

المحاضرة 03: سعر الصرف

1. مفهوم سعر الصرف.

من أهم المشكلات التي تثيرها المعاملات الاقتصادية التي تحدث بين المقيمين في الدول المختلفة ليس فقط مشكلة حساب قيمة هذه المعاملات وإنما أيضا كيفية تسوية هذه القيمة، وبما أن العالم يتكون من عدة دول لكل دولة عملتها الخاصة بها، فهذا يعني أن التبادل الدولي يتطلب وجود نوع من المقارنة بين عملات الدول، إذن عند مبادلة عملة دولة بعملة دولة أخرى يقتضي الأمر وجود نسبة لمبادلة عملة الدولة الأولى بعملة الدولة الثانية، أو ثمن عملة الدولة الأولى مقومة بعملة الدولة الثانية ويسمى هذا الثمن بسعر الصرف.

إذن يمكن تعريف سعر الصرف على أنه نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى حيث تعد إحدى العملاتين سلعة وتعتبر الأخرى السعر النقدي لها.

كما يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحدة من عملة أخرى، كما يمكن تعريف سعر الصرف بطريقة عكسية، على أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة للحصول على وحدة من العملة المحلية .

2. أنواع سعر الصرف

1.2 **سعر الصرف الاسمي:** يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على أنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية، ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، والمقصود من هذا التعريف هو سعر الصرف الإسمي أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين.

يتغير سعر الصرف الإسمي يوميا، وهذه التغيرات تسمى تدهورا أو تحسينا التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملية الأجنبية أما التدهور فهو انخفاض سعر العملة المحلية، باستعمال التعريف الأول فإن التحسين يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الإسمي (E) ، يمكن لسعر الصرف أن يأخذ منحى اتجاهيا مغايرا لمستواه الحالي في الأجل الطويل وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة تبعا للظروف الاقتصادية السائدة.

2.2 سعر الصرف الحقيقي: نفرض أن الأسعار العام في بلد ما هو P وفي البلد الأجنبي هو P^* و E هو سعر الصرف الاسمي، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي:

إذن يعبر سعر الصرف الحقيقي عن وحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، أي أنه ذلك المؤشر الذي يجمع بين كل تقلبات سعر الصرف الاسمي وتباين معدلات التضخم. باعتبار انه يأخذ في الاعتبار تقلبات التي تطرأ على الأسعار الأجنبية وربطها بمستوى الأسعار المحلية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم .

3.2 سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو القيمة الحقيقية للعملة الوطنية بالنسبة للعملة الأجنبية، أي القدرة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لدولة أجنبية وهو يحدد على اساس تعادل القوى الشرائية النسبية في الدولتين، أو على أساس الأسعار النسبية لسلع التبادل.

إذا كان سعر الصرف الإسمي لبلد معين ثابت دون أي تغير، لكن مستوى الأسعار في هذا البلد ارتفع فهذا يعني أن سلع التصدير في هذا البلد سوف يرتفع ثمنها وتصبح عملة البلد مبالغ في قيمتها مما يلقي ضغوطا على ميزان الحساب الجاري.

4.2 سعر الصرف التوازني: هو تعريف لسعر الصرف متنسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وهو بالتالي سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلفة، إن الصدمات الاسمية المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده على مستواه التوازني ولهذا فإنه من الضروري تحديد هذا المستوى التوازني ومن تم تفسير مجراه.

5.2 سعر الصرف العاجل أو الحاضر: حيث تتم المعاملات طبقا للسعر الحالي، إذن فسعر الصرف الحاضر يختص التعامل بالصرف الأجنبي بمبادلة العملات أو تسليمها فورا وبالسعر السائد وكأقصى تقدير يومين من تاريخ الاتفاق على العملية، ويتميز هذا النوع من سعر الصرف بالتغير المستمر وهذا طبقا لعرض العملات والطلب عليها.

