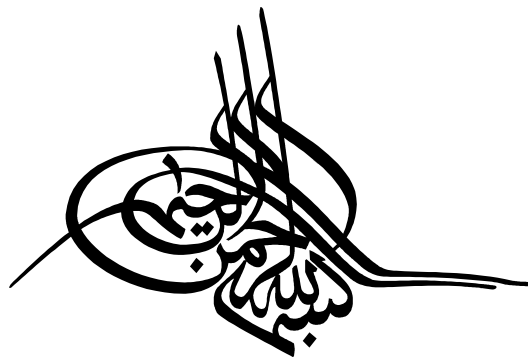




مالیه بین الملل

سری کتابهای کمک آموزشی کارشناسی ارشد

مجموعه اقتصاد

مؤلف: وجیهه افضلی ابرقویی

سرسناده	: افضلى برقويى، وجيهه
عنوان	: مالىه بين الملل
مشخصات نشر	: تهران: مشاوران صعود ماهان، ۱۴۰۴
مشخصات ظاهري	: ۱۱۹ ص
فروست	: سري كتابهاى كمك آموزشي كارشناسي ارشد
شابك	: ۶-۷۳۹-۴۵۸-۶۰۰-۹۷۸
وضعيت فهرست نويسى	: فيباي مختصر
يادداشت	: اين مدرک در آدرس http://opac.nlai.ir قابل دسترسى است.
شماره کتابشناسى ملي	: ۴۲۳۵۰۳۲



كتاب:.....مالیه بین الملل
 مدير مسئول:..... هادی سیاری، مجید سیاری
 مولف:..... وجیهه افضلى برقويى
 ناشر:..... مشاوران صعود ماهان
 مدير توليد محتوا:..... سمیه بیگی
 نوبت و تاريخ چاپ:..... اول / ۱۴۰۴
 تیراژ:..... ۱۰۰۰ جلد
 قيمت:..... ۳/۵۸۰/۰۰۰ ريال
 شابک:..... ISBN: ۹۷۸-۶۰۰-۴۵۸-۷۳۹-۶

انتشارات مشاوران صعود ماهان: خيابان وليعصر، بالاتر از تقاطع مطهری،

روبروی قنادی هتل بزرگ تهران، جنب بانک ملی، پلاک ۲۰۵۰

تلفن: ۴-۸۸۱۰۰۱۱۳

سخن ناشر

«ن والقلم و ما یسطرون»

کلمه نزد خدا بود و خدا آن را با قلم بر ما نازل کرد.

به پاس تشکر از چنین موهبت الهی، مؤسسه ماهان درصدد برآمده است تا در راستای انتقال دانش و مفاهیم با کمک اساتید مجرب و مجموعه کتب آموزشی خود برای شما داوطلبان ادامه تحصیل در مقطع کارشناسی ارشد، گام مؤثری بردارد. امید است تلاش‌های خدمتگزاران شما در این مؤسسه پایه‌گذار گام‌های بلند فردای شما باشد. مجموعه کتاب‌های کمک آموزشی ماهان به‌منظور استفاده داوطلبان کنکور کارشناسی ارشد سراسری و آزاد تألیف شده‌اند. در این کتاب‌ها سعی کرده‌ایم با بهره‌گیری از تجربه اساتید بزرگ و کتب معتبر داوطلبان را از مطالعه کتاب‌های متعدد در هر درس بی‌نیاز کنیم.

دیگر تألیفات ماهان برای سایر دانشجویان به‌صورت ذیل است.

- مجموعه کتاب‌های تست‌های چندسال اخیر کنکور همراه با پاسخ تشریحی می‌باشد.

بدین‌وسیله از مجموعه اساتید، مولفان و همکاران محترم خانواده بزرگ ماهان که در تولید و به‌روزرسانی تألیفات ماهان نقش مؤثری داشته‌اند، صمیمانه تقدیر و تشکر می‌نماییم.

دانشجویان عزیز و اساتید محترم می‌توانند هرگونه انتقاد و پیشنهاد درخصوص تألیفات ماهان را از طریق سایت ماهان به آدرس entesharatmahan@yahoo.com با ما در میان بگذارند.

مؤسسه آموزش عالی آزاد ماهان

سخن مؤلف

مقدمه مؤلف

خداوند بزرگ را شاکرم که فرصتی عنایت فرمود تا بتوانم قدمی در جهت گسترش علم و فرهنگ کشور عزیزم بردارم. افزایش روزافزون داوطلبان ورود به دوره‌های کارشناسی ارشد و کمبود کتب آمادگی آزمون‌های کارشناسی ارشد به‌ویژه در مجموعه دروس تخصصی رشته علوم اقتصادی که برای اولین بار به مباحث کنکور کارشناسی ارشد در سال ۱۴۰۴ اضافه گردید، انگیزه اصلی نگارش این کتاب است.

کتاب حاضر مشتمل بر درس مالیه بین‌الملل از مجموعه دروس تخصصی رشته علوم اقتصادی است که حاوی ۶ فصل و هر فصل شامل شرح درس و نکته‌های مرتبط بوده و در پایان هر فصل تعدادی تست با پاسخ‌های تشریحی ارائه شده است در پایان کتاب سؤالات کنکور سراسری با پاسخ تشریحی آورده شده است.

در این کتاب سعی بر این بوده است که مطالب مورد نیاز آزمون کارشناسی ارشد گردآوری گردد. بی‌شک این مجموعه خالی از اشکال نخواهد بود، به همین سبب از اساتید و دانشجویانی که این کتاب را مورد استفاده قرار می‌دهند تقاضا می‌شود با ارائه نظرات و پیشنهادات سازنده خود ما را یاری فرمایند. در پایان لازم می‌دانم ضمن قدردانی از زحمات پدر و مادر عزیز و مهربانم از مدیریت محترم مؤسسه ماهان و همچنین از واحد تألیف و تایپ که امکان انتشار این کتاب را فراهم آورده‌اند، کمال تشکر را داشته باشم.

با آرزوی موفقیت و شادکامی

وجیهه افضلی ابرقویی

فهرست مطالب

عنوان	صفحه
فصل اول: مالیه بین‌الملل	۷
بازار ارز	۸
وظایف بازار ارز	۸
نرخ ارز	۹
مدل بازار آزاد ارز	۹
نرخ نقدی و سلف تحت شرایط بازار آزاد ارز	۱۲
انواع نرخ ارز	۱۶
کارایی بازار ارز	۱۷
پویایی‌های نرخ ارز	۱۸
بازار ارز اروپایی Eurocurrency	۱۸
آشنایی با نظریه‌های تعیین نرخ ارز	۱۹
سؤالات چهارگزینه‌ای فصل اول	۲۱
پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل اول	۲۳
فصل دوم: مفهوم تراز پرداخت‌ها	۲۷
اهمیت حساب‌ها در تراز پرداخت‌ها	۲۸
بازارهای دارایی و تراز پرداخت‌ها	۲۹
انواع حساب‌ها در تراز پرداخت‌ها	۲۹
سؤالات چهارگزینه‌ای فصل دوم	۳۳
پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل دوم	۳۵
فصل سوم: تعدیل تراز پرداخت‌ها	۳۷
مکانیزم نرخ ارز	۳۸
اثر منحنی J	۴۱
تعدیل تراز پرداخت‌ها از طریق درآمد	۴۵
تحلیل جذب	۴۸
مکانیزم تعدیل از طریق قیمت‌ها در نظام پایه طلا	۵۰
سؤالات چهارگزینه‌ای فصل سوم	۵۲
پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل سوم	۵۴
فصل چهارم: نظریه برابری قدرت خرید purchasing power parity (ppp)	۵۷
قانون قیمت واحد	۵۸
مدل ساموئلسون و بالاسا در خصوص تفاوت در بهره‌وری	۶۰

۶۱	تراز پرداخت‌ها از دیدگاه رهیافت پولی
۶۳	رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار
۶۵	سؤالات چهارگزینه‌ای فصل چهارم
۶۷	پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل چهارم
۶۹	فصل پنجم: اقتصاد باز، اقتصاد کلان، سیاست‌های تعدیل
۷۰	انواع سیاست‌های تعدیل
۷۵	سؤالات چهارگزینه‌ای فصل پنجم
۷۷	پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل پنجم
۷۹	فصل ششم: نظام‌های مختلف ارزی
۸۰	نظام نرخ ارز ثابت
۸۱	دوره بین دو جنگ جهانی (۱۹۱۴-۱۹۴۶)
۸۲	دوره نظام برابری ثابت (نظام بر تن وودز) (۱۹۴۵-۱۹۷۱)
۸۳	نرخ ارز میخکوب شده (تثبیت در یک حد)
۸۴	نظام نرخ ارز شناور (کاملاً انعطاف‌پذیر)
۸۴	نظام نرخ شناور مدیریت شده
۸۶	سیستم کنترل ارز (بازار ارز، نرخ کنترل شده)
۸۸	سؤالات چهارگزینه‌ای فصل ششم
۹۰	پاسخ سؤالات چهارگزینه‌ای فصل ششم
۹۱	سؤالات چهارگزینه‌ای آزمون سراسری ۸۹ الی ۱۴۰۴
۱۱۹	منابع

فصل اول

بازار ارز و نرخ ارز؟

♦ بازار ارز

♦ نرخ ارز

♦ آربیتراژ ارز

فصل اول

بازار ارز و نرخ ارز

در مالیه بین الملل توجه و بحث ما به متغیرهای پولی در حوزه کلان می باشد و به جنبه های پولی معاملات بین المللی می پردازیم. اما در صورتی که در تجارت بین الملل قیمت های نسبی وجود داشت، قیمت های پولی کنار گذاشته می شود. بحث ها در ادامه تجارت بین الملل است و فرض بر این است که تغییرات بین الملل پولی به خاطر جریان کالا و خدمات است و بالعکس. این مسئله در تراز پرداخت ها گنجانده شده است.

۱-۱- بازار ارز:

بازار ارز چارچوب نهادی و یا سازمانی است که در آن افراد، شرکت ها، دولت ها و بانک ها پول های خارجی را مبادله می کنند. بازار ارز دارای ساختاری سازمان یافته و مرکز واحدی نیست بلکه به لحاظ جغرافیایی و مکانی کلیه نقاطی که در آن ها پول یک کشور در مقابل پول سایر کشورها مورد مبادله قرار گیرد، را شامل می شود؛ مانند بازار ارز نیویورک، توکیو، لندن و ... همچنین عموماً بازار ارز معاملات از طریق تلفن و تلفکس صورت می گیرد.

