



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



المرجع : ...../2022

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

## مذكرة بعنوان:

# أثر استخدام تقنيات التحوط للحد من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية -دراسة حالة الجزائر-

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

إشراف الأستاذ (ة)

عزي فريال منال

إعداد الطلبة:

- محمود ميسون

- قسيطة يسري

تخصص " مالية المؤسسة "

### لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بعوش دليلة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	عزي فريال منال
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	لطرش جمال

السنة الجامعية 2021/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۴۳۸ هـ

# شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على اشرف المرسلين سيدنا

محمد وعلى اله وصحبه ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

وبعد فاني اشكر الله تعالى على فضله حيث أتاح لي انجاز هذا العمل

بفضله فله الحمد أولا وآخرا .

ثم اشكر أولئك الأخيار الذين مدوا لي يد المساعدة خلال هذه الفترة ، و

في مقدمتهم أستاذتي المشرفة الأستاذة فريال منال عزي التي لم تبخل

بجهد في مساعدتي ، فلها من الله ومني كل التقدير .

شكرا جزيلا

## إهداء

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله، إلى من كان يدفعني قدما نحو الأمام  
لنيل المبتغى، إلى الإنسان الذي أمتلك الإنسانية بكل قوة، إلى الذي سهر على تعليمي ،  
إلى مدرستي الأولى في الحياة، أبي الغالي على قلبي أطل الله في عمره "عبد الحميد".  
إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء و الحنان، إلى التي صبرت على كل شيء، التي  
رعتني حق الرّعاية و كانت سندي في الشدائد، و كانت دعواها لي بالتوفيق، تتبعتني  
خطوة خطوة في عملي، إلى من ارتحت كلما تذكرت ابتسامتها في وجهي نبع الحنان أُمي  
"غنية" أعز ملاك على القلب و العين جزاها الله عني خير الجزاء في الدارين.  
إلى إخوتي سيف الدين و أمين و أختي أمينة الذين تقاسموا معي عبء الحياة .

إلى أبنائي الصغار : غادة - ساجد - رائد - إبتهاال

كما أهدي ثمرة جهدي لأستاذتي الكريمة فريال منال عزي التي كلما سألت عن معرفة

زودتني بها.

## إهداء

بسم الله والصلاة والسلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين وعلى آله وأصحابه أجمعين

أهدي هذا العمل

من لهما الفضل في وجودي بعد الله، أبي وأمي أطال الله في عمرهما

إلى أخي وأختي

إلى زوجي

إلى كل أفراد العائلة الكبيرة

إلى من شاركتني في إعداد المذكرة "ميسون"

إلى كل أصدقاء الدرب

إلى كل زملاء طلبة الماستر دفعة 2022

إلى كل من قدم يد العون والمساعدة من قريب أو من بعيد

**يسرى**

فهرس المحتويات	
	البسملة .
	شكر و عرفان .
	الإهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
أ - د	مقدمة
	<b>الفصل الأول : الإطار النظري لمخاطر صرف العملات الأجنبية .</b>
5	تمهيد .
6	<b>المبحث الأول : سوق سعر الصرف</b>
6	المطلب الأول : مفهوم سوق الصرف
7	المطلب الثاني : خصائص سوق الصرف
9	المطلب الثالث : أنواع سوق الصرف
9	المطلب الرابع : الأطراف المتدخلة في سوق الصرف
12	<b>المبحث الثاني : سعر الصرف</b>
12	المطلب الأول : مفهوم سعر الصرف
14	المطلب الثاني : وظائف و أنظمة سعر الصرف
16	المطلب الثالث : العوامل المؤثرة على سعر الصرف
17	المطلب الرابع : محددات سعر الصرف و النظريات المفسرة له
19	<b>المبحث الثالث : إدارة مخاطر سعر الصرف</b>
19	المطلب الأول : نشأة مخاطر سعر الصرف
20	المطلب الثاني : ماهية مخاطر سعر الصرف
22	المطلب الثالث : أسباب حدوث مخاطر سعر الصرف

23	المطلب الرابع : أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف
25	خلاصة الفصل الأول
	<b>الفصل الثاني : آليات التحوط ضد مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية.</b>
27	تمهيد
28	<b>المبحث الأول : تقنية التحوط</b>
28	المطلب الأول : تعريف التحوط
29	المطلب الثاني : أنواع التحوط
30	المطلب الثالث : سياسات التحوط
31	المطلب الرابع : استراتيجيات التحوط
32	<b>المبحث الثاني : الأدوات المالية المستخدمة في التحوط</b>
32	المطلب الأول : عقود المستقبلات
34	المطلب الثاني : عقود الخيارات
35	المطلب الثالث : عقود المبادلات
36	المطلب الرابع : العقود الآجلة
38	<b>المبحث الثالث : استراتيجيات التحوط</b>
38	المطلب الأول : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المستقبلات
41	المطلب الثاني : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود الخيارات
42	المطلب الثالث : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المبادلات
43	المطلب الرابع : إستراتيجية التحوط باستخدام العقود الآجلة
44	خلاصة الفصل الثاني
	<b>الفصل الثالث : دراسة حالة الجزائر</b>
46	تمهيد
47	<b>المبحث الأول : دراسة تطور أسعار الصرف بالجزائر للفترة الممتدة بين سنة 2017 إلى غاية 2021</b>

47	المطلب الأول : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2017-2018
56	المطلب الثاني : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2019-2020
65	المطلب الثالث : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2021
70	المطلب الرابع : العوامل التي تؤثر على سعر الصرف في الجزائر
71	<b>المبحث الثاني : آليات معالجة و التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية</b>
71	المطلب الأول: تطور نظام الصرف في الجزائر
78	المطلب الثاني: السياسات المعتمدة من طرف بنك الجزائر للحد و التحوط من تقلبات أسعار الصرف
79	المطلب الثالث: واقع التحوط ضد مخاطر صرف العملات الأجنبية في الجزائر
79	المطلب الرابع: آليات تطوير تقنيات التحوط في الجزائر للحد من تقلبات أسعار صرف العملات
82	خلاصة الفصل الثالث
84	خاتمة
	قائمة المصادر والمراجع
	الملخص

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
الجدول رقم 1	الفرق بين العقود المستقبلية و العقود الأجلة	37
الجدول رقم 2	الوضعيات الواجب اتخاذها في سوق المستقبلات	39
الجدول رقم 3	أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، و أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأور سنة 2017	47
الجدول رقم 4	أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، و أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2017	49
الجدول رقم 5	أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو لسنة 2018	52
الجدول رقم 6	أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2018	54
الجدول رقم 7	أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2019	57
الجدول رقم 8	أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2019	59
الجدول رقم 9	أسعار صرف الأورو مقابل الدينار ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأور سنة 2020	61
الجدول رقم 10	أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2020	63
الجدول رقم 11	أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو	65
الجدول رقم 12	أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2021	67
الجدول رقم 13	متوسط سعر صرف الدولار و الأورو مقابل الدينار الجزائري للفترة بين 2017 إلى 2021	69
الجدول رقم 14	مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري	73

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	سوق الصرف و المتعاملون فيه	الشكل رقم 1
19	مراحل حدوث خطر الصرف	الشكل رقم 2
23	مراحل عملية إدارة مخاطر الصرف	الشكل رقم 3
48	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2017	الشكل رقم 4
49	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2017	الشكل رقم 5
50	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2017.	الشكل رقم 6
51	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2017	الشكل رقم 7
53	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2018	الشكل رقم 8
53	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2018	الشكل رقم 9
55	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2018	الشكل رقم 10
55	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2018	الشكل رقم 11
58	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2019	الشكل رقم 12
58	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2019	الشكل رقم 13
60	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2019	الشكل رقم 14
60	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 201963	الشكل رقم 15

62	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2020	الشكل رقم 16
62	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2020	الشكل رقم 17
64	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2020	الشكل رقم 18
64	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2020	الشكل رقم 19
66	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2021	الشكل رقم 20
67	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2021	الشكل رقم 21
68	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2021	الشكل رقم 22
69	مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2021	الشكل رقم 23
70	مخطط بياني يوضح تغيرات متوسط أسعار صرف الدولار و الأورو مقابل الدينار الجزائري للفترة بين 2017 إلى غاية 2021	الشكل رقم 24
71	إحصائيات عدد الإصابات بفيروس كورونا في الجزائر سنة 2020	الشكل رقم 25

# مقدمة

### مقدمة:

شهد العالم في الآونة الأخيرة تطور مبهور و تسارع لا محدود في القطاع التكنولوجي و تقدم ملحوظ في وسائل الاتصال و سهولة انتقال و تبادل للسلع و الخدمات بين كل أرجاء العالم ، و هذا ما جعل الاقتصاد يتجه أكثر فأكثر إلى العالمية و يتخطى الحدود السياسية بين الدول ، و هذا ما أدى بأغلب الشركات الكبرى إلى توسيع استثماراتها و الاتجاه بها خارج الحدود التي تتمركز بها و تمارس نشاطاتها فيها ، لتتنشأ فروعاً لها في مختلف الدول التي توفر ظروف لاستثمار امثل و توفرها على موارد مختلفة عن دولتها و كذا الاختلاف في التطور التكنولوجي ، و هذا ما أدى إلى ظهور ما يسمى بالشركات المتعددة الجنسيات و هي عبارة عن شركات تمارس نشاطاتها الاستثمارية في دول مختلفة من العالم و بالتالي يكون رأس مالها موزع على عدة مستثمرين في مختلف الدول .

و في ظل هذا الانفتاح الاقتصادي وتشابك العلاقات الاقتصادية بين مختلف دول العالم ، و في ظل العلاقات الاستثمارية و التجارية من تبادل للسلع و الخدمات و غيرها ، تعددت فيها العملات و بالتالي توجب وجود آلية واضحة يتم من خلالها تقييم العملات و إظهار العلاقة بين الأسعار المحلية و الأجنبية و أطلق عليها تسمية "سعر الصرف" ، التي تعتبر الأداة السياسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية و الأسعار الأجنبية .

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم الأدوات الاقتصادية لكونها تشكل الية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي ، لذلك وجب الاهتمام به و السعي للتحكم في تطوره ، و إعطاءه نوعاً من الاستقرار ، لأن وحدة النقد تعتبر واجهة اقتصاد الدولة التي تعكس حالتها الاقتصادية من قوة أو ضعف فالاقتصاد القوي يخلق بالضرورة عملة قوية .

بالرغم من أن سياسة الصرف من أهم الأدوات الاقتصادية غير أنها تعتبر احد المشاكل المطروحة بالنسبة للأطراف الاقتصادية التي تنشط في المجال الدولي حيث ينجر عنها خسائر و تكاليف مالية و مخاطر صرف العملة الأجنبية ، و التي تؤدي بدورها الى تقلبات في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل مما ينعكس سلباً في قيمة المنشأة .

و هذا ما يفرض تبني العديد من الإجراءات للسعي لمواجهة هذه المخاطر و البحث عن السبل الكفيلة في الحد منها و تقليلها ، و قد سارت الابتكارات المالية خلال السنوات الماضية إلى تغييرات في النظام المالي الدولي ، حيث ظهرت أسواق المشتقات و جعلت من الممكن التحوط ضد مختلف المخاطر ، سواء كانت مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار السلع أو مخاطر تقلبات سعر الصرف.

بناءً على ما تقدم تبرز معالم إشكالية الدراسة في السؤال الجوهري التالي :

**كيف يتم الحد من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية من خلال تقنيات التحوط ؟**

من خلال التساؤل الرئيسي تبيثق جملة من الأسئلة الفرعية التالية :

- هل هناك أساليب يمكن اعتمادها للتقليل من مخاطر أسعار صرف العملات ؟
- هل يساهم التحوط في التقليل من مخاطر تقلبات سعر الصرف ؟
- هل ساهم نظام الصرف في الجزائر و السياسات المعتمدة من طرف البنك المركزي في التقليل من مخاطر الصرف الأجنبي ؟

### فرضيات الدراسة :

للإجابة على هذه التساؤلات نضع الفرضيات التالية التي نسعى من خلال فصول هذا الموضوع الى إثباتها أو إلغائها :

- هناك عدة تقنيات تعتمد للتقليل من مخاطر تقلبات سعر الصرف .
- تساعد تقنيات التحوط المختلفة في الحد أو التقليل من مخاطر سعر الصرف الأجنبي.
- تسعى الجزائر من خلال إصدار قوانين وسياسات تحكم البنك المركزي في التقليل من خطر الصرف الأجنبي لكنها تظل ضئيلة و غير ممنهجة مقارنة بالتقنيات المعتمدة دوليا.

### أهمية الدراسة :

يتناول الموضوع أثر استخدام تقنيات التحوط للحد من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية ، التي سنتعرف من خلاله على المخاطر الناتجة عن التقلبات في أسعار الصرف ، كيفية إدارتها و أهم الاستراتيجيات المتبعة لتغطية هذه المخاطر و الحد منها .

### أهداف الدراسة :

- يمكن حصر أهم أهداف هذا الموضوع فيما يلي :
- التعريف بأسواق الصرف و أنظمتها .
  - التعريف بمخاطر أسعار الصرف .
  - التعرف على تقنية التحوط .
  - معرفة أهم استراتيجيات التحوط ضد مخاطر الصرف .
  - التعرف على أنظمة الصرف المطبقة في الجزائر .
  - السياسات المنتهجة من طرف بنك الجزائر للحد من مخاطر سعر الصرف .

### المنهج المتبع :

- المنهج الوصفي من خلال اظهار الجوانب النظرية لدراستنا متمثلة في كل من المخاطر و أهميتها و أسعار صرف العملات.

- المنهج التحليلي من خلال دراسة حالة الجزائر و التحليل في المعطيات الخاصة بهذا الجانب.

### الدراسات السابقة :

الدراسة الأولى : دراسة نور الدين مزياني ، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية الاستراتيجية والوسائل ، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية ، المجلد- 02 :العدد 01 ، جامعة سكيكدة ، 2016 ، هدفت الدراسة إلى تقديم الإطار النظري لمخاطر تغيرات سعر الصرف على المؤسسات الاقتصادية التي لها تعاملات بالعملة الأجنبية، ومن ثم تحديد الاختيارات الإستراتيجية المتاحة للحماية من آثارها السلبية على النتائج الاقتصادية والمالية للمؤسسة، والتعرف بعد ذلك على الوسائل والطرق شائعة الاستعمال لتغطية مخاطر سعر الصرف، و مدى فعاليتها في التحكم في هذه المخاطر .

الدراسة الثانية : اعتصام جابر الشكرجي و آخرون ، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية ، مجلة دراسات محاسبة و مالية المجلد الثامن العدد23 الفصل الثاني ، جامعة بغداد ، 2013، هدفت الدراسة إلى إظهار أثر استخدام أدوات التحوط المالي في تخفيض مخاطر أسعار الصرف أو تحييدها ، إذ تمثل هذه المخاطر معضلة فكرية شكلت محور اهتمام الباحثين في مجال المالية الدولية. سعى المدراء الماليين لإيجاد السبل والأدوات التي تكفل التعامل مع هذه المخاطر و تساعد على التكيف وفقا للظروف المعقدة وعدم التأكد العالي في التقلبات السعرية التي تمثل السمة الغالبة لأغلب الأسواق المالية خلال العقود الأخيرة . ج

الدراسة الثالثة : حسن أحمد الفياض ، أثر استخدام استراتيجيات التحوط للحد من خطر تقلبات أسعار الصرف خلال الأزمات المالية ، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في علوم الإدارة اختصاص مالية ومصارف ، سوريا 2014، بحثت الدراسة عن حلول ووسائل لمواجهة خطر تقلبات أسعار الصرف، من خلال الاستفادة من مراقبة النتائج الاقتصادية للأزمة التي تمر بها سورية منذ عام 2011 والمستمرة خلال 2014 .

الدراسة الرابعة : لحسن عبد القادر ، حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد 16 المجلد 01 ، جامعة برج بوعرييج ، 2017 ،تمثلت أهمية البحث من ناحيتين، الأولى في كونه يعالج مسألة جدية وحساسة تواجه كافة الأسواق المالية ومنشآت الأعمال خاصة المالية والمصرفية منها، والمتمثلة في مخاطر تقلبات الأسعار، والأهمية الثانية تأتي من أن أسلوب التحوط جزء من الإستراتيجية التي تستخدمها منشآت الأعمال والمتعاملين في السوق المالي لإدارة مخاطر السوق، وهي الوسيلة المستعملة للتخفيف من حدة المخاطر أو العمل على تجنب المخاطر إلى أقصى حد ممكن.

### هيكلة الدراسة :

للإجابة على الإشكالية المطروحة و اختبار صحة الفرضيات المقترحة تم تقسيم البحث كما يلي : الفصل الأول سوق سعر الصرف الذي تناولنا فيه ثلاثة مباحث ، المبحث الأول سوق سعر الصرف ، المبحث الثاني سعر الصرف ، المبحث الثالث مخاطر سعر الصرف .

أما الفصل الثاني تحت عنوان آليات التحوط ضد مخاطر أسعار صرف العملات الأجنبية الذي تناولنا في أيضا ثلاثة مباحث ، المبحث الأول تقنية التحوط ، المبحث الثاني الادوات المالية المستخدمة في تقنية التحوط ، المبحث الثالث استراتيجيات التحوط .

الفصل الثالث و هد دراسة حالة الجزائر المقسم إلى مبحثين ، المبحث الأول دراسة تطور أسعار الصرف بالجزائر للفترة الممتدة من 2017 إلى غاية 2021، أما المبحث الثاني بعنوان آليات معالجة و التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في الجزائر .

**الفصل الأول:**  
**الإطار النظري**  
**لمخاطر أسعار صرف**  
**العملات الأجنبية**

## تمهيد:

إن من أهم المعوقات التي تواجهها العلاقات الاقتصادية الدولية التي تربط بين الاقتصاد الدولي واقتصاديات دول العالم هي تلك المشكلة المتعلقة بتحديد العلاقة ما بين النقد الوطني والأجنبي ويطلق عليها اصطلاحاً مشكلة الصرف الأجنبي، وبما أنه لا توجد عملية دولية واحدة تتفق مع كافة التعاملات الدولية وبما أنه لكل بلد عملته النقدية الخاصة تتخذ أساساً للتغير عن قيمة أي سلعة من السلع، لذلك فإن المشكلة تنشأ عند رغبتها في مقارنة سعر السلعة المعينة في الدولة مع سعرها في دولة أخرى وعليه فإن المبادلة الدولية تستلزم دائماً إجراء مقارنة بين قيمة عملة البلدان أطراف التبادل وعملية المقارنة هذه تعتبر جوهر عملية الصرف الأجنبي.

و من خلال هذا الفصل سنتطرق إلى :

- المبحث الأول : سوق سعر الصرف .
- المبحث الثاني : سعر الصرف .
- المبحث الثالث : إدارة مخاطر سعر الصرف .

## المبحث الأول : سوق سعر الصرف

عند وجود علاقات تجارية أو مالية بين شركات أو أفراد يعملون داخل الوطن و شركات أو أفراد يعملون خارج الوطن تظهر الضرورة إلى استعمال العملات الأجنبية ،لأن كل دولة لها عملتها الوطنية الخاصة بها ، فعند استيراد سلع فإن الشركة تحتاج إلى عملة البلد الذي استوردت منه (البلد المصدر) و هنا تظهر عملية الصرف .

من خلال هذا البحث سنتطرق إلى معرفة واسعة للصرف و أسعار الصرف و أسواقه و هذا من خلال تقسيمه إلى أربعة مطالب :

- المطلب الأول : مفهوم سوق الصرف .
- المطلب الثاني : خصائص سوق الصرف .
- المطلب الثالث : أنواع سوق الصرف .
- المطلب الرابع : الأطراف المتدخلة في سوق الصرف .

### المطلب الأول : مفهوم سوق الصرف .

الصرف هو عبارة عن عملية تظهر عندما يتم تبادل مختلف العملات فيما بينها ، فكل دولة لها عملتها الخاصة تستعمل في عمليات الدفع الداخلية<sup>1</sup> أو هو عبارة عن عدد وحدات العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية أو هو عدد وحدات العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية<sup>2</sup> . يكون من الضروري استعمال العملات الخارجية عند القيام بعلاقات تجارية بين شركات تعمل داخل الوطن و شركات تعمل خارجه ، حيث تحتاج الشركة عملة البلد المصدر من اجل عملية التسديد ، و بذلك تضطر للذهاب إلى سوق الصرف لشراء عملة البلد المصدر.

سوق الصرف هو مصطلح اقتصادي يشير إلى سوق يختص بتداول العملات الأجنبية ،و يعرف اقتصاديا بالبورصة العالمية للعملات الأجنبية ، و يرمز له اختصارا بالاسم المتداول المشتق من المصطلح الإنجليزي ، و هو سوق يشمل كافة دول العالم .هو مكان تلاقي عرض و طلب مختلف العملات و من خلاله يتم تحديد سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملة الأجنبية .

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007، ص: 95.

<sup>2</sup> موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008 ،ص: 43.

الفوركس هو سوق تجارة العملات الأجنبية على الانترنت ، من خلال شركة وساطة مالية تعمل مع البنوك في المتاجرة في أسعار الصرف للعملات الأجنبية والعالمية ، حيث يقوم البنك بصرف عملة دولة و ما يقابلها من عملة أخرى .

بعبارة أخرى هو الوعاء الذي تتم فيه كل الصفقات العالمية سواء تعلقت بالتجارة الدولية أو بتدفق رؤوس الأموال ، و ما تجدر إليه الإشارة أن سوق الصرف غير محدد المكان فهو يتوزع على كل المراكز المالية ، عبر الشبكات المعلوماتية للبنوك و المؤسسات المالية<sup>1</sup> .

تعمل هذه السوق 24 ساعة على 24 ساعة لمدة 5 أيام على مدار الأسبوع و هذا نتيجة اختلاف التوقيت في هذه الأسواق فعندما تغلق في الولايات المتحدة تفتح و تبدأ أسواق طوكيو بالعمل و بعد ذلك بساعتين تبدأ أسواق هونغ كونغ ... و هكذا كل دولة لها وقت لسوق الصرف .

فسوق الصرف هو مكان تداول العملات ، حيث يتم تداول كل عملة بلد و ما يقابلها من سعر في بلد اخر و نسبة الفرق تمثل الربح أو الخسارة ، و هو مكان ليس محدودا جغرافي و إنما يقصد به شبكة العلاقات بين مختلف متعاملي هذا السوق المنتشرون عبر العالم .

### المطلب الثاني : خصائص سوق الصرف .

لسوق الصرف خصائص تميزه عن باقي الأسواق من عدة جوانب نذكرها في النقاط التالية<sup>2</sup>:

- **أولا من جانب ركائز السوق:** هناك مجموعة من الركائز التي تعتمد عليها أسواق الصرف و هي:
  - أ- **التحويلات البنكية :** عند شراء أو بيع العملات في سوق الصرف فهذا ينتج عنه تحويلات بين مختلف الحسابات المفتوحة في شكل دفعات بنكية، و الميزة الأساسية لعمليات التحويلات البنكية هي السرعة في التنفيذ .
  - ب- **السيولة المطلوبة :** هي المبالغ التي تستعمل لعلاج الفروقات التي تحدث بين الكتل النقدية التي يتم تبادلها أثناء التحويلات البنكية ، فأسعار الصرف التي تطبق للأفراد هي غير كافية بالنسبة للبنوك الكبرى مقارنة بالشروط المعمول بها فيما بينها بحكم أن هذه العمليات تكون غالبا على مبالغ بسيطة ، و على هذه البنوك أن تكون متوفرة بصفة دائمة في صناديقها على مخزون معين من العملات الصعبة و بمقابل ذلك فهي تتحمل تكلفة الفرصة البديلة أو تكلفة الحياة.
- **ثانيا من جانب أصناف سوق الصرف :** تكون عمليات سوق الصرف على صنفين :

<sup>1</sup> الطاهر لطرش مرجع سبق ذكره ص 109

<sup>2</sup> شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص محاسبة ، كلية العلوم

الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، 2009، ص: 15-16.

أ- سوق الصرف بالجملة (WHOLESALE MARKET): هو السوق الذي تتم فيه مبادلات بين البنوك حيث نجد البنوك العالمية الكبرى و البنوك المركزية و أيضا بنوك أخرى أقل أهمية التي تكون ذات نشاط كبير في هذا السوق .

ب- سوق الصرف بالتجزئة (RETAIL MARKET): هو السوق الذي تتم فيه مبادلات بين البنوك و زبائنهم من خلال تقديم الاستشارة لهم و تنفيذ أوامرهم .

• **ثالثا من جانب وكلاء سوق الصرف :** عمليات الصرف تتم في غرف خاصة لدى البنوك أين يقوم الوكلاء بمهامهم بواسطة الهاتف أو أجهزة الإعلام الآلي ، وكلاء الصرف لأكبر المؤسسات البنكية ينقسمون إلى ثلاثة فئات :

- وكلاء المكتب الخلفي : مكلفون بوظائف ذات طابع إداري و محاسبي .
- وكلاء المكتب الأوسط : مكلفون فقط بوظيفة مراقبة العمليات .
- وكلاء المكتب الأمامي : وكلاء الصرف الذين في خدمة الزبائن (محركو السوق).

كما تجدر الإشارة إلى أن وكالات الأخبار العالمية تلعب دورا هاما في سير هذه الأسواق فهي تزود وكلاء الصرف بالمعلومات اللازمة بصفة دائمة على المستوى العالمي ، و نشر هذه المعلومات في وقتها الحقيقي .

• **رابعا من جانب عمليات أسواق الصرف :** هناك ثلاثة أنواع حيث يكون مستوى الخطر لكل واحدة منها مختلفا عن الأخرى :

أ- **عمليات التغطية:** يتدخل المتعاملين في سوق الصرف لأهم سبب و هو تغطية مخاطر الصرف التي تحمله مختلف العمليات التجارية أو المالية . هذه التغطية أيضا تحتمل وجود خطر أولي مما يدعو إلى اتخاذ وضعية صحيحة لمواجهة و إلغائه نهائيا .

ب- **المضاربة (LA SPECULATION):** هي عكس التغطية تماما فالمضارب هنا يعرض نفسه لخطر الصرف على أمل تحقيق أرباح من التغيرات الايجابية لأسعار الصرف .

ت- **التحكيم:** يقوم بها وكلاء الصرف لحساب البنوك التي يعملون بها ، فهي تنشأ طرفا واضحا لعمليات الصرف ، تتمثل في تحقيق أرباح بدون أي خطر لأن أسعار الصرف تكون موضحة في الشاشات و أي متعامل عقلاني ينظر إلى هذه الشاشات فانه سيقدر الشراء عند سعر الصرف الأقل و يقرر البيع عند أعلى سعر صرف . فالتحكيم عامل نظامي لتوازن سوق الصرف ، و يتطلب سرعة كبيرة لأدائه .

### المطلب الثالث: أنواع سوق الصرف .

تجرى عمليات الصرف و تكون في عدة أنواع من أسواق الصرف نذكرها فيما يلي :

- **سوق الصرف الآجلة :** هي السوق التي يتم فيها الاتفاق على بيع عملة أجنبية اليوم وفقا للسعر الآجل و التسليم في وقت لاحق <sup>1</sup>. يعتبر عقد أسواق الصرف الآجل اتفاق على مبادلة عملة ما بأخرى في المستقبل ، حيث يتم تحديد سعر التبادل و تاريخ التسليم و قيمة العملة المتبادلة في وقت إجراء العقد و تكون آجال السوق 30 يوم ، 90يوم ، 18 شهر ، 5 سنوات .
- **سوق الصرف العاجلة :** هي سوق العمليات الآنية التي تتضمن دفع و استلام الصرف الأجنبي خلال يوم أو يومين بعد عقد المعاملة ، و هي التي تتم طبقا للسعر الآني ، وهي أكثر أهمية في سوق الصرف لأن تحركاتها مستمرة .
- **سوق الصرف النقدي :** هو سوق الصرف الذي تتم فيه عمليات الصرف نقدا ، و تمتد فترة الصرف نقدا مدة 48 ساعة .لابد الإشارة هنا إلى أن سعر الصرف في تغير مستمر خلال اليوم و يجب على وكلاء الصرف إبلاغ زبائنهم بهذه الأسعار و من المهم التفرقة بين سعر البيع و سعر الشراء .
- **سوق الصرف ما بين البنوك INTERBANCAIRES :** هو السوق الذي تتم فيه العمليات على شكل إقراض و اقتراض باستعمال قواعد دقيقة للمعدلات و فترات حساب الفائدة ، و يسمى بسوق لرؤوس الأموال طويلة الأجل .
- **سوق الصرف التقليدي سوق المنتجات المشتقة :** سوق الصرف التقليدي هو الذي يتم تداول العملات فيه إما على شكل عمليات صرف نقدية عاجلة أو عمليات صرف آجلة.
- **سوق المنتجات المشتقة :** أما سوق المنتجات المشتقة (LES PRODUITS DERIVES) يتم تداول وسائل مالية تكون قيمتها محددة بالعملات الصعبة تتمثل أساسا في العقود الآجلة للصرف و خيارات الصرف و كذا مقايضات الصرف <sup>2</sup> .

