاستثمار والايرادات والنفقات العامة . ١٣٧

الفصل الرابع " علاج مشكلة سعر الصرف والاقتصاد المصرى "

١- النظم والسياسات المختلفة لسعر الصرف . ١٤١

٢- المقترحات المتداولة لعلاج مشكلة سعر الصرف فى مصر . ١٥٠

٣- تقييم المقترحات المتداولة . ١٥٦

٤- كيف السبيل الى علاج مشكلة الصرف الاجنبى فى مصر . ١٦٤

مشكلة سعر الصرف فى الاقتصاد المصرى

مقدمـــــة

أصبح سعر الصرف أحد المشاكل الهامة التى يعانى منها الاقتصاد المصرى ، وقد برزت أهمية وحدة هذه المشكلة منذ السنوات الأولى من السبعينيات والتى شهدت تحولات واضحة فى اتجاه تغليب آليات السوق وزيادة الاعتماد على العالم الخارجى . ولا شـــك أن ذلك قد دعى الى الاهتمام والجدل الواسع الذى يدور الآن ـ ومنذ سنوات عديدة ـ حول سعر الصرف وكيفية تحديده وانعكاسات تطوره على كثير من المتغيرات الهامة بالنسبة للاقتصاد المصرى ككل ، كالمستوى العام للأسعار ، وحجم المديونية الخارجية وتطـــور العجز فى ميزان المدفوعات ... الخ . بل وتمتد آثار تطورات سعر الصرف ـ وهـــى دائما غير مواتية ـ الى تدهور فى تقييم جهد العمل المصرى (وهو الدعامة الرئيسية للثروة القومية) معبرا عنه بالدخل الحقيقى الذى يحصل عليه أغلبية المواطنين فى مصر .

واذا كانت النظرة العامة الى سعر الصرف توحى بأنه سعر (أو ثمن) كباقـــى الأسعار (أو الأثمان) ، الا أن لسعر الصرف خصوصية تتشابه مع خصوصية سعر الفائدة فكلاهما يتعلق بتبادل بين وسائل دفع (فى شكل نقود أو صكوك دائنية ومديونيـــة) . وكلاهما (مع اختلاف فى التفاصيل) يتحدد بعرض وطلب مشتقين من عرض وطلب السلع والخدمات لأغراض الاستهلاك أو الاستثمار ... ومن ثم يمكن القول بأن سعر الصـــرف يستمد خصوصيته من مفهومه ومن طبيعة العوامل التى يتوقف عليها ، ويضاف الى ذلـــك أيضا اتساع دائرة الآثار التى تنتج عن تغيراته .

وسوف نقتصر فى هذه المقدمة على مفهوم سعر الصرف وبعض المفاهيم الأخـــرى الخاصة بموضوع الصرف الأجنبى ، فعلى الرغم من شيوع تلك المفاهيم الا أن التقديم بهـا لهذه الدراسة هو بمثابة رد مشكلة سعر الصرف الى أصولها العلمية والموضوعية مما يساعد فى البحث عن الحل الملائم لهذه المشكلة فى الاقتصاد المصرى .

مفهوم سعر الصرف :

ينصرف هذا المفهوم الى علاقة بين وحدتين من العملات المختلفة (الجنيه والدولار مثلا) فيعبر عن أى منهما بدلالة الأخرى ، كأن يقال أن :

١ جنيه = ٢٥ر١ دولار

أو يقال أن

١ دولار = ٨٤ر٠ جنيه

ففى الحالة الأولى تعتبر العملة الوطنية (الجنيه المصرى مثلا) كالسلعة والعملة الأجنبية (الدولار مثلا) كثمن لها ، وذلك مسلك قليل الاتباع ولعل انجلترا والولايات المتحدة هما أبرز الدول التى يعرف فيها سعر الصرف بهذه الطريقة ، فيقال (فى انجلترا مثلا) أن ١ جنيه استرلينى = ٤٥ر١ دولار أمريكى . أما فى الحالة الثانية فتعتبر العملة الأجنبية (الدولار مثلا) كالسلعة والعملة الوطنية (الجنيه المصرى مثلا) كثمن لها وذلك هو المسلك الأكثر شيوعا فيقال أن ١ دولار = ٨٤ر٠ جنيه مصرى

