

جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي

مقياس: المالية الدولية

الاستاذ المحاضر: د/حملاوي سكينه

تخصص: اولى ماستر مالية تجارة دولية

المحور الثالث: ميزان المدفوعات - اسعار الصرف ونظريات وانظمة الصرف

المحور الاول: ميزان المدفوعات

ان المعاملات الاقتصادية بين دول العالم يترتب عليها استحقاقات مالية متبادلة يتعين تسويتها في الحال أو في المستقبل ولذلك فمن المهم لكل دولة أن تعرف على وجه التحديد حقوقها قبل العالم الخارجي والتزاماتها نحوه ولذا فهي تعد بيانا تسجل فيه حقوقها والتزاماتها. وهذا البيان يسمى ميزان المدفوعات.

1 - تعريف ميزان المدفوعات: هو سجل حسابي يسجل فيه جميع المعاملات الاقتصادية التي تمت بين دولة معينة و بين الدول الأخرى خلال فترة زمنية معينة سنة عادة.

2- حالة ميزان المدفوعات:

يقال إن ميزان المدفوعات للدولة في حالة فائض عندما تفوق إيرادات الصادرات إلى الخارج و ما في حكمها إجمالي المدفوعات عن الواردات و ما في حكمها إلى باقي أجزاء العالم. والعكس فإن ميزان المدفوعات في حالة عجز عندما يقل إجمالي الإيرادات عن إجمالي المدفوعات . و يطلق على هاتين الحالتين عبارة " اختلال التوازن الخارجي " . بينما تكون الدولة في حالة توازن عندما لا يكون في ميزان مدفوعاتها لا فائضًا و لا عجزًا.

3- مكونات ميزان المدفوعات: يتكون ميزان المدفوعات من عدة موازين فرعية و هي:

أ - الميزان التجاري: يطلق عليه ميزان التجارة المنظورة أو ميزان تجارة السلع .وتظهر فيه القيمة النقدية للصادرات السلعية في الجانب الدائن الذي يمثل الإيرادات دخول عملات أجنبية و الواردات من السلع في الجانب المدين الذي يمثل المدفوعات خروج العملات الأجنبية. الواردات، مدين، المدفوعات الصادرات، دائن، الإيرادات قيمة السلع المستوردة قيمة السلع المصدرة فائض عجز.

ب - ميزان الخدمات: يطلق عليه ميزان التجارة غير المنظورة، و يسجل فيه الخدمات التي قدمتها الدولة للخارج كنفقات السياح الأجانب، النقل، التأمين. و قيمة الخدمات التي تحصلت عليها الدولة من الخارج كنفقات بعثاتها الدبلوماسية و التعليمية.

ميزان التجارة و الخدمات "ميزان الصفقات التجارية": و هو مجموع الميزانين السابقين الميزان التجاري و ميزان الخدمات.

د- ميزان الفوائد و الأرباح: يسجل فيه قيمة الفوائد و الأرباح الناتجة عن القروض والاستثمارات. فيوضع في جانب الإيرادات قيمة الفوائد و الأرباح التي تسلمتها الدولة سنويًا عن قروضها للخارج و استثماراتها في الدول الأخرى، و في جانب المدفوعات قيمة الفوائد و الأرباح التي دفعتها للخارج عن القروض التي تحصلت عليها من الدول الأخرى و عن الاستثمارات الأجنبية فيها.

ميزان العمليات) المعاملات الجارية: و يدعى بميزان الصفقات الداخلية أو حساب الدخل في ميزان المدفوعات و هو يشمل ميزان التجارة والخدمات و ميزان الفوائد والأرباح.

د ميزان المعاملات الرأسمالية: يسجل في هذا الميزان حركة رؤوس الأموال قصيرة و متوسطة وطويلة الأجل. كالقروض الخارجية الخاصة و الحكومية والاستثمارات الأجنبية. و بمعنى آخر استيراد و تصدير رؤوس الأموال. كما يسجل فيه الهبات و المنح و المساعدات التي تقدمها الدولة للدول الأخرى أو تتلقاها من الخارج.

