

مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف العالمية

أ. عزي خليفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
الجزائر

k.azzi39@gmail.com

د. أحمد بن خليفة

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي
الجزائر

benkhalifa_ahmed@ymail.com

ملخص:

قبل نهاية الحرب العالمية الثانية تم عقد مؤتمر دولي في بريتون وودز بمدينة نيوهامبشير الأمريكية في يوليو عام 1944 وشاركت فيه 44 دولة تمثل أغلب شعوب العالم، وذلك من أجل إيجاد الصيغة الجديدة الملائمة لإدارة النظام النقدي الدولي، ليخرج بنتيجة نظام بريتون وودز لسعر الصرف، الذي تتعهد فيه الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ما لبث هذا النظام أن انهار في عام 1971 عندما ألغت الولايات المتحدة الأمريكية قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ليسود بعد ذلك عدة أنواع من نظم سعر الصرف. إن اختيار وإدارة نظام سعر الصرف يعد جانباً حاسماً من جوانب الإدارة الاقتصادية لحماية القدرة التنافسية، والاستقرار الاقتصادي الكلي، والتنمية المستدامة؛ لهذا يجب على كل بلد دراسة إيجابيات وسلبيات كل نظام ومدى ملاءمته لاقتصادها، من أجل تحقيق الأهداف السابقة.

الكلمات المفتاحية: الدولة، مجلس العملة، نظام التعويم المدار، سلة العملات، أنظمة الصرف الوسيطة، الثالوث المستحيل.

Abstract::

Before the end of the Second World War, an international conference was held in Bretton Woods, New Hampshire, in July 1944, in which 44 countries represented the majority of the world's peoples, in order to find the appropriate new formula for managing the international monetary system. In which the United States of America turned the dollar into gold, the system collapsed in 1971 when the United States abolished the convertibility of the dollar to gold, followed by several types of exchange rate regimes.

The choice and management of the exchange rate system is a critical aspect of economic management to protect competitiveness, macroeconomic stability and sustainable development; each country must examine the pros and cons of each system and its appropriateness to its economy in order to achieve its previous objectives.

Keywords : dollarization, currency board, managed float system, currency basket, interbank systems, impossible trinity

:

تمهيد

إن اتخاذ العملة كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة أمر يسهل بقسط كبير في المعاملات الاقتصادية والتجارية التي تتم بين الأعوان الاقتصادية داخل الدولة، إلا أن هذه الوظائف لا تجد لها معنى إذا تعلق الأمر باستعمال هذه العملة في المعاملات الخارجية، وذلك لحصول مشكلتين وتتمثلان فيما يلي¹ :

✗ أولاً: عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساساً للحساب؛

✗ ثانياً: عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات.

وبعبارة أخرى ينحصر الفارق الجوهرى بين المعاملات الداخلية والمعاملات الخارجية، في أنه على حين يستعمل الناس عملة واحدة مشتركة في المعاملات الداخلية، يستخدم العالم عدداً كبيراً من العملات التي لا تتمتع الواحدة منها - كقاعدة عامة - بقبول عام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها كالجنيه المصري، والفرنك السويسري، والليرة اللبنانية، والدينار الجزائري.

إن العوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف وعرضه التي تتحكم في تحديد سعره تختلف باختلاف نظام الصرف والمدفوعات السائد بالعالم، لهذا فقد شهد الاقتصاد العالمي عدة أنظمة نقدية دولية تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية وهذا بارتكازها أساساً على قاعدة نقدية حددت على أساسها أسعار صرف العملات، كما أن تعدد الأنظمة النقدية الدولية مرتبط أساساً بتعدد أنظمة الصرف، إلا أن جميعها يهدف إلى إيجاد أو تجسيد قاعدة يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى، وبالتالي عودة الجدل القائم حول فعالية أنظمة الصرف إلى الساحة النقدية الدولية، لذلك فإن الاختيار بين أنظمة الصرف الثابتة أو الوسيطة أو المرنة قد يكون غامضاً وغير واضح، هذا ما يجعل مسألة المفاضلة بين أنظمة الصرف واحدة من أكثر القضايا المثيرة للجدل في الاقتصاد الدولي. ومن أجل فك هذا الغموض فإنه يجب معرفة ماهية أنظمة سعر الصرف، التي يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنواع: الأنظمة الثابتة، الأنظمة الوسيطة، الأنظمة المرنة. وسوف نأخذ في تقسيمنا لهذه الأنظمة التصنيف الذي اعتمدته الاقتصادي (Frankel 2003) الذي ميز بين تسعة أنظمة لخصها في الجدول رقم (1-1) التالي:

الجدول رقم (1-1): ترتيبات أسعار الصرف حسب Frankel

الركن الثابت	الأنظمة الوسيطة	الركن العائم
7- مجلس العملة	3- المناطق المستهدفة	1- التعويم الحر
8- الدولار	4- الربط الزاحف	2- التعويم المدار
9- الاتحاد النقدي	5- سلة العملات	
	6- الربط القابل للتعديل	

Source: Jeffrey A. FRANKEL: Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10032, Cambridge, October 2003, P 5.

وفي بحثنا سوف نقوم بدراسة هذه الأنظمة وذلك من خلال التطرق إلى أنواع كل نظام، ومن ثم فرضيات كل من مؤيدي ومعارضى هذه الأنظمة، وسوف نقوم بترتيب سردها ابتداء من الركن الثابت وانتهاء بالركن العائم. وعلى هذا الأساس سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة محاور:

- المحور الأول: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف الثابتة
- المحور الثاني: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف الوسيطة
- المحور الثالث: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف المرنة

المحور الأول: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف الثابتة

تقوم أنظمة أسعار الصرف الثابتة على تبني قيمة ثابتة للعملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية بالاعتماد على أساس أو مرجع معدي أو نقدي معين².

1- أنواع أنظمة أسعار الصرف الثابتة:

يمكن التمييز بين الأنواع التالية من أنظمة الصرف الثابتة:

1-1- اتحادات العملة:

يعرف الاتحاد النقدي بأنه: "مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بنظام سعر الصرف الثابت، وبالمقابل ترتبط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن"³.
رغم عدم وجود معايير معينة للتحديد الدقيق لمجموعة الدول التي يمكن أن تشكل اتحاد نقدي، فإن هناك بعض الخطوط الإرشادية لذلك:

- يجب على الدول التي تشكل منطقة عملة أن تتمتع بقدر كبير من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها النقدية والمالية، لأن ذلك من شأنه أن يساعد على آلية التعديل في ظل أسعار الصرف الثابتة؛
- كما أن درجة عالية من مرونة السعر (الأجر) تكون مرغوبة في الدول التي تنظم إلى الاتحاد النقدي، حيث يضمن ذلك مقدرة الدولة على تحسين موقفها التنافسي حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة؛
- كذلك فإن درجة عالية من الاندماج المالي تكون مطلوبة بشدة بين الدول التي ترغب في تكوين اتحاد نقدي، حيث يترتب على ذلك أن يكون بإمكان تحركات رؤوس الأموال بين الدول أن تمول الاختلالات الخارجية⁴؛
- يقول Robert Mundell إن العامل المحوري هو درجة قدرة عناصر الإنتاج على التنقل بين الأقاليم داخل الدولة الواحدة أو بين دول مختلفة، فإذا كانت القدرة محدودة يكون الاتحاد النقدي أمراً غير مرغوب فيه، ويمكن أن يعني ذلك أيضاً انهيار اتحاد نقدي قائم فعلاً⁵.

1-2- الدولة:

بعد انتهاء العمل بنظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ حوالي أربعين عاماً، ومع تزايد التكامل في التجارة العالمية وأسواق رأس المال، أدى ذلك إلى ظهور مشكلات جديدة وظهرت معها حلول جديدة لمسألة نظام الصرف الأفضل الذي يعمل على تعزيز أهداف التنمية في كل بلد. وأحدث هذه الحلول هي الدولة الكاملة الذي يتخلى البلد المعني بمقتضاها رسمياً عن عملته، ويعتمد عملة أكثر استقراراً لبلد آخر كعملة قانونية له، وهي في الغالب الدولار الأمريكي.
يتم التمييز بين نوعين من الدولة: الدولة الرسمية أو الكاملة، والدولة غير الرسمية أو الجزئية.
تعرف الدولة الكاملة أو الرسمية بأنها: "اعتماد عملة أجنبية كعملة قانونية؛ وبالتالي، تصبح العملة الأجنبية وسيلة المعاملات المصرح بها كمخزن للقيمة ووحدة للحساب"⁽⁶⁾.

