

أزمة سياسات أسعار الصرف المربوطة ومستقبل النظام النقدي العالمي

الدكتور: أحمد هاشم اليوشع



أزمة سياسات أسعار الصرف المربوطة ومستقبل النظام النقدي العالمي

د. أحمد هاشم اليوشع*

ملخص الدراسة:

أن الصدمات التي تعرضت لها سياسات أسعار الصرف المربوطة خلال العقد الأخير من القرن العشرين كتلك التي تعرض لها النظام النقدي الأوروبي في عام ١٩٩٢/٩٣ والمكسيك في عام ١٩٩٤ وشرق آسيا عام ١٩٩٧ والتكلفة المرتفعة لتصحيح الاختلالات الناجمة عن تلك الصدمات، أثارت نقاش حول قابلية النظام النقدي الدولي الحالي على الاستمرار. وتسعى الورقة لمراجعة النظام النقدي الدولي من خلال: (١) تأثيره على سيولة النظام النقدي الدولي، و (٢) ومقدرته على تصحيح الاختلالات عند تعرضه لصدمات تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات. وقد تم تناول هذه النقاط في الأقسام المكونة للبحث حيث تطرق القسم الأول إلى مراجعة النظم النقدية الدولية المختلفة وهي نظام الذهب وبريتون وودز ونظام التعويم المحدود. بالإضافة إلى ذلك يتناول القسم العوامل التي أدت للانتقال من نظام لآخر. وقد تم تناول الخيارات المختلفة المتاحة لإصلاح النظام النقدي الدولي وأوضح البحث أن التجربة التاريخية للنظم النقدية تجد في سعر الصرف المربوط المصدر الأساسي للانهيئات التي تعرضت لها أنظمة النقد الدولية. ويتجلى ذلك بوضوح عندما ترتفع سرعته حركة رؤوس الأموال بين أسواق المال العالمية. ويطرح ذلك جدوى العمل بسياسات أسعار الصرف المربوطة في ظل ارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال بين أسواق المال العالمية في المستقبل القريب. ويتناول القسم الثالث وجهة نظر صندوق النقد الدولي حول التطورات الأخيرة التي طرأت على النظام النقدي الدولي في حين يقتصر القسم الأخير على خاتمة البحث.

* مدير برنامج البحوث الاقتصادية والاجتماعية والإدارية بمركز البحرين للدراسات والبحوث.

المقدمة:

إن تكرار الصدمات التي تعرضت لها سياسات أسعار الصرف المربوطة (آلية الصرف الأوروبية 1992/1993 والمكسيك 1994 وشرق آسيا 1997/1998) وارتفاع تكلفة سياسات التصحيح الناجمة عن الهجمات على أسعار الصرف المربوطة قد أثرت على وجهات نظر العديد من المهتمين بالنظام النقدي العالمي الحالي، هذا وقد برزت عدة دعوات إلى ضرورة إعادة النظر في النظام القائم، ويجد المطالبين بالتصحيح في تنفيذ بنود اتفاقية الجات، والتي سوف تزيد من سرعة حركة رؤوس الأموال بين دول العالم وستعمق من ترابط أسواق المال العالمية وانكشافها على بعضها البعض، أن تؤدي إلى تفاقم الأزمات التي ستعرض لها سياسات الصرف المربوطة، لذلك يجد بعض الاقتصاديين ضرورة إعادة النظر في النظام النقدي الحالي بحيث يواكب التغيرات التي طرأت وسوف تطرأ على أسواق المال العالمية نتيجة لترابط أسواق المال ولتنفيذ اتفاقية الجات.

وتتم مراجعة جدوى النظم النقدية العالمية من خلال البحث في مسألتين أو صعوبتين أساسيتين تحددان صلاحية النظام، وهاتان المسألتان هما: (أ) تأثيره على السيولة النقدية على الصعيد العالمي، ويطلق على هذه المراجعة مشكلة السيولة Liquidity Problem، و (ب) وتعلق بآلية تصحيح الاقتصاد الوطني وذلك بعد تعرضه لصدمة Shock تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات (الحسابات الخارجية)، ويطلق على هذه المراجعة مشكلة التصحيح Adjustment Problem، وسوف يتم في هذا البحث مراجعة أنظمة النقد الدولية عبر متابعة تأثيرها على المسألتين الاقتصاديتين

المذكورتين ومقدرتها على تجاوز تلك الصعوبتين والتفاعل مع التطورات التي طرأت على الاقتصاد العالمي.

وقبل البدء في تناول موضوع البحث نجد من المهم التأكيد على التمييز بين سياستي سعر الصرف الثابت والمربوط، فالسياسة الأولى هي تثبيت لسعر صرف العملة مقابل جميع عملات بقية دول العالم وذلك من خلال وسيط مشترك بين هذه العملات كذهب، بحيث يؤدي هذا التثبيت إلى تثبيت أسعار صرف عملات هذه الدول مقابل بعضها البعض، أما بالنسبة للربط فهي تعبر عن ربط سعر الصرف بعملة أو سلة عملات، ويثبت سعر الصرف فقط بهذه العملة أو العملات ويتغير مقابل عملات بقية دول العالم، وذلك كما هو حاصل في ظل النظام النقدي الحالي.

سوف يتناول هذا البحث أزمات سياسات أسعار الصرف المربوطة وانعكاس ذلك على النظام النقدي الدولي، بل وتأثر النظام بالتغيرات الخارجية التي طرأت على أسواق المال العالمية وبالتحديد التحولات الهيكلية في هذه الأسواق، وسوف يتم ذلك من خلال مراجعة مختصرة للأنظمة النقدية الدولية المختلفة في الفصل الأول، وهي: (١) نظام معيار الذهب، و (٢) نظام معيار تبادل الذهب، و (٣) نظام التعويم المحدود، وسيتم في القسم الثاني دراسة المقترحات المختلفة التي تم طرحها حتى يتجاوز النظام النقدي الدولي الحالي مشكلة انهيار سياسات أسعار الصرف المربوطة في ظل ارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء وإلى توقع زيادة سرعتها بعد رفع القيود عنها نتيجة لتنفيذ بنود اتفاقية الجات، أما في القسم الثالث فسوف يتطرق البحث إلى دور صندوق النقد الدولي ومدى تفاعله مع التطورات التي طرأت على الاقتصاد العالمي نتيجة للانهيارات التي أصابت عملات بعض الدول الأعضاء، ويشكل القسم الأخير خاتمة البحث.

القسم الأول

نبذة حول أنظمة النقد الدولية

إن تناول موضوع الأنظمة النقدية الدولية التي مر بها الاقتصاد العالمي يستدعي تحديد ما نعني بالنظام النقدي العالمي وما هي هذه الأنظمة، ونقصد بالنظام النقدي العالمي سيادة نظام نقدي معين في الاقتصاد العالمي أو سيادته في مجموعة من الدول الاقتصادية الرئيسية في العالم بحيث تستحوذ عملية التبادل التجارية والمالية بين اقتصاداتها وبقية دول العالم على النسبة الأعلى من مجموع العمليات في الاقتصاد العالمي، ويقترح Cooper (1987) وجود ثلاثة عوامل تحدد طبيعة النظام النقدي الدولي وهي: (١) سياسة سعر الصرف Exchange Rate Policy، (٢) الاحتياطي Reserve المتفق على استخدامه، و (٣) سرعة حركة رؤوس الأموال Capital Mobility بين أسواق مال الدول الأعضاء في النظام النقدي.

وبالرجوع إلى العوامل الثلاثة، يبين الجدول رقم (١) خيارات الأنظمة النقدية الممكن اتباعها والتي يبلغ عددها ٤٥ خياراً $(٥*٣*٣)$ لنظام نقدي عالمي: فهناك خمسة خيارات لسياسة سعر الصرف وثلاثة للاحتياطي وثلاثة لدرجة سرعة حركة رؤوس الأموال، ويستثني من الناحية النظرية كل من سعر الصرف التعويم المحدود والتعويم التام من الاحتفاظ باحتياطي من العملات الصعبة والذهب، ويرجع السبب في ذلك لعدم تدخل السلطات النقدية في السوق في حال اتباعها لسياسة سعر صرف عائم تام في حين تتدخل بحد أدنى عند اتباعها لسياسة سعر صرف محدود، وإذا ما كان الأمر كذلك فسوف يقلص عدد الخيارات إلى ٣٩ خياراً كما اقترح Cooper (1987).

ويوضح الجدول المرفق ارتفاع عدد الخيارات المتوفرة لمتخذ القرار وفي ذات الوقت يشير الجدول إلى صعوبة مهمة الخيار بين الخيارات

المختلفة، وفي الواقع تتفاعل العوامل الثلاثة المشار إليها بالأعلى مع بعضها البعض فتحدد النظام ذاته، فعلى سبيل المثال لقد استدعى اتفاق نظام سعر الصرف الثابت لبريتون وودز Bretton Woods تقييد حركة رؤوس الأموال وذلك للحفاظ على سعر الصرف الثابت ووفقاً لما ورد في مناقشة Cooper (1987) لخصائص نظام بريتون وودز، وسيتم لاحقاً دراسة آليه تفاعل العوامل الثلاثة المحددة لطبيعة النظام النقدي وفي تأثيرها على إمكانية تطويره والإبقاء عليه، والواضح أن تجربة النظم النقدية تشير إلى تطورها المستمر لتواكب المتغيرات الحاصلة في الاقتصاد العالمي، وبالتحديد التطورات التي تطرأ على أحد أو جميع العوامل المحددة لطبيعة النظام النقدي العالمي.

الجدول رقم (١):

النظم النقدية الممكن العمل بها دولياً

سياسة سعر الصرف	نوع الاحتياطي	سرعة حركة رؤوس الأموال
سعر الصرف الثابت	ذهب	غير مقيدة
تعادل قابل للتصحيح	حقوق السحب الخاصة	مزيج (شبه مقيد)
تعادل منزلق	الدولار الأمريكي و عملات رئيسية أخرى	مقيد
تعويم محدود	—	—
تعويم تام	—	—

المصدر: (1987), P.5. Cooper.

وتبين أدبيات التاريخ الاقتصادي أن الاقتصاد العالمي قد تخللته خلال القرن العشرين ثلاثة أنظمة للنقدية وهي:

(١) نظام معيار الذهب Gold Standard

لقد بدأ العمل بهذا النظام النقدي خلال الفترة ١٨٧٠ - ١٩١٤ و ١٩٢٥ - ١٩٣١، أي أن نظام معيار الذهب قد توقف مع الحرب العالمية الأولى وتم العمل به لاحقاً والتخلي عنه مع نهاية الكساد العظيم Great Depression الذي أصاب الاقتصاد العالمي خلال الفترة ١٩٢٩ - ١٩٣١ وبالنسبة للجدول الأول فقد تم العمل بهذا النظام وفقاً لسعر صرف ثابت للعملة والذهب كاحتياطي وحرية تامة لحركة رؤوس الأموال، وتوضح الأدبيات أن هذا النظام قد تأسس بالصدفة وبسبب غلطة «تاريخية» ارتكبها السير أيزك نيوتن Sir Issac Newton المسؤول عن سك العملة البريطانية في القرن التاسع عشر (Eichengreen (1985)، وقد تجسدت غلطته بالمبالغة في السعر الرسمي للذهب مقابل الفضة وذلك مقارنة بسعره في السوق العالمية وقد أدى تدني سعر الفضة عن سعره العالمي إلى اختفائه من السوق البريطانية وذلك بسبب بيعه في الأسواق العالمية لجني الأرباح، وتسببت تلك الغلطة في فقدان بريطانيا للفضة كجزء من احتياطياتها واعتمادها على الذهب وإلى تكوين نظام معيار الذهب، وفي فترة لاحقة تبنت إمبراطورية ألمانيا نظام معيار الذهب في عام ١٨٧١ وتبعتها كل من سويسرا وبلجيكا بعام ١٨٧٨، وقد كان هناك ما يقارب من ٥٠ دولة تتبع نظام معيار الذهب خلال الفترة ١٩٢٥ - ١٩٣١.

وقد تميز نظام معيار الذهب بثلاث مزايا أساسية وهي: (١) ثبات أسعار صرف عملات الدول مقابل بعضها، وتوفير الصلاحية للدول الأعضاء لتحويل عملتها للذهب وذلك للتأثير على السيولة، و(٢) حرية انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق العالمية بما في ذلك حرية نقل الذهب بين هذه الأسواق، و(٣) إيجاد آلية لربط كمية النقود في البلد الواحد بالمخزون من الذهب لدى هذا البلد، وقد كان للميزة الأخيرة دور في استقرار عرض النقد على الصعيد

العالمي، وهناك وجهة نظر قائلة أن لهذه المزايا انعكاساً على أداء الاقتصاد وهي:

١ - إن ثبات أسعار صرف عملات دول العالم مقابل بعضها ساعد على نمو التجارة الخارجية العالمية.

