

آلية عمل الربط بعملة واحدة وبسلة من العملات مع نظرة على العملات الخليجية

د. سيف سعيد السويدي*

نبذة عن الدراسة

توضح هذه الدراسة طريقة عمل الربط بعملة واحدة أو بسلة من العملات، وذلك مع التركيز على الجوانب الفنية للربط. كما أنها تحدد الشروط الواجب توافرها في سلوك العملة المحلية حتى تلتزم بالربط بعملة واحدة، وتلك التي تعتبر أكثر تعقيداً والتي يتوجب الالتزام بها في حالة الربط بسلة من العملات، في الحالة الأخيرة، تواجه السلطات المحلية بدائل عديدة من العملات، إلا أنه في الظاهر نجد أن معظم الدول تعتمد في الاختيار بين هذه العملات على أنماط التجارة بينها وبين الشركاء التجاريين. يوضح الجزء المتعلق بدول مجلس التعاون الخليجي، بشكل عام أن العملات الخليجية ترتبط بالدولار ومنذ فترات متفاوتة، وهذا يجعلها عرضة للتقلب مقابل العملات الأخرى طبقاً لنسبة التغير في الدولار مقابل هذه العملات. ومنذ عام ١٩٨٠، ارتبطت عملات البحرين، الامارات، وقطر بالدولار كعملة ربط، بينما مازالت تفضل الربط بسلة من العملات، الأمر الذي أسهم في درجات استقرار أكبر بالنسبة لأسعار صرف الدينار الكويتي مقابل معظم عملات الدول الصناعية الرئيسية.

مقدمة

بعد انهيار اتفاقية بريتون وودز في عام ١٩٧٠، لجأ عدد من الدول النامية إلى ربط أسعار صرف عملاتها إما بعملة واحدة أو بسلة من العملات، يجادل البعض في أن اتباع سياسة ربط أفضل من ترك عملات هذه الدول الى قوى العرض والطلب في سوق العملات العالمية، (Lipschitz and Sundararajan, 1982), (Johanson and Swododa, 1973), (Bird, 1979), (Wickham, 1985), (MacDonald, 1988), (Crockett and Nsouli, 1977).

* استاذ في قسم الاقتصاد / جامعة قطر.

«(Connolly, 1982). ويخلص القول في أنه نظراً لعدم وجود سوق عالمي لعملات هذه الدول، مما يجعلها أكثر عرضة للتقلبات التي قد يكون للمضاربة دور رئيسي فيها، وحفاظاً على قيم العملات المحلية من التقلبات التي قد تزعزع الثقة فيها، مما قد يتولد عنه ائلال لها، وما يترتب على هذه التقلبات من عدم استقرار في مستويات الأسعار المحلية وفي أسعار الصرف وما تنطوي عليه من سلبيات على التدفقات التجارية، تبدو سياسة الربط أكثر واقعية.

ولقد أملت الاختلافات في سمات مختلف الاقتصاديات إلى تبني خيارات ربط عديدة، فمنها من حدد قيمة العملة المحلية مقابل عملة واحدة، كالـدولار مثلاً، بينما اختارت مجموعة أخرى تبني سلة من العملات، تحدد الأوزان فيها إما ذاتياً من قبل الدولة المعنية (طبقاً للحصص التجارية، مثلاً)، أو أنها أوزان مسلم بها (كما هو الحال في حقوق السحب الخاصة).

تهدف هذه الدراسة إلى تناول كيفية عمل آلية كل من الربط بعملة واحدة والربط بسلة من العملات. وتوضح أبعادها هذين الخيارين على سعر صرف العملة المحلية، ثم نلقي نظرة على أسعار صرف العملات الخليجية في ظل تبني سياسة ربط.

الدراسة مقسمة إلى خمسة أجزاء، فبعد هذه المقدمة، وفي الجزء الثاني نتناول آلية الربط بعملة واحدة، ثم نتناول آلية عمل الربط بسلة من العملات في الجزء الثالث، الجزء الرابع يأخذ ببدأ تطبيقاً حيث نتطرق إلى أوضاع العملات الخليجية على ضوء اتباع سياسة صرف يقوم معظمها على علاقة وثيقة بالدولار، مع الكشف عن بعض العوامل التي أسهمت في تبني هذا الخيار، الجزء الخامس يقدم خلاصة لهذه الدراسة.

٢ - الربط بعملة واحدة

بمحض التعريف: الربط بعملة واحدة يعني ثبات القيمة النسبية للعملة المحلية (لدولة ما)، مقابل عملة أجنبية، افترض أن الحرب (م) يمثل الاقتصاد المحلي، بينما تمثل الأرقام (١)، (٢، ٣) الاقتصاديات الأخرى للشركاء الاقتصاديين مع الاقتصاد المحلي.

افترض أنه في الوقت (ت) قررت السلطات النقدية المعنية في الاقتصاد المحلي، ربط العملة المحلية بعملة واحدة، وذلك لأي سبب من الأسباب، بالأخص، افترض أن سعر الصرف المثبت بين العملة المحلية (م)، والعملة (١) يساوي ٢٥ر٠، مقابل كل وحدة من العملة المحلية، لذا

$$ص_{١/م} = 4.00$$

عندئذ، فإن سعر الصرف بين العملة المحلية وأي عملة أخرى، يمكن تحديده إذا ما عرفنا سعر الصرف بين العملة (١) والعملة الأخرى، على سبيل المثال، افترض أن

$$\text{ص } \frac{1}{2} = 2.00$$

عندئذ

$$\text{ص } \frac{1}{2} = \text{ص } \frac{1}{2} / \text{ص } \frac{1}{1} = 0.25 / 2.00 = 0.125 = 0.125 \times 8.00 = 1.00$$

إذا ما اتبعت سياسة ربط محكمة، بحيث يكون سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة (١) ثابتاً، فإن العملة المحلية سوف تتقلب مقابل العملتين (٢ ، ٣) بنفس مقدار التغير بين العملة (١) والعملتين (٢ ، ٣)، على سبيل المثال، افترض أنه في الوقت التالي، ت + ١، انخفض سعر العملة ٢ مقابل العملة ١ بمقدار ٥٠٪، عندئذ، يجب أن ينخفض سعر العملة ٢ مقابل العملة المحلية بنفس النسبة، من هذا نحصل على سعر صرف جديد بين العملة المحلية والعملة ٢، مع الحفاظ على سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة ١ ثابتاً، أي أن:

$$\text{ص } \frac{1}{2} = \text{ص } \frac{1}{2} = \text{ص } \frac{1}{2} / \text{ص } \frac{1}{1} = 0.25 / 1.00 = 0.25 = 0.25 \times 4.00 = 1.00$$

حيث:

$$\text{ص } \frac{1}{2} = \text{ص } \frac{1}{2}$$

ان السلطات النقدية قد ترغب في تثبيت سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة ٢، ولكن هل هذا ممكن مع وجود سياسة ربط مع العملة ١؟ إن الإجابة تصبح بالنفي، والسبب يكمن في أن تثبيت سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة ٢، طبقاً للتعريف، يؤدي إلى إنهيار العلاقة الثابتة بين العملة المحلية والعملة ١ وذلك بمجرد حدوث تغير في ص $\frac{1}{2}$.

