

الفصل الخامس

تحليل سعر الصرف وعلاقته بميزان المدفوعات

أولا- ميزان المدفوعات

1- تعريف ميزان المدفوعات وأهمية تركيبه

1-1 تعريف ميزان المدفوعات :

أولا : تعريف ميزان المدفوعات :

ينتج عن تبادل السلع والخدمات وكذلك انتقال رأس المال ما بين الدول أن تنشأ حقوق وديون لكل دولة عند الدول الأخرى، وتسجل كل دولة نتيجة هذا التبادل في قائمة أو ميزان (1) يسمى ميزان المدفوعات. تتعدد تعريف ميزان المدفوعات ولكنها تتفق جميعا في معنى واحد وهو أن ميزان المدفوعات لأي دولة لا يخرج عن كونه عبارة عن سجل تسجل فيه كل المعاملات الاقتصادية لدولة ما مع العالم الخارجي بين المقيمين في تلك الدولة وغير المقيمين خلال فترة زمنية معينة جرت العادة أن تكون سنة (2) و تسجل المعاملات في ميزان المدفوعات طبقا لنظام القيد المزدوج والذي يعبر أن لكل عملية تتم مع الخارج قدين أحدهما مدين والآخر دائن متساويين في القيمة.

ثانيا : أهمية ميزان المدفوعات :

- 1- يظهر ميزان المدفوعات القوى المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف طلب وعرض العملة المحلية.
- 2- يسمح بتحديد بعد وطبيعة العلاقات الاقتصادية الدولية للبلد مع بقية العالم، فهو يظهر الأهمية النسبية للمبادلات مع الدول المختلفة، حصة البلد من التجارة العالمية من حيث حجم المبادلات ونوع السلع المتبادلة.
- 3- أداة هامة تساعد السلطات على تحديد السياسة المالية والنقدية. فعلى سبيل المثال قيام الحكومة بتخفيض الرسوم الجمركية أو تخفيض قيمة العملة أو زيادة العرض النقدي بسبب إحداث تغييرات كلية فإذا أردنا معرفة تأثير تلك السياسات على الموقف الخارجي للاقتصاد فإننا نحتاج إلى الرجوع لميزان المدفوعات لملاحظة التغييرات التي يمكن أن تحدثها هذه السياسات على الصادرات والواردات والأرصدة الدولية. (3)
- 4- يعتبر ميزان المدفوعات مصدرا للمعلومات عن المعاملات التي يترتب عليها التزامات اتجاه الغير أو تلك المعاملات التي تتبع وسائل تغطية لهذه الالتزامات. (4)

(1) محمد مروان السباد، محمد طاهر محنت، أحمد زهير شامية، مبادئ التحليل الاقتصادي الجوهري الكلي، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص 378.

(2) عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 395.

(3) محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1999، ص 279 - 280.

(4) ندى عبد المجيد، مدخل إلى العلاقات الاقتصادية الدولية، دار هومة للنشر، الجزائر، ص 82 - 90.

2- تركيب ميزان المدفوعات :

ينقسم ميزان المدفوعات أفقياً إلى قسمين رئيسيين هما : (5)

1-2 الجانب الدائن : وتسجل فيه كل عملية يترتب عنها دخول للعملة الأجنبية (الصادرات) وكل ما من شأنه خلق حقوق للدولة من قبل المستوردين الأجانب.

2-2 الجانب المدين : وتسجل فيه كل عملية يترتب عليها خروج العملة الأجنبية من دولة إلى أخرى (الواردات) وكل ما من شأنه خلق التزام للدولة قبل دول أخرى.

أما عمودياً فجرت العادة على تقسيم ميزان المدفوعات إلى أقسام مستقلة يضم كل منها قوى متميزة من المعاملات الاقتصادية ذات الطبيعة المتشابهة ومن بين التقسيمات الشائعة نورد هذا التقسيم لتمييزه بالوضوح والمنطقية. (6)

أولاً : الحساب الجاري : (حساب السلع والخدمات)

وهو يقتفي أثر تدفقات الموارد الحقيقية بين الاقتصاد الوطني و الخارج بما في ذلك خدمات عوامل الإنتاج و تتعلق البنود الرئيسية لهذا الحساب ب : (7)

(أ) الميزان التجاري : ويمثل جميع الصادرات و الاستيرادات من السلع ويسمى بالتجارة المنظورة .

(ب) ميزان الخدمات : ويمثل معاملات الخدمات مثل خدمات النقل، التأمين و السياحة و الصرافة، الدخول الاستثمارية و تسمى بالتجارة غير المنظورة .

* ويعد هذا الحساب من أكثر حسابات ميزان المدفوعات وأهمها فهو يمثل ما تحقق فعلاً من سلع و خدمات من قبل البلد مع العالم الخارجي سواء سلبياً أو إيجابياً، كذلك يلاحظ أن الحساب المذكور يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالدخل القومي و يؤثر فيه من خاصية الحجم و الهيكل .

ثانياً : حساب التحويلات من طرف واحد

ويخصص هذا الحساب للمدفوعات التي يترتب عليها تحويل موارد حقيقية أو حقوق مالية من وإلى بقية دول العالم دون مقابل ويمثل الهبات و المنح و الهدايا و المساعدات و أية تحويلات أخرى سواء رسمية أم خاصة .

ثالثاً : حساب رأس المال (العمليات الرأسمالية) :

و تسجل فيه المعاملات المرتبطة بالتحركات الدولية لرأس المال (8) وهي على نوعين :

1) رؤوس الأموال طويلة الأجل : وهي التي تتجاوز السنة الواحدة كالقروض طويلة الأجل و الاستثمارات المباشرة أو شراء الأوراق المالية (أسهم و سندات، أو بيعها من و إلى الخارج) .

(5) الفار إبراهيم محمد، سعر الصوف بين النظرية و التطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة ص 84.

(6) زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية 1999، ص 100

(7) عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، الاقتصاديات النقود و المصرفية و التجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1996، ص 130

(8) الكامل بكري، رمضان محمد مقلد، محمد سيد عابد، إيمان عطية ناصف مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2000 ص 366

2) رؤوس الأموال قصيرة الأجل : وهي التي لا تتجاوز السنة الواحدة مثل العملات الأجنبية و الودائع المصرفية و الأوراق المالية قصيرة الأجل و الكمبيالات و تنتم هذه الاستثمارات عادة بسيولتها الفائقة و سهولة انتقالها بين الدول .

ولاشك أن هذه الأشكال من التحويلات الرأسمالية تشكل في النتيجة حقا أو دينا للقطر على الخارج أو العكس و عادة ما يطلق على ميزان العمليات الجارية + ميزان التحويلات من جانب واحد + حركة رؤوس الأموال طويلة الأجل بالميزان الأساسي .

رابعاً : ميزان الذهب و النقد الأجنبي : وهو الميزان الذي تتعكس فيه صافي العمليات المالية و النقدية التي تتم عبر الحسابات السابقة لكنه يعكس حركة الذهب (بوصفه نقدا و ليس سلعة) و النقد الأجنبي بين القطر و العالم الخارجي (9) .

خامساً : فقرة الخطأ و السهو : قد يحدث أن تكون القيمة المتحصل عليها لمجموع البنود في الجانب الدائن معارضة تماما للقيمة المتحصل عليها لمجموع البنود في الجانب المدين لذلك يجب إدخال الرقم الذي يجعل الجانبين متساويين و يسمى هذا القيد التصحيحي بالسهو و الخطأ أو التناقص الإحصائي (10) .