٢ - لقد ساهم النظام في ارتفاع الاطمئنان لدى المستثمرين وفي ربط آلية عرض النقد بالمخزون من الذهب مما أدى إلى استقرار معدل نمو عرض النقد وبالتالي إلى استقرار معدل نمو الأسعار، كما أدى ارتفاع الاطمئنان إلى زيادة الاستثمار وأسهم ذلك في تعزيز النمو الاقتصادي.

وتتفق الأدبيات على النتيجة الإيجابية الأولى لنظام معيار الذهب إلا أنها تختلف حول صحة الإيجابية الثانية حيث أوضحت العديد من الدراسات، منها على سبيل المثال، دراسة Bordo (1981) عدم صحة النتيجة الثانية، فقد أوضحت دراسته أن استقرار أداء الاقتصاد والأسعار قد تميزت بهما نظم أخرى وعلى نحو أفضل من نظام معيار تبادل الذهب، وأثبت Bordo صحة مقترحة باستخدام معدل الانحراف المعياري Standard Deviation كمقياس لاستقرار متغيري النمو الحقيقي والأسعار لكل من الولايات المتحدة وبريطانيا، وتوصل في دراسته إلى تراجع معدل الانحراف المعياري للأسعار في بريطانيا خلال نظام معيار الذهب مقارنة بالأنظمة الأخرى ولكنها كانت مرتفعة بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، كذلك توصلت الدراسة إلى ارتفاع معدل الانحراف المعياري لمعدل النمو الحقيقي لكل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية في ظل نظام معيار الذهب مقارنة ببقية الأنظمة النقدية، وفي دراسة مشابهة توصل Cooper (1987) إلى نتيجة تؤكد على صعوبة قبول فرضية ارتفاع مستوى استقرار الأسعار في كل من الولايات المتحدة وبريطانيا خلال نظام معيار الذهب مقارنة ببقية الأنظمة النقدية، وبطبيعة الحال تؤكد نتائج الدراستين المذكورتين على

صعوبة قبول نتيجة ارتفاع مستوى استقرار أداء الاقتصاد والأسعار في ظل العمل بنظام معيار الذهب مقارنة بالأنظمة النقدية الأخرى.

مع ذلك فقد نال نظام معيار الذهب خلال الفترة الأولى (١٨٧٠ - ١٩١٤)، أي قبل الحرب العالمية الأولى، على مصداقية عالية، إلا أن فترة ما بين الحربين العالميتين قد واجهت العديد من الصعوبات، تجسدت فيما يلي:

١ - إن إصدار النقد على الصعيد العالمي مرهون بالكميات التي تحصل عليها السلطات المعنية بالإصدار من الذهب، ومن المعروف أن كمية الذهب محدودة وأن زيادتها مرتبطة باكتشاف مناجم جديدة وهي عملية نادرة، وأن ندرة كمية الذهب قد انعكست على معدل إصدار النقد وكان لهذا تأثير سلبي على معدل نمو عرض النقد ويتوقع أن ينعكس ذلك سلباً على معدل نمو الاقتصاد.

٢ - إن تخلي دول العالم عن سياسة سعر الذهب خلال الحرب العالمية الأولى ومن ثم العودة إليه ولجوء العديد من هذه الدول إلى خفض سعر صرف عملتها عما كانت عليه قبل الحرب العالمية الأولى، أوجد شعوراً لدى المتعاملين في السوق بإمكانية تخلي هذه الدول مرة أخرى عن سياسة سعر صرفها وتخفيضه مقابل الذهب، وتسبب هذا العامل في عدم استقرار النظام النقدي خلال الفترة الثانية لنظام معيار الذهب.

٣ - لقد دعمت العديد من الدول خلال الفترة الثانية لنظام معيار الذهب سعر صرف عملاتها جزئياً بالذهب وليس بالكامل كما كان عليه الوضع في الفترة الأولى، ويؤدي هذا النوع من الدعم إلى ارتفاع المضاعف النقدي Money Multiplier وإلى تراجع عرض النقد بمعدلات عالية عندما يسحب المدخرون الذهب من النظام، وقد كان لهذا التحول تأثير كبير على الدول التي تعاني حساباتها الخارجية من عجز حيث تم استخدام الذهب لتغطية العجز، أي تسريبه

للأسواق العالمية، ونظراً لارتفاع المضاعف النقدي فقد أدى هذا التسرب إلى ارتفاع معدل تراجع عرض النقد في الاقتصاد المحلي، وفاقم ذلك التراجع من تدني أداء اقتصادات دول العجز وأضعف إمكانياتها على الدفع.

٤ - يمنح نظام معيار الذهب الحق للدول التي تعاني حساباتها الخارجية من عجز بتخفيض سعر عملتها مقابل الدولار وعلى أن تفعل العكس دول الفائض وذلك لتصحيح الاختلالات حتى لا يؤدي ذلك إلى انحياز تدفق الذهب إلى دول الفائض، وفي الواقع فقد عانى نظام معيار الذهب من عدم عدالة توزيع الذهب بين دول العالم حيث امتلكت كل من الولايات المتحدة وفرنسا ما يعادل ٦٠٪ من الذهب الموجود في العالم وذلك بسبب فائض حساباتهم الخارجية، وقد أدى ذلك إلى تقلص عرض النقد في بقية دول العالم والتسبب في ركود اقتصادي في تلك الدول وإلى دفاعها عن قيمة عملتها مقابل الذهب باحتياطي أقل، فعلى سبيل المثال، لقد أدى قانون منع المصرف المركزي الفرنسي الحصول على عملات أجنبية إضافية والصادر في يونيو ١٩٢٨ إلى تحويل المصرف المركزي الفرنسي الجنيه الاسترليني إلى ذهب بعام ١٩٣١ في الوقت الذي عانت الحسابات الخارجية البريطانية من عجوزات كبيرة ناجمة عن الكساد العظيم، وقد تسبب قانون منع المصرف المركزي الفرنسي في تعميق الأزمة الاقتصادية التي عانت منها بريطانيا، ويعتبر بعض المهتمين بتاريخ الأنظمة النقدية الدولية أن ذلك التحول في سياسة المصرف المركزي الفرنسي وما تبعه من آثار سلبية على الاقتصاد البريطاني أحد العوامل الرئيسية التي أدت بالحكومة البريطانية للتخلي عن سياسة تحويل الجنية إلى الذهب (Grubel, 1984).

٥ - لقد أدى ارتفاع مستوى ارتباط أسواق المال العالمية في تلك الفترة

ومع توفر شروط حرية انتقال رؤوس الأموال وتعرض الدول الأعضاء إلى صدمات اقتصادية وحاجتها للتصحيح، وجدت عدة دول صعوبة في القيام بذلك وأدى بها إلى فقدان جزء غير قليل من احتياطيها من النقد، لقد كانت عملية التصحيح مكلفة جدا بالنسبة للاقتصاد وفي ذات الوقت أصبحت مصدر خطر على استمرار النظام ذاته، أي الالتزام بتحويل العملة الوطنية إلى الذهب، وفي ظل تكامل أسواق المال وارتفاع حركة رؤوس الأموال، أصبحت سياسة سعر صرف عملات دول العجز مهددة ويصعب الإبقاء عليها.

لقد أدت هذه العوامل بالإضافة إلى ضعف المصارف المركزية وخاصة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وصعوبة الظروف الاقتصادية والسياسية الناجمة عن الحرب العالمية الأولى ومنها الجانب السياسي للبطالة وتردد القرار الاقتصادي، بالاحتياطي الفيدرالي إلى تبني سياسة نقدية نجم عنها تراجع في عرض النقد في نهاية عقد العشرينات من القرن العشرين وإلى مساهمته في خلق الكساد العظيم (راجع Friedman and Schwartz (1963) و Eichengreen (1992) حول دور السياسة النقدية الأمريكية في التسبب في الكساد العظيم).

ونتيجة لهذه الصعوبات واشتداد المنافسة بين دول العالم نتيجة لسياسات التخفيض التنافسية Competitive Devaluation لأسعار صرف عملاتها مقابل الذهب وذلك للتخفيف من عجوزات حساباتها الخارجية خلال مرحلة الكساد العظيم، اضطر العديد من الدول إلى التفكير في التخلي عن سياسة ربط سعر صرف عملاتها بالذهب وبتعويمها، وشكل قرار الولايات المتحدة الأمريكية بإعادة النظر في نظام معيار الذهب في عام ١٩٣٣ بداية مرحلة انهيار هذا النظام، وتخلت بقية الدول المتبعة لنظام الذهب ويطلق عليها بمجموعة الذهب Gold Bloc عن تحويل عملاتها للذهب بعام ١٩٣٦ في حين استمرت الولايات المتحدة الأمريكية باتباع

سياسة تحويل الدولار للذهب وعند سعر ٣٥ دولاراً لكل أونس من الذهب، وتبنت بقية الدول سياسة سعر صرف تقوم على تعويم عملاتها مقابل الدولار وسعر عملتها بالذهب، أي أن سعرها متغير وعلى نحو يومي مقابل الذهب، وهكذا فقد شكلت تلك المرحلة نهاية نظام معيار الذهب وانتقال النظام النقدي العالمي إلى نظام جديد لم تتبلور معالمه بعد.

٢ - نظام بريتون وودز

نتيجة للتحويلات الهيكلية التي طرأت على الاقتصاد العالمي، اضطر العديد من الدول إلى التخلي عن سياسة ربط سعر صرف عملتها بالذهب خلال فترة الحرب العالمية الثانية ومع استمرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في تحويل الدولار إلى ذهب وانتصار الحلفاء في الحرب و بروز الولايات المتحدة الأمريكية الدولة الأقوى اقتصادياً وعسكرياً، أخذت تتضح معالم نظام عالمي جديد للدولار فيه دور مركزي، وهذا أمر واقع أوجده التحويلات الكبيرة التي طرأت على النظام الاقتصادي العالمي خلال النصف الأول من القرن العشرين ونتيجة على الأقل لثلاثة أحداث رئيسية وهي الحرب العالمية الأولى والحرب العالمية الثانية والكساد العظيم، فقد انعكست تلك الأحداث المهمة على الاقتصاد العالمي ومنها النظام النقدي الدولي ونجم عنها النظام الذي تم الاتفاق عليه في برتن وودز في ولاية نيوهامشير New Hampshire في الولايات المتحدة الأمريكية بعام ١٩٤٤، واستمر هذا النظام للفترة ١٩٤٦ - ١٩٧١ وذلك بعد أن أعلن الرئيس الأمريكي السابق ريتشارد نيكسون Richard Nixon امتناع الولايات المتحدة عن تحويل الدولار إلى الذهب، ويطلق على هذا القرار في أدبيات النظم النقدية بصدمة نيكسون Nixon Shock^(١).

وقد تم الاتفاق في النظام الجديد على أن يلتزم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بربط سعر صرف الدولار مقابل الذهب عند سعر ٣٥ دولاراً لكل أونس من الذهب وعلى أن تربط بقية الدول الأعضاء سعر صرف عملاتها

بالدولار الأمريكي وضمن هامش تذبذب ١,٠٪ وأن يتم تعديل سعر الصرف بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي International Monetary Fund، ومن الواضح أن النظام الجديد نظام سعر صرف ثابت Fixed Rate System ويفترض ضمنياً الحد من سرعة حركة انتقال رؤوس الأموال حتى يساعد السلطات النقدية على الحفاظ ثبات أسعار الصرف وبمنحها هامشاً من الاستقلالية لتفعيل دور السياسة النقدية، كذلك فقد اتفق على استخدام كل من الذهب والدولار كاحتياطي للدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية، ووفقاً للجدول رقم (١) يأخذ هذا النظام شكل سياسة سعر صرف ثابت لسياسة سعر الصرف وذهب ودولار للاحتياطي وحركة مقيدة لحركة رؤوس الأموال.

وللإشراف على النظام الجديد تم تأسيس مصرف مركزي دولي للمصارف المركزية الوطنية وهو صندوق النقد الدولي، وقد منح الصندوق صلاحيات تتعلق بآلية التصحيح وبحل مشاكل السيولة حيث منحتة الصلاحية الأولى إمكانية المساهمة في صياغة السياسة الاقتصادية القطرية وذلك عندما تتعرض الحسابات الخارجية للبلد العضو لاختلالات أساسية وFundamental Disequilibrium وحاجتها للافتراض لتمويل عجوزاتها، ويستخدم مصطلح ائتمان صندوق النقد الدولي المشروط Conditional IMF Credit للأموال التي يقدمها الصندوق لتمويل العجوزات الأساسية، أما في حال وجود اختلالات عابرة فإن بإمكان البلد العضو الحصول على تمويل دون مساهمة الصندوق في وضع سياساته الاقتصادية، ويعرف ذلك بائتمان صندوق النقد الدولي غير المشروط Unconditional IMF Credit، ويهدف من استخدام الائتمان تصحيح الاختلالات الخارجية الأساسية وتعزيز سيولة النظام النقدي العالمي عبر توفير التمويل اللازم للدول الأعضاء.