### المطلب الرابع : الأطراف المتدخلة في سوق الصرف .

لسوق الصرف العديد من المتدخلين الذين يقومون بتنشيطه في إطار البيع أو الشراء أو حتى المتابعة و الإشراف و يتمثلون أساسا في :

1- **البنوك :** تعتبر البنوك من أهم متعاملي أسواق الصرف ، و يمكن الفصل بين نوعين من البنوك :

<sup>1</sup> متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره ،ص:122.

<sup>2</sup> شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

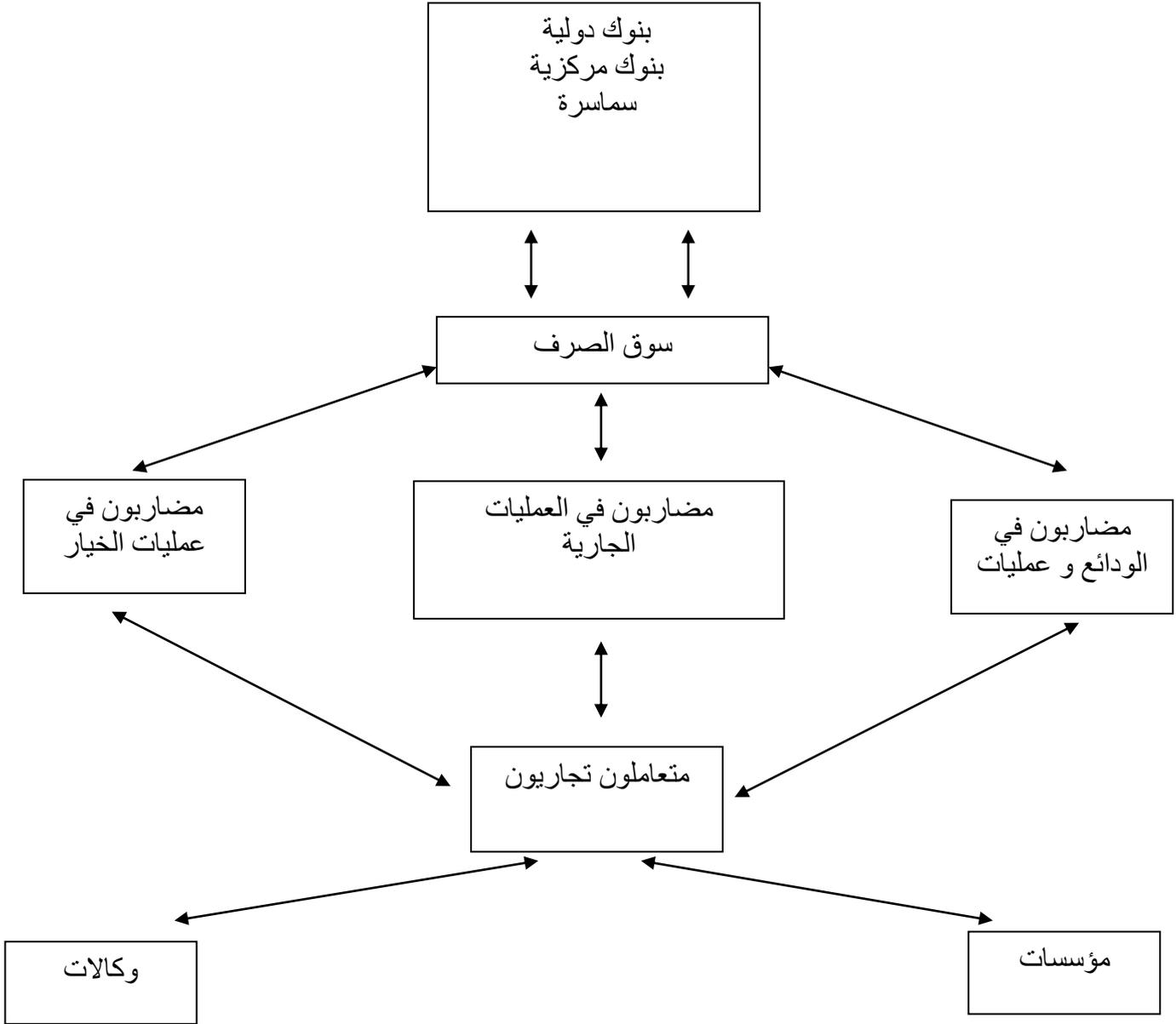
- 1.1- البنوك المركزية :** تجري صفقاتها في هذا السوق بتكليف من حكوماتها و هي تتحرك في معظم الأحيان للتأثير في مجرى الوجهة التي تتخذها عملاتها الخاصة، بحسب المصلحة التي تتسجم مع سياستها المالية و تحمي بالتالي مصالحها الاقتصادية<sup>1</sup>. تلعب دور المنظم لسوق الصرف من أجل الحفاظ على أسعار الصرف في حدود معينة ، و الحفاظ على عملتها الوطنية .
- 1.2- البنوك التجارية :** تمثل البنوك التجارية المستوى الثاني في سوق الصرف، حيث تقوم بدور الوساطة بين جانب الطلب والعرض من العملة الأجنبية، ولولا وجود البنوك التجارية لكانت المعاملات النقدية في غاية الصعوبة، حيث يضطر في هذه الحالة جانب الطلب على العملة الأجنبية إلى البحث بنفسه عن مصدر عرض تلك العملة ( يقوم المستورد بالبحث عن المصدرين الذين لديهم عملات أجنبية )، والعكس صحيح. ويتطلب ذلك وقتاً طويلاً يشبه إلى حد كبير ظروف المقايضة<sup>2</sup>.
- 1.3- السماسرة (الوسطاء):** هؤلاء الوسطاء لا يتدخلون في سوق الصرف لحسابهم الخاص و لا يأخذون أي موقع من عملية الصرف ، يقومون فقط بالربط بين طرفين أحدهما مشتري و الآخر بائع ، و يتقاضون عن تدخلهم هذا عمولة ثابتة متفق عليها مسبقاً بنسبة مئوية من حجم الصفقة غالباً (0.01%)<sup>3</sup>.
- 1.4- المضاربون :** تكون لهم علاقات فيما يخص ممارسة العمليات ذات الصلة بالعمل و البنوك فهم يتميزون بخبرة و لهم معرفة و تجربة حول أحوال و ظروف سوق الصرف .

<sup>1</sup> عبد القادر متولي، مرجع سبق ذكره، ص: 121 .

<sup>2</sup> خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التثبيت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان (1985-2008) المدفوعات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة مسيلة، 2012، نص: 47.

<sup>3</sup> شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

الشكل رقم (1) : سوق الصرف و المتعاملون فيه .



المصدر: السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، 2006، ص:8.

1.5- الزبائن : يتمثلون أساسا في المؤسسات الصناعية و التجارية ، البنوك الصغيرة مؤسسات الاستثمار المالي و الأفراد ، و هم لا يتدخلون مباشرة في سوق الصرف بل يكون تدخلهم بواسطة البنوك أو وسطاء الصرف .

### المبحث الثاني : سعر الصرف .

كل دول العالم و خاصة المتقدمة تولي اهتمام كبير بسعر الصرف ، و هذا راجع لتعاملها مع دول مختلفة و كذا عمليات التبادل التي تتم فيما بينها ، و العمليات التي تتم من خلال تحويل سعر أو أسعار العملات ، بالتالي يجب عليها معرفة سعر الصرف لكل دولة و عملتها .

من خلال هذا المبحث سنتعرف أكثر عن مفهوم سعر الصرف و هذا بتقسيمه إلى أربعة مطالب :

- المطلب الأول : مفهوم سعر الصرف .
- المطلب الثاني : وظائف و أنظمة سعر الصرف .
- المطلب الثالث : العوامل المؤثرة على سعر الصرف .
- المطلب الرابع : محددات سعر الصرف و النظريات المفسرة له .

### المطلب الأول : ماهية سعر الصرف ( Exchange Rate ).

هناك تعاريف عديدة لسعر الصرف نذكر منها ما يلي :

سعر الصرف هو المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة الجاري مع العالم الخارجي و ذلك من خلال علاقاته بين الصادرات و الواردات إذ تعد أسعار الصرف أداة ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي ، هذا من جانب و من الجانب الآخر أن استيراد السلع من أحد البلدان الأجنبية يزيد من الطلب على عملة هذا البلد الأجنبي ، و أن تصدير السلع للبلد الأجنبي يزيد من عرض عملة هذا البلد الأجنبي في السوق المحلي .<sup>1</sup>

و عرف سعر الصرف بأنه عدد الوحدات من عمل تسمى (عملة التسعير) مقابل وحدة واحدة من عملة بلد آخر تسمى (العملة الأساسية)<sup>2</sup> .

يعرف سعر الصرف بأنه الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية و كثيرا ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات و توفير الواردات<sup>3</sup> .

<sup>1</sup> سمير فخري نعمة، العلاقات التبادلي بين سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع الأردن، 2011، ص:15.

<sup>2</sup> جمال مساعدي، د. شريف غياط، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم "دراسة بيانية"، مجلة العدد الاقتصادي، 2019، ص:15.

<sup>3</sup> محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1966، ص105.

هو أداة ربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي و أسعارها في السوق العالمي و السعر المحلي للسلعة مرتبطان من خلال سعر الصرف<sup>1</sup>.

من خلال التعاريف السابقة يمكننا استخلاص أن سعر الصرف هو السعر النسبي لعملة بلد ما مقارنة بعملة بلد آخر، و هو يعبر عن عدد الوحدات التي يمكن الحصول عليها من عملة أجنبية .

هناك طريقتان لتسعير العملات و هما التسعير المباشر و التسعير غير المباشر<sup>2</sup>:

- **التسعير المباشر** هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية مثلا 1 دينار جزائري = 0.0070 دولار أمريكي .
- **التسعير غير المباشر** هو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية مثلا 1 دولار أمريكي = 142.34 دولار أمريكي.

كما أن لسعر الصرف عدة أنواع :

- **سعر الصرف الاسمي** : يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية دون إبراز القوة الشرائية للعملة فهو مؤشر يقوم بدور المقياس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة<sup>3</sup>.

يعتمد بشكل أساسي على مقدار العرض و الطلب من عملة واحدة في سوق الصرف خلال فترة زمنية بسيطة ، و نتيجة لهذا النوع يتقلب سعر الصرف بشكل مستمر وفقا لدرجة العرض و الطلب عليه.

يتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب و العرض ، أو بدلالة نظام الصرف في لحظة زمنية ما ، و لهذا يمكن لسعر الصرف أن يتغير تبعا لتغير الطلب و العرض ، و بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد فارتفاع سعر عملة ما يؤثر على الامتياز بالنسبة للعملات الأخرى .

- **سعر الصرف الحقيقي** : يمكن تقديم مفهوم آخر لسعر الصرف و الذي يعد في الكثير من الأحيان مقياسا للارتفاع و الانخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة و هو سعر الصرف الحقيقي ، إن المؤشرات الحقيقية غالبا ما تعد كمؤشرات مناسبة لأسعار الصرف التوازنية وللقدررة التنافسية الدولية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> طاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص96

<sup>2</sup> شوقي طارق، مرجع سبق ذكره، ص:20.

<sup>3</sup> علة محمد، الدولار و عدم استقرار و أثره على ميزان المدفوعات في الفترة ما بين 1990-2010، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص:84.

<sup>4</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص:27.

و هو يعبر عن عدد الوحدات من أية سلعة أجنبية لازمة لشراء وحدة واحدة من سلعة محلية ، و يعني ارتفاع هذا المؤشر إلى أن السلع المصدرة تعاني من ضعف في القدرة على التنافسية مع السلع الأجنبية ، أما انخفاضه ، يعني زيادة قدرة السلع المصدرة على التنافس مع السلع الأجنبية.

• **سعر الصرف الفعلي** : يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما، أي أن سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية .يدل سعر الصرف الفعلي على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لسلعة من العملات خلال فترة زمنية<sup>1</sup>

يتم على أساسه قياس مقدار التغير الذي يطرأ على سعر عملة معينة مقابل العملات الأخرى خلال فترة زمنية معينة ، و هو ما يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية ، و يستخدم هذا النوع لمعرفة مدى تطور سعر عملة معينة مقارنة بمجموعة من العملات الأخرى .

**سعر الصرف الفعلي الحقيقي** : يكشف هذا النوع عن متوسط التغيرات التي شاهدها أسعار صرف العملات الثنائية ، و هو يكشف عن مدى قدرة البلد على التنافسية في محيط تنافسي خارجي .

## المطلب الثاني : وظائف و أنظمة سعر الصرف .

### أولاً- وظائف سعر الصرف .

يقوم سعر الصرف بعدة وظائف ، تختلف كل وظيفة عن الأخرى باختلاف الغرض منها<sup>2</sup>:

1- **وظيفة قياسية** : حيث يعتمد على سعر الصرف لغرض قياس و مقارنة الأسعار المحلية مع أسعار السوق العالمية .

2- **وظيفة تطويرية** : أي يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات معينة إلى مناطق معينة من خلال تشجيع تلك الصادرات .

3- **وظيفة توزيعية** : يمارسها على مستوى الاقتصاد الدولي ، و ذلك بفعل ارتباطه بالتجارة الخارجية حيث تقوم هذه الأخيرة بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي و الثروة الوطنية حول أقطار العالم .

<sup>1</sup> دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل علاجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص:11

<sup>2</sup> إيمان تونسي، مرجع سبق ذكره، ص:8.

ثانيا - أنظمة سعر الصرف .

يقصد بأنظمة الصرف هو النظام النقدي الذي تعتمد الدول في تحديد معدلات صرف عملتها ، أو هو الإطار القانوني الذي يتحدد فيه سعر صرف عملة مقابل عملة أخرى ، و باختلاف الإطار القانوني من دولة إلى أخرى قد تختلف طريقة تحديد سعر الصرف من دول إلى أخرى ، و اختيار نظام معين يتحدد بحسب خصائص الاقتصاد الوطني و تطور المحيط الاقتصادي و المالي و العالمي ، و من هنا يمكن أن يتخذ النظام النقدي لأي دولة أحد الأشكال :

1- نظام الصرف الثابت : نتيجة لفائض الطلب على العملة الأجنبية قد يسمح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي المحدد، فيحدث تخفيض لسعر العملة المحلية. لذا تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر الصرف الرسمي على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي و حجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية<sup>1</sup>.

و في مفهومه الواسع يمكن تعريفه على أنه النظام أين يتم فيه ربط عملة وطنية ما بعملة صعبة أخرى أو سلة عملات صعبة بمعدل صرف ثابت ، أو تكون هذه المعدلات تتحرك داخل هامش ضيق و عملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقا من طرف السلطات النقدية التي تستند على معيار معين ، و المعايير التي يمكن الاستناد إليها عادة هي المعادن الثمينة و خاصة الذهب ، العملات الصعبة الرئيسية .

2- نظام الصرف العائم : و هناك نوعين التعويم الموجه في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف دون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقا ، أيضا التعويم الحر وهو وضع يسمح بقيمة العملة أن تتغير صعودا أو هبوطا حسب قوى السوق<sup>2</sup>

يعكس نظام الصرف الثابت الذي يستوجب توظيف السياسات الاقتصادية المحلية لتلبية متطلبات التوازن الخارجي ، فإن نظام الصرف المرن يعطي الحرية لصانعي السياسات في اختيار الملائم منها للاقتصاد المحلي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> كبداني أحمد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول الـ "MENA" باستعمال معطيات panel و تقنية شعاع الانحدار الذاتي "var"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية العدد 03، 2013، ص: 113.

<sup>2</sup> بغداد زيان، تغيرات سعر صرف اليورو و الدولار و أثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2013، ص: 24.

<sup>3</sup> عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سبق ذكره، ص: 91.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

أولاً- العوامل الاقتصادية : هناك جملة من العوامل الاقتصادية التي تؤثر على سعر صرف العملة يمكن حصرها فيما يلي<sup>1</sup>:

1- **الطلب** : كما هو الحال في جميع السلع فإن الكمية المطلوبة من عملة معينة في لحظة زمنية معينة ، سوف تزداد بانخفاض السعر أي بانخفاض قيمتها مقابل العملات الأخرى، وبذلك فإن منحنى الطلب يكون متجها نحو الأسفل ليعبر عن هذه العلاقة العكسية بين سعر صرف العملة وعدد الوحدات المطلوبة منها.

2- **العرض** : وهنا أيضا تطبق القاعدة العامة بأنه كلما زادت سعر العملة كلما ا زدت الكمية المعروضة منها ليتجه بذلك منحنى العرض نحو الأعلى معبرا عن هذه العلاقة الطردية بين سعر صرف العملة وعدد الوحدات المعروضة منها.

3- **تغير الصادرات و الواردات** : يتأثر سعر صرف العملة النقدية بالصادرات والواردات، فإذا كانت صادرات دولة ما أكبر من وارداتها، فهذا يعني زيادة الطلب على عملة هذه الدولة ومنه ارتفاع قيمتها أو زيادة سعر صرفها، والعكس عندما تكون وارداتها أكبر من صادراتها .

4- **معدل الفائدة** : ترتبط تغيرات أسعار الصرف بمعدلات الفائدة ، فارتفاع معدل الفائدة المحلي مقارنة بمعدل الفائدة الأجنبي يؤدي بعد مرور فترة زمنية معينة إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية و العكس صحيح .

5- **الجمركية والحصص**: إن الحواجز على التجارة الحرة مثل التعريفات الجمركية (الضرائب على السلع المستوردة مثلا) والحصص (القيود على كمية السلع التي يمكن إستيرادها ) يمكن أن تؤثر في سعر الصرف.

6- **المضاربة**: حيث إذا توقع المضاربون أن قيمة العملة النقدية لدولة ما سترتفع في المستقبل، فإنهم سيلجئون إلى اقتناء هذه العملة ومن ثم يزداد الطلب عليها، ويرتفع سعر صرفها والعكس صحيح .

<sup>1</sup>إيمان تونسي،مرجع سابق ذكره،ص:9-10.

ثانيا-عوامل غير اقتصادية :

- 1- الاضطرابات و الحروب : تأثر الحروب على أوضاع التجارة و اقتصاد البلد بصورة عامة و هذا ما يؤدي إلى فقدان الثقة بعملة هذا البلد.
- 2- التدخلات الحكومية : عندما يحاول البنك المركزي تعديل سعر صرف العملة حينما لا يكون ملائم مع السياسة المالية و الاقتصادية ، و بالتالي التقليل من تدهور سعر الصرف .
- 3- خبرة المتعاملين : القدرة التفاوضية للمتعاملين و الأساليب المستخدمة من قبلهم لتنفيذ عملياتهم تؤثر على اتجاه أسعار العملات .

#### المطلب الرابع : النظريات المفسرة لسعر الصرف .

أولاً- نظرية تعادل القوى الشرائية : ظهرت هذه النظرية عندما أثير التساؤل عن كيفية تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول التي تخلت عن قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التي تلتها ما أدى إلى حدوث اضطرابات شديدة في أسعار الصرف ، و تتمثل الفكرة العامة لهذه النظرية في أن القوة الشرائية للعملة داخل الدولة هي التي تحدد قوتها الشرائية في الخارج ، أي أن الأسعار الداخلية هي التي تحدد سعر الصرف الخارجي<sup>1</sup> .

من بين الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية<sup>2</sup>:

- زيادة على الصعوبات التي تقف أمام التحديد الدقيق للقوة الشرائية الداخلية آلية عملة عن طريق الأرقام القياسية ، يصبح أمر مقارنة القوة الشرائية الأكثر من عملتين غاية في التعقيد ألن نظرية تعادل القوة الشرائية تعتمد أساسا على هذه المقارنة .
- لا بد من استخدام رقم قياسي يتصف بالاتساع أي يشمل السلع القابلة للتجارة والسلع غير قابلة للتجارة وهذا ما تجاهلته النظرية .
- عجزها عن إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير ، فهي تعتبر أن كافة التغيرات في أسعار الصرف تحدث في الأجل الطويل

<sup>1</sup> دوحة سلمى،مرجع سبق ذكره،ص:31

<sup>2</sup> شمس الدين،قياس و تقييم محددات سعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة 1190-2019،مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الجارية و علوم التسيير ، تخصص اقتصاد كمي،جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي،2020/2021،ص: 35 .

ثانياً- نظرية تعادل معدلات الفائدة : هذه النظرية قائمة على فكرة وجود عالقة بين فروق معدلات الفائدة وتحديد سعر الصرف الآجل مع انعدام وجود مخاطرة إثر توظيف أي مبلغ مالي ، حيث عند امتلاك موجودات الأصول المالية من طرف المستثمرين وذلك بالعملة الأجنبية يتعرضون لمخاطر تغير سعر لصرف وبهذا يرجعون إلى أسواق الصرف من أجل تغطية هذا الخطر حيث تؤدي عمليات التحكيم هذه إلى تحديد توازن يعرف بتعادل معدلات الفائدة المغطاة<sup>1</sup>.

$$(id - ic ) = ( CT - CC ) / cc$$

تحسب وفق المعادلة التالية :

حيث :

id : معدل الفائدة الأجنبي .

ic : معدل الفائدة الأجنبي .

CC : معدل الصرف العاجل .

CT : معدل الصرف الآجل .

ثالثاً- نظرية الأرصدية : تقوم الفكرة الأساسية لنظرية الأرصدية على اعتبار أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدية ميزان المدفوعات من تغيير. فإذا حقق ميزان المدفوعات لدولة ما فائضا فإن ذلك يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية وهو ما يقود إلى ارتفاع قيمتها الخارجية ويحدث العكس عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات والذي يدل على زيادة العرض من العملة الوطنية بما يقود إلى انخفاض قيمتها الخارجية .

رابعاً- نظرية كفاءة الأسواق : تعرف السوق الكفاء بأنها: السوق التي تعكس فيها الأسعار جميع البيانات المتاحة، وتقوم هذه السوق على افتراض أن جميع العاملين والمشاركين في السوق قد حصلوا على البيانات التي تشمل البيانات الاقتصادية الحالية والمتاحة مثل الإفصاح عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات، عجز الموازنات ومعدل التضخم الاقتصادي وغيرها.

<sup>1</sup> شمس الدين، مرجع سبق ذكره، ص: 36.

### المبحث الثالث : إدارة مخاطر سعر الصرف .

يعتبر التعامل بالعملات الأجنبية من أكثر العمليات المصرفية خطورة ، حيث يؤدي التعامل بالعملات الأجنبية في بعض الأحيان إلى إفلاس الشركة ، لأن عملية الصرف تترتب عنها مخاطر عديدة ، و هذا راجع للتغير أو التذبذب في أسعار الصرف .

و للتطلع أكثر على هذه المخاطر و معرفتها ، و هل هي عبارة عن خطر واحد أم هناك أنواع ؟

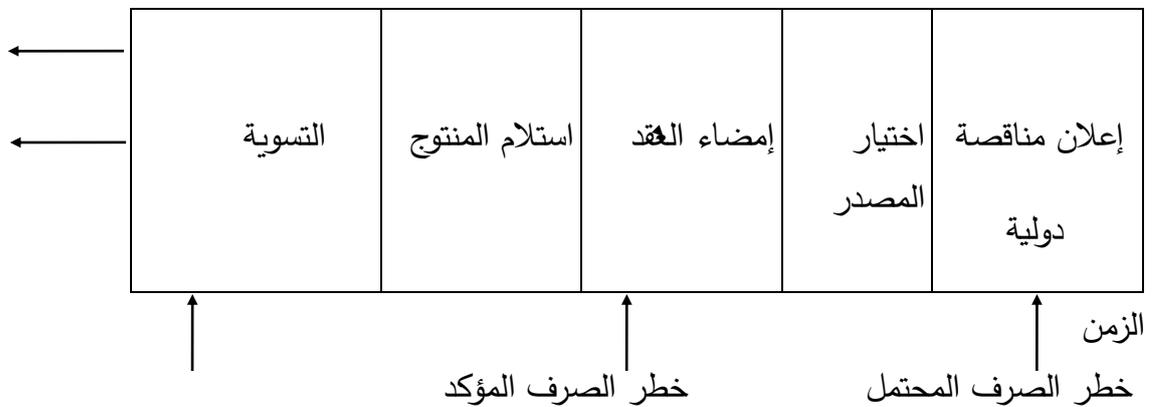
نحن هنا بصدد تقديم هذا المبحث المقسم إلى أربعة مطالب ، بالانتقال من مطلب إلى آخر نتعمق أكثر و نتعرف أكثر على مخاطر الصرف ، و تترتب هذه المطالب كما يلي :

- المطلب الأول : نشأة مخاطر سعر الصرف .
- المطلب الثاني : ماهية مخاطر سعر الصرف .
- المطلب الثالث : أسباب حدوث مخاطر سعر الصرف .
- المطلب الرابع : أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف .

#### المطلب الأول : نشأة مخاطر سعر الصرف .

إن خطر الصرف لا ينشأ مباشرة عند إتمام أو إبرام العملية التجارية أو المالية المقومة بالعملة الأجنبية الذي يعتبر حينها خطر محقق، بل ينشأ قبل ذلك كما هو الحال عند التفاوض بشأن تصدير أو استيراد سلعة معينة أو التفاوض بشأن إبرام عقد قرض بالعملة الأجنبية و هو ما يسمى بخطر سعر الصرف المحتمل أو المتوقع، و من تم يمكن بيان مراحل خطر الصرف كما يلي:

الشكل رقم 2: مراحل حدوث خطر الصرف



المصدر : عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، حلب، 2011، ص:3.

من خلال الشكل نلاحظ مختلف مراحل خطر الصرف بالنسبة لنشاط مرتبط بالتجارة الدولية وهو خطر مرهون بعامل الزمن ابتداء من الإعلان عن المناقصة الدولية بهدف اختيار المتعامل الأمثل إلى غاية الاتفاق النهائي و إتمام التسوية، فخلال هذه المراحل إن أسعار الصرف غير مضمونة الاستقرار مما يترتب عنها مخاطر كلما طالت فترة العقد، حيث أن أسعار الصرف غدت اليوم متقلبة بشكل شديد و سريع و عرضة لمؤثرات خارجية كثيرة مما يزيد من حدة الخطر المرتبط بأسعار الصرف، خاصة بالنسبة للمؤسسات التابعة للدول حديثة العهد بالنظام الاقتصادي القائم على آليات السوق في جميع المجالات بما فيها أسعار صرف العملة الأمر الذي يحتم عليها ضرورة الاهتمام بعملية إدارة خطر سعر الصرف<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني : ماهية مخاطر سعر الصرف .

#### أولاً : تعريف المخاطر .

يمكننا أن نعرف الخطر بالنسبة للمؤسسة بأنه يتعلق بحدث غير متوقع أو غير متأكد وقوعه، بإمكانه التأثير سلباً علي ملاك المؤسسة أو ذمتها المالية أو نتائج أنشطتها.

وهكذا يتبين أن الخطر هو حدث محتمل الوقوع تتعرض له منظمة الأعمال، ينتج عن وقوعه حصول خسائر غير محسوبة وغير متوقعة ، وهذا يعني أن المخاطر تهدد تحقيق أهداف المنظمة .إن النظرة الحديثة للخطر تعتبر هذا الأخير تحدياً يجب مواجهته، وقد لا يكون النجاح في الابتعاد عنه، بل قد تتحول المخاطر من فرصة خسارة إلى فرصة مكسب؛ و وفق هذه المقاربة فإن المخاطر لا يكون لها اعتبار إلا بربطها بالأهداف المراد

تحقيقها، والتأكد من تأثيرها في المنشأة ومنعها من الوصول إلى الأهداف المنشودة<sup>2</sup>.

#### ثانياً : تعريف مخاطر سعر الصرف .

مخاطر سعر الصرف أو مخاطر تغيرات أسعار الصرف مرتبطة أساساً بعمليات الاستيراد أو التصدير المقيمة بالعملة الصعبة، و كذلك مرتبطة بعمليات الاقتراض بالعملة الأجنبية و هي مخاطر تواجه المؤسسة دولية النشاط و أن المؤسسة تكون عرضة لتقلبات أسعار الصرف عندما تكون ثروتها مهددة بهذا الخطر، الذي يمس أساساً المؤسسات ذات العلاقات التجارية و المالية مع الخارج.

<sup>1</sup> عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، حلب، 2011، ص:3.

<sup>2</sup> نورالدين منباني، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية الاستراتيجية و الوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و

المصرفية، المجلد 02 العدد 01، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2016، ص:84.

تعرف مخاطر الصرف بأنها : المخاطر التي تنشأ نتيجة التقلبات أو التغيرات العكسية المحتملة في أسعار صرف العملات، أو في المراكز المحتفظ بها من تلك العملات .