من جانب آخر، ربما ترى السلطات المعنية أن الارتفاع النسبي في قيمة العملة ١ مقابل العملة ٢ غير مرغوب فيه، وتتبنى بدلاً من هذا ارتفاعاً نسبياً أقل مقابل العملة ٢ مقارنة بالارتفاع الذي يفرضه التغير في سعر الصرف بين العملة ١ والعملة ٢.

لاحظ أن أي تغير في ص_{م/٢} لا يساوي التغير في ص_{١/٢}، سيؤدي إلى ربط جزئي للعملة المحلية مقابل العملة ١، على سبيل المثال، إذا افترضنا أن السلطات المحلية ترقب في رفع قيمة عملتها مقابل العملة ٢ بمقدار 25%، وليس 50% كما هو مطلوب نظير التغير في ص_{١/٢}، يصبح سعر الصرف الجديد:

$$\text{ص} \frac{1}{2} + \text{ص} \frac{1}{2} = \text{ص} \frac{1}{2} + \text{ص} \frac{1}{2}$$

ولكن نحن نعرف أن ص_{١/٢} = 1.00، كما أننا نعرف قيمة ص_{٢/م}. لذا، ونظراً لرغبة السلطات الحكومية في الاقتصاد المحلي للحصول على ص_{١+٢} بحيث تساوي القيمة الأساسية أقل 25%، يصبح سعر الصرف الجديد بين العملة المحلية والعملة ٢ هو:

$$\text{ص} \frac{1}{2} + \text{ص} \frac{1}{2} = 8.00 - [8.00 \times 0.25] = 6.00$$

لذا، فنسبة التغير في ص_{م/٢} تساوي

$$\Delta \text{ص} \frac{1}{2} = [8.00 / (8.00 - 6.00)] \times 100.0 = -25\%$$

كما يبدو، فإن قيمة العملة المحلية مقابل العملة ٢ ارتفعت بمقدار 25%. لاحظ أن تبني هذه السياسة يؤدي إلى تغير سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة ١، سعر الصرف الجديد بين العملة المحلية والعملة ١ هو:

$$\text{ص} \frac{1}{2} + \text{ص} \frac{1}{2} = \text{ص} \frac{1}{2} + \text{ص} \frac{1}{2} = 5.99 = 0.1667 / 1.00$$

إذا ما انخفضت قيمة العملة ٢ مقابل العملة المحلية أقل من انخفاض قيمة العملة ١ مقابلة العملة المحلية، فهذا يعني أن سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة ١، ص_{١/م}، يجب أن يرتفع (أي أن قيمة العملة المحلية تنخفض مقابل العملة ١). في الحقيقة أن

$$\Delta \text{ص} \frac{1}{2} = [4.00 / 400 - 5990] \times 100.0 = 49.75\%$$

$$\Delta \text{ص} \frac{1}{2} = \text{نسبة التغير المئوية في ص} \frac{1}{2}$$

كما يبدو، فإن قيمة العملة م تناقصت أمام العملة ١ بأكثر من 49%.

إن الذي يوحى بالخيار الأمثل لربط العملة المحلية بعملة واحدة من بين مجموعة خيارات تتمثل في عدد كبير من العملات الأجنبية، هو الهدف المنشود تحقيقه من الربط، بالرغم من هذا، يجادل الكثيرون في أنه تحت أنماط تجارة غير مركزة، يمكن أن تربط العملة المحلية

بمجموعة من عملات الشركاء التجاريين بدلاً من عملة واحدة، وهذا بدوره سوف يعمل على الاسهام في تحقيق دالة الرفاهية (Welfare Function) المنشودة.

٣ - الربط بسلة من العملات (Basket of Currencies Peg)

من منظور المختصين، قد لا يوفر الربط بعملة واحدة عائداً مقبولاً على الاقتصاد المحلي، وذلك طبقاً لدالة الرفاهية المفترضة، عندئذ، الربط بسلة من العملات قد يصبح بديلاً، حيث تتكون هذه السلة من وحدات محددة أي أكثر من عملة أجنبية. بالأخص، يُعرف الربط بسلة على أنه وضع ينشأ عن تحديد قيمة العملة المحلية مقابل مجموعة من العملات، يُحدد نصيب كل عملة فيها حسب نظام ترجيحي معين، وأشهره هذه الأوزان هي تلك التي تُحدد على أساس أنماط التجارة الخارجية بين الاقتصاد المحلي والاقتصاديات الأخرى، بالتحديد، يمكن أن تعكس هذه الأوزان نسب الواردات، الصادرات، أو إجمالي التجارة، ونظراً لاحتمال تغير هذه النسب عبر الزمن، فإنه، وكما سنرى لاحقاً، قد يتوجب على السلطات المحلية تغيير أوزان السلة، نظر للاحتفاظ بعدد الوحدات من كل عملة في السلة ثابتاً، انطلاقاً من هذا، إذا قامت السلطات المحلية بتغيير الأوزان، فإن هذه السلة تعتبر مرنة (Flexible Basket)، أما إذا ما احتُفظ بها ثابتة، فإن السلة تصبح محكمة (Rigid Basket).

افترض أنه في الوقت (ت)، رُبطت العملة المحلية بسلة تتكون من ثلاثة عملات. أما الأوزان الأساسية لكل عملة متضمنة في السلة، وعدد الوحدات من كل عملة، بالإضافة إلى أسعار الصرف المفترضة فيما بين هذه العملات، فإنها جميعاً مدونة في الجدول (١) والجدول (٢).

جدول (١)

أسعار الصرف في الوقت (ت)

العملة (س)	ص ١/س	ص ٢/س	ص ٣/س	ص م/س
١	1.0000	0.8846	0.7055	0.4975
٢	1.1305	1.0000	0.7975	0.5624
٣	1.4175	1.2539	1.0000	0.7052

افترض أن (س) يمكن أن تمثل أيًا من العملات ١، ٢، ٣، وأن سعر الصرف ص ١/س

مثلاً، يُمثل عدد الوحدات من العملة (١) مقابل وحدة واحدة من العملة (س).