وتعرف أيضاً بأنها: " تغيير في النظام النقدي باعتماد عملة أجنبية توفر قاعدة قوية ومطرقة للنمو الاقتصادي، ويمكن أن ينظر إليها على أنها التغيير المؤسسي الذي لا رجعة فيه نحو انخفاض معدلات التضخم، والمسؤولية المالية والشفافية " (7).

أما **الدولة غير الرسمية** فهي " التداول المشترك للعملة الأجنبية - عادة الدولار - واستخدامها كوسيلة للدفع وكمستودع للقيمة، بالتوازي مع العملة الوطنية " (8).

حسب Andrew Berg et Eduardo Borensztein فإن الدولة غير الرسمية هي: " الاستخدام العفوي في بلد ما للدولار الأمريكي جنباً إلى جنب مع عملته المحلية في معاملاته المالية " (9).

عند النظر في اختيار مثل هذا النظام لسعر الصرف ينبغي أن يكون مائلاً بالأذهان أمران:

- أن مصطلح " الدولة " إنما يعبر باختصار عن استخدام أية عملة أجنبية في أي بلد غير بلدها.
- إن معظم البلدان النامية - وكذلك بلدان التحول الاقتصادي على إثر اعتمادها لآليات السوق - تستخدم بالفعل شكلاً محدوداً وغير رسمي من أشكال الدولة. وهذه الدولة غير الرسمية إنما هي رد فعل لعدم الاستقرار الاقتصادي، وارتفاع معدل التضخم، ورغبة المقيمين في تنوع أصولهم وحمايتهم من مخاطر انخفاض قيمة العملة.

يتمثل عنصر الجذب الرئيسي للدولة الكاملة في إزالة خطر الانخفاض المفاجئ والحاد في سعر صرف العملة الوطنية، مما يؤدي فوراً إلى الحد من علاوة المخاطر على أسعار فائدة القروض الأجنبية، ومن ثم حصول الحكومة ومستثمري القطاع الخاص على أسعار فائدة أقل؛ ويؤدي انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الاستقرار في حركات رؤوس الأموال الدولية إلى التقليل من تكلفة خدمة الدين العام وتشجيع زيادة الاستثمارات والنمو الاقتصادي (10).

بفضي بنا تحليل الدولة الكاملة إلى مقارنتها بأقرب منافسيها: نظام مجلس العملة. وتبرز هذه المقارنة الآثار الرئيسية للدولة وكيف تختلف آثارها عن تلك التي تترتب على مجرد ربط العملة بعملة قوية أخرى. وفضلاً عن ذلك، فإن الفارق الأساسي الذي يميز الدولة هو أنها تكون دائمة أو تكاد، فالرجوع عن الدولة أصعب بكثير من تعديل نظام مجلس العملة أو التخلي عنه. والواقع أن أكبر المكاسب التي تحقّقها الدولة هي المصدقية التي تنطوي عليها، لأنها تكاد تكون غير قابلة للإلغاء. ومع ذلك فإن عدم قابلية الإلغاء هذه قد تكون باهظة التكلفة بالنسبة لبعض البلدان ذات الظروف الخاصة.

أيضاً، هناك حجة قوية أخرى مساندة للدولة، وإن كانت تتعلق بالمدى الأبعد، وهي أن الدولة القانونية الكاملة تجعل تحقيق التكامل الاقتصادي مع بقية العالم أكثر سهولة، ومن ثم تزداد صعوبة انعزال النظام المالي المحلي عن بقية العالم، فالدولة قد تسمح بإقامة أساس قوي لقطاع مالي سليم مما يساعد على تحقيق نمو اقتصادي قوي ومطرد. وتعتمد هذه الحجة على أن الدولة تعتبر تغييراً مؤسسياً لا رجعة فيه للوصول إلى معدل تضخم منخفض وإرساء المسؤولية عن المالية العامة، وتحقيق الشفافية.

رغم هذه الإيجابيات إلا أن للدولة الكاملة عدة سلبيات منها، تضحية البلد الذي يعتمد عملة أجنبية كعملة قانونية له بما يمكن أن يجنيه من رسوم سك العملة، وهي الأرباح التي تحقّقها السلطات النقدية نظير حق إصدار العملة الوطنية. وقد تكون التكلفة الفورية لإصدار العملة كبيرة في البداية، ثم تستمر بعد ذلك على أساس سنوي.

كما أنه مع تطبيق الدولة الكاملة، يتخلى البلد المعني تخلياً تاماً عن سيطرته على السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف. وقد يبدو ذلك مطابقاً للوضع في ظل ترتيبات مجلس العملة، لأن البلد الذي يطبق نظاماً لمجلس العملة لا يستطيع تخفيض قيمة عملته. غير أن هناك مجالاً للعدول عن ربط سعر الصرف في ظل نظام مجلس العملة، وإن كان ذلك لا يتم إلا في ظروف استثنائية. أما نظام الدولة الكاملة فالهدف الأساسي منه هو القضاء على هذا الخطر المتمثل في تخفيض قيمة العملة (11).

رغم ما تحققه الدولة الكاملة من إبعاد النظام المصرفي عن مخاطر تخفيض قيمة العملة، فهي لا تستأصل أسباب الأزمات المصرفية من جذورها. وعند وقوع هذه الأزمات، من المتوقع أن تقف الدولة الكاملة عقبة أمام أداء البلد المعني لوظيفة المقرض الأخير، ومن ثم تعيق البنك المركزي عن إصدار رد الفعل المطلوب تجاه الطوارئ التي يتعرض لها النظام المالي. كما أنه من المرجح أن تتردد البلدان في التخلي عن عملتها الوطنية باعتبارها رمزاً وطنياً، لاسيما إذا كان ذلك لصالح عملات بلدان أخرى. ومن الناحية العملية، تعتبر المقاومة السياسية رد فعل شبه مؤكد، بل ويرجح أن تكون شديدة.

1-3- مجلس العملة:

مجلس العملة هو: " نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماماً بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية التقديرية. غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة " ¹².

ولمجلس العملة عدة خصائص يتميز بها عن باقي الأنظمة الأخرى، تتمثل فيما يلي ¹³:

- قابلية التحويل بسعر ثابت، فالأصول (الموجودات) تمثل الغطاء الخلفي للقاعدة النقدية، كما أنه لا يوجد مكان لقيام البنك المركزي بدور المقرض والملاذ الأخير للبنوك التجارية؛
 - تحتاج إلى احتياطات كبيرة لإصدار العملة مرة أخرى، ويتم الاحتفاظ بجزء منها بشكل أموال سائلة للغاية، وذلك من أجل مواجهة طلبات السحب؛
 - ملاحظات ومسائل النقود ورسوم سك العملة تكون من حق المصدر؛ أما مجلس العملة فيعتمد على دعم الفائدة على الأصول، والمحافظة على القيمة السياسية للعملة الوطنية؛
 - مع انخفاض الحواجز التجارية، تصبح أسعار السلع القابلة للتداول المحلي تتماشى مع بقية الأسعار العالمية. أما أسعار السلع غير القابلة للتداول يمكن أن تتباعد. ومع انفتاح حساب رأس المال وغياب المخاطر السياسية، ينبغي أن تكون أسعار الفائدة المحلية مساوية تقريباً مع بقية العالم؛
 - مجلس العملة ليس لديه سلطة تقديرية تخوله في ممارسة السياسة النقدية الفعالة.
- كما أن من أهم مزايا مجلس العملة أيضاً: البساطة القصوى في التشغيل ¹⁴؛ إذ أنه بإمكان عشرة موظفين أو أقل تسيير مثل هذه المجالس. ويقوم هؤلاء الموظفون بأداء وظيفتين: تبادل العملات الورقية والمعدنية المحلية مع عملة الاحتياط (والعكس بالعكس)، واستثمار أصولها في سندات العملة الاحتياطية عالية الجودة.
- كما أن مجلس العملة من شأنه تخفيض تكاليف التضخم لتحقيق المصدقية، لاسيما إذا كانت الحكومة تتبنى برنامجاً مالياً يقلل من العجز إلى ما يقارب من الصفر. وهذا ما يسمح باستخدام الادخار المحلي والاقتراض الخارجي للاستثمار والتنمية الاقتصادية، بما في ذلك الاستثمار الحكومي في البنية التحتية الإنتاجية ¹⁵.
- لمجلس العملة عدة عيوب، نذكر منها؛ أنها لا تسمح للحكومة لتكون بمثابة المقرض والملاذ الأخير. وتنشأ هذه المشكلة من خلال تحويل ودائع البنوك المحلية خلال الذعر المالي إلى العملة المحلية ثم تبديلها بالعملة الأجنبية. وعادة، احتياطات العملة هي أصغر بكثير من الودائع، ولذلك فإن هذا سوف يزيد من حالة الفرع لدى البنوك. وقد استخدمت اثنتين من أهم الحلول لهذه المشكلة، فيمكن للحكومة

الاستعداد لتزيت تسهيلات الاقتراض، كما فعل البنك الاسكتلندي خلال فترة ما يسمى بالمصارف الحرة؛ أو يمكن لمجلس العملة أن يدعو الحكومة لتعليق مدفوعات النقد الأجنبي، مثلما فعل بنك إنجلترا في عدة مناسبات في القرن 19¹⁶.