و تعرف أيضا بأنها التغير الإجمالي المتزايد في قيمة النقد المحلي الناتج عن تغيرات أسعار الصرف، وهو يمس القروض، التحويلات والديون بالعملة الصعبة<sup>1</sup>

هي المخاطر الناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية، وحدث تذبذب قد يؤثر في قيمة الأصول والخصوم لدى البنك. وهذا يقتضي الإلمام بمخاطر أسعار الصرف من خلال عمل دراسات وافية عن أسعار الصرف ومعرفة حركة أسعار العملات التي يتعامل بها البنك في الأجل القصير والأجل الطويل، والبحث عن أسباب تقلبات الأسعار واتجاه هذه التقلبات ومن ثم قياس الأثر على أرباح البنك. كما يمكننا تعريف مخاطر أسعار الصرف أنها عدم التأكد أو التذبذب في التدفقات النقدية للبنك والذي ينتج من التغيير في أسعار كل من بنود المطلوبات والموجودات في البنك . وتنشأ مخاطر العملة من التقلبات في أسعار الصرف في كل من الأجلين القصير والطويل والتحركات المعاكسة في أسعار الصرف، وصعوبة التنبؤ بدقة بتحركات أسعار الصرف في المستقبل. و تعرف سطر سعر الصرف بأنها الخسارة المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف و هي الخسائر المحتملة التي يتعرض لها البنك جراء التقلبات في الأسعار<sup>2</sup>.

### ثالثا : أنواع مخاطر سعر الصرف.

إن إبرام المؤسسات لتعاملاتها بالعملة الأجنبية يعرض المؤسسة إلى مخاطر الصرف التالية<sup>3</sup>:

- 1- **المخاطر المالية :** و هي من أكثر المخاطر وضوحا و تنشأ بسبب تغيرات قيمة العملة و التي تحدث فجأة و بحدة في بعض الأحيان ، و هذه التقلبات تكرر باستمرار في ظل نظام تعويم أسعار الصرف ، لأنها تؤثر في قيمة الاستثمار .
- 2- **مخاطر التمويل :** هي المخاطر التي تتعرض لها المصارف عندما يجدون صعوبة في الحصول على رؤوس الأموال اللازمة لتمويل أنشطتهم المصرفية.
- 3- **المخاطر التي تترتب على التغيرات الهيكلية :** هذه المخاطر تتعلق بالتعامل بالعملات الأجنبية في الخارج.

<sup>1</sup> خليفة عزي، مرجع سبق ذكره، ص:64.

<sup>2</sup> نجاه محمد أحمد جمان، نموذج لقياس العلاقة بين المخاطر والعائد في المؤسسات المالية بالتطبيق على البنوك اليمنية، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة العدد 17، جامعة الأزهر اليمن، 2017، ص:182.

<sup>3</sup> صبري حسن، أثر مخاطر تغيرات أسعار صرف الليرة السورية على القيمة السوقية لأهم المصارف، مجلة سلسلة بحوث العلوم الاقتصادية، جامعة حلب، 2019، ص:9.

- 4- المخاطر الائتمانية : تنشأ هذه المخاطر في حال عدم التزام أي طرف من أطراف العقد بتسليم العملة موضوع العقد للطرف الآخر و بالسعر المحدد و في الموعد المتفق عليه في العقد .
- 5- المخاطر الناجمة عن إعادة تقييم المراكز المكشوفة : للعملاء المتوقعين عن السداد أو المتعثرين .

### المطلب الثالث : أسباب حدوث خطر سعر الصرف .

من الأسباب التي تؤدي إلى تدهور أسعار صرف عملة بلد ما، نجد <sup>1</sup> :

**أولاً : التضخم :** تشير التجارب أن ثمة علاقة وطيدة بين سعر الصرف السائد و الاسعار المحلية ، حيث لوحظ أن أسعار الصرف الآخذة في الانخفاض ترتبط بتضخم فهو يدفع الأفراد إلى طلب العملات الأجنبية ، و الاحتفاظ بها لتمييز الاستقرار ، حيث إذا ارتفع معدل تضخم في البلد وكان ثابتا في بلد آخر فإن هذا يؤثر على معدل الصرف.

**ثانياً : سوق الأوراق المالية :** بها توظف الفوائض المالية و الاحتياطات الرسمية للدول، حيث أن تفاعل الطلب على الأوراق المالية المحددة بالعملات الصعبة التي تنتج قيمتها نحو الارتفاع ، و الزيادة لعرض الأوراق التي تتبعه قيمتها نحو الانخفاض ، هذه التقلبات في العرض والطلب تؤدي إلى تقلب سعر الصرف للعملات .

**ثالثاً : سعر الفائدة :** حيث أن رفعه يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الدولية قصيرة الاجل والتي تبحث عن مجال للتوظيف في البلدان ذات سعر مرتفع، هذه الأموال يجب أن تستبدل إلى عملات هذه الدول قبل أن توظف في السوق وبالتالي يزداد عرض العملات الأجنبية في هذه الدول وترتفع معها قيمة عملة البلد، ومنه فإن وجود تباين في أسعار الفائدة يؤثر على معدلات الصرف .

**رابعاً : انخفاض العملة :** وهو تدهور قيمة العملة نتيجة ظروف العرض و الطلب على العملات الأخرى، حيث تفقد العملة قيمتها الشرائية مع ارتفاع مستوى الأسعار كما يكون سعر صرفها منخفض مقارنة بالعملات الأخرى .

<sup>1</sup> نور الدين مزباني، مرجع سبق ذكره، ص: 86.

المطلب الرابع : مراحل إدارة مخاطر الصرف .

الشكل رقم 3 : مراحل عملية إدارة مخاطر الصرف .



المصدر : نورالدين مزياني، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية الاستراتيجية و الوسائل،المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية،المجلد 02 العدد 01،جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة،2016،ص: 89.

أولا : تحديد الإحتياجات لنظام إدارة مخاطر الصرف.

إن اختيار الإستراتيجية الملائمة للمؤسسة للتعامل مع مخاطر الصرف، يتطلب أولا تحديد احتياجات إدارة مخاطر الصرف وذلك بالإجابة عن الأسئلة التالية:

- 1- ما هي نسبة حسابات الزبائن وحسابات الموردين بالعملة الأجنبية؟
- 2- ما هي عتبة القبول بالنسبة للمؤسسة فيما يخص خطر الصرف؟ وعند أي حد يمكن اعتبار مردودية المؤسسة مهددة؟
- 3- هل يمكن مطابقة تواريخ الاستحقاق ومبالغ حسابات الموردين والزبائن ، عندما تكون مقيمة بنفس العملة الأجنبية؟
- 4- هل يمكن الفوترة للزبائن خسائر الصرف المترتبة عن تغيرات سعر الصرف وذلك برفع سعر البيع؟
- 5- هل يمكن التوقع القيام باستثمارات مهمة في الخارج في المدى القصير؟

ثانيا : اختيار استراتيجيات الاستجابة لمخاطر الصرف .

اختيار إستراتيجية ملائمة من بين الاستراتيجيات التالية :

1- إستراتيجية التغطية : ليس الهدف الأول من التغطية ضد مخاطر الصرف هو تحقيق أرباح بل تكون

في المقام الأول لتقليص الآثار السلبية على نتائج المؤسسة وتدفعاتها المالية المستقبلية ، يكون بتبني

إحدى السياسات التالية:

أ- التغطية المنظمة الكاملة.

ب- التغطية الجزئية .

ت- التغطية الطبيعية .

2- إستراتيجية عدم التغطية : بعض المؤسسات تختار عدم التصرف، فال تفعل شيئا، وتكتفي بقبول مخاطر

الصرف، أي تتقبل نتائج التغيرات في قيم العملة. هذه الإستراتيجية مفيدة للمؤسسات التي تتميز بتطور

ملائم لسعر الصرف بالمقارنة بمعدل الصرف المخطط.و عليه فهي تتوقع تحقيق مكاسب من تطوره. لكن

الأمر قد يدل على أن المؤسسة تجهل أصل وجود خطر الصرف لديها.

ثالثا : اختيار الوسائل الممكنة و المتاحة لتطبيق الاستراتيجيات المختارة .

تتنوع وسائل وطرق التغطية ضد مخاطر تغيرات أسعار الصرف، غير أنها تشترك في هدف واحد تدنيه أو

الحد من هذه المخاطر؛ و لكن ينبغي اختيار الوسائل التي تتلاءم مع وضعية المؤسسة، من أجل الحماية من

هذه المخاطر وتحقيق مكاسب من المعلومات بالعملة الأجنبية .تحاول المؤسسة تقليل التعرض لهذه المخاطر

على مستواها دون الحاجة إلى دخول الأسواق الخارجية أو الاستعانة بأطراف خارجية،وإذا لم تكن تلك الوسائل

ذات فعالية، تلجأ حينئذ إلى استعمال وسائل خارجية كونها تستدعي اللجوء إلى أسواق أو متعاملين من خارج

المؤسسة ذاتها .

رابعا: تطبيق و مراجعة دورية لعملية إدارة المخاطر .

ينبغي على المؤسسة أن تحرص على متابعة تطور احتياجات التعامل بالعملة الأجنبية، بما أن هذه العملية

تتميز بالديناميكية، وبالتالي قد تظهر حاجة إلى تغيير الإستراتيجية الحالية،أو تطويرها لتصبح ملائمة لإدارة

مخاطر تغيرات سعر الصرف وفقا للمعطيات الحالية عن السوق المالي.

## خلاصة الفصل الأول:

في نهاية الفصل نستنتج بأن سوق الصرف له أهمية كبيرة في الاقتصاد العالمي و يجب على كل دولة الإحاطة بهذا الموضوع لمعالجة المسائل المتعلقة بتعدد العملات و بالتالي تحويلها فيما ينهـا في المعاملات الاقتصادية المالية و التجارية التي جرى بين مختلف أقطار العالم .

إن خطر سعر الصرف يعتبر نوع من المخاطر المالية التي تهدد قيمة المؤسسة في المستقبل لما تسببه من تذبذب في نتائجها المالية و الاقتصادية ، و تشويه مركزها المالي.

يعتبر سعر الصرف هو تحويل عملة دولة بعملات دولة أخرى وفقا لنسبة معينة ، و يؤثر على المتغيرات الكلية الاقتصادية ، و هو أداة ربط بين الاقتصاد المحلي و باقي الاقتصاديات .

الفصل الثاني:

آليات التحوط ضد

مخاطر أسعار صرف

العملات الأجنبية

### تمهيد:

يطلق على الإجراءات المتخذة للحد من التعرض للمخاطر أو القضاء عليها بشكل كلي عملية التحوط أو التغطية، وقد تكون هذه الإجراءات على الشكل نجنب كلي أو جزئي ، من خلال عمل سوق المشتقات المالية التي تؤدي إلى بناء استراتيجيات تحوط فعالة و متنوعة ، تتنوع باختلاف الأدوات المالية المستخدمة ، من خلال هذا الفصل سنتعرف أكثر على تقنية التحوط و الأدوات التي تستخدمها و أهم الاستراتيجيات المتبعة.

يتضمن هذا الفصل المباحث التالية :

المبحث الأول : تقنية التحوط .

المبحث الثاني : الأدوات المالية المستخدمة في التحوط .

المبحث الثالث : استراتيجيات التحوط .

## المبحث الأول : تقنية التحوط .

التحوط هو من الخصائص التي وجدت مع الانسان فعندما يشعر بوجود الخطر يتحوط ضده ، و يقصد به اجتناب كل ما يحمل فيه الضرر مهما كان الضرر مشكوكا أو مظنونا .

يطلق على الإجراءات المتخذة للحد من التعرض للمخاطر أو القضاء عليها بشكل كلي بالتحوط ، و من خلال هذا المبحث سنتعرف أكثر على التحوط خاصة من الناحية المالية والهدف منه في الحد من تقلبات أسعار الصرف .

و لأكثر معلومات تم تقسيم هذا المبحث كما يلي :

- المطلب الأول : تعريف التحوط .
- المطلب الثاني : أنواع التحوط.
- المطلب الثالث : سياسات التحوط .
- المطلب الرابع : استراتيجيات التحوط .

### المطلب الأول : تعريف التحوط .

#### أولاً- مفهوم التحوط:

إن مفهوم التحوط من وجهة نظر العلوم المالية المعاصرة هي اتخاذ مركزين متعاكسين في وقت واحد أي باتخاذ مركز طويل و آخر قصير في سلع خاصة كما .

فالتحوط يستخدم من طرف المستثمرين القلقين من تحركات الأسعار و آثارها العكسية على عائدات الأوراق المالية فيعملون من خلال استخدام العقود المستقبلية لتحويط الأسهم و السندات من مخاطرة السوق .

و يعد التحوط من أول أهداف الأسواق المالية و ذلك يعني أن الربح (الخسارة) في المراكز المستقبلية يقابلها خسارة (ربح) في المراكز النقدية أي اتخاذ مركز مستقبلي يكون مقابل لمركز متخذ في السوق النقدي الحاضر و الذي يشار إليه بالتحوط النقدي مقابل التحوط المتوقع و بهذا فإن التحوط بالعقود المستقبلية يسمح للمتحوطين بحماية أنفسهم من تقلبات الأسعار و التي تعرف بمخاطرة السوق ، و إن معرفة اتجاهات الأسعار هي مسألة مهمة بالنسبة للمتحوط.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> د.حاکم محسن الربيعي وآخرون ،المشتقات المالية (عقود المستقبلية،الخيارات،المبادلات)،الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع الأردن 2011،ص : 92-93.

### ثانياً- الإجراءات المتخذة للحد من التعرض للمخاطر

يطلق على الإجراءات المتخذة للحد من التعرض للمخاطر أو القضاء عليها بشكل كلي

عملية التحوط أو التغطية، وقد تكون هذه الإجراءات على الشكل التالي:

- 1- تجنب التعرض للمخاطر بشكل نهائي .
- 2- تجنب التعرض للمخاطر بشكل جزئي .
- 3- التخلص من التعرض للمخاطرة من خلال تثبيت سعر صرف ثابت للصفقات المستقبلية .

إدراك طريقة عمل سوق المشتقات المالية أيضا يؤدي إلى بناء استراتيجيات تحوط فعالة ومتنوعة تتنوع باختلاف الأدوات المالية المستخدمة ، والتحوط وسيلة مهمة لإدارة المخاطر المختلفة وفلسفة التحوط تتكون من خلال فهم مكتمل لما يلي:

- أ- المفاهيم الرياضية والإحصائية المطبقة بالمجالات المالية .
- ب- أدوات التحوط المتوفرة في السوق .
- ت- التطبيق العلمي لهذه الأدوات .

الفهم التام لكل خطوة من الخطوات السابقة مهم جداً للتطوير الفعال لاستراتيجيات التحوط<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : أنواع التحوط .

للتحوط نوعان الأول يعرف بأنه تحوط تام أما النوع الآخر التحوط غير التام :<sup>2</sup>

**أولاً- التحوط التام (perfect hedging) :** و هو يعني أن الربح المتحقق في السوق المستقبلية يساوي الخسارة في السوق النقدي و كذلك فإن الخسارة المتحققة في السوق المستقبلي تعكس الربح نفسه في السوق النقدي ، و إن ناتج استخدام التحوط التام يكون صافي الاستثمار الأصلي صفراً ، كما يشير التحوط التام إلى دمج المركز القصير و المركز الطويل على الموجود نفسه إذ يقل تأثير تذبذب الأسعار في قيمة السوق ، و يمكن من خلال التحوط التام استبعاد مخاطرة الأسعار و من أجل تحقيق تحوط تام ينبغي توافر ثلاثة أمور مهمة هي :

<sup>1</sup> حسن أحمد الفياض، أثر استخدام إستراتيجية التحوط للحد من خطر تقلبات أسعار الصرف، مذكرة الماجستير في علوم الإدارة اختصاص مالية ومصارف، 2014، ص : 56.

<sup>2</sup> د.حاكم الربيعي و آخرون، مرجع سابق ذكره، ص : 94-95.

1- أن يكون تاريخ تسليم المستقبليات مطابقاً لتاريخ التداول على الأصل المعطى.

2- كمية البضاعة كوحدات مساوية لكمية الوحدات في العقد .

3- الأصول في عقد المستقبليات تطابق الأوراق المالية المراد تحويطها .

**ثانياً- التحوط غير التام:** و يعني وجود مركزين مختلفين على الموجود الأساسي نفسه إذ أن السعر المستقبلي المتوقع يختلف عن السعر الحاضر أي أن السعر الخاص بعملية الشراء قد يكون مختلفاً عن السعر الخاص بعملية البيع وذلك لأن الأسعار الحاضرة و المستقبلية لا تكون تحركاتها مطابقة دائماً فهذا يعني احتمال تحقق الربح أو الخسارة في كلا المركزين .

### المطلب الثالث : سياسات التحوط .

هنالك سياستان رئيسيتان يتم إتباعهما للقيام بالتحوط :

**أولاً- التحوط الساكن:** وتعني التقييد بالعمل على تغطية المخاطر ساعة اتخاذ القرار فقط ودون متابعة سلوك الأسعار. الهدف من هذه السياسة هو تثبيت الوضع الحالي والبقاء عليه وعدم القيام بمتابعة الأسعار حتى تاريخ الاستحقاق و هذا الأمر يحمل في طياته خسائر للمتحوط .

أفضل استخدام لهذه السياسة عندما يكون هنالك ثابت نسبي بالأسعار، ويكون تأثير الخطر ليس كبيراً، والتحوط يكون على المدى القصير، وليس للمتحوط دراية كافية بأسعار الصرف والفائدة وحركة السوق وتقلبات الأسعار. يشكل استخدام هذه السياسة خطراً في حال كان هنالك عدم استقرار، وتقلبات متكررة بمستويات كبيرة وبفترات متقاربة، وفترة الاستثمار على المدى طويل الأجل<sup>1</sup>.

**ثانياً- التحوط المتحرك:** تحاول هذه السياسة تحقيق أرباح إضافية بعد القيام بعملية التحوط، وبذلك فهي تلجأ إلى نوع من تعديل المراكز المتحوطة، وذلك بحسب توقعات خاصة بسلوك أسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو قيمة الأصول، وهذا يعني أن هناك شبه مضاربة على المراكز المتحوطة ، و يجب على المستعمل للتحوط المتحرك امتلاك درجة في المعرفة و التخصص في الأسواق المتعامل بها خشية تحقيق خسارة ليست متوقعة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حسن أحمد الفياض، مرجع سابق ذكره، ص: 39.

<sup>2</sup> د.حاكم الربيعي و آخرون، مرجع سابق ذكره، ص: 94.

### المطلب الرابع : استراتيجيات التحوط .

للتحوط استراتيجيات منها <sup>1</sup>:

**أولاً- إستراتيجية التحوط القصير الأجل:** وتستعمل للتحوط ضد الانخفاض في السعر المستقبلي الفوري للأدوات المالية أو المحفظة إذ يقوم المتحوط ببيع عقد مستقبلي - أي يوافق على القيام بالتسليم - و كذلك يعرف التحوط القصير بواسطة إنشاء مركز تحوط قصير فإن المتحوط يثبت السعر المستقبلي الحاضر مع نقل مخاطرة السعر لمشتري العقد المستقبلي ، إذ أن مالك المخزون في السوق الحاضر يقوم ببيع المستقبلات .

**ثانياً- إستراتيجية التحوط الطويل الأجل:** تتخذ هذه الإستراتيجية للتحوط ضد ارتفاع سعر الأدوات المالية أو المحفظة من خلال قيام المتحوط باتخاذ مركز طويل بشراء المستقبلات - أي الموافقة على الاستلام بالمستقبل - و بذلك يقوم بتثبيت سعر الشراء .

**ثالثاً- التحوط المتقاطع:** لا يحدث في سوق العقود المستقبلية للسلع و الأصول المالية أن يمتلك البائع السلعة أو الورقة المالية بذات المواصفات التي أبرم على أساسها العقد و في هذه الحالة يمكن أن تستبدل السلعة أو الورقة في تاريخ التنفيذ بسلعة أو ورقة أخرى مشابهة

كذلك يمكن أن تستخدم السلعة أو الورقة البديلة أساساً لتحوط عقد أبرم على السلعة أو الورقة الأصلية و هو ما يطلق عليه بالتحوط المتقاطع .

**رابعاً- التحوط الجزئي مقابل التحوط الكلي:** ففي التحوط الجزئي يقع اختيار المنشأة على بعض الأصول والخصوم بغرض التحوط لها من حين لآخر، فالمنشأة التي تقوم على سبيل المثال بشراء إحدى المواد الخام، قد تقوم بعمليات تحوط عليها دون غيرها من المواد الخام، أما التحوط الكلي، إنما يحدث عندما تتحوط المنشأة لكافة المخاطر التي تتعرض لها، ولأنه من الصعب أن تقرر منشأة التحوط الكلي من المخاطر التي تتعرض لها، فإن جل المنشآت إنما تتحوط لعدم تأكد مؤقت حول مستقبل سلعة معينة أو لتثبيت سعر قائم تستطيع من خلاله أن تحقق ربحاً .

<sup>11</sup> د.حاجم الربيعي و آخرون ،مرجع سابق ذكره،ص:96-97.

## المبحث الثاني : الأدوات المالية المستخدمة في التحوط .

بهدف تغطية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات في معاملاتها المالية بالعملات الأجنبية فإنها تلجأ إلى جملة من الأدوات أو التقنيات ، والتي تتنوع بين التقنيات التقليدية الداخلية والخارجية وكذلك التقنيات الحديثة المبتكرة و للتعرف أكثر على الأدوات المستخدمة من أجل التحوط قسمنا هذا المبحث إلى أربعة مطالب كالآتي :

- المطلب الأول : عقود المستقبلات .
- المطلب الثاني : عقود الخيارات .
- المطلب الثالث : عقود المبادلات .
- المطلب الرابع : العقود الآجلة .

### المطلب الأول : عقود المستقبلات .

أولاً - تعريف عقود المستقبلات .

تعرف العقود المستقبلية على أنها اتفاق معياري لبيع أو شراء سلع معينة و بوقت محدد في المستقبل و يحدد السعر في البورصة ، وتعرف العقود المستقبلية من حيث كونها قانونية بأنها عقود قانونية تشترط لتغطية أنواع من السلع و التاريخ المستقبلي للسلعة هو تاريخ التسليم و بسعر معين للوحدة الواحدة و بمقدار معين من السلع. كذلك عرف بأنه اتفاق تعاقدى و هو يطلب لتسليم سلع أساسية معينة أو أوراق مالية في تاريخ مستقبلي و بسعر محدد حالياً. تتم المتاجرة بالعقود المستقبلية من خلال الأسواق المنظمة و العقود المستقبلية هي عقود قانونية حيث تتم بوجود طرفين يمثل الأول صاحب المركز القصير و هو البائع الذي يقوم بتسليم السلعة عند استحقاق اجلها و الثاني يمثل المركز الطويل و هو المشتري الذي يقوم باستلام السلعة عند تاريخ استحقاقها.<sup>1</sup>

### ثانياً - أنواع عقود المستقبلات.

تقسم المستقبلات إلى أنواع عدة :

1- مستقبلات أسعار الفائدة : يقصد بالمستقبلات على أسعار الفائدة، المستقبلات القائمة على سندات

الدين أو ودائع ما بين البنوك، من الناحية النظرية مشتري مستقبلات السندات يوافق على تسليم

السندات(محل التعاقد) عند انتهاء مدة العقد، وبائع العقد يوافق على تسليم أداة الدين<sup>2</sup> .

<sup>7</sup> حاكم الربيعي و آخرون،مرجع سبق ذكره،ص:33-35.

<sup>2</sup> لحسن عبد القادر و آخرون ،حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية -مدخل تحليلي للفترة 2009/2013- مجلة الاقتصاد الجديد العدد 16-2017.

- 2- **مستقبليات العملات** : هي عقود شراء أو بيع كمية محددة من العملات الأجنبية بسعر محدد وفي موعد محدد في المستقبل . تستخدمها الشركات لغرض التحوط من مخاطر الصفقات و مستقبليات العملة هي مشابهة للعقد الآجل للعملة . ومن العملات الرئيسية المتداولة فيها هي الدولار الأمريكي الين الياباني، واليورو والباوند الاسترليني إضافة إلى الكلدر الهولندي .
- 3- **مستقبليات مؤشرات الأسهم** : تعتبر العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم العالمية بمثابة التزام بين طرفي العقد، أن يدفع أحدهما للآخر، مبلغ من النقود يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه، وهو اليوم المسمى بيوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه، وهو يسمى بثمن الشراء<sup>1</sup>. يتم استخدام مستقبليات مؤشرا الأسهم لثلاثة أغراض هي التحوط و المضاربة و المراجعة .

### ثالثا - خصائص عقود المستقبليات .

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص التالية :

- 1- عقود بيع و شراء أي أنها عقود بيع أو شراء سلع معينة أو أصول مالية يتم التحديد الدقيق لكل من وقت التسليم، السعر و الكمية .
- 2- عقود موحدة قياسية يتم تداولها في السوق المنظم وفق شروط و خصائص و مواصفات محددة من قبل غرفة المقاصة.
- 3- عقود قابلة للتداول أي يحق لأحد طرفي العقد المستقبلي أن ينقل ملكية العقد إلى غيره ما لم يحل أجل الإستحقاق.
- 4- تخضع العقود للتقييم اليومي من قبل غرفة المقاصة على أساس أسعار الإغلاق .

### رابعا - مميزات عقود المستقبليات .

أهم ميزتين في العقود المستقبلي هي :

- 1- **المضاربة** : باستخدام ما يعرف بميزة المتاجرة بالهامش أو الرفع المالي ، إذ يكفي أن يدفع المتعامل في العقود سواء كان مشتريا أو بائعا قيمة الهامش المطلوب حتى يدخل السوق إما مستثمرا عاديا يسعى لتحقيق أرباح معقولة أو مضاربا يسعى لتحقيق مكاسب رأسمالية مرتفعة تنتج عن تقلبات الأسعار ، لكن من الضوابط التي تستخدم في أسواق العقود المستقبلية للحد من المغالاة في المضاربة ، أن تقوم إدارة السوق بوضع مدى مسموح به يحدد الحد الأدنى و الأقصى للتقلبات التي تحدث في اليوم الواحد على أسعار العقد بحيث لا يجوز تخطيها حتى لو اقتضى الأمر وقف التعامل مع العقد .

<sup>1</sup> زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة - سطيف 1 -، 2016/2017، ص: 169.

2- التحوط : الهادف لتخفيض المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرين و التي تشمل : مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية ،مخاطر أسعار الأوراق المالية و مخاطر تقلب أسعار الفائدة.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : عقود الخيارات .

#### أولاً - تعريف عقود الخيار .

يعرف عقد الخيار بأنه اتفاق بين البائع و المشتري الذي يعطي الحق لحامله بيع أو شراء وثيقة مالية أو أي عقد مستقبلي بسعر يتفق عليه الطرفان في تاريخ محدد أو قبل انتهاء صلاحية العقد ، و هو غير ملزم بالتنفيذ لحامله (مالك الخيار) فلع الحق بالامتناع عن التنفيذ أما الطرف الآخر فهو ملزم بتنفيذ الخيار عندما يرغب حامله القيام بالتنفيذ.و تتم هذه العملية مقابل علاوة يدفعها المشتري للبائع و يتم تسجيل الصفقة بأسواق الخيارات أو الأسواق المالية التي تتعامل بالخيارات .<sup>2</sup>

#### ثانياً - أنواع عقود الخيار .

فالقول بأنه عقد بين طرفين يعطي الحق في شراء أو بيع أصل معين، يدل في مضمونه أن هناك نوعين من الخيارات خيارات الشراء وخيارات البيع بالإضافة إلى الخيار الأمريكي :

1- **خيارات الشراء** : يعتبر خيار شراء كل خيار يمنح لحامله الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر معين أو في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة مقابل دفع علاوة للبائع مقابل التزامه ببيع الأصل محل العقد في حالة تنفيذ المشتري لحقه

2- **خيارات البيع**: يعتبر الخيار خيار بيع إذا كان موضوعه تملك مشتريه حق بيع أصل معين بسعر معين وكمية معينة وفي تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة مقابل مكافأة تدفع للبائع الذي يلتزم بشراء الأصل في حالة تنفيذ المشتري لخياره<sup>3</sup> .

3- **الخيار الأمريكي** :الذي يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدد من الأوراق المالية بسعر محدد على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال المدة بين إبرام العقد وانتهائه، وهناك الخيار الأوروبي :وهو مشابه لما سبق، غير أن تنفيذ العقد بيع أو شراء لا يتم إلا في تاريخ انتهائه .

#### ثالثاً - خصائص عقود الخيار .

يمكن إبراز خصائص عقود الخيار فيما يلي :

1- إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه إنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها.

<sup>1</sup> نصير بلي، دور المشتقات المالية في تغطية خطر سعر الصرف على البنوك، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم

الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016-2017، ص: 61.

<sup>2</sup> د. حاكم الربيعي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 183.

