

أنظمة سعر الصرف:

مارك ستون، وهارالد أندرسون، ورومين فيرون
Mark Stone, Harald Anderson, and Romain Veyrone



أسفل مع مرور الوقت - ويعتمد ذلك في العادة على تباين معدلات التضخم عبر البلدان. وتعتبر كوستاريكا وهنغاريا والصين أمثلة لهذا النوع من الربط. وبالرغم من أن الربط الرخو يحافظ على «أداة تثبيت اسمية» راسخة (أي، سعر أسمى أو كمية يستخدمان كهدف للسياسة النقدية) لمواجهة توقعات التضخم، فإنه يسمح بدرجة محدودة من مرونة السياسة النقدية في التعامل مع الصدمات. غير أن الربط الرخو قد يكون عرضة لمخاطر الأزمات المالية - الأمر الذي قد يؤدي إلى خفض كبير في قيمة العملة أو حتى التخلي عن الربط - وينزع مثل هذا النوع من النظام إلى عدم الاستمرار طويلا.

وتقع في الطرف الآخر من السلسلة أنظمة سعر الصرف المعومة. وكما يوحى الاسم ضمنا، فإن سعر الصرف المعوم تحدده السوق بالدرجة الأولى. وتتدخل البنوك المركزية في البلدان التي تسمح بتعميم أسعار الصرف فيها، (من خلال مشتريات أو مبيعات النقد الأجنبي في مقابل العملة المحلية) غالبا من أجل الحد من تقلبات سعر الصرف قصيرة الأجل. غير أن البنوك المركزية في عدد قليل من البلدان (مثل نيوزيلندا، والسويد، وأيسلندا، والولايات المتحدة، والدول الواقعة في منطقة اليورو) غالبا ما لا تتدخل مطلقا في إدارة أسعار الصرف.

وتوفر أنظمة التعويم للبلدان ميزة الإبقاء على سياسة نقدية مستقلة. وفي مثل هذه البلدان (يتعين أن يكون الصرف الأجنبي والأسواق المالية الأخرى عميقة بالقدر الكافي لامتناس الصدمات بدون إحداث تغييرات كبيرة في سعر الصرف. كذلك، ينبغي أن تتوفر الأدوات المالية اللازمة لتغطية المخاطر التي يطررها تقلب سعر الصرف. ولدى كافة الاقتصادات المتقدمة تقريبا أنظمة معومة، مثلها مثل غالبية بلدان الاقتصاد الناشئة الكبرى.

لغة مشتركة

حيث إن نظام سعر الصرف يمثل جانبا مهما من السياسة الاقتصادية والنقدية لكل البلدان، فإن صانعي السياسة يحتاجون إلى لغة مشتركة لمناقشة الأمور المتعلقة بسعر الصرف. ففي نهاية الأمر، فإن نظام سعر الصرف الذي يبدو رخوا في نظر أحد المراقبين قد يبدو صارما لغيره - الأمر الذي يعكس، ضمن أشياء أخرى الافتقار إلى المعلومات لدى مختلف القوى الفاعلة بشأن أسواق العملات الأجنبية وبشأن مشتريات البنوك المركزية أو مبيعاتها من العملات الأجنبية.

وقد استحدث صندوق النقد الدولي اللغة والمصطلحات الأوسع استخداما لتصنيف أنظمة سعر الصرف، كجزء من ولايتها في الإشراف على سياسات سعر الصرف للبلدان الأعضاء فيه. وتاريخيا كانت أنظمة سعر الصرف التي أوردها صندوق النقد الدولي تعتمد - على التصنيف القطري ذاته، أي، النظام القائم بحكم القانون. غير أنه بداية من عام ١٩٩٩، شرع صندوق النقد الدولي أيضا في الإبلاغ عن أنظمة سعر الصرف بحكم الواقع - أي الملحوظة - استنادا على تقييم موظفي صندوق النقد الدولي للمعلومات المتاحة. وتوضح مقارنة الأنظمة القانونية والواقعية عددا كبيرا من الفروق (انظر الإطار).

كان يعرف ذلك أو لا يعرفه، فإن صاحب متجر ألواح ركوب الأمواج، **سواء** بإحدى جزر المحيط الهادي، الذي كان يفكر في شهر مارس في شراء ١٠٠ لوح من المورد في كاليفورنيا ليتسلمها في يوليو الثاني، كان عليه أن يهتم بنظام سعر الصرف في بلاده. ذلك أن نظام سعر الصرف في البلد هو الذي يحكم سعر الصرف فيه - أي كم تساوى عملته الخاصة بالنسبة لعملات بلدان أخرى. فإذا كان بلد صاحب متجر ألواح ركوب الأمواج يطبق نظام سعر الصرف الثابت، وبموجبه ترتبط قيمة العملة المحلية بقيمة الدولار الأمريكي، فعندئذ يستطيع أن يثق بأن ثمن ألواح ركوب الأمواج لن تتغير على مدى الأشهر القادمة. وعلى النقيض من ذلك، فإنه إذا كان بلده يأخذ بنظام سعر الصرف المرن إزاء الدولار الأمريكي، فإن قيمة عملته قد تعلق أو تهبط مع تغير الفصول، وقد يتعين عليه تخصيص عملة محلية تزيد أو تنقص مقابل مشترياته المقبلة من ألواح ركوب الأمواج.