في هذه المرحلة، ربما يصبح من الضروري تعريف بعض العلاقات بين العملة المحلية والعملات الأخرى المتضمنة في السلة، بالإضافة إلى علاقات فيما بين العملات الثلاثة ١، ٢، ٣

جدول (٢)

العملة (س)	ص _{١/س}	ص _{٢/س}	ن _٢	ن _١
١	0.360	0.4975	0.1791	0.1791
٢	0.400	0.5624	0.2250	0.2250
٣	0.845	0.7052	0.5959	0.5959

$$(١) \text{ ن}_١ = \text{ن}_٢ \text{ ص}_٢/س / \text{ق}_م$$

$$(٢) \text{ ن}_٢ = \text{ن}_١ / \text{ق}_م$$

$$(٣) \text{ ق}_س = \text{ق}_ع \text{ ص}_٢/س$$

$$(٤) \text{ ق}_م = \text{ق}_س \text{ ص}_٢/س$$

حيث إن:

ن_س = عدد الوحدات من العملة (س) المتضمنة في السلة.

ص_{م/س} = سعر الصرف بين العملة (م) والعملية (س) (وحدات من م مقابل وحدة من س).

ق_م = قيمة السلة في العملة (م).

ن_٢ = قيمة الوحدات من العملة (س) المتضمنة في السلة وذلك معرفة قيمتها بالعملية (م).

ق_س = قيمة السلة في العملة (س).

ن_س = وزن العملة (س) في السلة.

ويمكننا، باستخدام أسعار الصرف التقاطعية أن نحدد أسعار الصرف بين العملات

الثلاثة، وذلك إذا ما عرفنا أسعار الصرف بين أي عملتين مقابل العملة الأخيرة، بالتعريف:

$$(٥) \text{ ص}_٢/س = \text{ص}_١/س / \text{ص}_٢/١$$

بشكل عام :

$$\text{صك/ع} = \text{صص/ع} / \text{صص/ع} = \text{صك/ص}$$

فعندما يثبت سعر صرف العملة المحلية مقابل سلة من العملات تتكون من العملات ١، ٢، ٣، يمكن أن نعرف القيمة الأساسية للسلة في العملة م، على أنها

$$\text{ق م} = \text{ن}_١ \text{ص}_{١/م} + \text{ن}_٢ \text{ص}_{٢/م} + \text{ن}_٣ \text{ص}_{٣/م} \quad (١)$$

وفي المثال الرقمي الذي نستخدمه

$$\text{ق م} = 0.360 (0.4975) + 0.400 (0.5624) + 0.845 (0.7052) = 1.00$$

افترض أنه في الوقت التالي، ت + ١، انخفض سعر الصرف بين العملة ١ والعملية ٢ بمقدار 20% (أي أن العملة ١ أصبحت أقوى من العملة ٢ بمقدار 20%، ومقابل العملة ٣ بمقدار 40%، عندئذ أسعار صرف جديدة سوف تظهر بين هذه العملات الثلاثة، إن التعرف على سعري الصرف ص_{٢/١} و ص_{٣/١} هو أمر يسير، انهما 20% و 40% أقل من الأسعار السابقة بالنسبة لسعر الصرف بين العملة ١ والعملية ٢، ولسعر الصرف ما بين العملة ١ والعملية ٣، على التوالي، لذا، فالسعران الجديدان هما :

$$\text{ص}_{٢/١}^{١+} = 0.9044$$

$$\text{ص}_{٣/١}^{١+} = 0.8502$$

إن المهمة الحالية تهدف إلى التعرف على قيمة السلة الجديدة بعد هذه التغيرات، والاطلاع على ما إذا تغيرت مقابل العملة المحلية أم لا، بالإضافة إلى هذا، تُرى ماهي التغيرات المطلوبة للحفاظ على قيمة السلة كما هي بعد الأخذ في الاعتبار التغيرات الجديدة في أسعار الصرف :

إن أسعار الصرف بين عملات الشركاء التجاريين، ١، ٢، ٣ تُحدد وبشكل رئيسي قيمة السلة، وإذا ما حُدِدت هذه الأسعار في الوقت ت + ١، فإنه، باستخدام التعريف (٤)، نستطيع تحديد قيمة السلة في العملة المحلية وفي الوقت ت + ١ . بالتحديد؛

$$\text{ق م}^{١+} = \text{ن}_١ \text{ص}_{١/١}^{١+} + \text{ن}_٢ \text{ص}_{٢/م}^{١+} + \text{ن}_٣ \text{ص}_{٣/م}^{١+}$$

لذا

$$ق^{1+} = 1.0000.36 + (0.9044)0.400 + (0.8502)0.845 = 1.4402$$

دعونا نطلق تسمية ص^{١+} / سلة على التعريف .

عندئذ، يمكن استخدام أسعار الصرف التقاطعية لتحديد ص^{١+} / م، أي أن :

$$ص^{1+} / م = ص^{1+} / سلة / ص^{1+} / م$$

طبقاً لآلية الربط بسلة، فإن قيمة السلة معرفة بالعملة المحلية ثابتة عبر الوقت، وتحتفظ بالقيمة الأساسية في الوقت ت. في المثال الحالي، هذا محدد بالقيمة ق^{١+} = 1.000. ويمكن استخدام هذه القيمة للحصول على سعر الصرف الجديد بين العملة المحلية والعملة ١، مستغلين بذلك سعر الصرف ص^{١+} / سلة مما يعطينا:

$$ص^{1+} / م = 1.000 / 0.6943 = 0.6943$$

بمقارنة هذا السعر مع سعر الصرف السائد في الوقت ت، نرى أن قيمة العملة المحلية انخفضت مقابل العملة ١ بنسبة 33.0%. لاحظ أنه نظراً لربط العملة المحلية بالعملة ١ بشكل جزئي في السلة، وكما سنوضح لاحقاً، فإن سعر الصرف بين العملة المحلية والعملة ١ لا بد من أن يوزن.

في هذه المرحلة نستطيع تحديد ق^{١+} على أنها :

$$ق^{1+} = ق^{1+} / م \times ص^{1+} / م = 1.4402 \times 0.6943 = 1.000$$

لذا، فإن قيمة السلة بالعملة المحلية لم تتغير.