2- التوازن و الاختلال في ميزان المدفوعات :

1-2 مفهوم توازن ميزان المدفوعات و أنواعه :

أولاً : مفهوم توازن ميزان المدفوعات :

يعرف توازن ميزان المدفوعات على انه الحالة التي تكون فيها المديونية مساوية للدائنية في المدفوعات المختلفة.

ثانياً : أنواع التوازن :

1) التوازن المحاسبي : و يقصد به تساوي مجموع الحسابات الدائنة مع مجموع الحسابات المدنية، و نظرا للمشاكل المصادفة في جميع المعلومات الإحصائية من طرف المصالح الخاصة بإعداد ميزان المدفوعات قد لا تتطابق قيم المتحصلات مع قيم المدفوعات نتيجة لعدم دقة الإحصائيات لذلك يضاف بند اصطناعي متعارف عليه ببند " السهو و الخطأ " تسجل فيه الفجوة الناتجة عن عدم تساوي مجموع الجانب الدائن مع الجانب المدين ليتحقق بذلك التوازن الحسابي للميزان. (11)

2) التوازن الاقتصادي : و يقصد به الحالة التي تنكأ في ظلها الإيرادات التي تتحصل عليه الدولة من صادراتها من السلع و الخدمات و التحويلات الرأسمالية طويلة الأجل إلى الداخل مع المديونيات الناشئة عن وارداتها من السلع و الخدمات و التحويلات الرأسمالية طويلة الأجل إلى الخارج. (12)

(9) عرفان تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان 1999 ص 118 .

(10) جون هيدسون، مارك هرن، ترجمة طه عبد الله منصور، محمد عبد الصبور محمد علي العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض 1987 ص 205

(11) محمد راتول، سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها للاختلال الخارجي، التجربة الجزائرية، رسالة نيل درجة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، فرع التخطيط

(12) جودة عبد الخالق، الاقتصاد الدولي في المزايا النسبية في التبادل المتكافئ، دار النهضة العربية، 1992، ص 132

ويستوجب التوازن الاقتصادي تعادل أصول وخصوم بنود معينة في ميزان المدفوعات وهي المعاملات المستقلة أو التلقائية وهي المعاملات التي تتم بغض النظر عن موقف ميزان المدفوعات ككل وهي أيضا تعرف بالمعاملات فوق الخط، ومن هذه المعاملات الصادرات والواردات سواء كانت منظورة أو غير منظورة أي المعاملات الجارية يضاف إليها المعاملات الرأسمالية طويلة الأجل التي تتم بغرض الاستثمار طويل الأجل من أجل تحقيق الربح وأيضا المعاملات قصيرة الأجل التي تتم من أجل الاستفادة من فرض الاختلاف في أسعار الفائدة بين المراكز المالية الدولية أو بغرض المضاربة.⁽¹³⁾

أما باقي العمليات فتسمى ببنود التسوية أو عمليات مشتقة الهدف منها توازن الجانب الدائن مع المدين .

2-2 اختلال ميزان المدفوعات ومقاييسه وأسبابه :

أولا : مفهوم اختلال ميزان المدفوعات :

يعرف الخلل في ميزان المدفوعات بأنه حالة عدم التوازن بين الجانبين الدائن و المدين في المعاملات التلقائية و الخلل يعني حدوث عجز أو فائض، فبالنسبة للعجز فإنه يظهر عندما تتفوق المعاملات التلقائية المدينة على المعاملات التلقائية الدائنة و بالتالي تتم التسوية بالفارق بينها من خلال البنود أسفل الخط مثل (السحب من الأرصدة الدولية)، أما الفائض فيظهر في حالة العكس .

وقد يكون الاختلال مؤقتا كما يكون دائما حسب السبب المؤدي لهذا الاختلال .

ثانيا : تحديد حجم الاختلال في ميزان المدفوعات : هناك عدة مقاييس منها : (14)

1) تطور أرصدة الذهب و النقد الأجنبي على الصعيد المركزي : و مفاده أن الموقف النهائي للميزان لا بد أن ينعكس على أرصدة القطر من الذهب و النقد الأجنبي، فالفائض في الميزان سوف يؤدي إلى فائض في تلك الأرصدة و على العكس في حالة العجز و ذلك فإن التسوية تكون من خلال التغير في الأرصدة المركزية من الذهب و النقد الأجنبي لذلك القطر .

2) مقياس ميزان المدفوعات الأساسي : حيث يتحدد حجم الاختلال هنا في التفاوت بين إيرادات و نفقات القطر على صعيد الموازين الثلاثة المكونة لميزان المدفوعات الأساسي. و يتم أسلوب التصحيح هنا من خلال حركة رأس المال قصير الأجل و كذلك تغيرات الذهب و النقد الأجنبي .

3) مقياس السيولة الخارجية : حيث يحدد الخلل من خلال ملاحظة التغيرات الحاصلة في الاحتياطات الرسمية لدى القطر لميزان المعاملات الرسمية .

4) مقياس العمليات التلقائية : و هو من المقاييس الملانمة في تحديد حجم الخلل في ميزان المدفوعات و يشمل جميع العمليات العامة و الخاصة التي تحدث بغض النظر عن وضع ميزان المدفوعات و إنما بدافع الربح و التجارة و تدعي بفقرات فوق الخط .

(13) محمد سيد عابد، مرجع سابق، ص 297

(14) عرفان تقي الحسني، مرجع سابق، ص 124 .

ثالثاً: أسباب اختلال ميزان المدفوعات :

(1) التقييم الخاطئ لى لسعر صرف العملة المحلية : و هذا لوجود علاقة وثيقة بين موقف ميزان المدفوعات و سعر الصرف المعتمد لدى ذلك القطر، فإذا كان سعر الصرف لعملة قطر أكبر من قيمتها الحقيقية فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار السلع القطر ذاته من وجهة نظر الأقطار الأخرى مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلعة و بالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات و يحدث العكس في حالة تقييم العملة بأقل من قيمتها .

(2) أسباب هيكلية : و تتعلق هذه الأسباب بالمؤشرات الهيكلية للاقتصاد الوطني خاصة هيكل التجارة الخارجية و هيكل الناتج الوطني و ينطبق هذا على الدول النامية التي تعتمد في صادراتها على التركيز السلعي حيث تتأثر هذه الصادرات بمرونة الطلب الخارجي عليها في الأسواق العالمية .

(3) أسباب دورية : و تتمثل في التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي لبعض الأقطار و تدعي بالدورات الاقتصادية مثل الرخاء و الركود .

(4) الظروف الطارئة : مثل الكوارث الطبيعية و الظروف السياسية كالإضراب مثلا و التي تؤثر حتما على الصادرات مما يؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات .

ثانيا- سعر الصرف وسوق الصرف الأجنبي

1- سعر الصرف :

1-1 مفهوم سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه .

أولا : مفهوم سعر الصرف .

يعرف سعر الصرف عادة بأنه سعر العملة الأجنبية مقوماً بوحدات من العملة المحلية أي عدد من الوحدات من العملة المحلية اللازمة للحصول على واحدة من العملة الأجنبية⁽¹⁵⁾، أو هو سعر مبادلة عملة ما بأخرى و هكذا تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها.

ثانيا : العوامل المؤثرة في سعر الصرف .