هـ- ميزان حركة الذهب: يعتبر الذهب من وسائل الدفع التي تقبل في الوفاء بالالتزامات الدولية. فتسوي الدولة عجز ميزان مدفوعاتها بتصدير الذهب إلى الخارج، كما تسوي الفائض باستيراد الذهب من الخارج. و هذا الذهب الذي يسوي العجز أو الفائض يحتفظ به البنك المركزي كغطاء أو احتياطي للنظام النقدي. إن تصدير الذهب كتصدير السلع يسجل في جانب الإيرادات من هذا الميزان و استيراد الذهب في جانب المدفوعات. أما السلع الذهبية كالحلي و المجوهرات فتظهر في الميزان التجاري.

4- خلاصة لعناصر ميزان المدفوعات:

الشكل التالي لميزان المدفوعات ليس شكلاً رسمياً و إنما لتقريب الفهم و التوضيح فقط.

4-1- مثال ____

ميزان المدفوعات لسنة . . . 200.		
إيرادات (دائن)	مدفوعات (مدين)	
		1 الميزان التجاري
XXXX	XXXX	- قيمة السلع المصدرة (الصادرات) - قيمة السلع المستوردة (الواردات)
مميز	فائض	رصيد الميزان التجاري (1)
		2 ميزان الخدمات
XXXX	XXXXX	- الخدمات المقدمة للخارج - الخدمات المحصل عليها من الخارج
مميز	فائض	رصيد ميزان الحساب (2)
مميز	فائض	رصيد ميزان التجارة و الخدمات (I) - (1) + (2)
		3 ميزان الفوائد و الأرباح
XXXX	XXXX	- فوائد القروض الممنوحة للخارج و أرباح الاستثمارات في الخارج. - فوائد القروض المحصل عليها من الخارج و أرباح الاستثمارات الأجنبية في بلدنا.
مميز	فائض	رصيد ميزان الفوائد و الأرباح (3)
مميز	فائض	رصيد ميزان الصلوات الجارية (II) - (1) + (3)
		4 ميزان المعاملات الرأسمالية
XXXX	XXXX	- القروض الخارجية و الهبات و المساعدات و المنح المحصل عليها. - القروض الممنوحة للخارج و كذا الهبات و المساعدات و المنح.
مميز	فائض	رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية (III)
مميز	فائض	رصيد ميزان المدفوعات (II) + (III)

4-2-مثال عددي:

لدينا المعطيات الاقتصادية لدولة ما في سنة ن الوحدة مليار دولار.

- 14.....الصادرات
- 12الواردات
- خدمات محصل عليها من
- الخارج.....4
- 3خدمات مقدمة للخارج.....
- 6أرباح الاستثمارات الأجنبية و فوائد القروض الأجنبية المسددة.....
- فوائد القروض الممنوحة للدول الأجنبية و أرباح الاستثمارات في
- الخارج.....5.5
- 3.95قروض أجنبية تحصلت عليها الدولة و رؤوس أموال خارجية مستوردة.....
- 3.05.....قروض مقدمة للدول الأخرى و رؤوس أموال مصدرة للخارج و هبات ممنوحة للدول الفقيرة..

العمل المطلوب:

إعداد ميزان المدفوعات حسب الشكل السابق

ميزان المدفوعات لسنة n	مدفوعات "مدين"	ايرادات "دائن"
1	2	14
<u>الميزان التجاري</u> قيمة السلع المصدرة "الصادرات" قيمة السلع المستوردة "الواردات"		
رصيد الميزان التجاري (1)	2+	
2	3	2
<u>الميزان الخدمات</u> الخدمات المقدمة للخارج الخدمات المحصل عليها من الخارج		
رصيد ميزان الخدمات (1)		1-
رصيد ميزان التجاري والخدمات = I (2+1)	1+	
3	6	5.5
<u>الميزان الفوائد والارباح</u> -فوائد القروض الممنوحة للدول الأجنبية و أرباح الاستثمارات في الخارج - أرباح الاستثمارات الأجنبية و فوائد القروض الأجنبية المسددة		
رصيد ميزان الفوائد والارباح (3)		0.5-
رصيد ميزان العمليات الجارية = II 3+ I	0.5+	
4		3.95
<u>الميزان المعاملات الراسمالية</u> -قروض أجنبية تحصلت عليها الدولة و رؤوس أموال خارجية مستوردة.		