أو ١ دولار = ٢٠ر٧ فرنك فرنسى

ولا فرق بين الطريقتين فى التعبير عن سعر الصرف من الناحية النظرية ، فالأسعار أو الأثمان ما هى الا علاقة نسبية بين شيئين محل تبادل فعلى (فى السوق) أو محل تبادل افتراضى (كما فى حالة أسعار الظل أو الأسعار المحاسبية) .. أما من الناحية العملية فان اعتبار العملة الوطنية كسلعة والعملة الأجنبية كثمن لها يمكن تفسيره بقوة تلك العملة الوطنية واعتبارها من العملات الارتكازية فى أسواق النقد العالمية ، ومثال ذلك الدولار الأمريكى والجنيه الأسترلينى ... ولا ينطبق ذلك بواقع الحال على الجنيه المصرى ، ومن ثم سوف نتبع ما هو مألوف فى معظم دول العالم وفى مصر من اعتبار العملات الأجنبية كالسلع والعملة الوطنية (الجنيه المصرى) كثمن لها . ويترتب على ذلك أن سعر الصرف الذى نعنيه فى هذه الدراسة هو سعر الوحدة من كل من العملات الأجنبية (الدولار ، الاسترلينى ، الفرنك ... الخ) معبرا عنه بوحدات من العملة الوطنية ،

فيكون ارتفاع سعر الصرف - وفق هذا المفهوم - مرادفا لتدهور قيمة الجنيه المصرى ، كما يصبح انخفاض سعر الصرف مرادفا لتحسن قيمة الجنيه المصرى ، ولا شك أن مثل هذه التغيرات تنتج عن عمليات الصرف الأجنبى .

عمليات الصرف :

وهى تلك العمليات التى من خلالها تتحدد أسعار الصرف ، وتعرف بأنها " العمليات التى بموجبها تشترى ، فى بلد ما ، وسائل دفع صالحة ومقبولة فى بلد آخر " (١) ، ويتخذ التعبير عن تلك العمليات شكل المقابلة بين عملات البلاد المختلفة فى أسواق الصرف المحلية أو العالمية .

سوق الصرف الأجنبى (٢) :

ويمكن تعريفها بأنها " القنطرة التى تسمح بالانتقال من عملة وطنية الى عملة أجنبية " ، ومن بين ما تؤديه تلك السوق من وظائف أنها تمكن من عمليات المقاصة على المستوى الدولى ، وذلك باعتبارها تقيم علاقة بين الأشخاص والمؤسسات التى ترغب فى تبادل العملات ، ومن ثم تمكنهم من تسوية الأرصدة التى لكل منهم بالعملات المختلفة وفقا لسعر الصرف السائد فى هذه السوق .

من ذلك يتضح أن موضوع التعامل فى سوق الصرف هو عملات دول مختلفة ، وعلى الرغم من أن تلك السوق تقيم علاقة مقابلة وتحقق تبادلا بين هذه العملات وبعضها

---

(١) أنظر : Maurice Bye & G. Destanne De Bernis: "Relations économiques internationales" 4 ème edit. Dalloz. Paris 1977 P. 42.

(٢) فى التعريف بسوق الصرف الأجنبى وطبيعة العمليات التى تتم من خلالها وكذلك الأطراف المشتركة فى هذه العمليات ، انظر : Ch. Kindleberger & P.H. Lindert: "Economie internationale" Economica. Paris 1981 Ch. 13.