مشارکت کنندگان در بازار ارز

- الف - مصرف کنندگان سنتی، تجار و سرمایه گذاران: صادرکنندگان، واردکنندگان و جهانگردان جزء مصرف کنندگان سنتی هستند.
- ب - بانک های تجاری: صادرکنندگان و واردکنندگان، پرداخت ها و دریافت های خود را از طریق بانک های عامل انجام می دهند، بانک های تجاری برای تأمین نیاز خود مجبورند در بازار ارز شرکت کنند؛ که غالباً بانک های تجاری مستقیماً با یکدیگر معامله نمی کنند بلکه از خدمات کارگزاران ارز استفاده می کنند.
- ج - دلالان و واسطه های ارزی: عموماً عملیات خرید و فروش عمده ارز را انجام می دهند و این دلالان می توانند اشخاص حقیقی یا حقوقی باشند.
- د - بانک های مرکزی: عموماً برای حفظ یا تقویت ارزش پول واقعی یک کشور و تنظیم سیاست های پولی و مالی مناسب در اقتصاد خود و بازار ارز مداخله می کنند. در حقیقت فروشنده یا خریدار نهایی ارز محسوب می شود.

۱-۲- وظایف بازار ارز:

- ۱- انتقال وجوه نقد یا قدرت خرید از یک کشور به کشور دیگر و از یک پول به پول دیگر
- ۲- اعطای اعتبار: هدف از اعطای اعتبار، تأمین اعتبارات کوتاه مدت برای امور تجاری است. در عرصه بین المللی وجوه پرداختی توسط چک یا با مهلت پرداخت می شود.
- ۳- تدارک شرایط آسان برای احتراز از خطرات ارزی با توسل به عمل هجینگ (Hedging) و سفته بازی (speculation): معمولاً بازار ارز بسیار پر نوسان است و ریسک مترتب بر معاملات بالا است، لذا افراد به دنبال ایجاد پوششی در برابر این نوع ریسک ها برای

خود هستند، که پوشش دهندگان ریسک (Hedgers) این نوع خدمات را در قالب فعالیت‌های خود به متقاضیان عرضه می‌کنند. پوشش دهندگان ریسک به ازای دریافت حق الزحمه، نوعی بیمه برای ملاحظه‌کنندگان متقاضی در بازار ارز فراهم می‌کنند.

نکته: تسویه بازارهای بین بانکی توسط دلالتان ارز انجام می‌شود.

نکته: بالاترین سطح تقاضا در بازار ارز را بانک مرکزی و پایین‌ترین سطح را مصرف‌کنندگان سنتی به خود اختصاص می‌دهند.

۱-۳- نرخ ارز:

نرخ ارز عبارت است از بهای یک واحد از پول خارجی به پول داخلی در واقع می‌توان گفت مقدار واحدهای پول داخلی مورد نیاز برای خرید یک واحد پول خارجی، نرخ ارز نامیده می‌شود.

به عنوان مثال در صورتی که نرخ برابری دلار و ریال ایران $S(P, Q) = \frac{8500 \cdot R}{1\$}$ باشد، برای خرید هر واحد دلار باید ۸۵۰۰ ریال بپردازیم.

هنگامی که صورت خرید پول کشوری بالا می‌رود می‌گویند که آن پول «افزایش ارزش» (Appropriate) داشته و هنگامی که صورت خرید پول یک کشور در برابر پول کشورهای دیگر کاهش یابد، اصطلاحاً گفته می‌شود پول مزبور «کاهش ارزش» (Depreciate) داشته است.

– روش‌های مختلف برای تعیین نرخ ارز:

الف) روش مستقیم: در این حالت پول خارجی (ارز) پایه و پولی ملی متغیر است؛ یعنی برای هر واحد پول خارجی باید چه مقدار پول ملی پرداخت شود. ($1\$ = 8500 \cdot R$)

ب) روش غیرمستقیم: در این حالت پول پایه را پول ملی انتخاب می‌کنیم و پول خارجی پول متغیر است. در واقع در این حالت بیان می‌داریم که برای خرید یک ریال کشور خارجی باید چه مقدار ارز بپردازد. ($1R = \frac{1}{8500} \$$)

ج) دلار پایه: در این روش هر پول ارزشش در برابر دلار بیان می‌شود؛ دلالت‌ها از این روش بهره می‌برند.

د) نرخ متقاطع: در این روش برای شناسایی تفاوت در ارزش پول‌هایی که به دلار نیستند، نسبت به هم مورد استفاده قرار می‌گیرند.

$$\begin{cases} E & \text{پورو} \\ \$E & f \\ f & \text{پوزد} \end{cases} \quad \begin{matrix} \text{اگر} \\ \circ / \Delta E = 1\$ \\ \circ / \Delta f = 1\$ \end{matrix} \Rightarrow 1 = \frac{\Delta}{\Delta} \quad \text{و}$$

نکته: افزایش نرخ ارز در حالت مستقیم موجب تضعیف ارز پول داخلی شده $R^e = \frac{\text{داخلی}}{\text{خارجی}}$ و در حالت غیر مستقیم

$$R^e = \frac{\text{خارجی}}{\text{داخلی}} \quad \text{موجب تقویت آن می‌شود.}$$

۱-۴- مدل بازار آزاد ارز

در این قسمت ابتدا تقاضا سپس عرضه ارز را مورد بررسی قرار می‌دهیم.

۱- منابع تقاضای ارز: کشورها از چند طریق ارز کسب می‌کنند.

الف - تمایل خارجی‌ان برای خرید کالاها و خدمات داخلی (صادرات)

ب - تمایل خارجی‌ان جهت خرید دارایی‌های مالی (تمایل به سرمایه‌گذاری)

ج - تمایل خارجی‌ان (افراد، مؤسسات، بانک‌ها و دولت‌ها) به افزایش ذخایر ارزی

د - استقراض از کشورها و مؤسسات پولی و مالی بین‌المللی.

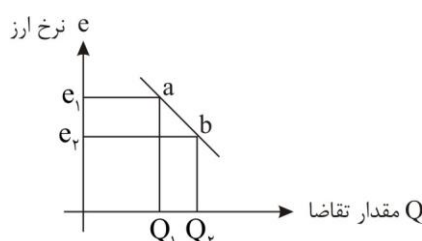
تقاضای ارز

تقاضای ارز یک تقاضای اشتقاقی می‌باشد یعنی تحت تأثیر تقاضای کالا و خدمات مصرف کنندگان داخلی از کالاها و خدمات خارجی است هر چه نرخ ارز بالاتر باشد، قیمت کالاهای خارجی برای مصرف کنندگان داخلی گرانتر است لذا تقاضا برای کالاهای خارجی کاهش می‌یابد که در این صورت تقاضا برای ارز جهت خرید کالاهای خارجی نیز کاهش می‌یابد.

به طور مثال: یک ایرانی مایل است یک کالای آلمانی بخرد، اگر قیمت این کالا در آلمان ۲۰ یورو و نرخ یورو برابر با ۱۴ هزار ریال باشد، پس قیمت کالا به ریال، $20 \times 14 = 280$ هزار ریال خواهد بود. حال اگر پس از دو ماه نرخ ارز تغییر کرد نرخ یورو برابر با ۱۸ هزار ریال شد، باید به جای ۲۸۰ هزار ریال مبلغ ۳۶۰ هزار ریال بپردازد.

افزایش نرخ ارز $\Leftarrow$ افزایش قیمت کالاهای خارجی (وارداتی) و کاهش تقاضا برای این کالاها $\Leftarrow$ کاهش تقاضا برای ارز و بالعکس $\Leftarrow$ رابطه معکوس بین نرخ ارز (e) و مقدار تقاضای ارز (Q) وجود دارد.

اگر نرخ ارز e_1 باشد، مقدار تقاضا برای ارز برابر Q_1 می‌باشد؛ حال اگر نرخ ارز به e_2 کاهش یابد، مقدار تقاضا برای ارز افزایش یافته و به Q_2 خواهد رسید.



شکل ۱-۱- منحنی تقاضای ارز

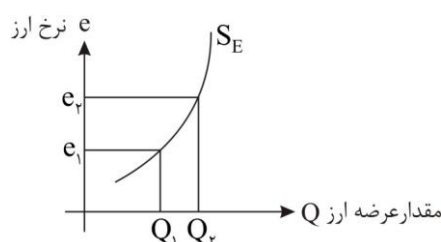
منحنی عرضه ارز:

اگر نرخ ارز افزایش یابد، قیمت کالاهای صادراتی (قیمت کالای واقعی برای مصرف کنندگان خارجی) کاهش یافته و تقاضای خارجیان برای کالاهای داخلی افزایش خواهد یافت. لذا خارجیان تشویق به خرید کالاهای داخلی شده و ارز را می‌دهند تا آن کالا را دریافت کنند، پس عرضه ارز افزایش می‌یابد.

به طور مثال اگر ارزش یک کالای داخلی ۱۲۰ هزار ریال باشد و نرخ برابری بین دلار و ریال معادل یک دلار ۸ هزار ریال باشد قیمت این کالا برای مصرف کننده آمریکایی ۱۵ دلار می‌شود حال اگر نرخ برابری ارز افزایش یابد و به ۱۰ هزار ریال برسد، قیمت این کالا ۱۲ دلار می‌شود، پس با کاهش قیمت کالا، مصرف کننده آمریکایی تشویق به خرید بیشتر کالا و عرضه بیشتر ارز می‌شود.

اگر نرخ ارز افزایش یابد $\Leftarrow$ کاهش قیمت داخلی برای مصرف کنندگان خارجی و افزایش تقاضای خارجیان برای کالای داخلی $\Leftarrow$ کاهش عرضه ارز و بالعکس $\Leftarrow$ یک رابطه مستقیم بین نرخ ارز و عرضه ارز وجود دارد.

همچنان که در شکل زیر مشاهده می‌شود در نرخ ارز e_1 مقدار عرضه ارز Q_1 می‌باشد حال اگر نرخ ارز افزایش یابد و به e_2 برسد، مقدار عرضه برای ارز به Q_2 افزایش خواهد یافت.



شکل ۲-۱- عرضه ارز

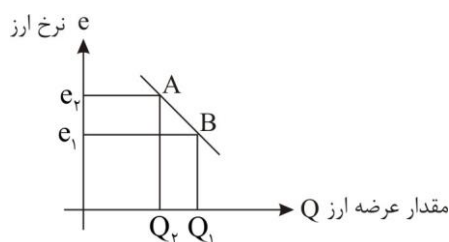
سؤال: آیا عرضه ارز همیشه شیب مثبت دارد؟

جواب: شیب منحنی عرضه ارز به کشش و حساسیت تقاضای کالای وارداتی بستگی دارد یعنی:

(۱) اگر $\left(E_m = \frac{\% \Delta M}{\% \Delta P_M} > 1\right)$ باشد، تقاضای وارداتی حساس است و از این رو شیب منحنی عرضه ارز مثبت می‌شود.

(۲) اگر تقاضای واردات حساس نباشد ($E_M < 1$) منحنی عرضه ارز شیب منفی را نشان می‌دهد.

اگر نرخ ارز e_1 باشد، مقدار عرضه ارز Q_1 و با افزایش نرخ ارز به e_2 با وجود کاهش قیمت داخلی عرضه ارز کاهش یافته و Q_2 می‌رسد.



شکل ۱-۳- منحنی عرضه ارز با شیب منفی

نکته: شیب منحنی تقاضای ارز همیشه منفی است، اما شیب منفی عرضه ارز بستگی به کشش تقاضای وارداتی دارد اگر $(E_M > 1)$ شیب مثبت و اگر $(E_M < 1)$ باشد شیب منفی است.