مما سبق وطبقاً للتغيرات الموزونة في أسعار الصرف بين العملة المحلية والعملات الأخرى. فإن الربط بسلة يتطلب الالتزام بالشرط التالي :

$$ز_١ \Delta + ص^{1+} / م + ز_٢ \Delta + ص^{1+} / م + ز_٣ \Delta + ص^{1+} / م = صفر \quad (٢)$$

ولكي نتأكد من ثبات هذا الشرط، لابد من تحديد قيم كل من :

$$ص^{1+} / م \text{ وكذلك } ص^{1+} / م$$

مرة أخرى، باستخدام أسعار الصرف التقاطعية، فإن،

$$ص^{1+} / م = ص^{1+} / م / ص^{1+} / م = 0.9044 / 1.4403 = 0.6279$$

$$\text{ص } \frac{1}{3} = \text{ص } \frac{1}{2} / \text{ص } \frac{1}{1} = 1.4403 / 0.8502 = 0.5903.$$

بما أن قيمة العملة المحلية مقابل كل من العملات الثلاثة تتغير كلما تغيرت أسعار الصرف فيما بين تلك العملات، فإنه توجد علاقة تربط بين، $\text{ص } \frac{1}{2}$ والتغيرات في $\text{ص } \frac{1}{3}$ ، $\text{ص } \frac{1}{2}$ على سبيل المثال، وفي المثال المقترح هنا، فإن ارتفاع قيمة العملة ١ مقابل العملة ٢ بمقدار 20%، لن يؤدي إلى ارتفاع مماثل في العملة المحلية مقابل العملة ٢، إن هذه النتيجة متوقعة، لأن العملة المحلية مثبتة بشكل جزئي مع العملة ١، في الحقيقة، إن نسبة التغير المثوية في سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الثلاثة الأخرى هي^(١):

$$\Delta \text{ص } \frac{1}{3} = \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{2}{3}$$

$$\Delta \text{ص } \frac{2}{3} = \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{3}{2}$$

$$\Delta \text{ص } \frac{3}{2} = \Delta \text{ص } \frac{1}{3} + \Delta \text{ص } \frac{2}{3}$$

وبتعبير هذه التغيرات في المعادلة (٢)، نحصل على:

$$\Delta \text{ص } \frac{1}{2} \{ \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{2}{3} \} + \Delta \text{ص } \frac{1}{2} \{ \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{3}{2} \} + \Delta \text{ص } \frac{2}{3} \{ \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{3}{2} \} = \text{صفر.} \quad (٣)$$

حيث إن أثر التغير في أسعار الصرف بين العملات الثلاثة على العملة المحلية يتضح من مكونات هذه المعادلة، على سبيل المثال، نجد أن أثر التغير في العملة ١ مقابل كل من العملة ٢ والعملية ٣ على العمل المحلية هو:

$$\Delta \text{ص } \frac{1}{2} \{ \Delta \text{ص } \frac{1}{2} + \Delta \text{ص } \frac{2}{3} \}$$

بالرغم من هذا، فإننا بحاجة لمعلومات اضافية حتى يتسنى لنا احتساب التغيرات في أسعار الصرف طبقاً للمعلومات المتوفرة في المثال الرقمي المطروح هنا، بالتحديد يتطلب الأمر معرفة نسبة التغير في كل $\text{ص } \frac{1}{2}$ ، حيث أن $\text{ص } \frac{1}{2} \neq \text{ص } \frac{2}{3}$. ويمكن الايفاء بهذا باستغلال نسبة التغير المثوية باستخدام اللوغريتم، فنجد أن:

$$\Delta \text{ص } \frac{1}{2} = \text{لو} (1/1305 / 0.9044) = -0.2231$$

$$\Delta \text{ص } \frac{3}{2} = \text{لو} (1/4175 / 0.8502) = -0.5112$$

(١) لو (س^ت / س^{ت-١}) = نسبة التغير في س، ويضرب الناتج في ١٠٠ يمكن أن يستخدم كمقياس للاستدلال على النسبة المثوية للتغير في س.

$$\Delta_{ص1/2} = 0.2231$$

$$\Delta_{ص1/3} = 0.5112$$

$$\Delta_{ص3/2} = \text{لو} (0.94010 / 1/2539) = -0.2880$$

$$\Delta_{3/3} = 0.2880$$

وبتعويض هذه القيم في المعادلة (٣)، نحصل على :

$$0.1791 [0.2250 (0.2231) + (-0.5112) (0.5959)] +$$

$$2250 [0.1791 (0.2231) + (-0.2880) (0.5959)] +$$

$$= 0.5959 [(0.1791) (0.5112) + (0.2250) (0.2880)] = 0$$

إذن، فإن الالتزام بشرط الربط بسلة من العملات مازال قائماً.

كما رأينا سابقاً، فإن الوزن المحدد للعملات الأجنبية في السلة يعتمد على أسعار الصرف بين العملة المحلية والعملات تلك، بالإضافة الى أنه يعتمد على قيمة السلة بالعملة المحلية. بالرغم من أن الأخير لا يتغير بحدوث تغيرات في أسعار الصرف، إلا أن الأول يتغير، لكن قلما يحصل ذلك عملياً، والسبب في هذا قد يعود إلى اعتماد هذه الأوزان على نسب التجارة بين الاقتصاد المحلي والاقتصاديات الأخرى، أما الأوزان الجديدة المقترحة نظير التغيرات في أسعار الصرف التقاطعية، فإنه يمكن احتسابها باستخدام التعريف (٢)، مما يعطينا الأوزان التالية: 49.88, 25.12, 24.99، للعملات ١، ٢، ٣، على التوالي (استخدم أسعار الصرف الجديد لاحتساب هذه الأوزان)، لاحظ أنه إذا لم تطرأ أي تغييرات تذكر على أنماط التجارة خلال الوقت الذي تغيرت فيه أسعار الصرف، فإن تغيير أوزان عملات الشركاء التجاريين في السلة، قد يفسح المجال أمام استيراد مستويات تضخم من الخارج.^(١)

لمزيد من التفاصيل، افترض أن الأوزان الأصلية في السلة تمثل حصص الواردات المحلية من الشركاء التجاريين، بالإضافة، افترض أن الاقتصاد المحلي يستورد 20% من إجمالي وارداته من البلد ١، كما أن العملة المحلية ثبتت بمقدار 20% مقابل العملة ١ (ز = 20%)، عندئذ، ومع الاحتفاظ بهذه النسبة في الفترة التالية، وبافتراض أن العملة ١ قد ارتفعت بنسبة 10% مقابل العملة ٢ والعملية ٣، تكلفة 20% من الواردات المحلية لن تتأثر، بينما تكلفة 80% من وارداتها سوف ترتفع إذا ما قومت بالعملة المحلية، أما إذا ما غير وزن العملة ١ في الوقت

(١) هناك عدداً كبيراً من الدراسات في هذا المجال، ويمكن أن تستشار بعض المراجع المدونة في نهاية هذه الدراسة.