الا أن عمليات الصرف الأجنبى لا يترتب عليها بالضرورة انتقال تلك العملات فيما بين الدول وبعضها ، فالمفروض أن تلك العمليات - باستثناء هوامش قليلة - تتم أساسا من خلال التغيير فى الأرصدة الدائنة والمدينة لدى البنوك وبعضها فى الدول المختلفة ، وذلك ما يحدث فعلا فى أسواق الصرف المنظمة وكذلك الأسواق العالمية (مثل أسواق لندن وباريس ونيويورك) حيث تعد البنوك حجر الزاوية فى تكوين تلك الأسواق وما يتم خلالها من عمليات ، وذلك بخلاف الحال فى معظم دول العالم الثالث ، ومصر مثال صارخ على ذلك ، حيث يتسع نطاق عمليات الصرف الأجنبى التى تتم بعيدا عن سيطرة وتدخل البنوك الوطنية والمعتمدة ، ومن ثم فان دور هذه البنوك - كمؤسسات - فى تكوين أسواق الصرف المحلية والتأثير على العمليات التى تتم فيها يكون محدودا وقليل الفعالية ، ولذلك أسبابه العديدة والتى سنتناولها بالتحليل فى الفصل الثانى من هذه الدراسة .

وقبل أن نعود الحديث عن أسواق الصرف الأجنبى وموضوع التعامل فيها (عملات مختلف الدول) الى الاشارة الى تعدد الأشكال التى يتخذها موضوع التعامل فى تلك الأسواق . فأول ما يتطرق الى الذهن أن ذلك التعامل ينصب على بيع وشراء العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية ، وتلك حقيقة ... ولكن ، كما ذكرنا حالا ، فان عمليات البيع والشراء هذه لا يترتب عليها بالضرورة انتقال العملات الورقية (البنكنوت) [٣] المختلفة فيما بين الدول ، فذلك هو أحد أشكال موضوع التعامل فى سوق الصرف الأجنبى ، ولكنه أقلها أهمية حيث يقتصر على عمليات استبدال البنكنوت بصحبة المسافرين سواء لأغراض السياحة أو العلاج .... الخ ، بل ان تلك العمليات آخذة فى الانتعاش لحساب النمو والتوسع فى استخدام الشيكات السياحية والبطاقات الممغنطة التى تصدرها مؤسسات مالية عالمية النشاط لعملائها .

---

(١) يلاحظ أن عمليات البيع والشراء للعملات الأجنبية فى دولة ما تقتصر تقريبا على أوراق البنكنوت دون العملات المعدنية التى لا تستخدم الا استثناء لتسوية كسور وحدة العملة الورقية الرئيسية .

أما عن الشكل الرئيسى الذى يتخذه موضوع التعامل فى سوق الصرف الأجنبى ، فهو التغير فى الأرصدة الدائنة والمدينة لدى البنوك وبعضها فى الدول المختلفة ، ويتم ذلك من خلال وسائل متعددة كأوامر الدفع والشيكات والحوالات والكمبيالات وفتح الاعتمادات وأيضا أشكال الائتمان قصيرة الأجل كالتسهيلات المصرفية وتسهيلات الموردين . ولعل الاشارة الى الأشكال التى يتخذها موضوع التعامل فى أسواق الصرف الأجنبى توضح الدور الهام الذى تلعبه (أو ينبغى أن تلعبه) البنوك فى تلك الأسواق ، فهى التى تحدد - عن طريق عمليات الصرف الأجنبى - أسعار صرف العملات بالنسبة لبعضها البعض ، ولكن هذا الدور لا يتأتى لكافة البنوك حيث أن حجم عمليات كل منها يعد عاملا حاسما فى قدرتها على المشاركة فى تحديد أسعار الصرف . وهكذا نرى مثلا أن تحديد أسعار الصرف التى يأخذ بها " مجلس بنكيى نيويورك " يتم بواسطة البنوك الكبيرة (٤) التى تمارس بنفسها عمليات الصرف الأجنبى ، أما عن البنوك الصغيرة وتلك التى تقتصر أنشطتها على الأسواق المحلية فانها عادة ما تلجأ الى الوسطاء أو الوكلاء فى مباشرة عمليات الصرف الأجنبى من خلالهم ومن ثم فهى لا تشارك فى تحديد أسعار الصرف بطريقة مباشرة وانما تتلقاها من سوق أو أكثر من أسواق الصرف الدولية .