	2.05	- قروض مقدمة للدول الأخرى و رؤوس أموال مصدرة للخارج و هبات ممنوحة للدول الفقيرة.
	0.09+	رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية III
	1.4+	III + II = رصيد ميزان المدفوعات

اذن هناك فائض في ميزان المدفوعات لهاته الدولة قدره مليار واربعمائة مليون دولار ففي مثالنا نجد أن ميزان المدفوعات غير متوازن حقق فائضًا و في هذه الحالة يمكن استعمال الفائض مثلا في استيراد الذهب و هذه العملية تؤدي إلى خروج العملات الصعبة على النحو التالي:

$$\begin{aligned}
& \text{رصيد ميزان العمليات الجارية} \dots\dots\dots + 0,5 \\
& \text{رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية} \dots\dots\dots + 0,9 \\
& \text{رصيد ميزان حركة الذهب} \dots\dots\dots - 1,4 \\
& \text{رصيد ميزان المدفوعات} \dots\dots\dots 0
\end{aligned}$$

5-توازن ميزان المدفوعات:

العلاقات الاقتصادية الدولية للدولة يجب أن تكون متوازنة، و ميزان المدفوعات يسمح لنا بمعرفة ما إذا كانت هذه العلاقات الاقتصادية متوازنة أو مختلة. و سنعرض فيما يلي بعض أنواع التوازن في ميزان المدفوعات.

5-1- التوازن الحسابي لميزان المدفوعات:

يعني أن ميزان المدفوعات لم يحقق لا فائضًا و لا عجزًا. و حتى يتحقق ذلك يجب أن يتساوى الفائض في ميزان المعاملات الرأسمالية مع العجز في ميزان العمليات الجارية و ميزان حركة الذهب. و كذلك العجز في ميزان المعاملات الرأسمالية يجب أن يساوي تمامًا الفائض في ميزان العمليات الجارية و ميزان حركة الذهب. لكن كيف تسوي الدولة العجز أو الفائض في ميزان العمليات الجارية:

1-تسوية العجز : يمكن تسوية العجز باستخدام الطرق التالية :

-تصدير الذهب إلى الخارج أو الدفع من أرصدة العملات الأجنبية.

-الاقتراض من الخارج من دول أجنبية أو من منظمات خاصة مثل صندوق النقد الدولي.

-تصفية بعض الأصول التي تملكها الدولة في الخارج.

ب-تسوية الفائض : يمكن تسوية الفائض بالطرق التالية :

-استيراد الذهب.

-زيادة الواردات "زيادة الاستيراد".

-إقراض الفائض أو استثماره.

ب التوازن الاقتصادي لميزان المدفوعات:

التوازن الاقتصادي هو الذي يعتد به و ليس التوازن الحسابي .فيكون ميزان المدفوعات في حالة توازن إذا كانت المدفوعات تساوي الإيرادات في ميزان العمليات الجارية و كذلك في ميزان المعاملات الرأسمالية .و يعتبر ميزان المدفوعات في حالة فائض إذا كانت الإيرادات أكبر من المدفوعات والعكس في حالة العجز.

المحور الثاني: سعر الصرف وسوق الصرف وانظمة الصرف

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، كما يعبر عن المتانة الاقتصادية للدولة، سواء تعلق ذلك بمدى استقراره وقابلية العملة للتحويل أو بطبيعة نظام الصرف المتبع داخل الدولة. يتأثر سعر الصرف بعدة عوامل، حيث يعد وضع ميزان المدفوعات من أهمها إلى جانب المتغيرات الفنية والمتعلقة بظروف السوق وسلوك المتعاملين والمتغيرات النقدية كأسعار الفائدة ومستوى التضخم .ونظرا لأهمية سعر الصرف على مستوى التجارة الخارجية فإنه يترتب على تقلبه تعرض الاقتصاد لصدمة خارجية مواتية أو معاكسة.