تتعرض أسعار صرف عملات البلدان المختلفة إلى تقلبات مستمرة وهو الوضع السائد في الاقتصاد الدولي بعد تبني أسعار الصرف العائمة في عام 1973 البديلة لنظام السعر الثابت . ويمكن الإشارة إلى أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تغير سعر الصرف كالتالي :

(1) التغيرات في قيمة الصادرات والاستيراد : فحينما ترتفع قيمة الصادرات نسبة إلى الاستيرادات ستتجه قيمة العملة للارتفاع نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وسيعمل ذلك على تشجيع الاستيراد من الخارج مما يؤدي إلى عودة حالة التوازن إلى سعر الصرف .

(2) تغير معدلات التضخم : يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فالأسعار المحلية المرتفعة نتيجة التضخم ستعمل على تقليل استيرادات الأجانب من سلع ذلك البلد وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف مقابل تزايد عرض هذه العملة، مما يعني أن لحالة التضخم أثر تغير سعر صرف العملات المختلفة .

(3) التغير في معدلات الفائدة : فالبلدان التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة (حقيقية) سوف تجذب رأس المال الأجنبي مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي .

(4) التدخلات الحكومية : وتحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر العملة حينما لا يكون ملائماً لسياسته المالية والاقتصادية وبالتالي الحد أو التقليل من التدهور في سعر صرفها، بالإضافة إلى هذا تتأثر أسعار صرف العملات بعوامل أخرى، كالعوامل السياسية والعسكرية .

1-2- وظائف سعر الصرف و أنظمة الصرف السائدة في العالم .

أولا : وظائف سعر الصرف :

يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة تتمثل في :

(1) وظيفة قياسية : حيث يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية (سلعة معينة مع أسعار السوق العالمية) .

(15) عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 470

(2) وظيفة تطويرية : أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات مناطق معينة إلى مناطق أخرى من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات كما يمكن أن تؤدي إلى الاستغناء أو تعطيل فروع صناعية معينة أو الاستعاضة عنها بالاستيرادات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية و بالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي و الجغرافي للتجارة الخارجية .

(3) وظيفة توزيعية : وذلك من خلال ارتباطه بالتجارة الخارجية بحيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروات الوطنية بين أقطار العالم .

ثانياً : أنظمة الصرف السائدة في العالم .

لقد تحول نظام الصرف العالمي من حالة التثبيت التي كانت تلتزم بموجبها بتحديد قيمة عملتها بصفة مباشرة أو غير مباشرة نسبة للذهب إلى الوضع الحالي الذي يحاول تنظيم عمليات الصرف و إلحاق نوع من الاستقرار على تربيته من خلال نظام لا تمت فيه قيمة العملات للذهب بصفة .
وقد صنف صندوق النقد الدولي أسعار الصرف إلى خمس فئات :

- فئة الأسعار الثابتة لعملة وحيدة، فئة الأسعار الثابتة لسلة عملات، و فئة الأسعار ذات المرونة المحدودة (آلية تحديد أسعار الصرف التابعة لمنظومة النقد الأوروبية)، و فئة الأسعار ذات المرونة المنظمة، و فئة الأسعار العالمية الحرة. (16)

ويمكن تلخيص نظم الصرف إلى فئتين :

(1) النظم غير التثبيتية : تنقسم النظم غير التثبيتية إلى نظام حر و نظام مرن .

1-1 (النظام الحر أو العائم المستقل : يقوم هذا النظام على أساس قانون العرض و الطلب المطلق في تحديد معدلات الصرف و هذا النظام المعتمد في الدول المتقدمة و كذلك الدول النامية، أما على مستوى الدول العربية فإن الدولة الوحيدة التي تعتمد هي لبنان .

2-1 (النظام المرن : إن من أهم أنواع الصرف المرن هو نظام المرونة الاختيارية أو نظام التعويم المسير حيث في هذا النظام تؤثر السلطة النقدية على تحركات معدل الصرف بتدخلاتها الفعالة على الرجوع إلى سلة عملات أجنبية قياسية منوعة دون الالتزام بأي سعر صرف رسمي، هذا النظام المعتمد في كل من مصر وتونس والجزائر .

(2) النظم التثبيتية : هذه النظم تعتمد على قيام الدولة بربط عملتها رسمياً بمعدل ثابت، بعملة صعبة ذات مكانة كبيرة أو بسلة من العملات .

فرغم تعدد أنظمة الصرف و اختلافها فإن معظم الدول ترى بأن سعر الصرف يعتبر من بين العناصر الرئيسية ضمن سياستها الاقتصادية فتقاوم ارتفاعه لحماية الصادرات و انخفاضه للحد من آثاره التضخمية (17)

(16) بيتر كويرك، أنظمة سعر الصرف و دورها في مكافحة التضخم، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي العدد 1 مارس 1996، ص 44 .

(17) محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 108، 106

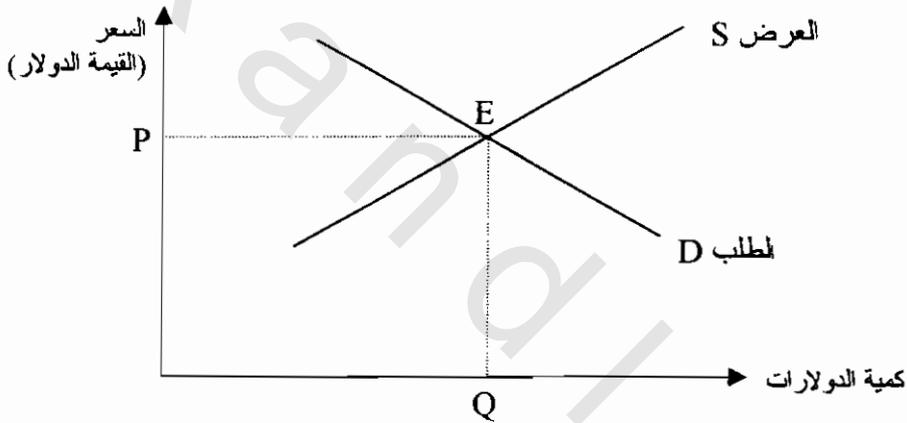
3) كيفية تحديد أسعار الصرف و نظريات تحديده .

أولاً : كيفية تحديده أسعار الصرف .

يتحدد سعر الصرف بإحدى الحالتين :

1- التحديد الواقعي لسعر الصرف : في هذه الحالة يتحدد سعر الصرف كأى سعر آخر من خلال تفاعل قوى الطلب و العرض على العملة، بما في ذلك جميع العوامل المؤثرة فيه مثل المضاربة، و مستوى أسعار الفائدة، و سعر الخصم و غيرها، فليس هناك سعر صرف ثابت بين هذه العملة و بقية العملات الأخرى، وإنما يتغير السعر بسوق الصرف يومياً حسب تقلبات العرض و الطلب بعيداً عن التدخلات الحكومية، تحت النظام المرن أى بسعر صرف معوم .

وعليه فإن العرض و الطلب هما المحددان الأساسيان لسعر العملة . فهناك علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية و الكمية المطلوبة منها و علاقة طردية بين قيمة هذه العملة و الكمية المعروضة و الشكل التالي يوضح آلية تحديد سعر الصرف بين الدولار و الدينار الجزائري .



- المنحنى **D** : يمثل جانب الطلب و يأتي من جانب البلد المستورد (و يندرج ضمن الجانب المدين من ميزان المدفوعات) ووفقاً لقانون الطلب هناك علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية و الكمية المطلوبة منها .
- المنحنى **S** : يمثل جانب العرض و يأتي من جانب البلد المصدر (و يندرج ضمن الجانب الدائن من ميزان المدفوعات) و طبقاً لقانون العرض هناك علاقة طردية بين قيمة العملة الأجنبية و الكمية المعروضة منها .
- و يعتبر سعر الصرف المحدد في النقطة **E** أي تقاطع منحنى العرض و الطلب عن سعر التوازن و هذا معناه أن كمية الطلب على الدولارات تساوي كمية عرضها، و لكن ماذا يحدث لو ازداد الطلب أو العرض على الدولارات في سوق الأجنبي ؟ .