2.6 سعر الصرف الآجل: حيث تتم المعاملات طبقا لسعر آجل أو لاحق، إذن فسعر الصرف الآجل يخص التعامل عندما يتم مبادلة العملات أو تسليمها بعد فترة من تاريخ إبرام العقد، وبالتالي فإن بيع وشراء العملات الأجنبية يتم وفقا لسعر آجل وبطبيعة الحال فإن السعر في هذه الحالة يختلف عن السعر الحاضر وفقا لتوقع ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة في المستقبل فإذا كان من المتوقع في المستقبل ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على

شراءها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر وعلى العكس يجرى خصم من السعر الحاضر إذا كان من المتوقع مستقبلا انخفاض قيمة العملة الأجنبية بالنسبة للعملة المحلية.

3. العوامل المؤثرة في سعر الصرف.

إن من أهم العوامل الرئيسية التي تؤدي إلى تقلبات مستمرة في أسعار الصرف ما يلي :

التغيرات في قيمة الصادرات والاستيرادات: عندما ترتفع قيمة الصادرات مقارنة بالواردات فهذا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة نتيجة لتزايد طلب الأجانب على هذه العملة، وهذا ما يؤدي إلى تشجيع الاستيراد من الخارج و هذا ما يعمل إلى إعادة التوازن في سعر الصرف.

تغير معدلات التضخم: بافتراض ثبات العوامل الأخرى، يؤدي التضخم المحلي إلى انخفاض في قيمة العملة في سوق الصرف، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة، فمثلا عندما ترتفع قيمة عملة بلد ما بنسبة 10 بالمائة ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقر، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية وبالتالي على العملات الأجنبية، وبسبب الأسعار المرتفعة في هذا البلد. نتيجة التضخم. ستقل استيرادات الأجانب من سلع هذا البلد، وبالتالي يقل عرض العملة الأجنبية في سوق الصرف مقابل تزايد الطلب على هذه العملة، وهذا ما يعني أن للتضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة.

التغير في معدلات الفائدة المحلية: إن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية، سوف تجذب رأسمال الأجنبي وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي.

التغير في معدلات الفائدة الأجنبية: إن ارتفاع معدلات الفائدة في البلدان الأجنبية سيحفز المستثمرين المحليين على الأمد القصير. على استبدال عملتهم بعملات تلك البلدان وذلك لاجتناء الأرباح في سوق الأجانب، إذن فارتفاع أسعار الفائدة في الخارج سيعمل على زيادة الطلب على العملات الأجنبية وهذا ما يؤثر على سعر الصرف.

التدخلات الحكومية: تحصل هذه التدخلات عندما يحاول البنك المركزي للعملة تعديل سعر صرفها عندما لا يكون ملائم مع سياسته المالية والاقتصادية.

العوامل السياسية والعسكرية: ترتبط هذه العوامل عادة بالأنباء والنشرات الاقتصادية والمالية أو عبر تصريحات المسؤولين، فتأثر على المتعاملين في أسواق العملات والأسهم الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناء على هذه الأسعار.

4. أنظمة الصرف

1.4 نظم أسعار الصرف الثابتة: تتعدد نظم أسعار الصرف الثابتة إلى ثلاثة أشكال رئيسية وهي :

- **سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة:** في ظل هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعني بعملة دولية أساسية كالدولار والفرنك الفرنسي والمارك الألماني... الخ، ونجد تقريباً حوالي 36 دولة تتبع هذا النظام.

- **سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات:** وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط حالياً باليورو باعتباره امتداداً لسلة العملات المكونة للإيكو سابقاً ولقد تم تسجيل 20 عملة مرتبطة بسلة من العملات من غير حقوق السحب الخاصة في سنة 1996.

- **سعر الصرف الثابت المرن:** في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف، كما أنه في كثير من الأحيان يصعب معرفة ما إذا كانت العملة معومة أو مربوطة، بعض البلدان تقوم بربط عملتها بعملة أخرى، مع السماح لنفسها بهوامش تقلب عريضة نسبياً، حيث تصبح بذلك شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، وبغض النظر عن نوعية التثبيت -بعملة واحدة أو سلة من العملات- ففي هذا النظام يتم تحديد مجال تقلب العملة المسموح به.

2.4 نظم أسعار الصرف العائمة :

تتعدد نظم أسعار الصرف العائمة إلى عدة أنواع :

1. **التعويم الموجه (المدار):** في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف، بدون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقاً.