<sup>3</sup> زيات عادل، مرجع سبق ذكره، ص: 190.

2- أن ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت عقد الخيار و التزمت بتنفيذه عندما يرغب صاحب الحق في ممارسة هذا الحق .

3- يلاحظ أن ثمن الخيار قابل للزيادة أو الانخفاض و الذي يتوقف على : مدة العقد ، نوع الأصل محل العقد ، ظروف السوق المالية .

### المطلب الثالث : عقود المبادلات

#### أولاً - تعريف عقود المبادلات .

عقد المبادلة هي صفقة بين طرفين يوافق كل منهما على دفع سلسلة من التدفقات النقدية للطرف الآخر خلال مدة مستقبلية محددة من الزمن ، و الاتفاقية هنا تشمل التواريخ التي تدفع بها التدفقات النقدية و الطريقة التي تحسب بها التدفقات ن و هذه العقود تمارس في الأسواق غير المنظمة، يتفق فيها الطرفان على تبادل دوري للتدفقات النقدية و ذلك لمدة محددة و بالاعتماد على مبلغ أساس عادة ما يتخيله الطرفان<sup>21</sup>.

هي عبارة عن مشتقات يتم تداولها حصريا في الأسواق غير المنظمة، و تنتج عن اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل دوري لتدفقات نقدية و غير نقدية خلال مدة محددة، وفي ظل شروط تحدد بالتراضي بين الأطراف المتعاقدة، على أن ينتهي التزامهم بمجرد نهاية المدة المحددة.<sup>3</sup>

#### ثانياً - أنواع عقود المبادلات.

1- مبادلة أسعار الفائدة : هي عقد أو صفقة لتبادل التزامات مالية بأخرى ، و يقصد بالالتزامات المالية بالتحديد هي الفائدة المدفوعة على القروض ، فقد تشمل المبادلة صفقة لتبادل الفائدة المعمومة على القروض بفائدة ثابتة<sup>4</sup> .

2- مبادلة السلع : حيث يكون محل التبادل في هذه العقود سلع ، و اغلب عقود المبادلات المستعملة في السلع هو في سلعة البترول و المنتجات المرتبطة به .

3- مبادلات حق الملكية : و هي اتفاقية بين طرفين على مبادله الدفعات النقدية بقرات منظمه خلال مده من الزمن متفق عليها عندما يكون احد الدفعات يعتمد على قيمة سهم أو سلة من الأسهم أو مؤشر لسهم ، و هذه الاتفاقية تكون لمبادلة مقسوم الأرباح أو العائدات الرأسمالية المحررة من مؤشر حق الملكية إما بسعر فائدة ثابت أو متغير<sup>5</sup>.

4- مبادلات العملة : في هذا النوع من العقود يتم تبادل أصل المبلغ المقترض و الفائدة بإحدى العملات مع أصل مبلغ مقترض آخر و الفائدة بالعملة أخرى ، و في نهاية العقد يتم استرجاع أصل المبلغ .

<sup>1</sup> د. حاكم الربيعي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 363.

<sup>3</sup> زيات عادل، مرجع سبق ذكره، ص: 177.

<sup>4</sup> أسعد حميد العلي، إدارة المصارف التجارية مدخل إدارة المخاطر، الطبعة الأولى، الذاكرة للنشر و التوزيع الأردن عمان، 2013، ص: 487.

<sup>5</sup> د. حاكم الربيعي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 385.

5- مبادلات الائتمان : هي إحدى المشتقات المالية التي تستخدم لحماية المصرف من مخاطر النكول .

### المطلب الرابع : العقود الآجلة .

#### أولاً - تعريف العقود الآجلة .

العقد الآجل هو اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل ما في تاريخ مستقبلي بسعر متفق عليه يتحدد عند التعاقد ، ولا يتم تداول العقد الآجل في البورصة . بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل محل التعاقد سواء كان حقيقياً أو مالياً بكميات معينة في تاريخ معين و بسعر متفق عليه ، و العقود الآجلة ليست عقوداً مالية شرطية لأنها تنطوي على التزام سنوية في تاريخ معين .

#### ثانياً - خصائص العقود الآجلة .

تتميز العقود الآجلة بالخصائص التالية :

- 1- المرونة حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة معيارية و هذا يعني أن كلا من البائع و المشتري يتفاوضان على شروط العقد.
- 2- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى .
- 3- تتضمن مشكلة محتملة و هي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز عن السداد و هي مخاطر ناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته
- 4- يتحدد الربح و الخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد .
- 5- تتحقق قيمة العقد الآجل في تاريخ انتهاء صلاحية العقد و لا توجد مدفوعات عن بداية العقد.<sup>1</sup>

#### ثالثاً - أنواع العقود الآجلة .

تنقسم العقود الآجلة إلى نوعين رئيسيين هما :

- 1- العقود الآجلة الملزم أو القطعية : و التي يكون فيها التعاقد ملزماً للطرفين .
- 2- العقود الآجلة الشرطية : و هي التي تعطي الحق لأحد الأطراف بإلغاء العقد إذا كان في غير صالحه .<sup>2</sup>

#### رابعاً - الفرق بين العقود الآجلة و العقود المستقبلية .

الاختلافات الرئيسية بين العقود الآجلة و العقود المستقبلية :

<sup>1</sup> عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2013، ص. 213-214.

<sup>2</sup> نصير بلي، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

الجدول رقم 1: الفرق بين العقود المستقبلية و العقود الآجلة

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
1- هي عقود مكيّفة بالمدة و الحجم و تاريخ التسليم	1- هي عقود معيارية في المدة و الحجم و تاريخ التسليم
2- عقود خاصة بين طرفي العقد	2- عقود معيارية بين الزبون و دار التسوية
3- عدم إمكانية المتاجرة بالعقد مجاناً	3- العقود تكون المتاجرة بها مجاناً في السوق
4- الربح و الخسارة في المركز يتم معرفتها فقط عند تاريخ التسليم	4- كل العقود تسوى بحسب السوق لمعرفة الربح و الخسارة
5- الهامش في حالة واحدة في يوم الصفقة الأصلي	5- الهامش يكون للصيانة ضد تقلبات الأسعار
6- توجد مخاطرة النكول	6- لا يتم التعامل بين البائع و المشتري بصورة مباشرة و إنما عن طريق دار التسوية و لذلك يضمن عدم التعرض للنكول
7- يتم التعامل في السوق الموازية	7- توجد سوق منظمة للتعامل
8- المصارف، السماسرة، شركات متعددة الجنسيات هي الأطراف المتعاملة و لا يوجد حافز للمضاربة	8- الأطراف المتعاملة هي المصارف و السماسرة و شركات متعددة الجنسيات و يوجد حافز للمضاربة
9- يتعامل بها عالمياً و عن طريق الهاتف	9- يتم من خلال سوق للأوراق تابع إلى بورصة مركزية مع اتصالات عالمية
10- ينظم نفسه بنفسه	10- تنظمه لجنة تجارة مستقبلات السلع و الجمعي الوطنية
11- أغلب تسويتها تتم بالتسليم الفعلي و بعضها يتم عن طريق الصفقة المعاكسة	11- أغلبها تتم عن طريق صفقة معاكسة و القليل منها يتم بالتسليم الفعلي
12- تحدد بواسطة الفرق بين أسعار البيع و الشراء	12- أجور السمسرة يتم التفاوض بشأنه

المصدر: د. الربيعي و آخرون، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2011

### المبحث الثالث : استراتيجيات التحوط .

عند استخدام تقنية التحوط فإننا نجد أدوات مختلفة و متنوعة ، حيث ان كل أداة تتبع إستراتيجية معينة لتغطية المخاطر ، وهي الاستراتيجيات المتعلقة بالمشتقات المالية حيث أصبحت أمرا ضروريا تطلبها مختلف الشركات طالما تتعرض إلى المخاطر ، و من خلال هذا المبحث سنتعرف اكثر على هذه الاستراتيجيات ، من خلال تقسيمه إلى أربعة مطالب هي :

- المطلب الأول : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المستقبلات .
- المطلب الثاني : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود الخيارات.
- المطلب الثالث : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المبادلات .
- المطلب الرابع : إستراتيجية التحوط باستخدام العقود الآجلة .

#### المطلب الأول : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المستقبلات .

أولا - مفهوم إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المستقبلات .

يعتبر التحوط باستخدام العقود المستقبلية يعني اتخاذ مركز في عقد المستقبلية معاكس للمركز المتخذ في السوق النقدي أو الحاضر ، و يقصد بالسوق النقدي أو الحاضر في مجال المشتقات هو السوق الذي يكون فيه شراء الموجود و بيعه فورا و حال التعاقد <sup>1</sup>.

ثانيا - العناصر الواجب توفرها للقيم بالتحوط باستخدام العقود المستقبلية .

للتحوط باستخدام عقود المستقبلات يجب معرفة ما يلي :

1- **تحديد وجهة التحوط** : أي تحديد طبيعة الوضعية المراد التحوط منها و مصدرها و كذلك نوع الخطر ، لمعرفة ما يجب على مدير المخاطر فعله في سوق المستقبلات ، للتحوط في سوق المستقبلات يجب خلق وضعية معاكسة تماما للوضعية الابتدائية ، فإذا كانت طويلة يجب بيع عقود بالعملة الأجنبية و إن كانت قصيرة يجب شراء تلك العقود .

<sup>1</sup> د.أسعد حميد العلي،مرجع سبق ذكره،ص:428.

الجدول رقم 2 : الوضعيات الواجب اتخاذها في سوق المستقبلات

الوضعيات في المستقبلات	الوضعيات الابتدائية
- يجب اتخاذ وضعية قصيرة - يجب بيع عقود في سوق المستقبلات	المصدر: وضعية طويلة الخطر : التخوف من انخفاض قيمة العملة الأجنبية
- يجب اتخاذ وضعية طويلة - يجب شراء عقود في سوق المستقبلات	المستورد : وضعية قصيرة الخطر : التخوف من ارتفاع قيمة العملة الأجنبية

المصدر : زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف الباز، 2016-2017

2- تحديد عدد العقود نسبة التحوط : وتمثل نسبة التحوط عدد العقود المستقبلية التي يجب شراؤها أو بيعها مقابل مبلغ معين يراد التحوط أجله لتخفيف تأثير المخاطر عنه ، تحدد وفقا للمعادلة الآتية: <sup>1</sup>

$$\sigma\Delta FP/HR=r\sigma\Delta CP$$

حيث :

$HR$  : نسبة التحوط .

$\Delta CP$  : التغير في السعر الفوري .

$\Delta FP$  : التغير في السعر المستقبلي .

$\sigma\Delta CP$  : الانحراف المعياري للتغير في السعر الفوري .

$\sigma\Delta FP$  : الانحراف المعياري للتغير في السعر المستقبلي .

$r$  : معامل الارتباط بين التغير في السعر الفوري والسعر المستقبلي.

يتم استخدام عقود المستقبلات لأغراض التحوط من مخاطر التقلبات في أسعار الصرف حيث يعمل التحوط على تدنيتهما أو إزالتها حتى وان كانت مدة التعرض لتلك المخاطر قصيرة جدا ، يكون من خلال اتخاذ مركز محدد في سوق المستقبلات (مركز طويل شراء عقد المستقبلية أو قصير بيع عقد المستقبلية )

حسن أحمد الفياض، مرجع سبق ذكره، ص: 92.<sup>1</sup>

إذ يمكن التحوط من المخاطرة أو عدم التأكد الذي يتعرض له المركز النقدي للمتحوط في الموجود الأساسي.<sup>1</sup>

**3- التحوط باتخاذ مركز طويل ( شراء التحوط ):** ان الشركة التي تقوم بشراء عقد مستقبلي للعملة يتيح لها استلام مبلغ معين لعملة محددة بسعر محدد وبتاريخ محدد لتحوط دفعات المستقبل و بعملات أجنبية ، فقد ترغب الشركة في أن تشتري عقد مستقبلي يمثل العملة التي ستحتاجها بالمستقبل القريب ، وباحتفاظها بهذا العقد فأنها تثبت المبلغ بعملتها الوطنية بهدف تسديد مدفوعاتها ، وبالرغم من أن عقد المستقبلية للعملة يمكن أن يخفض من التعرض لمخاطرة الصفقات إلا إنه أحيانا يرتد عكسيا ، فإذا حوطت الشركة مدفوعاتها فأن السعر المستقبلي المتفق عليه للعملة يمكن أن يكون في نهاية العقد أعلى من السعر الحاضر للعملة بالمستقبل إذا تناقصت العملة عبر الوقت.<sup>2</sup>

تسمى عقود الشراء المستقبلية المستخدمة بالتحوط بأنها عقود شراء تحوط أو تحوط على المدى الطويل ، تستخدم في حالة توقع ارتفاع أسعار العملة في المستقبل مع وجود التزامات مادية مستقبلية يجب تنفيذها و المتحوط لا يملك الأصل ، المركز الطويل هو مركز غير محدود الأرباح كذلك غير محدود المخاطر، يحقق صاحب المركز الطويل ربح إذا ارتفعت الأسعار في السوق الفورية وأصبحت أكبر من سعر الشراء في العقد المستقبلي ، و يحقق خسارة إذا حصل انخفاض الأسعار السوقية بشكل دراماتيكي وأصبح السعر السوقى أقل من سعر الشراء في العقد المستقبلي .

**4- التحوط باتخاذ مركز قصير بيع التحوط :** أن الشركة قد ترغب ببيع عقد مستقبلية العملة يمثل العملة التي سوف تستلمها الشركة لذلك فأنها تعلم كم من العملة الوطنية سوف تستلم بعد تحويل المقبوضات بالعملة الأجنبية إلى العملة المحلية، وتثبت سعر الصرف الذي ستكون قادرة على اعتماده في تحويل العملة الأجنبية إلى العملة الوطنية ، فأن الشركة تحوط قيمة مقبوضاتها المستقبلية من تقلبات أسعار الصرف عبر الوقت ولكن يمكن أن يترك ذلك أثارا سلبية ، حيث إن السعر الثابت لمستقبلية العملة والذي تبيع به الشركة العملة الأجنبية قد يكون في نهاية العقد أدنى من السعر الحاضر للعملة إذا زادت قيمة العملة عبر الوقت ومع ذلك وبسبب عدم التأكد بقيم مستقبلية العملة فقد تكون الشركة في وضع أفضل بالتحوط من البقاء معرضة إلى مخاطرة تقلبات أسعار الصرف.

تسمى عقود البيع المستقبلية المستخدمة بالتحوط بانها عقود بيع تحوط أو تحوط على

<sup>1</sup> اعتصام جابر الشكرجي و آخرون، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية \_ المجلد الثامن \_ العدد 23 \_ الفصل الثاني \_ لسنة 2013، جامعة بغداد، ص:34.

<sup>2</sup> اعتصام جابر الشكرجي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص:35.

المدى القصير ، تستخدم في حالة توقع انخفاض لأسعار العملة في المستقبل مع وجود كميات من النقود يتم الاحتفاظ بها (أي ادخارها) يؤدي إلى تحقيق خسائر.

إن المتحوط في المدى القصير يحقق ربحاً إذا كان السعر الفوري لحظة تنفيذ العقد أقل من سعر التنفيذ بالعقد المستقبلي، وبالعكس إذا كان سعر التنفيذ أقل من السعر الفوري فيحقق خسارة بمقدار الفرق بين السعرين .

### المطلب الثاني : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود الخيارات .

يمكن استخدام خيارات العملة للتحوط ضد الخسائر الناجمة عن التحركات غير المتوقعة في سعر الصرف بين عملتين كما ويسمح بالاستفادة من التحركات الملائمة في سعر الصرف وخيارات العملة وعلى الرغم من إن تجارة خيارات العملة قد بدأت حديثاً عليها من قبل الشركات متعددة الجنسية إلا إن هنالك اعتماد كبير والمستوردين والمصدرين والمستثمرين الدوليين للتحوط ضد التقلبات غير المتوقعة في أسعار العملة الأجنبية<sup>1</sup>.

تستعمل خيارات العملة سواء من أجل حماية الوضعية الطويلة أو الوضعية القصيرة كالاتي<sup>2</sup>:

**أولاً- وضعية الصرف الطويلة :** إن الوضعية الطويلة نجدها في مؤسسة تتوقع استلام عملة من الغير، كالمؤسسة التي قامت بتصدير سلعة أو تلك التي تتوقع تحصيل مبلغ بالعملة الصعبة، و تخشى من انخفاض قيمة هذه العملة في مقابل العملة المحلية. و هنا يمكن أن تواجه المؤسسة أحد الاحتمالات التالية :

1- الاحتمال الأول: البقاء في وضعية صرف مفتوحة، أي عدم اتخاذ أي إجراء من أجل تغطية خطر الصرف، و هذا الموقف تتخذه المؤسسة عندما تتوقع تحسن سعر الصرف.

2- الاحتمال الثاني: محاولة تغطية خطر الصرف من خلال بيع أجل للعملة المتوقع الحصول عليها بسعر معروف مسبقاً.

3- الاحتمال الثالث : شراء خيار ببيع عملة و الذي يمكنه من تجنب خطر الصرف، في الوقت ذاته يمكنه من الاستفادة من أي تطور إيجابي في السوق ، كما يحق له التخلي عن استعمال هذا الخيار أو بيعه قبل الاستحقاق حين يخشى انخفاض قيمة العملة المتوقع الحصول عليها، فيقوم بشراء حق بيع بسعر التصرف لمدة معينة مع دفع علاوة للبائع، فإذا انخفض السعر العاجل للعملة مقارنة بسعر الصرف عند حلول الأجل

<sup>1</sup> اعتصام جابر الشكرجي و آخرون،مرجع سبق ذكره،ص: 41.

<sup>2</sup> قادري علاء الدين،العملات الأجنبية و إدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد9 ، العدد9 ،جامعة جيلالي ليايس سيدي

بلعباس،2014،ص:132-133.

يمارس المتعامل حقه في البيع وفق السعر المتفق عليه. أما إذا ارتفع سعر الصرف العاجل مقارنة بسعر الصرف يتخلى المتعامل عن حقه في البيع، طالما أن السعر العاجل يغطي له تكلفة العلاوة و يحقق له تقادي الخسارة التي كانت متوقعة، كما يمكن أن يحقق له ربحاً.

**ثانياً- وضعية الصرف القصيرة :** تنشأ وضعية الصرف القصيرة بالنسبة لمؤسسة مستوردة، و التي يترتب عليها دين بالعملة الأجنبية أو تلك المؤسسة التي اقترضت عملة أجنبية و يكون عليها تسديد هذا القرض مستقبلاً، و تقوم المؤسسة بحماية نفسها من خلال شراء خيارات صرف العملة و تدفع للبائع عمولة، وعند انقضاء المدة تكون المؤسسة أمام حالتين:

1- **الحالة الأولى :** ارتفاع سعر عملة التسديد (السعر العاجل)، حينها تمارس المؤسسة حقها الشراء لأن مجموع سعر الصرف و العلاوة أقل من السعر العاجل.

2- **الحالة الثانية :** إذا انخفض السعر العاجل عند حلول الأجل، فإنه من مصلحة المؤسسة المعنية التخلي عن حقها في شراء الخيار طالما أن الفارق بين السعرين يغطي مبلغ العمولة، و يحقق لها ربح (بمعنى تجنب خسارة سعر الصرف).

### المطلب الثالث : إستراتيجية التحوط باستخدام عقود المبادلات .

يمكن استخدام عقود المبادلة في التحوط من خطر الصفقة سواء لصاحب الوضعية القصيرة أو الطويلة<sup>1</sup>:

**أولاً- الوضعية الطويلة :** صاحب الوضعية الطويلة يجب عليه انجاز عقد مبادلة مقترض للعملة الأجنبية على أساس أنه في الأجل ينتظر تحصيل مبلغ بالعملة الاجنبية ، و هو ما يتيح له استخدام ذلك المبلغ في المبادلة الثانية التي تتم في الأجل ن فيصبح نتيجة لذلك تأثير سعر الصرف الحاضر المسجل في الأجل منعدم على قيمة التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية .

**ثانياً- الوضعية القصيرة :** في هذه الوضعية يجب إنجاز عقد مقرض للعملة الأجنبية ، و الذي يعني إعطاء العملة الأجنبية مقابل الحصول على العملة المحلية في المرحلة الأولى ، و القيام بالعملية العكسية في المرحلة الثانية .

<sup>1</sup> زيات عادل، مرجع سبق ذكره، ص:184.

**المطلب الرابع : إستراتيجية التحوط باستخدام العقود الآجلة .**

يمكن للأفراد أو الشركات القيام بعملية بيع وشراء العقود الآجلة للعملات الأجنبية كأسلوب أو طريقة للتحوط ضد مخاطر تقلب العملات ، ففي السوق الآجل للصراف الأجنبي تشتري وتباع العملات مقابل التسليم المستقبلي ، فإذا أدرك المتعاملين بأنهم سيدفعون أو يستلمون عملة أجنبية في تاريخ مستقبلي يمكنهم حماية مراكزهم ضد المخاطر الناجمة عن التغيرات غير المرغوبة في أسعار الصرف عن طريق الشراء بأجل فالعقد الآجل للصراف الأجنبي يمثل اتفاقية لبيع أو شراء كمية محددة من الصراف الأجنبي بتاريخ محدد في المستقبل و بسعر محدد اليوم ، نميز حالتين <sup>1</sup> :

- في حالة شراء العقد الآجل للعملة يتمكن المتحوظين من حماية أنفسهم ضد زيادة أو ارتفاع قيمة العملة .
- في حالة بيع العقد الآجل يتمكن المتحوظين من حماية أنفسهم ضد انخفاض قيمة العملة .

نجد أن التحوط في سوق الصراف الآجل يفترض التمييز بين وضعية الصراف الطويلة

ووضعية الصراف القصيرة <sup>2</sup>:

**أولاً- وضعية الصراف الطويلة :** الخطر الذي يهدد الوضعية الطويلة يتمثل في انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية ويتم التحوط منه ببيع هذه العملة لأجل.

**ثانياً- وضعية الصراف القصيرة :** الوضعية القصيرة تواجه خطر ارتفاع قيمة العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية، فالتحوط يتم بشراء العملة الأجنبية في سوق الصراف الآجل.

<sup>1</sup> اعتصام جابر الشكرجي و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص:31.

<sup>2</sup> زيات عادل، مرجع سابق ذكره، ص:160

### خلاصة الفصل الثاني:

في نهاية الفصل نستنتج أن التحوط هو اتخاذ موقف للتعويض عن مخاطر تقلبات الأسعار في المستقبل ، من خلال استخدام أدوات الهندسة المالية المتمثلة في المشتقات المالية ، و شكل أساسي عقود المستقبلية ، عقود الخيارات ، عقود المبادلات و العقود الآجلة .

ويتم التحوط ضد تقلبات أسعار الصرف باستخدام هذه الأدوات و ذلك بإتباع استراتيجيات معينة ن حيث أن لكل أداة إستراتيجية خاصة بها .

الفصل الثالث:  
دراسة حالة الجزائر

**تمهيد:**

تقدم هذه الدراسة الخاصة بتقييما لتجربة الجزائر الأخيرة في مجال تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي ، و تركز الدراسة على الفترة ما بين 2017 إلى غاية 2021 ، عندما شرعت الجزائر في إصلاحات هيكلية ، و إعادة تعريف جديد لآليات السياسة الاقتصادية للوصول إلى الاستقرار في سعر الصرف ، و في هذا الإطار تم إعادة تنشيط الصرف و السياسة النقدية حيث عرف الجزائر تطورات في نظام الصرف و نظام الرقابة و للتعرف أكثر على مستوى صرف الدينار الجزائري تم تقسيم الفصل إلى مبحثين :

- المبحث الأول : دراسة تطور أسعار الصرف بالجزائر للفترة الممتدة بين سنة 2017 إلى غاية 2021.
- المبحث الثاني : آليات معالجة و التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في الجزائر .

## المبحث الأول : دراسة تطور أسعار الصرف بالجزائر للفترة الممتدة بين سنة 2017 إلى غاية 2021

خلال هذا المبحث سنقوم بدراسة تطور أسعار الصرف في الجزائر للفترة بين 2017 إلى غاية 2021 ، لمعرفة أهم التغيرات الحاصلة و كيف تتطور أسعار الصرف في الجزائر حيث تم تقسيم هذا المبحث إلى أربعة مطالب :

- المطلب الأول : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2017-2018 .
- المطلب الثاني : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2019-2020 .
- المطلب الثالث : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2021 .
- المطلب الرابع : العوامل التي تؤثر على سعر الصرف في الجزائر .

### المطلب الأول : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2017-2018 .

#### أولا- تطور أسعار الصرف سنة 2017 .

اتسمت الفترة ما بين السداسي الثاني من سنة 2016 و السداسي الأول من سنة 2017 باستقرار نسبي لسعر صرف الدينار ، حيث بقي المتوسط السنوي لسعر صرف الدينار مستقرا نسبيا بالفعل مقابل الدولار و الأورو لم تنخفض قيمة الدينار إلا ب 0,53% و 0,23% على التوالي ، و مع نهاية سنة 2017 انخفضت قيمة الدينار ب 4,74% مقابل الدولار ن و ب 7,69% مقابل الأورو .

و تحت ضغط ارتفاع قيمة الأورو مقابل الدولار في الأسواق الدولية أقلل الدينار سنة 2017 بانخفاض في قيمته مقابل العملة الأوروبية بواقع 15,36% ، و الجدول الموالي يوضح ذلك:

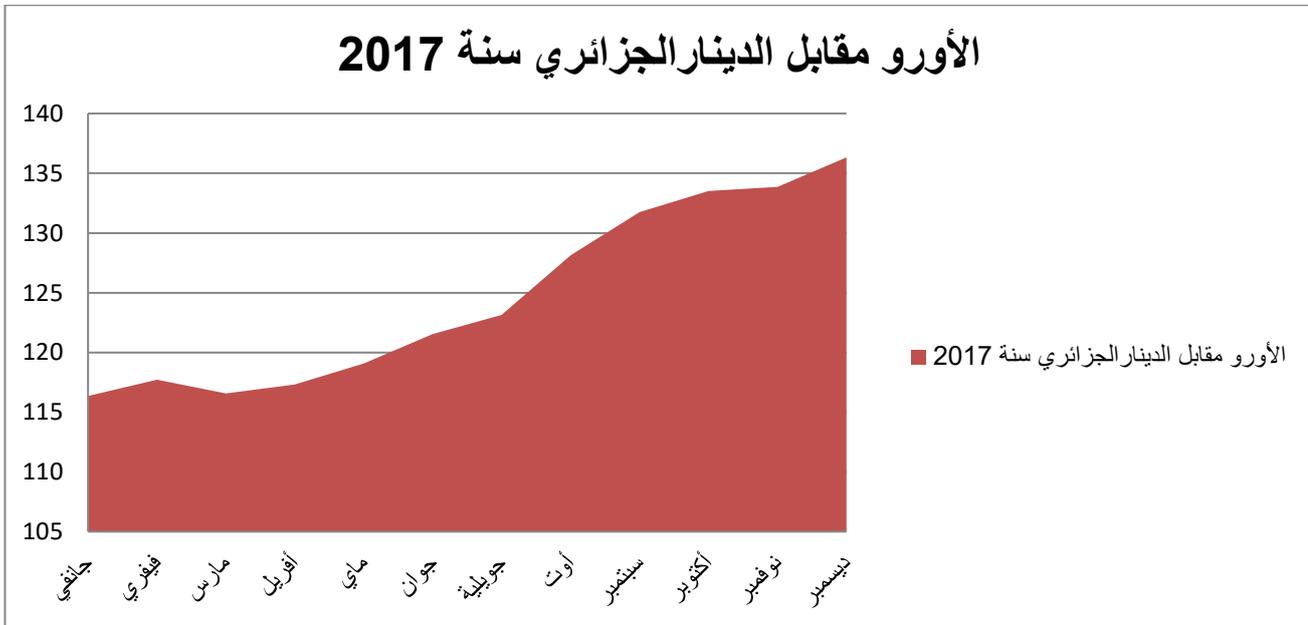
الجدول رقم 3: أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، و أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو  
مقابل الأورو سنة 2017 .