و قبل أن نجيب على هذا السؤال لا بد لنا أن نتعرف على الأسباب التي تؤدي إلى الطلب على الدولارات فهناك ثلاثة أسباب رئيسية أو محددات وراء الطلب على الدولار الأمريكي من خارج الولايات المتحدة الأمريكية وهي :

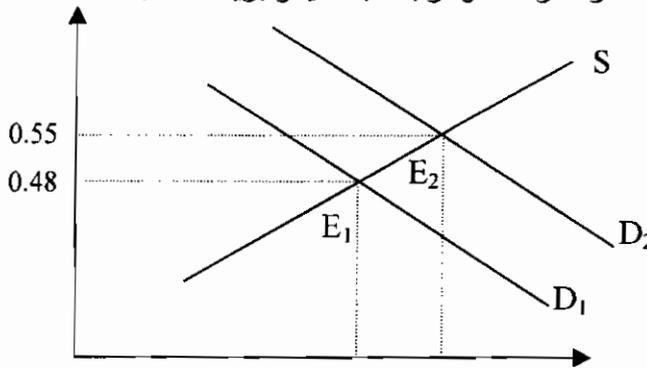
(1) التجارة الدولية للسلع و الخدمات : فمثلا المستورد الجزائري الذي يشتري سيارة أمريكية فإنه سيتوجب عليه اقتناء الدولارات الأمريكية لتسديد قيمتها للعميل الأمريكي في نيويورك، وبالتالي يولد الطلب على سلع و خدمات بلد معين الطلب على عملته.

(2) شراء السندات والأسهم الأمريكية : إذا أراد بنك معين لدولة ما أن يشتري سندات حكومية أمريكية فعليه أن يحصل على الدولار مقابل بيعه لعملة بلده وبالتالي فإن الطلب على الأصول المالية لدولة ما يترجم بالطلب على عملة هذه الدولة.

(3) شراء العقارات و الاستثمارات الاقتصادية الأجنبية : مثل المصانع و المعدات فمثلا شراء مصنع في مدينة نيويورك يتطلب الحصول على الدولارات لتسوية عملية الشراء .

فجميع الأسباب السابقة تؤدي إلى زيادة الطلب الجزائري على الدولار الأمريكي، فإذا حدث العكس في هذه العمليات السابقة فالأمريكيون الذين يريدون شراء سلع و خدمات جزائرية أو الاستثمار في السوق المالية الجزائرية عليهم بيع دولاراتهم و شراء الدينار الجزائري الذين هم في حاجة إليها ، وبالتالي فهم يقومون بعرض الدولار و الطلب على الدينار الجزائري . فإذا ازداد الطلب على الدولارات، في سوق الصرف الأجنبي من جانب المستوردين الجزائريين نتيجة لزيادة احتياجهم على شراء السلع الأمريكية مع ثبات عرض الدولار، فإن منحنى الطلب سينتقل من D_1 إلى D_2 وبذلك ينتقل مستوى التوازن من E_1 إلى E_2 وهو ما يجعل سعر التوازن يرتفع من 0.48 إلى 0.55 دينار للدولار وبالتالي تحسن قيمة الدولار بالنسبة للدينار وفي المقابل انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار، فيتعين على المستورد الجزائري أن يدفع عدد أكبر من الدينار لحصوله على دولار واحد⁽¹⁸⁾.

والشكل أدناه يوضح تحديد سعر صرف الدولار بالنسبة للدينار بزيادة الطلب.



- شكل (2) - تنشيط الطلب على السلع الأجنبية

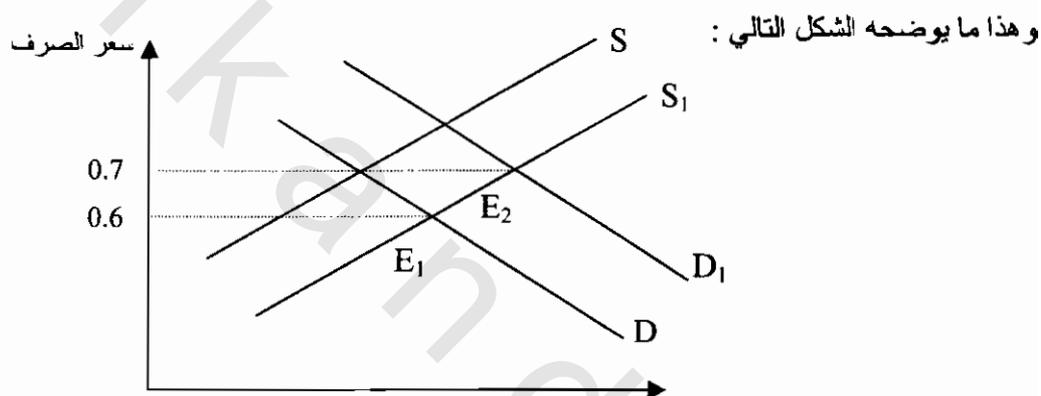
(18) خالد صافي الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مرجع سابق، ص 366.

ونفس الشيء سيطرأ على سعر صرف الدولار بالنسبة للدينار من تغيرات ارتفاع وانخفاض عند حدوث تغيرات زيادة أو نقصان في ظروف العرض من الدولارات الأمريكية في سوق الصرف الأجنبي وبافتراض ثبات ظروف الطلب.

(2) تدخل السلطة النقدية في تحديد سعر الصرف :

يعتبر سعر الصرف الثابت السعر المحدد قانوناً من طرف الحكومات حيث تتدخل السلطات النقدية بتحديد القيمة الخارجية لعملة الوطن خلال فترات متفاوتة لكي تحافظ على قيمة عملتها واستقرار سعرها و الحيلولة دون ارتفاع السعر أو انخفاضه على المستوى المحدد متصدية بذلك لقوى السوق وتأثيرها. (19)

ولقد تم بموجب نضام سعر الصرف الثابت ربط العملات بالذهب والذي يمكن تحويله إلى الدولار، فلنفرض أن الجزائر قررت تثبيت سعر الصرف الدولار مقابل الدينار بـ 0.7 ونتيجة لعملية ما قررت الو.م. أ زيادة الاستثمارات في الجزائر وبالتالي زيادة عرض الدولار وانتقال منحنى العرض إلى اليمين من S إلى S_1



فهذا العمل سيؤدي إلى انخفاض قيمة الدولار إلى 0.6 مثلاً ولأن الحكومة قررت تثبيت هذا السعر فإنها ستحاول منع انخفاض الدولار إلى المستوى 0.6 وبالتالي تلجأ إلى شراء كميات من الدولار مقابل الدينار وبالتالي زيادة الطلب على الدولار فينتقل منحنى الطلب لأعلى من D إلى $D1$ وبذلك ثبات السعر عند 0.7 والعكس صحيح عند شراء السلع الأمريكية .

ولكن استمرار نظام تثبيت سعر الصرف يشكل صعوبة بالغة حيث يتطلب هذا النظام لاستمرارية وجود احتياطي من العملات الأجنبية تمكن البنك من التدخل بانعا ومشتريا للعملات كلما لزم الأمر، ونظراً لمحدودية الاحتياطات ونفاذها، فلا يمكن أن يستمر هذا النظام عند سعر محدد مثل 0.7 لذا نرى أن الدول التي تطبق النظام الثابت تغيره من حين لآخر وذلك لإعطائه نوعاً من المرونة. (20)

ثانياً: نظريات تحديد سعر الصرف .