كما أن واحدة من أهم الحجج الرئيسية ضد مجالس العملة يركز على قواعد هذا النظام، ألا وهو: عدم مرونة مجالس العملة، مما يؤدي إلى حدوث حالة من الصدمات، وهو حدث يتكرر كثيراً في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية؛ تبعاً لذلك، فالمصارف المركزية في إطار مجالس العملة غير قادرة على الاستجابة لتغيرات السيولة قصيرة الأجل في سوق المال¹⁷.

2- مناقشة فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة:

سوف نناقش فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة، وفيما إذا كانت هذه الفرضيات تسعفهم إلى أن تتبنى الدول الناشئة هذه الأنظمة، أم لا؟.

2-1- حجة المصدقية:

تستند الحجة الرئيسية المؤيدة لأنظمة التثبيت التام إلى ضرورة إضفاء المصدقية على السياسة النقدية. وإذا لم تستطع الدولة تحقيق هذه المصدقية على المستوى المحلي، فمن الممكن العمل على توفيرها بربط قيمة عملتها بعملة قوية لدولة أخرى، وهذا ما قامت به الأرجنتين عندما حاولت ربط عملتها بالدولار الأمريكي، وقد قوبل هذا الاتجاه بالعديد من الاعتراضات النظرية والعملية المعروفة. حيث تتمثل القوة (وكذلك الضعف المحتمل) في أنظمة سعر الصرف الثابتة في غياب بنود تسمح بإمكانية الخروج من هذه النظم. إذ إن سعر الصرف الثابت هو بمثابة عقد ضمني يلتزم البنك المركزي طبقاً له بالحفاظ على ثبات العملة، إلا في حالة ظهور عامل أو أكثر من العوامل المزعجة. وحينئذ، لا يجب أن تكون عقوبة تخفيض قيمة العملة هي فقدان المصدقية، نظراً لأنه بتخفيض قيمة العملة تكون السلطات قد التزمت بالعقد الضمني المذكور آنفاً. وعندما تفوق الآثار السلبية قصيرة المدى لحماية تثبيت العملة، الفوائد طويلة الأجل للمحافظة على نظام سعر الصرف الثابت، فإن الدولة قد تمارس حقها في الخروج من هذا النظام أو تقوم بتخفيض مبرر لقيمة العملة¹⁸.

2-2- حجة الانضباط:

السبب المهم الآخر الذي يدفع الكثيرين إلى تأييد الأنظمة الثابتة هو قدرتها المزعومة على تحقيق الانضباط سواء المالي أو النقدي. ويعتبر هذا الجدل وثيق الصلة بموضوع المصدقية. ويفترض أن تحقق أسعار الصرف الثابتة انضباطاً أكثر، نظراً لأن تبني سياسات مالية توسعية سيؤدي حتماً إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية وبالتالي إلى نهاية التثبيت. كما يفترض أن ينطوي اختيار نظام سعر الصرف الثابت في آخر الأمر على تكلفة سياسية كبرى لصانع السياسات؛ أي أن سوء التصرف اليوم سيجلب العقاب بالغد، وسيؤدي الخوف من هذا العقاب إلى التزام صانع السياسات بالانضباط المالي، خاصة إذا كان الرادع قوياً بما يكفي.

مجالس الإشراف على العملة أو الدولة التامة لا تعتبران وصفاً ملائمة لجميع الدول، وهناك قائمة متفق عليها من الشروط المطلوب توافرها، والتي تشمل الآتي¹⁹:

- على الدولة التي تطبق التثبيت التام التقيد بمعدلات تضخم مماثلة لتلك الموجودة في الدولة التي تعتمد ربط عملتها بها.
- يجب أن تتم معظم تجارة الدولة التي تتبنى التثبيت التام مع الدولة أو الدول التي تعتمد ربط عملتها بها.
- مراعاة تحقيق معايير مناطق العملة المثلى. وتعني إلى جانب الأشياء السابقة الذكر، أن نظام التثبيت التام أقل ملائمة للدول الكبرى عنه لتلك الصغرى؛ وأن الربط بعملة دولة معرضة لصدمات حقيقية وغير متماثلة يعد أمراً ينطوي على مشاكل عديدة.
- ضرورة توافر المرونة في أسواق العمل، ففي ظل النظام الثابت لسعر الصرف، يجب أن تتكيف الأجور والأسعار الاسمية ولو ببطء، استجابة للصدمات غير المواتية.

- يعتبر وجود بنوك جيدة التمويل والإدارة أمراً ضرورياً، نظراً لأن التثبيت التام يمنع البنك المركزي المحلي من لعب دور المقرض الأخير للبنوك المحلية.
- حتى تعمل الأنظمة الثابتة بشكل سليم ينبغي وجود قانون ومؤسسات تتمتع بالكفاءة والفاعلية، وهو أمر ضروري لأسباب نادرًا ما يتم التطرق إليها. فمجلس العملة مثلاً يعتبر التزاماً بالتمسك بمجموعة من القواعد الصارمة التي تحكم السياسة النقدية، كما أنه قد يتضمن إدراج سعر الصرف في قانون الدولة كما فعلت الأرجنتين من قبل، فيكون لمثل هذه الترتيبات مغزى فقط حينما تلتزم حكومات الدول بالقواعد التي وضعتها، حيث لا يتم تغيير القوانين بأوامر من السلطات.

الخور الثاني: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف الوسيطة

يتركز أغلب النقاش في الأدبيات الاقتصادية على الاختيار بين النظام الثابت والنظام المرن، نظراً لانتشار الفكرة الشائعة بتفضيل النظامين القصوين، والتي تدعى بمنتصف التجويف أو حلول الزاوية أو فرضية الركن، وتشير تلك النظرية إلى أن نظام الصرف المرن وسعر الصرف الثابت تماماً والذي يسانده اتحاد العملة ومجلس العملة أو تسانده الدولة هما الأكثر احتمالاً للنجاح وتحقيق النمو الأعلى في حالة تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية. ومع ذلك يقع عدد كبير من الأنظمة الوسيطة بين النظامين القصوين يتم تبنيها بشكل متزايد من قبل الدول النامية، وبالتالي يدعو ذلك إلى التساؤل عن أنواع هذه الأنظمة، وماهية أسباب الاندفاع إلى تبنيها؟، وما هي الفرضيات التي يستند إليها كل من مناهضي ومؤيدي تلك الأنظمة؟.

1- أنواع أنظمة الصرف الوسيطة:

تشمل الأنظمة الوسيطة المستبعدة: الربط إلى سلة عملات، ونطاق وزحف أسعار الصرف. وقد أطلق Dornbusch et Park على هذه الأنظمة وصف « قواعد الـ BBC » حيث تمثل الحروف الثلاثة الكلمات الإنجليزية Basket, Band, Crawl أي سلة (العملات)، نطاق وزحف (أسعار الصرف) ²⁰.

1-1- سلة العملات:

إن المشكلة الرئيسية عند تطبيق أنظمة أسعار الصرف الثابتة الصارمة، هي أنه في وسط عالم من أسعار الصرف المعومة يصبح الربط بعملة ما تعوياً تجاه معظم العملات الأخرى. ولا تعتبر هذه مشكلة بالنسبة للدول التي تتركز تجارتها جغرافياً، والتي تربط عملتها بعملة شريكها التجاري الرئيسي؛ وعدا ذلك، فإن تذبذب أسعار الصرف بين العملات المختلفة قد يسبب أضراراً خطيرة كما اكتشفت اقتصاديات شرق آسيا المثبتة تجاه الدولار في 1997، وذلك عندما تسبب ارتفاع الدولار مقابل الين الياباني في ارتفاع هائل في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة للعديد من دول شرق آسيا، مما مهد لحدوث الأزمة الآسيوية. ولا شك أن جزءاً من المشكلة راجع لقيام تلك الدول بربط عملتها، سواء بصورة مشروعة أو غير ذلك، بالدولار بينما كانت تجارتها تتسم بقدر معقول من التنوع.