وقبل أن نتطرق الى صلب الدراسة التى نحن بصددها ، تهمنا الاشارة الى الوظائف التى تؤديها سوق الصرف الأجنبى حيث أن التعرف على هذه الوظائف له أهمية مزدوجة : فمن جهة يتيح التعرف على وظائف سوق الصرف الأجنبى تحديد أطراف التعامل فى هذه السوق ، ومن جهة أخرى فان بيان هذه الوظائف يعكس العوامل المؤثرة فى تحديد سعر الصرف وحدود هيمنة دول العالم الثالث (٥) على تحديد أسعار صرف عملاتها فى ظل السياسات المختلفة لسعر الصرف .

---

(٤) انظر : Kindleberger & Lindert: Ibd. P. 287.

(٥) وهى التى نركز عليها فى التحليل باعتبار انتماء مصر الى هذه الدول .

وظائف سوق الصرف الأجنبى (٦)

تؤدى سوق الصرف الأجنبى وظائف ثلاثة نتناولها فيما يلى بايجاز :

(١) المقاصة الدولية :

كما أشرنا فان سوق الصرف الأجنبى تؤدى وظيفة المقاصة الدولية عن طريق ما تقيمه من علاقة بين الأشخاص والمؤسسات التى ترغب فى تبادل العملات المختلفة ، ومن خلال هذه العلاقة يتمكن هؤلاء الأشخاص وتلك المؤسسات من تسوية أرصدتهم الدائنة والمدينة ، والمقومة بعملات مختلفة ، وذلك فى ضوء سعر الصرف السائد فى السوق ... وتقيام سوق الصرف بهذه الوظيفة فانها تربط ما بين البنوك والسماسرة فى الأسواق المالية فى مختلف أنحاء العالم ، وقد مكن من ذلك التقدم الهائل فى وسائل الاتصال والذى ترتب عليه أن المقابلة بين عرض وطلب مختلف العملات المقبولة فى تسوية المعاملات الدولية أصبحت عالمية وفى ضوئها تتحدد أسعار صرف تكاد تكون متفقة (٧) بالنسبة لمختلف العملات فى الأسواق المالية لمختلف الدول . وتؤدى سوق الصرف خدمات المقاصة لكل أشكال المشروعات التجارية وللأفراد بمناسبة قيامهم بأنشطة اقتصادية أو انتقالات تتخطى حدود دولهم القومية .. وعلى الرغم من أن تدفقات الصادرات والواردات تعد بمثابة القلب الذى تحدد انبساطاته وانقباضاته مدى الضغط فى أسواق الصرف الأجنبى ، وبالتالى تحدد أسعار الصرف ، فان كيفية حدوث هذا التأثير لا زالت تحتاج الى ايضاح بالنسبة لكثيرين . فتصدير سلع وخدمات دولة ما ، ولتكن

---

(٦) انظر فى تفصيل هذه الوظائف :
Kindleberger & Lindert: Ibd. P.P. 284-307.

(٧) نتيجة التقدم الهائل فى وسائل الاتصال ونظم نقل المعلومات تتجه أسعار صرف العملات الى التساوى فى الأسواق المختلفة ، ولكن التساوى المطلق لا يحدث عادة بسبب اختلاف العمولات التى تتقاضاها البنوك ويتقاضاها السماسرة عن عمليات الصرف الأجنبى ، وكذلك بسبب محدودية الأرصدة التى يتصرف فيها المحكمين الذين يلعبون دورا هاما فى تحديد سعر الصرف ، انظر : Maurice Bye & De Bernis : op. cit. p. 43.