اولا: مفاهيم أساسية حول سعر الصرف

مفهوم سعر الصرف: إن قيام التجارة بين الدول باستخدام عملاتها الوطنية، إنما يترتب عليها عامل اقتصادي جديد هو سعر الصرف الأجنبي، والذي يقوم بربط جهازي الأثمان لبلدين مختلفين، حيث تعد إحدى العمليتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس قيمة تلك السلعة. وبذلك يعبر سعر الصرف عن عدد وحدات أو أجزاء من عملة ما الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى.

ثانيا :أنواع سعر الصرف: يأخذ سعر الصرف عدة أنواع يمكن توضيحها كالاتي:

1.سعر الصرف الاسمي: هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، وينقسم إلى سعر صرف رسمي، وهو المعمول بها فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف موازي، وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر الصرف الاسمي في نفس الوقت لنفس العملة في نفس البلد.

2. **سعر الصرف الحقيقي:** إن أسعار الصرف الاسمية لا تعكس التغييرات التي تحدث في مستويات الأسعار في الدولتين، وبذلك يقوم سعر الصرف الحقيقي بتعديل سعر الصرف الإسمي طبقا لمتغيرات في مستوى أسعار الدول، وبالتالي فهو يقيس القوة الشرائية للسلع و الخدمات المحلية مقابل السلع والخدمات الأجنبية. ويمكن التعبير عنها باستخدام الصيغة الرياضية التالية :حيث:

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/PUSA} = \frac{TCN.PUSA}{Pdz}$$

حيث:

TCR: سعر الصرف الحقيقي

TCN: سعر الصرف الاسمي

PUSA: مؤشر الأسعار بأمريكا

Pdz: مؤشر الأسعار بالجزائر

1\$/PUSA: القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا

TCN/Pdz: القوة الشرائية للدولار في الجزائر

سعر الصرف الفعلي الاسمي: وهو عبارة عن مقياس للقيمة المتوسطة المرجحة لعملة ما في مقابل اثنين أو أكثر من العملات .ولقد طورت فكرة سعر الصرف الفعلي الاسمي لأول مرة من قبل: Hirsch و Higgins سنة 1970 والذي افترضه لتمثيل العلاقة الكمية الناشئة بين القيمة الفعلية للعملة المحلية معبرا عنها بمعادل معين والقيمة المجمعة لسلة العملات الأجنبية المعبر عنها بنفس المعادل، بالإضافة إلى أعمال كل من Artus و Rhomberg سنة 1973 ، حيث يقيس هذا المؤشر تأثيرات حركات سعر الصرف على قيمة سلة مختارة من العملات مقارنة مع فترة أساس محددة.فهو بذلك يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لسلة من العملات في فترة زمنية معينة، ويمكن قياسه باستخدام مؤشر لاسبير للارقام القياسية.

3- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:**

وهو عبارة عن سعر صرف فعلي مبني على أسعار الصرف الحقيقية بدلا من أسعار الصرف الاسمية، ولذلك فحسابه يحتاج إلى توافر بيانات عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الدول محل الاهتمام، بحيث تم تحويل أسعار الصرف الاسمية إلى أسعار صرف حقيقية، وبعد ذلك يتم

الترجيح بحسب الأوزان النسبية لحجم التجارة مع الدول المعنية المختلفة للوصول إلى سعر الصرف الحقيقي الفعلي.

ثانيا- نظريات سعر الصرف

ظهرت أولى هذه النظريات حيز الوجود كمحاولة لوضع أسس تحديد أسعار التعادل بين عملات الدول و التي كانت قد هجرت قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى والفترة التي تلتها، الأمر الذي أدى إلى حدوث اضطراب شديد في أسعار الصرف، فخرج الاقتصادي السويدي غوستاف كاسل بنظريته تعادل القوة الشرائية.

1- نظرية تعادل القوة الشرائية:

تشير هذه النظرية إلى أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل :

حيث تفترض النظرية إهمال نفقة المعاملات، والفروق الضريبية والقيود على التجارة، وبذلك تعتبر أن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار فيها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة . وللنظرية صيغتان، الصيغة المطلقة والصيغة النسبية.