إحدى الطرق للتغلب على ما تقدم هو الربط بسلة من العملات وليس عملة واحدة فقط، تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين. فمن حيث المبدأ على الأقل، قد يساعد هذا الإجراء على تأمين الدول ضد تقلبات أسعار الصرف للعملات المختلفة، كما من شأنه عزل الدول إلى حد كبير عن الاضطرابات التي تحدث في التنافس التجاري، والنتائج، والتضخم الناشئ من التقلبات العشوائية في أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى. ولكن المشاكل التنفيذية التي تحول دون الربط إلى سلة عملات عديدة وتتسم بالصعوبة، إذ يجب أن تكون الأوزان المستخدمة في حساب السلة معلومة للجميع، وهو عكس الأسلوب التقليدي الذي كانت تفضله البنوك في إدارة مثل هذه السلال. وهناك حاجة لتغيير الأوزان استجابة لحدوث تعديل هيكلي. كما أن المستثمرين الأجانب يواجهون ظروف عدم التأكد حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية مما يعوق تدفق رؤوس الأموال إليها. والسؤال

المطروح هو: من الذي سيقوم بهذا وطبقاً لأي معايير؟ خاصة أنه من السهل أن يصبح التلاعب بالأوزان أمراً عشوائياً حتى لو قامت به بنوك مركزية مستقلة ومحترمة ²¹.

1-2- الربط الزاحف:

نظام التثبيت الزاحف إنما هو: " ذلك النظام الذي يجب على الدولة التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها أن تنتهز فرصة المرونة التي يحققها هذا النظام وتغير قيم التعادل في سعر الصرف دون انتظار الضغوط التي تجبر الدولة على تغيير غير محتمل " ²².

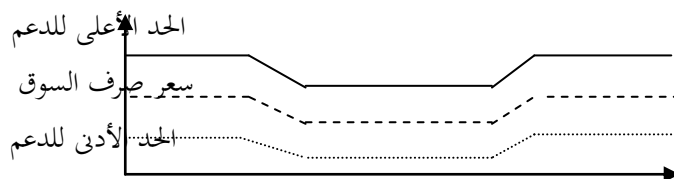
تهدف الدول التي تأخذ بنظام الربط الزاحف إلى تحقيق هدفين: إدخال المزيد من المرونة في سعر الصرف التعادل، وذلك باعتبار أن هذا النظام سوف يسمح بعكس التغيرات الأساسية في العرض والطلب على النقد الأجنبي ²³؛ والهدف الثاني من نظام الربط الزاحف هو نشر تعديل أسعار الصرف على مدى فترات طويلة من الزمن، وذلك بهدف تفادي أزمات الصرف الدورية وعدم اليقين في نظام تعديل سعر الصرف المزعج ²⁴. وهذا النظام الذي تم إتباعه في الحجر وبولندا وكولومبيا له ميزتان على نظام الصرف الثابت، وهما ²⁵:

- يسمح هذا النظام بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول الدولة إلى نقطة الغليان؛
- كما يزيل هذا النظام الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف.

يمكن أن يؤدي الإعلان المسبق لتعديلات أسعار الصرف إلى تشجيع أنشطة المضاربة، مما يدفع الدولة إلى تعديل أسعار الفائدة فيها للتخلص من تدفقات رؤوس الأموال الدافعة إلى عدم الاستقرار، فتغير ذاتي لأسعار الصرف في ظل نظام الربط الزاحف في أي يوم عمل يمكن أن يؤدي إلى تحريك متوسط أسعار الصرف أعلى من المستوى الذي تم تحديده مسبقاً، ولذا إذا ما اقترب سعر الصرف من الحد الأدنى لفترة زمنية معينة فإن سعر الصرف الثابت سوف يتم تخفيضه تدريجياً. والعكس، إذا ما اقترب سعر الصرف من الحد الأقصى لفترة زمنية معينة فإنه سوف يتم رفعه تدريجياً. وبعبارة أخرى، تعتمد قيمة العملة على العلاقة بين سعر الصرف الفعلي والحدود المسموح بها للتقلب فيها خلال فترة زمنية معينة.

كما أن تعديل أسعار الصرف قد يحدث ببطء شديد بحيث لا يساهم كثيراً في تعديل ميزان المدفوعات، وإذا حدث هذا فإن بإمكان السلطات دائماً زيادة عدد مرات تعديل أسعار الصرف أو زيادة الحد الأعلى لحجم التعديلات نفسها. يمكن توضيح نظام الصرف الزاحف بالشكل رقم (1) التالي:

الشكل رقم (1): عمل نظام التثبيت الزاحف



المصدر: موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 385.

1-3- المناطق (المستهدفة):

في مثل هذا النظام، يكون هناك سعر مركزي (أو سعر التعادل) ونطاق للتقلب لسعر الصرف، ويتم الإعلان عن ذلك بحيث تلتزم السلطات النقدية بإدارة الأحوال النقدية طبقاً لذلك وبشكل صارم.

يهدف هذا النظام إلى تحقيق أربعة أغراض ²⁶؛ الغرض الأول هو التأكد من أن السلطات لن تلجأ إلى محاولة الدفاع عن سعر صرف غير توازني، نظراً إلى أن لا أحد يتصور أنه سيكون من الممكن تقدير سعر الصرف التوازني بدقة؛ والغرض الثاني هو السماح بتصحيح سعر التعادل (مركز النطاق) حتى يتسق مع أساسيات الاقتصاد، وبدون إثارة التوقعات بإحداث تغييرات تقديرية في أسعار الصرف التي قد تزعزع استقرار الأسواق؛ والغرض الثالث هو إتاحة المجال لسياسة نقدية مستقلة، تستخدم لمواجهة التقلبات الدورية عندما

تجد الدولة أن دورتها الاقتصادية غير متوافقة مع المعايير العالمية؛ والغرض الأخير، هو مساعدة الدولة على مواجهة التدفقات الكبيرة ولكنها مؤقتة من رؤوس الأموال الداخلة إليها.

إلا أنه يؤخذ على هذا النظام عدة عيوب؛ أهمها أن حواف النطاقات توفر للسوق أهدافاً يمكن مهاجمتها بدلاً من أن تطمئن السوق إلى أن السعر لن يشهد مزيداً من التغيير. ولكي نفهم ذلك لابد أن نتأمل الحالات العديدة التي حاولت فيها السلطات حماية أسعار الصرف التي كان قد أصابها الخلل، وسمحت بتحقيق ربح مضاربي واضح من هجوم ناجح، ويبدو أن كولومبيا تخلت عن نطاقها ليس بسبب وقوع هجوم مضاربي عليه أو اعتقاد بأن نطاقها قد أصابه الخلل، ولكن لأن السلطات فيها خلصت إلى أن مجرد وجود نطاق يضعف الثقة ويجعل الاحتفاظ بسعر الصرف في حدود معقولة أمراً صعباً وليس بالسهل تحقيقه.

كما أنه من الصعب تحديد سعر التعادل وحواف النطاق. فمعظم البلدان تواجه هذه المشكلة في شكل تقرير: ما إذا كان ينبغي خفض أو رفع قيمة التعادل الموروثة من الماضي. أما النطاق فيجب أن يكون واسع جداً. وذلك لثلاثة أسباب؛ أولها، تقديرات التوازن في سعر صرف العملات الأساسية هي غير دقيقة، وسيكون من السخف أن تذهب البلدان إلى نفقات باهظة لمنع سعر الصرف من الاتجاه نحو التوازن؛ والثاني هو إعطاء مجال للتغيرات الدورية في السياسة النقدية، فإذا كانت الدولة في حالة ركود والعالم في حالة ازدهار، فإنها سوف ترغب في تخفيض أسعار الفائدة النسبية وذلك من أجل تحفيز الانتعاش في الاقتصاد؛ والسبب الثالث لجعل النطاق واسع هو احتواء ضغوط المضاربة، فكلما اتسع النطاق كلما زاد احتمال حدوث انتعاش في المعدل، وبالتالي زيادة التكاليف تكون غير ناجحة لهجوم المضاربة، مما يؤدي إلى جذب السلطات للدفاع عن اختلال التوازن في سعر الصرف²⁷.

كما أن أهم الانتقادات الموجهة إلى النطاق المستهدف تعتقد أن هذا النظام إنما يتضمن أسوأ خصائص أنظمة أسعار الصرف الحرة وأسعار الصرف الثابتة، فكما هو الحال في أسعار الصرف الحرة فإن النطاق المستهدف يسمح بتقلبات وذبذبات كبيرة في أسعار الصرف ومن الممكن أن تكون تضخمية، وكذلك هو الحال في سعر الصرف الثابت فإن النطاق المستهدف يمكن المحافظة عليه فقط بواسطة التدخلات الرسمية في أسواق الصرف الأجنبية؛ وبالتالي، التقليل من الاستقلالية النقدية للدولة.

2- فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة:

ليطرح عند هذه النقطة التساؤل التالي: ما هي الفرضيات التي دعت إلى تبني فرضية الركن؟ هذا ما سوف تتم الإجابة عليه من خلال النقاط التالية:

كان (1954) Milton FRIEDMAN واحد من الاقتصاديين الأوائل الذين أشاروا إلى أن أسعار الصرف الوسيطة هي أسوأ من كلا حلول الزاوية؛ وأعرب عن اعتقاده بأن النظم الوسيطة قد بنيت على عنصر التدمير الذاتي الذي يحفز المضاربة، وبالتالي تقويض استقرارها، وقال إن أسعار الصرف تحت النظم الوسيطة جامدة مؤقتاً ولكن قابلة للتغيير من خلال اتخاذ إجراءات حكومية "... كل تغيير في سعر الصرف تميل إلى أن تصبح مناسبة للأزمة". وبعد أزمت شرق آسيا يواصل FRIEDMAN في الإصرار على أن: "أنظمة أسعار الصرف المحتملة من بين الأنظمة الثلاثة بالنسبة للبلدان النامية: إما سعر الصرف الثابت حقاً مع أي بنك مركزي وطني أو أسعار الصرف العائمة بالإضافة إلى البنك المركزي الوطني أفضل من ربط سعر الصرف، هذا الدرس يظهر بشكل واضح من شرق آسيا ويدعمه أيضاً التجارب الكثيرة السابقة"²⁸.

تم اقتراح فرضية الركن من طرف (1986) Alexander SWOBODA، بناء على الحجة القائلة بأن نظم أسعار الصرف الوسيطة مثل المنطقة المستهدفة والربط القابل للتعديل ليست ذات مصداقية، وكثيراً ما تصبح غير متناسقة مع سياسات الاقتصاد الكلي؛ وكان أيضاً من أوائل الاقتصاديين المصيرين على أنه ليس هناك سوى التعويم الحر والتزامات سعر الصرف الثابت (مجالس العملة أو الاتحادات النقدية) هي الأنظمة المستدامة كل من (1993, 1998) Maurice Hausmann and Eichengreen (1995) OBSTFELD and Kenneth ROGOFF، حتى أن Eichengreen (1993) ذكر أن: "... التغييرات في التقنيات

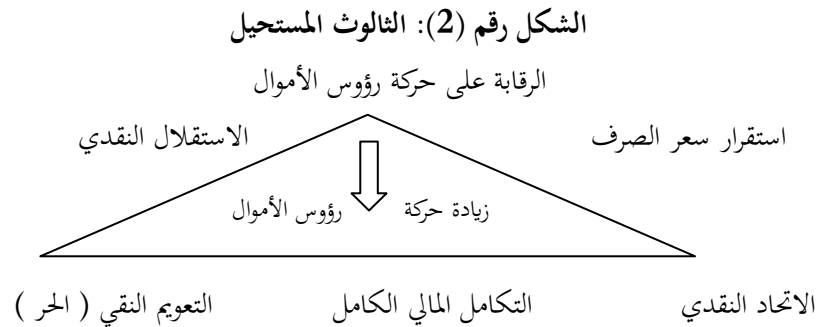
والمؤسسات والسياسات سوف تؤدي إلى تآكل جدوى مثل هذه الترتيبات الوسيطة؛ على نحو متزايد، سوف تضطر الدول إلى الاختيار بين زيادة مرونة سعر الصرف من جهة والاتحاد النقدي من جهة أخرى " ²⁹ .

ويدعم أنصار فرضية الركن رأيهم أيضاً بالنقاط التالية:

2-1- الثالث المستحيل:

أدى نموذج ماندل - فلمنج إلى تطويرين هامين في نظرية اختيار نظام سعر الصرف: الثلاثية المستحيلة؛ ومنطقة العملة المثلى. ووفقاً للثلاثية المستحيلة، لا تستطيع البلدان أن تختار سوى اثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة: قابلية حركة رأس المال، استقلالية السياسة النقدية، واستقرار أسعار الصرف.

لتوضيح الفرضية نورد الشكل رقم (2) التالي:



Source: Jeffrey A. FRANKEL: **No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times**, NBER Working Paper No 7338, September 1999, P 7.

نلاحظ أن كل جانب من جوانب المثلث يمثل جذاباً باتجاهه ليعكس الرغبة في الهدف. والدولة يمكنها تحقيق اثنين فقط من الأهداف الثلاثة في وقت واحد. فهي يمكنها أن تحقق استقرار سعر الصرف وانفتاح سوق رأس المال عن طريق الأخذ بسعر صرف ثابت على الدوام، لكنها مقابل ذلك يجب أن تتخلى عن استقلالها النقدي. أما إذا اختارت الدولة الاستقلال النقدي وانفتاح سوق رأس المال، فإنها تستطيع تعويم سعر الصرف، لكنها لا تستطيع تحقيق استقرار سعر الصرف. وأخيراً، إذا اختارت الدولة استقرار سعر الصرف والاستقلال النقدي، فإنها تتخلى عن هدف تحقيق تكامل سوق رأس المال. ولا يمكن للدولة أن تجمع كل الجوانب الثلاثة. وبما أن العالم اليوم يتجه نحو التكامل المالي فإن غالبية الدول تندفع إلى الاتجاه نحو الأسفل من الشكل رقم (2)، فيكون الخيار أمام الدولة مقتصر على أكثر الأنظمة ثباتاً أو أكثرها مرونة، بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي في النهاية. بينما في الواقع حتى مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من اختيار الأنظمة الوسيطة.

2-2- صعوبة إثبات المصادقية للأنظمة الوسيطة:

المفهوم التقليدي السائد هو أن الأنظمة الوسيطة، مثل السلال والزحف والنطاقات، لم تعد قابلة للحياة. ووفقاً لهذا الاقتراح، يتم دفع البلدان إلى أقصى الزاوية، إما التعويم أو التثبيت التام. وقدم Frankel et al أساساً منطقياً ممكناً لهذا التوجه وذلك من خلال إدخال مفهوم «قابلية التحقق». التحقق من قدرة المشاركين في السوق على الاستنتاج من البيانات الإحصائية التي تقدمها السلطات النقدية - لاحظ أن نظام سعر الصرف التي أعلنت عنه السلطات هو الذي يتم العمل به في الواقع - . القابلية للتحقق هي مثال من الشفافية، ووسيلة للمصادقية. ووجهة نظر Frankel et al هي أن نظام بسيط وواضح كربط العملة بالدولار أو التعويم الحر قد يكون أكثر قابلية للتحقق من قبل المشاركين في السوق من نظام وسيط معقد ³⁰ .

3- دوافع تبني الأنظمة الوسيطة:

يمكن أن تظهر الدوافع أيضاً في القائمة الطويلة التي طرحها Calvo Guillermo et Reinhart Carmen والتي تجعل الأسواق الناشئة بعيدة عن الحكمة إذا عومت عملاتها، وهو ما يمكن أن يترجم أسباب الخوف من التعويم، وبشكل عام، الخوف من انخفاض قيمة العملة على وجه الخصوص. هذا الخوف له ما يبرره لأسباب عدة³¹:

- إن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية يؤدي إلى انكماش اقتصادي، عموماً. على النقيض من ذلك، فالدول الأكثر تقدماً يؤدي التخفيض إلى طفرة يقودها قطاع التصدير. ويمكن للأثار الانكماشية أن تنشأ في الدول النامية من انخفاض في الطلب الكلي الناجمة عن انخفاض الدخل الحقيقي أو الثروة، فضلاً عن انخفاض العرض الكلي نتيجة ارتفاع قيمة السلع الوسيطة. كما أن التخفيض يؤدي إلى تدهور القطاع المالي، والحد من توافر الائتمان المحلي.
- يصاحب عادة تخفيض قيمة العملة في البلدان النامية خسارة في تدفق رؤوس الأموال، نتيجة تآكل المصدقات. وهذا التوقف عن عرض الائتمان الخارجي - ما يسميه Calvo et Reinhart : مشكلة التوقف المفاجئ - يساهم في المزيد من الانكماش الاقتصادي في البلدان النامية.
- تأثر التجارة في الدول النامية أكبر من تأثرها في الدول الصناعية، وذلك بسبب أن أغلب التجارة تكون على شكل تصدير السلع الأولية و/أو صادرات الصناعة التحويلية إلى الولايات المتحدة الأمريكية وفوترتها بالدولار، وهكذا يحدث خطر التبادل للعملات إذا كان سعر الصرف متقلباً. بالإضافة إلى ذلك، الأسواق المستقبلية في الدول النامية غير سائلة أو غير موجودة لتحديد الأدوات المتاحة للتحوط من مخاطر سعر الصرف.
- تأرجح العملة له تأثير كبير على التضخم المحلي في الدول النامية، إذ ينعكس ذلك بشكل متطرف في تحركات سعر الصرف الاسمي والتعديل بالزيادة في الأسعار المحلية، مما يعمل على خفض خاصية العزل من الصدمات التي تقدمها أسعار الصرف المرنة.
- الدولة الجزئية للخصوم تخلق أيضاً الخوف من تخفيض سعر الصرف، لأنه سوف يُعزَم ذلك من عبء ديون القطاعين العام والخاص في البلدان النامية. وبالتالي، فإن انخفاض قيمة العملة بدرجة كبيرة سيؤدي إلى تضخيم عبء الالتزامات، مما يؤثر سلباً على الميزانيات العمومية للشركات.
- بالإضافة إلى ما سبق، هناك سبب آخر يأتي نتيجة الخوف من ارتفاع قيمة العملة، ويتمثل بالخوف من التأثير على القدرة التنافسية للدولة.