– تعادل در بازار ارز

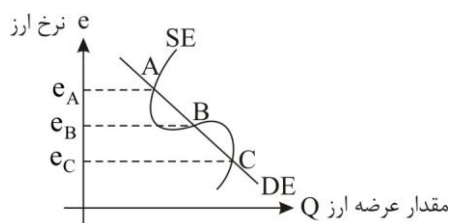
در بالا چگونگی استخراج منحنی‌های عرضه و تقاضای ارز بیان شد. نرخ تعادل ارز عبارت است از نقطه برخورد منحنی عرضه و تقاضای ارز در نظر گرفت.

از آنجایی که منحنی تقاضای ارز شیب منفی و منحنی عرضه ارز شیب مثبت یا منفی دارد، بدین ترتیب ممکن است در بازار ارز چند نرخ تعادل وجود داشته باشد.

در شکل (۴-۱) نقاط تعادل در بازار ارز هستند. در این نقاط عرضه و تقاضای ارز برابر هستند. نقاط A و C را نقاط تعادل پایدار و نقطه B را نقطه تعادل ناپایدار می‌گویند.

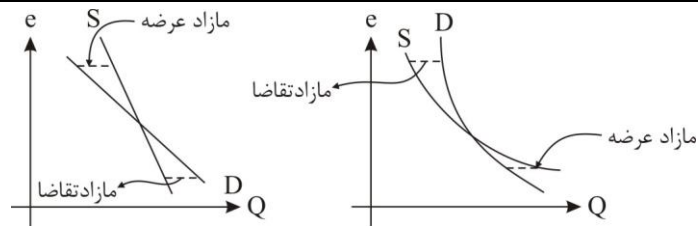
تعادلی را پایدار می‌گوئیم که اگر اخلاقی (تغییری) در نرخ ارز ایجاد شود، به طور خودکار به نقطه تعادل سابق خود برگردد و تعادلی را ناپایدار می‌گوئیم که نرخ ارز میل به تغییر یا دور شدن از حالت تعادل را داشته باشد.

در نقاط A و C، با هر گونه تغییری در نرخ ارز از نقطه تعادل e_A و e_C ، نرخ ارز مجدداً به این نقاط برمی‌گردد. پس این نقاط تعادل پایدار هستند.



شکل ۱-۴- تعادل در بازار ارز

نکته مهم آن است که وقتی عرضه و تقاضای ارز شیب منفی دارند، لزوماً همیشه تعادل ناپایدار نیست و حساسیت دو منحنی بر روی نوع تعادل اثر می‌گذارد. در حالتی که تقاضا از عرضه حساس‌تر باشد (شیب تقاضا کمتر باشد)، تعادل پایدار است و بالعکس؛ اگر عرضه از تقاضا حساس‌تر باشد تعادل ناپایدار است.



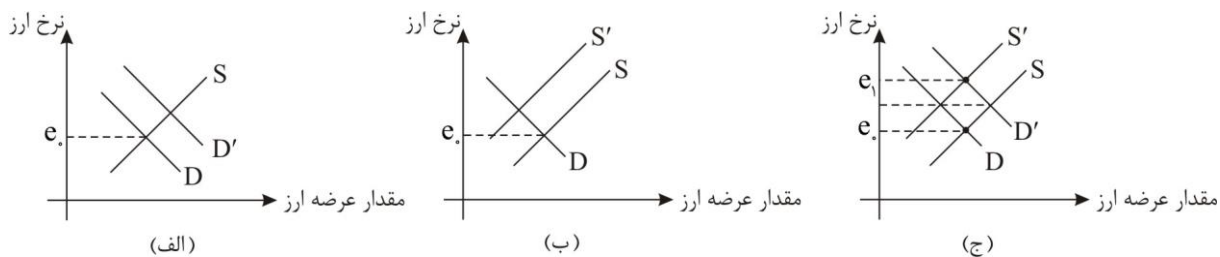
شکل ۵-۱- پایداری بازار ارز.

– عوامل مؤثر در عرضه و تقاضای ارز

در این قسمت اثر عواملی غیر از نرخ ارز را بر عرضه و تقاضای ارز بررسی می‌کنیم.

(۱) قیمت‌های نسبی و (۲) درآمد از جمله عواملی هستند که موجب انتقال منحنی‌های عرضه و تقاضا می‌شوند.

تغییرات قیمت‌های نسبی: اگر قیمت کالاها و خدمات داخلی (P) نسبت به قیمت کالاها و خدمات خارجی (p^f) افزایش یابد، قیمت لذا برای مصرف کنندگان داخل افزایش یافته است. پس مصرف کنندگان داخلی به سمت خرید کالاهای خارجی می‌روند، تقاضای ارز زیاد شده و منحنی D به سمت راست انتقال می‌یابد به علاوه مصرف کنندگان خارجی نیز از کالاهای داخلی کمتر خرید می‌کنند پس عرضه ارز کاهش یافته و منحنی S به S' منتقل می‌شود در نتیجه نرخ ارز (قیمت پول خارجی بر حسب پول داخلی) افزایش می‌یابد.



شکل ۶-۱- حالات افزایش قیمت‌های داخلی نسبت به قیمت‌های خارجی

– تغییرات درآمد:

افزایش درآمد واقعی یک کشور، تقاضای ساکنان این کشور برای کالا و خدمات از جمله کالا و خدمات خارجی را افزایش می‌دهد و موجب افزایش تقاضای ارز و بالا رفتن نرخ ارز (e) می‌شود. در صورتی که افزایش درآمد واقعی مصرف کنندگان خارجی موجب تمایل بیشتر آن‌ها به خرید کالا و خدمات داخلی شود، عرضه ارز زیاد شده و نرخ ارز کاهش می‌یابد.

۵-۱- نرخ نقدی و سلف تحت شرایط بازار آزاد ارز:

بازاری که در آن معاملات نقدی صورت می‌گیرد را بازار معاملات نقدی ارز می‌گویند، منظور معاملاتی است که دریافت و پرداخت وجوه مربوطه عموماً در ظرف ۴۸ ساعت صورت پذیرد. نرخ‌های ارز شکل گرفته در بازار نقدی را نرخ‌های نقدی ارز یا Spot Rate می‌نامند. این نرخ‌ها به دلیل نوسانات سمت عرضه و تقاضای ارز به شدت نوسان می‌کنند.

بخش دیگری از معاملات ارزی در قالب معاملات سلف صورت می‌گیرد که این معاملات متضمن قراردادهایی است که به موجب آن مقدار معینی ارز در آینده به نرخ‌های مورد توافق در زمان انجام معامله، خریداری شده یا به فروش می‌رسند. در بازار سلف ارز، نرخ‌های سلف تحت تأثیر متقابل عرضه و تقاضای سلف در زمان نقل و انتقال قطعی ارز شکل می‌گیرند. در معاملات سلف ارز دو طرف متعهد به انجام مقررات تصریح شده (نرخ، مبلغ و تاریخ) هستند.

هرگاه نرخ‌های نقدی ارز از نرخ‌های سلف بیشتر باشند، آنگاه پول خارجی نسبت به پول داخلی در وضعیت کاهش ارزش آتی یا تنزیل سلف قرار دارند (FD = Forward Discount). و چنانچه نرخ نقدی کمتر از نرخ سلف باشد، پول خارجی نسبت به پول داخلی در وضعیت افزایش ارزش آتی یا تقویت قرار دارد (FP = Forward premium) برای محاسبه وضعیت نرخ‌های سلف نسبت به نرخ‌های نقدی غالباً از رابطه زیر استفاده می‌شود.

$$FD_{(-)} \quad \text{یا} \quad FP_{(+)} = \frac{FR - SR}{SR} \times 100 \quad (۱)$$

SR : نرخ‌های نقدی ارز

FR : نرخ‌های سلف ارز

FP₍₊₎ : تقویت ارزش آتی

FD₍₋₎ : تضعیف ارزش آتی

اگر $FD_{(-)} \Leftarrow SR > FR$

اگر $FP_{(+)} \Leftarrow SR < FR$

بخش بعدی، به معاملاتی که در آن‌ها نرخ ارز نقدی و سلف با هم مورد استفاده قرار می‌گیرد، توجه دارد، آربیتراژ، آربیتراژ بهره، اسپکولاسیون، داد و ستد تأمینی (هجینگ) از جمله این معاملات است.

– آربیتراژ (Arbitrage)

آربیتراژ عبارت است از خرید و فروش همزمان ارزها در بازارهای متفاوت. یعنی خرید یک ارز با قیمت پائین در یک مرکز پولی و فروش فوری آن در مراکز پول دیگر با قیمت بالاتر.

بدین ترتیب این خرید و فروش همزمان، در مدت کوتاهی منجر به برقراری تساوی نرخ ارز در بازارهای متفاوت می‌شود و بازارهای ارز می‌توانند به یک بازار واحد ارز تبدیل شوند.

پس هنگامی که اختلاف قیمت اقتصادی قابل قبول وجود داشته باشد، آربیتراژ به وجود می‌آید و تنها وقتی که اختلاف قیمت‌ها بتواند هزینه مبادله را بپوشاند آربیتراژ کنندگان وارد این فعالیت می‌شوند.

مثلاً اگر در بازار نیویورک هر پوند با ۲ دلار معاوضه شود و در بازار لندن این نرخ برابر با ۲/۱ باشد، شخص آربیتراژور (معمولاً دلالان و واسطه‌های بانکهای تجاری) می‌توانند با خرید پوند در بازار نیویورک و فروش همزمان آن در بازار لندن سود ببرند. این نوع آربیتراژ باعث می‌شود که تقاضا در بازار نیویورک افزایش و نرخ پوند برحسب دلار در این بازار بالا رود و در مقابل در بازار لندن با فروش، عرضه و نرخ پوند برحسب دلار کاهش یابد. با تساوی نرخ پوند به دلار در هر دو بازار، آربیتراژ متوقف می‌شود. این عمل را آربیتراژ دو جانبه می‌نامند.

نکته: نرخ یکسان برقرار شده در اثر آربیتراژ در دو بازار به حساسیت‌های عرضه و تقاضا در این دو بازار بستگی دارد.

آربیتراژ سه جانبه (مثلی): در حالتی که سه ارز داریم و نرخ دو به دو این سه ارز مشخص است، در هر سه بازار این نرخ‌ها یکی نباشد، ارز در یک بازار خرید و در بازار دیگر فروخته می‌شود.

بیش از سه چنانچه ارز درگیر باشند، عمل آربیتراژ انجام شده را آربیتراژ چند جانبه می‌نامند.

مثال: سه ارز دلار، پوند و ین را در نظر بگیرید، هر سه ارز در بازارهای نیویورک، لندن و توکیو مبادله می‌شوند. اگر یک پوند

برابر با ۲ دلار و یک دلار برابر با ۲۰۰ ین و ۱ پوند برابر با ۳۹۰ ین باشد، در این صورت ابتدا یک پوند را با ۲ دلار معاوضه کرده سپس ۲ دلار را با نرخ دو دلار ۲۰۰ ین معاوضه می‌کنیم؛ در این شرایط ۴۰۰ ین داریم و با ۳۹۰ ین مجدداً یک پوند می‌خریم ۱۰ ین اضافی سود حاصل از آربیتراژ است.