أ- الصيغة المطلقة للنظرية تعادل القوة الشرائية :

تدرس هذه النظرية العلامة بين الأسعار من ناحية وأسعار الصرف من ناحية أخرى، ويطلق عليها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية كونها تتعامل مع مستويات الأسعار المطلقة، ويمكن التعبير عن هذه النظرية على النحو الآتي:

$$P = S \times P^*$$

$$\Rightarrow S = P/P^*$$

حيث: S: سعر الصرف الذي يحدد عملة أجنبية بالنسبة للعملة المحلية

P: مستوى الأسعار المحلية

P*: مستوى الأسعار الأجنبية

ب- الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية: تركز هذه الصيغة على التغييرات في الأسعار بدلا من مستويات الأسعار المطلقة فهذه الصيغة النسبية باعتبارها نظرية لسعر الصرف تربط بين تغييرات أسعار

الصرف وبين الفروق في تغييرات الأسعار في الدول المختلفة. وباستخدام الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية يمكن اشتقاق الصيغة النسبية:

$$\% \Delta s = \% \Delta p - \% \Delta p^*$$

حيث يمثل Δ % النسبة المئوية للتغيير في متغير ما.

وبذلك فإنو يمكن الحصول على مقدار الارتفاع أو الانخفاض في قيمة عملة ما من خلال الفرق بين معدلات التضخم في البلدين موضع الاهتمام. حيث تشير الدلائل إلى أن الصيغة النسبية تعمل بشكل أفضل من الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية، إلا أنها لا زالت قاصرة عن تفسير التغيرات قصيرة الأجل في سعر الصرف في الاقتصاديات الكبرى كونها لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المالية والأرصدة النقدية إلا أنها تعمل بشكل أفضل خلال الفترات التي تشيد معدلات تضخم مرتفعة، أين تكون تغيرات الأسعار هي المؤثر الرئيسي على قيمة عملة ما.

2- نظرية ميزان المدفوعات (نظرية الأرصدة): يرجع الفضل في وضع أسس هذه النظرية إلى الاقتصادي جون مينارد كينز، والذي يعتبر أن سعر صرف العملة يتحدد عند المستوى الذي تتعادل فيه الكميات المطلوبة من العملات الأجنبية مع الكميات المعروضة منها وبذلك تشكل عجوزات وفوائض ميزان المدفوعات المعيار الأساسي لتقييم العملات المختلفة.

ففي حالة وجود فائض في ميزان لمدفوعات فإن ذلك يعني زيادة في الطلب على العملة الوطنية نتيجة زيادة الصادرات ومن ثم ارتفاع في قيمتها الخارجية، بينما يحدث العكس في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإن ذلك يعني زيادة المعروض النقدي من العملة نتيجة زيادة الواردات ومن ثم انخفاض في قيمتها الخارجية. وبذلك تركز هذه النظرية على الأسس التالية:

- يعد وضع ميزان المدفوعات العامل الحاسم في تحديد سعر صرف العملة الوطنية.

- يتحدد سعر الصرف كما يتحدد أي سعر آخر وفقاً لقوى العرض والطلب.

- إن ميزان المدفوعات هو متغير مستقل وأن سعر الصرف هو متغير تابع.

3- نظرية تعادل أسعار الفائدة: تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار الفروقات في مستويات الفائدة المحمية والأجنبية وكذلك التغيرات في سعر الصرف الآني و الأجل، فحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي عند توظيفهم للاموال بمعدل فائدة أعلى من ذلك السائد في السوق المحلي لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الأجل.

فحسب هذه النظرية عند توظيف مبلغ من المال M في السوق المحلي لمدة سنة مثلا، يحصل المستثمر في نهاية التوظيف على $M(1+i_D)$ ويجب أن يكون هذا المبلغ مساويا للمبلغ المحصل عليه عند تحويل الأموال إلى عملة أجنبية بسعر الصرف الآني وتوظيفها في الأسواق الأجنبية بمعدل الفائدة i_f وإعادة بيعها لأجل للحصول عمى المبلغ بالعملة المحلية. ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا كما يلي:

$$M(1+i_D) = \frac{M}{CC}(1+i_f).CT$$

حيث أن: CC : سعر الصرف الآني

CT : سعر الصرف الآجل.