وإذا وسعت نطاق السيناريو عاليه ليشمل كافة المعاملات عبر البلدان، يمكنك أن ترى أن لنظام سعر الصرف تأثيرا كبيرا على التجارة العالمية والتدفقات المالية. ويلقى حجم هذه المعاملات وسرعة نموها الضوء على الدور الحاسم لسعر الصرف في عالم اليوم، الأمر الذي يجعل نظام سعر الصرف جزءا محوريا مهما في أي إطار للسياسة الاقتصادية الوطنية.

أنواع الأنظمة

تنقسم أنظمة سعر الصرف نمودجيا إلى ثلاث فئات عريضة. ففي أحد طرفي السلسلة يأتي ربط سعر الصرف الصارم بعملة أخرى. ويتطلب ذلك إما التفويض القانوني باستخدام عملة بلد آخر (الذي يعرف أيضا بالدولة الكاملة) أو تفويض قانوني يلزم البنك المركزي بالاحتفاظ بأصول أجنبية تعادل على أقل تقدير العملة المحلية المتداولة والاحتياطيات المصرفية (وهو ما يعرف بمجلس النقد). وتمثل بنما التي استخدمت الدولار الأمريكي منذ أمد طويل نمودجا للدولة الكاملة، بينما يطبق إقليم هونج كونج التابع للصين نظام المجلس النقدي.

وعادة ما يساير الربط الصارم السياسات المالية والهيكلية السليمة والتضخم المنخفض. وهو ينزع إلى البقاء في مكانه لفترة طويلة، مما يوفر درجة أعلى من الاستقرار في تسعير المعاملات الدولية. غير أن البنك المركزي في بلد ما سعر الصرف فيه مربوط بعملة أخرى بصورة صارمة، لا تكون لديه سياسة نقدية مستقلة لأنه لا يملك سعر صرف قابل للتعديل كما أن أسعار الفائدة به ترتبط بتلك السائدة في بلد عملة التثبيت.

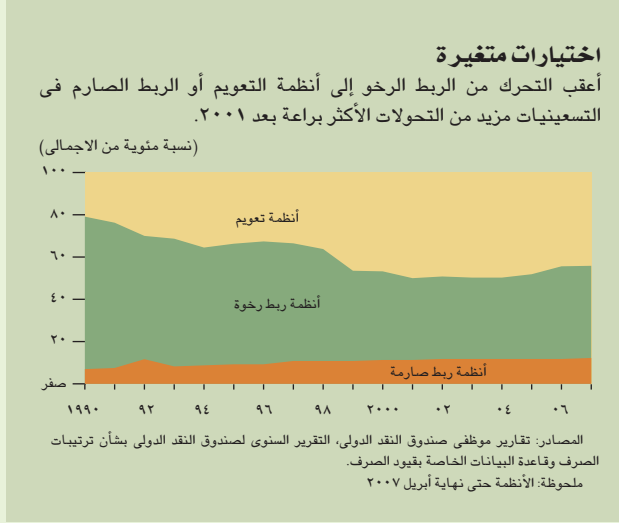
ويقع في وسط السلسلة الربط الرخو لسعر الصرف - أي العملات التي تحتفظ بقيمة مستقرة إزاء عملة التثبيت أو مجمع عملات التثبيت. ويمكن ربط سعر الصرف بأداة تثبيت في نطاق ضيق (+ أو - ١ في المائة) أو نطاق عريض (حتى + ٣٠ أو - ٣٠ في المائة)، وفي بعض الحالات يتحرك الربط إلى أعلى أو

ثابتة أو معومة؟

اتجاهات متغيرة

فى الوقت الراهن، وعلى أساس الأمر الواقع، فإن لدى ٤٨ بلدا ربطا صارما للعملة، ولدى ٦٠ بلدا ربطا رخوا، ولدى ٧٩ بلدا أسعار معومة - وذلك تغير ملحوظ عن أوائل التسعينيات. ومنذ ذلك الحين، كان هناك اتجاهان عريضان فى الأنظمة. الاتجاه الأول هو «تجويف الوسط» الذى بدأ نحو عام ١٩٩٠ (انظر الشكل). وفى ذلك الوقت تسارعت التدفقات الرأسمالية فى شتى أنحاء العالم استجابة إلى كل من إلغاء الرقابة على حساب رأس المال واستحداث منتجات وأسواق مالية جديدة. غير أن التدفقات الوافدة إلى كثير من البلدان انتهت إلى «توقف مفاجئ»، الأمر الذى حدث بصورة نموذجية، فى سياق العجز المتصاعد فى الحساب الجارى، والذى أدى إلى هبوط فى الطلب على عملاتها. وفى بعض الحالات، خاصة فى أوروبا الغربية فى عام ١٩٩٢ وفى شرق آسيا فى أواخر التسعينيات - انخفض الطلب بصورة عنيفة إلى حد أن بلدانا استنفدت الاحتياطيات الدولية فى الدفاع عن ربط العملة واضطرت إلى تخفيض قيمة عملاتها. وانتقلت فى أغلب الحالات سواء إلى ربط صارم لسعر الصرف، يتسم بالمرونة إزاء التدفقات، أو إلى التعميم الذى يلغى الحاجة إلى الالتزام بمستوى معين لسعر الصرف.