ت + ١ ، بينما بقيت نسبة الواردات من البلد ١ كما هي ، فإن الاقتصاد المحلي سوف يُعاني نظير هذه السياسة .

على سبيل المثال ، عندما يُرفع وزن العملة ١ إلى 30% ، فإن تكلفة الواردات من البلد ١ سوف لن تتغير ، بل إن تكلفة الواردات من البلد ٢ والبلد ٣ والمقومة بالعملية المحلية سوف تنخفض ، ولكن الارتفاع النسبي في قيمة العملة المحلية مقابل العملتين ٢ ، ٣ ، يمكن أن يصبح له أثران محتملان : أولاً ، سوف يعاني قطاع الصادرات من البلد المحلي إلى اقتصاديات البلد ٢ والبلد ٣ ، ثانياً ، وبوجود المرونات المناسبة ، فإنه سوف تطرأ زيادة في حجم الواردات المحلية من البلدين ٢ ، ٣ ، من جانب آخر ، لو أن وزن العملة ١ كان أقل من نسبة الواردات من البلد ١ ، فإن ارتفاع قيمة العملة ١ مقابل العملتين ٢ ، ٣ ، سوف يُسهم في زيادة تكلفة الواردات من البلد ١ ، بالرغم من وجود انخفاض نسبي في تكلفة الواردات من البلدين ٢ ، ٣ ، نظير الارتفاع النسبي في سعر العملة المحلية مقابل العملتين ٢ ، ٣ .

لذا ، فإن سياسة تقليل حجم التغير في أسعار الواردات من الشركاء التجاريين ، والذي قد ينتج على أثر التقلبات في أسعار الصرف ، يمكن أن يقلل إذا ما ثبت سعر صرف العملة المحلية مقابل سلة من العملات تُحدد الأوزان فيها على أساس نسب الواردات ، كما أن هذا قد يتطلب الاحتفاظ بالأوزان ثابتة ، بالرغم من حدوث تغيرات في أسعار الصرف بين عملات الشركاء التجاريين وهي توجي بالتغير في الأوزان .

في الجزء التالي سوف نتناول العملات الخليجية وذلك كحالة تطبيقية لبعض جوانب الإطار الفني للربط بعملة أو بسلة من العملات .

٤ - العملات الخليجية وسياسة الربط

إذا ما نظرنا إلى العملات الخليجية خلال الفترة مابين عام ١٩٧٨ إلى ١٩٨٠ ، نجد أنه لم يرتبط سوى الريال العماني بعملة واحدة ، حيث ربط بالدولار منذ عام ١٩٧٣ وحتى وقت قريب ، ويسعر صرف 0.3454 ريالاً مقابل كل دولار ، في حين أن العملات الأخرى لم تثبت بعملة واحدة ، ولا بحقوق السحب الخاصة دون هوامش ، على سبيل المثال ، كان سعر صرف الريال القطري مقابل الدولار في عام ١٩٧٨ يساوي 0.26052 دولاراً لكل ريال واحد ، ثم أصبح 0.2650 دولاراً لكل ريال في عام ١٩٧٩ . في حين أن 0.19997 من حقوق السحب الخاصة كانت تساوي ريالاً واحداً في عام ١٩٧٨ ، و 0.20489 في عام ١٩٧٩ ، أي أن التغير الذي طرأ على سعري الصرف لهودليل على عدم ربط الريال بأي من هذين البديلين ربطاً محكماً ، وهذا الوضع ينطبق على باقي دول المجلس .

في عام ١٩٨٠ تبنت بعض الدول الأعضاء بمجلس التعاون سياسة عملية منفردة (ربما تنسيق غير معلن) على ربط عملاتها بالدولار، فأصبح سعر صرف الدينار البحريني 0.3760 لكل دولار، والدرهم الاماراتي 3.6710 لكل دولار، والريال القطري 3.64 لكل دولار. في حين أبقى عمان على السعر السابق مقابل الدولار، وفضلت كل من السعودية والكويت اتخاذ موقف آخر تجاه الدولار، حيث تبنت الكويت سلة من العملات لم يعلن عن محتواها من العملات ولا أوزانها، في حين أن السعودية أعلنت رسمياً ربط الريال بحقوق السحب الخاصة.

المطلع على علاقة الريال السعودي بالدولار وبحقوق السحب الخاصة، يجد أن الريال السعودي لم يرتبط بأي منها ارتباطاً وثيقاً يمكن أن يطلق عليه ربط بعملة واحدة أو بسلة من العملات (حقوق السحب الخاصة)، فنجد أنه ما بين عامي ١٩٨٠ و١٩٨١ ارتفعت قيمة الريال السعودي مقابل حقوق السحب الخاصة بحوالي 6.27%، في حين أنها انخفضت مقابل الدولار بحوالي 7.71%.

ويستدل من خلال ربط الريال العماني بالدولار، أنه عندما تغير سعر صرف الدولار مقابل حقوق السحب الخاصة فيما بين عامي ١٩٨٨ و١٩٨٩ - حيث تحسنت قيمة الدولار بحوالي 2.34% - تغير سعر صرف الريال مقابل حقوق السحب الخاصة من 0.5174 في عام ١٩٨٨ الى 0.5053 في عام ١٩٨٩، أي بحوالي 2.34%، وهذا دليل على ربط محكم بين الريال العماني والدولار، ويؤكد على التزام هذا الخيار بالإطار الفني لآلية عمل الربط بعملة واحدة كما جاء في الجزء الثاني من هذه الدراسة، حيث انعدمت هوامش التغير فيما بين الريال العماني والدولار.

بينما عندما اختارت الجهات المعنية في السعودية ربط الريال بالدولار، وذلك في عام ١٩٨٦، أصبح التغير في الريال مقابل حقوق السحب الخاصة مطابقاً للتغير في الدولار مقابل حقوق السحب الخاصة، على سبيل المثال، ما بين عام ١٩٨٧ و١٩٨٨ ارتفعت قيمة الدولار مقابل حقوق السحب الخاصة بحوالي 5.14%، مما دفع الريال إلى الارتفاع مقابلها بنفس النسبة، ليؤكد التزام السلطات النقدية في السعودية بخيار الربط بعملة واحدة.