2. **التعويم الحر:** وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً أو هبوطاً حسب قوى السوق، ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح

للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيلاً.

3. نظام سعر الصرف المختلط: حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة ومعومة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم، ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوربي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

5. أسواق الصرف :

1.5 مفهوم سوق الصرف.

سوق الصرف الأجنبي هو السوق الذي يتم فيه تبادل العملات فيما بينها وهو بذلك يساهم في تحديد أسعار العملات أي تحديد سعر الصرف.

كما أنه يعتبر سوق العملات الصعبة أين تتحدد أسعار الصرف، وسوق الصرف الأجنبي ليس كغيره من الأسواق المالية أو التجارية إذ أنه ليس محدد بمكان معين يجمع بين البائعين والمشتريين، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق أجهزة التلفزة والتلكس والفاكس داخل غرف التعامل بالصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية، وهذه الفرق مزودة أيضاً بأجهزة المعلومات مثل رويترز وتليرات وداوجونز... الخ والتي تعرض على شاشاتها التغيرات الفورية التي تطرأ على أسعار العملات المختلفة على مدى 24 ساعة، فضلاً عما يستجد من أحداث سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على أسعار العملات.

2.5 العاملون في سوق الصرف.

يتدخل في سوق الصرف مجموعة من الأعوان وذلك ببيع أو شراء العملات الأجنبية ومن بين العاملون الذين يتدخلون في سوق الصرف نجد:

البنك المركزي: يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف عندما يقوم ببيع وشراء العملات الأجنبية، وهو بذلك يقوم بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة ومن جهة ثانية ينفذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملة، وهذا كله من أجل حماية مركز العملة المحلية أو بعض العملات الأخرى، كما أن تدخل البنك المركزي يكون بصورة منتظمة باعتباره منظمة رسمية.

البنوك التجارية والمؤسسات المالية: حيث تتدخل في السوق لتنفيذ أوامر زبائنها ولحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن، يقومون بالقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة ويتوفرون على أجهزة إعلام آلي تتضمن آخر الأسعار المطبقة بين البنوك في مختلف الساحات المالية العالمية، ومهمة أعوان الصرف هي معالجة الأوامر قصد تمكينها من الحصول على أفضل سعر وتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم.

سماسة الصرف: السماسرة هم وسطاء ناشطين يقومون بتجميع أوامر البيع أو الشراء العملات الأجنبية للمتعاملين، كما يقدمون النصائح المتعلقة بالبيع أو الشراء العملات كما يسعون إلى الحفاظ على السرية في ذلك.

المؤسسات المالية غير البنكية: تعتبر الشركات المالية غير البنكية ذات أهمية بالغة في سوق الصرف وتمثل هذه الشركات في صناديق الاستثمار، صناديق التقاعد، شركات التأمين، وتقوم هذه الشركات بتوظيف نسبة صغيرة من مواردها المالية بأصول أجنبية ومع ذلك فتعتبر ذات أهمية بالغة نظرا لكبر حجم.

المستخدمين التقليديين: كالمستوردين والمصدرين والسواح والمستثمرين الذين يبادلون العملة المحلية بالعملات الأجنبية وذلك لتسوية معاملاتهم الدولية إضافة إلى التجار والمضاربين الذين يتاجرون بالعملات بحثا عن أرباح قصيرة الأجل.

3.5 أنواع سوق الصرف.

يوجد نوعين من أسواق الصرف الأجنبي وهما:

1- أسواق الصرف الفورية: تكون المعاملات في هذه الأسواق الحالية أو بصفة فورية حيث يكون استلام ودفع الصرف الأجنبي بحدود يومين بعد اليوم الذي تتم فيه الصفقة حيث تتيح هذه الفترة وقت كاف للمتعاملين لتسوية التزاماتهم المالية عبر حساباتهم المصرفية الدائنة والمدينة، ويسمى سعر الصرف الذي يدخل في مثل هذه المعاملات بالسعر صرف الفوري.