این برابری پوند با این از طریق دلار را نرخ غیرمستقیم یا متقابل می‌نامیم و چنانچه پوند را با این معاوضه کنیم، این برابری را نرخ مستقیم می‌نامیم در این مثال به طور مستقیم ۳۹۰ ین و به طور غیر مستقیم ۴۰۰ ین بدست آمد.

– آربیتراژ بهره (آربیتراژ سلف) (Interest Arbitrage)

تفاوت در نرخ بهره در کشورها، در صورتی که مانعی برای تحرک سرمایه وجود نداشته باشد، موجب انتقال سرمایه سرمایه‌گذار به کشوری که سرمایه دارای بازدهی بالاتری است می‌شود. پس سرمایه‌گذاران سعی می‌کنند بهره بیشتری را انتخاب کنند که به آن آربیتراژ بهره می‌گویند. بنابراین می‌توان گفت تخصیص وجوه بین مراکز مالی جهت کسب بالاترین نرخ برگشت ممکن مقید با یک حداقل خطر است.

آربیتراژ بهره پوششی و برابری نرخ بهره پوششی را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

یک سرمایه‌گذار، نسبت به سرمایه‌گذاری یک پوند (واحد پول داخلی) اضافی به صورت قرضه خارجی یا داخلی بی تفاوت خواهد بود اگر نرخ برگشت آن‌ها برابر باشد و هر دو بی خطر باشند. بدین معنی که یک پوند سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه داخلی همان برگشتی را دارد که تبدیل نقدی یک پوند به پول خارجی، (یعنی دلار) داراست و در سر رسید اوراق قرضه – اصل و نوع آن – به طور همزمان در بازار ارز سلف با نرخ F برای تاریخ سر رسید مناسب فروخته شود:

$$1+i = \frac{F(1+i^*)}{E} \quad (2)$$

که در این رابطه i و i^* به ترتیب نرخ بهره داخلی و خارجی بر اوراق قرضه براساس نرخ سالانه، E نرخ ارز اسمی نقدی و F نرخ ارز سلف است، با جابه‌جایی خواهیم داشت:

$$i = i^* + \frac{F-E}{E} \quad (3)$$

جمله $\frac{(F-E)}{E} = \rho$ عبارت است از اضافه (حق - زیادی) سلف که به عنوان «هزینه پوششی» شناخته شده است. هنگامی

فرصت آربیتراژ به وجود می‌آید که نرخ بهره‌های متفاوت بر حسب یک واحد پولی یکسان داشته باشیم.

از این رو اگر $i < i^*$ باشد، دلار سلف تنزیل می‌شود (یعنی $\frac{F-E}{E}$ منفی می‌شود). و اگر $i > i^*$ باشد، باید انتظار کاهش

ارزش دلار در بازار را داشت.

با جابه‌جایی رابطه (۳) می‌توانیم تفاوت بهره پوششی CD را بدست آوریم:

$$CD = i - i^* - \rho \quad (4)$$

– آربیتراژ بهره غیر پوششی:

آربیتراژ بهره غیرپوششی نوع دیگری از آربیتراژ است که در این حالت یک سرمایه‌گذار، اوراق قرضه خارجی یا سایر دارایی‌های مالی را بدون اینکه در بازار سلف پوششی داشته باشد، نگهداری می‌کند. یک سرمایه‌گذار در خصوص اینکه یک پوند اضافی را کجا سرمایه‌گذاری کند، بدون توجه به ریسک (خطر) بی تفاوت خواهد بود. برابری بهره غیر پوششی صادق خواهد بود اگر

$$1+i_t = \frac{(1+i_t^*)E_{t+k}^e}{E_t} \quad (5)$$

که در این رابطه i_t نرخ بهره است، E_t نرخ ارز نقدی جاری و E_{t+k}^e نرخ نقدی مورد انتظار در دوره $t+k$ است.

پول خارجی (ارز) با نرخ E_t خریداری می‌شود و انتظار می‌رود با نرخ نقدی آتی E_{t+k}^e فروخته شود. رابطه (۵) را می‌توان به صورت زیر نوشت.

$$i_t = i_t^* + \frac{E_{t+k}^e - E_t}{E_t} \quad (6 - الف)$$

$$i_t = i_t^* + \Delta e_{t+k}^e \quad (6 - ب)$$

که در رابطه (۶- الف) جمله $\frac{E_{t+k}^e - E_t}{E_t}$ افزایش ارزش پول متناسب مورد انتظار برحسب پول خارجی است (اگر منفی باشد، کاهش ارزش پول متناسب مورد انتظار برحسب پول خارجی است) که با جابجایی رابطه (۶- ب) به رابطه اختلاف بهره غیر پوششی $(UD)_t$ می‌رسیم.

$$UD_t = i_t - i_t^* - \Delta e_{t+k}^e \quad (7)$$

اگر $UD_t > 0$ باشد، نرخ بهره داخلی نسبت به نرخ بهره خارجی بیشتر است و سرمایه‌گذار روی دارایی‌های داخلی سرمایه‌گذاری می‌کند پس جریان ورودی سرمایه به کشور صورت می‌پذیرد.

اگر $UD_t < 0$ باشد، نرخ بهره اسمی دارایی خارجی هنگامی که با پول داخلی حساب می‌شود، بیشتر است در چنین شرایطی انتظار جریان خروجی سرمایه از کشور می‌رود.

اگر $UD_t = 0$ باشد، بازدهی دارایی خارجی و داخلی برحسب پول واحد، برابرند لذا هیچ گونه تحرک در بازارهای مالی بین‌المللی انتظار نخواهد رفت. عملیات آربیتراژ تا جایی ادامه دارد که $UD_t = 0$ شود و عدم تحرک داشته باشیم.

نکته‌ای که در رابطه با UD_t وجود دارد، این است که این رابطه برای دارایی‌های مالی با سررسید کوتاه مدت برقرار نیست زیرا در این رابطه وضعیت نقدینگی و درجه ریسک مشخص نیست و فقط بازدهی اسمی مشخص است و هنگامی که دو دارایی بازدهی اسمی یکسانی داشته باشند، سرمایه‌گذار روی دارایی سرمایه‌گذاری می‌کند که ریسک کمتر و درجه نقدینگی بالاتری داشته باشد پس به علت وجود تفاوت و ویژگی‌های ریسکی و نقدینگی دارایی است که چنین عدم برابری واقع می‌شود. اما در دوره زمانی بلندمدت برای دارایی‌ها با سررسید بلندمدت چنین رابطه‌ای غالباً برقرار بوده است.

– ابزارهای بیمه‌ای یا داد و ستد تأمین‌ی ارزش (هجینگ)

افراد (خصوصاً صادرکنندگان و واردکنندگان کالاها) برای جلوگیری از ضرر ناشی از نوسان نرخ ارز و حفظ موازنه بین دارایی و تعهدات خود اقداماتی انجام می‌دهند تا خطر کاهش دارایی خود را حداقل کنند و به عبارتی ضرر ناشی از نوسان نرخ ارز را خنثی کنند هجینگ گفته می‌شود. این ابزارها برای پوشش معاملات افراد ریسک‌گریز طراحی شده و به صورت زیر است:

۱- معامله سلف ارز (Financial) قراردادی است که متضمن خرید یا فروش مقدار معینی ارز در تاریخ‌های تقویمی مشخص در یکی از بازارهای سازمان یافته بین‌المللی ارز است.

حاشیه یا Margin: مقدار پولی است که خریدار ابزار تأمین‌ی علاوه بر حق‌الزحمه دلال باید پرداخت کند. این مبلغ به فروشنده قرارداد سلف ارز داده می‌شود.

۲- قرارداد سلف ارز: عبارت است از خرید و فروش هر نوع ارز به هر مقدار، به شرط تحویل در آینده بدون توجه به نوسانات روزانه نرخ ارز. پس می‌توان دید که قراردادهای سلف ارز نسبت به معامله سلف ارز از انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردارند.

۳- option یا اختیار معامله ارز: قراردادی است که به موجب آن خریدار امکان یا اختیار می‌یابد مقدار معینی ارز را در یک تاریخ معین و یا تا قبل از یک تاریخ معین در آینده به یک نسبت مشخص خریداری کرده یا به فروش برساند.

– دلایل استفاده از ابزارهای بیمه ارز:

با ثابت بودن سایر شرایط، هر ابزار بیمه ارزی که هزینه مترتب بر آن کمتر باشد از مقبولیت بیشتری در مقایسه با سایر ابزارها برخوردار است. معامله‌گران در بازارهای ارزی می‌توانند خودشان با یک مکانیزم ساده اقدام به پوشش یا بیمه‌ای برای معاملات ارز کنند ولی از آنجا که هزینه‌های مترتب بر استفاده از آن مکانیزم ساده در مقایسه با هزینه استفاده از ابزارهای بیمه عموماً بیشتر است، خریداران بسته به شرایط خاص خود ترجیح می‌دهند از یکی از ابزارها معرفی شده بیمه فوق به جای استفاده از مکانیزم استفاده کنند.

– سفته بازی «Speculations»

سفته بازی به معنی پذیرش آگاهانه خطر، برای کسب سود است و درست نقطه مقابل هجینگ قرار دارد. سود سفته بازان تا اندازه زیادی به صحت پیش بینی آن ها از نرخ های روز آتی برمی گردد و اگر این پیش بینی به درستی انجام شده باشد، منتفع می شوند. سفته بازان می توانند موجب ثبات یا تشدید بی ثباتی در بازار ارز شوند. اقدام به خرید ارز هنگامی که قیمت پائین است به امید افزایش قیمت ها و اقدام به فروش ارز در آینده هنگامی که قیمت ها افزایش می یابد، تثبیت کننده خواهد بود. اقدام به فروش ارز هنگامی که قیمت ارز پائین است به امید خرید مجدد ارزانتر و اقدام به خرید ارز هنگامی که قیمت در حال افزایش است به امید افزایش ۵٪ بیشتر موجب بی ثباتی در بازار ارز می شود. عملیات سفته بازان برای رفاه اقتصادی مثل شمشیر دو لبه است؛ اگر درست عمل کند موجب منفعت و افزایش رفاه جامعه می شوند و بالعکس. هرگاه سفته بازان اقدام به خرید ارز به امید فروش مجدد آن در آینده با قیمت های بالاتر کنند اصلاً گفته می شود سفته بازان وضعیت بلند مدت را اتخاذ کرده اند و بالعکس؛ چنانچه اقدام به فروش ارز به امید خرید مجدد در آینده با قیمت های کمتر نمایند، اصطلاحاً موقعیت کوتاه مدت را اتخاذ می کنند.

۱-۶- انواع نرخ ارز:

نرخ ارز فی نفسه اطلاعات زیادی را منعکس نمی کند لذا برای تحلیل آثار و کاربردهای تغییر آن اقتصاددانان از شاخص های نرخ ارز اسمی، واقعی و مؤثر استفاده می کنند. برای ساختن این شاخص ها، مفروضات زیر را در نظر می گیریم:

الف) کشور داخلی را کشور انگلستان و کشور خارجی را آمریکا در نظر می گیریم و نرخ ارزی که شاخص آن را در نظر داریم محاسبه پوند به دلار است.