يمكن أن يجادل المرء في أن السبب الرئيسي وراء ربط معظم العملات الخليجية بالدولار، وقد يكمن في أن النفط مسعر في السوق العالمية بالدولار، الأمر الذي يضيف دقة أكبر في اصابة قيمة العائدات النفطية بالعملات المحلية، والدليل على أهمية الإيرادات هو اتجاه السعودية مؤخراً إلى الربط بالدولار، واستبعاد اتفاق دول الخليج على هجر العلاقة بالدولار رغم التدهور الذي تتعرض له قيمة الدولار في الفترة الحالية مقابل عدد من العملات العالمية الرئيسية الأخرى.

ويلاحظ أن جميع العملات الخليجية المثبتة بالدولار خلال فترة الربط تتغير مع الدولار مقابل جميع العملات التي لا ترتبط بالدولار ارتباطاً كاملاً بنفس النسبة، تلقائياً، هذا يعني أنه لا يطرأ أي تغير فيما بينها وذلك التزاماً بربط محكم بعملة واحدة، على سبيل المثال تغير كل من سعر صرف الريال السعودي والدرهم الاماراتي مقابل حقوق السحب الخاصة مابين عامي ١٩٨٧ و ١٩٨٨ بنسبة 5.14 % (لصالح الريال والدرهم)، وهي نفس النسبة التي تحسّن بها سعر صرف الدولار مقابل حقوق السحب الخاصة خلال نفس الفترة، أما إذا ما نظرنا إلى التغير ما بين سعر صرف الريال السعودي مقابل الدرهم الاماراتي نجد أنه يساوي صفراً، وهذا يعزز من التزام سياسات الربط الخليجية المنفردة بالإطار النظري للربط المحكم.

من الواضح أن العملات المربوطة بالدولار ربطاً محكماً تغيرت خلال أي فترة مقابل عملات الدول الصناعية الأخرى (وباقى العملات التي لا ترتبط بالدولار)، بنفس نسبة تغير الدولار مقابلها، على سبيل المثال، تحسّن سعر صرف الدولار مقابل الجنيه مابين عام ١٩٨٧ و ١٩٨٨ بحوالي 3.31 %، وتحسّن مقابل الين بحوالي 1.90 %، ونتج عن هذا تغير في سعر صرف كل من الدرهم الاماراتي، والدينار البحريني، والريال السعودي، والريال العماني والريال القطري بنفس النسبة.

ويوفر سلوك الدينار الكويتي دليلاً على ربطه بسلة من العملات، حيث أظهر الدينار مابين عامي ١٩٨٧ و ١٩٨٨ تغيرات نسبية تقل عن أي تغير ما بين العملات الرئيسية، على سبيل المثال، فإنه تحسّن مقابل الين بحوالي 4.35 %، ومقابل الجنيه بحوالي 3.2 %، والتغير الجزئي في سعر صرف الدينار مقابل كل من الين والجنيه، مقارنة بالتغير الذي طرأ على سعري صرف الين والجنيه مقابل الدولار يدل على أن الدينار الكويتي قد ربط بسلة من العملات تتضمن كلا من الين، الجنيه، والدولار إلى جانب عملات أخرى، فانطلاقاً من الحفاظ على الأوزان النسبية للعملات المتضمنة في السلة وقيمة السلة بالدينار الكويتي كما هما، كان لابد من تغيير أسعار الصرف بين الدينار الكويتي والعملات الأخرى، وهذه خطوة ضرورية كما وضحنا في الجزء الثالث.

ويرى المعنيون في دولة الكويت أن تبني هذا الخيار له أبعاد ايجابية أكثر منها سلبية على الاقتصاد الكويتي، في رده على الأسئلة المتعلقة بالموضوع، أجاب محافظ البنك المركزي الكويتي أن أهم الأسباب التي تقوم عليها سياسة اختيار الربط بسلة من العملات بدلاً من عملة واحدة، يكمن في أن الكويت تختلف عن باقي دول المجلس بالنسبة لمحفظةها الاستثمارية، حيث إنها تتنوع من حيث الدول والعملات وبشكل مميز، قائلاً:

«ان ربط الدينار بالدولار الأمريكي من شأنه أن يجعل سعر صرف الدينار مقابل

العملات الرئيسية الأخرى عرضة للتقلبات التي يشهدها الدولار مقابل تلك العملات، والتي لا تبرزها التطورات الاقتصادية والمالية المحلية، وإذا ما أخذ في الاعتبار تعدد مصادر المبادلات التجارية والمالية للكويت مع باقي دول العالم بخلاف الولايات المتحدة. . فإن هذه التقلبات ستعكس سلباً على تكلفة الواردات بالعملة المحلية من هذه الدول، وتنعكس بالتالي على مستويات الأسعار المحلية، علاوة على ازدياد المخاطر التي سيواجهها كل من المستثمر والمستورد المحليين.^(١)

٤ - ١ أثر خيارات الربط على درجة استقرار العملات المحلية

لقد أشرنا في الجزء النظري إلى أن تبني خيار الربط بعملة واحدة أو بسلة من العملات، لن يحول دون تغير في أسعار صرف العملة المحلية مقابل جميع العملات. لذا، فهو قد يضيف استقراراً أو عدم استقرار، وذلك طبقاً لسلوك العملة أو العملات التي اختيرت للربط.

وإذا ما استخدمنا درجة التباين كمعيار لاستقرار العملات الخليجية، فإنه لا بد من اختيار عملة قياس لتحديد أسعار الصرف مقابلها. ونظراً للمكانة العالمية للدولار، وأهمية الدولار من وجهة دول المجلس بناءً على كونه عملة تسعير النفط، فلقد نظرنا إلى أسعار صرف العملات الخليجية مقابل الدولار بشكل رئيسي، ثم وفرنا بيانات أخرى حول درجات الاستقرار فيما بين العملات الخليجية وعملات الدول الصناعية الرئيسية، وهي: الجنيه الاسترليني، الين الياباني، المارك الألماني، الفرنك الفرنسي، واليرة الإيطالية.

نظراً لارتباط الدرهم الاماراتي، الدينار البحريني، والريال القطري ارتباطاً محكماً بالدولار، فإن الأسعار الرسمية لهذه العملات مقابل الدولار لم يطرأ عليها أي تغير، مما نتج عنه درجة تباين تساوي صفراً، وذلك خلال الفترة ما بين عامي ١٩٨٠ و ١٩٨٩، بينما خلال فترة القياس كامل (١٩٧٨ - ١٩٨٩)، لم تثبت أسعار الصرف هذه، مما نتج عنه تباين قدر بحوالي 0.88 %، و 0.187 %، و 1.31 % لكل من الدرهم الاماراتي والدينار البحريني والريال القطري. ربما صح القول أن هذه العملات كانت على ارتباط وثيق بالدولار حتى قبل اتباع سياسة ربط محكمة الدولار.