مصر ، الى دولة أخرى ، ولتكن الولايات المتحدة الأمريكية ، يؤدى الى عرض دولارات للبيع وطلب شراء جنيهات مصرية من أجل دفع قيمة الصادرات المصرية ، ولا يحول دون ذلك سوى أن يكون لدى المستوردون الأمريكيون (أو البنوك الأمريكية) رصيد من الجنيهات المصرية يكفى لدفع قيمة الصادرات المصرية ، أو أن يرغب المصدرون المصريون فى الاحتفاظ بقيمة صادراتهم فى شكل أرصدة بالدولارات . (٨)

واستيراد دولة ما ، ولتكن مصر ، لسلع وخدمات دولة اخرى ، ولتكن الولايات المتحدة الأمريكية ، يؤدى الى عرض جنيهات مصرية للبيع وطلب وشراء دولارات أمريكية من أجل دفع قيمة الواردات من الولايات المتحدة الأمريكية ولا يحول دون ذلك سوى أن يكون لدى المستوردون المصريون (أو البنوك المصرية) رصيد من الدولارات يكفى لدفع قيمة الواردات المصرية ، أو أن يرغب المصدرون الأمريكيون فى الاحتفاظ بقيمة صادراتهم الى مصر فى شكل أرصدة بالجنيهات المصرية (٨) ... ويلاحظ أنه عندما يترتب على التصدير والاستيراد عرض وطلب لعملات الدول التى تسهم فى التجارة الدولية (وهى الحالة الأعم) فنادرا ما يحدث أن يقوم المصدرون والمستوردون بعمليات الصرف الأجنبى فيما بينهم بصفة مباشرة ، وانما المعتاد أن كل منهم يتعامل مع بنك من البنوك فى وطنه ، وتقوم البنوك فيما بينها — اما مباشرة أو عن طريق وسطاء متخصصين — بعمليات شراء وبيع العملات المختلفة وتعلن لعملائها عن أسعار الصرف التى تتم بمقتضاها تلك العمليات .

---

(٨) سوف نعود الى هذه الأمثلة بتحليل أشمل فى الفصل الأول من هذه الدراسة ، نظرا لما نراه من أن مثل هذا التحليل يسهم فى تفسير الظاهرة الشائعة فى كثير من الدول المتخلفة والتى مفادها أن كثيرا من العملات الأجنبية تقوم فى الأسواق المحلية لتلك الدول بأكثر من قيمتها فى الأسواق العالمية .

وعلى الرغم من أن تصدير واستيراد السلع والخدمات يمثلان المصدر الرئيسى للعمليات التى تتم فى أسواق الصرف الأجنبى الا أن هناك صفقات أخرى تؤدى الى عرض وطلب العملات المختلفة ، فمن الممكن أن يرغب بعض مواطنى دولة ما فى شراء عملات أجنبية بدون أن يكون لديهم نية عاجلة فى استيراد سلع وخدمات من الخارج ، فقد يكون لدى هؤلاء المواطنين رغبة فى الاحتفاظ بأرصدتهم فى صورة احدى العملات الأجنبية لمجرد الثقة فى ثبات القيمة الحقيقية لتلك العملات أو لأن شراء الأوراق المالية بهذه العملات يدر عائدا أكبر . كما أن رغبة بعض الأفراد (خاصة من العمالة المهاجرة بصفة دائمة أو مؤقتة) فى ارسال تحويلات واعانات للخارج قد تكون مصدرا لعرض العملة الوطنية وللطلب على العملات الأجنبية .