(أ) نظرية تكافؤ القوة الشرائية : وصاحبها الاقتصادي السويدي JUSTAF CASSEL و انتشرت في العشرينيات من القرن الماضي وتعتمد على الأجل الطويل – من مبدأ أن سعر الصرف ما بين عملتين هو

(19) محمود حميدات، مرجع سابق، ص 55

(20) خالد واصف الوزني، احمد حسين الرفاعي، مرجع سابق، ص 372-370 .

ببساطة نسبة المستوى العام لأسعار القطرين .

مثال : إذا كان سعر الطن من الحبوب هو 2 دولار في الولايات المتحدة يساوي 1 باوند في بريطانيا فإن سعر صرف الدولار إزاء الباوند هو :

$$\text{سعر الصرف} = \frac{2 \text{ دولار}}{1 \text{ باوند}} = 2$$

وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الفروض :

- عدم وجود تكاليف النقل أو التعريفات أو أية قيود على حرية تدفق التجارة الدولية .
- عدم حدوث تغييرات هيكلية (الحروب) في الدول الشريكة .
- عدم حدوث تدفقات واسعة لرأس المال خلال فترات تغير سعر الصرف فيها، وتعتمد هذه النظرية في قياس مستوى الأسعار على طريقة الأرقام القياسية اعتماداً على الصيغة الآتية :

$$R_1 = R_0 \times \frac{N_2}{N_1} \quad (21)$$

حيث : R_1 : سعر الصرف الجديد .

R_0 : سعر الصرف القديم .

N_1 : الرقم القياسي للتغيير في الأسعار المحلية .

N_2 : الرقم القياسي للتغيير في الأسعار العالمية .

ويلاحظ في هذه النظرية أنها تركز على الأسعار الداخلية وتهمل العوامل الأخرى، كما أنها تركز على الأجل الطويل وتهمل دور التقدم التكنولوجي وتغير أذواق المستهلكين الأجانب على مستوى سعر صرف العملة .

(ب) الطريقة النقدية : تفترض هذه النظرية بأن سعر الصرف يتحدد من خلال توازن الطلب الكلي مع العرض من العملة الوطنية لكل قطر، بافتراض أن عرض النقد يتحدد بصورة مستقلة عن السلطة النقدية في حين يعتمد الطلب على النقود على مستوى الدخل الحقيقي للقطر والمستوى العام للأسعار و سعر الفائدة، فإذا ارتفعت الأسعار ومعها الدخل الحقيقي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود من قبل الأفراد والمشروعات لاستخدامها في المعاملات اليومية كذلك إذا ارتفع سعر الفائدة، سترتفع الكلفة الفرضية لحيازة النقود بدلاً من الأصول التي تحمل فائدة وبالتالي فإن العلاقة عكسية ما بين الطلب على النقود وسعر الفائدة، إذن في ظل مستوى معين من الأسعار والدخل الحقيقي يتحدد سعر الفائدة بتقاطع منحنى الطلب وعرض النقود لكل قطر .

(ج) طريقة ميزان محفظة الأوراق المالية : لاحظنا من الطريقة النقدية أنها أهملت التقلبات في أسعار صرف العملات الرئيسية طوال فترة التعويم (منذ عام 1973) وأنها ركزت على دور النقود و أهملت التجارة

كمحدد لأسعار الصرف و افترضت الطريقة بأنها الأصول المحلية و الأجنبية ذات بدائل كاملة و بالتالي استخدمت طريقة الميزان المحفظة أو ما يسمى بنموذج أسواق الأصول و التي تقوم على الافتراضات التالية:

- تفترض طريقة المحفظة بأن الأسهم المحلية و الأجنبية ذات بدائل غير كاملة .
- يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض مع الطلب على الأصول المالية .
- للتجارة دور أساسي في تحديد سعر الصرف .

و هي تعيد الزيادة في عرض النقد للقطر الأم ستقود إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للقطر، و سيحول الطلب من الأسهم المحلية إلى العملات و الأسهم الأجنبية و سينجم عن هذا الانتقال انخفاض مباشر في قيمة عملة ذلك القطر و مع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض في قيمة عملة صادرات القطر نحو الزيادة مقابل تخفيض الواردات الأمر الذي سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري و ارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الانخفاض الذي حصل في بادئ الأمر .

ثانيا - سوق الصرف الأجنبي :

1- ماهية سوق الصرف الأجنبي :

أولا: مفهوم سوق الصرف الأجنبي : يقصد بسوق الصرف الأجنبي عموما السوق الذي تباع فيه وتشتري منه العملات الوطنية للدول المختلفة إحداهما بالأقوى ويعد سوق الصرف الأجنبي أكبر الأسواق في العالم حيث يتجاوز حجم عملياته اليومية أكثر من مائة مليار دولار. (22)

ثانيا : خصائص سوق الصرف الأجنبي : يتميز هذا السوق بحساسيته المفرطة للظروف الاقتصادية والسياسية مما يرفع درجة مخاطر الاستثمار فيه إضافة إلى أنه سوق لا إطار مادي له ويتم التعامل فيه بواسطة أدوات الاتصال الحديثة، ويتأثر سوق الصرف الأجنبي بالعوامل الاقتصادية والسياسية لحالة ميزان المدفوعات، القروض الدولية، المساعدات الخارجية، السياسات الضريبية، أسعار الفائدة، الدولارات الاقتصادية، الأحداث السياسية إضافة إلى العوامل الفنية كظروف السوق النقدي وظروف المتعاملين فيه، العرض والطلب على العملات الأجنبية، التغيرات في أسواق المال الأخرى في سوق النقد.

ثالثا : عناصر سوق الصرف الأجنبي : يشمل هذا السوق العناصر التالية :

1- المستخدمين التقليديين : (المستوردين، المصدرين، السواح والمستثمرين) الذين يبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية لتسوية معاملاتهم إضافة إلى التجار والمضاربين.

2- البنوك التجارية.

3- البنوك المركزية.

4- السماسرة.

2- تصنيفات سوق الصرف الأجنبي :

أولا: المعاملات الفورية (أسعار الصرف المعادلة) : النوع الشائع لمعاملة الصرف الأجنبي تتضمن دفع واستلام الصرف الأجنبي في خلال يومين من أيام العمل بعد اليوم الذي تم فيه الاتفاق على المعاملة، وسعر الصرف الذي يتم على أساسه المعاملة يسمى " السعر العاجل ".

ثانيا : المعاملات الأجلة : وتتضمن اتفاق اليوم على شراء أو بيع قدر محدد من العملة الأجنبية في تاريخ محدد في المستقبل بسعر يتفق عليه اليوم (السعر الأجل).

فإذا كان من المتوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية تضاف علاوة إلى السعر الحاضر (23) وفي حالة العكس يجري خصم من السعر الحاضر، وهناك أنواع للعقود الأجلة وهي عقود لفترة شهر واحد ولثلاثة أشهر وستة أشهر، أما أكثرها استخداما فهي العقود الثلاثة أشهر.

ويتضح من هذا أن أسواق الصرف الأجلة يمكن أن تقوم بالوظائف التالية :

(22) محمود يونس، اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 238

(23) محمود يونس، نفس المرجع، ص 238

1- المضاربة : ويقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد أجل بسعر أعلى بناء على توقعاته فحسب ويكون بينهما احتمال تعرض المضاربين للخسارة.