$$\frac{CT}{CC} = \frac{1+i_D}{1+i_f}$$

$$\frac{CT}{CC} - 1 = \frac{1+i_D}{1+i_f} - 1$$

$$\frac{CT-CC}{CC} = \frac{i_D-i_f}{1+i_f}$$

وإذا كانت i_f صغيرة جدا يمكننا كتابة المعادلة كما يلي:

$$\frac{CT-CC}{CC} = i_D - i_f$$

4- نظرية كفاءة السوق: يعتبر السوق كفاء إذا كانت الأسعار تعكس كل المعلومات المتاحة، وإذا كانت تكاليف المعاملات ضعيفة وتغيرات أسعار الصرف عشوائية، وبذلك يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعمق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، العجز الموازني، معدل التضخم...، وهذا مفاده أنه لا يمكن لأي مضارب أن يحقق باستمرار مكاسب، كما أن التسعيرة الآجلة يمكن اعتبارها كمؤشر قوي على السعر الآني المستقبلي. حيث يرى المنظرون أن الأسواق تعد كفؤة في حين يؤكد الممارسون على عدم وجود كفاءة نسبية في أسواق الصرف.

5- نظرية كمية النقود: تتركز هذه النظرية على أن سعر الصرف هو ظاهرة نقدية نظرا لتأثره بالمحددات الحقيقية للطلب على النقود، إذ أن عرض النقد في كل بلد يحدد بشكل مستقل من قبل

السلطات النقدية أما الطلب على النقود فيتحدد بمستوى الدخل الحقيقي ومعدل الفائدة، حيث يمارس سعر الفائدة تأثيراً مهماً في تحديد سعر الصرف، فزيادة سعر الفائدة في دولة ما بالنسبة لممثليه بالخارج يؤدي إلى زيادة سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض سعر الفائدة. إلا أن سعر الفائدة لا يعمل بمعزل عن المعروض النقدي بل يمكن أن يعمل في اتجاهين متضادين، ويلغي كل منهما أثر الآخر، فزيادة المعروض النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبذلك تصبح السلع المحلية أقل تنافسية فيخفض سعر الصرف، ويحدث العكس في حالة خفض المعروض النقدي .

ثالثا: نظم الصرف: تشمل نظم الصرف المتاحة والمطبقة عمليا عدد من الترتيبات والمتمثلة في:

1. نظم ثابتة: والتي تعبر عن إتباع أسعار صرف مثبتة إلى :

أ- عملة واحدة: وتشمل الدول التي تثبت عملاتها إلى عملة دولية رئيسية كالدولار الأمريكي بغية تقليل التقلب وعدم الاستقرار في سعر الصرف مع السماح لقيمة التعادل بالتغيير المستمر ويطلق على هذا النوع من الترتيبات اصطلاح التثبيت الزاحف.

ب- سلة من العملات: قد تختار الدولة تثبيت قيمة عملتها على أساس متوسط مرجع لعدد من العملات الأجنبية حسب الأهمية النسبية لكل دولة في المعاملات الدولية للدولة موضع الاهتمام فيما يعرف باسم التثبيت أو الربط إلى سلة من العملات على اعتبار أن هذا من شأنه تحقيق استقرار أكثر للعملة، وعادة ما تشمل هذه السلة على ست عملات أو أقل لتسهيل عملية إدارة الربط، كما يتم اختيار العملات الأكثر بروزا في التجارة الخارجية للدولة المعنية، وتدفقات راس المال، وتسوية الدين الخارجي.

ج- الهامش الزاحف: وفقا لهذه الترتيبات يتم تحديد قيمة عليا وأخرى دنيا لقيمة التعادل، بحيث يتم تعديل قيمة التعادل المركزية بشكل دوري منتظم وبالتالي تتغير الحدود العليا والدنيا. توجد عدة مزايا لنظم سعر الصرف الثابت، لاسيما في حالة الدول النامية التي تسعى إلى بناء الثقة في سياساتها الاقتصادية .

2. نظم مرنة: وفيها تترك أسعار صرف العملات تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب عليها في السوق ويمكن التفريق بين:

أ- التعويم الحر: بحيث يكون التعويم حرا إذا لم يتدخل البنك المركزي مطلقا في أسواق الصرف لمساندة سعر صرف العملة الوطنية عند مستوى معين.