الدينار الجزائري مقابل الأورو	الأورو مقابل الدينار الجزائري	
0.008595	116.35	2017/01/01
0.008520	117.72	2017/02/01
0.008578	116.58	2017/03/01

0.008523	117.33	2017/04/01
0.008379	119.07	2017/05/01
0.008187	121.53	2017/06/01
0.008121	123.14	2017/07/01
0.007804	128.15	2017/08/01
0.007589	131.76	2017/09/01
0.007523	133.52	2017/10/01
0.007471	133.85	2017/11/01
0.007335	136.33	2017/12/01

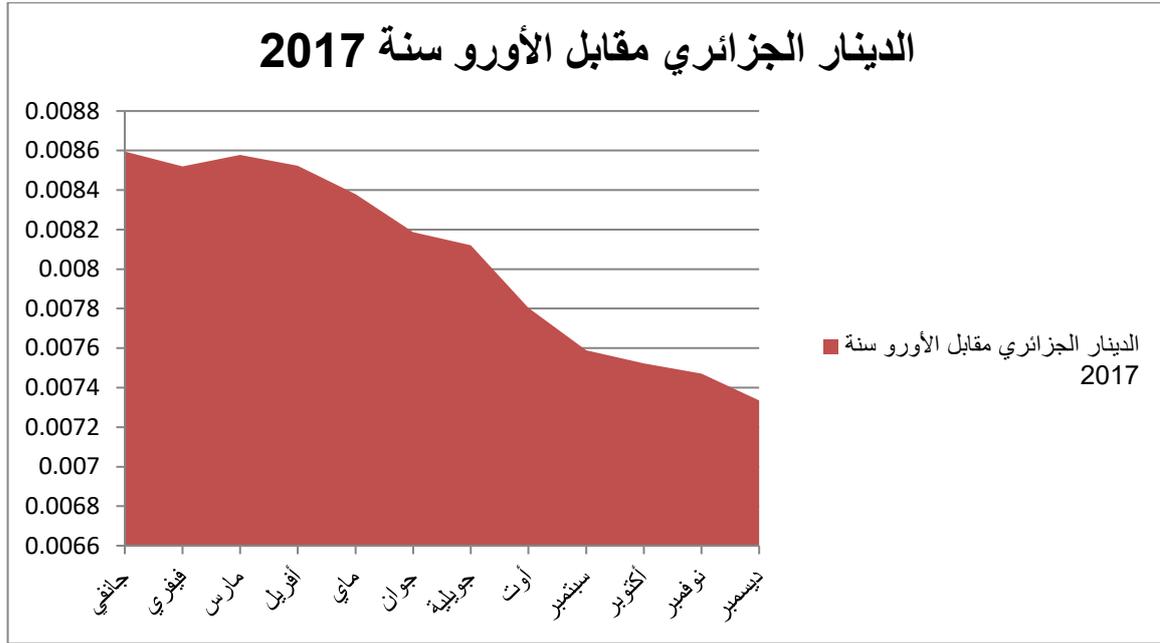
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/05 على الساعة 10h00

الشكل رقم 4 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2017.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 5 :مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2017 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول.

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ من شهر جانفي إلى شهر أفريل كانت أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري منخفضة و مستقرة نسبيا و بلغت الحد الأدنى بـ 16.58 في شهر مارس، على عكس ذلك نلاحظ أن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو كان مرتفع في هذه الفترة ليلبغ الحد الأقصى له في شهر مارس بـ 0.008578 .

و من شهر أفريل نلاحظ أن أسعار صرف الأورو مقابل الدينار ارتفعت لتبلغ أقصى حد في شهر ديسمبر بـ 136.33 ، ما يقابله انخفاض تام في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو و يسجل أدنى حد له في شهر ديسمبر بـ 0.007335 .

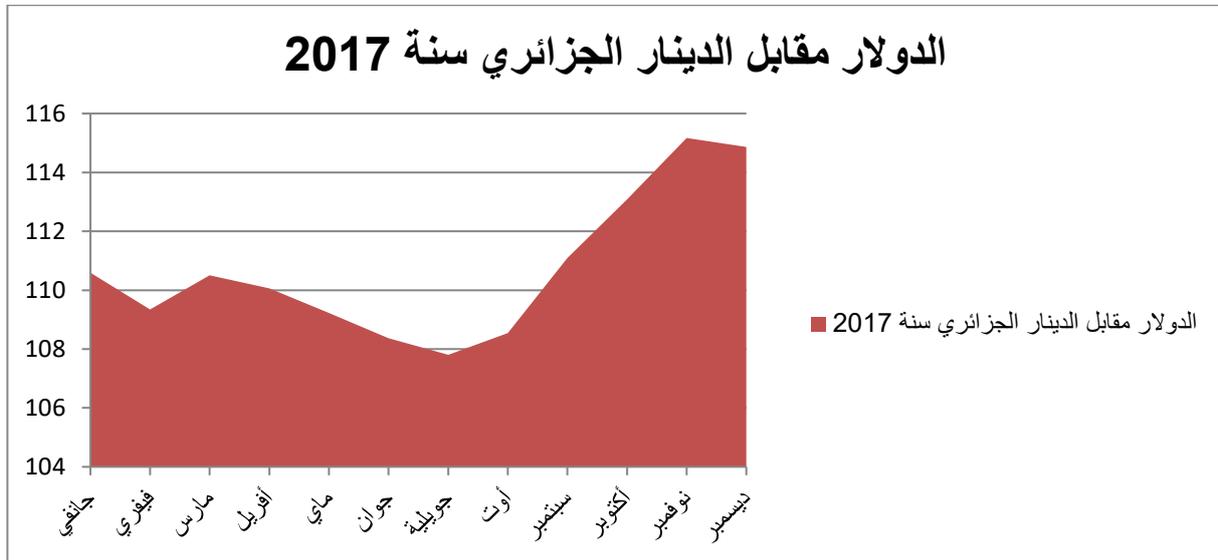
الجدول رقم 4:أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، و أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2017.

الدينار الجزائري مقابل الدولار	الدولار مقابل الدينار الجزائري	التاريخ
0.009042	110.59	2017/01/01
0.009146	109.34	2017/02/01
0.009049	110.51	2017/03/01

0.009086	110.06	2017/04/01
0.009155	109.23	2017/05/01
0.009227	108.37	2017/06/01
0.009276	107.81	2017/07/01
0.009213	108.54	2017/08/01
0.009002	111.09	2017/09/01
0.008843	113.09	2017/10/01
0.008683	115.17	2017/11/01
0.008705	114.87	2017/12/01

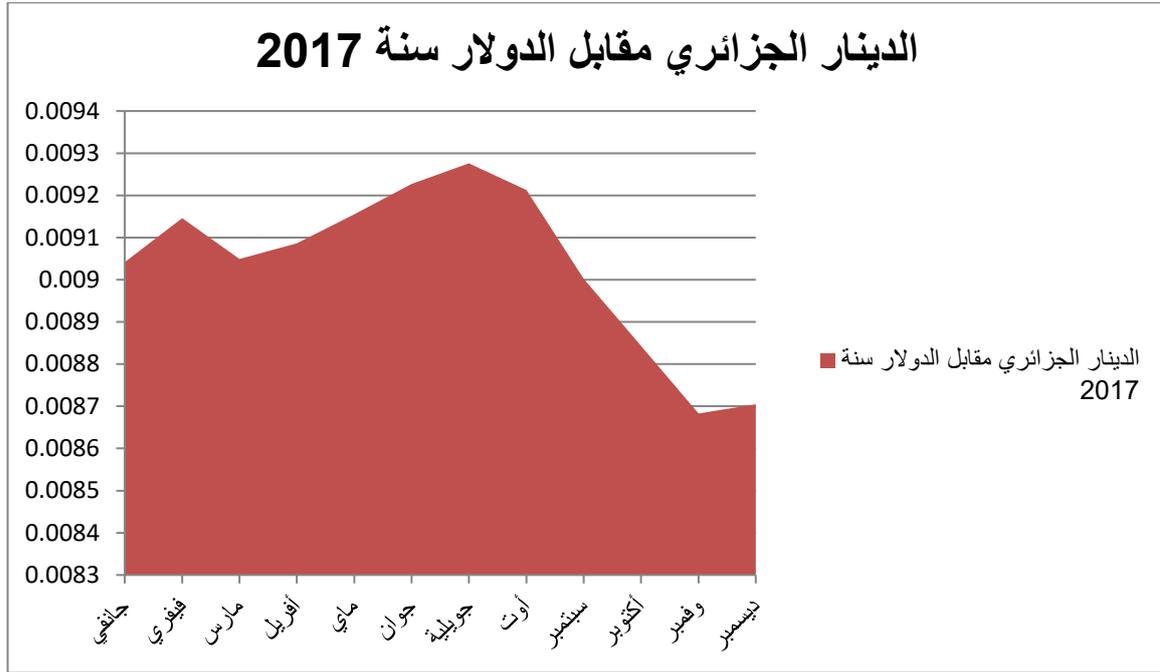
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/05 على الساعة 12h00

الشكل رقم 6 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2017.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من الجدول.

الشكل رقم 7: مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2017.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من الجدول.

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ أن من شهر جانفي إلى شهر أفريل سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري كان منخفض و مستقر نوعا ما ، على عكس ذلك فإن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار كان مرتفع نوعا ما و مستقر .

من شهر أفريل إلى شهر أوت انخفضت أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري و بلغت أدنى حد في شهر جويلية بـ 107.81 ، بالنسبة لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار فقد ارتفع خلال هذه الفترة و بلغ أقصى حد في شهر جويلية بـ 0.009276 .

من شهر أوت إلى شهر ديسمبر نلاحظ ارتفاع في أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري و تسجيل أقصى حد له في شهر نوفمبر بـ 115.17 ، أما سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار فقد انخفض و بلغ أدنى حد له في شهر نوفمبر بـ 0.008683 .

**ثانيا- تطور أسعار الصرف سنة 2018.**

في سنة 2018 عكس تطور المتوسط السنوي لأسعار صرف الدينار مقابل الأورو و الدولار بصورة عامة تطور أسعار صرف الأورو مقابل الدولار في الأسواق الدولية .

مع نهاية سنة 2017 من شهر ديسمبر و بداية سنة 2018 إلى شهر مارس انتقل سعر صرف الأورو مقابل الدولار من 1,18 إلى 1,23 أي تحسن قدره 4,22% ، تناعما مع هذه التطورات في هذه الفترة تحسنت قليلا قيمة الدينار مقابل الدولار بـ 1,6% ، و انخفضت مقابل الأورو بـ 3,04% .

أما من شهر مارس إلى شهر جويلية في هذه الفترة فقد تراجعت قيمة الأورو مقابل الدولار بما يقارب 5,27% ، و قد ترتب على هذا التغير انخفاض قيمة الدينار مقابل الدولار بـ 3.09% ، و تحسنت مقابل الأورو بـ 2.32% .

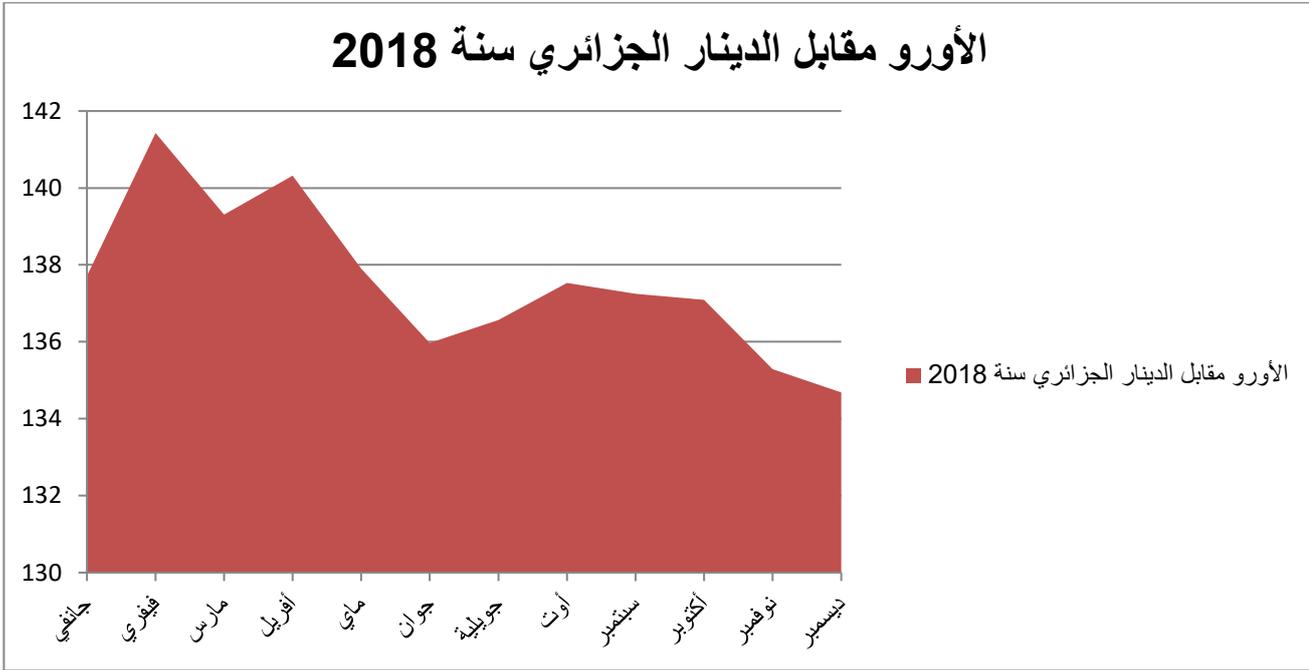
و في نهاية 2018 عرف الدينار شبه استقرار فقد كان هناك انخفاض طفيف مقابل العملاتين ، مقابل الأورو بـ 0.08% ، مقابل الدولار بـ 0.27%. نوضح ذلك من خلال الجدول الآتي :

الجدول رقم 5: أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو لسنة 2018.

الأورو مقابل الدينار الجزائري	الدينار الجزائري مقابل الأورو	
137.71	0.007262	2018/01/01
141.43	0.007071	2018/02/01
139.31	0.007178	2018/03/01
140.32	0.007127	2018/04/01
137.90	0.007252	2018/05/01
135.97	0.007355	2018/06/01
136.57	0.007322	2018/07/01
137.53	0.007271	2018/08/01
137.25	0.007286	2018/09/01
137.09	0.007294	2018/10/01
135.29	0.007392	2018/11/01
134.68	0.007425	2018/12/01

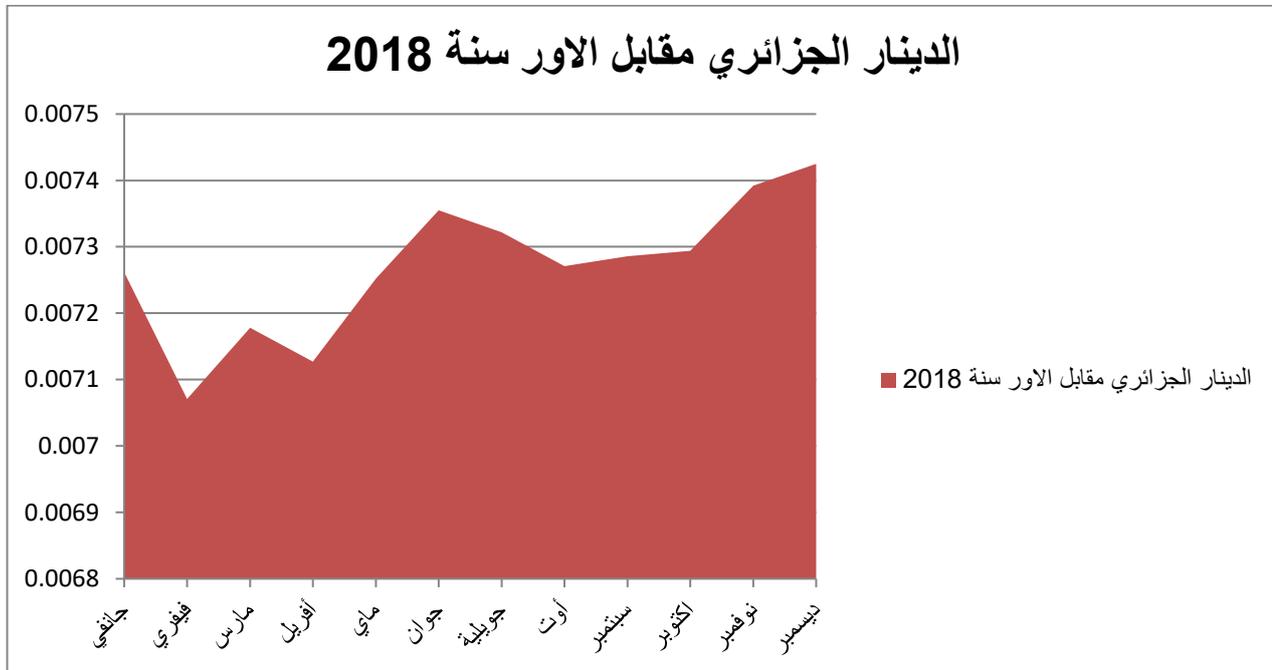
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/05 على الساعة 15h00

الشكل رقم 8 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2018.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من الجدول .

الشكل رقم 9 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2018.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول.

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ أنه من شهر جانفي إلى شهر فيفري ارتفع سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري و بلغ أقصى حد له بـ 141.43 ، على عكس ذلك فقد انخفضت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار و بلغ أدنى حد له بـ 0.007071.

من شهر فيفري إلى شهر أفريل نلاحظ استقرار في سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، كذلك بالنسبة لسعر الدينار مقابل الدولار .

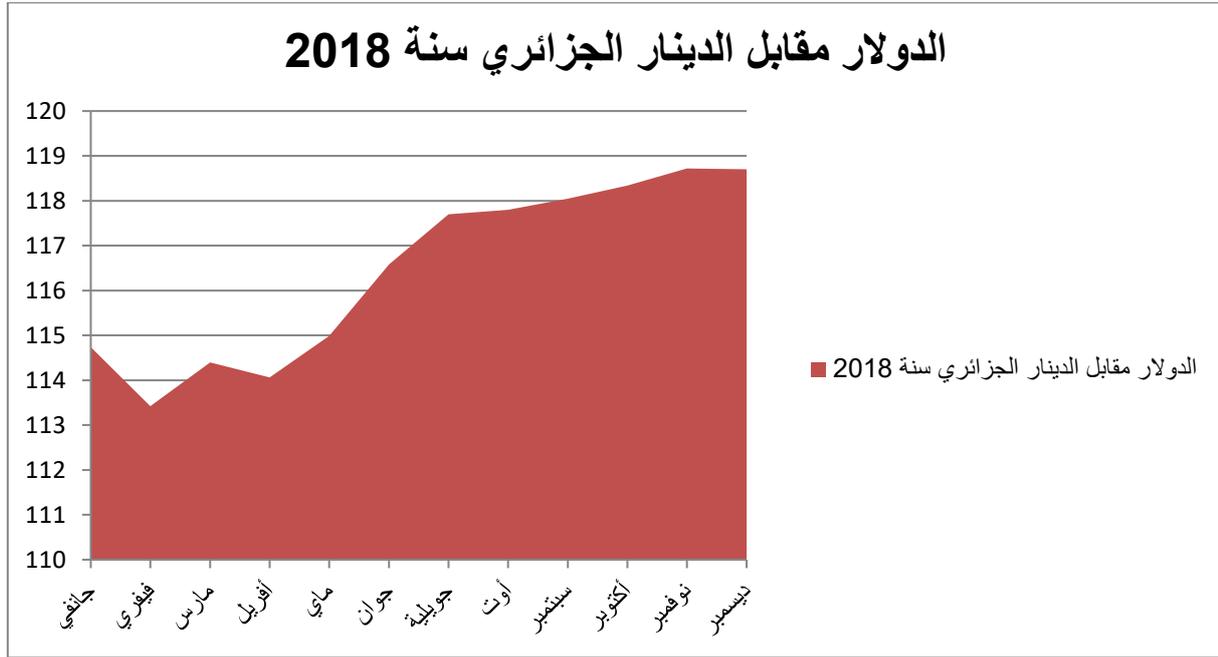
من شهر أفريل إلى شهر ديسمبر نلاحظ تراجع في قيمة الأورو مقابل الدينار و بلغ أدنى حد له في شهر ديسمبر بـ 134.68 ، على عكس ذلك نلاحظ تحسن في سعر صرف الدينار مقابل الأورو و بلغ حد له في شهر ديسمبر بـ 0.007425.

**الجدول رقم 6 : أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2018 .**

الدولار مقابل الدينار الجزائري	الدينار الجزائري مقابل الدولار	
0.008716	114.74	2018/01/01
0.008817	113.42	2018/02/01
0.008744	114.40	2018/03/01
0.008767	114.06	2018/04/01
0.008696	114.99	2018/05/01
0.008578	116.58	2018/06/01
0.008496	117.70	2018/07/01
0.008489	117.80	2018/08/01
0.008471	118.05	2018/09/01
0.008450	118.34	2018/10/01
0.008423	118.72	2018/11/01
0.008425	118.70	2018/12/01

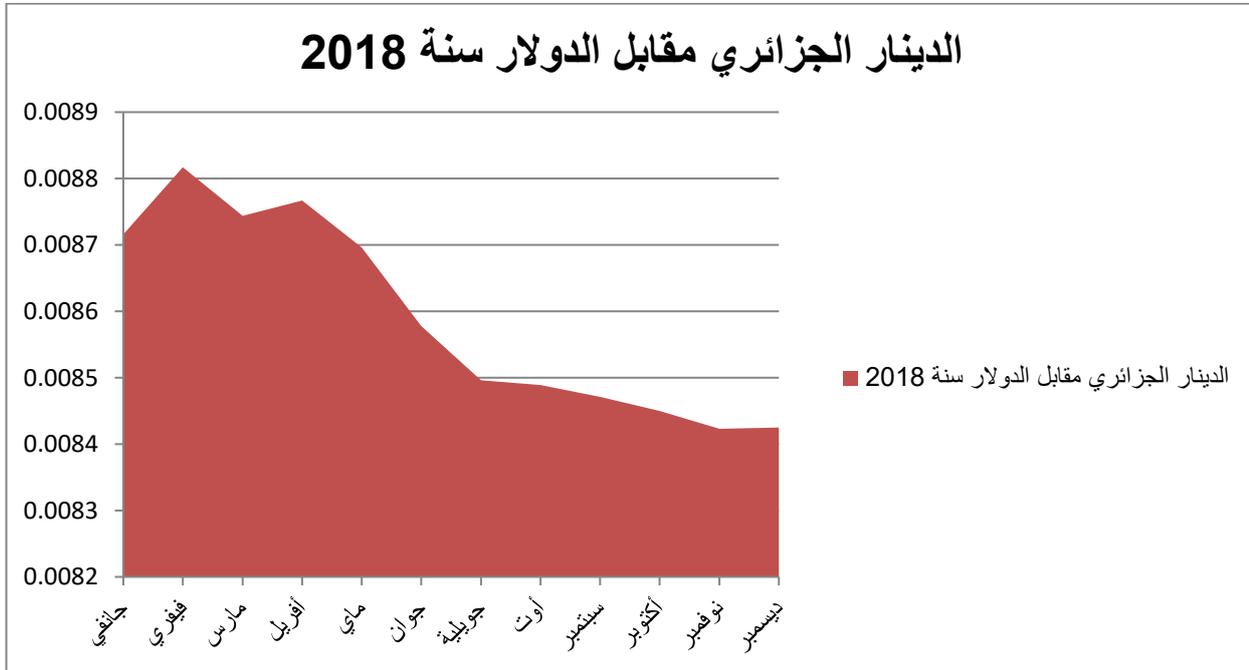
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/05 على الساعة 21h00

الشكل رقم 10 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2018.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 11 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2018.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من تشكيلين السابقين نلاحظ استقرار في سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري و ذلك من شهر جانفي إلى شهر أفريل ، كذلك بالنسبة لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار كان مستقر خلال هذه الفترة .

من شهر أفريل إلى شهر أوت نلاحظ تحسن في قيمة الدولار مقابل الدينار الجزائري و بلغ أقصى حد له في شهر ديسمبر بـ 118.70 ، مقابل ذلك نلاحظ تراجع في سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار خلال هذه الفترة و يبلغ أدنى حد له في شهر ديسمبر بـ 0.008425.

### المطلب الثاني : سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة 2019-2020 .

#### أولا- تطور أسعار الصرف سنة 2019.

حسب البيانات الرسمية لوزارة المالية الجزائرية خلال سنة 2019 تراجع في قيمة الدينار الجزائري حيث سجل متوسط سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو 133.71 في حين سجل سنة 2018 137.60 ، أما مقابل الدولار كان متوسط سعر الصرف 119.36 في المقابل سجل 116.58 سنة 2018 .

يعود هذا الانخفاض المستمر في قيمة الدينار الجزائري بشكل رئيسي إلى الأزمة الاقتصادية والمالية التي تعيشها البلاد منذ عدة سنوات، و تفاقم الوضع في الأشهر الأخيرة مع احتياجات اجتماعية وسياسية قوية أضيف إليها جائحة فيروس كورونا وهبوط أسعار النفط.

مع نهاية سنة 2018 شهر ديسمبر و بداية سنة 2019 انتقل سعر صرف الأورو مقابل الدينار من 134.68 إلى 136.46 ، أما بالنسبة لسعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري انخفضت قيمته من 114.87 إلى 110.59 تراجع قدره .

من شهر جانفي إلى شهر أفريل تراجعت قيمة الأورو مقابل الدينار بنسبة ، على عكس ذلك فقد كان سعر صرف الدولار مقابل الدينار مستقر نسبيا .

من شهر أفريل إلى شهر جويلية تراجع في قيمة الدولار مقابل الدينار الجزائري في المقابل كان سعر صرف الأورو مقابل الدينار مستقر خلال هذه الفترة .

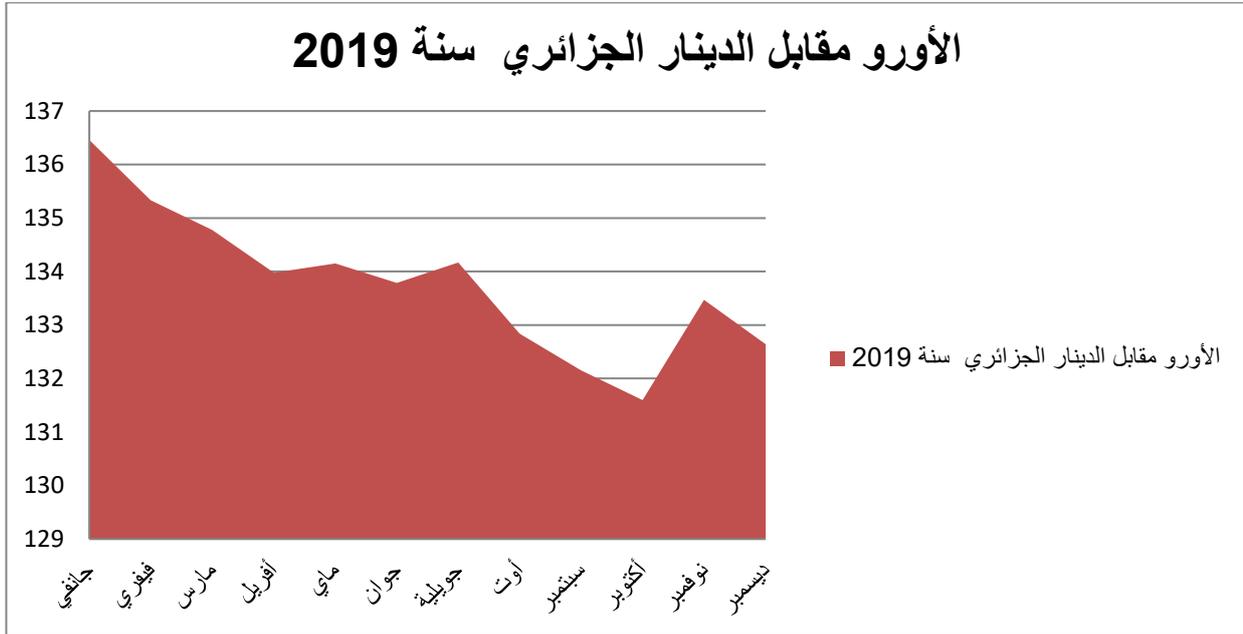
من شهر جويلية لنهاية سنة 2019 عرف سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري تحسن في قيمته بـ ، أما بالنسبة لسعر صرف الدولار مقابل الدينار فقد تراجعت قيمته . نوضح ذلك من خلال الجدول أدناه:

الجدول رقم 7 : أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2019 .

