

إدارة شؤون النقد وأسعار الصرف في الدويلات النامية ذات الاقتصاد المفتوح

بقلم :

بيتر دريك

جامعة نيوانجلند - استراليا

أولاً : مقدمة

من الواضح أن ثمة ارتباطاً وثيقاً بين نظام أسعار الصرف ونظام الادارة الداخلية لشؤون النقد، لكن كثيراً ما يغيب عن الأذهان أن الخيارات في هذين المجالين تتأثر، وإلى حد كبير، بطبيعة الاقتصاد المعنى وهيكله. والغرض من عنوان هذه المقالة، إستعراض الانتباه إلى نوع من الاقتصاد القومي لم يخط باهتمام الغالبية بين المشتغلين بالاقتصاد^(١). بل إن مجرد وصف هذه الدويلات بأن لها اقتصاداً، موضع نظر، لأنها أشبه بأن تكون أقاليم تابعة لاقتصادات أكبر، مثلما تشكل صقلية إقليمياً داخل الاقتصاد الإيطالي الأوسع. غير أن البلدان الصغيرة، الموجودة في أفريقيا وفي المحيط الهادي والكاربي، تختلف عن صقلية في أن لها استقلالها السياسي وأن أبناءها لا يتمتعون بحرية الانتقال والعمل بلا قيود ذهبا وإياباً من البلد «الأكبر». وقد لا يكون لكل من هذه البلدان على حدة أهمية تذكر على المسرح الدولي، ولكن إذا نظرنا إليها مجتمعة، وجدنا أنه قد أصبح ثمة بالفعل عدد كبير من البلدان الصغيرة، التي تأخذ بالانفتاح، وذات الاقتصاد المتخلف^(٢)، بالإضافة إلى عدد من المناطق المماثلة التي تسعى حالياً إلى الاستقلال.

وهناك حاجة إلى توضيح مصطلحي «الصغيرة» و «الاقتصاد المفتوح». فكلمة «صغيرة» تستخدم هنا لتعني شيئين : أن قيمة الناتج المحلي الإجمالي لذلك الاقتصاد منخفضة للغاية، وأنها قليلة الأثر بحيث تضطر إلى قبول الأسعار التي تتحكم فيها عوامل خارجة عنها، سواء فيما يتعلق بالصادرات أو الواردات. وتقترن القيمة المنخفضة للإنتاج الإجمالي عادة بضآلة عدد السكان وصغر المساحة، غير أن هذين المعيارين الأخيرين لا يكفيان لتحديد الاقتصاد الصغير (انظر حالة سنغافورة). فالعلامتان المميزتان للاقتصاد الصغير هما ضآلة قيمة الإنتاج، واقتراها بالعجز عن

التأثير في أسعار تجارته بالعملة الأجنبية^(٣). فهذه الاقتصادات أشبه، من حيث هي وحدات اقتصادية، بالأسرة والمؤسسة : بل إن قيمة الناتج الوطني في كثير من الحالات لا تتجاوز قيمة مائنتجه شركة متوسطة الحجم في الاقتصادات المتقدمة، ناهيك عن الشركات الكبرى.

ويعني إصطلاح «الاقتصاد المفتوح» أن نسبة كبيرة من إنتاج البلد ومن إنفاقه المحلي يتألف من سلع تدخل في التجارة الخارجية، سواء بالتصدير أو بالاستيراد^(٤)، وأن حركة رأس المال بين البلد المعنى وبقيّة العالم غير مقيدة. ويشمل مفهوم الانفتاح أيضا معايير أخرى مثل الميل الحدي المرتفع للاستيراد. والغرض من فكرة الانفتاح هو التركيز على العوامل التي تحدد المستوى العام للأسعار، ودرجة التعرض لمؤثرات التجارة الخارجية.

ومن السمات الأخرى التي توجد أحيانا في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة المتخلفة، أن الانتاج المحلي يتسم بمرونة ضئيلة للغاية في استجابته للتغيرات النسبية في الأسعار. وينتج ذلك عن القيود الهيكلية، مثل الأيدي العاملة وغيرها من عناصر الانتاج التي تسهم في إنتاج نوع واحد من السلع، في موقع محدد أو تعتمد على تدريب محدد، بحيث يتعذر في الأجل القصير تحويلها لإنتاج سلع أخرى. فهذه الظروف تحد من نجاح التدابير الرامية الى تصحيح وضع ميزان المدفوعات عن طريق التبديل بين أوجه الاتفاق، ويكون تعديل نمط الاتفاق هو العلاج الأساسي لميزان المدفوعات في الأجل القصير. وإذا حدث مثلا أن ارتفعت بالعملة المحلية أسعار السلع التي يتاجر فيها ذلك البلد بالقياس الى السلع الأخرى، فقد لا يتمكن من توسيع إنتاجه من تلك السلع بالسرعة اللازمة. وفي حالة وجود قيود كهذه، لا يكون من المتوقع أن يؤدي خفض سعر العملة الى إحداث زيادة في إنتاج الصادرات أو بدائل الواردات.