2- أسواق الصرف الآجلة: يقصد بالمعاملات الآجلة الاتفاق الحالي على بيع أو شراء كمية محدودة من العملة الأجنبية في موعد محدد آجل، حيث يكون استلام والدفع بحدود يتجاوز اليومين من تاريخ الاتفاق، ويتم التبادل والتسليم في وقت لاحق يسمى بتاريخ الاستحقاق، كما أن سوق الصرف الآجل يسمح بتجنب الأخطار الناجمة عن تقلبات سعر الصرف في المستقبل، ويمكن لأسواق الصرف الآجلة أن تقوم بالوظائف التالية :

تقليل مخاطر الصرف في المعاملات الدولية: وذلك مثل عملية التغطية والتي تعني تجنب الخسارة في سعر الصرف، أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف.

6. النظريات المفسرة لسعر الصرف.

هذه النظريات حاولت إيضاح كيفية تحديد أسعار الصرف الآنية والآجلة حيث أن هذه النظريات تعرض مجموعة من علاقات التوازن التي تتواجد بين أسعار السلع وأسعار الصرف .

1.6 نظرية تعادل القوة الشرائية.

جاء بهذه النظرية السويدي جوستاف كاسل ، تنطلق الفكرة الأساسية لهذه النظرية من كون أن القيمة التوازنية للعملة في المدى الطويل تتحدد بالنسبة بين الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية، بمعنى أن سعر صرف عملة ما يتحدد على أساس ما يمكن أن تشتريه هذه العملة في الداخل والخارج، إذن فإن تكلفة شراء سلعة ما على سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية لا بد أن تكون مساوية لتكلفتها في بريطانيا، وهذا يعني انه إذا كانت دولة D تعرف معدل تضخم أعلى من ذلك في الدولة E ، فإن الدولة D تسعى إلى رفع وارداتها من منتجات الدولة E لأن الأسعار هناك تكون أقل ارتفاعا وفي نفس الوقت تنخفض صادرات الدولة D لأن أسعار منتجاتها تكون أكثر ارتفاعا، ومن نتيجة ذلك ظهور عجز تجاري للدولة D و هذا ما يؤدي بالدولة D إلى خفض عملتها مقارنة بالدولة E و تحقيق قيمة تعادل جديدة ، وعليه فإن:

للنظرية صيغتين، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية

الصيغة النسبية:

تنص هذه الصيغة على أن السلعة المتبادلة يجب أن يكون لها نفس السعر في جميع الدول إذا ما عبرنا عنه بنفس العملة. وتفترض هذه الصيغة أن السوق تامة، غياب الحواجز الجمركية أمام حركات السلع، إضافة إلى أن المعلومات تامة الانتقال، وتوافر سوق دولية في ظل المنافسة، فضلا عن تجانس السلع في كل البلدان.

وتبين هذه الصيغة أن سعر الصرف التوازني لعملتين مختلفتين يساوي العلاقة بين مستويات الأسعار بين البلدين، أي أن القوة الشرائية لعملة ما، هي مماثلة للقوة الشرائية في بلد آخر.

وفق هذه الصورة فإن سعر صرف العملة مقوما بوحدة من عملة أخرى، يتوقف على القوة الشرائية للعملتين، كل عملة في بلدها، ومنه يتحدد سعر الصرف بإيجاد النسبة بين مؤشرات الأسعار –الأرقام القياسية للأسعار–

في البلدان المختلفة، ويكون سعر صرف أي عملتين يساوي النسبة بين مؤشري الأسعار في بلدي العملتين. ويمكن التعبير عن سعر الصرف بمؤشري الأسعار المحلية والأجنبية من خلال المعادلة الموالية:

$$E = \frac{p^*}{p}$$

أما

الصيغة النسبية فهي تهتم بالتغيرات التي تطرأ على سعر الصرف التوازني من لحظة لأخرى، وهي حاصل ضرب سعر الصرف في الفترة السابقة ونسبة الأرقام القياسية لأسعار البلدين حسب الصيغة التالية:

$$E = e_{t-1} \frac{p^*}{p}$$

-من بين الانتقادات الموجهة إلى هذه النظرية نجد:

يتوقف تصدير السلع أو استيرادها على القوة الشرائية للعملة داخل بلدها بالقياس إلى القوى الشرائية في الداخل للعملات الأخرى، وكذلك على نفقات النقل وعلى القيود التي تفرضها الدول على التجارة الخارجية فقد ينخفض سعر السلعة في الجزائر مثلاً عنه في المغرب نظراً لزيادة نفقات النقل والرسوم الجمركية التي تفرضها المغرب، ولذلك لا يكون مستوى الأسعار الداخلية في هذه الحالة من أثر في تحديد سعر الصرف الذي يتحقق التوازن بمقتضاه.