الدينار الجزائري مقابل الأورو	الأورو مقابل الدينار الجزائري	
0.007328	136.46	2019/01/01
0.007390	135.33	2019/02/01
0.007420	134.78	2019/03/01
0.007464	133.98	2019/04/01
0.007455	134.15	2019/05/01
0.007464	133.79	2019/06/01
0.007453	134.17	2019/07/01
0.007528	132.84	2019/08/01
0.007567	132.15	2019/09/01
0.007599	131.60	2019/10/01
0.007493	133.47	2019/11/01
0.007539	132.64	2019/12/01

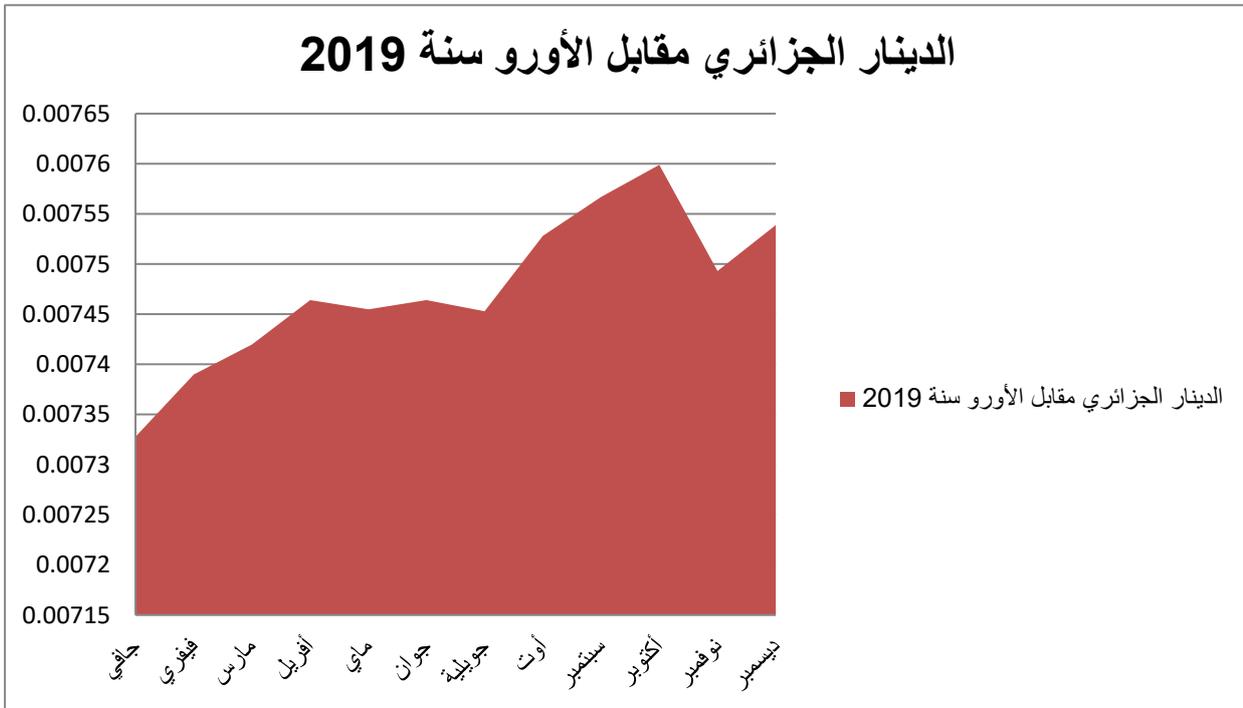
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/06 على الساعة 11h00

الشكل رقم 12 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2019.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 13 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2019.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ ان مع بداية سنة 2019 كان سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري مرتفع حيث سجل أقصى حد لقيمته بـ 136.46 ، لتتراجع قيمته بعد ذلك خلال الفترة من شهر جانفي إلى شهر أفريل ، على عكس ذلك فإن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو كان منخفض و بلغ أدنى حد له بـ 0.007328 لكنه عرف تحسن خلال هذه الفترة .

من شهر أفريل إلى شهر جويلية عرف سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري استقرار ، كذلك بالنسبة لسعر صرف الدينار مقابل الأورو .

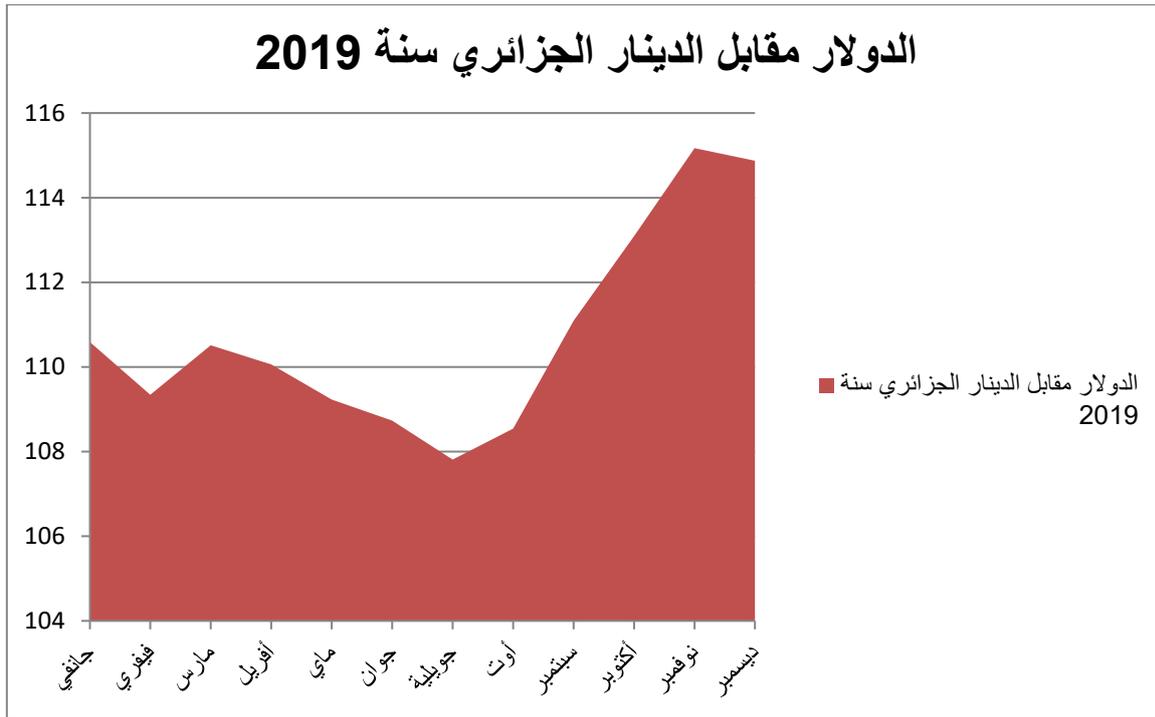
من شهر جويلية لنهاية سنة 2019 عرف سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري تراجع و سجل أدنى قيمة له في شهر أكتوبر بـ 131.60 ، على عكس ذلك فإن سعر صرف الدينار مقابل الأورو عرف تحسن حيث بلغ أقصى حد في شهر أكتوبر بـ 0.007599.

الجدول رقم 8: أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2019 .

الدولار مقابل الدينار الجزائري	الدينار الجزائري مقابل الدولار	
110.59	0.009042	2019/01/01
109.34	0.009146	2019/02/01
110.51	0.009049	2019/03/01
110.06	0.009086	2019/04/01
109.23	0.009155	2019/05/01
108.73	0.009227	2019/06/01
107.81	0.009263	2019/07/01
108.54	0.009213	2019/08/01
111.09	0.009002	2019/09/01
113.09	0.008843	2019/10/01
115.17	0.008683	2019/11/01
114.87	0.008705	2019/12/01

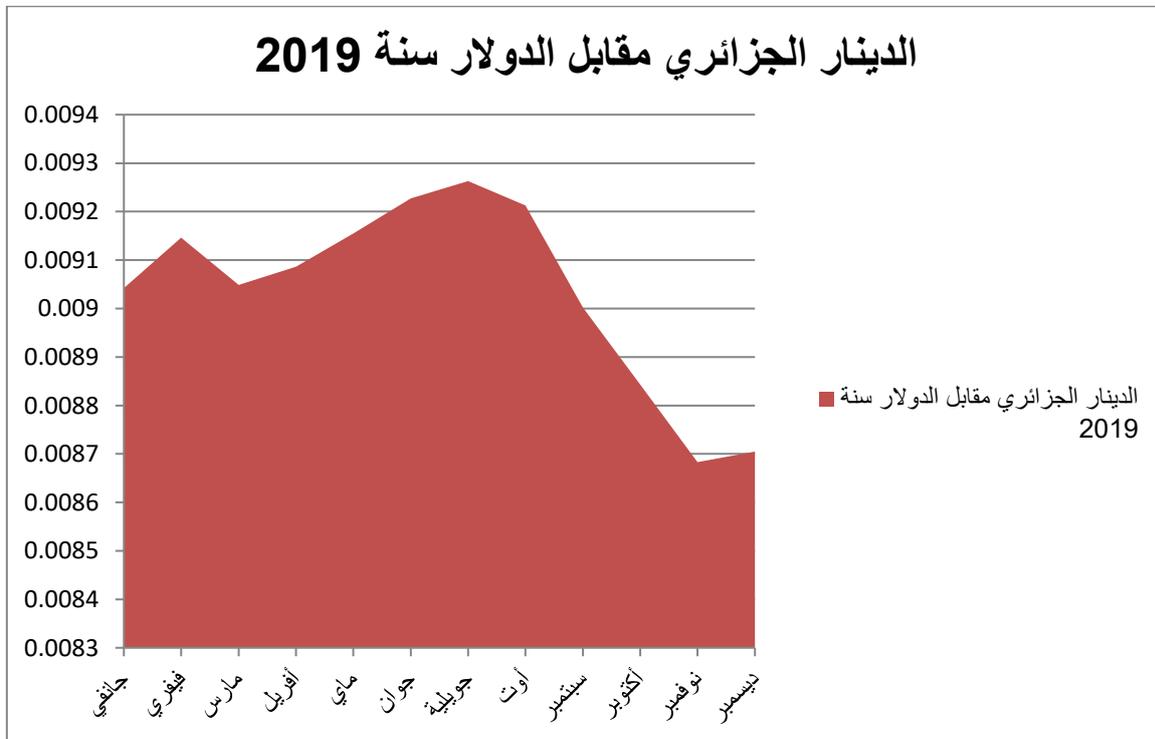
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/06 على الساعة 13h00

الشكل رقم 14 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2019 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 15 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2019 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

## ثانيا- تطور أسعار الصرف سنة 2020 .

بداية سنة 2020 نلاحظ أن سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري بقي مستقرا إلى غاية شهر فيفري أين بدأ في الارتفاع حتى نهاية سنة 2020 أين سجل أقصى حد له شهر ديسمبر بـ 155.27 ، و سجل متوسط سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري بـ 144.82.

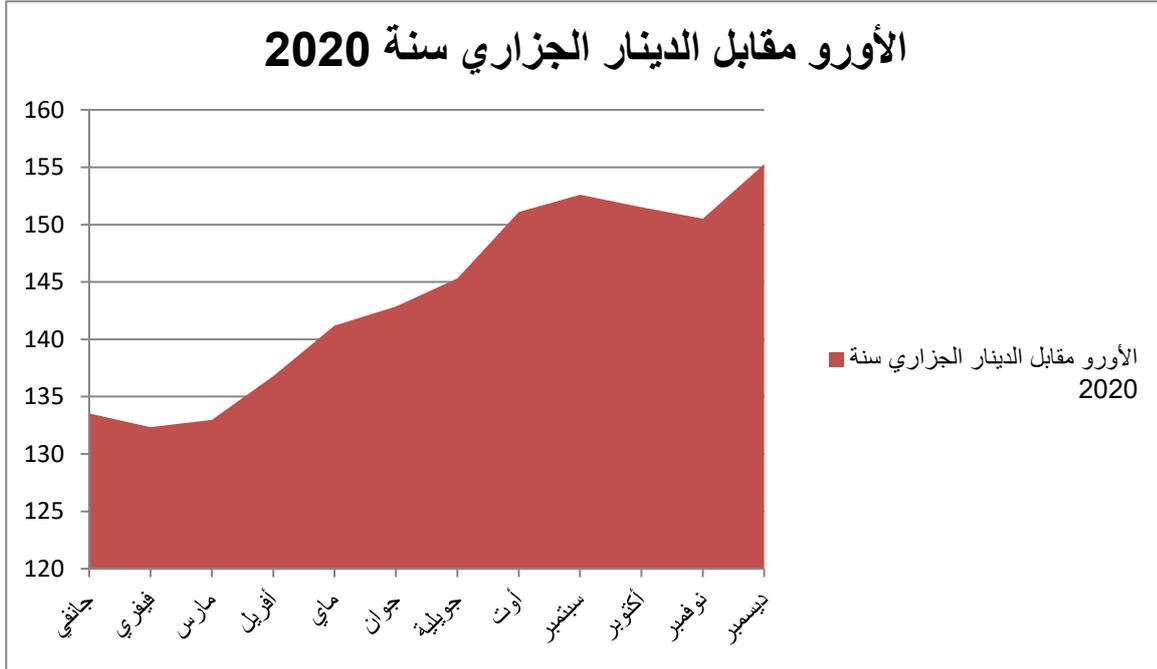
أما بالنسبة لسعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري نلاحظ أنه تحسن مقارنة بسنة 2019 بلغ أقصى حد 129.04، سجل متوسط سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري بـ 126.08 ، الجدول الموالي يوضح ذلك :

الجدول رقم 9 : أسعار صرف الأورو مقابل الدينار ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأور سنة 2020.

الدينار الجزائري مقابل الأورو	الأورو مقابل الدينار الجزائري	
0.007489	133.53	2020/01/01
0.007557	132.33	2020/02/01
0.007521	132.97	2020/03/01
0.007310	136.79	2020/04/01
0.007082	141.20	2020/05/01
0.007000	142.86	2020/06/01
0.006882	145.31	2020/07/01
0.006618	151.10	2020/08/01
0.006552	152.62	2020/09/01
0.006600	151.52	2020/10/01
0.006644	150.51	2020/11/01
0.006441	155.27	2020/12/01

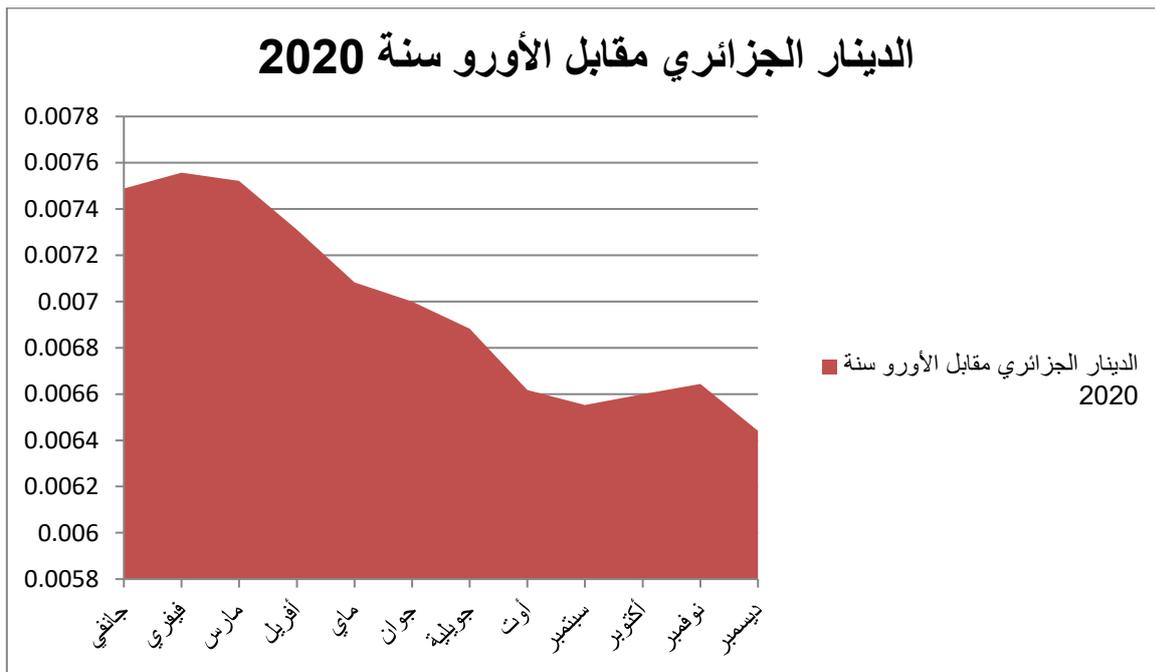
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/06 على الساعة 14h00

الشكل رقم 16: مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2020 .



إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 17 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2020 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ من شهر جانفي إلى شهر كان سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري كان مستقر و منخفض و بلغ أدنى حد له بـ 132.33 في المقابل كان سعر صرف الدينار مقابل الأورو مرتفع حيث بلغ أقصى حد له بـ 0.007557.

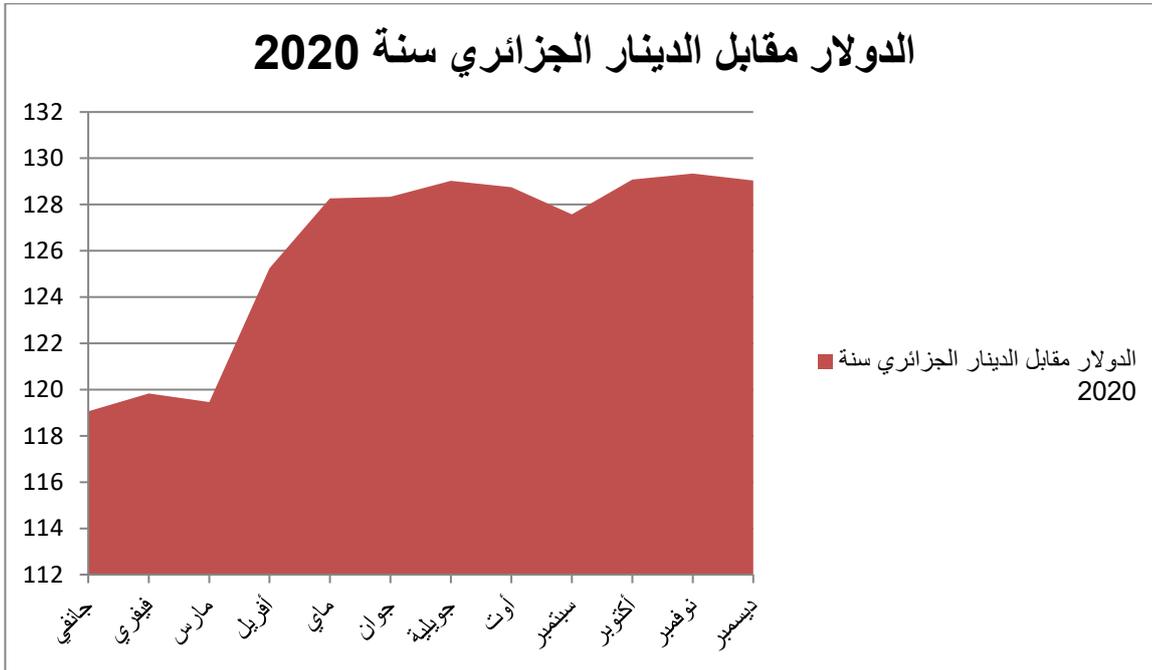
من شهر أفريل إلى نهاية سنة 2020 شهر ديسمبر نلاحظ تحسن و ارتفاع في قيمة الأورو مقابل الدينار الجزائري و سجل أقصى قيمة له في شهر ديسمبر بـ 155.27 ، عكس ذلك فإن قيمة الدينار تراجعت مقابل الأورو ووصلت أدنى حد بـ 0.006441 في شهر ديسمبر .

**الجدول رقم 10: أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2020 .**

الدولار مقابل الدينار الجزائري	الدينار الجزائري مقابل الدولار	
0.008399	119.06	2020/01/01
0.008345	119.83	2020/02/01
0.008371	119.46	2020/03/01
0.007985	125.24	2020/04/01
0.007796	128.27	2020/05/01
0.007792	128.33	2020/06/01
0.007750	129.03	2020/07/01
0.007767	128.75	2020/08/01
0.007838	127.58	2020/09/01
0.007747	129.08	2020/10/01
0.007732	129.34	2020/11/01
0.007750	129.04	2020/12/01

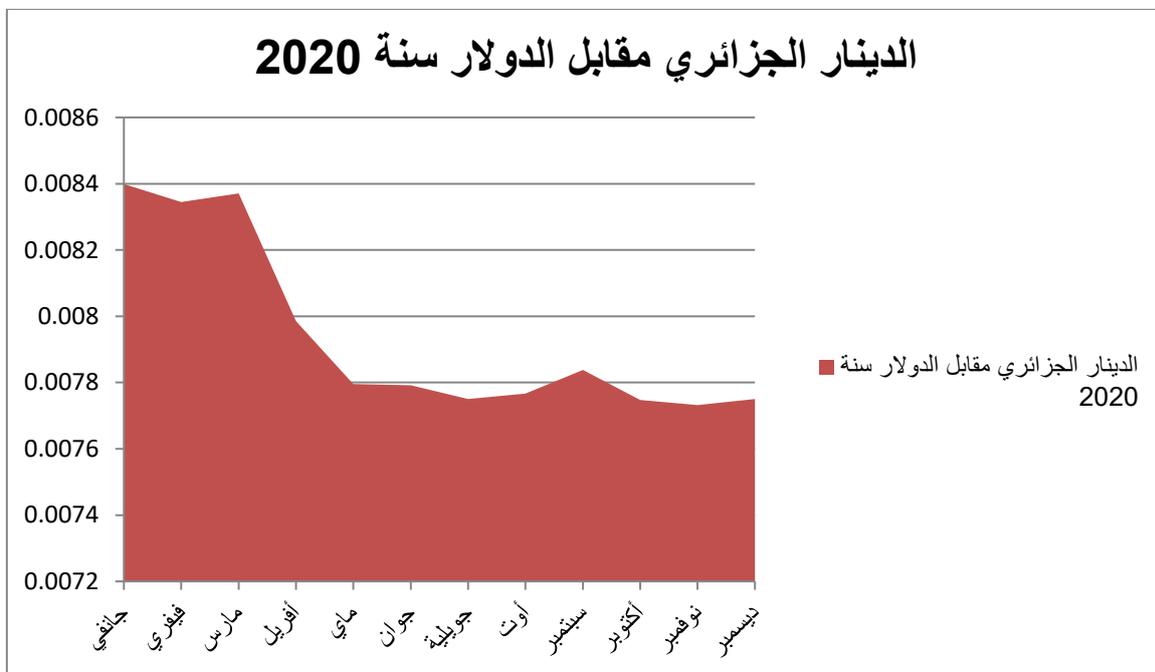
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/08 على الساعة 19h00

الشكل رقم 18 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2020 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 19 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2020.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ من شهر جانفي إلى شهر مارس سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري منخفض و سجل أدنى حد بـ 119.06 ، أما سعر صرف الدينار مقابل الدولار الجزائري فبلغ أقصى قيمة له خلال هذه الفترة بـ 0.008399 .

من شهر مارس إلى غاية نهاية سنة 2020 شهر ديسمبر نلاحظ أن سعر الدولار مقابل الدينار الجزائري إرتفع و سجل أعلى قيمة له في شهر نوفمبر 129.32 في المقابل انخفضت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار و بلغت أدنى قيمة في شهر نوفمبر بـ 0.007732 .

### المطلب الثالث : أسعار الصرف في الجزائر سنة 2021 .

#### أولاً- تطور أسعار الصرف سنة 2021 .

مع بداية سنة 2021 نلاحظ أن سعر صرف الأورو مقابل الدينار تحسن حيث انتقل من 155.27 نهاية 2020 إلى 161.32 ، لاحظ تراجع طفيف شهر أفريل ليعود إلى الاستقرار .

كذلك بالنسبة لسعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري حيث انتقل من 129.04 نهاية سنة 2020 إلى 132.95 .

الجدول رقم 11: أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدينار الجزائري

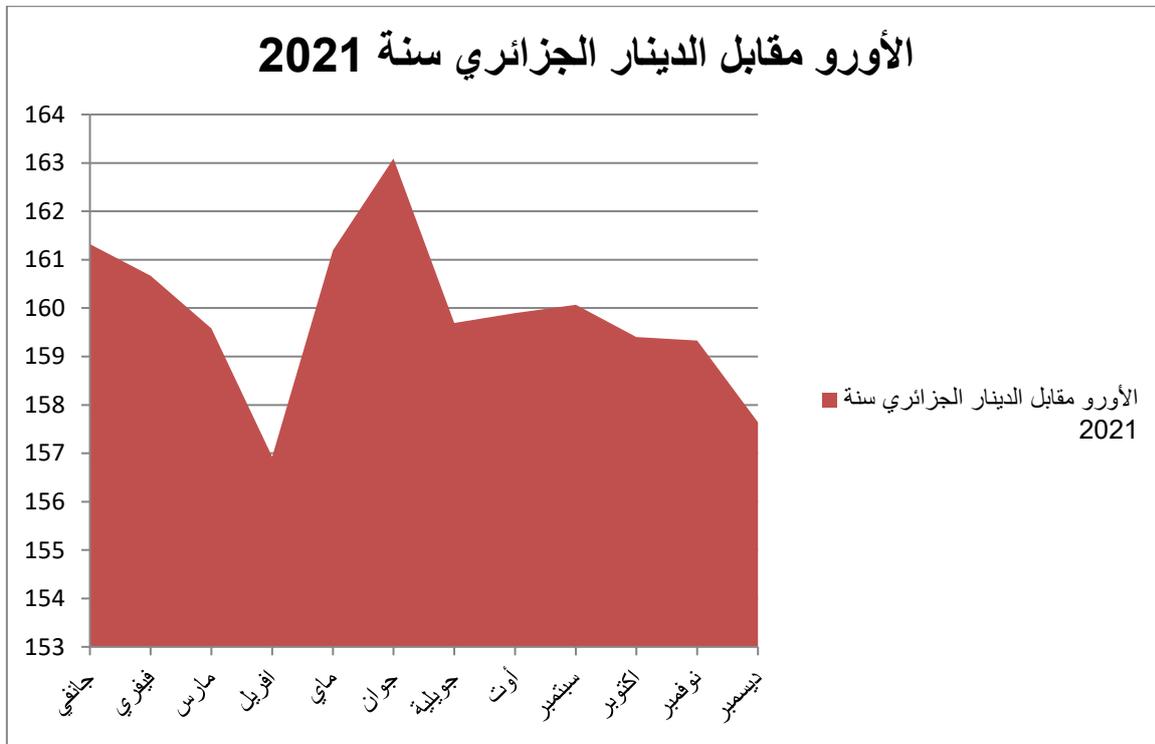
مقابل الأورو .

الدينار الجزائري مقابل الأورو	الأورو مقابل الدينار الجزائري	
0.006199	161.32	2021/01/01
0.006208	160.67	2021/02/01
0.006266	159.58	2021/03/01
0.006361	156.93	2021/04/01
0.006225	161.20	2021/05/01
0.006132	163.09	2021/06/01
0.006262	159.69	2021/07/01

0.006254	159.90	2021/08/01
0.006247	160.07	2021/09/01
0.006273	159.40	2021/10/01
0.006276	159.33	2021/11/01
0.006344	157.64	2021/12/01

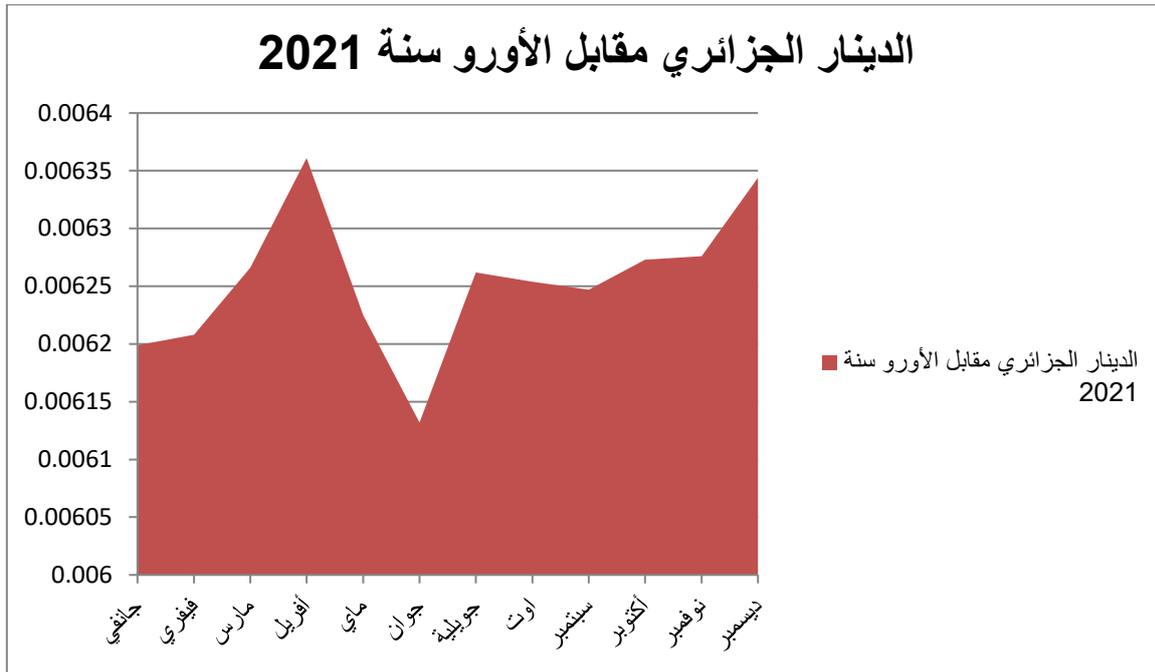
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/08 على الساعة 22h00

الشكل رقم 20 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري سنة 2021.