2- تقليل مخاطر الصرف في العملات الدولية.

3- وظائف سوق الصرف الأجنبي والمعاملات التي تجري فيه :

أولاً : وظائف سوق الصرف الأجنبي :

1) تسوية المدفوعات الدولية وتحويل الأموال أو القوة الشرائية بين الدول : فعن طريق هذه الأسواق تتم

تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية إضافة إلى التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها.

2) تقديم الائتمان للتجارة الخارجية.

3) التحكميم أو الموازنة : ويقصد به شراء العملات في مكان ما تكون فيه رخيصة وبيعها في مكان يكون

سعرها فيه أعلى بهدف تحقيق الربح.

4) التغطية : ويقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف أي تغطية الوضع المفتوح للمتعاملين في أسواق

الصرف الأجنبية عن طريق اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف

يسلم مستقبلاً بناء على ثمن يتفق عليه في الحال ومقابل ذلك يتقاضى البنك فائدة معينة.

ثانياً : المعاملات التي تجري في سوق الصرف الأجنبي :

1) العقود المستقبلية : وتمثل هذه العقود التزاماً قاطعاً بشراء أو بيع العملات خلال فترة زمنية محددة بسعر

معين.

2) عقود الخيار : وهي عقود تعطي للمشتري الحق بخيار شراء أو بيع كمية محددة من العملة المتداولة في

تاريخ محدد بأي تاريخ قبل الموعد المحدد.

3) مقايضات العملة (Currepay sutys) : وهي عملية بيع فوري للعملة مرتبط مع شراء أجل للعملة ذاتها

ضمن عملية واحدة.

4) التحكميم بالفائدة : وتشير إلى التدفقات الدولية لرؤوس الأموال السائلة القصيرة الأجل للحصول على

عوائد عالية في الخارج.

ثالثا - سياسات تصحيح اختلال ميزان المدفوعات

1- التصحيح عن طريق آلية السوق :

ترتبط هذه الطريقة بمراحل مختلفة مر بها النظام النقدي الدولي وبالتالي فهي لا تعتمد عليها بالضرورة في الوقت الحاضر وهي على ثلاثة أشكال :

1-1 التصحيح عن طريقة آلية الأسعار (النظرية التقليدية) :

ويختص هذا التصحيح بفقرة قاعدة الذهب والتي تبنى على شروط أساسية هي :

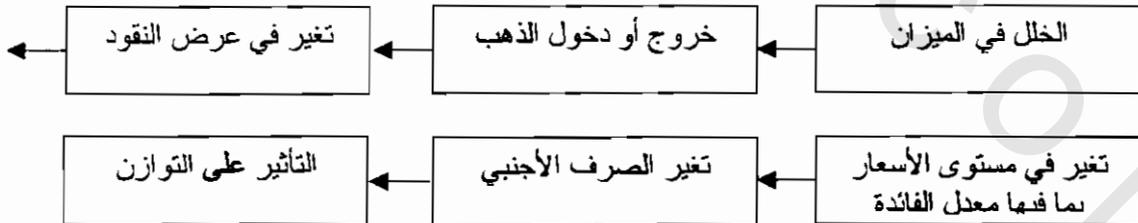
1- ثبات أسعار الصرف.

2- الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج في القطر.

3- مرونة الأسعار والأجور.

وتمثل هذه الشروط أهم أركان النظرية التقليدية التي سادت خلال القرن 19 وبداية القرن العشرين وتتلخص هذه الطريقة بالاعتماد المتبادل لحركة الذهب من وإلى القطر مع حالة ميزان المدفوعات وفي حالة حدوث فائض في الميزان فإنه يعني دخول كميات كبيرة من الذهب إلى القطر يرافقه زيادة في عرض النقود في التداول، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها من وجهة نظر الأجانب و ثانيهما هو الارتفاع في استيرادات القطر من الخارج نظرا لملائمة أسعار السلع الأجنبية من وجهة نظر مواطني القطر وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات ويحدث العكس، كما أن التغييرات الحاصلة في الأسعار يمكن أن تؤدي إلى تغييرات في أسعار الفائدة طبقا للنظرية الكلاسيكية وهذه بدورها ستؤثر على وضع ميزان المدفوعات ولكن ليس مثلما يؤثر مستوى الأسعار على إعادة التوازن في الميزان، فمثلا في حالة الفائض يستطيع البنك المركزي خفض سعر الفائدة على القروض الممنوحة نظرا لارتفاع السيولة المحلية مما يؤدي على تدفق الأموال إلى خارج البلد وبالتالي التخلص من الفائض المتاح وإعادة التوازن للميزان ويحدث العكس في حالة العجز.

مما تقدم فإن تصحيح ميزان المدفوعات بهذه الطريقة يكون كما يلي :



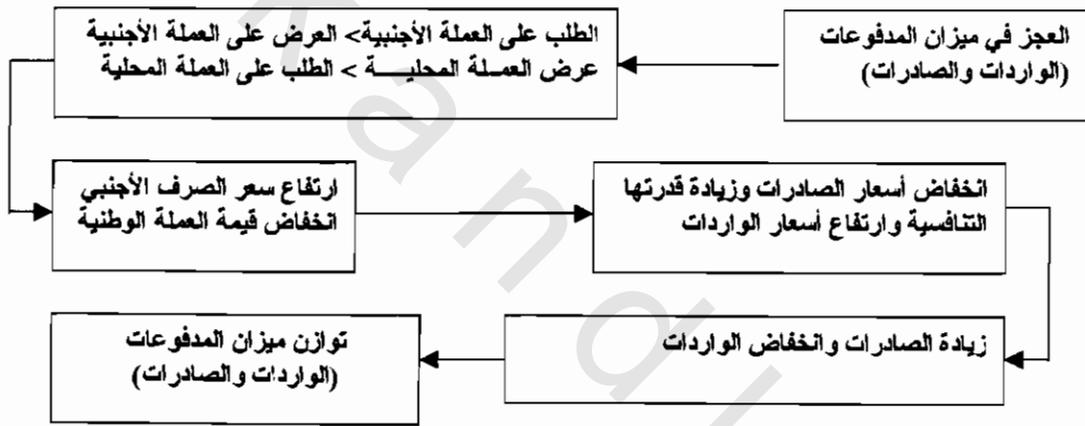
شكل رقم (4) : تصحيح ميزان المدفوعات عن طريق آلية الأسعار

(المصدر : عرفان نقي الحسنى، مرجع سابق ص 130)

1-2 التصحيح عن طريق سعر الصرف :

ويتضمن هذا التصحيح بالمرحلة التي شهدت سيادة نظام العملات الورقية خلال الفترة ما بين الحربين العالميتين، ومن أهم الشروط التي تقوم عليها هذه الطريقة هي حرية أسعار الصرف وعدم تقيدتها من قبل السلطات النقدية، حيث تعمل التغيرات في سعر الصرف على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الحاجة للاحتفاظ بأرصدة دولية.