لا تعطي نظرية تعادل القوة الشرائية أهمية لتحويلات الفوائد والأرباح وانتقال رؤوس الأموال إلا في أضيق الحدود.

تفترض هذه النظرية أن التغيير في سعر الصرف يكون ناجماً فقط عن التغيير في القوة الشرائية للنقود، أما التغيير في أذواق المستهلكين وظهور سلع بديلة فليس له اعتبار في تحديد سعر الصرف.

اختلافات أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة، أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات.

إن هذه النظرية لا تتعلق إلا بميزان العمليات الجارية وليس بكامل ميزان المدفوعات.

وجود بعض الخدمات لا تدخل ضمن التجارة الدولية لعدة أسباب وبالتالي عدم وجود وسيلة لإقامة تعادل القوة الشرائية فيما بين أسعارها .

النظرية الكمية.

إذا زادت الكتلة النقدية في بلد ما سوف يؤدي ذلك إلى زيادة الأسعار، إذن فهذه النظرية تفسر التغيرات في أسعار الصرف بناءً على كمية النقود، إذن وكنتيجة لزيادة كمية النقود ومنه ارتفاع الأسعار فإن وراوات هذا البلد كذلك تزداد وتقل الصادرات وهذه ما يستلزم زيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار صرف العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية أي انخفاض سعر الصرف العملة المحلية .

- نظرية تعادل أسعار الفائدة.

هذه النظرية تسعى إلى الربط بين النظام النقدي لبلد ما وسوق القطع الأجنبي فيه، وهذه النظرية تظهر العلاقة الموجودة بين الفرق في سعر الفوائد بين بلدين والعلاوة أو الخصم بسعر الصرف الآجل بين عمليتي هذين البلدين . فأبي اختلاف في معدلات الفائدة في بلدين اثنين، ينتج عنه سواء تحسن أو تدهور للعملة المحلية نسبة إلى العملة الأجنبية .

حسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مرد ودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في سوق المحلي، عند توظيفهم للأموال في الدول أين معدلات الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، لأن الفارق بين معدلات الفائدة يم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني و سعر الصرف الآجل

نظرية ميزان المدفوعات.

ترى هذه النظرية أن القيمة الخارجية للعملة تتحدد على أساس ما يطرأ على أرصدة موازين المدفوعات من تغيير وليس على أساس كمية النقود وسرعة تداولها، حيث توجد علاقة مباشرة بين حالة ميزان المدفوعات وما يجري في أسواق الصرف، فالفائض أو العجز في مختلف أرصدة ميزان المدفوعات يمكنه تفسير مستوى سعر الصرف، فالعجز في ميزان المدفوعات يزيد من الطلب على العملات الأجنبية وهذا يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية في السوق بينما الفائض فيه يؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية.

- النظرية الإنتاجية.

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة الدولة تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي فزيادة الإنتاجية وارتفاع مستويات المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد من الصناعة والزراعة والتجارة واتجاه مستويات الأسعار كل هذا يعبر على درجة القوى الإنتاجية، فإذا فرضنا أن معدلات الإنتاجية في إحدى الدول منخفضة لسبب ما بينما القيمة الخارجية لعملتها كانت مقومة بأكثر من القيمة الحقيقية كما حدث في ألمانيا سنة 1924، حيث كان إنتاجها منخفضا نتيجة لظروف الحرب، وكانت القيمة الخارجية للمارك مقدرة بأكثر من قيمتها الحقيقية وهذا ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات الألمانية وهذا ما يعمل على انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات من السلع والخدمات.