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 21 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو سنة 2021 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ أن مع بداية سنة 2021 من شهر جانفي إلى شهر أفريل سجل سعر صرف الأورو مقابل الدينار تراجع حيث بلغ أدنى حد له في شهر أفريل بـ 156.93 ، في المقابل نلاحظ ارتفاع في قيمة الدينار مقابل الأورو حيث سجل أقصر قيمة له بـ 0.006361، من شهر أفريل إلى شهر جويلية نلاحظ تجسن في قيمة الأورو مقابل الدينار الجزائري و سجل أقصى قيمة خلال هذه الفترة بـ 163.09 في شهر جوان ، على عكس ذلك نلاحظ تراجع في سعر صرف الدينار مقابل الأورو و بلغ أدنى حد له في شهر جوان بـ 0.006132 .

خلال الخمس أشهر الأخيرة من سنة 2021 نلاحظ استقرار في كلا من سعر صرف الأورو مقابل الدينار الجزائري ، أو سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الأورو .

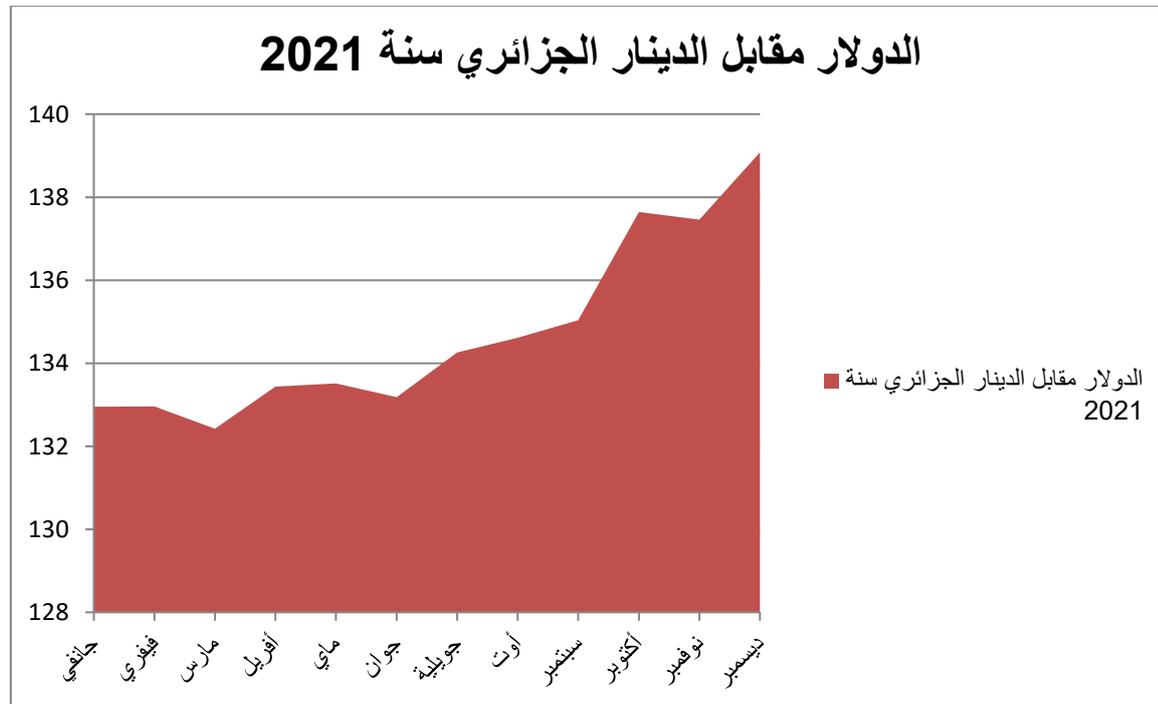
الجدل رقم 12:أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري ، أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2021.

الدينار الجزائري مقابل الدولار	الدولار مقابل الدينار الجزائري	التاريخ
0.007522	132.95	2021/01/01
0.007521	132.96	2021/02/01

0.007552	132.42	2021/03/01
0.007494	133.44	2021/04/01
0.007490	133.51	2021/05/01
0.007509	133.18	2021/06/01
0.007448	134.26	2021/07/01
0.007429	134.61	2021/08/01
0.007405	135.04	2021/09/01
0.007275	137.46	2021/10/01
0.007275	137.46	2021/11/01
0.007190	139.08	2021/12/01

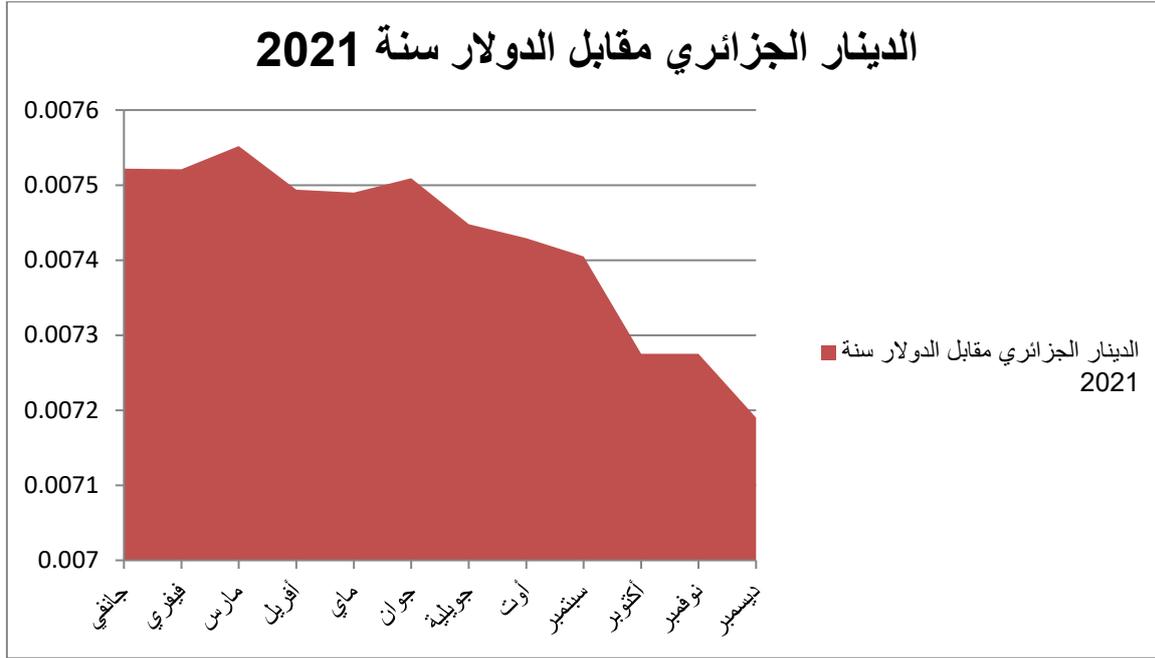
المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/09 على الساعة 09h00

الشكل رقم 22 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2021



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

الشكل رقم 23 : مخطط بياني يوضح تغيرات أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار سنة 2021 .



المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكلين السابقين نلاحظ أن من شهر جانفي إلى شهر جوان كان سعر صرف الدولار مقابل الدينار الجزائري منخفض و مستقر حيث سجل أدنى حد له خلال هذه الفترة في شهر مارس بـ 132.42 ، كذلك بالنسبة لسعر صرف الدينار مقابل الدولار كان مستقر مرتفع حيث بلغ أقصى حد له في شهر مارس بـ 0.007552.

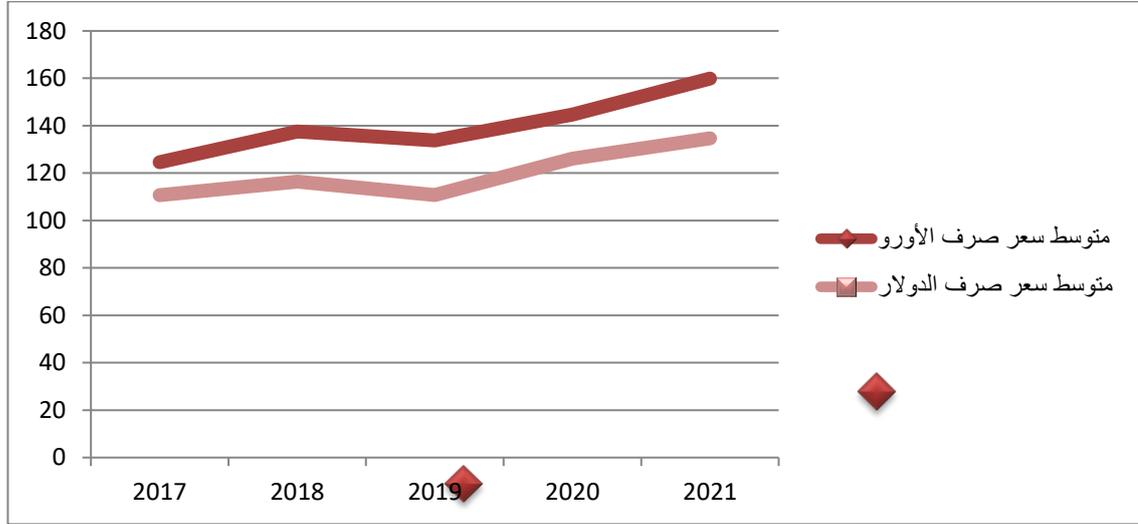
من شهر جوان إلى نهاية سنة 2021 شهر ديسمبر تحسن و ارتفاع في قيمة الدولار مقابل الدينار حيث بلغ أقصى حد في شهر ديسمبر بـ 139.08 ، في المقابل تراجعت قيمة الدينار الجزائري مقابل الدولار و بلغت أدنى حد بـ 0.0071900.

الجدول رقم 13: متوسط تغيرات سعر صرف الدولار و الأورو مقابل الدينار الجزائري للفترة بين 2017 إلى 2021.

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
متوسط سعر صرف الأورو	124.61	137.58	133.78	144.66	159.90
متوسط سعر صرف الدولار	110.72	116.45	110.75	126.08	134.69

المصدر : بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz) بتاريخ: 2022/05/10 على الساعة 10h00

الشكل رقم 24: مخطط بياني يوضح متوسط تغيرات سعر صرف الدولار و الأورو مقابل الدينار الجزائري للفترة بين 2017 إلى غاية 2021.



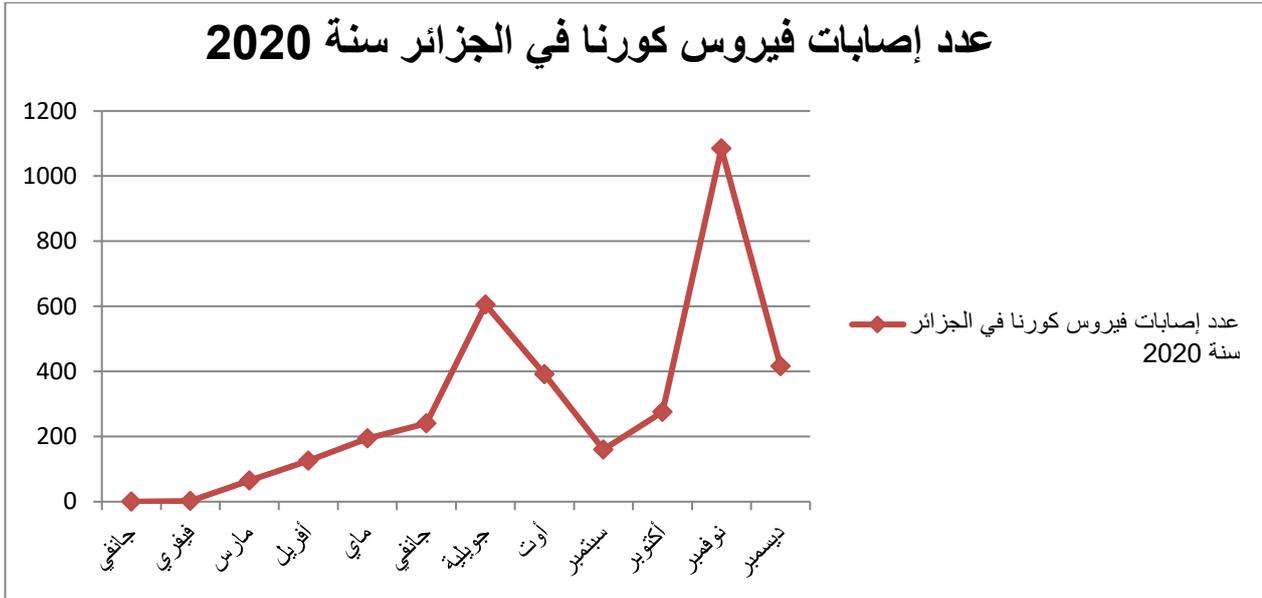
المصدر : من إعداد الطلبة انطلاقا من بيانات الجدول .

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن متوسط سعر صرف الدولار و الأورو مقابل الدينار الجزائري خلال الثلث سنوات 2017، 2018 و 2019 كان منخفض و مستقر، شاهد تحسن طفيف سنة 2018 ليتراجع بعدها سنة 2019. من سنة 2019 إلى سنة 2020 نلاحظ تحسن طفيف، برغم من ذلك يبقى متوسط سعر الصرف منخفض و هذا بسبب الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها البلاد من تراجع في سعر النفط، و كذلك الأزمة التي عاشها العالم سنة 2020 ودق ناقوس الخطر من طرف منظمة الصحة إثر انتشار فيروس كورونا الذي نجمت عليه تغيرات كبيرة في الاقتصاد. أما خلال سنة 2021 و مع تحسن الأوضاع نلاحظ تحسن في متوسط سعر الصرف .

#### المطلب الرابع : العوامل التي تؤثر على سعر الصرف في الجزائر.

العوامل التي تؤثر في سعر الصرف قد تكون عوامل اقتصادية أو عوامل غير اقتصادية ، في الجزائر خلال الفترة ما بين 2017 و 2021 عرف سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية (الدولار و الأورو) تقلبات كثيرة ، و هذا راجع لتغيرات في العوامل الاقتصادية و بالخصوص التقلبات في سعر النفط ، كذلك الأزمة التي عاشها العالم بأسره خلال سنتين الماضيتين انتشار فيروس كوفيد 19 (فيروس كورونا) ، الذي كان له تأثير كبير على العديد من المجالات و خاصة الاقتصادية ، و من خلال دراستنا سنتطرق إلى مدى العلاقة و التأثير الحاصل بين أسعار النفط و انتشار فيروس كورونا و تقلب أسعار صرف الدينار الجزائري .

الشكل رقم 25: إحصائيات عدد الإصابات بفيروس كورونا في الجزائر سنة 2020.



خلال الثلث سنوات من 2017 إلى غاية 2019 كان سعر النفط منخفض ، و لكن تراجع سعر النفط زادت حدته سنة 2020 وهي الفترة التي شهدت دق ناقوس الخطر من طرف منظمة الصحة العالمية حول الوضعية الوبائية لفيروس كوفيد 19 ، و ارتفاع عدد الإصابات ، أيضا سعر الصرف كان منخفض و هنا تظهر العلاقة بين التقلبات في سعر النفط و سعر الصرف و الأثر الذي خلفه فيروس كورونا ، حيث انخفضت قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية ،نتيجة لتراجع مداخيل البلاد من العملة الصعبة بسبب انهيار سعر النفط نظرا لانخفاض الطلب لأنه أصبح من الصعب تصديرها خارج الوطن بسبب الإغلاق التجاري الذي فرضته جميع بلدان العالم للحد من انتشار الجائحة .

## المبحث الثاني : آليات معالجة و التحوط من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية في الجزائر.

### المطلب الأول : تطور نظام الصرف في الجزائر.

#### أولا - أنظمة الصرف في الجزائر.

يقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات، أي الأسس التي تحدد سعر صرف عملة مقابل العملات الأخرى، وهذا يتحدد حسب طبيعة نظام الصرف الذي تتبعه الدولة<sup>1</sup>،

<sup>1</sup> إسماعيل صاري و آخرون، نظام سعر الصرف المناسب للدينار الجزائري في ظل ظروف عدم الاستقرار الاقتصادي، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 42 العدد: 10، جامعة فرحات عباس سطيف، 2021، ص: 27.

و قد عرفت الجزائر تطورات هامة فيما يخص أنظمة سعر الصرف منذ الاستقلال وذلك نتيجة الإصلاحات و البرامج الاقتصادية لتنمية الاقتصاد الجزائري ، سنتطرق إلى كل مرحلة من المراحل التي مر بها نظام سعر الصرف :

### 1- المرحلة الأولى خلال الفترة 1962-1973 نظام الصرف الثابت.

مباشرة بعد الاستقلال أصبحت الجزائر تابعة لمنطقة الفرنك الفرنسي ، إذ سمحت بإمكانية تحويل و نقل عملتها داخل هذه المنطقة<sup>1</sup> . و برغم من أن الجزائر سنة 1964 قامت بإنشاء الدينار الجزائري كعملة وطنية مستقلة، إلا أن هذه العملة بقيت مربوطة بالفرنك الفرنسي، من خلال تبني نظام الصرف الثابت إذ أن 1 دج = 1 فرنك فرنسي ، و قد حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غ من الذهب وبقي هذا الارتباط إلى غاية 1969<sup>2</sup> ، لتضطر السلطات النقدية الفرنسية إلى تخفيض قيمة الفرنك امام الدولار الأمريكي بعد تعرضه لأحداث 1968 التي عرف فيها الدينار الجزائري انخفاضا طفيفا . و تزامنت هذه الفترة مع تطبيق مخطط الثلاثي الأول (1967-1969) ، هذا ما جعل الدينار لا يتبع انخفاض الفرنك الفرنسي و تبقى العلاقة ثابتة عند واحد دينار لكل 1.25 فرنك فرنسي، وهذا إلى غاية 1973 .

### 2- المرحلة الثانية خلال الفترة 1974-1987 نظام الربط سلة عملات.

تميزت هذه المرحلة بأهمية كبيرة سجلت تطبيق نظام جديد للتسيير مع انطلاق المخطط الاقتصادي للتنمية و أمام هذه الوضعية التي اقترنت بالتخلي عن أسعار الصرف الثابتة و تغيير نظام تسعير الدينار الجزائري عشية انطلاق المخطط الرباعي الثاني 1974-1977. و الهدف من إتباع هذا النظام الجديد هو المحافظة على استقرار العملة الوطنية و كذا استقلاليتها عن أي عملة من العملات القوية أو أي منطقة من المناطق النقدية فضلا عن سعي السلطات النقدية إلى ايجاد نظام تسعير يتقادم السلبيات و النقائص التي عرفها نظام الصرف في المرحلة السابقة ، حيث أقر صندوق النقد الدولي بحرية كل عضو في اختيار نوع سياسة الصرف المناسبة له فتوجهت الجزائر إلى تحديد قيمة الدينار على أساس سلة مكونة من أربعة عشر عملة مثلت أهم الشركاء التجاريين للجزائر و هي : الدولار الأمريكي ، الجنيه الإسترليني ، الفرنك البلجيكي، الدولار الكندي ، الكرونة الدنمركية ، الألماني ، الفرنك الفرنسي ، الليرة الإيطالية، الفلورين الايرلندي، الكورنة النرويجية الليرة الإسترلينية ، الكرونة السويدية و الفرنك السويسري، واستعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار و باقي عملات السلة ، حيث يتم حساب سع صرف الدينار بإتباع الخطوات التالية<sup>3</sup> :

- حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي.

<sup>1</sup> بغداد زيان، مرجع سبق ذكره ،ص:102.

<sup>2</sup> إسماعيل صاري، مرجع سبق ذكره،ص:30.

<sup>3</sup> هداجي عبد الجليل و آخرون، تطور نظام سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة التكامل الاقتصادي المجلد 06 العدد 02، جامعة أدرار، 2018،ص:68-69.

- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملة المكونة للسلة بالنسبة للدولار الأمريكي .
- حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري بإضافة مجموع التغيرات النسبية المرجحة لكل عملة إلى سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس 1974.
- باستعمال طريقة أسعار الصرف المقاطعة يمكن حساب أسعار صرف الدينار الجزائري مقابل باقي العملات المسعرة من طرف البنك المركزي و المتضمنة في سلة العملات .

### 3-المرحلة الثالثة خلال الفترة بين 1987-1994 الانزلاق التدريجي.

شهدت سنة 1986 أزمة بترولية حادة ألقت بظلالها قيمة الدولار الأمريكي و تسببت في تدهور قيمته ، هو الأمر الذي انعكس على قيمة الدينار الجزائري بالانخفاض مما استدعى إعادة النظر في طبيعة النظام المتبع . و أمام هذه الصعوبات المتزايدة و ضغوطات المنظمات الدولية قبلت السلطات الجزائرية تخفيض قيمة الدينار و تبنت بذلك ما يسمى بالانزلاق التدريجي من نهاية سنة 1987 إلى غاية 1991<sup>1</sup> . و انخفض أثناءها الدينار الجزائري من 4.9دج/دولار في نهاية 1987 إلى 17.7دج/دولار في نهاية مارس 1992 ليستقر الدينار على هذا الحال إلى أن تم اتخاذ قرار التخفيض بنسبة 22% ، و بهذا التخفيض بلغ معدل سعر صرف الدينار الجزائري 22.5%دج/دولار و استقر على هذه القيمة إلى غاية 1994<sup>2</sup> ، ومن خلال الجدول التالي نبين مراحل الانزلاق التي مر بها الدينار :

#### الجدول رقم 14: مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري.

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
دج/دولار	4.9	5.91	7.61	10	17.7

المصدر : الهادي زريق و آخرون، أثر أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري على معدلات التضخم، مذكرة لنيل شهادة ماستير أكاديمي في العلم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة لخضر الوادي، 2019، ص:56.

#### 4-المرحلة الرابعة خلال الفترة ما بين 1994-1995 نظام جلسات التثبيت.

ابتداء من أكتوبر 1994 اتبعت سياسة مرنة لإدارة الصرف وذلك من خلال عقد جلسات يومية لتحديد سعر الصرف تحت إدارة بنك الجزائر، حيث يتم تحديد سعر الصرف لجميع العملات يوميا بناء على العروض المقدمة من قبل البنوك التجارية وأيضا في ضوء توفر العملة الأجنبية عن طريق جلسات أسبوعية تجمع ممثلي البنوك التجارية<sup>3</sup>. حيث يقوم البنك الجزائري بعرض المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبرا عنها

<sup>1</sup> هداي عبد الجليل و آخرون، مرجع سبق ذكره، ص:70.

<sup>2</sup> بغداد زيان، مرجع سبق ذكره، ص:107.

<sup>3</sup> دردوري لحسن و آخرون، سياسة سعر الصرف في الجزائر، مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي، العدد 01، جامعة المسيلة، 2017، ص:128.

بدلالة العملة المحورية ( الدولار الأمريكي ) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم البنوك التجارية طلب المبلغ المراد الحصول عليه، و تم تعديله عن طريق المزايمة والمناقصة، إلى أن يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض و استمر هذا النظام إلى غاية سبتمبر 1995.

#### 5- المرحلة الخامسة الفترة من 1995 إلى يومنا هذا نظام التعويم المدار.

بين 1995 إلى غاية 1998 خلال هذه الفترة جاء برنامج التصحيح الهيكلي ، إصدار بنك الجزائر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 اللائحة رقم 95-08 التي تتضمن إنشاء سوق صرف ببنية يتدخل فيها جميع البنوك وذلك من أجل بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل، مقابل الدينار الجزائري ، و انطلق نشاطه رسميا في 2 جانفي 1996. خلال عام 1996 حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية. عرف سعر الصرف في الجزائر استقرارا كبيرا خاصة بعد سنة 2000 وذلك نظرا للفوائض المالية التي أصبح يحوزها البنك المركزي جراء ارتفاع أسعار المحروقات، حيث أن هذه الفوائض أعطت للبنك المركزي أريحية في تسيير سعر الصرف، رغم دخول الأورو إلى حيز المعاملات منذ جانفي 2002 الذي كان يمكن أن يضر باتجاه التقارب بين السعيرين، إلا أن جمهور المتعاملين كان سريع التعامل به و لم يحدث الانحراف إلا في حدود متوقعة بفعل مرونة الجهاز المصرفي واستعداده لاحتواء طلبات التحويل الضخمة إضافة إلى الإستمرار في تخفيض قيمة الدينار خلال الفترة بين 2002 و 2003 الذي ساهم في الإبقاء على التقارب النسبي بين السعيرين ، منذ 2005، بدأت الجزائر في تنويع العملات ما أدى إلى التصدي لتقلبات سعر الصرف بين الأورو و الدولار، حيث أن بنك الجزائر اتخذ سياسة التعويم الموجهة للدينار مقابل العملات الأجنبية كما قام البنك بتثبيت سعر الصرف خلال سنة 2008 ، وعلى الرغم من التقلبات الحادة في الأورو و الدولار الأمريكي التي شهدتها سنة 2011، فإن تدخل بنك الجزائر في سوق الصرف ما بين البنوك سمحت بالمحافظة على استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار الجزائري ومنذ سنة 2014 حدث انخفاض كبير في سعر البترول مما أدى إلى تخفيض سعر الدينار مقابل الدولار و رغم ذلك فإن سعر الصرف في الجزائر مستقر<sup>1</sup>.

#### ثانيا - الرقابة على الصرف.

بعد تطرقنا لتطور نظام الصرف في الجزائر سوف نتطرق لكيفية الرقابة عليه ، لقد عرف نظام الرقابة على الصرف في الجزائر تطورا عبر مراحل مختلفة، حيث كانت الوسائل المستعملة تتماشى ومتطلبات

<sup>1</sup> سارة بوسيس، أثر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على الواردات خلال الفترة (2000-2019)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود و بنوك، جامعة ألكلي محمد أولحاج، 2021، ص:112-113.

كل مرحلة من مراحل التطور الاقتصادي، حيث يمكننا التمييز بين مرحلتين أساسيتين لنظام الرقابة على الصرف يفصلهما قانون النقد والقرض -10 90 الصادر في 14 أبريل 1990 و هي<sup>1</sup> :

### 1- نظام الرقابة على الصرف في الجزائر قبل قانون النقد والقرض:

تم تطبيق نظام الرقابة على الصرف في الجزائر منذ الاستقلال بداية من 1963 وعليه نميز بين 4 مراحل وهي:

#### 1.1 - مرحلة حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية 1962-1970 :

تميزت هذه المرحلة بسلسلة من الإجراءات التي تهدف إلى حماية الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية وتخليص البلاد من الوصاية المفروضة عليها من طرف القوى الاستعمارية، وهذا بإقامة علاقات اقتصادية أوسع مع بلدان أخرى وتنشيط التجارة الخارجية ، تتمثل الأدوات الرئيسية التي تم الاعتماد عليها في تنظيم الرقابة على الصرف في هذه المرحلة في الحرية من جهة وفي نظام الحصص والاحتكار والاتفاقيات الثنائية من جهة أخرى نلخصها فيما يلي :

- أ- نظام الحصص : يخص نظام الحصص كل العمليات المسددة بالعملة الأجنبية، حيث أصبحت هذه العمليات خاضعة إلى ترخيص مسبق من قبل وزارة المالية وبذلك أصبحت كل من الواردات والصادرات تخضع لسلسلة من إجراءات الرقابة، من أجل حماية الإنتاج الوطني .
- ب- الاحتكار المباشر: إقامة رقابة على العمليات التجارية مع الخارج بواسطة مجموعة من الهيئات الاحتكارية المسيرة مباشرة من طرف الدولة.
- ت- تحقيق المزيد من الاستقلالية : قامت الجزائر بتوسيع مجال مبادلاتها منتهجة في ذلك سياسة تنويع علاقتها التجارية و إبرام العديد من الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان .

#### 1.2 - مرحلة الاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة 1971-1977 :

عرفت هذه المرحلة بالسيطرة والتحكم الكلي للدولة على الاقتصاد، حيث شهدت إنشاء مكثفاً للاحتكارات المسيرة من طرف الشركات الوطنية لحساب الدولة، حيث تم في جويلية 1971 إصدار سلسلة من الأوامر و التي تمثلت فيما يلي :

- أ- حق الشركات في احتكار الواردات من سلع الفرع الذي تنتمي إليه .

<sup>1</sup> سيداعمر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986-2016)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية طور ثالث تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية أدرار، 2018، ص:125-128.

ب- إقرار ترخيص إجمالي للواردات، يتمثل في غلاف مالي (AGI) أو إيجارات الاستيراد وعليه اعتبر البرنامج العام للاستيراد في هذه الفترة كآلية أساسية لتنظيم الاستيراد وتوزيع المداخل بالعملية الصعبة حسب الأولويات المبرمجة.

ت- تفويض إدارة ومتابعة ومراقبة العمليات التجارية الوطنية في إطار العلاقات الناشئة بين المؤسسات الوطنية والمؤسسات الأجنبية .

ث- إشعارات الصرف التي تحكم المؤسسات والإدارات العامة بالمؤسسات الأجنبية والدعائم المالية لقانون الاستثمار وطبيعة كل من التمويل الخارجي والاستدانة الخارجية .