بالنسبة للريال العماني، فلقد ثبتت قيمته مقابل الدولار حتى عام ١٩٨٦ تثبيتاً محكماً، إلا أن المعاناة التي عانت منها الاقتصاديات الخليجية والتي تمثلت في تناقص الإيرادات النفطية خلال الثمانينات، والناجمة عن انخفاض في أسعار النفط من جهة والطلب على النفط من جهة أخرى، أسهمت في تردي أوضاع الموازنات الحكومية، مما دفع بالحكومة إلى تخفيض سعر صرف

(١) رسالة موجهة من محافظ البنك المركزي الكويتي للباحث، الكويت ١٧/٢/١٩٩٠.

الريال العماني مقابل الدولار، ونظراً لكون جزء كبير من هذه الموازنات يوجه لنفقات جارية وخاصة الرواتب والأجور، فلقد كان من الصعب تخفيض هذا البند، مما دفع بالحكومة إلى تخفيض سعر صرف الريال مقابل الدولار، الأمر الذي وفر أموالاً إضافية بالريال من الإيرادات النفطية، وأسهم في سد عجز إضافي في الموازنة.

ويمكن أن يجادل المرء في أن التخفيض الذي طرأ على الريال العماني، وكذلك الريال السعودي، أسهم في تناقص كمية الدولارات المحولة من البلاد إلى الخارج عن طريق العمالة الوافدة، الأمر الذي له آثار إيجابية على بند التحويلات في ميزان المدفوعات، وذلك بحكم الأجور المثبتة نسبياً في عقود هذه العمالة.

والانخفاض الكبير في سعر صرف الريال العماني مقابل الدولار في عام ١٩٨٦ (١٠٪) أسهم في تناقص درجة استقراره، حيث وصلت درجة التباين إلى ١٠.٤٥ ٪، وخلال الفترة ما بين عامي ١٩٨٠ و ١٩٨٩، أي بعد قيام مجلس التعاون الخليجي، خفض الريال العماني بالنسبة المذكورة أعلاه، مما يؤكد على أن أسعار صرف العملات الخليجية لم تثبت مع بعضها البعض.

حتى عام ١٩٨٩ لم يبق من العملات الخليجية سوى الدينار الكويتي خارج دائرة سياسة ربط بعملة واحدة، حيث وصلت درجة تباين سعر صرفه مقابل الدولار إلى حوالي ٢٠ ٪، وبما أن الصادرات النفطية مسعرة بالدولار، مما يترتب عليه عائدات نفطية بالدولار، فإن الحكومات الخليجية تظل في وضع أقل إدراكاً لقيمة العائدات النفطية بالعملة المحلية، فإضافة إلى التقلبات المحتملة في العرض والطلب وأثرها على سعر النفط، تضيف سياسة الربط بسلة من العملات هاجساً آخر ينبع من مخاطر أسعار الصرف، المخاطر التي تتفادها باقي دول المجلس بالنسبة للإيرادات النفطية، وذلك نتيجة ربط عملاتها بالدولار.

بالإضافة إلى اتجاهات أسعار الصرف ما بين العملات الخليجية والدولار، فلقد طرأت تغيرات على أسعار صرفها مقابل عملات عدد من الدول الصناعية الأخرى، الجدول (٣) يوضح الانحراف المعياري لأسعار الصرف للفترة ما بين عام ١٩٧٨، ١٩٨٩.

يلاحظ أن أسعار صرف الريال العماني مقابل العملات الخمس اتسمت بدرجة انحراف معياري أكبر من أسعار صرف العملات الخليجية الأخرى (ما عدا الدينار الكويتي) مقابل العملات ذاتها، ويمكن أن يعلل هذا بالعلاقة الوثيقة ما بين الريال العماني والدولار، حيث اتبعت السلطات العمانية سياسة ربط بالدولار على مدى فترة القياس دون تغير، وذلك باستثناء تغير واحد طرأ في عام ١٩٨٦.

جدول (٣)

الانحراف المعياري في أسعار صرف العملات الخليجية وعملات أخرى

(١٩٧٨ - ١٩٨٩)

الين	الفرنك	المارك	الليرة	الجنية	
الياباني	الفرنسي	الألماني	الاطاليت	الاسترليني	
١٦ر٣١	١٧ر١٣	١٦ر١٧	١٥ر٩٣	١٦ر٢٠	الدرهم مقابل
١٦ر٥٣	١٦ر٩٧	١٥ر٩٤	١٥ر٧٣	١٦ر٣١	الدينار البحريني مقابل
١٦ر٢٦	١٧ر١٠	١٦ر٢٠	١٥ر٩١	١٦ر١٧	الريال السعودي مقابل
١٧ر٨٨	١٨ر٤٦	١٧ر٧٠	١٧ر٧٤	١٧ر٠٢	الريال العماني مقابل
١٦ر٧٠	١٧ر٠١	١٦ر٠٤	١٥ر٧٩	١٦ر١٤	الريال القطري مقابل
١٣ر٦٧	١٤ر٥٠	١٣ر٥٥	١٣ر٧٢	١٣ر٠٦	الدينار الكويتي مقابل

نسبة مئوية .

وإذا تناولنا الجدول (٣) بشكل عام، نجد أن أسعار صرف الدينار الكويتي مقابل عملات الدول الصناعية، حققت أكبر درجة استقرار، ويمكن تحليل هذا بتبني الكويت لسياسة ربط بسلة من عملات الدول الصناعية، لعل العملات الحالية تشكل جزءا منها .

في حالة قياس درجة الاستقرار نجد أن النتائج متقاربة وذلك بعد انشاء مجلس التعاون، وبعد أن أحكمت سياسة الربط بالدولار من قبل عدد من الدول الخليجية، ويوضح الجدول (٤) التغيرات التي طرأت على أسعار الصرف المدونة في الجدول (٣) خلال الفترة مابين عام ١٩٨٠ الى عام ١٩٨٩ .