هذا وعلى الرغم من أن فكرة مصرف مركزي للمصارف المركزية

ليست بالفكرة الجديدة على النظام النقدي الدولي، حيث مارست بعض المصارف المركزية للدول الأهم في النظم النقدية السابقة هذا الدور كالمصرف المركزي البريطاني في الفترة الأولى من نظام معيار الذهب، إلا أن الصلاحيات التي أعطيت لصندوق النقد الدولي تعد صلاحيات كبيرة ومهمة ولم يسبق لها مثيل وذلك من حيث كيفية التعامل مع الاختلالات التي قد تتعرض لها اقتصادات الدولة الأعضاء، هذا ويمتد الحديث كذلك إلى صلاحيته في التأثير على سيولة النظام النقدي الدولي وذلك بتكوين أدوات نقدية جديدة تسهم في تعزيز سيولة النظام وأبرز مثال على ذلك تكوين حقوق السحب الخاصة Special Drawing Rights.

وقد واجه هذا النظام العديد من الصعوبات التي أدت في نهاية المطاف إلى انهياره وإلى تبني الدول الصناعية الرئيسية لسياسة سعر صرف عائمة، ويمكن تلخيص هذه الصعوبات فيما يلي:

١ - اعتمدت سيولة نظام برتن وودز على ثلاثة مصادر أساسية وهي الذهب والدولار وحقوق السحب الخاصة ونظرا لطبيعة الذهب كمعدن نادر وإلى صعوبة اكتشاف مناجم جديدة من الذهب وإلى حاجة صندوق النقد الدولي إلى موافقة الدول الأعضاء لكي يصدر حقوق سحب خاصة إضافية وهي عملية تستغرق فترة زمنية غير قصيرة، لذلك فقد شكل الدولار المصدر الأول لسيولة هذا النظام، وأحد طرق تعزيز هذه السيولة يأتي في شكل عجز للحسابات الخارجية الأمريكية، أي ميزان مدفوعاتها، وقد كان من الممكن القيام بذلك لأسباب تتعلق بسيولة ذلك النظام وحاجة العديد من الدول الصناعية، الأوروبية واليابان على سبيل المثال، لهذه الأموال لإعادة إعمار ما دمرته الحرب العالمية الثانية، واستمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وارتفاعه. من ٣,٤ بليون دولار في عام ١٩٦٠ إلى ٢٩,٦ مليار دولار بعام ١٩٧١، أو بمتوسط معدل نمو سنوي

بلغ ١٩,٨٪ (لاحظ الشكل البياني رقم (١) حول نمو عجز ميزان المدفوعات الأمريكي) مكن دول العالم الأخرى من ادخار كمية كبيرة من الدولارات، هذا وقد قام العديد من الدول بتحويل تلك الدولارات للذهب وأتى ذلك التحويل بضغوطات كبيرة على احتياطي الولايات المتحدة من الذهب، ويبين الشكل البياني رقم (٢) حجم الاحتياطي الأمريكي من الذهب لسنوات مختارة ويوضح الشكل التراجع الكبير الذي طرأ على الاحتياطي، فعلى سبيل المثال، تراجع الاحتياطي بعام ١٩٧٠ إلى أقل من مستواه بعام ١٩٥٠ بل ومع نهاية العام الذي أوقفت فيه الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولار للذهب، أي عام ١٩٧١، بلغ احتياطي الولايات المتحدة الأمريكية من الذهب ٤٤,٧٪ مستواه بعام ١٩٥٠ مما يشير إلى حجم التراجع الذي طرأ على احتياطيها من الذهب.

٢ - تجد السلطات النقدية في أي بلد في استخدام عملتها الوطنية كعملة احتياط من قبل دول أخرى كتعبير عن تميز أداء اقتصادها، ويعد اقتراح بعض الدول الصناعية كألمانيا واليابان باستخدام عملتها كاحتياطي مطلباً مشروعاً سعت إلى تحقيقه خاصة بعد تراجع أداء وموقع الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي مقارنة بأداء اقتصادياتها، وتجد هذه الدول في دور الدولار في النظام النقدي تجاوزاً لمستوياته الفعلية، وهو عامل دفعها للمطالبة بتمكين عملاتها لتأخذ موقعاً لها يعبر عن دورها في الاقتصاد العالمي، وشكل التنافر بين الأقطاب الرئيسية المكونة لنظام برتن وودز عامل عدم استقرار أسهم في وقف العمل به.

٣ - إنه على الرغم من إيجابية خيار تثبيت سياسة سعر الصرف على اطمئنان المستثمرين فإن لذلك الخيار تأثيرات سلبية على آلية تصحيح الاختلالات، فالدول الأعضاء في النظام غير متجانسة

اقتصادياً وهي تتعرض لصدمات غير متماثلة Asymmetric Shocks قد تستدعي تبني سياسات اقتصادية غير متشابهة ومنها سياسة سعر الصرف، فقط تضطر بعض الدول إلى تخفيض سعر صرف عملتها عندما تتعرض تجارتها الخارجية إلى صدمة سلبية ذات تأثير دائم، ووفقاً لاتفاق برتن وودز لا يحق لهذه الدول القيام بذلك دون موافقة صندوق النقد الدولي، وقرار السماح، إذا ما تم الحصول عليه، يستغرق فترة ليست بقصيرة قد يتعمق خلالها تراجع أداء الاقتصاد المصدوم، وبالإضافة إلى ذلك فقد اعتبر العديد من الدول شرط أخذ موافقة الصندوق تعبيراً عن تدخل الصندوق في شئونها الداخلية.

ومن هذا المنطلق فقد واجه نظام برتن وودز مشكلة مرتبطة بآلية التصحيح وذلك كما عانى منها في السابق نظام معيار الذهب واعتبرت تلك النقطة مصدراً أساسياً يحد من إمكانية السلطات النقدية من اتباع سياسات نقدية تتلائم واحتياجات اقتصادها ويساعد على استقراره، ويجد العديد من السلطات النقدية في أي نظام لتثبيت سعر الصرف صعوبة للمساهمة في تحسين أداء الاقتصاد المحلي وإن الخيار الوحيد لتجاوز هذه الصعوبة يكمن في التخلي عن خيار تثبيت سعر صرفها وتعويمه مما يمنحها القدرة على توظيف سياستها النقدية لمصلحة اقتصادها الوطني.

وفي ١٥ أغسطس ١٩٧١ أوقفت الولايات المتحدة الأمريكية تحويل الدولار للذهب وشكل ذلك الإعلان بداية نهاية نظام برتن وودز ودخول النظام النقدي العالمي حقبة جديدة تتسم بتعويم الدول الأعضاء الرئيسية لسعر صرف عملتها وبتزايد قناعتها بأهمية تعويم سعر الصرف، كذلك فقد كان للعامل السياسي والمتعلق بسيادة الدولة وتوجه الدول الأوروبية لتكوين دور أكبر لها في عملية صنع القرار في النظام النقدي الدولي عامل دور مهم ساهم في تقليص دور الدولار الأمريكي في النظام النقدي الدولي.

٣ - نظام التعويم المحدود Managed Floating System

وفي مارس ١٩٧٣ قررت أربع عشرة دولة صناعية خلال اجتماعها لها في باريس التخلي عن خيار سياسة سعر الصرف للدول الأعضاء المكونة لنظام برتن وودز وبناء على هذا القرار فقد تبنت بعض الدول الصناعية الرئيسية سياسة سعر صرف عائم وقد أدى هذا التحول في النظام النقدي الدولي إلى إيجاد نظام جديد يقوم على تعويم سياسات أسعار الصرف، وقد تم خلال الفترة من اتخاذ الولايات المتحدة الأمريكية قرار وقف تحويل الدولار للذهب في ١٥ أغسطس ١٩٧١ وبين اتفاق الأربع عشرة دولة إبرام عدة اتفاقات للحفاظ على نظام برتن وودز باءت جميعها بالفشل^(٢).

وجاءت التحول الجديد ليعبر عن قناعة متخذ القرار بأهمية تعويم سياسات أسعار الصرف ولما لذلك من آثار إيجابية على آلية وسرعة تصحيح الاختلالات الناجمة عن الصدمات الخارجية والداخلية، كذلك فقد اعتقد أن العمل بسياسة سعر صرف سيخفف من مشكلة السيولة وذلك لعدم حاجة الدول المعمومة الاحتياطي للدفاع عن سعر عملتها لاعتبار أن ذلك السعر هو سعر السوق وبذلك يمثل السعر الأمثل ولا حاجة للدفاع عنه، وجاء هذا التحول في وجهة نظر متخذ القرار نتيجة للخبرة المتراكمة مع أنظمة النقد الدولية المختلفة خاصة تلك المتعلقة بآلية تصحيح عدم توازن الاقتصاد، ولعل تجربة نظام برتن وودز وارتفاع حركة رؤوس الأموال شكلت الفاصل في تحول وجهة نظر متخذ قرار السياسة النقدية في أمثلة سياسة سعر الصرف العائمة مقارنة بسياسة سعر الصرف الثابتة.

وتبين تجربة النظام النقدي الحالي أن نظام تعويم سياسة سعر الصرف قد منح السلطات النقدية للعملة المعمومة لسعر عملاتها استقلالية أكبر لتوظيف السياسة النقدية بما تتطلبه مصلحة الاقتصاد الوطني، ومن المنطقي أن نتوقع أن ينعكس ذلك على تطور أداء الاقتصاد المحلي وعلى استقراره حول معدل نموه الطبيعي، أي تقليص حدة تقلباته، وبين

Bayoumi and Eichengreen (1994) في دراسة لهما حول آلية لتصحيح الاقتصاد، إن لدى آلية التصحيح في ظل نظام التعويم مقدرة أعلى على تصحيح الاختلالات الاقتصادية وذلك عند مقارنتها بنظام برتن وودز، وقد أرجع Bayoumi and Eichengreen السبب في ذلك إلى ارتفاع هامش استقلالية السياسة النقدية في ظل سياسة التعويم، بمعنى آخر، توظف السياسة النقدية عند تعويم العملة لاستقرار أداء الاقتصاد وليس لاستقرار سعر الصرف.

مع ذلك فقد برزت عدة عوامل خلال النظام النقدي الدولي الحالي أخذت تضعف من احتمال الإبقاء عليه وهذه العوامل هي: (أ) عدم استقرار أسعار الصرف بل لقد ارتفعت معدلات تقلب أسعار الصرف بين الدول المعومة وذلك على خلاف ما اقترحته أدبيات التعويم في عقدي الخمسينات والستينات، و(ب) تزايد المديونية الخارجية لدول العالم وانعكاس ذلك على سيولة النظام النقدي الدولي، إضافة إلى ذلك فقد وقع العديد من الانهيارات لسياسات أسعار الصرف المربوطة في ظل النظام الحالي وكان لهذه الانهيارات انعكاسات مؤلمة على اقتصادات الدول التي انهارت أسعار صرفها، ومع تزايد صدمات انهيار أسعار الصرف المربوطة، بدأت تتبلور أفكار حول ضرورة التفكير في جدوى الحفاظ على النظام النقدي الدولي في شكلة الحالي وعلاقة ذلك بالتطورات المستقبلية المرتقبة أن تطرأ على الاقتصاد العالمي.

وقبل التطرق إلى علاقة انهيارات أسعار الصرف بالاستمرار في النظام النقدي الحالي لا بد من مناقشة الملاحظتين الواردتين بالأعلى وذلك كما يلي:

- ١ - إن فكرة استقرار سياسات أسعار الصرف التي طرحت خلال عقدي الخمسينات والستينات جاءت كثمرة لنموذج أسس على عدة فرضيات، أهمها أن النظام العالمي سوف يتبع سياسات سعر صرف عائمة وليست سياسة سعر صرف عائمة غير كاملة كما هو الحال

بالنسبة للنظام الحالي، وإن تدخل السلطات النقدية في سوق النقد عامل يرسل إشارات تتسبب باضطراب أسعار صرف العملات العائمة، كذلك يقترح أنصار مدرسة التعويم أن استقرار سعر الصرف في ظل نظام قائم على تعويم له علاقة مباشرة باستقرار أساسيات الاقتصاد المحلي Domestic Economic Fundamentals، وعليه، لا بد من الاهتمام باستقرار سياسات الاقتصاد المحلي لكي نستطيع التأثير على تقلب أسعار الصرف.