وفضلاً عن ذلك، فحتى عندما يتمتع الاقتصاد الصغير بقدر لا بأس به من المرونة في الإنتاج، فإن أساليب تحويل الانفاق، شأنها شأن خفض سعر العملة، لن يترتب عليها غير أثر محدود مادام «الانفتاح» سائداً. بل ويلاحظ في الحالات المتطرفة، حيث لا تنتج في السوق غير كميات لاتذكر من السلع التي لاتدخل في التجارة الخارجية، أنه لا يكون لتغيير سعر الصرف أثر كبير على هيكل الأسعار النسبية للاقتصاد النقدي. وفي هذه الظروف يكون تعديل الانفاق (بالتخفيض) بالقياس الى الإنتاج هو أيضاً الوسيلة الوحيدة لتصحيح ميزان المدفوعات.

وقد تؤدي التغييرات في سعر الصرف الى إعادة توزيع الدخل المحلي الحقيقي، ما لم تتخذ تدابير مقصودة لموازنة تأثير تلك التغييرات. فخفض سعر العملة يعمل لصالح المصدرين المحليين والمؤسسات التي تنافس الواردات، ولغير صالح مستخدمي السلع المستوردة. ويحدث العكس في حالة ارتفاع سعر العملة. ويتوقف حجم إعادة التوزيع على حجم قطاع البضائع غير الداخلة في التجارة الخارجية، ومدى استجابة (أو عدم استجابة) الأجور النقدية المحلية للتغييرات في أسعار البضائع والخدمات. وبعبارة أخرى كلما صغر قطاع البضائع غير الداخلة في التجارة، وزادت استجابة الأجور النقدية لتغييرات الأسعار، نقصت إعادة توزيع الدخول الحقيقية.

وفي اقتصاد صغير، مفتوح، متخلف، يكون المجال محدوداً للغاية لتنشيط الاستثمار والإنتاج في القطاع الخاص، من خلال توسيع النقد المحلي عن طريق الاقتراض المصرفي، ولو في المرحلة الأولى على الأقل. كما أن الحكومة في أي بلد صغير وفقير، لاتستطيع أن تحني فائدة كبيرة من وراء القروض المصرفية، مهما رغبت في ذلك. لأن الانفاق العام لابد أن يخضع أيضاً لذات القيود الناشئة عن عدم مرونة المعروض من الموارد الحقيقية المحلية، وعن حالة ميزان المدفوعات. وأي إنفاق حكومي لايدخل في اعتباره هذه القيود، يفضي حتماً الى التضخم أو اختلال ميزان

المدفوعات. وفضلاً عن ذلك، فإن ارتفاع الميل الحدي للاستيراد وندرة الأصول المالية، وهما من السمات المميزة لتلك البلدان، يعنيان أن أي توسع نقدي محلي سيكون معرضاً لاستنزاف خارجي كبير.

ينطبق هذا بطبيعة الحال على نظم أسعار الصرف الثابتة أو القابلة للتعديل وفقاً لقواعد ثابتة، وهي بطبيعتها نظم لا تستجيب للضغوط المباشرة للسوق الحرة. ولذا ينبغي أيضاً أن نتحدث بإيجاز عن نظام أسعار الصرف المعمومة وغير المقيدة.

ففي الاقتصادات الصغيرة الفقيرة التي تشكل فيها السلع الداخلة في التجارة الخارجية نسبة عالية من إجمالي الانتاج والاستهلاك، يكون من شأن الاضطرابات المتكررة أو الحادة في أسعار الصرف أن تؤدي - من خلال التأثير على مستوى الأسعار - إلى إنقاص القيمة السائلة للنقود المحلية. مما يدفع السكان إلى تجنبها ومحاولة الحصول على حسابات بالنقد الأجنبي أو العودة إلى المعاملات غير النقدية. فالتناس في نهاية المطاف لا يحتفظون بالنقود إلا إذا كانوا مطمئنين إلى قدرتها الشرائية المستقرة والمستمرة. وإيجاز، ففي الظروف السائدة في البلدان الصغيرة المتخلفة، ذات الاقتصاد المفتوح، نادراً ما يتعرض السكان لما يسمى بـ «وهم النقود» أزاء العملة المحلية، ويشكل الاقتصاد ما يطلق عليه «كوردين» إسم منطقة العملة «غير الممكنة»^(٥). فسعر الصرف الحر يجعل من عملة البلد الصغير فكرة غير مقبولة، وبالتالي غير ممكنة.

وفضلاً عن ذلك، فإن النظم المالية البدائية في الاقتصادات الصغيرة، تكون ضعيفة من الناحية الفنية، ولا تتوافر فيها على الأخص إمكانيات التعامل في العملات الأجنبية (حاضرة وآجلة) والتي يتطلبها سعر الصرف الحر^(٦). وعلى ذلك فإن أسعار الصرف الحرة لاتلائم على

الاطلاق للاقتصادات الصغيرة المفتوحة والمتخلفة. وعلى مثل هذه البلدان أن تختار بين سعر الصرف الثابت أو سعر الصرف القابل للتغيير، مع عدم اللجوء الى تغييره كثيراً. وفي كلتا الحالتين ينبغي الأخذ بدرجة مناسبة من الفطنة النقدية.