ب- التعويم المدار: وفيه يتدخل البنك المركزي لمنع تجاوز التقلبات في السعر حدا معيناً على أساس تقدير موقف الاحتياطات وميزان المدفوعات.

ج- التعويم المستقل (الفردى): عندما لا يرتبط سعر صرف العملة الوطنية في ارتفاعه وانخفاضه بأسعار صرف أية عملة أو عملات أخرى.

د- **التعويم المشترك (الجماعي):** وفيه تشترك مجموعة معينة من العملات معا بالنسبة لما يحدث من

تغيرات في أسعار صرفها، فترتفع هذه الأسعار سويا أو تنخفض سويا. وفيما يخص الدول العربية فنجد أن تسع دول عربية تربط عملاتها بالدولار وهي: السعودية، الإمارات، البحرين، قطر، عمان، الأردن، العراق، لبنان، وجيبوتي، ودولتان بوحدة حقوق السحب الخاصة وهما: سوريا وليبيا، ودولة بسلة من العملات وهما الكويت، في حين تتبنى دولتان عربيتان نظما ثابتة للصرف مقابل الأورو أو مقابل سلة من العملات وهما المغرب وجزر القمر، بينما تتبنى سبع دول عربية نظما مدارة للصرف تتمثل في الجزائر وتونس ومصر والسودان واليمن وموريتانيا والصومال.

3. السلطات المستقلة للعملة (مجالس العملة): مجلس العملة أو السلطة المستقلة للعملة هو عبارة عن هيئة نقدية مستقلة، تقوم بالربط بين نمو المعروض النقدي وبين ما في حوزة مجلس العملة من صرف أجنبي وبذلك تقوم بإصدار نقود محلية مقابل ما لديها من عملة أجنبية عند سعر صرف ثابت . ويعود ظهور مجلس العملة لأول مرة عام 1849 ليكون وسيلة لإمداد المستعمرة البريطانية بعملة مستقرة وقابلة للتحويل، وكان مقره لندن.

ويتمتع مجلس العملة بمسؤوليات جدّ محدودة، فيه لا يحتفظ بأي عملات تقوم الحكومة الوطنية بإصدارها، ولا يحدد متطلبات الاحتياطي الخاصة بالبنوك العاملة في الدولة، كما لا يكون المقرض الأخير للمصارف الوطنية، بمعنى أنه لا يقوم بوظائف البنك المركزي. وفي الوقت الراهن ، هناك عدد قليل من الدول التي تتبنى نظام مجالس العملة، كما هو الحال في هونج كونج منذ 1983 ، الأرجنتين منذ 1991 ، استونيا منذ 1992 ، ليتوانيا منذ 1994 ، بلغاريا منذ 1997.

4.الدولة: قامت بعض الدول بتطبيق الدولة كأحد ترتيبات سعر الصرف، من خلال استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء، وهناك نحو % 21.5 من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي يستخدمون عملة دول أخرى، وفي واقع الحال فإن مفهوم الدولة أوسع من مجرد استخدام الدولار، فهو استخدام عملة دولة أخرى كأداة قانونية للوفاء والقيام بالمعاملات.

هناك بعض دول قامت التحول إلى استخدام الدولار بدلا من العملة الوطنية "الإكوادور"، وذلك عام 2000، ثم "السمفادور" عام 2001 " كما أن هناك عدد آخر من دول أمريكا اللاتينية قامت بعملية دولة جزئية، فضلا عن عدد من دول أمريكا الوسطى وشمال أمريكا اللاتينية والتي بدأت تشيد هذه الظاهرة منذ نهاية عقد التسعينات من القرن المنصرم.

ولقد أصبحت عملية الدولة القضية المحورية في مجال ترتيبات سعر الصرف خلال العقد الأول من الألفية الجديدة، فهناك من يؤيد استخدام الدولة في الدول الصغيرة المجاورة لدول كبيرة تتمتع

بعملات قوية باعتبارها وسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي متجنبين بذلك سوء إدارة العملة الوطنية،
وتمتعين بأسعار فائدة ومعدلات تضخم مماثلة لأوضاع الدول التي يتم استخدام عملاتها.