٢ - من الواضح أن مديونية دول العالم في تزايد فقد ارتفعت مديونية الدول النامية من ٦٥٨,١ مليار دولار أمريكي عام ١٩٨٠ إلى ٢٠٦٥,٧ ملياراً عام ١٩٩٥، وتشكل هذه الزيادة ارتفاعاً ملحوظاً في حجم الديون الخارجية ومصدر نمو لعرض النقد على المستوى العالمي يساعد على عدم استقرار سياسات أسعار الصرف المربوطة، كذلك تشكل المديونية الخارجية مصدر ضعف للاستقرار الاقتصادي وبالتحديد القطاع المصرفي، فتجربة الأزمات الاقتصادية التي مرت بها دول أمريكا اللاتينية خلال عقد السبعينات والثمانينيات والتسعينات تقدم نموذجاً يستدعي ضرورة التوقف عنده ودراسته.

كذلك تعتمد سياسة سعر الصرف على المخزون من العملات الصعبة لدى السلطات النقدية وذلك لاعتباره مؤشراً على الإمكانيات المتوفرة لدى السلطات النقدية للدفاع عن سياسة سعر صرف عملتها، وإذا ما عرفنا أن المديونية الخارجية مصدر مهم لاستنفاد العملات صعبة للدول المدينة فإن ذلك سيؤكد على وجود علاقة سلبية بين المديونية الخارجية وإمكانية الاستمرار في سياسة سعر الصرف المربوط، ومن هذا المنطلق يمكن القول إن المديونية الخارجية عامل آخر ساهم في عدم استقرار أساسيات الاقتصاد المحلي وبالتالي في اضطراب النظام النقدي الحالي، أي عدم استقرار سياسات أسعار الصرف.

مع ذلك فقد ارتفع عدد الدول المتبذية لسياسة سعر صرف أكثر مرونة، فبين الجدول رقم (٢) التحول الذي طرأ على ترتيبات سياسات أسعار الصرف خلال النظام النقدي الحالي وذلك منذ عقد السبعينات وكيف أخذت تجارب دول العالم تدفع باتجاه تبني سياسة سعر صرف غير مربوطة، ويوضح الجدول المذكور تراجع نسبة الدول المتبعة لسياسة ربط من ٦٢,٢٪ من دول العالم عام ١٩٨٥ إلى ٣٦,٥٪ حتى الربع الثالث من عام ١٩٩٧ وارتفاع نسبة الدول المتبعة لسياسة سعر الصرف من ٢٤,٢٪ عام ١٩٨٥ إلى ٥٤,٧٪ في الفصل الثالث من عام ١٩٩٧.

كذلك تبين تجربة النظام النقدي الحالي تعرضه للعديد من الصدمات الخارجية والتي أدت إلى انهيار أسعار صرف الكثير من الدول الأعضاء المكونة لهذا النظام، وتوضح التجربة أن تحولا جذريا قد طرأ على حركة رؤوس الأموال بين الأسواق العالمية وتمثلت في ارتفاع سرعتها، وقد تزايدت تلك السرعة بعد انتهاء الحرب الباردة بحيث أخذت تستحوذ ظاهرة الأسواق الناشئة Emerging Markets على أسواق الدول النامية وأخذت هذه الأسواق في الاتساع لتشمل أهم الدول النامية صناعياً وعلى وجه التحديد الدول حديثة التصنيع، وهذا التحول في الأسواق العالمية يستوجب تحولا موازياً في سياسات أسعار الصرف، فالمعروف أن ارتفاع حركة رؤوس الأموال وسياسة سعر صرف المربوط عاملان غير منسجمين ويصعب الحفاظ عليهما لفترة طويلة، بل إن التجارب التاريخية للنظم النقدية المختلفة تشير إلى أن كلاهما مصدر خطر على الآخرة، فارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال مصدر أساسي يزعزع الثقة في الحفاظ على سياسة سعر الصرف المربوط خاصة على المدى البعيد، كذلك يعتبر عامل أو هاجس الحفاظ على سياسة الربط مصدر تهديد للاستمرار في تحرير أسواق المال وبالتالي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال، وتقدم التجربة الماليزية بتقييد حركة رؤوس الأموال بعد الصدمة التي تعرضت لها سياسة ربط الرنقيت

بالدولار عامي ١٩٩٧ و ١٩٩٨ مثالا واضحا على سلبية العلاقة بين سياسة الربط وحركة رؤوس الأموال، والواضح أن تجربة تطور الاقتصاد العالمي تسير نحو زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال وذلك لكي تواكب هذه الزيادة التطورات الهائلة التي طرأت على سوق السلع خلال العقدين الماضيين وعلى وجه التحديد تحرير أسواق السلع المحلية والعالمية، لهذا يتوقع أن تواجه سياسات أسعار الربط صعوبات في المستقبل وسوف يناقش البحث تلك الصعوبات والبدائل المقترحة لإصلاح النظام النقدي الدولي في الفصل القادم.

الجدول رقم (٢): ترتيبات سياسات أسعار الصرف للدول الأعضاء للنظام النقدي الحالي

تصنيف سياسة سعر الصرف	1985	1990	1995	*1997
عملة مربوطة إلى:				
- الدولار الأمريكي	31	25	22	21
- الفرنك الفرنسي	14	14	14	15
- عملات أخرى	5	5	8	11
- حقوق السحب الخاصة	12	6	3	2
- سلة عملات	32	35	19	17
مرونة محدودة مقابل عملة واحدة	5	4	4	4
ترتيبات منسقة	8	9	10	12
يتم تعديل سعرها وفقاً لمجموعة من المؤشرات	5	2	2	-
شبه معومة	21	23	44	48
معومة	15	25	54	51

International Monetary Fund (1987), p 18.

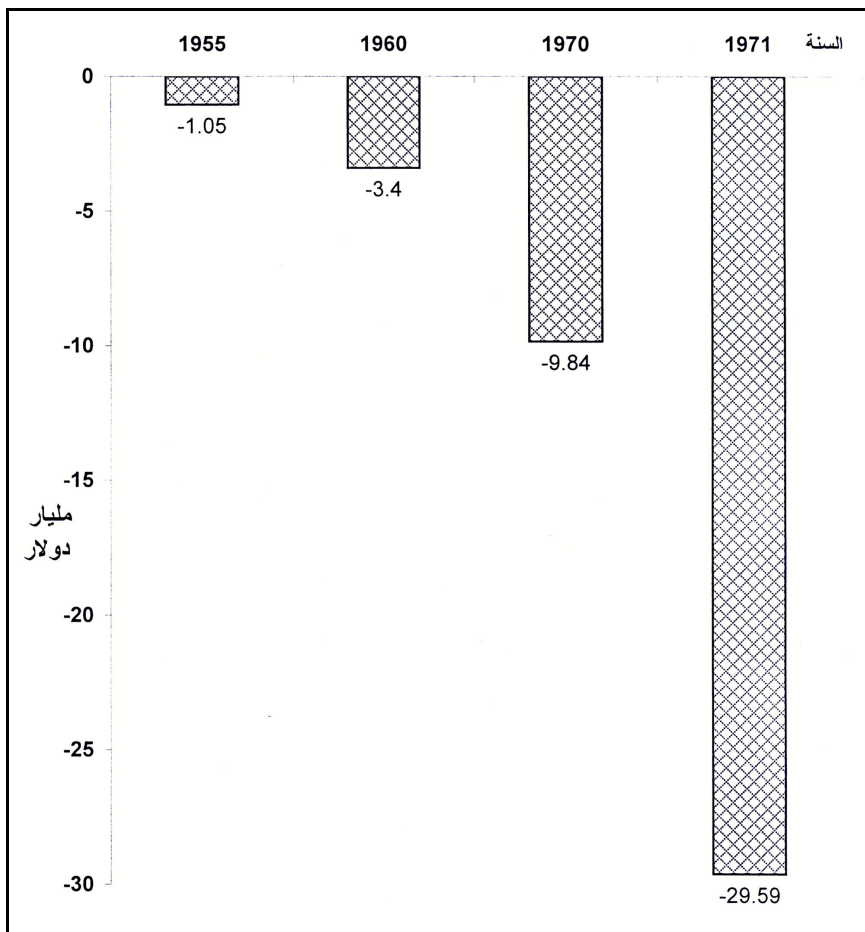
المصدر:

International Monetary Fund (1988), p 8.

- ترتيبات سياسة أسعار الصرف للربع الثالث لعام ١٩٩٧.

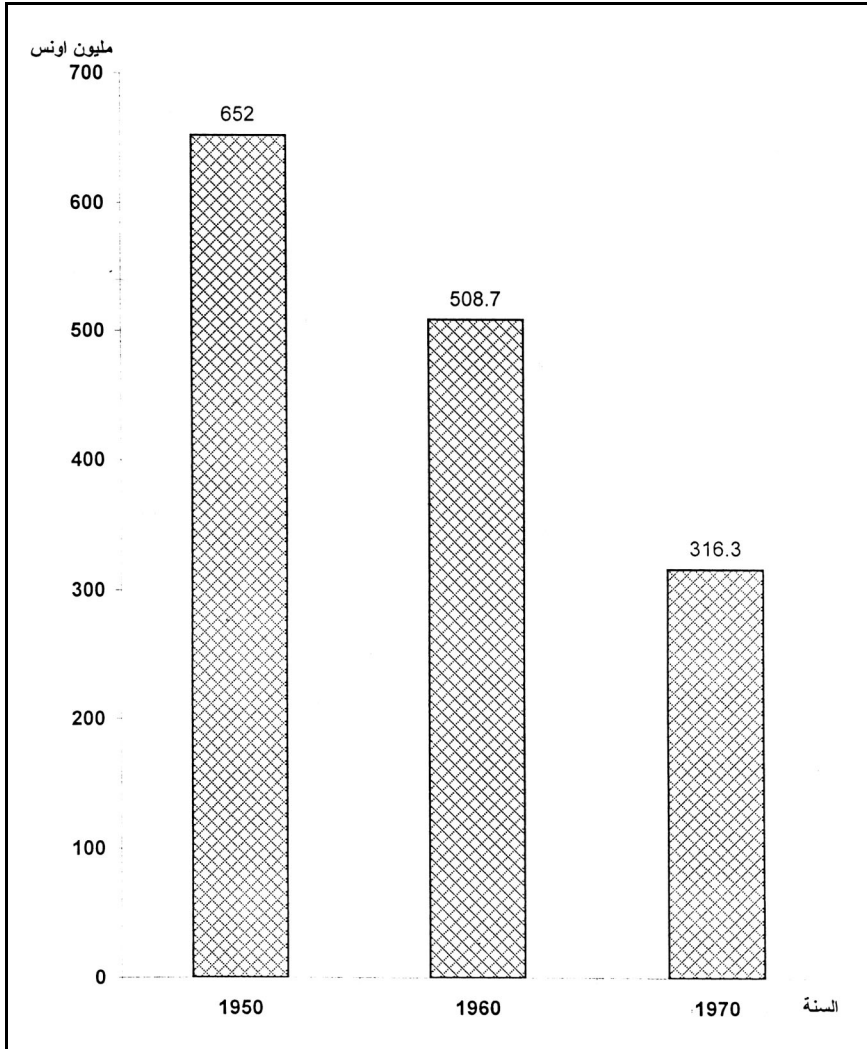
الشكل البياني رقم (١):

ميزان مدفوعات الولايات المتحدة الأمريكية لسنوات مختارة



الشكل البياني رقم (٢):

احتياطي الولايات المتحدة من الذهب للسنوات ١٩٥٠ و ١٩٦٠ و ١٩٧٠



القسم الثاني

بدائل إصلاح النظام النقدي الدولي

تقدم أدبيات سياسات أسعار الصرف العديد من الاقتراحات لإصلاح النظام النقدي العالمي الحالي وذلك للحد من انهيارات سياسات أسعار الصرف المربوطة، وترد تلك المقترحات ضمن دراسات تقدم بها عدد من المهتمين بهذا المجال وسوف نتناولها باختصار فيما يلي:

١ - هناك وجهة نظر تنطلق من فرضية صعوبة الحفاظ على استقرار سياسات أسعار الصرف المربوطة في ظل ارتفاع سرعة انتقال رؤوس الأموال وإن هذه السياسات عرضة للمضاربة^(٣)، كذلك تنطلق وجهة النظر هذه من فرضية تقترح أن آلية المضاربة والهجوم على العملات عملية تتزود ذاتياً *Self Fulfilling* ويصعب التنبؤ بها، وقد قام بتطوير وجهة النظر هذه مارييس أوبستفيلد (1994) Maurice Obstfeld، ويطلق على وجهة النظر هذه في أدبيات سياسات أسعار الصرف بالجيل الثاني *Second Generation* لتحليل أسباب انهيار أسعار الصرف المربوطة، وقد اقترح Obstfeld وجود مستويين لسعر الصرف يشكل أولهما مستوى التوازن الجيد *Good Equilibrium* وهو سعر الربط المتفق عليه والذي يهدف متخذ القرار الحفاظ عليه ومستوى ثان ويمثل سعر الصرف المربوط والناجم عن الهجمة على سعر العملة المحلية ويطلق عليه التوازن السيئ *Bad Equilibrium*، ووجود أكثر من توازن لسعر الصرف دليل على تعدد توازن *Multiple Equilibria* سعر الصرف، وتبين وجهة نظر الجيل الثاني أن تعدد التوازن يأتي كنتيجة لتوقع المتعاملين في أسواق المال بإمكانية انهيار سعر الصرف وبروز مستوى أو سعر جديد للعملة، ويعتبر سعر الصرف السيئ السعر الذي يعتقد السوق أنه يمثل سعر الصرف المناسب للعملة وذلك بناء

على واقع أداء الاقتصاد المحلي، وما إن تبدأ الهجمة على العملة حتى يدفع المتعاملون في السوق بسعر الصرف باتجاه سعر الصرف السيئ ويتوقف الهجوم على سعر صرف العملة المحلية عند بلوغ سعرها لسعر التوازن السيئ.