ب) طریقه بیان نرخ ارز مستقیم خواهد بود، بدین معنی که یک واحد پول کشور داخلی (پوند) را برحسب مقدار واحدهای پول کشور خارجی (دلار) تعریف می کنیم.

– نرخ ارز اسمی

نرخ در زمان جاری به عنوان نرخ ارز اسمی شناخته می شود که در واقع قیمت یک پول برحسب پول دیگر است بدون آنکه انعکاسی از قدرت خرید کالاها و خدمات باشد. مثلاً اگر در زمان پایه، نرخ هر پوند برابر با ۱/۶۰ دلار باشد و در زمان بعد نرخ هر پوند برابر ۱/۸ دلار باشد، شاخص نرخ ارز اسمی پوند در مقابل دلار از زمان پایه به زمان بعد یعنی از ۱۰۰ به ۱۱۲/۵ تغییر می کند. افزایش ارزش یا کاهش ارزش نرخ ارز اسمی لزوماً انعکاسی از رقابت پذیری بیشتر یا کمتر یک کشور در بازارهای بین المللی نمی باشد؛ برای اندازه گیری تأثیری چنین معیاری از نرخ ارز واقعی استفاده می شود.

– نرخ ارز واقعی: Real Exchange Rate

نرخ ارز واقعی در واقع نرخ ارزی اسمی است که با توجه به قیمت های نسبی دو کشور تعدیل شده است و معمولاً به صورت زیر بیان می شود.

$$RE = \frac{e.p}{pf} \quad (۸)$$

RE : شاخص نرخ ارز واقعی، e: نرخ ارز اسمی، p: شاخص سطح قیمت داخلی و pf: شاخص قیمت خارجی.

نکته: نرخ ارز واقعی معرف رقابت پذیری کشور است و براساس پایه روزانه قابل دسترسی نیست زیرا شاخص قیمت ها به صورت روزانه وجود ندارد و معمولاً (ماهانه، فصلی یا سالانه) است.

– نرخ ارز مؤثر (Effective Exchange Rate)

مقامات ارزی به ارزش پول خود در مقابل یک پول رایج خارجی توجه ندارند، بلکه تمایل دارند که نرخ ارز را در مقابل یک سبد پول رایج خارجی و یا پول کشورهای طرف تجاری خود مورد توجه قرار دهند. نرخ ارز مؤثر معیاری است که افزایش یا کاهش ارزش پول رایج را در مقابل یک سبد موزون از پول‌های خارجی نشان می‌دهد.

– نرخ ارز مؤثر

در طول زمان ممکن است ارزش پول یک کشور در برابر ارزش پول برخی از کشورها افزایش یافته و به طور همزمان در برابر ارزش پول برخی دیگر از کشورها کاهش یابد. در چنین شرایطی برای بدست آوردن تصویری واقعی از چگونگی نوسانات نرخ برابری پول یک کشور در برابر پول سایر کشورها از نرخ ارز مؤثر استفاده می‌شود؛

این شاخص عبارت است از میانگین وزنی مابین نرخ‌های مبادله داخل و طرف‌های عمده تجاری یک کشور که در آن عموماً وزن عبارت است از سهم نسبی کشورها در تجارت با کشور مورد نظر.

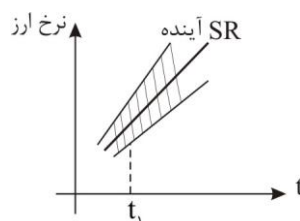
مثال: اگر سهم تجارت انگلستان با آمریکا ۰/۳ و برای کشورهای منطقه یورو ۰/۷ باشد؛ در این صورت در طی تغییرات سه ساله داریم:

دوره	شاخص ۰/۳ نرخ ارز اسمی	شاخص ۰/۷ نرخ ارز اسمی	شاخص نرخ ارز مؤثر
۱	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰
۲	۱۱۰ کاهش ارزش دلار	۹۰ افزایش ارزش دلار	$۹۶ = ۰/۳(۱۱۰) + ۰/۷(۹۰)$ افزایش ارزش دلار
۳	۱۳۰	۹۰	$۱۰۲ = ۰/۳(۱۳۰) + ۰/۷(۹۰)$ کاهش ارزش دلار

عدد ۹۶ در دوره دوم نشان می‌دهد که در دوره اول (۱) نسبت به دوره (۲) به طور متوسط نرخ ارز دلار در برابر سایر نرخ‌ها افزایش داشته است.

۱-۷- کارایی بازار ارز:

بازاری کاراست که قیمت‌های حاصل از برآیند نیروهای عرضه و تقاضا در آن بازار نشان دهنده هزینه فرصت منبع مربوطه باشد، در چنین حالتی تخصیص منابع به صورت بهینه صورت می‌گیرد براساس همین منطق بازارهای ارز را زمانی کارا می‌نامیم که نرخ‌های سلف ارز بتوانند، دقیقاً نرخ‌های آتی را پیش‌بینی کنند. البته نمی‌توان انتظار داشت که نرخ سلف ارز با نرخ نقدی آتی آن برابر باشد، زیرا نرخ نقدی آتی به حوادث غیر قابل پیش‌بینی بستگی دارد. اما اگر نرخ سلف از نرخ نقدی آتی به همان اندازه که غالباً کمتر است بتواند بیشتر نیز باشد (یعنی به صورت $FR - k\sigma \leq SR \leq FR + k\sigma$ (σ انحراف معیار است)) آنگاه می‌توان گفت که بازار ارز کاراست. در واقع اگر پراکنش نرخ سلف در اطراف نرخ نقدی یکسان باشد می‌توان آن بازار ارز را کارا نامید.



شکل (۱-۷)

مطالعات نشان می‌دهد زمانی که بازارهای ارز کارا می‌باشند، فرصت‌های اندکی برای آربیتراژ بدون خطر وجود دارد و انحراف از نرخ بهره برابر در بیشتر معاملات کمتر از هزینه‌های معامله است به عبارتی سفته بازها گاهی سود می‌کنند و گاهی زیان و گاهی نیز با فرصتهایی برای کسب سود بسیار زیاد روبرو می‌شوند.

۸-۱- پویایی‌های نرخ ارز

تغییرپذیری و نوسان شدید نرخ ارز در طول دو دهه گذشته بسیار زیاد بوده است؛ نوسان شدید نرخ ارز عبارت است از گرایش نرخ ارز در جهت تضعیف یا تقویت فوری و مستقیم آن به میزان بیش از آنچه که تعادل بلند مدت ضرورت دارد و سپس برگشت ضعیف آن هنگامی که به طرف سطح جدید تعادل بلند مدت پیش می‌رود. دلیل این امر آن است که بازارهای مالی به مراتب سریع‌تر از جریان‌های تجاری در خصوص عدم تعادل بازار اصلاح می‌شوند.

۹-۱- بازار ارز اروپایی: Eurocurrency

ارز اروپایی عبارت است از ذخایر پولی یک نهاد مالی در خارج از کشور انتشار دهنده آن پول مثل سپرده‌ای پوندی در بانک تجاری ژاپن که سپرده‌هایی کوتاه مدت هستند با سر رسید حداکثر ۶ ماه از آنجایی که این دارایی دارای قدرت نقدینگی بسیار بالا با سر رسید مشخص است، می‌توان آن را شبه پول در نظر گرفت. این پول عموماً توسط بانک‌ها، دولت‌ها و شرکت‌های بین‌المللی برای تأمین سرمایه‌گذاری‌های داخلی قرض گرفته می‌شود و به بازاری که عمل استقراض یا وام‌دهی در آن صورت می‌گیرد بازار ارز اروپایی می‌گویند.

- دلایل عمده شکل‌گیری و رشد و گسترش بازار ارز اروپایی:

- ۱- وجود نرخ‌های بهره نسبتاً بالایی که بانک‌های خارجی به سپرده‌های کوتاه مدت پرداخت می‌کردند ($R^{us} < R^{Eu}$).
- ۲- پرداخت‌های ضروری خارجی شرکت‌های بین‌المللی:
- شرکت‌های بین‌المللی برای بازپرداخت دیون خود ترجیح می‌دهند مانده حساب‌های ارزی خود را در خارج نگه دارند. علت این امر کردن هزینه‌های معاملاتی کمیسیون‌های تبدیل ارز است.
- ۳- غلبه بر محدودیت‌های اعتباری داخلی.
- ۴- مصون ماندن از خطر مسدود شدن حساب‌های ارزی
- ۵- پائین‌تر بودن نرخ بهره وام‌های اعطایی در کشورهای اروپایی
- نکته: حاشیه بهره عبارت است از ما به التفاوت بهره پرداختی و دریافتی در بانک‌های تجاری در رابطه با سپرده‌های ارزی مطرح می‌شود و در اروپا نسبت به آمریکا به طور قابل توجهی پائین‌تر بوده است.

- آثار و تبعات شکل‌گیری رشد بازار ارز اروپایی:

الف) آثار مثبت:

- ۱- افزایش درجه نقدینگی در سطح بین‌المللی: بازار ارز توانسته هزینه‌ها را کاهش و حجم معاملات بین‌المللی را افزایش دهد.
- ۲- گسترش یکپارچگی بازارهای مالی بین‌المللی و داخلی: شکل‌گیری بازار ارز اروپایی می‌تواند یکپارچگی و ادغام را افزایش دهد هر چه این بازار بیشتر رشد کند، امکان ادغام بازارهای بین‌المللی و داخلی بیشتر می‌شود.
- ۳- کمک به رفع یا کاهش بدهی‌های کشورهای جهان سوم: با افزایش قیمت نفت شوک وارد شد که هزینه سوخت بالا رفت، پس هزینه تولید کالا و خدمات افزایش یافت و از آنجا که کشورهای جهان سوم قادر به پرداخت این هزینه‌ها نبودند و بدهی‌های آن‌ها افزایش یافت. در این شرایط کشورهای نفت‌خیز، درآمدهای ارزی خود را در بازار ارز اروپایی سپرده‌گذاری می‌کردند و عرضه ارز در این بازار افزایش یافت. لذا کشورهای جهان سوم به سهولت توانستند نیازهای ارزی خود را از این بازار تأمین کنند و به سهولت وام بگیرند.
- ۴- افزایش توان رقابت و ارتقای درجه کارایی نظام بانکی داخلی:

تا قبل از شکل‌گیری بازار ارز اروپایی سپرده‌گذاران مجبور به سپرده‌گذاری در داخل بودند با شکل‌گیری این بازار، نظام‌های داخلی بانک‌ها با رقابت شدید بین‌المللی مواجه شدند که این افزایش رقابت موجب ارتقای کارایی در نظام بانکی شد و در حقیقت کاهش قابل توجه حاشیه بهره را در نظام بانکی اروپا و آمریکا موجب گردید.