وفي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات لقطر معين عادة ما يحتاج إلى العملات الأجنبية وبالتالي سوف يخاطر لعرض عملته في الأسواق الأجنبية ويبدو أن زيادة عرض العملة المحلية ستؤدي إلى انخفاض سعرها في الأسواق المذكورة وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع والخدمات المحلية مقارنة بنظيراتها الأجنبية وهذا ما ينتج عنه زيادة الطلب على منتجات القطر وبالتالي زيادة صادراتها مقابل انخفاض وارداته وتستمر هذه العملية حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات، أما في حالة وجود فائض فيحدث العكس، ونوضح هذه الطريقة في الشكل التالي :



- شكل رقم (5) - العلاقة بين الصرف وميزان المدفوعات

(المصدر : محمد سيد عابد، نفس المرجع السابق، ص 320)

1-3 التصحيح عن طريق الدخول (النظرية الكينزية) :

وتهتم هذه النظرية بالتغيرات الخاصة في الدخول وأثارها على الصرف الأجنبي وبالتالي وضع ميزان المدفوعات وتقوم على عدة شروط مثل :

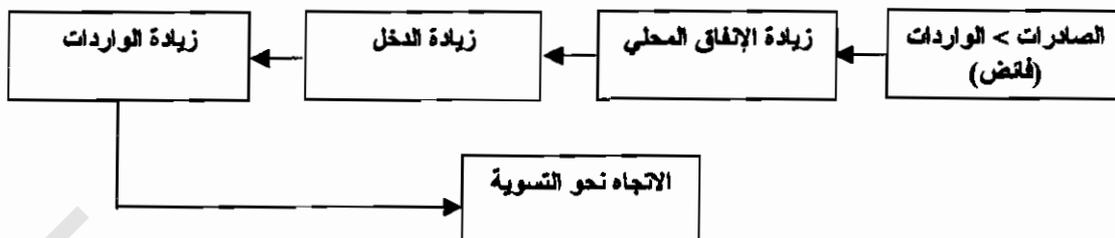
- ثبات سعر الصرف.

- جمود الأسعار.

- الاعتماد على السياسة المالية وخاصة الإنفاق العام للتأثير على الدخل (مضاعف الإنفاق) .

ومضمون هذه النظرية هو أن الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات يؤدي إلى تغير في مستوى الاستخدام والإنتاج للبلد وبالتالي في مستوى الدخل المحقق وهو تحت تأثير مضاعف التجارة الخارجية.

وتصحيح ميزان المدفوعات حسب هذه النظرية وبفرض حدوث فائض في ميزان المدفوعات يكون كما يلي :



- شكل رقم (6) - آلية التصحيح عن طريق الدخل

(المصدر : محمد راتوال، مرجع سابق، ص 54)

ويحدث العكس في حالة العجز.

- علاوة على ذلك تستطيع السلطات المالية استخدام السياسة النقدية لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات، غير أن الكينزيين لا يعتقدوا عليها مقارنة بالسياسة المالية، أما أهم أدوات السياسة النقدية فهي سعر الفائدة، حيث يتم خفض عرض النقد في التداول والذي يؤدي بدوره إلى رفع سعر الفائدة مما سيؤثر على حجم الإنفاق الكلي نظرا لانخفاض الإنفاق الاستثماري في هذه الحالة، وهو ما يشجع على تدفق رؤوس الأموال وعندها سيتحسن ميزان المدفوعات باستخدام السياسة المالية أو النقدية للحيلولة من معالجة حالة عدم التوازن في الاقتصاد سواء عند حدوث تضخم (بسبب العجز في الميزان) أو كساد اقتصادي (بسبب الفائض في الميزان) ويطلق على هذه المعالجات سياسات اللاستقرار.

1-4 طريقة المرونات :

تعتمد النظرية الكينزية والكلاسيكية في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات مع ثبات سعر الصرف الذي قلما يوجد في الوقت الحاضر مع انتشار نظم الصرف القائمة على التعويم بعد انهيار نظام القيمة المعادلة سنة 1971.

ولهذا الغرض استخدمت طريقة المرونات (elasticities approach) والتي تعتمد على التغيرات المترتبة على تغيير سعر صرف العملة خصوصا من خلال إجراءات تخفيض قيمة العملة والذي يؤثر على المركز التجاري للبلد المعني من خلال زيادة الصادرات و بالتالي التأثير على عرض الصرف الأجنبي أو الطلب عليه و من ثم التأثير على وضع ميزان المدفوعات، لكن سياسة تخفيض قيمة العملة المحلية قد لا تؤدي هدفها للأسباب التالية :

(1) نجاح عملية تخفيض قيمة العملة المحلية سيتوقف في المقال الأول على مرونة الطلب على صادرات البلد و استيراداته .

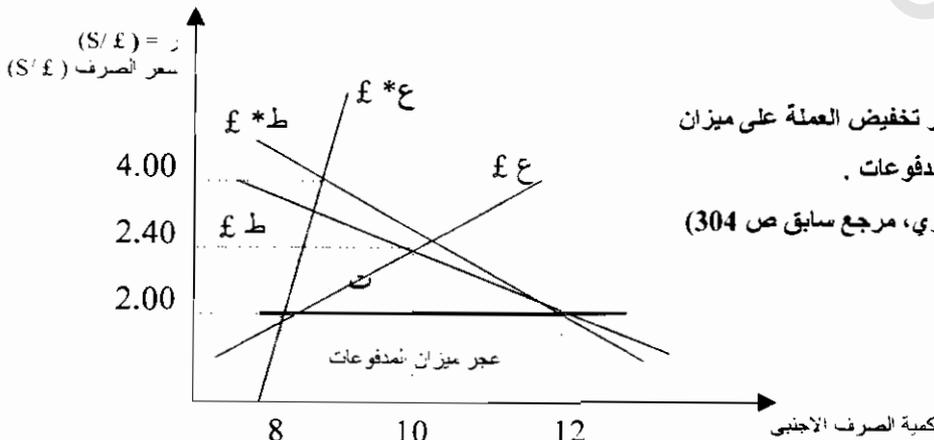
2) كذلك فإن آثار عملية التخفيض على قيمة العملة ستعتمد على معطيات مهمة للاقتصاد المعني و خاصة مدى القدرة الاستيعابية له (درجة التوظيف) حيث أن لكل من هذه الأوضاع آثارها المختلفة على حالة ميزان المدفوعات .

أولاً : مشكلة المرونات : فبالرغم من العلاقات الديناميكية بين عملية تخفيض قيمة العملة و معالجة العجز في ميزان المدفوعات فإن هناك عوامل خارجية من شأنها التأثير على فعالية سياسة التخفيض متمثلة بطبيعة مرونات الطلب على صادرات واستيراد البلد المعني أي بناء على مستوى سيلان كل من منحى عرض الصرف الأجنبي و الطلب عليه، حيث أن تخفيض قيمة العملة يترتب عليه انخفاض أسعار الصادرات مقومة بالعملة الأجنبية و ارتفاع أسعار الواردات مقومة بالعملة الوطنية، و هكذا إذا كان رد فعل المشترون للتغير في الأسعار كبيراً فإن الأجانب يشترون الكثير من سلع التصدير عندما تنخفض أسعارها، بينما سيشتري المواطنون القليل من سلع الاستيراد عندما ترتفع أسعارها، أما إذا كان رد فعل المشترون للتغيير في الأسعار صغيراً فإن الأجانب لن يزدوا كثيراً من مشترياتهم من سلع التصدير بالرغم من انخفاض أسعارها كما أن المواطنين لن يقللوا من مشترياتهم من سلع الاستيراد بالرغم من ارتفاع أسعارها، و هكذا فإن الكثير يتوقف عن حالة مرونة الطلب الخارجي على الصادرات، و الطلب على الواردات كما أنه يتوقف على مرونة عرض كل من الصادرات و الواردات.