ويرى أنصار وجهة النظر هذه في سرعة انتقال رؤوس الأموال عاملاً رئيسياً يمنح المتعاملين في هذه الأسواق الإمكانية للهجوم على سياسة سعر الصرف المرتبط لذلك يقترحون تبني سياسة تهدف إلى التخفيف من استخدام رؤوس الأموال في أغراض المضاربة، وتأتي هذه السياسة على شكل ضريبة تفرض على عمليات التداول في أسواق المال، وقد طرح هذه السياسة (Tobin 1968) لذلك يطلق عليها بضريبة Tobin Tax، ومن المهم التأكيد على اتفاق أنصار وجهة نظر التزود الذاتي مع أنصار مدرسة التعويم على أمثلية أو أفضلية سياسية سعر الصرف العائم على سعر الصرف المرتبط لهذا يقترحون عدم التخلي عن سياسة الصرف العائمة، بل على العكس من ذلك يجد أنصار وجهة نظر التزود الذاتي في هذه السياسة عاملاً يساعد على تجاوز صعوبات تصحيح الاقتصاد وإلى إعادة التوازن إليه بعد تعرضه لصدمات اقتصادية، أي أنها عامل مهم لتجاوز مشكلة التصحيح.

ويرى البعض، (Garber and Taylor 1995) على سبيل المثال، ضرورة أن توجه سياسات إصلاح النظام العالمي نحو مصدر أو مصادر الهجمات التي تتعرض لها سياسات الأسعار المرتبطة وبالتالي حل المشكلة ذاتها وليس استخدام سياسات تحد من حركة رؤوس الأموال، ويجد أصحاب وجهة النظر المنافية لسياسة ضريبة Tobin في عدم اتساق السياسات المالية والنقدية مع سياسة سعر صرف المرتبط المصدر الأساسي لأزمات سياسات الربط وذلك كما يرد في الدراسات المنتمية إلى الجيل الأول First Generation لدراسات أزمات أسعار الصرف المرتبطة

والتي كان لدراسة Krugman (1979) و Flood and Garber (1984) دور مهم في تكوين وجهة النظر حيالها.

ويجد اقتراح أنصار وجهة النظر المنافية للحد من حركة رؤوس الأموال عدم جدوى سياسة ضريبية توبن وأنها قد تؤدي، في نهاية المطاف، إلى تأجيل أو تخفيف حدة الهجمة إلا أنها لن تستطيع إيقافها وذلك كما ورد في (Garber and Taylor (1995^(٤) بالإضافة إلى ذلك تقترح وجهة النظر البديلة وجود سببين إضافيين يحدان من إمكانية نجاح سياسة ضريبية توبن، وهذان السببان هما:

أ - إن نجاح ضريبة توبن مشروط بفرضها وبنفس النسبة على جميع أسواق المال وفي جميع دول العالم وإلا فإن تلك الأموال سوف تنتقل للسوق أو الأسواق الأقل ضرائب والتعامل من هناك، ويعد هذا أمراً في غاية الصعوبة، إن لم يكن من المستحيل، أن تتفق عليه جميع دول العالم، وتقدم النظم النقدية العالمية دليل واضح على ذلك، بل وأثبتت هذه التجارب أن اتفاق دول العالم في الوقت الحاضر لا يقدم ضماناً بتمسكها بالاتفاق مستقبلاً خاصة وأن العائد من نقص هذه السياسة مغر جداً، فهناك ما يعادل ١٥٠٠ مليار دولار من الأموال السائلة يتم التعامل بها في أسواق المال العالمية ويتوقع أن يرتفع هذا المبلغ من انفتاح بقية أسواق مال الدولة النامية تنفيذاً لبنود اتفاقية الجات، وسوف تتنافس دول العالم في جذب هذه الأموال إلى أسواقها المالية وسوف تجد في سياسة فرض ضريبة توبن عاملاً يحد من إمكانية جذب تلك الأموال ولذلك فقد تسعى بعض هذه الدول إلى تبني سياسات للالتفاف على ضريبة توبن أو بالتخلي عنها، وفي جميع الأحوال سيضعف ذلك من فاعلية الضريبة.

ب - إن فرض الضريبة سيؤثر على تركيبة محافظ الاستثمار وذلك بارتفاع نسبة الاستثمارات عالية السيولة إلا أنه لن يحد من

مساهمة المتعاملين في أسواق المال من الهجوم على العملة المحلية، فعلي سبيل المثال، قد يلجأ المستثمرون المحليون والأجانب إلى الاستثمار في سوق الأوراق المالية المحلية والتخلص من تلك الاستثمارات المقومة بالعملة المحلية وشراء عمله أجنبية كالดอลลาร์ عندما يتوقعون انهيار سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار، وبيعهم للعملة المحلية سوف يؤدي إلى إرتفاع عرض العملة المحلية مقابل الدولار في السوق المحلي والمساهمة في الهجوم على العملة، لذلك فإن فرض ضريبة توبن لن تكون مجدية للحد من الهجوم على العملة المحلية وذلك عندما تكون الظروف الاقتصادية المحلية مواتية.

ويبين السببان الواردان بالأعلى ضعف اقتراح ضريبة توبن في ظل ظروف الاقتصاد العالمي الحالية وفي ظل التطورات المستقبلية المتوقعة بعد تطبيق بنود اتفاقية الجات، وعليه يصعب الأخذ بهذه السياسة.

٢ - لقد تقدم Williamson and Miller (1987) باقتراح حول إصلاح النظام العالمي بالعودة به إلى نظام سعر الصرف شبه الثابت، وقد اقترح الكاتبان اتباع سياسة سعر صرف تهدف إلى تكوين منطقة هدف Target Zone بين أسعار صرف العملات المختلفة وبتحديد هامش تذبذب حول سعر صرف مركزي تتفق عليه الدول الأعضاء وعلى أن يتم تقليص هامش التذبذب تدريجياً للوصول إلى سعر ثابت بين جميع العملات، ولتأسيس هذا النظام، اقترح Williamson (1987) أن تشارك فيه عملات الدول الثلاث الرئيسية (الدول الأمريكي والين الياباني والمارك الألماني) على الأقل وعلى أن يتم استخدام سياسة تجاه هامش التذبذب تعرف بسياسة الهامش المرن Soft Margin وذلك بأن يسمح للعملات بالتذبذب بحدود ١٠٪ في كل اتجاه، وهذا النظام شبيه بنظام آلية سعر الصرف Exchange Rate Mechanism الأوروبي حيث تثبت الدول الأعضاء سعر

صرف عملتها عند سعر معين مقابل المارك الألماني ويسمح لها بالتذبذب بين حد أعلى وأدنى وتتدخل السلطات النقدية للحفاظ على سعر صرف عملتها ضمن هامشي التذبذب، ومن الناحية العملية يستدعي الأخذ بهذا النوع من سياسات أسعار الصرف تدخل جميع الدول الأعضاء للدفاع عن سعر صرف عملة أي دولة عضو تتعرض للهجوم كما حصل خلال أزمة آلية سعر الصرف الأوروبية في عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣.

ويقترح Williamson and Miller قياس سعر الصرف المركزي باستخدام سعر صرف توازني أساسي Fundamental Equilibrium Exchange Rate وعلى أن يعاد النظر في السعر المركزي كلما دعت الحاجة إلى ذلك، وللمصرف المركزي لكل دولة عضو الحق في التدخل في أسواق المال للحد من تجاوز سعر الصرف للهامش المسموح له أو عندما يقترب سعر الصرف من هامش التذبذب.

وبطبيعة الحال، يرتبط تذبذب أسعار الصرف بالهامش المسموح به حيث يتوقع أن ينجم عن تقليص الهامش تراجع في معدل التذبذب، وتوضح تجارب دول العالم أن التأثير على أسعار الصرف بحاجة إلى تعاون بين المصارف المركزية المعنية بهذه الأسعار وذلك لاعتبارات تتعلق بضخامة رؤوس الأموال المستثمرة في أسواق المال العالمية، مع ذلك فقد يصعب إنجاز مهمة الحفاظ على أسعار الصرف ضمن هامش التذبذب، والتجربة الأوروبية خلال أزمة عامي ١٩٩٢ و ١٩٩٣ خير دليل على ذلك حيث فشلت المصارف المركزية الأوروبية في إيقاف إنهيار سعر صرف الجنيه الإسترليني والليرة الإيطالية، بل إن التجربة الأوروبية قد سارت في اتجاه معاكس لاقتراح Williamson-Miller وذلك بتوسعة هامش التذبذب ليصل إلى ١٥٪ للعملة الأوروبية مقابل المارك جعل أسعار صرفها أقرب إلى أسعار عملات معومة.

بالإضافة إلى ذلك، يستدعي الأخذ باقتراح Williamson-Miller عملة

مركزية يتم ربط عملات بقية الدول الأعضاء بها، كالمارك الألماني بالنسبة لآلية سعر الصرف الأوروبية، وللأسف، وعلى الرغم من أن الدولار الأمريكي المرشح الطبيعي للقيام بهذا الدور، نجد أن السلطات النقدية الأمريكية غير مقتنعة بالقيام بهذا الدور، لذلك فإن اقتراح Williamson- Miller يواجه صعوبة في تنفيذه وإنه مرهون إلى حد كبير بتجاوز مشكلة العملة المركزية.

كذلك يواجه هذا الاقتراح صعوبتين تحدان من إمكانية تنبيهه، وهاتان الصعوبتان هما:

أ - يجد Frenkel (1987) عدم وضوح هذا المقترح فيما يتعلق بالسياسات المطلوبة للحفاظ على سعر الصرف ضمن هامش التذبذب ووجد أن طرح «إعادتها من حيث أتت» مقولة عامة يصعب الاستناد إليها حينما يقع التجاوز لهامش التذبذب، وأن إعادة سعر الصرف ضمن الهامش المسموح به قد يكون بحاجة إلى تعديل السياسة المالية والنقدية وذلك للتأثير على عرض العملة المحلية ومن ثم سعر صرفها مقابل العملة المركزية، وتعديل هاتين السياستين مهمة ليست بالسهلة وقد تكون مكلفة بالنسبة للاقتصاد، فعلى سبيل المثال، قد يؤدي تجاوز العملة المحلية للهامش الأدنى إلى اتباع سياسة مالية ونقدية انكماشية وذلك حتى يتراجع عرض النقد من العملة المحلية، وقد تنعكس هذه السياسة الانكماشية سلباً على أداء الاقتصاد المحلي بل وقد تدفعه باتجاه الركود.

ب - تعاني الدول الصناعية الرئيسية والمؤثرة على مسار الاقتصاد العالمي من عجز في ميزانيتها العامة ولهذا العجز تأثير مباشر على عرض النقد من العملة المحلية وبالتالي بسعر العملة ذاتها مما قد يدفعها للتذبذب خارج حدود الهامش المتاح لها، ولعل أكثر الأمور صعوبة تلك المتعلقة بعجز الموازنة الفيدرالية الأمريكية والتي قد تشكل العملة المركزية للنظام النقدي المقترح، فارتفاع عرض النقد

من الدولار نتيجة للعجز في الميزانية الأمريكية سيدفع بسعر العملة الأمريكية للتراجع مقابل العملات الأخرى، وباعتبار الدولار العملة المركزية فإن ذلك سيتسبب في خلخلة النظام النقدي العالمي ككل كما حدث في نظام برتن وودز، لذلك فهذه صعوبة بحاجة لطرح حل لها والاتفاق عليه من قبل الدول الأعضاء في هذا النظام وإلا فإن هذا النظام سيواجه صدمات متتالية نتيجة لعجز الموازنة العامة الأمريكية وسيتسبب في انهياره.