جدول (٤)

الانحراف المعياري في أسعار صرف العملات الخليجية وعملات أخرى
(١٩٨٠ - ١٩٨٩)

الدين	الفرنك	المارك	الليرة	الجنيه	
الياباني	الفرنسي	الألماني	الايطالية	الاسترليني	
١٤ر٨٥	١٧ر٩٥	١٧ر٠٠	١٦ر٦٧	١٦ر٧٢	الدرهم مقابل
١٥ر٠٣	١٧ر٨٠	١٦ر٧٧	١٦ر٤٧	١٦ر٨٨	الدينار البحريني مقابل
١٥ر٠٩	١٧ر٨٥	١٦ر٩٨	١٦ر٥٧	١٦ر٥٧	الريال السعودي مقابل
١٦ر٧٧	١٩ر٣٤	١٨ر٥٤	١٨ر٦٦	١٧ر٦٠	الريال العماني مقابل
١٤ر٩٢	١٧ر٨٨	١٦ر٩٠	٥٦ر٥٨	١٦ر٧٨	الريال القطري مقابل
١١ر٧٦	١٥ر١٠	١٤ر٢٠	١٤ر٢٨	١٣ر٢٣	الدينار الكويتي مقابل

نسبة مئوية .

تؤكد النتائج على انخفاض درجة الاستقرار في أسعار صرف جميع العملات الخليجية مقابل كل من الجنيه الاسترليني، الليرة الايطالية والفرنك الفرنسي، مع ارتفاع درجة استقرار أسعار صرفها مقابل الين الياباني، مع استمرار تحقيق الدينار الكويتي لدرجات استقرار أفضل مقارنة بباقي عملات دول المجلس، وتعود هذه النتائج الى ارتباط عملات دول مجلس التعاون (فيما عدا الدينار الكويتي) بالدولار، مما ترتب عليه انعكاس درجة التغير في أسعار صرف الدولار مقابل عملات الدول الصناعية الأخرى على العملات الخليجية، أما الدينار الكويتي والذي ارتبط جزئياً بالدولار، فلقد استطاع أن يتفادى بعضاً من هذه الانعكاسات، على سبيل

المثال، تناقص درجة استقرار سعر صرف الدينار الكويتي مقابل الفرنك الفرنسي، قد يعزى الى تناقص مماثل في درجة استقرار سعر صرف الفرنك أمام الدولار، فخلال الفترة الأولى وصلت قيمة الانحراف المعياري الى 17.02 ٪، إلا أنها ارتفعت لتصل الى 17.79 ٪ في الفترة المحددة في الجدول (٤).

مما سبق يتضح أن الدينار الكويتي حقق درجات استقرار أفضل مقابل عملات الدولار الصناعية الرئيسية (باستثناء الدولار كما وضعنا سابقاً)، أما العملات الخليجية الأخرى فإنها واجهت درجات استقرار أقل وذلك بحكم علاقتها الناتجة عن اختيارها للدولار كعملة ربط.

كثيراً ما تتطرق أدبيات المالية الدولية إلى مفهوم الربط بعملة أو بسلة من العملات، ولكن دون طرح التفاصيل الفنية لأي من هذين الخيارين، لذا، فهذه الدراسة توضح آلية عمل سياسة الربط بعملة واحدة أو بسلة من العملات، مع شرح وإسهاب أثر التغيرات المحتملة في أسعار الصرف فيما بين العملات المتضمنة في السلة، على العملة المحلية وعلاقتها مع تلك العملات - كما أنها تبين أثر هذه التغيرات على أوزان العملات في السلة، والدوافع التي قد تحول دون إجراء أي تغير على تلك الأوزان، وعند تطبيق هذه الأبعاد الفنية على دول مجلس التعاون الخليجي، اتضح وجود علاقة وثيقة بين عملات هذه الدول والدولار الأمريكي، ولقد أبقى هذا الخيار الربط بعملة واحدة غامضة في السياق، على سلبيات وإيجابيات على دول المجلس بشكل عام، ففي الفترات التي ارتفعت فيها قيمة الدولار مقابل عملات الدول الصناعية الأخرى، ارتفعت القوة الشرائية للإيرادات النفطية، اما في الفترات التي عانى الدولار فيها من تراجع في قيمته امام تلك العملات، فلقد تناقصت القوة الشرائية للإيرادات النفطية، مما ترتب عليه مواجهة الموازنات الحكومية بشكل خاص لسلبيات هذا التناقص، ان العملات الخليجية جميعاً، ماعدا الدينار الكويتي، تقدم مثلاً على سياسة ربط بعملة واحدة، بينما يقدم الدينار الكويتي مثلاً على الربط بسلة من العملات، وتقف سرية أوزان العملات ومسميات هذه العملات المتضمنة في السلة، عائقاً دون القدرة على الخوض في استخدامها كمثال يوضح ميكانيكية عمل السلة.

ولقد استطاع خيار الربط بسلة من العملات أن يوفر درجة استقرار أكبر في سعر صرف الدينار الكويتي مقابل مجموعة من عملات الدول الصناعية، في حين أن الربط بعملة واحدة ساهم في تناقص درجات الاستقرار في أسعار صرف العملات الخليجية الأخرى مقابل المجموعة ذاتها.

المراجع

— الدول العربية: مؤشرات اقتصادية (١٩٧٨ - ١٩٨٩)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي (سبتمبر ١٩٩٠).

- Bhandri, Jagdeep & Bulford Putnam, eds. Economic Interdependence and Flexible Exchange Rates. Cambridge: The MIT Press, 1984.
- Bird, Graham. The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries. The Philippine Economic Journal, vol. 18, no. 2 (1979), pp. 148-162.
- Connolly, Michael, ed. The International Monetary System: Choices for the Future. New York: Praeger Publishers, 1982.
- Crockett Andrew, and Saleh Nsouli. "Exchange Rate Policies for Developing Countries", Journal of Development Studies, vol. 13, no. 2 (January 1977), pp. 125-143.
- International Financial Statistics Year book (1989).
- Johnson, Harry, and Alexander Swoboda, eds. The Economics of Common Currencies. Oxford: George Allen and Unwin Ltd., 1973.
- Flanders, M. June, and Elhanan Helpman. "On Exchange Rate Policies for a Small Country", The Economic Journal, vol. 88 (March 1978), pp. 44-58.
- Lipschitz, Leslie. "Exchange Rate Policy for a Small Developing Country, and the Selection of an Appropriate Standard", IMF Staff Paper, vol. 26, no. 3 (September 1979), pp. 423-449.
- Lipschitz, Leslie and V. Sundararajan. "The Optimal Basket in a World of Generalized Floating", IMF Staff Paper, vol. 27, no. 1 (March 1980), pp. 80-100.
- MacDonald, Ronald. Floating Exchange Rates: Theories and Evidence. London: Unwin Hyman, 1988.
- Wickham, Peter. The Choice of Exchange Rate Regime in Developing Countries: A Survey of the Literature. IMF Staff Paper, vol. 32, no. 2 (July 1985), pp. 248-288.