للأسباب السابقة يجادل Calvo et Reinhart بأن العديد من الدول النامية التي لا تجد في تبني النظام الثابت خياراً أمثلاً، علاوة على رفضها تبني نظام الصرف المرن، لذلك فإنهم يبذلون جهوداً كبيرة من خلال التلاعب في أسعار الفائدة وغيرها من السياسات، لتجنب التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف. والمعنى الضمني لذلك، هو أنه بالنسبة للبلدان النامية التي لا تفي بمعايير التثبيت التام سيكون تفضيلها قوي للأنظمة الوسطية لسعر الصرف³².

المحور الثالث: مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف المرنة

بعد انهيار نظام بريتون وودز ومحاولات بعث أسعار الصرف الرسمية القابلة للتعديل خلال عام 1972 وبداية عام 1973 قررت معظم الدول الرئيسية، سواء في خطوات فردية أو جماعية، التخلي عن محاولات الحفاظ على استقرار أسعار الصرف الثابتة. ونتيجة لذلك برز نظام سعر الصرف الحر، والذي مازال سائداً إلى يومنا هذا. ففي ظل هذا النظام يترك سعر الصرف حراً يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي. وإذا كان الأصل في تطبيق هذه القاعدة هو ترك مصير سعر الصرف لقوى السوق دون تدخل من جانب السلطات النقدية والمالية، إلا أن الواقع

العملي يثبت غير ذلك. فمن غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي رهناً لتقلبات قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فسعر الصرف يعتبر من الأسعار الهامة التي تنعكس تغيراتها على مستويات الأسعار في الداخل والخارج، وبالتالي على مستويات النشاط الاقتصادي، ولهذا يقوم البنك المركزي بالتدخل في أسواق الصرف بيعاً أو شراءً للعملات الأجنبية من أجل تلافي التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها. هذا التدخل الحكومي في أسواق الصرف الأجنبي يعرف بالتعويم المدار.

1- أنواع أنظمة الصرف العائمة:

في هذا الصدد يفرق الاقتصاديون بين نوعين من الأنظمة المعمّمة، هما:

1-2- نظام التعويم المدار:

شكل نظام أسعار صرف السميثونيان المركزية في حقيقة الأمر مرحلة انتقالية بين اختيار نظام بريتون وودز للنقد العالمي في 15 أوت عام 1971 وانتقال الاقتصاد العالمي إلى نظام جديد للصرف الأجنبي عام 1973 عرف بنظام التعويم المدار. والذي يقوم على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيعاً أو شراءً للعملات الأجنبية بقصد التأثير على عملتها لتحقيق أهداف معينة، كالحد من التقلبات والحصول على ظروف عادية، أو لتمنع سعر صرف عملتها من التحرك بالزيادة والنقصان لدرجة غير مرغوب فيها.

فمثلاً، عندما تؤدي الزيادة في المقبوضات عن المدفوعات إلى رفع قيمة عملة ما بدرجة ترى السلطات أنها غير مرغوب فيها، يقوم البنك المركزي ببيع عملة تلك البلد في سوق العملات الأجنبية للحد من الارتفاع، وبذلك فإنه يزيد مما لديه من احتياطي أجنبي، بالإضافة إلى زيادة العرض المحلي من النقود. وعند زيادة النقود فإن سعر الفائدة سوف ينخفض، ويتم الحد من الزيادة في قيمة العملة. ولو خاف البنك المركزي من الآثار التضخمية لزيادة عرض النقود، فإنه يمكن أن يواجه ذلك ببيع السندات الحكومية في السوق المفتوحة، بما يعرف بإستراتيجية التدخل المعقم في سوق العملات الأجنبية. ومن ثم فإن البنك المركزي يقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل السندات المحلية. وبالعكس، فعندما تضغط التدفقات الرأسمالية للخارج على قيمة العملة بالانخفاض، فإن البنك المركزي يقوم ببيع العملات الأجنبية ومبادلتها بالعملة الوطنية، إذا ما كان يرغب في الحد من هذا التخفيض. ومن ثم فإن عرض النقود سوف يتقلص ويؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، مما يحد من تدهور قيمة العملة، كما ينخفض الاحتياطي الدولي لدى البنك المركزي، وفي ظل سياسة التدخل المعقم، فإن البنك المركزي يقوم بتعويض النقص في عرض النقود بشراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة. وفي الحقيقة، إن البنك المركزي يبيع العملات الأجنبية بمبادلتها بالسندات المحلية.

تتلخص الخصائص الجوهرية لهذا النظام في النقاط التالية ³³:

- عدم الأخذ بنظام أسعار الصرف الرسمية أو المركزية كهدف، وإنما تختار السلطات النقدية مستوى محدد لسعر الصرف يكون هدفاً لسياسة سعر الصرف الأجنبي التي تتبعها الدول الأعضاء في النظام النقدي العالمي؛
- تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبية من خلال ما يعرف باسم «أموال موازنة الصرف» وهي الأموال التي تستخدمها البنوك المركزية لشراء أو بيع العملات الأجنبية في مقابل العملات الوطنية للحفاظ على سعر الصرف عند المستوى الذي اختارته هذه البنوك - كل على حدة - ليكون هدفاً لتحركاتها، لأن ذلك من شأنه الحفاظ على الاستقرار النسبي داخل أسواق الصرف العالمية.

وهناك اختلافان أساسيان بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف المدار، وهما ³⁴:

- في حين أنه في ظل نظام الصرف الحر، يتحدد سعر الصرف عند قيمة يتمخض عنها توازن في ميزان المدفوعات، لا يتوافر ذلك في ظل نظام الصرف المدار، فيمكن أن يؤدي التدخل من قبل البنك المركزي إلى الابتعاد عن سعر الصرف التوازي؛
- لا تتراكم احتياطات ولا توجد حاجة إليها في ظل نظام الصرف المعوم بحرية، حيث يساوي سعر الصرف بين المعروض والمطلوب من العملات الأجنبية. وبالعكس فإنه في حالة إدارة سعر الصرف، فإن الاحتياطات النقدية تكون في غاية الأهمية، حيث يتم تراكمها بغرض الحد من التقلبات فيه.

ففي ظل نظام الصرف الحر، فإن العجز (الفائض) الخارجي ينعكس في انخفاض (ارتفاع) قيمة العملة. وفي ظل سعر الصرف الثابت، فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى تغيير في الاحتياطات الدولية، والتي يمكن أن تأخذ شكل تراكم أو استنزاف، وتعتبر مقياساً للفائض أو العجز على التوالي. وفي ظل نظام الصرف المدار، فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى مزيج من التغيرات في احتياطات الصرف الأجنبي وتغيرات في أسعار الصرف. ونظراً لأنه في ظل الصرف المدار يتم امتصاص جزء من عدم التوازن من خلال التقلبات في سعر الصرف، فإن التعاملات الدولية لا تقدم أي دليل واضح على الوضع الخارجي للدولة. وهناك سؤال جوهري يواجه مجتمع الدول المشاركة في التجارة، وهو: هل التدخل في سوق الصرف الأجنبي يخضع لقواعد وحدود معينة؟. نعم، لقد وضع صندوق النقد الدولي عام 1978 مجموعة من الضوابط للتدخل في سوق الصرف هي ³⁵:

- على الدول أن لا تقوم بتدخلات مخلة بأسعار الصرف، وهي التدخلات التي تزيد من حدة التقلبات؛
- على الدول أن لا تتلاعب بأسعار الصرف اصطناعياً بهدف تحقيق مكاسب على حساب الدول الأخرى؛
- يمكن للدول أن تتدخل للحفاظ على أوضاع السوق المنظمة، وهي التدخلات التي تسوي الحركات العارضة البحتة في أسعار الصرف.