٣ - يقدم Cooper (1984) اقتراحاً بتكوين منطقة عملة Currency Area تتعاون فيها السلطات النقدية في الدول الصناعية لتكوين نظام نقدي جديد أساسه عملة واحدة لجميع الدول الصناعية، ويأتي هذا الاقتراح نتيجة لوجهة النظر القائلة أن سبب تقلب أسعار العملات يرجع إلى استخدام كل دولة لعملة ترتبط بها وحدها وتديرها على هذا الأساس، وبالنسبة لوجهة النظر هذه تعد سياسة إلغاء العملات الوطنية وتكوين عملة واحدة لجميع الدول الصناعية سياسة سوف تحد من تقلبات أسعار الصرف، كذلك يستدعي إدارة النظام الجديد تكوين مصرف مركزي على مستوى الدول الأعضاء وقد اقترح Cooper (1984) أن تكون نسبة التمثيل للدول الأعضاء في المصرف المركزي وفقاً لحجم إجمالي الناتج القومي لكل عضو وعلى أن تستمر المصارف المركزية القطرية في عملها كفروع للمصرف المركزي الرئيسي كما هو الحال بالنسبة للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

وفي الواقع، يشكل هذا الاقتراح عودة للنظام النقدي القائم على تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء لذلك يتوقع أن يواجه الصعوبات التي جابهت الأنظمة المشابهة وأدت إلى إنهيارها.

وتقدم McKinnon (1992) باقتراح مشابه لاقتراح Cooper وذلك

بتقسيم العالم إلى ثلاث مناطق عملات مثلى Optimum Currency Areas، منطقة للدولار ومنطقة للمارك الألماني وتمثل أوروبا الغربية ومنطقة للين الياباني، ويجد McKinnon في انفتاح الاقتصادات الثلاثة الرئيسية (الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وأوروبا الغربية) على بعضها عاملاً أساسياً لتكوين مناطق العملات الثلاث، وبطبيعة الحال، تعتبر كتابات McKinnon وبالتحديد مقالة بعام ١٩٦٣ في دورية American Economic Review أحد أهم الإسهامات النظرية في مجال مناطق العملة، ففي هذا المقال، وللمرة الأولى بالنسبة لأدبيات مناطق العملة، استطاع McKinnon أن يقترح معياراً بالإمكان استخدامه لتحديد الدول الممكن أن تكون منطقة عملة، وقد اقترح McKinnon استخدام الانفتاح Openness كمعيار لمناطق العملات^(٥).

وللحفاظ على استقرار أسعار الصرف بين عملات المناطق الثلاث، اقترح McKinnon ضرورة التنسيق بين السياسات النقدية للمناطق الثلاث، وأحد أهم أهداف التنسيق يكمن في تبني المصارف المركزية للمناطق الثلاث سياسات متماثلة تحافظ على استقرار عرض النقد في الاقتصاد العالمي، فعلى المصارف المركزية اتباع سياسات نقدية تصحيحية عندما يرتفع سعر أحد العملات الثلاث بحيث يتم تعديل سعر الفائدة وعرض النقد في المناطق الثلاث وبما يتلاءم وهدف الحفاظ على ثبات أسعار الصرف، ومن المهم التأكيد على نقطة يركز عليها النقديون الدوليون International Monetarists، بما فيهم McKinnon، وتتعلق بعرض النقد على المستوى الدولي، فالتصحيح النقدي يجب أن يوجه للحفاظ على استقرار عرض النقد وبما يكفل ثبات سعر الصرف هذا من جهة أما من جهة أخرى فعلى السلطات النقدية في الأنظمة الثلاثة عدم الخلل بعرض النقد مما قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بمستويات متفاوتة بين الكتل الثلاثة وإلى اختلال توازن الحسابات الخارجية لهذه الكتل، وهذا بدوره قد يؤدي إلى تكوين ظروف غير

مواتية للحفاظ على نظام نقدي دولي قائم على ثبات أسعار صرف عملات أعضائه.

من الواضح أن المقترحات الواردة في الأعلى تواجه صعوبات تحول دون الأخذ بها، فهي اقتراحات تبينت من تجارب النظم النقدية العالمية أنها ذات تكلفة عالية وذلك من حيث إضعاف دينامية آلية التصحيح والحاجة إلى رصد مبالغ مالية غير قليلة كاحتياطي للدفاع عن سعر صرف العملة في الوقت الذي يمكن فيه توظيف هذه الأموال لتمويل مشاريع اقتصادية تسهم في تحسن أداء الاقتصاد المحلي.

سياسة لتعزيز دينامية آلية التصحيح

لقد بين البحث في الفصل الأول أن النظام النقدي الحالي جاء كنتيجة لتفاقم الصعوبات التي واجهت آلية التصحيح في ظل برتن وودز والتي أدت إلى تخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن الوفاء بتعهداتها بتحويل الدولار للذهب، وأن النظام القديم قد واجه مشاكل عسيرة فيما يتعلق بمقدرة الدول الأعضاء على تصحيح أوضاعها الداخلية عند تعرضها لصدمات خارجية، وكان لهذا العامل دور أساسي في مطالبة العديد من الأعضاء وبالتحديد الدول الصناعية من غير الولايات المتحدة بإصلاح نظام برتن وودز وتكوين نظام جديد يترك هامشاً أكبر للسلطات النقدية المحلية للتأثير على أداء الاقتصاد المحلي والتكيف مع الصدمات الخارجية، ولتجاوز تلك الصعوبات تبني متخذو القرار في بعض الدول الصناعية الرئيسية سياسة سعر صرف تقضي بتعويم أسعار صرف عملاتهم أما بالنسبة لبقية الدول والتي تضع قيوداً على حركة رؤوس أموالها، فلديها الخيار بين تعويم وربط سعر صرفها، وخيار الربط مشروط بمدى ارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال وتكامل سوق مال الدولة الرابطة لسعر صرف عملاتها مع أسواق المال العالمية، لذلك فقد اقترح أن تعوم تلك الدول سعر صرف عملتها لاحقاً وبعد تطور أسواقها المالية الوطنية وتعمق ارتباطها بأسواق المال العالمية^(٦).

وفي الواقع أن هذه الفكرة ليست جديدة على علم الاقتصاد، فقد سبق أن طرحها Milton Friedman في مقاله المشهور حول سياسة سعر الصرف العائم عام ١٩٥٣ وأوضح أن تكامل أسواق المال وتعمق ارتباطاتها سوف يجعل من اتباع السلطات النقدية لسياسة سعر صرف مربوط أمراً في غاية الصعوبة، بل وقد تنبأ بتعرض هذه السياسة إلى هجمات من قبل أسواق المال في ظل الظروف المذكورة، وخير إثبات على وجهة النظر هذه الأزمات التي تعرضت لها سياسات أسعار الصرف المربوطة خلال عقد التسعينات ومنذ تعمق ارتباط أسواق المال المحلية بالأسواق العالمية، ففي هذا العقد تعرض سعر صرف الجنيه الإسترليني واليرة الإيطالية لهجمة في سبتمبر عام ١٩٩٢ وأدت إلى فك ارتباط عملتيهما بالمارك الألماني وخروجهما من آلية سعر الصرف الأوروبية، والمعروف عن بريطانيا وإيطاليا عدم فرضهما لقيود على حركة رؤوس الأموال بين أسواق المال بهما والأسواق العالمية في تلك الفترة وأن سوقيهما مرتبطتان بأسواق المال العالمية، إضافة إلى ذلك، ومع رفع القيود على حركة رؤوس الأموال وتحرير القطاع المالي في عقد الثمانينات والتسعينات في كل من المكسيك ودول شرق آسيا وتزايد ارتباط أسواقها المالية بالأسواق العالمية، تعرضت سياسة أسعار صرف عملاتهم المربوطة بالدولار في ديسمبر ١٩٩٤ بالنسبة للمكسيك و٢ يوليو عام ١٩٩٧ بالنسبة لدول شرق آسيا لهجمات أدت في نهاية المطاف إلى تعويم أسعار صرف عملاتهم، وتكشف هذه التجارب عن ارتفاع درجة حساسية سياسية سعر الصرف المربوط للتغيرات الحاصلة في أسواق المال وإلى تراجع إمكانية الحفاظ عليها في ظل هذه المتغيرات الدولية.

كذلك من المعروف أن النظام الحالي قد تجاوز مشكلة السيولة التي ترتبط عادة بأنظمة كمعيار الذهب والذي يعتقد بأن مشكلة السيولة الناجمة عنه قد ساهمت في تعزيز الكساد العظيم Great Depression الذي عانى منه الاقتصاد العالمي خلال الفترة ١٩٢٩ - ١٩٣١، كذلك فقد عانى نظام

برتن وودز من مشكلة السيولة، وقد تم اعتبارها أحد أهم المشاكل المهددة للنظام آنذاك وما قرار صندوق النقد الدولي بتكوين عملة حقوق السحب الخاصة وتوزيعها على الدول الأعضاء إلا دليل واضح يعبر عن قلق القائمين على الصندوق على وضع سيولة ذلك النظام، أما الصعوبات الحالية التي يواجهها النظام الحالي فإنها تتجسد وبشكل أساسي في عدم تشابه خصائص اقتصاديات الدول الأعضاء لذلك فإن تعرض هذه الاقتصاديات لصدمات اقتصادية قد يستدعي تبني سياسات مختلفة لتصحيح الخل الناتج عن تلك الصدمات، أي أن النظام الحالي يعاني من مشكلة تصحيح، وتعتمد، إلى حد كبير، إمكانية الدول الأعضاء على تبني السياسات المناسبة على سياسة سعر الصرف المتبعة من قبل السلطات النقدية التي تعرض اقتصاد دولتها للصدمة، ففي حال دول التعويم، يتوفر للسياسة النقدية هامش كبير من الاستقلالية يمكنها من تبني سياسات تسهم، دون أدنى شك، في تخفيف تكلفة الصدمة على الاقتصاد المحلي وللمساهمة في تصحيح الخل، أما بالنسبة للدول المتبعة لسياسة سعر صرف مربوط، فإنها تؤدي إلى تراجع إمكانية السلطات النقدية، وعلى نحو كبير، في استخدام السياسة النقدية لتصحيح عدم التوازن الناجم عن الصدمة، والواقع الدولي يقدم خير برهان على ذلك، فالدول النامية المتبعة لسياسة سعر صرف مربوط الأضعف من حيث التكيف مع الصدمات الاقتصادية هذا وقد أوضحت التجارب مساهمة سياسة الربط في الحد من سرعة تجاوز اقتصاديات الدول النامية للأزمات وتسهم في ببطء تفاعل اقتصادياتها مع المتغيرات العالمية، لذلك، فإن النظام الحالي يواجه صعوبة تتعلق بمشكلة التصحيح وإن التجارب السابقة للأنظمة النقدية العالمية قد بينت أن تبني سياسة سعر صرف مرنة يساعد على تجاوز هذه المشكلة.

وانتقاد سياسات سعر الصرف المعمومة بسبب ارتفاع تذبذب أسعار الصرف يعد متواضعاً عند مقارنته بالانهيئات التي قد تتسبب فيها

سياسات أسعار الصرف المربوطة، وتجربة الانهيار في شرق آسيا دليل واضح على ما يمكن أن ينجم عن اتباع سياسة سعر صرف مربوط وعن تكلفة تصحيح الخلل الناتج عن الصدمات الاقتصادية الناجمة عن اتباع تلك السياسات.

واتباع السلطات النقدية في الدول النامية لسياسة سعر صرف أكثر مرونة سوف يعزز من استقلالية سلطاتها النقدية في اتباع السياسة الاقتصادية التي تتلاءم والوضع الاقتصادي المحلي، كذلك سيخفف هذا التحول من تبعية السياسة النقدية ومن ثم السياسة الاقتصادية للدول النامية لسياسة العملة المربوطة بها سعر صرف العملة المحلية، وتعويم أسعار صرف الدول النامية، وعلى الأخص الكبيرة منها والتي ترتبط أسواق مالها بالأسواق العالمية ولديها نظام مصرفي متين ورقابة مصرفية مستقلة، سوف يدخل ذلك التحول عملات تلك الدول أسواق المال العالمية ولتتسع بذلك سلة العملات المتعامل بها في هذه الأسواق العالمية ولتشمل عملات دول نامية لها ثقلها على صعيد الاقتصاد العالمي إلا أنها لم تكن ممثلة في السابق في أسواق المال^(٧)، ولعل أفضل تصحيح لهذا الوضع غير المتوازن في النظام النقدي العالمي أن تدخل عملات الدول النامية الأسواق العالمية ولتصبح مع مرور الوقت جزءاً منه وذلك بإعطائها دوراً أكبر للتأثير فيه مما سيساهم في تكوين نظام نقدي عالمي أكثر توازناً ويعكس حجم اقتصاد الدول المكونة له.