ب) آثار منفی شکل‌گیری و رشد بازار ارز اروپایی:

- ۱- کاهش کارایی سیاست‌های تثبیت داخلی دولت‌ها
- ۲- افزایش بی‌ثباتی نرخ‌های ارز و نرخ‌های بهره
- ۳- ایجاد زمینه برای گسترش اثر Domino: هر چه نهادهای مالی و بازارهای مالی بیشتر شوند پیوندها مستحکم‌تر شده و با یک تکان شوک بر همه بازارها وارد می‌شود.

– بازار اوراق قرضه اروپایی:

اسناد بدهی بلند مدتی است که به کشورهای خارجی قرض دهنده فروخته می‌شود تا سرمایه بلندمدت کشور قرض گیرنده را براساس یک پول معین تأمین کند.

– بازار اوراق بهادار

یک ابزار مالی میان مدت است که به وسیله آن شرکت انتشار دهنده سعی می‌کند نیازهای مالی خود را برحسب یک پول معین تأمین کند در حقیقت این اوراق یک ابزار میانی بین اوراق قرضه اروپایی و ارز اروپایی‌اند. از خصوصیات این اوراق، شناور بودن نرخ‌های آن است به این معنا که نرخ‌های بهره به صاحبان این اوراق هر سه یا شش ماه یک بار با توجه به شرایط بازار و نوسانات آن تعیین و پرداخت می‌شود.

۱-۱۰- آشنایی با نظریه‌های تعیین نرخ ارز

- الف- نظریه‌های سنتی به بررسی تغییرات نرخ ارز در بلند مدت می‌پردازند و نحوه تعدیل را بر جریان‌های تجارت و برابری قدرت خرید بنا می‌کنند.
- ب- نظریه‌های مدرن به بررسی تغییرات نرخ ارز در کوتاه مدت می‌پردازند و نحوه تعدیل و تعیین نرخ ارز را ناشی از دارایی‌ها، سرمایه و گردش بین‌المللی آن می‌دانند.

الف- نظریه‌های سنتی:

۱- رهیافت تجاری یا رهیافت کشش‌ها: در این نظریه نرخ ارز تعادلی، نرخ است که ارز صادرات و واردات یک کشور را برابر سازد؛ یعنی نرخ ارز عامل اصلی تراز تجاری است.

اگر ارزش واردات بزرگتر از ارزش صادرات باشد، آنگاه تحت نظام نرخ ارز شناور، نرخ ارز باید افزایش یابد، در نتیجه پول ملی با کاهش ارزش روبرو می‌شود همچنین به دلیل کاهش سطح قیمت داخلی نسبت به سطح قیمت خارجی، تقاضای خارجی‌ها برای خرید کالای داخلی افزایش می‌یابد، در نتیجه صادرات، افزایش و واردات، کاهش خواهد یافت تا دوباره به تعادل برسیم. در این نظریه، نرخ ارز تحت تأثیر واردات و صادرات قرار می‌گیرد و اگر منحنی عرضه و تقاضای ارز با کشش باشد، صادرات و واردات ما نیز با کشش است.

۲- رهیافت برابری قدرت خرید (PPP): طبق این نظریه نرخ ارز نسبتی از سطح عمومی قیمت‌ها در دو کشور است. یعنی نرخ ارز موجب برابری قدرت خرید پول بسته به سطح عمومی قیمت‌ها می‌شود. شکل اولیه این رهیافت بدین صورت است که اگر فرض را بر تجارت آزاد گذاریم قیمت همه کالاها برابر می‌شود یعنی براساس قانون قیمت واحد، وقتی یک کالا برحسب یک پول سنجیده شود باید در دو کشور یک قیمت داشته باشد.

ب- نظریه‌های مدرن

۱- رهیافت پولی: طبق این رهیافت، نرخ مبادله ارز در فرآیند تعادل بازار عرضه و تقاضای کل پول ملی در هر کشور تعیین می‌شود. در این نظریه عرضه پول مستقل بوده و توسط مقامات پولی تعیین می‌شود و تقاضای پول تابعی مثبت از درآمد حقیقی

کشور و سطح عمومی قیمت‌ها و تابعی معکوس از نرخ بهره است. حالا اگر بانک مرکزی M_s (عرضه پول) را افزایش دهد در بلند مدت $P^* = M^*$ است؛ در نتیجه سطح عمومی قیمت‌ها افزایش می‌یابد و کاهش ارزش پول ملی اتفاق می‌افتد.

۲ - رهیافت تراز موجودی اوراق بهادار: در این نظریه فرض می‌شود که اوراق قرضه داخلی و خارجی به طور کامل جانشین هم نیستند، در حالی که در رهیافت پولی، اوراق قرضه داخلی و خارجی کاملاً جانشین فرض شده‌اند. در این نظریه نرخ ارز در فرآیند موازنه با تعادل تقاضا و عرضه کل دارایی‌های مالی در هر کشور تعیین می‌شود. این نظریه به صراحت تجارت را در تجزیه و تحلیل‌های خود وارد می‌کند.

در این روش هر افزایش در عرضه پول داخلی منجر به کاهش فوری در نرخ بهره می‌شود و سرمایه‌گذاری از اوراق قرضه داخلی به سمت پول داخلی و اوراق قرضه خارجی منتقل گردد.

سؤالات چهار گزینه‌ای فصل اول

۱- وظیفه بازار ارز عبارتست از:

- (۱) انتقال وجوه از یک کشور به کشور دیگر
(۲) اعطای اعتبارات کوتاه مدت برای تأمین مالی تجارت.
(۳) تأمین تسهیلات برای هجینگ
(۴) تمام موارد

۲- اگر ۴/۵ دلار برای خرید ۲ پوند انگلیس لازم باشد نرخ ارز برابر است با:

- (۱) $£2 = \$4/5$ (۲) $£1 = \$2/25$ (۳) $£1 = \$0/5$ (۴) $£1 = \$0/4$

۳- نرخ ارز از طریق در تمام بازارهای ارزی یکسان نگه داشته شود.

- (۱) آربیتراژ ارز (۲) آربیتراژ بهره (۳) هجینگ (۴) سفته‌بازی

۴- تغییر نرخ پوند از $£1 = \$3$ به $£1 = \$2$ نمایانگر:

- (۱) تضعیف دلار (۲) تقویت دلار (۳) تقویت پوند (۴) هیچ کدام

۵- هجینگ یعنی:

- (۱) پذیرفتن خطر ارزی (۲) پوشاندن خطر ارزی
(۳) سفته‌بازی ارزی (۴) آربیتراژ ارز

۶- یک صادرکننده آمریکایی قرار است از تاریخ امروز و به سررسید سه ماه بعد، ۱۰۰۰ پوند انگلیس دریافت کند، می‌توان خطر

ارزی خود را از طریق بپوشاند.

- (۱) خرید ۱۰۰۰ پوند همین امروز در بازار سلف و تحویل سه ماه بعد.
(۲) خرید ۱۰۰۰ پوند در بازار نقدی سه ماه بعد.
(۳) فروش ۱۰۰۰ پوند در بازار نقدی سه ماه بعد.
(۴) فروش ۱۰۰۰ پوند همین امروز در بازار سلف، تحویل ۳ ماه بعد.

۷- آربیتراژ بهره با پوشش عبارت است از:

- (۱) انتقال وجوه نقد از یک مرکز پولی به یک مرکز پول دیگر با نرخ بهره بالاتر
(۲) هجینگ
(۳) بدست آوردن بهره بیشتر به شیوه بدون خطر
(۴) همه موارد

۸- جریان سرمایه نقدی از نیویورک به لندن از طریق آربیتراژ بهره با پوشش زمانی صورت می‌پذیرد که تفاوت بهره مثبت در لندن

- (۱) کمتر از کسری نرخ سلف پوند باشد.
(۲) برابر با کسری سلف پوند باشد.
(۳) بیشتر از کسری نرخ سلف پوند باشد.
(۴) برابر یا بیشتر از کسری نرخ سلف پوند باشد.

۹- اگر یک سفته بازار پیش‌بینی کند که نرخ نقدی پوند در سه ماه بعد پایین‌تر از نرخ امروز سلف برنامه پوند خواهد بود

- (۱) پوند را امروز به صورت سلف سه ماهه خریداری و در بازار نقدی سه ماه بعد به فروش می‌رساند.
(۲) پوند را در بازار نقدی سه ماه بعد می‌برد.
(۳) پوند را در بازار نقدی سه ماه بعد می‌فروشد.
(۴) پوند را امروز به صورت سلف سه ماهه می‌فروشد و در بازار نقدی سه ماه بعد می‌خرد.

۱۰- هنگامی که نرخ بهره خارجی از نرخ بهره داخلی بیشتر شود، اثر بهره موجب تقاضای ارز و بودن نرخ

سلف مشابه نرخ نقد ارز می‌شود.

- (۱) افزایش - بیشتر (۲) افزایش - کمتر (۳) کاهش - بیشتر (۴) کاهش - کمتر

۱۱- بر اساس تحلیل عرضه و تقاضای ارز، افزایش سطح درآمد خارجی و کاهش سطح درآمد ملی موجب ارزش پول داخلی کشور شد و مقدار تعادلی بازار ارز

- (۱) افزایش - افزایش می‌یابد.
(۲) افزایش - نامشخص است.
(۳) کاهش - کاهش می‌یابد.
(۴) کاهش - نامشخص است.

۱۲- اگر هر پوند برابر ۱/۲ یورو و هر یورو برابر با ۱/۴ دلار باشد و هر پوند برابر با ۱/۶ دلار باشد؛ آنگاه آربیتراژ ارزی به شکل:

- (۱) تبدیل دلار به پوند و آنگاه تبدیل پوند به یورو و آنگاه یورو به دلار صورت می‌گیرد.
(۲) تبدیل دلار به یورو و آنگاه تبدیل یورو به پوند و آنگاه تبدیل پوند به دلار صورت می‌گیرد.
(۳) تبدیل پوند به دلار و آنگاه تبدیل دلار به یورو و آنگاه تبدیل یورو به پوند صورت می‌گیرد.
(۴) تبدیل پوند به دلار تبدیل پوند به یورو صورت می‌گیرد.

۱۳- اگر نرخ بهره خارجی بیش از نرخ بهره داخلی باشد، آنگاه انتظار بر آن است که بر اساس نظریه برابری بهره:

- (۱) نرخ بهره داخلی افزایش یابد.
(۲) نرخ بهره خارجی کاهش یابد.
(۳) ارزش پول داخلی افزایش یابد.
(۴) ارزش پول داخلی کاهش یابد.

۱۴- از میان قراردادهای سلف ارز و معاملات سلف ارز، کدام دارای امتیاز خرید و فروش هستند؟

- (۱) قرارداد سلف (۲) معامله سلف (۳) هر دو (۴) هیچ کدام

۱۵- نظریه برابری قدرت خرید در تعیین نرخ ارز تعادلی:

- (۱) در کوتاه مدت موجب تعدیل می‌شود و بر رهیافت پولی استوار است.
(۲) در بلند مدت موجب تعدیل می‌شود و بر رهیافت اوراق بهادار استوار است.
(۳) در بلند مدت موجب تعدیل می‌شود و بر رهیافت تجاری استوار است.
(۴) در کوتاه مدت موجب تعدیل می‌شود و هر سه رهیافت بالا را پوشش می‌دهد.