(٢) التغطية ضد مخاطر تقلبات سعر الصرف :

هذه هى ثانى وظائف أسواق الصرف الأجنبى . ويقصد بهذه التغطية أن يتجنب الأفراد والمؤسسات (الذين يرغبون فى ذلك) مخاطر تقلبات أسعار الصرف وتأثير تلك التقلبات على ثرواتهم . وتستمد تلك الوظيفة أهميتها بالنسبة لطرف ما (فرد أو منشأة أو مؤسسة ... الخ) من عاملين معا ، فسرعة تقلب أسعار الصرف وقلة خبرة هذا الطرف بالتعامل فى أسواق الصرف فضلا عن تضاؤل أهمية العمليات المالية الدولية فى مجموع نشاطه تؤدى به الى عدم الرغبة فى الاحتفاظ برصيد دائن أو مدين من العملات الأجنبية ، فاذا ما ترتب على احدى الصفقات التى يعقدها هذا الفرد ، أو المشروع أو المؤسسة ، حصوله على قدر من العملات الأجنبية ، فانه من خلال سوق الصرف يستطيع عرضه للبيع مقابل عملته الوطنية . والعكس صحيح .

(٣) المضاربـــة :

وهى عكس الوظيفة السابقة مباشرة ، ويقصد بها أن الأفراد أو المؤسسات الذيـن يمارسون هذا النشاط يقبلون تحمل مخاطر تقلبات أسعار الصرف وتأثيرها على ثرواتهـم مقومة بالعملة الوطنية لبلادهم . وعلى الرغم من أن المضاربة على تغيرات أسعار الصـرف نشاط يقتضى الخبرة بأسواق الصرف العالمية والمحلية ومعرفة وتحليل تقلبات تلك الأسعار عبر السلاسل الزمنية فضلا عن الظروف السياسية والاجتماعية والاقتصادية التى تفرخ هـذه التقلبات . الا أن أى شخص أو أى مشروع يمتلك قدرا من المال يستطيع ممارسة هـذا النشاط ... ويؤسس المضاربون قراراتهم على التوقعات الخاصة بتغيرات أسعار صـرف مختلف العملات بالنسبة لبعضها البعض فى سوق الصرف الأجنبى . فاذا أشارت هـذه التوقعات لارتفاع سعر الدولار مثلا بالنسبة للعملة الوطنية سارع المضاربون الى بيع العملة الوطنية وشراء الدولارات ، واذا أشارت التوقعات مثلا لانخفاض سعر الفرنك بالنسبـة للعملة الوطنية سارع المضاربون الى بيع الفرنك وشراء العملة الوطنية ... ومن أهـم العوامل التى تؤثر فى اتساع أو انكماش نشاط المضاربة التفاوت فى أسعار الفائدة فيمـا بين الدول وعلى الايداعات بالعملات المختلفة ، كذلك من أهم العوامل المؤثرة فـى توقعات المضاربين حول تغير أسعار الصرف اختلاف التغيرات النسبية فى أسعار الفائـدة على الايداعات بالعملات المختلفة . (٩)

سوق الصرف العاجل وسوق الصرف الآجل :

مما تقدم يتضح لنا أن سوق الصرف تؤدى ثلاثة وظائف رئيسية أولا فى مجـال تسوية المدفوعات الدولية الناتجة أساسا عن حركة السلع والخدمات عبر الحدود القوميـة وكذلك الناتجة عن التحركات الدولية لرؤوس الأموال ، وثانيا فى مجال تأمين ثروات الأفراد

---

(٩) سوف نتناول آثار أسعار الفائدة وتفاوتها وتغيراتها على أسعار الصرف فى الفصـل الأول من هذه الدراسة .

والمؤسسات ضد مخاطر تقلبات أسعار الصرف ، وثالثا فى توفير الوسط الذى تتم فيه عمليات المضاربة على تغيرات أسعار صرف العملات بالنسبة لبعضها البعض ... هذه الوظائف الثلاث تؤديها سوق الصرف سواء كانت سوقا للصرف العاجل (أو الفورى) أم سوقا للصرف الآجل .

