

# نحو نظام متعدد الأقطاب

يجب أن نستعد لمرحلة تحول قد تكون مضطربة نحو نظام نقدي دولي أكثر أماناً وكفاءة

إيمانويل فارحي

هائلة، على حد تعبير فاليري جيسكار ديستان، وتتحمل مسؤوليات هائلة أيضاً. فهي، بشكل مباشر أو غير مباشر، مورّد الأصول الآمنة والسائلة الرئيسي لبقية العالم، والجهة المصدرة للعملة الرئيسية المستخدمة في الفواتير التجارية، والقوة العظمى في السياسة النقدية العالمية، والمقرض الأخير الرئيسي.

وهذه السمات يعزز بعضها بعضاً. فاستخدام الدولار كعملة رئيسية في الفواتير التجارية تجعل الاقتراض بالدولار أكثر جاذبية، وهو ما يجعل بدوره التسعير بالدولار أكثر جاذبية. والدور الذي تقوم به الولايات المتحدة كمقرض أخير يجعل الاقتراض بالدولار أكثر أماناً، مما يزيد بدوره من مسؤولية الولايات المتحدة في أوقات الأزمات. وكل هذه العوامل تعزز الوضع الخاص للولايات المتحدة.

ولا يعني هذا أن كل شيء على ما يرام في النظام النقدي الدولي الذي يقوم فيه الدولار بدور محوري. فهناك طلب عالمي متزايد وعلى ما يبدو نهم على الأصول الآمنة، أو الأصول التي لا تنطوي على مخاطر خسارة عالية عبر جميع أنواع دورات السوق. وقد أدى النقص الناتج عن ذلك في الأصول الآمنة إلى انخفاض أسعار الفائدة على الاستثمارات الخالية نسبياً من المخاطر إلى أدنى مستوياتها على الإطلاق، كما نشأ عنه تحديات عالمية خطيرة ومستمرة لكل من الاستقرار الاقتصادي الكلي (من خلال زيادة احتمال بلوغ النطاق الأدنى الصفري) والاستقرار المالي (من خلال دفع المستثمرين إلى اللجوء إلى الرفع المالي وتحمل المخاطر للوصول إلى العائد).

ويخلق ذلك أيضاً الظروف المواتية لمعضلة جديدة تسمى معضلة ترiffin: فعلى المدى الطويل، يتمثل السبيل الوحيد الذي تستطيع الولايات المتحدة من خلاله استيعاب هذا الطلب العالمي المتزايد على الأصول الآمنة في تسخير جميع قدراتها المالية العامة والمالية لهذا الغرض، مما قد يُضعف ثقة المستثمرين في الدولار ويؤدي إلى تقلبات وأزمات تتحقق من تلقاء نفسها. وهي آلية مماثلة، توقعها



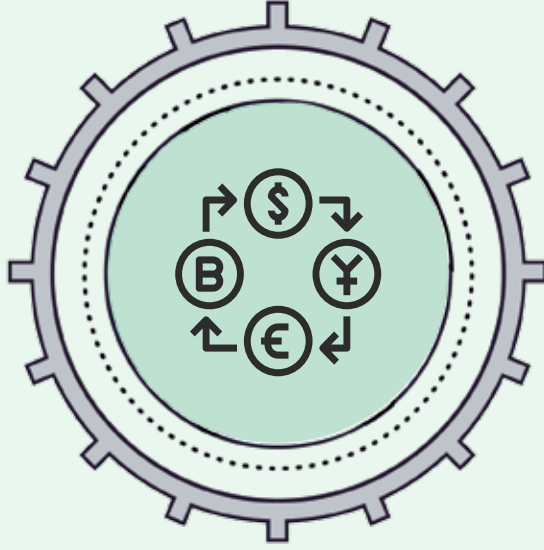
لقد مر النظام النقدي الدولي بالعديد من التحولات خلال القرنين الماضيين، حيث تحول من نظام الذهب إلى ترتيب أسعار الصرف المرنة الحالي.

ومع ذلك، كانت هناك سمة ثابتة، وهي أن النظام غالباً ما كان خاضعاً لهيمنة عملة واحدة. وحتى الحرب العالمية الأولى، كانت تلك العملة هي الجنيه الإسترليني. وبعد حقبة الدولار والجنيه الإسترليني المضطربة في فترة ما بين الحربين العالميتين، تفوق الدولار في نهاية المطاف بعد الحرب العالمية الثانية.

واستمرت هيمنة الدولار بعد نهاية قاعدة الصرف بالدولار التي أسسها اتفاق بريتون وودز، كما خرج من الأزمة المالية العالمية أقوى من ذي قبل. وفي الوقت نفسه، بدأ في الظهور منافسون جدد — مثل اليورو والرنمينبي. فكيف ستنتهي هذه المنافسة النقدية الجيوسياسية؟ وكيف ينبغي أن نستعد لها؟ بالبحث في دروس التاريخ، يمكننا تتبع السيناريوهات ووضع خطط الطوارئ للمرحلة المقبلة من النظام النقدي الدولي.

## هيمنة الدولار

إن هيمنة الدولار اليوم تجعل من الولايات المتحدة بنك العالم. وبالتالي، فإن الولايات المتحدة تتمتع بامتيازات



قبل عقد من الزمان الاقتصادي البلجيكي روبرت تريفيين، أسقطت نظام بريتون وودز من خلال إجبار الولايات المتحدة على التخلي عن الذهب وتعويم الدولار بعد حركة مضاربة ضد عملتها.