۱۶- کدام یک از گزینه‌های زیر مشمول ریسک نرخ ارز نمی‌شود؟

- (۱) سفته‌بازی (۲) معامله سلف ارز (۳) آربیتراژ (۴) معامله نقدی ارز

۱۷- کدام یک از گزینه‌های زیر از آثار استفاده از خرید و فروش تأمینی ارز (هجینگ) نیست؟

- (۱) اجتناب از ریسک معاملات ارزی
(۲) افزایش تخصص در تولید
(۳) افزایش منافع ناشی از تجارت
(۴) کاهش جریان انتقال سرمایه در سطح بین‌المللی

۱۸- در صورتی که نرخ نقدی دلار معادل ۱۲۰۰ تومان و نرخ سلف دلار معادل ۱۱۴۰ تومان باشد:

- (۱) دلار با کاهش ارزش آتی معادل ۵ درصد مواجه خواهد شد.
(۲) دلار با افزایش ارزش آتی معادل ۵ درصد مواجه خواهد شد.
(۳) دلار با کاهش ارزش آتی معادل ۲۰ درصد مواجه خواهد شد.
(۴) دلار با افزایش ارزش آتی معادل ۲۰ درصد مواجه خواهد شد.

۱۹- کدام یک از گزینه‌های زیر عکس عمل هجینگ می‌باشد؟

- (۱) سفته بازی (۲) آربیتراژ (۳) قرارداد سلف ارز (۴) معامله سلف ارز

۲۰- آربیتراژ بهره با پوشش، مستلزم انجام کدام یک از معاملات زیر است؟

- (۱) دو معامله نقدی
(۲) دو معامله سلف
(۳) یک معامله نقدی و یک معامله سلف است.
(۴) هیچ کدام

۲۱- اگر در حال حاضر نرخ بهره داخلی بیش تر از خارجی باشد، آنگاه نرخ سلف ارز:

- (۱) از نرخ نقد ارز بیش تر است.
(۲) از نرخ نقد ارز کمتر است.
(۳) با نرخ نقد ارز برابر است.
(۴) در حال افزایش است.

پاسخ سؤالات چهار گزینه‌ای فصل اول

- ۱- گزینه ۴ صحیح است.
وظایف بازار ارز عبارت است از: انتقال وجوه، قدرت خرید از یک کشور و یک پول به کشور دیگر یا پول دیگر - تهیه اعتبارات کوتاه مدت برای تأمین مالی تجارت و اعطای تسهیلات برای اجتناب از خطرات تبدیل ارزها (هجینگ)
- ۲- گزینه ۲ صحیح است.
نرخ ارز عبارت است از بهای یک واحد پول خارجی به پول داخلی
- نرخ تبدیل دلار (پول داخلی) بر پوند (پول خارجی) $\frac{\$}{\pounds}$ آن مقدار دلاری است که برای خرید یک پوند لازم است.
- ۳- گزینه ۱ صحیح است.
آربیتراژ در جایی دیگر به قیمت بالا. در واقع آربیتراژ به معنای خرید پول خارجی از جایی با قیمت پایین و فروش آن.
- ۴- گزینه ۲ صحیح است.
وقتی نرخ ارز بالا می‌رود، ارزش پول داخلی تضعیف می‌شود یعنی ارزش آن نسبت به پول خارجی پایین می‌آید و وقتی نرخ ارزی پایین می‌آید پول داخلی تقویت می‌شود یا ارزش آن بالا می‌رود.
- در اینجا ارزش پول خارجی (پوند) کاهش پیدا کرده به معنای تقویت پول داخلی (دلار) می‌باشد.
- ۵- گزینه ۲ صحیح است.
هجینگ (خرید و فروش تأمین ارز) = احتراز یا جبران ریسک ناشی از نوسان نرخ ارز می‌باشد.
- ۶- گزینه ۴ صحیح است.
اگر یک شرکت آفریقایی قرار است ۱۰۰۰ پوند بعد از ۳ ماه دریافت کند، می‌تواند ۱۰۰۰ پوند برابر نرخ سلف سه ماهه، همین روز برای تحویل ۳ ماه بعد، بفروشد و از خطر این که ممکن است نرخ نقدی سه ماه بعد بسیار پایین‌تر از نرخ نقدی امروز باشد، مصون بماند. (اعمال هجینگ)
- ۷- گزینه ۴ صحیح است.
آربیتراژ عبارت است از انتقال وجوه نقد از یک مرکز پولی و یک پول به مرکز پولی و به پول دیگر، برای منفعت از نرخ‌های بازده (بهره) بالاتر. خطر ارزی این کار با فروش سلف پول خارجی که همزمان با رسید سرمایه خارجی است، پوشانده می‌شود. (هجینگ)
- ۸- گزینه ۳ صحیح است.
مادامی که تفاوت مثبت بهره در مرکز پول خارجی، بیش از کسری نرخ سلف پول خارجی باشد، انگیزه‌ای برای آربیتراژ بهره با پوشش وجوه خواهد داشت.
- ۹- گزینه ۴ صحیح است.
عکس پاسخ سوال (۶)
- ۱۰- گزینه ۲ صحیح است.
اگر نرخ بهره خارجی افزایش یابد، خروج سرمایه آغاز شده و موجب افزایش تقاضای ارز و در نتیجه افزایش نرخ ارز می‌گردد. طبق شرط برابری بهره با پوشش چنین است.

$$\frac{e^f - e}{e} = r - r^f$$

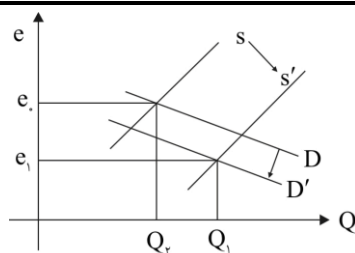
ت: نرخ بهره، r^f : نرخ بهره خارجی، e^f : نرخ سلف ارز e : نرخ روز ارز اگر $e^f < e \leq r < r^f$

نکته: اگر نرخ بهره خارجی از نرخ بهره داخلی بیشتر شود، نرخ سلف ارز از نرخ روز کمتر خواهد بود.

۱۱- گزینه ۲ صحیح است.

با افزایش درآمد خارجی، صادرات افزایش یافته و عرضه ارز به سمت راست منتقل می‌شود و با کاهش درآمد ملی واردات، تقاضای ارز به چپ منتقل می‌شود و حتماً نرخ ارز کاهش می‌یابد یعنی ارزش پول داخلی افزایش ولی مقدار Q تعادلی بستگی به میزان جابه‌جایی منحنی عرضه و تقاضای ارز دارد.

نکته: افزایش درآمد خارجی به افزایش عرضه ارز و کاهش درآمد آن‌ها به کاهش تقاضای ارز منجر می‌شود.



۱۲- گزینه ۱ صحیح است.

اگر فردی (۱) دلار را مستقیماً به پوند تبدیل نماید، ۶۲۵/۰ پوند تحویل می‌گیرد. حال با ۶۲۵/۰ پوند می‌تواند ۷۵/۰ یورو بدست آورد و اگر ۷۵/۰ پوند را به دلار تبدیل کند، ۱/۰۵ دلار تحویل می‌گیرد و از آربیتراژ خود معادل ۵/۰ دلار سود بدست می‌آورد سایر موارد زیان در بردارد.

نکته: هرگاه نرخ مستقیم و غیرمستقیم در ارز متفاوت باشد، آربیتراژ چند جانبه صورت می‌گیرد.

۱۳- گزینه ۳ صحیح است.

بر اساس نظریه برابری بهره بدون پوشش داریم.

$$r = r^f + E^e$$

اگر $r^f > r$ باید $E^e < 0$ و این به معنای انتظار کاهش نرخ ارز یا افزایش ارزش پول داخلی در واکنش به تفاوت نرخ بهره خارجی و داخلی است.

r نرخ بهره داخلی

E^e : رشد انتظاری در نرخ ارز

r^f : نرخ بهره خارجی

نکته: هرگاه نرخ بهره داخلی کمتر از نرخ بهره خارجی باشد، در آینده ارزش پول داخلی افزایش خواهد یافت.

۱۴- گزینه ۴ صحیح است.

تنها option ها هستند که دارای امتیاز حق خرید یا فروش هستند و در هیچکدام از معاملات قرارداد سلف ارز و معامله سلف ارز از این مزیت استفاده نمی‌شود.

۱۵- گزینه ۳ صحیح است.

نظریه برابری قدرت خرید جزء نظریه‌های سنتی است و تمرکز در این نظریه بر بخش حقیقی (تولید) اقتصاد است نه بخش پولی یا مالی و چون بخش حقیقی برای افزایش نیاز به زمان دارد، پس این نظریه در بلندمدت موجب تعدیل در نرخ ارز می‌شود.

۱۶- گزینه ۳ صحیح است.

آربیتراژ خرید ارز با قیمت کمتر در یک مرکز پولی و فروش فوری آن با قیمت بیش‌تر در مرکز پولی دیگر است لذا شامل هیچ نوع ریسک نرخ ارز نمی‌شود.

۱۷- گزینه ۴ صحیح است.

هجینگ جهت گریز از خطر تغییر نرخ ارز یا مقابله با وضعیت باز انجام می‌شود لذا موجب افزایش جریان انتقال سرمایه در سطح بین‌المللی خواهد شد.

۱۸- گزینه ۳ صحیح است.

$$FD = \frac{FR - SR}{SR} \times 4 \times 100 = \frac{1140 - 1200}{1200} \times 4 \times 100 = -2\%$$

۱۹- گزینه ۱ صحیح است.

معامله‌گر تأمین‌ی ارز (هجر) در جستجوی پیدا کردن راهی برای اجتناب از خطرات نوسانات ارز و پوشش دادن به این خطر هاست اما سفته باز از چنین خطراتی استقبال می‌کند، به این امید که سودی بدست آورد.

۲۰- گزینه ۳ صحیح است.

آربیتراژ بهره با پوشش، عبارت است از خرید نقدی ارز برای سرمایه‌گذاری و فروش سلف آن (معاملات جبرانی) به‌طور هم‌زمان برای پوشش خطر تغییرات نرخ ارز.

۲۱- گزینه ۲ صحیح است.

رابطه نرخ نقد و سلف ارز و نرخ بهره داخلی و خارجی بر اساس نظریه برابری بهره باپوشش ریسک این گونه است؛

$$R = R^* + \frac{E^e - E}{E}$$

که در آن E^e نرخ سلف ارز، E نرخ نقد ارز، R^* نرخ بهره خارجی و R نرخ بهره داخلی می باشد. حال اگر $R > R^*$ باشد، آنگاه

باید $\frac{E^e - E}{E} > 0$ باشد. بنابراین باید $E^e > E$ باشد.

فصل دوم

مفهوم تراز پرداختها

♦ انواع حسابها در تراز پرداختها

♦ عدم تعادل در تراز پرداختها

فصل دوم

مفهوم تراز پرداختها

تراز پرداخت‌های یک کشور، صورت مالی است از (ثبت منظم و مرتب) تمام مبادلات اقتصادی بین ساکنان این کشور و کشورهای دیگر در یک دوره مشخص مثلاً یکسال.