أما فيما يتعلق بالمقترحات الأخرى فإنها لن تجيز للدول النامية أن تسهم بما يتلاءم وحجمها في الاقتصاد العالمي، بل إن محاولة طرح سياسات للحد من حركة رؤوس الأموال، كما تفعل وجهة نظر التزود الذاتي، سوف تأتي بنتائج سلبية على الدول النامية، فهذه الأموال مصدر مهم لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في هذه الدول.

وخلاصة القول، إنه قد آن الأوان بالنسبة لبعض الدول النامية لإعادة

النظر في سياسة سعر صرف عملتها وعلى أن تعالج عملية الانتقال إلى سياسة أكثر مرونة كجزء من عملية التطور الاقتصادي وأنها تعكس مرحلة أكثر تطوراً في مسيرتها التنموية، بل إنها أحد متطلبات هذا التطور والتي سوف تسهم في تفعيل آلية التصحيح لهذه الاقصاديات، كما لا يجب النظر إلى هذه المتطلبات من منظور التردد وباعتباره تراجعاً أو تخلياً عن سياسات تم اتباعها والدفاع عنها لفترات غير قصيرة، المهم هنا الواقعية وذلك من خلال إدراك الواقع ومتطلباته المرحلية والمساهمة في تفعيل دور الاقتصاد المحلي على التفاعل مع المتغيرات العالمية ومقدرته على التكيف معها وبما يخدم مصلحة التنمية الاقتصادية لهذه الدول، أما بالنسبة للسوق، فإنه يقدر من يدرك التطورات الحاصلة ويتفاعل معها على نحو إيجابي وذلك على عكس من يحاول أن يحصن ذاته من التحولات التي تطرأ على الاقتصاد العالمي ويتبنى سياسات لم تأخذ في الحسبان تلك التغيرات كما لو أن الاقتصاد يعيش بمعزل عما يحدث في العالم.

والبحث في قضية النظام النقدي الدولي بحاجة لمناقشة دور المصرف المشرف على هذا النظام، ألا وهو صندوق النقد الدولي وذلك بالتعرف على طريقته في التعامل مع أزمات العملات ووجهة نظره حول مستقبل النظام النقدي الدولي في ضوء صدمات عقد التسعينات والتي تكررت فيه انهيارات أسعار الصرف المربوطة على نحو لم يسبق له مثيل ومنذ نشأة الصندوق.

القسم الثالث

صندوق النقد والنظام النقدي الدولي

لقد أنشئ صندوق النقد الدولي بعد الحرب العالمية الثانية وذلك في عام ١٩٤٤ في مدينة برتن وودز في ولاية نيوهامشير الولايات المتحدة الأمريكية، وقد أوكل للصندوق القيام بمجموعة من المهام منها الحفاظ على استقرار نظام برتن وودز كما تم تناوله في القسم الأول من البحث.

ويتبع صندوق النقد الدولي أسلوب التدخل المباشر للمساهمة في صياغة السياسات الاقتصادية للدولة التي يعاني اقتصادها من انهيار لعملاتها، وأبدي بعض الاقتصاديين، ومنهم (Martin Fledestein (1998) رئيس المكتب القومي للبحوث الاقتصادية الأمريكي (National Bureau of Economic Research)، ملاحظات حول طريقة التعامل هذه وذلك من حيث تعارضها مع السيادة الوطنية للبلد المأزوم، كما يجد Fledestein في هذا الدور تجاوزا للدور المطلوب من الصندوق، واقترح استخدام طرق غير مباشرة للتمويل وذلك من خلال المصارف الدولية وليس بالتمويل المباشر ومن موارد الصندوق وذلك كما حصل خلال أزمة دول شرق آسيا، ويرجع السبب في ذلك إلى اقتناع Fledestein أن دور الصندوق يجب أن يقتصر على الجانب الإشرافي وليس التمويلي.

وقد استخدم الصندوق أسلوب التدخل المباشر للتعامل مع الاقتصاديات المأزومة وذلك من خلال وضع شروط مقابل اقتراض الاقتصاد المأزوم من الصندوق و من أسواق المال العالمية، وتأتي الشروط في شكل مجموعة من السياسات التصحيحية على متخذ القرار للاقتصاد المستدين تنفيذها للحصول على الدين، هذا وقد يتفق على تسليم الدين في شكل حصص تدفع مقابل تنفيذ سياسات محددة يقرها الصندوق بالاتفاق مع البلد المستدين، وتتسلسل تلك السياسات فتأتي في شكل تحرير التجارة الخارجية وأسواق المال والخصخصة على سبيل المثال ويطلق على هذا النوع الجيل الأول لسياسات الإصلاح الاقتصادي First Generation of Economic Structural Policies وبعد تجاوز تلك المرحلة من تحرير الاقتصاد يأتي الجيل الثاني من سياسات الإصلاح الاقتصادي ويتجسد في سياسات تدفع باتجاه تعميق الشفافية والمحاسبة و Transparency and Accountability في الاقتصاد والتأكيد على أهمية الإفصاح^(٨) وتتميز سياسات الجيل الثاني بأنها ذات أبعاد سياسية يفرضها الصندوق وعلى

نحو مباشر باتجاه الانفتاح السياسي في البلد المعني وذلك لحاجة تلك السياسات لمؤسسات منتخبة تشرف على تنفيذها، وتقدم تجربة دول شرق آسيا وبالتحديد التجربة الإندونيسية مثالا على سياسات الجيل الثاني، كذلك يفسر ذلك تردد بعض الدول الشرق الآسيوية للاقتراض من صندوق النقد وذلك على الرغم من حاجتها للاقتراض للنهوض باقتصادها من تلك الأزمة، وهنا تقدم ماليزيا النموذج الرافض لتدخل صندوق النقد في الشؤون الداخلية للبلد المأزوم.

ويقترح صندوق النقد الدولي مجموعة من السياسات للتعامل مع أزمة العملات وسوف نلخص هذه السياسات فيما يلي^(٩):

- توفير المعلومات الشاملة والدقيقة للعامة وفي الوقت المناسب، وفي هذا الصدد تبني الصندوق سياسة أطلق عليها معيار توزيع المعلومات الخاصة Special Data Dissemination Standard يبحث فيها الصندوق الدول الأعضاء على تعزيز شفافية نظامهم المالي عبر الكشف عن المعلومات المالية للسوق.

- تعزيز فاعلية إشراف Surveillance الصندوق على متانة اقتصاديات الدول الأعضاء وذلك بتحفيزهم على تقديم المعلومات المطلوبة والمتعلقة بانسجام سياسة سعر الصرف مع بقية السياسات الاقتصادية المتبعة ومدى إمكانية الحفاظ على سعر الصرف الثابت في ظل تدفق رؤوس الأموال.

وفي هذا المجال يطالب بعض الاقتصاديين مثل Henry Kufman بضرورة إنشاء مؤسسة دولية تشرف على حركة رؤوس الأموال، إلا أن الصندوق يرى أنها جزء من مهامه ولا يجب تكوين مؤسسة دولية أخرى، بطبيعة الحال، إن تعدد الأنشطة التي يشرف عليها الصندوق ستجعل منه مؤسسة عالمية ضخمة منوطاً بها القيام بأداء العديد من المسؤوليات الصعبة المرتبطة مباشرة بأداء الاقتصاد العالمي، ويدفع هذا البعض لاقتراح عدم السير في هذا الاتجاه واقتراح تكوين مؤسسات أخرى مكملة لصندوق النقد

وذلك لتفادي تزايد البيروقراطية وتعدد عملية اتخاذ القرار داخل الصندوق وصعوبة انتقال المعلومات بين إدارته المختلفة.

- تطوير النظام المصرفي وذلك على اعتباره القطاع الرئيسي المساهم في الأزمة، هذا وقد بينت العديد من الدراسات، منها على سبيل المثال، دراسة Edwards and Vegh (1997) تسبب القطاع المصرفي بأزمة الـبيسو المكسيكي عام ١٩٩٤ والبيسوس التشيلي عام ١٩٨٢، كما تؤكد على هذه النتيجة تجربة أزمة دول شرق آسيا، فعلى سبيل المثال، أدى ضعف الرقابة المصرفية في هذه الدول بالمصارف المحلية إلى إقراض القطاع الخاص لأموال استخدمها في المضاربة أو الاستثمار في العقار مما أدى إلى ارتفاع أسعار الأسهم والعقارات إلى مستويات مرتفعة يستحيل الإبقاء عليها.

- ضرورة تسلسل سياسات تحرير الاقتصاد بحيث تسبق سياسات تحرير التجارة الخارجية سياسات تحرير حساب رأس المال Capital Account في ميزان المدفوعات. فقد بينت تجارب سياسات الإصلاح اعتماد نجاح سياسات تحرير رؤوس الأموال على عدم تقييد التجارة الخارجية وإلى حاجته إلى اقتصاد متوازن ونظام مصرفي متين تفرض عليه رقابة صارمة من قبل المصرف المركزي.

- ونظراً لجسامة وسرعة انعكاس أزمة العملات على اقتصاديات الدول المتأثرة بها ولاحقاً آثار الأزمة فإن الصندوق والمجموعة الدولية بحاجة لرد فعل مماثلة تحد من إمكانية انتشار الأزمة لدول ومناطق مختلفة من النظام النقدي الدولي، وقد بينت تجارب انهيار العملات إمكانية انتقال العدوى Contagious إلى عملات أخرى وفي هذا المجال توجد مجموعة من الدراسات في علم سياسات أسعار الصرف تجد في عامل العدوى سبباً رئيسياً في انهيار أكثر من عملة واحدة في فترة متقاربة، ويقدم Eichengreen et al (1996) أمثلة على ذلك حيث يذكر البحث تسبب

انهيار البيسو المكسيكي في ديسمبر ١٩٩٤ بالهجوم على العملة الأرجنتينية وإلى ارتفاع احتمال الهجوم على عملات دول أخرى في مناطق مختلفة من العالم ومنها تايلند على سبيل المثال.

وللحد من انتقال العدوى يجد الصندوق ضرورة أن تتوفر لديه سيولة نقدية كافية يستطيع أن يستخدمها بالسرعة المطلوبة لوقف عملية انتقال العدوى، لذلك اقترح الصندوق على أعضائه زيادة حصصهم في الصندوق وذلك لتكوين صندوق تسهيلات احتياطي إضافي من هذه المبالغ، ويتوقع أن يزيد هذا النوع من التسهيلات من سرعة حركة الصندوق للتعاون مع الاقتصاد المأزوم لتجاوز الأزمة.

وعلى الرغم من تلك الإجراءات الموجهة للحفاظ على سياسة سعر الصرف المربوط، فقد أخذ صندوق النقد في توضيح الصعوبات التي ستواجه هذه السياسة في المستقبل وفي ظل ظروف الاقتصاد العالمي والتي تتسم بارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال وزيادة درجة ارتباط هذه الأسواق وتأثرها ببعض، ويجد الصندوق في سياسة تحرير حساب رأس المال عاملاً سيساعد على ارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال بين الدول المحررة لسوق مالها والعالم الخارجي ولهذا العامل دور أساسي في تقويض سياسة سعر الصرف المربوطة، وقد أشار إلى هذه النقطة وفي «عدة مناسبات كل من مدير الصندوق ميشيل كامديسو ونائبه الأول ستانلي فيشر، وقد كان للانهييارات التي أصابت العديد من العملات خلال السنوات الماضية دور مهم في تحول وجهة نظر الصندوق تجاه سياسة سعر الصرف المربوط، ولعل أحد المؤشرات الدالة على هذا التحول، الزيارات التي قام بها المدير العام للصندوق قبل وقوع أزمة شرق آسيا وبالتحديد بين يوليو ١٩٩٦ ويوليو ١٩٩٧ ومحاولته إقناع سلطاتهم النقدية بالتخلي عن سياسة ربط سعر صرف عملاتها بالدولار.

ويعتبر هذا التحول في وجهة نظر صندوق النقد الدولي أحد الدروس

التي استفاد منها الصندوق من تجارب تسلسل تحرير الاقتصاد والانتقال من المرحلة الأولى والتي تأتي في شكل تحرير التجارة الخارجية إلى المرحلة الثانية والتي تتجسد في تحرير حساب رأس المال، لذلك يعكف صندوق النقد الدولي على جعل سياسة تحرير حساب رأس المال أحد أهدافه وإدخال ذلك ضمن نظامه كمؤسسة مشرفة على النظام النقدي الدولي.