إن الدخول الحتمي لمنافسين جدد، مثل اليورو والريمينيبي، في لعبة العملة العالمية قد يتيح حلا على المدى الطويل. وقد تحقق المنافسة مزاياها المعتادة من خلال جعل النظام النقدي الدولي أكثر أمانا وكفاءة. ومن شأن هذه المنافسة أن تعوض النقص في الأصول الآمنة، والقضاء على معضلة تريفيين الجديدة، وإعفاء الولايات المتحدة من مسؤولياتها وامتيازاتها الهائلة.

## خطوات ملموسة

ومع ذلك، فإن النظام النقدي متعدد الأقطاب بحق لن يكون له وجود في المستقبل. ورغم ما تتخذه منطقة اليورو والصين أحيانا من خطوات جريئة لتعزيز الدور الدولي لعملتيهما، فإن السمعة والمؤسسات لا يتم بناؤهما بين عشية وضحاها، ويمكن أن يستمر التنسيق بشأن الوضع الراهن.

وإلى جانب ذلك، فإن عدم الاستقرار النقدي في سنوات ما بين الحربين، عندما تواجد الجنيه الإسترليني والدولار في آن واحد، ينبغي أن يذكّرنا بأنه على المدى المتوسط، قد يكون هناك المزيد من عدم الاستقرار. وعلى حد قول الاقتصادي الإسترليني راغانور نوركسي، نشأ بعض من عدم الاستقرار هذا نتيجة تصرفات المستثمرين الذين قاموا مرارا بتعديل توازن محافظهم الاستثمارية بين العملتين. والدرس المستفاد في عصرنا هذا هو أنه مع ظهور منافسين للدولار، سيكون لدى المستثمرين الدوليين البديل إذا ما قرروا التخلي عن الدولار، وهو ما قد يؤدي إلى تفاقم المضاربات المزعجة للاستقرار وإلى أزمات ثقة تتحقق من تلقاء نفسها.

وباختصار، سوف يستغرق تحقيق مزايا المنافسة النقدية بعض الوقت. وفي الوقت نفسه، ينبغي للمستثمرين الاستعداد لفترة تحول قد تكون مضطربة نحو نظام نقدي دولي متعدد الأقطاب.

ويمكن للمجتمع الدولي أن يتخذ خطوات ملموسة للاستعداد لمواجهة هذه التحديات. ويمكنه بالطبع أن يحاول تشجيع وتعجيل التحول إلى نظام متعدد الأقطاب بحق. لكن الأولوية الأكثر أهمية وفعالية هي تعزيز شبكة الأمان المالي العالمية، بهدف جعل النظام المالي العالمي أكثر صمودا وتخفيف حدة النقص العالمي في الأصول الآمنة، وبالتالي التخفيف من آثاره المزعجة للاستقرار.

وبعض الإجراءات الملموسة تشمل الحفاظ على قدرة البنوك المركزية والحكومات على القيام بدور المقرض الأخير في بلدانها. وهناك إجراءات أخرى تشجع الترتيبات اللامركزية بين البلدان: اتفاقيات تقاسم الاحتياطات التي تجمع من خلالها عدة بلدان احتياطاتها بغرض الاقتصاد في النفقات، واتفاقيات خطوط تبادل النقد الأجنبي الثنائية بين البنوك المركزية التي تتيح لبنك ما أن يقترض عملة بنك آخر مقابل ضمانات. وأخيرا، هناك إجراءات أخرى تشمل تدعيم التسهيلات القائمة وتعزيز القدرات المالية للمنظمة الدولية التي في قلب النظام متعدد الأطراف — وهي صندوق النقد الدولي — وكذلك تعزيز دعمها للترتيبات اللامركزية.

وربما إذا اتبعنا منهجا أكثر تطرفا، يمكننا تصور دور أكبر لصندوق النقد الدولي من خلال تعديل وتحديث بعض الأفكار القديمة المستمدة من خطط كينز- تريفيين التي لم تعد صالحة للاستخدام. ويمكن لصندوق النقد الدولي أن يضيف الطابع المركزي على اتفاقيات تقاسم الاحتياطات من خلال إدارة نافذة إيداع عالمية قائمة على حقوق السحب الخاصة الحالية. ويمكنه أيضا أن يضيف الطابع متعدد الأطراف على الشبكة اللامركزية والمتفرقة والاختيارية من اتفاقيات خطوط تبادل النقد الأجنبي الثنائية بين البنوك المركزية وتعزيزها بهيكل مركزي. ويمكن للصندوق تحقيق ذلك إما من خلال العمل كغرفة مقاصة للأطراف المقابلة المركزية وضامن تأمين لخطوط تبادل النقد الأجنبي الثنائية، أو عن طريق تقديم تسهيلات تبادل النقد الأجنبي قصيرة الأجل منه مباشرة.

وقد ذهب الخبير الاقتصادي روديغر دورنبوش، من معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا في مقلته الشهيرة إلى أنه «في الاقتصاد، يستغرق حدوث الأمور وقتا أطول مما تعتقدون، ثم تحدث بشكل أسرع مما كنتم تعتقدون». **FD** والوقت مناسب للاستعداد.

إيمانويل فارحي هو أستاذ كرسي Robert C. Waggoner للاقتصاد بجامعة هارفارد.