وللتعرف على ماهية مرونات طلب و عرض الصادرات و الواردات التي تضمن نجاح تخفيض سعر الصرف في تصحيح العجز في ميزان المدفوعات نأخذ مثال بلدين هما الولايات المتحدة الأمريكية و إنجلترا، و لنفرض أن الولايات المتحدة تعاني من وجود عجز في ميزان مدفوعاتها مع إنجلترا، و أن السلطات النقدية فيها تقرر علاجه عن طريق إجراء تخفيض في قيمة الدولار بالنسبة للجنيه الإسترليني .

- سعر الصرف ما بين الدولار و الجنيه الإسترليني (S) يكون مساوي لعدد من الدولارات اللازمة لشراء جنيه إسترليني واحد أي أن $(S/\text{£}) = 2$ ، مثلاً : $2 = (S/\text{£}) = 2$.

ونفرض أن الولايات المتحدة الأمريكية تريد تصحيح عجز في ميزان المدفوعات عن طريق إجراء تخفيض في قيمة الدولار ب 20% من $2 = (S/\text{£}) = 2$ إلى $2.40 = (S/\text{£}) = 2.40$.



نلاحظ من الشكل أعلاه أنه عند $r = (S / £) = 2$ كمية الإسترليني المطلوب من طرف الأمريكيين هي 12 م، بينما الكمية المعروضة منه فهي 08 مليون إسترليني أي وجود عجز قدره 04 مليون جنيه إسترليني فإذا كانت منحنيات طلب و عرض الإسترليني قد أعطيت بـ : ط، ع فإن تخفيض قيمة الدولار إلى $r = (S / £) = 2.40$ سيزيد بالكامل العجز في ميزان المدفوعات و هذا نظرا لمرونة كل من ع، و ط غير أنه إذا كان طلب و عرض الولايات المتحدة للإسترليني غير مرن كما هو مبين من خلال منحنى ط*ع و ع*ط فإن نفس نسبة التخفيض (بـ 20%) ستخفض العجز في ميزان المدفوعات بـ 03 مليون فقط، وأن التخفيض (100 %) أي من $r = (S / £) = 2$ إلى $r = (S / £) = 4$ سيكون مطلوب لكي يزيد العجز. فمثلا هذا التخفيض الضخم في قيمة الدولار قد لا يكون ممكن لأنه سيكون تضخميا بدرجة غير مقبولة ومن خلال هذا المثال نستنتج أنه ليس بالضروري أن تؤدي عليه تخفيض العملة إلى تصحيح العجز في ميزان المدفوعات نظرا لمشكلة المرونات، أما كيف يتم حل هذه المشكلة؟ والجواب هو يتوفر شرط مارشال لينز حيث توصل إلى أن الاقتصاديات التي تقدم شرط ضروري لتحقيق النتيجة المطلوبة من جراء التخفيض في قيمة العملة وهي :

(1) تجانس كل من الصادرات على حدى و الاستيرادات على حدى .

(2) التوظف الكامل في الاقتصاد .

(3) أن تكون عرض كل من الصادرات و الاستيرادات لانهائية وقد اعتمد الشرط المذكور على معادلة رئيسية تفيد بأن مجموع الطلب على صادرات البلد و الطلب على وارداته لابد أن تكون أكبر من الواحد الصحيح أي : $x - m > 1$.

حيث : x : هو مرونة الطلب على الصادرات .

m : هو مرونة الطلب على الواردات .

ثانيا : مشكلة الاستيعاب : لقد عرف البروفيسور ألكسندر الاستيعاب بأنه مجموع عناصر الطلب (الإنفاق الحكومي G و الاستهلاكي c و الاستثماري i) من خلال معادلة الدخل القومي في التحليل الكينزي للاقتصاد منفتح على العالم الخارجي فأخذ الصورة التالية :

الدخل القومي = الاستيعاب + الصادرات - الواردات .

و طبقا لهذه المعادلة فإن موقف ميزان المدفوعات $x - m$ سيعتمد على الدخل و الطاقة الاستيعابية.

أي : الصادرات - الواردات = الدخل القومي - الاستيعاب .

و من الصورة الأخيرة للمعادلة يمكننا إرجاع العجز في ميزان المدفوعات الناتج عن العجز في الحساب الجاري إلى زيادة الاستيعاب أو عناصر الإنفاق عن قيمة الناتج أو الدخل القومي مع أهمية علاقة كله بمستوى التوظف .

ففي حالة التوظف الكامل عند إجراء تخفيض في قيمة العملة سيؤدي إلى انخفاض في قيمة الصادرات من وجهة نظر الأجانب وبالتالي سيتنامى الطلب على الصادرات و لكن لأن الاقتصاد في حالت توظف كامل،

فإنه من الصعوبة الضغط على قطاع التصدير بغية زيادة الإنتاج و بالتالي التصدير ما لم يتم تحفيز العاملين من بقية القطاعات و هو ما يعني زيادة الإنفاق لمواجهة الارتفاع في تكاليف الإنتاج وبالتالي سترتفع معدلات التضخم المحلية، مما يقود إلى حدوث تغير في الإنفاق على السلع الأجنبية إلى الإنفاق على السلع المحلية لغرض المحافظة على نفس المستوى من المعيشة، و النتيجة أن ارتفاع الأسعار نتيجة وجود حالة التوظف الكامل لا يؤدي إلى زيادة حصيلة الصادرات بالقدر الذي يكفل تحسن موقف الميزان التجاري وإعادة التوازن إليه وإن حدث فهو لفترة قصيرة لا يعتد بها .

أما في حالة وجود بطالة فإن تخفيض قيمة العملة سيؤدي إلى زيادة طلب الأجانب على الصادرات المحلية مما يشجع ذلك على استغلال الطاقات العاطلة لغرض زيادة الإنتاج وبالتالي تلبية الفائض في الطلب الخارجي للمنتجات المحلية و هكذا سيتحسن الوضع لميزان المدفوعات وإعادة التوازن إليه .
* من كل ما سبق نستنتج أن تخفيض قيمة العملة بغاية تصحيح العجز في المدفوعات لابد من توافر شرطين في أن واحد :

$$1) m - x > 1$$

(2) أن يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى تخفيض الطاقة الاستيعابية للاقتصاد و بالإمكان ضمان ذلك من خلال مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تخفض الطلب الكلي أي تخفيض الإنفاق .

2- التصحيح عن طريق تدخل السلطات العامة:

تلجأ السلطات إلى العديد من السياسات لعلاج اختلال ميزان المدفوعات. و في هذا المجال يمكن التمييز بين الإجراءات التي تتخذ داخل الاقتصاد الوطني و الإجراءات التي تتخذ خارج الاقتصاد الوطني.

1-2 إجراءات تتخذ داخل الاقتصاد الوطني :

(1) بيع الأسهم والسندات المحلية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في ميزان المدفوعات .

(2) بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي .

(3) استخدام أدوات السياسة التجارية المختلفة للضغط على الاستيرادات مثل نظام الحصص أو الرسوم الجمركية إضافة إلى تشجيع الصادرات من أجل تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

(4) استخدام الذهب و الاحتياطات الدولية المتاحة لدى القطر في تصحيح الخلل في ميزان المدفوعات.

2-2 إجراءات تتخذ خارج الاقتصاد الوطني :

(1) اللجوء إلى القروض الخارجية من المصادر المختلفة مثل : صندوق النقد الدولي أو من البنوك المركزية الأجنبية أو من أسواق المال الدولية... إلخ .

(2) بيع جزء من الاحتياطي الذهبي إلى الخارج .

(3) بيع الأسهم والسندات التي تملكها السلطات العام في المؤسسات الأجنبية لمواطني تلك الأقطار للحصول على النقد الأجنبي.