### 1.3- مرحلة احتكار الدولة للتجارة الخارجية 1978-1987 :

شهدت هذه المرحلة صدور عدة نصوص قانونية تكميلية للمراحل السابقة والتي تمثلت في :

أ- صادقة المجلس الشعبي الوطني على القانون -02 78 بتاريخ 11 فيفري 1978 المتضمن احتكار الدولة للتجارة الخارجية والذي يعني إقصاء الوسطاء الخواص في مجال التجارة الخارجية .

ب- تأميم جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج حيث يخص الهيئة العمومية وحدها بمباشرة العلاقات الاقتصادية والمالية بين الجزائر وباقي العالم الخارجي لتصبح كل السلع والخدمات الخاضعة لترخيص مسبق للتصدير تحت الرقابة .

ت- إدخال إصلاحات جذرية على الوظيفة البنكية بموجب القانون -12 86 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلقة بالبنوك والقرض ، حيث تم وضع نظام بنكي على مستويين وذلك بالفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض ونشاطات البنوك التجارية وهذا ساعد البنك المركزي والبنوك التجارية في الاستعادة التدريجية لصلاحياتها في مجال الصرف .

### 1.4- مرحلة استقلالية المؤسسات العمومية 1988 :

تميزت هذه المرحلة بصدور العديد من التشريعات و النصوص التنظيمية التي ترمي في مجملها إلى توفير شروط استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية ، حيث تم إصدار القانون -01 88 المؤرخ في 12 جانفي 1988 ا لمتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية الذي من خلاله تم ما يلي :

أ- دخول نظام المؤسسات العمومية الاقتصادية حيز التطبيق الذي تضمن تغييرات معتبرة في التنظيم المتعلق بعمليات التجارة الخارجية والصرف.

ب- إلغاء الإشعار بالصرف المتعلق بالاتفاقيات المبرمة من طرف المؤسسات العمومية الاقتصادية مع المؤسسات الأجنبية وبالتالي زوال المراقبة المسبقة للمؤسسات العمومية مع الخارج.

ت- كما نشير في هذا الصدد، إلى إدراج الاحتياجات الاقتصادية للمؤسسات الخاصة في موازنة العملات الصعبة الممنوحة للغرفة التجارية .

## 2- نظام الرقابة على الصرف بعد صدور قانون النقد والقرض :

عرفت الإصلاحات الاقتصادية في هذه الفترة تسارعا معتبرا مما حل دون تطبيق بعض النصوص القانونية المرتبطة أساساً بالتعليمات التطبيقية، ليأتي القانون -90 10 وينص على المبادئ العامة للرقابة على الصرف وجعلها من اختصاص البنك المركزي وعلى هذا الأساس شرع البنك المركزي في وضع الأدوات الأساسية التي تسمح له بممارسة وظيفة مراقبة العلاقات الاقتصادية والمالية مع الخارج ، و وضع ضوابط تمثلت فيما يلي :

- أ- يتم تحويل الأموال سواء إلى الجزائر أو إلى خارجها عن طريق إحدى الوسائط المالية المعتمدة أو المرخص لها العمل في الجزائر .
- ب- يتمتع بحق التحويل كل شخص طبيعي أو معنوي مقيم في الجزائر، كما يسمح لغير المقيمين فتح حسابات بالعملة الصعبة لدى الوسائط المالية المعتمدة .
- ت- يقوم الوسيط المعتمد بمنح المستورد العملة الصعبة اللازمة لتمويل عملية الاستيراد ضمن الشروط المحددة من قبل بنك الجزائر فيما يخص تسيير الدين الخارجي .
- ث- يقوم البنك الوسيط عقب استلام عوائد الصادرات باقتطاع نصيب المصدر من العملة الصعبة المحددة وتحويله إلى رصيده بالعملة الصعبة لدى البنوك التجارية، وباقي المبلغ، المستحق له يحول إلى حساب التاجر بالدينار .
- ج- مراقبة أو رفض التراخيص المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في الجزائر أو استثمار المقيمين بالجزائر بالخارج.
- ح- في اواخر 1992 تم إنشاء لجنة وزارية مكلفة بالقيادة والإشراف على التجارة الخارجية وآليات تمويلها لمدة محددة.
- خ- في سنة 1994 تزامنت مع بداية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي لصندوق النقد الدولي .
- د- نهاية 1995 إنشاء مكاتب للصرف الأجنبي بموجب القانون -95 07 المؤرخ في 13 ديسمبر 1995 والتعليمية -96 08 المؤرخة في 18 ديسمبر 1996 هذه المكاتب بوسعها التعامل مع العملات الصعبة واستيعاب حجم معتبر من الأموال وتضييق التعامل في السوق السوداء .

## المطلب الثاني : السياسات المعتمدة من طرف بنك الجزائر للحد و التحوط من تقلبات أسعار الصرف .

تعتمد الجزائر بشكل كبير على عائدات النفط و هي تمثل 99% من صادراتها و هذا ما جعلها تتحمل نتائج تقلبات سعر الصرف ، و عليه يجب أن تلجأ إلى بعض الإجراءات و التدابير التي، يمكن أن تحد أو تقلص على الأقل من هذه التقلبات والتي، تتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

### أولاً - تنوع مناطق الاستيراد.

بإمكان الجزائر أن تقلص من الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار صرف الدولار مقابل الأورو من خلال قيامها بتحويل وارداتها من منطقة الأورو إلى منطقة أخرى أو تقليصها لكي تتمكن من تخفي ما يمكن أن تتكبده من خسائر في فروقات الأسعار خاصة وأن حوالي، 50% من واردات الجزائر مصدرها الإتحاد الأوروبي .

### ثانياً - جلب العملات الأجنبية.

العمل على جلب العملات الأجنبية و ذلك من خلال:

- 1- القيام بالإستثمارات الأجنبية غير المباشرة من خلال بيع الأسهم والسندات المالية للأجانب للحصول على العملات الأجنبية ، للحصول على العملات الأجنبية في حالة حصول عجز في الميزان التجاري .
- 2- بيع العقارات المحلية للأجانب للحصول على النقد الأجنبي .

### ثالثاً - تنشيط سوق الصرف .

وجود سوق صرف متطورة و نشطة في البلد من آليات التطور الاقتصادي إذ توجد العديد من الاقتراحات التي من شأنها أن تساهم تنشيط سوق الصرف من أجل مواجهة الآثار المترتبة عن تقلبات أسعار الصرف و التي تتمثل في :

- أ- الحد من نشاط سوق الصرف الموازي.
- ب- مواجهة التضخم .
- ت- التقليل من الضغوطات المفروضة على المتعاملين في سوق الصرف .
- ث- تحقيق الأمن و الاستقرار السياسي .

<sup>1</sup> دوحة سلمى، مرجع سبق ذكره، ص 202-203.

ج- فتح مكاتب الصرف .

رابعا - تنوع هيكل احتياطي الصرف .

تنوع هيكل احتياطي الصرف حيث يجب على الجزائر العمل على تجنب المخاطر التي يمكن أن تتجر عن تراكم احتياطي الصرف بعملة واحدة و هي الدولار الأمريكي ، باعتبارها ذات تقلبات شديدة في سعر صرفها، بالإضافة إلى ضرورة الأخذ بالاعتبار الاستغلال الأمثل و توظيف احتياطي الصرف ، و تسير هذا الاحتياط من أجل المحافظة على القيمة الحقيقية للعملة المالية و حمايتها من تقلبات أسعار صرف العملات الدولية الرئيسية.

**المطلب الثالث : واقع التحوط ضد مخاطر صرف العملات الأجنبية في الجزائر .**

يتحقق خطر الصرف في حالة تذبذب أسعار العملات في الأسواق العالمية و الذي سيكون له أثر مباشر في تنفيذ عقد الاستيراد أو التصدير ، و بالرغم من أن الجزائر تعتمد بشكل كبير على عائدات النفط والتي تشكل حوالي 99% من إجمالي الصادرات الجزائرية ، إلا أن المشرع الجزائري لم ينص تماما على تغطية خطر الصرف ضمن بنود الأمر رقم 06-96 المتعلق بتأمين القرض عند التصدير ، أما بالنسبة للدول الأوروبية فتغطية خطر الصرف أمرا ضروريا نظرا للعملة التي يتعامل بها المتمثلة في الأورو و هي منافسة للعملة الأمريكية الدولار، وعليه فتدهور قيمة إحدى العملات يشكل خطر على الثانية و هذا هو سبب إدراج تغطية خطر الصرف ضمن بنود قانون ضمان الصادرات الفرنسية ، أما بالنسبة للصدر الجزائري فلا يتصور تدهور الدينار أمام العملة الأجنبية ، غير أن هناك آليات أخرى تسمح بتغطية خطر الصرف و تتمثل في عمليات الصرف لأجل المنصوص عليها في النظام رقم 07-91 الصادر عن بنك الجزائر ، و تعرف هذه الآلية بإعطاء أمر من المصدر للبنك بشراء أو بيع عملات معينة و يتم التنفيذ إلا بعد أجل محدد بطريقة واضحة و بسعر معين سلفا .

**المطلب الرابع : آليات تطوير تقنيات التحوط في الجزائر للحد من تقلبات أسعار صرف العملات .**

يهدف تغطية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات في معاملاتها المالية بالعملات الأجنبية ، فإنها تلجأ إلى جملة من الأدوات أو التقنيات ، والتي تتنوع بين التقنيات التقليدية الداخلية والخارجية وكذلك التقنيات الحديثة المبتكرة في هذا المجال ، و سنتعرف على هذه التقنيات فيما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية العدد 01، جامعة ورقلة، 2015، ص: 2-3.

## أولاً - التقنيات الداخلية .

يقصد بالتقنيات الداخلية الطرق التي تنتهجها المؤسسة داخليا للتقليل من خطر الصرف التي قد تتعرض إليه، من خلال مجموعة من التقنيات تتمثل فيما يلي :

1- **اختيار عملة الفوترة** : عملة الفوترة هي العملة التي يحرر بها عقد البيع أو عقد الشراء ، ولتجنب التعرض لخطر الصرف الطريقة الأسهل هي الفوترة بالعملة المرجعية، هذه الطريقة تلغي كل شك، لان المصدر أو المستورد الذي عقد الصفقة بعملة الوطنيه يعرف بصفة أكيدة المبلغ الذي سوف يستلمه أو يدفعه عندما يحين اجل الاستحقاق .

2- **اللجوء إلى الشروط النقدية** : هذه الطريقة تسمح بتكليف أسعار الشراء أو البيع للسلع والخدمات مع تقلبات أسعار الصرف، مما يمكن المستورد أو المصدر بتقليل التعرض لخطر الصرف ، و تتمثل هذه الشروط في :

2.1- **تكيف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف مع إعفاء** : بمعنى إذا ارتفع سعر العملة فان ثمن

المنتجات المصدر أو المستوردة ينخفض، أما إذا انخفض سعر العملة فان الثمن يرتفع.

2.2- **تكيف الأسعار نسبة لتقلبات الصرف مع إعفاء** : من خلال هذه التقنية يتفق كل من

المصدر و المستورد على أن التقلبات في أسعار عملة الفوترة تحمل إلى المبلغ، لكن في حدود الإعفاء المتفق عليه.

2.3- **شروط تقاسم الخطر** : في هذه الحالة يتفق كل من المصدر والمستورد على التقاسم بالتساوي

لجزء من تقلبات سعر الصرف بين تاريخ الفوترة ( إعداد الفاتورة)، وتاريخ الدفع ( التسديد).

2.4- **شروط العملات المتعددة** : يسمح بصياغة العقد بالعديد من العملات، حيث يتم هذا فقط عند

بلوغ الاستحقاق، أين يختار احد أطراف العقد العملة التي يتم بها التسديد.

3- **المؤاجلة** : فمن خلال هذه التقنية يمكن تسريع التحصيل أو تأخير السداد للعملات بناء على تطور

العملة المعنية ، فإذا توقع المستورد انخفاض في قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملة التي سوف يتم

بها التسديد، فانه يطلب تعجيل التسديد ، وعلى العكس فالمصدر يؤخر استلام حقوقه من المورد

قصد الاستفادة من الربح الذي ينجم عن التقلبات الايجابية لسعر صرف عملة التحصيل.

4- **المقاصة** : حيث نجد ما يلي :

4.1- **المقاصة الثنائية** : القيام بمقاصة وضعيات الصرف لفرعين ينتميان إلى نفس مع متعدد

الجنسيات، بما يؤدي إلى إظهار الوضعية الصافية لأحد الفرعين مقارنة بالفرع الآخر .

4.2- **المقاصة المتعددة** : يعد هذا النوع من المقاصة الأكثر استعمالا عندما تكون العمليات بين

الفروع متعددة، و بالتالي حجم التحويلات بين الفروع يكون منخفض لان كل فرع لا يدفع أو يستلم

إلا المبلغ الصافي لوضعيته السالبة أو الموجبة.

5- **التجميع** : تجميع كل التدفقات النقدية بالعملة سواء ما بين فروع المجمع أو بين فروع المجمع و المؤسسات الخارجية. و الفائض المحقق من العملة لبعض الفروع يتم استعماله لتمويل احتياجات بعض الفروع الأخرى.

### ثانيا - التقنيات الخارجية .

تستعمل المؤسسات التقنيات الداخلية لكن في بعض الأحيان تلجأ إلى استخدام تقنيات أخرى منها التقنيات الخارجية و تتمثل فيما يلي :

### 1- تسبيق للعملة : تعتبر هذه التقنية من تقنيات تمويل التجارة الدولية، والتي تسمح للمصدرين بالتحوط

من خطر الصرف، و تتم على مراحل ثلاث هي :

1.1- يقترض المصدر من احد البنوك أو مباشرة يلجأ للسوق المالي، للحصول على المبلغ بالعملة

التي سيتم تحصيلها من زبائنه في الخارج .

1.2- يقوم مباشرة ببيع المبلغ الذي اقترضه في سوق الصرف العاجل ( الفوري)، مما يمكنه من

إعادة تكوين خزينته من العملة .

1.3- تسديد مبلغ الاقتراض من طرف المصدر يتم من خلال العملة التي يتم تحصيلها من

المستورد في تاريخ الاستحقاق .

### 2- تأمين الصرف : عن طريق عقود تأمين تهدف لضمان سعر صرف لعمليات التصدير أو الاستيراد

مقابل علاوة ثابتة نسبة لمبلغ العملية المغطاة .

### 3-التحوط أو التغطية في سوق الصرف الآجل : من اجل التحوط ضد مخاطر الصرف المرتبطة

بالانخفاض المحتمل للعملة، فانه يجب على المصدر البيع الآجل للعملات المتعلقة بمبلغ التصدير ،

ومن اجل التغطية ضد مخاطر الصرف المرتبطة بالارتفاع المحتمل للعملة، فانه يجب على المستورد

الشرء الآجل للعملات المتعلقة بمبلغ الاستيراد .

### ثالثا - التقنيات الحديثة .

إن التطور الهائل في المعاملات المالية الدولية أدى إلى تنوع وتعقد مخاطر الصرف، بحيث لم تعد أدوات

التغطية التقليدية المعروفة قادرة على تلبية الحاجيات الملحة للشركات دولية النشاط في إيجاد آليات أكثر

استجابة لهذه التطورات، مما أدى بالمهندسين الماليين إلى ابتكار أدوات تغطية جديدة تستجيب لتطلعات هذه

الشركات. حيث تمثلت هذه الآليات أو الأدوات في: العقود المستقبلية ، عقود مبادلات العملات ، خيارات

الصرف .

**خلاصة الفصل الثالث :**

من خلال ما سبق نستخلص أن سعر الصرف ما هو إلا وسيط للتبادل و مقياسا للقيمة في المعاملات الاقتصادية و التجارية ، و التي عادة ما تتم بين الأعوان الاقتصادية داخل خارج البلد ، و من أجل ذلك ازداد اهتمام الجزائر لموضوع سعر صرف الدينار الجزائري أمام العملات الأجنبية .

خاتمة

## خاتمة:

توصلنا من خلال هذه الدراسة التي حاولنا من خلالها استيعاب بعض المفاهيم العامة للتحوط و صرف العملات، وصولاً إلى تفصيل بعض جوانب الموضوع، ارتأينا في الأخير استخلاص بعض النتائج و الملاحظات في موضوع أثر استخدام تقنيات التحوط للحد من مخاطر تقلبات صرف العملات الأجنبية في الجزائر محل دراستنا.

نتيجة للأوضاع الاقتصادية و السياسة التي تعيشها الجزائر، فإن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية لاحظ تقلبات عديدة خلال الفترة 2017 إلى غاية 2021، و خاصة في السنتين الماضيتين 2020-2021 أين عاش العالم بأسره أزمة اقتصادية جراء انتشار فيروس كورونا.

إن البنك الجزائري أصدر قوانين و استراتيجيات من أجل تغطية المخاطر المترتبة عن التقلبات في سعر الصرف، كذلك تطوير تقنيات التحوط و أنظمة الصرف .

## نتائج اختبار الفرضيات :

- بالنسبة للفرضية الأولى والتي تنص على أن هناك عدة تقنيات تعتمد للتقليل من مخاطر تقلبات سعر الصرف فلقد تم إثباتها من خلال إظهار مختلف التقنيات المعتمدة عالمياً للتغطية من خطر سعر الصرف و التي أظهرناها في فصولنا الأولى.
- بالنسبة للفرضية الثانية و التي تنص على أن تقنيات التحوط المختلفة تساعد في التقليل من مخاطر سعر الصرف الأجنبي فلقد أثبتنا صحتها كذلك من خلال الوصف النظري لمتغيرات بحثنا.
- بالنسبة للفرضية الثالثة و التي تنص أن الجزائر من خلال إصدار قوانين و سياسات تحكم البنك المركزي ساهمت في التقليل من خطر الصرف الأجنبي لكنها تظل ضئيلة و غير ممنهجة مقارنة بالتقنيات المعتمدة دولياً، فقد تم إثباتها كذلك من خلال دراسة حالتنا في الفصل الثالث و التي ثبت من خلالها أن هناك العديد من القوانين و الاستراتيجيات المعتمدة كقانون النقد و القرض الذي تعرض لهذه السياسات لكنها تبقى غير ممنهجة و مؤسسة فعلاً للمساهمة في مواجهة خطر الصرف بشكل خاص.

## النتائج العامة للبحث :

- إن الطبيعة المتغيرة و المستمرة لأسعار الصرف يجعل مالكي و متعاملي أسواق الصرف يتعرضون إلى خسائر ناتجة عن انخفاض أسعار الصرف و هو ما يدعى بمخاطر الصرف ، قد تكون نتائج وخيمة خاصة إذا كان انحراف التغير كبيرا و كذا حجم الصفقات المبرمة .
- إن التدفقات المالية و النقدية العديدة لمواجهة متطلبات التجارة و الاستثمار في الدول الناشئة سوف تولد الحاجة الماسة إلى إستراتيجية جديدة لإدارة مخاطر سعر الصرف .
- تأثيرات تقلبات سعر الصرف على الوضعية المالية للمؤسسات لتسهيل التنمية الاقتصادية في الدولة.
- ارتفاع تكلفة الإجراءات و الترتيبات الإدارية أو المركزية للوقاية من مخاطر الصرف و ذلك بالاعتقاد الخاطئ بان البنوك المركزية و الحكومات تستطيع لو أرادت أن تسيطر على أسعار الصرف .
- إن الاهتمام المتزايد المخاطر التي تواجهها المؤسسة خلق مجال للإبداع النظري و التقني و الذي اتجه إلى التخصص المنسجم و المسمى بإدارة المخاطر .
- إن المفهوم الحديث لإدارة المخاطر يقوم على المراقبة الشاملة في تحديد المخاطر على مستوى المنشأة و أخذها بعين الاعتبار عند قياس فعالية الأنشطة .
- بإمكان المصارف و المؤسسات المالية التحوط من مخاطر سعر الصرف من خلال استعمال تقنيات التغطية الداخلية و الخارجية للتغطية المشتقة من الأدوات المالية .
- تتعدد أدوات الهندسة المالية في عملية التحوط ضد تقلبات الأسعار في الأجل القصير التي تشمل بشكل أساسي العقود الآجلة ، المستقبلات ، الخيارات و المبادلات .
- الاستراتيجيات التي يستخدمها البنك المركزي تؤدي إلى التأثير على حركة و اتجاه سعر الصرف .
- استخدام استراتيجيات تعتمد على التغطية التامة تساعد على تقليل المخاطر إلى أقصى حد ممكن في فترات الأزمات .
- الاستراتيجيات التي تعتمد على التحوط التام تكون أكثر فعالية من الاستراتيجيات التي تعتمد على التحوط الجزئي خلال الأزمات .
- أداء استراتيجيات التحوط المستخدمة في فترات الرخاء يختلف عن أدائها بفترات الأزمات.

التوصيات و الاقتراحات :

- ضرورة العمل على تحرير سعر صرف وفق ضوابط معينة .
- السماح بتداول المشتقات المالية لتأمين أدوات تساعد المستثمرين على التحوط.
- توقف المصرف المركزي عن تمويل استيراد البضائع الغير ضرورية لفترة محددة .
- استخدام استراتيجيات التحوط أمر ضروري و حتمي مؤثر لمواجهة خطر تقلبات أسعار الصرف .

آفاق الدراسة :

يمكن الانطلاق من البحث و الاعتماد عليه لدراسة تغيرات سعر الصرف لعملات أكثر من بلد يعانون نفس الأزمة ، و مقارنة التغيرات و المستويات سعر الصرف ، كما يمكن دراسة استخدام نفس إستراتيجية التحوط لكل بلد .

قائمة المصادر

والمراجع

### قائمة المصادر والمراجع

#### قائمة الكتب :

- 1- حاكم محسن الربيعي وآخرون ،المشتقات المالية (عقود المستقبلية،الخيارات،المبادلات)،الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع الأردن 2011.
- 2- حميد العلي،إدارة المصارف التجارية مدخل إدارة المخاطر،الطبعة الأولى ،الذاكرة للنشر و التوزيع الأردن عمان ، 2013.
- 3- سمير فخري نعمة، العلاقات التبادلي بين سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع الأردن،2011.
- 4- عبد الكريم أحمد قندوز،المشتقات المالية،مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع،عمان الأردن،2013.
- 5- موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار الصفا للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.

#### قائمة التقارير و المجلات :

- 1- إسماعيل صاري و آخرون،نظام سعر الصرف المناسب للدينار الجزائري في ظل ظروف عدم الاستقرار الاقتصادي،مجلة معهد العلوم الاقتصادية،المجلد42العدد: 10،جامعة فرحات عباس سطيف،2021.
- 2- اعتصام جابر الشكرجي و آخرون، إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي دراسة تحليلية تطبيقية، مجلة دراسات محاسبية و مالية \_ المجلد الثامن \_ العدد 23 \_ الفصل الثاني \_ لسنة 2013،جامعة بغداد.
- 3- دردوري لحسن و آخرون،سياسة سعر الصرف في الجزائر،مجلة التنمية و الاقتصاد التطبيقي،العدد01،جامعة المسيلة،2017.
- 4- صبري حسن، أثر مخاطر تغيرات أسعار صرف الليرة السورية على القيمة السوقية لأسهم المصارف،مجلة سلسلة بحوث العلوم الاقتصادية،جامعة حلب،2019.
- 5- قادري علاء الدين،العملات الأجنبية و إدارة مخاطر سعر الصرف، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 9 ، العدد 9 ،جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس،2014.
- 6- كبداني أحمد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول الـ "MENA" باستعمال معطيات panel و تقنية شعاع الانحدار الذاتي "var"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية العدد2013،03.
- 7- لحسن عبد القادر و آخرون ،حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية - مدخل تحليلي للفترة 2009/2013- مجلة الاقتصاد الجديد العدد 16-2017.

- 8- نجاة محمد أحمد جمعان، نموذج لقياس العلاقة بين المخاطر والعائد في المؤسسات المالية بالتطبيق على البنوك اليمنية، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة العدد 17، جامعة الأزهر اليمن، 2017.
- 9- نورالدين مزياني، إدارة مخاطر سعر الصرف في المؤسسات الاقتصادية الاستراتيجية و الوسائل، المجلة الجزائرية للدراسات المالية و المصرفية، المجلد 02 العدد 01، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2016.
- 10- هداجي عبد الجليل و آخرون، تطور نظام سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة التكامل الاقتصادي المجلد 06 العدد 02، جامعة أدرار، 2018.
- 11- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر.
- 12- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر .

قائمة المذكرات والمواقع الإلكترونية:

- 1- بغداد زيان، تغيرات سعر صرف اليورو و الدولار و أثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، جامعة وهران، 2013.
- 2- حسن أحمد الفياض، أثر استخدام إستراتيجية التحوط للحد من خطر تقلبات أسعار الصرف، مذكرة الماجستير في علوم الإدارة اختصاص مالية ومصارف، 2014.
- 3- خليفة عزي، سعر صرف الدينار الجزائري بين نظام التثبيت ونظام التعويم المدار وتأثيره على ميزان المدفوعات (1985-2008)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة مسيلة، 2012.
- 4- دوحة سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري و سبل عالجها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015.
- 5- زيات عادل، إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة - سطيف 1 -، 2016/2017.
- 6- سارة بوسيس، أثر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على الواردات خلال الفترة (2000-2019)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و بنوك، جامعة ألكلي محمد أولحاج، 2021.
- 7- السعيد عناني، آثار تقلبات سعر الصرف وتدابير المؤسسة الاقتصادية لمواجهتها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة-، 2006.

- 8- سيدامر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1986- 2016)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية طور ثالث تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية أدرار، 2018.
- 9- شمس الدين، قياس و تقييم محددات سعر الصرف للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي للفترة 1190-2019، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم الجارية و علوم التسيير، تخصص اقتصاد كمي، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، 2020/2021.
- 10- شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، 2009.
- 11- صلوح محمد العيد، آليات تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية العدد 01، جامعة ورقلة، 2015.
- 12- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة السادسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007.
- 13- عبد الحق بوعتروس، تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف، مؤتمر إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، حلب، 2011.
- 14- علة محمد، الدولار و عدم استقرار و أثره على ميزان المدفوعات في الفترة ما بين 1990-2010، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- 15- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1966.
- 16- مساعدي، د. شريف غياط، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم "دراسة بيانية"، مجلة العدد الاقتصادي، 2019.
- 17- نصيرة بلي، دور المشتقات المالية في تغطية خطر سعر الصرف على البنوك، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2016-2017.
- 18- بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

### الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر استخدام تقنية التحوط في الحد من تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية . اشتملت الدراسة على جانب نظري تطرقنا فيه لبعض المفاهيم حول سعر الصرف، سوق الصرف، المخاطر المتعلقة بتقلبات سعر الصرف وتقنية التحوط ضد هذه المخاطر، وجانب آخر تطبيقي المتمثل في دراسة حالة الجزائر من تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري خلال الفترة بين 2017 إلى غاية 2021، أنظمة الصرف في البنك الجزائري و الآليات المنتهجة للحد من مخاطر سعر الصرف، وخلصت هذه الدراسة إلى:

أن سعر الصرف يشهد تقلبات كثيرة خاصة في الآونة الأخيرة الوضع المتدهور للاقتصاد العالمي بسبب انتشار فيروس كوفيد 19، ما نجم عنه مخاطر صرف عديدة. وأن تقنية التحوط هي السبيل للحد من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات .

إن سعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية يتميز تقلبات كثيرة تميزت خاصة بالانخفاض نظرا للأوضاع الاقتصادية التي تسود البلاد خلال فترة الدراسة، من تراجع لأسعار النفط و تأثير فيروس كورونا، حيث انتهج البنك الجزائري آليات للحد من مخاطر تقلب سعر صرف الدينار الجزائري .

### الكلمات المفتاحية:

سعر الصرف، العملة، المخاطر، التحوط، تقلبات، الأورو، الدولار.

### Study summary:

This study aimed to identify the effect of using the hedging technique in reducing the fluctuations of foreign exchange rates. The study included a theoretical aspect in which we touched on some concepts about the exchange rate, the exchange market, the risks related to exchange rate fluctuations and the hedging technique against these risks, and another practical aspect represented in studying the case of Algeria from fluctuations in the exchange rate of the Algerian dinar during the period from 2017 to 2021, regulations The exchange rate in the Algerian bank and the mechanisms adopted to reduce exchange rate risks. This study concluded:

The exchange rate is witnessing many fluctuations, especially in the recent deteriorating situation of the global economy due to the spread of the Covid-19 virus, which has resulted in many exchange risks. And the hedging technique is the way to reduce the risks of currency exchange rate fluctuations.

The exchange rate of the Algerian dinar against foreign currencies is characterized by many fluctuations, especially marked by a decline, due to the economic conditions that prevail in the country during the study period, from the decline in oil prices and the impact of the Corona virus, as the Algerian bank adopted mechanisms to reduce the risks of fluctuation in the exchange rate of the Algerian dinar.

**key words:**

Exchange rate, currency, risk, hedging, volatility, euro, dollar.