إن هذا النظام يعتبر أفضل بكثير من نظام التثبيت أو نظام التعويم الحر. ولكن هناك ثلاثة أسباب على الأقل تجعل هذا النظام أقل كفاءة من النظم الأخرى. أولاً، أن هذا النظام لا يتسم بالشفافية، ولا يقتصر الأمر على أن الشفافية أمر جيد في حد ذاته، بل أيضاً لأنه من الصعب على الجمهور أن يعرف ما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى الحد من الاختلالات، نتيجة لتقدير معقول لسعر التوازن إذا لم يبلغ بمحددات سياسة سعر الصرف. ويسمح ذلك للحكومات بأن تتبع سياسات أقل استنارة، مثل محاولة الدفاع عن السعر الثابت لأسباب فات أوأنا تاريخياً بدون أن تخضع سياساتها للفحص أو على الأقل قبل أن تكون سياساتها قد أحدثت أزمة. وبالرغم من أن الشفافية تبدو أمراً طيباً فإنه ليس من الضروري أن تلقى ترحيباً من جانب المسؤولين الذين يطلب منهم الالتزام بها. وقد يجد هؤلاء أن نظاماً غير واضح كالتعويم المدار له جاذبية شديدة، حيث يجعل من الصعب اعتبارهم موضع مساءلة لأنه ليس هناك اختبار واضح يثبت أن سياساتهم قد فشلت ³⁶.

العيب الثاني في التعويم المدار هو أنه يستبعد بعض أنواع التنسيق بين السياسات، بل إنه قد يسمح بتضارب السياسات. ونوع تضارب السياسات الذي لا يمكن التحكم فيه، هو التخفيض التنافسي للعملة، وذلك عندما يسعى عدد من الدول المتنافسة بشدة للوصول إلى رقم مستهدف لسعر صرفها يعطيها ميزة تنافسية على المنافسين معها.

العيب الثالث للتعويم المدار هو رغبة الحكومة بالتحكم بسعر الصرف لتحقيق أهداف معينة، ولو كان ذلك على حساب دول أخرى ³⁷.

1-2- نظام أسعار الصرف المرنة (المعومة):

خلال السنوات الطويلة لما يسمى بحقبة « بريتون وودز لسعر الصرف الثابت القابل للتعديل » أي خلال الفترة 1945-1973، جادل كثير من كبار الاقتصاديين النقيدين بالقول بضرورة السماح بتعويم أسعار الصرف. ومقتضى هذا النظام ترك تحديد سعر الصرف حراً طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي. وبالتالي، فإن جهاز السعر ممثلاً في قوى العرض والطلب هو الذي

يحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعملة الأخرى بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة. وطبقاً لذلك فإن جدولاً الطلب المستقل على الصرف الأجنبي وعرضه المستقل يخضعان لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فيميل جدول الطلب إلى التغيير في اتجاه عكسي مع السعر، على حين يميل جدول العرض إلى التغيير في اتجاه طردي معه. ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة شأنه في ذلك شأن سائر الأسعار. ويتسم هذا النظام بعدة خصائص، يمكن إجمالها فيما يلي³⁸:

- نظرياً، لا يستند تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام إلى أي أساس أو قاعدة، ولكن يترك تحديده طبقاً لظروف العرض والطلب؛
- يضمن سوق الصرف في ظل هذا النظام التمويل والتزويد بالنقد الأجنبي لمن يحتاج إليه؛
- يختفي في ظل هذا النظام اصطلاح التخفيض الذي يرتبط بالتعادل، بل الحديث هنا سيكون عن الانخفاض والارتفاع في قيمة عملة ما بالنسبة لعملة أخرى في سوق الصرف؛
- لم يعد البنك المركزي في ظل هذا النظام ضامناً لتحويل العملات فيما بينها، إذ لا يتدخل البنك المركزي في ظل التعويم الحر إطلاقاً في سوق الصرف، وبالتالي أصبح الاحتفاظ باحتياطيات من الذهب والنقد الأجنبي أمر غير ضروري؛
- تستطيع أية عملة وطنية أن تكون عملة دولية مادامت تستطيع التبادل في سوق الصرف.

2- دوافع تبني أنظمة الصرف العائمة:

يرجع الكثير من الاقتصاديين التوجه إلى هذا النوع من نظم الصرف إلى الأسباب التالية³⁹:

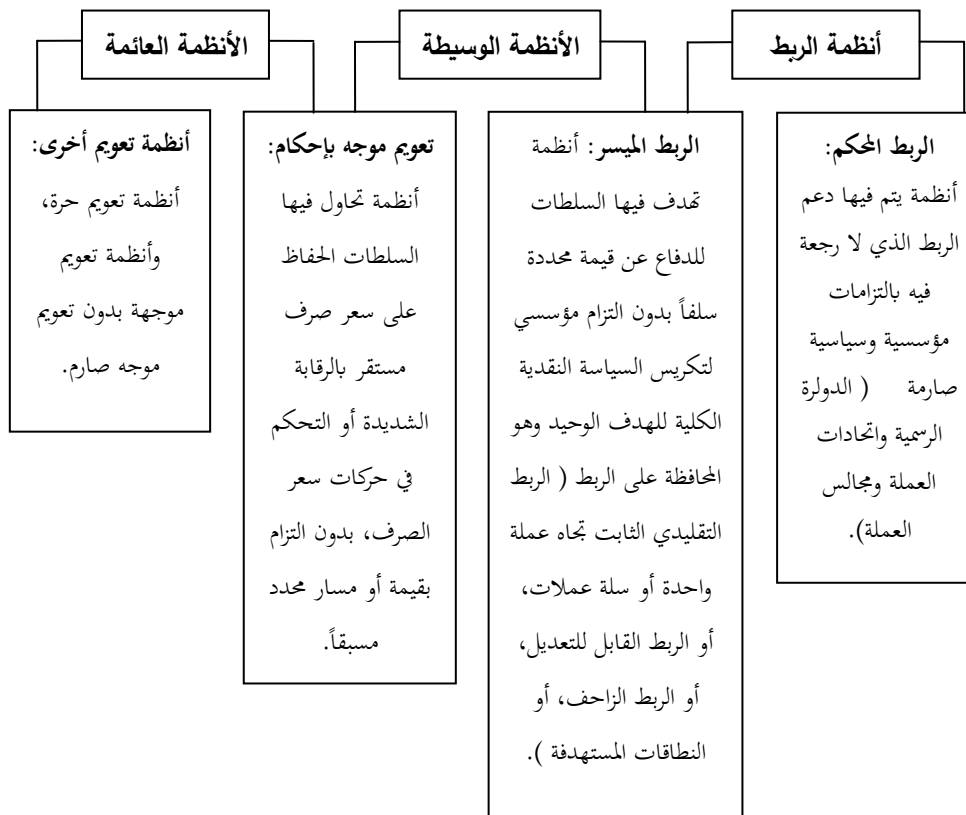
- **الاحتياطيات غير كافية:** كان هذا هو أوضح الأسباب، فبدون احتياطيات كافية يكون أي التزام بالدفع عن سعر صرف ثابت التزاماً لا يدعو إلى المصدقية، وهذا ما اختبرته أسواق الصرف الأجنبي على وجه السرعة، بحيث وصلت عمليات الصرف الأجنبي إلى 2.5 تريليون دولار في اليوم في العالم أجمع، وبالتالي الأمر أعقد بكثير مع عمليات المضاربة والمراجحة التي يمارسها سماسرة الصرف، ما يكفي السلطات النقدية أن تتدخل يومياً من أجل الحفاظ على استقرار سعر عملتها.
- **الحاجة إلى المعلومات:** من العسير بالنسبة لأي بلد أن يحاول تقرير سعر صرف متوازن مستدام في ظل أنظمة الصرف الثابت، وتغدوا المهمة أشد تعقيداً إذا كان البلد يقوم بإصلاحات واسعة هيكلية، وعلى صعيد الاقتصاد الكلي (مثل الخصخصة وتقليص حجم تدخل الدولة، وتحرير التجارة الخارجية والمبادلات الأجنبية) فإذا كان تحديد سعر الصرف على مستوى بعيد عن التوازن يترتب على ذلك ما يدعو السلطات إلى إعادة تحديد سعر الصرف لتصحيح هذا الخطأ، وهذا بدوره من شأنه أن يقوض الثقة، كما يقلل من وضوح الإشارات المتعلقة باتجاه سياسات الحكومة في المراحل المبكرة للإصلاح.
- **الافتقار إلى الاستقرار على صعيد الاقتصاد الكلي:** كان هذا الافتقار واضحاً في معظم البلدان التي اختارت التعويم (مثل: البرازيل والبيرو وروسيا ورومانيا) وكانت هذه الدول تعاني من ارتفاع الضغوط التضخمية في المراحل الأولى للإصلاح، أو عدم وجود برامج قوية بالقدر الكافي، وفي مثل هذه الظروف لا يكون في الوسع تصحيح أسعار الصرف المحددة بالسرعة الكافية لتلاحق مواعيد الأسعار أو لتقوم بتحديد الإمكانات الكبيرة لعمليات المراجحة في مواجهة سعر الصرف في السوق الموازي. ومن هنا لم يكن أمام السلطات إلا اختيار واحد هو السماح للسوق بأن تحدد سعر الصرف مباشرة إذا ما أريد اجتناب تحول عمليات الصرف الأجنبي إلى السوق الموازية، مع ما لهذا من آثار عكسية من حيث التهرب من الضرائب والخروج على القانون وفقدان السيطرة الاقتصادية، والواقع أن رغبة "لاتفيا وليتوانيا" في الكف عن استيراد التضخم من روسيا قد أدت بهما إلى تعويم عملاقهما. ومن الناحية الأخرى اختارت استونيا، بما عندها من احتياطيات دولية وفيرة أن تربط عملتها بالمارك الألماني وذلك في إطار مجالس العملة، ويمثل ترتيب مجلس العملة الكامل ضرب من ضروب نظم الصرف المحدد الذي من شأنه النهوض