هدف اصلی از تهیه این صورت مالی، دادن اطلاعات لازم به مقامات دولتی برای حفظ موقعیت بین‌المللی کشور است و در مورد تصمیم‌گیری در سیاست‌های پولی و مالی و از طرف دیگر حل مسائل پرداخت‌ها و تجارت خارجی و بودجه ارزی کشور مورد استفاده قرار می‌گیرد.

مثلاً اگر یک شرکت مالی بخواهد در مورد سرمایه‌گذاری در کشوری تصمیم‌گیری کند، وضعیت تراز پرداخت‌های آن کشور را ارزیابی می‌کند. اگر تراز پرداخت‌ها منفی باشد به این معنی است که سرمایه‌گذاری ریسک دارد و در صورتی که بازدهی آنقدر بالا باشد که ریسک را بپوشاند اقدام به سرمایه‌گذاری خواهد کرد، در صورت یکسان بودن بازدهی‌ها، این شرکت در کشوری سرمایه‌گذاری خواهد کرد که تراز پرداخت‌های مثبت دارد.

۱-۲- اهمیت حساب‌ها در تراز پرداختها

حساب‌های تراز پرداخت‌ها ممکن است نمایش دهنده ارتباط بین مبادلات بین‌المللی و اقتصاد داخلی باشد. ارزش مخارج داخلی (E) برابر با جمع مخارج داخلی بر کالا و خدمات ساخت داخل (E^d) و ارزش واردات (M) می‌باشد:

$$(1) \quad (M) \text{ واردات کالا و خدمات} + (E^d) \text{ مخارج داخلی بر کالا و خدمات ساخت داخلی} \equiv (E) \text{ مخارج کل داخلی}$$

به طور مشابه تولید کالا و خدمات به ساکنان کشور و یا ساکنان خارج از کشور فروخته می‌شود.

$$(2) \quad (X) \text{ صادرات کالا و خدمات} + (E^d) \text{ مخارج داخلی بر کالا و خدمات ساخت داخلی} \equiv (Y) \text{ تولید کالا و خدمات}$$

با ترکیب روابط (۱) و (۲) خواهیم داشت:

مخارج کلی داخلی کالاها و خدمات - تولید کالاها و خدمات $\equiv$ موازنه خارجی (حساب جاری تراز کالا، خدمات پرداخت‌ها)

$$(4) \quad B = X - M \equiv Y - E$$

نکته: موازنه خارجی کالاها و خدمات؛ اختلاف بین ارزش محصول (تولید) کالاها و خدمات و مخارج مصرفی داخلی بر این کالاها و خدمات است. کشوری در موازنه خارجی (یا در حساب جاری تراز پرداخت‌ها) مازاد خواهد داشت که تولید کالا و خدمات آن بر مخارج مصرفی داخلی‌اش فزونی داشته باشد، یعنی در صورتی که $B > 0$ ، حساب جاری مازاد دارد.

اما فزونی مخارج مصرفی داخلی بر تولید داخلی، نماینده کسری موازنه خارجی است یعنی $B < 0$ ، حساب جاری کسری دارد.

در صورتی که $B = 0$ باشد یعنی مخارج مصرفی داخلی با تولید داخلی برابر باشد، حساب جاری در توازن و تراز قرار دارد.

۲-۲- بازارهای دارایی و تراز پرداخت

تساوی بین موازنه خارجی کالاها و خدمات را با تولید و مخارج داخل روشن کردیم. این تساوی به نحوی دیگر، ارتباط بین حساب جاری در تراز پرداختها و پس انداز ملی را نشان می دهد. مخارج داخلی را می توان به صورت مصرف (C) و سرمایه گذاری (I) و مخارج دولتی (G) تقسیم کرد.

$$E \equiv C + I + G \quad (5)$$

$$X - M \equiv y - \overbrace{C + I + G}^E \quad (6)$$

$$B \equiv X - M \equiv y - C - I - G \quad (7)$$

حال با زاویه دیگر به B نگاه می کنیم:

پس انداز خصوصی (S) به عنوان بخشی از درآمد قابل تصرف که به مصرف نمی رسد، تعریف می شود.

$$s \equiv y - T - C \quad (8)$$

از این رو پس انداز خصوصی، تولید ناخالص ملی منهای مالیاتها (T) منهای مصرف است. روابط (7) و (8) را می توان به صورت زیر نوشت:

$$B = (S - I) + (T - G)$$

حساب جاری تراز پرداختها عبارت از پس انداز بخش خصوصی (S-I) و پس انداز دولتی (T-G)، بنابراین موازنه حساب جاری افزایش طلب ساکنان کشور از خارجیان را نشان می دهد.

اگر $B > 0$ ← خروج سرمایه: مازاد برای خرید دارایی های خارجی به کار می رود.

اگر $B < 0$ ← ورود سرمایه: خارجی ها ما را تأمین مالی کرده اند، مثلاً با خرید سهام

اگر $B = 0$ ← هیچ گونه تحرک سرمایه در کشور وجود ندارد.

۲-۳- انواع حسابها در تراز پرداختها

اجزای اصلی تراز پرداختها عبارتند از: حساب جاری، حساب سرمایه و حساب تسویه (ذخیره) رسمی

هر معامله به صورت بستانکاری (+) و یا بدهکاری (-) در تراز پرداختها وارد می شود.

معامله بستانکاری (+) معامله ای است که به دریافت از خارجیان می انجامد. معامله بدهکاری (-) منجر به پرداخت به خارجیان می گردد.

۱- حساب جاری

حساب جاری، مبادله کالاها و خدمات و پرداختهای انتقالی را در بر می گیرد.

صادرات و واردات کالا و خدمات به دو قسمت تقسیم می شوند.

الف- صادرات و واردات کالا (مرئی)

ب- صادرات و واردات خدمات (نامرئی)

الف- صادرات و واردات کالا (مرئی): منظور اقلام لمس شدنی است که صدور آنها مستلزم انجام تشریفات گمرکی می باشد

و در دفتر گمرک ثبت می شود. فروش و صدور کالاها، ایجاد درآمد ارزی کرده و در ستون بستانکار حسابی تحت عنوان صادرات کالا ثبت می شود. در مقابل ورود کالاها، ایجاد هزینه ارزی کرده و در ستون بدهکار حسابی تحت عنوان واردات کالا ثبت می شود.

ب- صادرات و واردات خدمات (نامرئی)

درآمدهای ارزی ناشی از فروش خدمات از جانب ساکنان سایر کشورها یا هزینه ارزی مربوط به استفاده از خدمات توسط

ساکنان کشور از سایر کشورها به صورت صادرات نامرئی در ستون بستانکار و واردات نامرئی در ستون بدهکار ثبت می شود.

ج) پرداخت‌های انتقالی

در واقع در برگیرنده هدایا و کمک‌های بلاعوض می‌باشد. دریافت این اقلام، تعهدی برای کشور گیرنده و ساکنان آن ایجاد نمی‌کند. پرداخت‌های انتقالی معمولاً تحت دو عنوان نقل و انتقال خصوصی و نقل و انتقال دولتی نگهداری می‌شود. نقل و انتقال خصوصی، کمک‌ها و هدایا و انتقالات یک طرفه از طرف اشخاص حقیقی یا حقوقی ساکن یک کشور به کشور دیگر است و نقل و انتقال دولتی نیز کمک‌ها و هدایای دولتی به دولت یا افراد حقیقی و حقوقی کشورهای دیگر است. نکته: اگر کمک‌ها و هدایا و نقل و انتقالات (خواه خصوصی یا دولتی) به خارجیان پرداخت شده باشد، در ستون بدهکار ثبت می‌شود و در تراز پرداخت‌ها اثر منفی دارد و برعکس اگر از خارجیان دریافت شده باشد، در ستون بستانکار ثبت می‌شود و از مثبت در تراز پرداخت‌ها دارد. مانده خالص پرداخت‌های انتقالی معرف توانایی‌های اختصاصی کشور مورد نظر می‌باشد. بدین معنی که مانده بدهکار معرف توانایی و توسعه اقتصادی و مانده بستانکار معرف نبود توانایی و توسعه اقتصادی باشد.

۲- حساب سرمایه:

یکی دیگر از اقلام مهم تراز پرداخت‌ها، صدور سرمایه از کشور یا ورود سرمایه به کشور است. این جریان معمولاً به صورت خرید سهم شرکت‌های خصوصی یا دولتی یا اعطای وام به دولت یا مؤسسات و یا خرید اوراق بهادار و انجام معاملات بورس است. به طور خلاصه مبادلات زیر، تحت عنوان حساب سرمایه در تراز پرداخت‌ها ثبت می‌شود:

الف- سرمایه‌گذاری مستقیم:

زمانی صورت می‌گیرد که ساکنان یک کشور، سهام شرکتی در یک کشور خارجی را خریداری کنند و آن را در کنترل خود داشته باشند.

ب: سرمایه‌گذاری بلندمدت:

معمولاً از طریق اوراق بهادار یا قرضه دولتی که سررسید آن بیش از یکسال است، صورت می‌گیرد.

پ: سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت: (جریان کوتاه‌مدت سرمایه)

معمولاً از طریق خرید اوراق بهادار یا قرضه که سررسید آن، کمتر از یکسال است صورت می‌گیرد.

کاهش دارایی‌های خارجی و افزایش بدهی‌های خارجی، بیانگر جریان سرمایه به داخل است و ماهیت بستانکاری (+) دارد زیرا به دریافت از خارجیان انجامد. از طرف دیگر افزایش دارایی‌های خارجی و کاهش بدهی‌های خارجی، نمایانگر جریان سرمایه به خارج است و ماهیت بدهکار دارد زیرا به پرداخت به خارجیان منجر می‌شود.

۳- حساب تسویه: (ذخایر) رسمی

حساب تسویه، تغییر در بدهی‌های نقدی و غیر نقدی یک کشور به طلبکاران رسمی خارجی و تغییر در ذخایر (دارایی‌های ذخیره‌ای) رسمی آن کشور را در طول سال نشان می‌دهد.

ذخایر رسمی هر کشور به طلا، ارزهای قابل تبدیل، حق‌برداشت مخصوص و سهم طلای آن کشور در صندوق بین‌المللی پول، اطلاق می‌شود. افزایش بدهی‌های یک کشور به طلبکاران رسمی خارجی و کاهش ذخایر رسمی آن، ماهیت بستانکار (+) و کاهش بدهی‌های یک کشور به طلبکاران رسمی خارجی و افزایش در ذخائر رسمی آن، ماهیت بدهکار (-) دارند.

۲-۳-۴- حسابداری دوطرفه (دوبل)

هر معامله اقتصادی بین‌المللی، یا به صورت بستانکار و یا به شکل بدهکار در تراز پرداخت‌های کشور وارد می‌گردد. لیکن هرگاه یک رقم بستانکار و یا یک رقم بدهکار در حسابداری وارد می‌شود، متناظراً یک رقم بدهکار و یا یک رقم بستانکار به زمان مبلغ در یکی از سه حساب ثبت می‌گردد. این کار حسابداری دوطرفه نامیده می‌شود.