وتوقف «تجويف الوسط» فى عام ٢٠٠١. وشهدت الفترة منذ ذلك الحين تحولا أكثر براعة فى اختيارات البلدان لنظام سعر الصرف. وفى داخل مجموعة التعميم، تقوم بلدان أكثر فى الوقت الراهن بإدارة سعر الصرف بدلا من التعميم المستقل، كما استعاد الربط الرخو بعضا من شعبيته السابقة. ولا تستطيع بلدان كثيرة، ولا



ترغب فى، الالتزام بالربط الصارم، بيد أنها لا تقدر أيضا على التعميم بحرية بسبب الفجوات فى الأسواق المالية ولأن التغيرات فى سعر الصرف يمكن أن تحدث تأثيرا خطيرا على الميزانيات العمومية للبلدان وعلى التضخم فيها وعلى نموها. وعلاوة على ذلك، وفى عدد من الحالات، حدث التحول بحكم الواقع نحو أنظمة أكثر إحكاما فى إدارتها بدون تغيير (قانونى) معلن فى سياسات سعر الصرف.

ماذا يخبئ المستقبل؟

ما الذى يمكن توقعه من أنظمة سعر الصرف فى المستقبل؟ ترى إحدى المدارس أن فوائد تكتلات العملة - مجموعات من البلدان تستخدم عملة واحدة (ربما الدولار الأمريكى أو الين اليابانى أو اليورو) - غامرة إلى حد أن عدد العملات المستقلة سوف يتضاءل لا محالة، ربما إلى أرقام أحادية. ويؤدى ذلك إلى تبسيط المعاملات عبر البلاد، ولكنه يحول دون قيام البلد المنتمى إلى كتلة ما بتطبيق سياسة مستقلة للنقد ولسعر صرف.

وتؤكد مدرسة أخرى فوائد سعر الصرف المعوم والسياسة النقدية المستقلة وتتنبأ باستمرار وجود عدد كبير من العملات الوطنية المقيدة بأدوات تثبيت اسمية مختلفة. وسواء بقى عدد كبير من عملات سعر الصرف المعوم، أو اندمجت فى عدد قليل من عملات التكتلات، فسوف يكون لها تداعيات متباينة للغاية بالنسبة لأنشطة الأعمال، وصانعى السياسة، وأصحاب متاجر الواح ركوب الأمواج. ■

يشغل مارك ستون منصب نائب رئيس شعبة، ويعمل هارالد أندرسون كمساعد باحث، بينما يحتل رومين فيرون موقع خبير اقتصادى فى دائرة أسواق النقد ورأس المال بصندوق النقد الدولي.

هل المظاهر هى كل شيء؟

طفقت البلدان طوال أكثر من عشر سنوات تحاول أن تبدو وكأنها تدير نظاما لسعر الصرف أكثر مرونة مما هو عليه الحال بالفعل وهو اتجاه يتزايد وضوحا فى ظل نظام تصنيف نظم سعر الصرف لصندوق النقد الدولي، الذى يورد الأنظمة الواقعية لجميع البلدان الأعضاء واليك الأمثلة التالية.

● فى سنوات «التجويف» فى أواخر التسعينيات، أبلغ عدد من البلدان عن نفسه باعتباره بلدا معومة، ولكنها صنفت بلغة الأمر الواقع بأنها بلدان لربط العملة ومن ثم، اضطر البعض منها للخروج إلى نظم التعميم بحكم الواقع تحت وطأة ضغوط السوق.

● أخطرت ٢٥ دولة فى تلك الأيام بأنها تدير ترتيبات مرنة، بالرغم من أنه كان لديها نظام تقليدى للربط بحكم الواقع. وأخطر ١٤ بلدا آخر عن نفسه بأنه يطبق تعويما مستقلا، فى حين أن لديه التعميم الواقعى الموجه.

ماذا وراء التباين بين ما يقال وما يجرى عمله؟ ربما يعكس رغبة البلدان فى أن ينظر إليها باعتبارها صديقة للسوق، بالإضافة إلى النفور من اعتبارها ملتزمة بمستوى معين من سعر الصرف.