بمصادقية السياسات الاقتصادية على الصعيد الكلي. ولكن حتى في هذه الحالة لا بد أن يلقي المجلس تعزيزاً من سياسات مالية ونقدية قوية ومستمرة، وأن يكون الجزاء عن انزلاق السياسة من حيث المصادقية جزاءً شديداً.

■ **الاعتبارات السياسية:** وأخيراً، فإنه لا يمكن الفصل بين اختيار نظام لسعر الصرف وبين هذه الاعتبارات، وفي معظم الحالات كانت البلدان التي اختيرت كعينة على درجة من العسر المالي الشديد، بحيث بينت السلطات أن هناك أسباباً قوية تدعو إلى ترك السوق مسؤول عن تصحيح سعر الصرف، وهو يقلل تلقائياً من التأثير على المصالح الراسخة، يضاف إلى هذا أنه فيما يتعلق باقتصاديات التخطيط المركزي السابقة، كان الانتقال إلى ترتيبات أخرى للصرف تقررهما السوق دليلاً على إجراء تغيير جوهري في السياسة الاقتصادية.

والمخطط رقم (1) التالي يوضح النطاق الحالي لفئات أنظمة سعر الصرف السائدة اليوم.

المخطط رقم (1): فئات أنظمة سعر الصرف الحالية



Source: Andrea BUBULA, Inci OTKER-ROBE: **The Continuing Bipolar Conundrum**, Finance and Development, International Monetary Fund, March 2004, P 32.

الخاتمة:

إن أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في اختيار أنسب نظام لسعر الصرف (التثبيت أو التعويم) حسب المعطيات الاقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، إذ نجد أن نظم الصرف المعمومة أنسب ما تكون في خدمة الدول المتطورة ذات الاقتصادات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة على التجاوب مع معطيات العرض والطلب في التجارة الدولية وبالتالي الاستجابة لمتطلبات تعويم العملة والاستفادة من مزاياه وامتصاص الصدمات التي قد تتجم عن إتباع مثل هذا النظام في سعر الصرف. بينما يمكن للبلدان النامية أن تستفيد من نظم الصرف الثابتة أو المدارة لافتقارها للمراكز المالية الكبرى وضعف اقتصادياتها وعدم استجابة أجهزتها الإنتاجية لما تتطلبه التجارة الدولية من تقلبات في العرض والطلب وبالتالي تقلبات في سعر صرف العملة الناجم عن انتهاج نظام تعويم

العملة، من هنا كان الأجدر بما لجوء هذه الاقتصاديات إلى أسعار الصرف الثابتة أو المدارة في الحياة العملية لتجنيبها المضاعفات الناجمة عن أسعار الصرف المعومة.

الهوامش و المراجع المعتمدة:

- ¹ محمد زكي شافعي: مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1973، ص 48.
- ² معروف هوشيار: تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 287.
- ³ سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص 1245.
- ⁴ موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 386.
- ⁵ سي بول هالوود ورونالد ماك دولاند: النقود والتمويل الدولي، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 558.
- ⁶ Arzu UZUN: **Financial dollarization, monetary policy stance and institutional structure: The experience of Latin America and Turkey**, A thesis for the degree of Master of Science of Economics, Middle East Technical University, Ankara, NOVEMBER 2005, P 4.
- ⁷ ANURAG: **Dollarization: Demand of time or the result of mismanagement of economy**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 58619, Munich University Library, Munich, November 2012, P 8.
- ⁸ José M. CARTAS: **Dollarization Declines in Latin America**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2010, P 57.
- ⁹ Andrew BERG, Eduardo BORENSZTEIN: **The Dollarization Debate**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2000, P 38.
- ¹⁰ أندرو بيرغ و إدواردو بورينزتين: **الدولة الكاملة (المزاي والعيوب)**، قضايا اقتصادية، العدد 24، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000، ص 7.
- ¹¹ نفس المرجع السابق، ص 12.
- ¹² International Monetary Fund: **Annual Report 2002, Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001**, Washington, 2002, P 117.
- ¹³ Gustavo FERRO: **Currency Board: From Stabilization to Full Dollarization? The Argentine Experience**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 15353, August 2001, P 2.
- ¹⁴ Steve H. HANKE, Kurt SCHULER: **Currency Boards and Currency Convertibility**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 695.
- ¹⁵ Allan H. MELTZER: **The Benefits and Costs of Currency Boards**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 709.
- ¹⁶ Ibid, P 709.
- ¹⁷ Kathrin BERENSMANN: **Monetary Policy under Currency Board Arrangements: A Necessary Flexibility for Transition Countries?**, Wurzburg Economic Papers N. 44, German Development Institute, December 2003, P 1.
- ¹⁸ أندريا فيلاسكو: **أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل**، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إليانا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004، ص 19.

¹⁹ نفس المرجع السابق، ص ص 25، 26.

²⁰ Rüdiger DORNBUSCH, Yung Chul PARK: **Flexibility or Nominal Anchors?, Presentation in a seminar entitled: Exchange Rate Policies in Emerging Asian Economies**, edited by: Stefan COLLIGNON, Jean PISANI-FERRY and Yung Chul PARK, Routledge, New York, 1999, P 03.

²¹ أندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، مرجع سبق ذكره، ص 26.

²² سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، مرجع سبق ذكره، ص 1259.

²³ Johann UNGAR: **The Crawling Peg: a Theoretical and Empirical Study**, A thesis submitted to the Faculty of Graduate Studies and Research in partial fulfillment of the requirements of the degree of Master of Arts, Department of Economics, McGill University, Montreal, July 1970, P 10.

²⁴ Op-cit, P 12.

²⁵ موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 385.

²⁶ John WILLIAMSON: **Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option**, Policy Analyses in International Economics No 60, Institute for International Economics, Washington, September 2000, P 7.

²⁷ John WILLIAMSON: **Crawling Bands or Monitoring Bands: How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility**, Peterson Institute for International Economics, Washington, February 1999, On the website:

<http://www.piie.com/publications/pb/pb.cfm?ResearchID=90> .

²⁸ Milton Friedman: **A primer on exchange rates**, Forbes, Vol.162, Issue 10, Washington, 02 November 1998, On the website: <http://www.geocities.ws/mugajava.geo/versib/fb-mf-er.htm> .

²⁹ Barry EICHENGREEN: **International Monetary Arrangements for the 21st Century**, Center for International and Development Economics Research, Working Paper No. C93-021, University of California at Berkeley, California, September 1993, P 05 .

³⁰ Jeffrey FRANKEL, Sergio SCHMUKLER, Luis SERVEN: **Verifiability and the Vanishing Intermediate Exchange Rate Regime**, Brookings Institution Press, Washington, 2000, P 94.

³¹ Reuven GLICK: **Fixed or Floating: Is It Still Possible to Manage in the Middle?**, Pacific Basin Working Paper Series No. PB00-02, October 2000, P P 6, 7.

³² Op-cit, P 7.

³³ سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الكتاب الثاني، ط2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 200.

³⁴ موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 286.

³⁵ جون هيدسون ومارك هرنذر: العلاقات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص ص 828-829.

³⁶ جون ويليامسون: رسم طريق وسط بين الأسعار الثابتة والمرنة، مرجع سبق ذكره، ص 73.

³⁷ Jeff MADURA: **International Corporate Finance**, 8th Edition, Thomson South- Western, USA, 2006, P 178.

³⁸ السيد مُجَّد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص 27.

³⁹ هرنان كورتيز - دوغلاس وبيتر.ج. كيرك: تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جوان 1993، ص ص 28-29.