الخاتمة

تبين الأحداث الأخيرة في أسواق المال أن النظام النقدي العالمي يمر بمرحلة جديدة أخذت تتجسد ملامحها من خلال انهيار سياسات أسعار الصرف المربوطة وتكرار هذه الانهيارات في أكثر من بلد ومنطقة جغرافية، وأن هذه الانهيارات أسهمت في التشكيك في مقدرة النظام الحالي على تصحيح الاختلالات الهيكلية، وتبين التجارب الحديثة أن تلك الصعوبات تقتصر بشكل أساسي على سياسات أسعار الصرف المربوطة لذلك من المهم إعادة النظر في هذه السياسات بحيث تعيد للنظام النقدي العالمي مصداقيته وثقة المتعاملين في الأسواق العالمية بهذا النظام، ويفسر هذا التغير في وجهة نظر صندوق النقد الدولي تجاه سياسات أسعار الصرف المربوطة وتركيزه على الصعوبات المتوقعة أن تواجه في المستقبل هذه السياسات بعد تنفيذ بنود اتفاقية الجات وارتفاع سرعة حركة رؤوس الأموال بين أسواق المال العالمية.

وقد تم في البحث اقتراح تطوير النظام النقدي العالمي من خلال إعادة النظر في سبب تلك الأزمات ألا وهي سياسة سعر الصرف المربوط وبالمبحث عن بدائل أكثر مرونة، وقد جاء الاقتراح ليجد في عامل سرعة حركة رؤوس الأموال جزءاً من تطور الاقتصاد العالمي وأن محاولة تقييد حركة رؤوس الأموال عملية غير مجدية خاصة بالنسبة للدول النامية حيث تمول هذه الأموال جزءاً غير بسيط من مشاريع التنمية في هذه الدول، كذلك سيشكل تعويم أسعار صرف الدول النامية ذات النظام المصرفي المتين والتي تخضع لرقابة صارمة من قبل المصرف المركزي عاملاً سيساعد على توازن النظام النقدي الدولي حيث ستمنح سياسة تعويم سعر الصرف الفرصة لهذه الدول لإدخال عملاتها أسواق المال العالمية وليمكس ذلك مستوى ثقلها على صعيد الاقتصاد العالمي، كذلك ستساهم هذه السياسة في تعزيز مقدرة اتخاذ القرار على تصحيح اقتصاديات تلك الدول وإعادة التوازن إليها بعد تعرضها للصدمات وإلى تعزيز مقدرة تلك الاقتصادات على التفاعل مع التغيرات الحاصلة في الاقتصاد العالمي.

الهوامش

(١) جاء قرار نيكسون بوقف تحويل الدولار إلى الذهب ضمن خطة عمل أطلق عليها بالسياسة النقدية الجديدة New Economic Policy وذلك للحد من تفاقم أزمة نظام برتن وودز، وشملت السياسة الجديدة بالإضافة إلى وقف تحويل الدولار إلى ذهب على تجميد للأسعار والأجور وإضافة رسوم جمركية بنسبة ١٠٪ على الواردات، وتهدف سياسة تجميد الأسعار والأجور إلى تعزيز القدرة التنافسية للسلع الأمريكية في الأسواق العالمية في حين تهدف سياسة الضريبة الجمركية إلى الحد من الواردات الأمريكية، ويتضح أن مجموع السياسات يهدف إلى علاج عجز الحسابات الخارجية الأمريكية.

(٢) لعل أهم عامل دفع باتجاه فشل سياسات إصلاح نظام بريتون وودز حاجة الولايات المتحدة الأمريكية إلى استخدام أداة سعر الصرف للحد من عجز ميزان مدفوعاتها وهذا خيار غير متاح لها في ظل اتفاق بريتون وودز، وقد اعتبر عامل خفض سعر صرف الدولار مصدراً لإعادة النظر في اتفاق بريتون وودز وإلى فقدان الاتفاق للمصداقية، مع ذلك فقد اجتمعت في ديسمبر ١٩٧١ عشر دول صناعية واتفقت على خفض سعر صرف الدولار مقابل عملات هذه الدول، وإبرام الاتفاق مقابل تخلي الولايات المتحدة الأمريكية عن الضريبة الجمركية والواردة في السياسة الاقتصادية الجديدة التي أعلن عنها الرئيس الأمريكي نيكسون، وبناء على هذا الاتفاق تم خفض سعر الدولار بنسبة ١١,٦٪ مقابل الفرنك البلجيكي، و٨,٦٪ مقابل الفرنك الفرنسي، و١٣,٦٪ مقابل المارك الألماني، و٧,٥٪ مقابل الليرة الإيطالية، و١٦,٩٪ مقابل الين، و١١,٦٪ مقابل الغلدر الهولندي، و٧,٥٪ مقابل الكرون السويدي، و٨,٦٪ مقابل الجنيه الاسترليني.

(٣) يرد في الأدبيات اختبار لتقدير سرعة حركة رؤوس الأموال ورد ففي مقال Feldstein and Horioka (1980) وتتم تقدير سرعة حركة رؤوس الأموال وفقاً لهذه الطريقة بإجراء انحدار بين متغيرين وهما: (١) نسبة الاستثمار المحلي إلى إجمالي الناتج المحلي، و(٢) نسبة الادخار إلى إجمالي الناتج المحلي، وتختبر نتائج الانحدار وفقاً لوجهة النظر القائلة بأن سبب سرعة حركة رؤوس الأموال يرجع لبحث هذه الأموال عن عائد أعلى، لذلك فإن الادخار في

كل بلد يستجيب لفرص الاستثمار في العالم وسوف يلجأ الأفراد للاستثمار في مناطق العائد الأعلى مما يعني أن الاستثمار في البلد المستثمر فيها قد يكون ممولاً من الخارج، وهذا يحد من الارتباط بين الادخار والاستثمار المحليين.

(٤) في بحث حول فاعلية سياسات التحكم في حركة رؤوس الأموال توصل Cardoso and Goldfajn (1998) إلى أن دراسة تجربة البرازيل تفيد أن فاعلية تلك السياسات تقتصر على المدى القصير ولا تتجاوز الستة أشهر.

(٥) يعد مؤشر الانفتاح أحد العوامل المحددة لسياسة سعر الصرف الأمثل وذلك بالإضافة لعوامل أخرى، ولكون خيار سياسة منطقة العملة خياراً لربط سعر الصرف، فقد اعتمد أنصار مدرسة الربط في جزء من أطروحاتهم على العوامل المقدمة في أدبيات منطقة العملة لتبرير خيار الربط، فبالإضافة إلى عامل الانفتاح، تعزى العوامل الثلاثة الأولى من العوامل الواردة بالأعلى إلى أدبيات منطقة العملة: (١) درجة تكامل سوق المال المحلي مع أسواق المال العالمية، و(٢) حجم السوق المحلية، و(٣) تركز التجارة الخارجية، و(٤) سعر الصرف أداة للسياسة النقدية بإمكان السلطات النقدية توظيفها للتأثير على أداء الاقتصاد، ويعتبر تعدد العوامل المحددة لسياسة سعر الصرف المربوط عاملاً قد يؤدي إلى احتمال تضارب نتائجها، فعلى سبيل المثال، قد تشير الإحصاءات إلى تركز التجارة الخارجية في حين يتميز سوق المال بانكشافه على أسواق المال العالمية عندها سيجد متخذ القرار عدم انسجام نتائج العاملين المذكورين، ففي الحين الذي يمنح عامل التركز متخذ القرار إمكانية اتباع سياسة سعر صرف مربوطة يستدعي عامل تكامل السوق ضرورة تعويم سعر الصرف، لذلك تركز الأدبيات، منها دراسة Branson and Katsali (1981)، على عاملي الانفتاح وتكامل أسواق المال ومن دون تجاهل بقية العوامل.

(٦) راجع Black, ١٩٧٦ حول أهمية تحول الدول النامية من سياسة الربط إلى التعويم.

(٧) في دراسة أعدها البنك الدولي (World Bank 1997) حول تكامل أسواق المال الدولية والناشئة، توصلت الدراسة إلى ارتفاع عدد الأسواق الناشئة عالية

التكامل مع الأسواق العالمية وذلك من سوقين خلال الفترة ١٩٨٥ - ١٩٨٧ إلى ١٣ سوق خلال ١٩٩٢ - ١٩٩٤ وارتفاع عدد الأسواق الناشئة متوسطة التكامل مع الأسواق العالمية من ٢٦ سوقاً إلى ٣٦ سوقاً خلال الفترتين المذكورتين أعلاه، ويتوقع ارتفاع عدد الأسواق الناشئة المتكاملة مع الأسواق العالمية خلال السنوات ١٩٩٥ - ١٩٩٧ نظراً لتحرير العديد من الدول لأسواق مالها خلال تلك السنوات.

(٨) تعتبر إحدى توصيات مجموعة الدول الصناعية السبع لصندوق النقد الدولي لتطوير دليل إرشادي لشفافية السياسة المالية وذلك خلال اجتماعهم بلندن في ٢١ فبراير ١٩٩٨.

(٩) تطرق ستانلي فشر وهو النائب الأول لمدير الصندوق إلى هذه السياسات في محاضرة منتدى الصناديق Forum Funds Lecture في جامعة كاليفورنيا بلوس انجلس University of California at Los Angeles بتاريخ ٢٠ مارس ١٩٩٨.

المراجع

- Bayoumi, T. and B. Eichengreen, Macroeconomic Adjustment Under Bretton Woods and Post-Bretton Woods Float: An Impulse Response Analysis, Economic Journal, 104, 813-827, 1994.
- Black, S., Exchange Policies for less Developed Countries in a World of Floating Rates, Princeton Essays in International Finance, No. 119, 1976.
- Bordo, M., The Classical Gold Standard: Some Lessons for Today, Federal Reserve of St. Louis Review, 1981.
- Branson, W. and Katseli-Papaefstrasliou, Exchange Rate Policies for Developing Countries, in S. Grassman and E. Lundberg (eds). The World Economic Order: Past and Prospects, Mac-Millan, London, 1981.
- Cardoso, E. and I. Goldfajn, Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls, IMF Staff Papers, 45, 161-202, 1998.
- Cooper, R., A Monetary System for the Future, Foreign Affairs, Autumn, 1984.
- Cooper, R., International Monetary System-Essays in World Economics, MIT Press, Massachusetts, 1987.
- Edwards, S. and C. Vegh, Banks and Macroeconomic Disturbances Under Predetermined Exchange Rates, Journal of Monetary Economics, 40, 239-278, 1997.
- Eichengreen, B., The Gold Standard in Theory and History, Methuen, New York, 1985.
- Eichengreen, B. Gold Fetters, Oxford University Press, London, 1992.
- Eichengreen, B. A. Rose and C. Wyplosz, Contagious Currency Crises: First Tests, Scandinavian Journal of Economics, 98, 463-484, 1996.

- Fischer, S., The IMF and the Asian Crisis, Forum Funds Lecture, UCLA, 1998.
- Fledstein, M., Refocusing the IMF, Foreign Affairs, March/April, 20-33, 1998.
- Fledstein, M. and C. Horioka, Domestic Saving and International Capital Flows, Economic Journal, 90, 314-329, 1980.
- Flood, R. and P. Garber, Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples, Journal of International Economics, 17, 1-13, 1984.
- Frenkel, J., The International Monetary System: Should it be Reformed? American Economic Review Papers and Proceedings, 77, 205-210, 1987.
- Friedman, M., The Case for flexible Exchange Rates, in Essays in Positive Economics, University of Chicago Press, Chicago, 1953.
- Friedman, M. and A. Schwartz, A Monetary History of the United States 1867-1960, Princeton University Press, Princeton, 1963.
- Garber, P, and M. Taylor, Sand in the Wheel of Foreign Exchange Market: Skeptical Note, Economic Journal, 105, 173-180, 1995.
- Grubel, H., The International Monetary System, Penguin Books, New York, 1984.
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, IMF, Washington D. C., 1987 (January).
- International Monetary Fund, International Financial Statistics, IMF, Washington D. C., 1998 (February).
- Krugman, P., A Model of Balance of Payment Crises, Journal of Money Credit and Banking, 11, 311-325, 1979.
- McKinnon R., Toward a Common Monetary Standards Through the Regulation of Exchange Rates, in M. Baldassarri, H. McCallum and R. Mundell, Global Disequilibrium in the World Economy, St. Martin's Press, London, 1992.

- Mckinnon R., Optimum Currency Area, American Economic Review, 53, 717-725, 1963.
- Obstfeld, M., The Logic of Currency Crisis, Cahiers Economiques et Monetaires, 43, 189-213, 1994.
- Tobin, J., A Proposal for International Monetary Reform, Eastern Economic Journal, 4, 153-159, 1978.
- Williamson, J., Exchange Rate Management: The Role of Target Zones, American Economic Review Papers and Proceedings, 77, 20-204, 1987.
- Williamson, J. and Miller, Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy, Institute for International Economics, Washington (DC), 1987.
- World Bank, Private Capital Flows to Developing countries: the Road to Financial Integration, Oxford University Press, New York, 1997,