ويقصد بسوق الصرف العاجل تلك السوق التى تتم عملياتها على أساس أن يحصل المشترى على (أو يتنازل البائع عن) وسيلة دفع ذات قبول عام فى البلد المقومة بعملته وسيلة الدفع هذه والتى عادة ما يمكن تحويلها الى حالة السيولة المطلقة فى هذا البلد (أى الى نقود بنفس قيمتها الأسمية) خلال أول يومين تعمل فيهما البنوك بعد اتمام صفقة الصرف الأجنبى .

أما سوق الصرف الآجل فيقصد بها تلك السوق التى تتم عملياتها على أساس أن يحصل المشترى على (أو يتنازل البائع عن) وسيلة دفع ذات أجل (قد يتراوح بين ٣٠ يوما وستة شهور) بحيث أنه لا تترجم هذه الوسيلة ذاتها الى السيولة المطلقة الا بعد انقضاء أجلها ، وعادة فان مثل هذه الوسيلة لا تتمتع بقبول عام فى الوفاء بكافة الالتزامات .

ولو نظرنا الى سعر الصرف نجد أنه يختلف فى سوق الصرف العاجل عنه فى سوق الصرف الآجل ، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بأنه نوع من معدل الفائدة يفرض على العملة التى تشير التوقعات الى انخفاض قيمتها . ولتوضيح ذلك نضرب مثالا بسيطا فنفترض أنه :

فى سوق الصرف العاجل يتحدد سعر صرف الدولار الأمريكى بالنسبة للمارك الألمانى على أساس العلاقة :

١ دولار = ٢٫٤٨ مارك

بينما لو تمت عملية بيع وشراء بين وسيلة دفع مقومة بالدولارات وأخرى مقومة بالماركات وكلتا الوسيلتين ذات أجل ٩٠ يوما ، فان سعر الصرف الذى على أساسه تتم هذه العملية يتوقف على التوقعات الخاصة باتجاه تغير قيمة الدولار بالنسبة للمارك أو بالنسبة لسائر العملات المتداولة فى أسواق الصرف العالمية وكذلك التوقعات الخاصة باتجاه تغير قيمة المارك بالنسبة للدولار وبالنسبة لسائر العملات المتداولة فى تلك الأسواق . وللتبسيط نكتفى - استكمالا للمثال المذكور - بالتوقعات الخاصة بتغير قيمة الدولار والمارك كل منهما بالنسبة للآخر .

فاذا أشارت تلك التوقعات لانخفاض قيمة الدولار بالنسبة للمارك ينعكس ذلك على سعر الصرف بينهما فيصبح فى سوق الصرف الآجل (لمدة ٩٠ يوما) ١ دولار = ٢ر٢٣ مارك أى بانخفاض حوالى ١٠٪ فى قيمة الدولار بالنسبة للمارك ... واذا أشارت تلك التوقعات لارتفاع قيمة الدولار بالنسبة للمارك ينعكس ذلك على سعر الصرف بينهما فيصبح فى سوق الصرف الآجل (لمدة ٩٠ يوما) ١ دولار = ٢ر٦٣ مارك أى بارتفاع حوالى ١٠٪ فى قيمة الدولار بالنسبة للمارك .

لا شك أن تلك الاشارة السريعة الى الفرق بين سوقى الصرف العاجل والآجل لها أهميتها فى بيان بعض العوامل التى تؤثر فى تحديد سعر الصرف على ما سنرى .

ولعل استعراض وظائف سوق الصرف الأجنبى على نحو ما أوردناه فى هذه المقدمة يوفر لنا مدخلا عاما لدراسة العوامل المؤثرة فى تحديد أسعار الصرف وحدود هيمنة دول العالم الثالث على تحديد أسعار صرف عملاتها فى ظل السياسات المختلفة لأسعار الصرف ، وهو ما يمثل موضوع الفصل الأول من هذه الدراسة .

أما الفصل الثانى فيختص بدراسة سوق الصرف الحالية فى مصر والعوامل المؤثرة فيها ، وفى هذا الفصل سوف نسعى الى تحديد خصائص تلك السوق والعوامل الداخلية