وعلى ذلك فهناك أربع مجموعات من الخيارات لنظم أسعار الصرف والتدابير النقدية :
سعر الصرف الثابت مع عدم المرونة النقدية، وسعر الصرف الثابت مع المرونة النقدية، وسعر الصرف القابل للتعديل مع عدم المرونة النقدية، وسعر الصرف القابل للتعديل مع المرونة النقدية. وسوف نناقش هذه المجموعات الأربع على التوالي، مع إيلاء الاهتمام الواجب لخمس مسائل أساسية وهي :

- ١ - مدى اعتماد الاقتصاد على النقود.
- ٢ - المنفعة المالية الصافية للترتيبات المتعلقة بالعملة.
- ٣ - استقلال (أو عدم استقلال) السياسات النقدية.
- ٤ - استخدام الأصول الرأسمالية في احتياطات النقد.
- ٥ - استقرار الأسعار.

ثانياً : سعر الصرف الثابت مع انعدام المرونة النقدية

سنتناول في إطار هذا الخيار وضعين مؤسسين مختلفين، ألا وهما : استخدام عملة بلد آخر، واستخدام عملة محلية يدير شؤونها مجلس مختص. وفيما عدا هذا الفارق المؤسسي الهام فهناك جوانب كثيرة مشتركة بين النظامين، ولذا فلا مفر من حدوث بعض التكرار عند وصفنا لكل منهما.

(أ) استخدام عملة بلد آخر

أوضح حالات سعر الصرف الثابت مع انعدام المرونة النقدية، هو استخدام بلد ما لعملة بلد آخر لتكون وسيط التبادل ووحدة المحاسبة. وليس ذلك وضعاً غير مألوف، بل كان أمراً شائعاً وما زال سارياً في كثير من الدول الصغيرة في أفريقيا والمحيط الهادي والكاريفي.

وعند اتخاذ القرار باستخدام، أو عدم استخدام، أو الاستمرار في استخدام عملة أجنبية في الأغراض المحلية، يكون ذلك سعياً إلى تحقيق هدف حيوي يتحمل البلد في سبيله تكلفة قد تكون باهظة. والهدف هو الاستقلال الاقتصادي، أو مظهر ذلك الاستقلال على الأقل، إذ قد لا يكون استعمال عملة دولة أجنبية كوسيط للتبادل في الداخل أمراً ترضى به دولة مستقلة. ومن جانب آخر، فإن التكلفة التي يتحملها أحد البلدان لإنشاء عملة وطنية هي، بداهة، خلق عدم اليقين بين جميع من يستخدمونها. فالقيمة الداخلية والدولية للعملة ستقوى أو تضعف تبعاً لحكمة السلطات المحلية. وكلما صغر حجم الاقتصاد قلت الثقة بعملته.

وإذا تغاضينا عن التعارض الواضح بين الاستقلال الوطني واستخدام عملة بلد آخر (سواء كانت العملة ذاتها هي المتداولة، أو كانت أداة للاكتناز، أو هي المعيار الذي توضح به أرصدة البنوك) فإن لذلك الوضع عيوباً اقتصادية ثلاثة :

الأول : أنه لا يكون لحكومة البلد التابع سيطرة على حجم النقود، بل يتوقف ذلك

الحجم على الفوائض المتراكمة في ميزان المدفوعات، والقروض التي تقدمها البنوك التجارية. ولذا فإن السلطات لا تستطيع منفردة أن توفر التمويل الائتماني لأغراض الاستثمار المحلي، ولا أن تحسن الاقتصاد المحلي ضد تقلبات الأسعار الناجمة في الخارج^(٧). كما أن هذا الافتقار إلى الحرية النقدية قد يفرض قيوداً خطيرة على التوسع الاقتصادي المحلي في استخدام النقود، إذ يصحب التطور الاقتصادي بصورة طبيعية انخفاض في الحصة النسبية من الإنتاج الإجمالي للإنتاج غير النقدي (إنتاج الكفاف والتعامل على أساس المقايضة.. الخ). ويؤدي تناقص هذه الحصة إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية بسرعة أكبر من زيادة الدخل الحقيقي الكلي. وينتج من ذلك أنه إذا لم يزد المعروض من النقود أيضاً بمعدل يزيد عن معدل نمو الناتج الحقيقي الكلي، فستحدث ضغوط تضخمية. ولكن إذا افترضنا أن الاقتصاد مفتوح تماماً فسيؤدي النقص في حجم النقود إلى انخفاض في قيمة الواردات، وإذا بقيت جميع العوامل الأخرى على حالها فإن حجم النقود سيزيد، ويظهر أثر العوامل المضادة للضغوط التضخمية المبدئية.

الثاني : أن العملة المتداولة تكون بمثابة قرض بدون فوائد للبلد صاحب العملة المستخدمة. فالعملة من الأصول المتداولة التي لا تحقق ربحاً. ومن يختارون الاحتفاظ بالعملة يختارون عدم الاحتفاظ أو الاستمتاع بالبضائع والخدمات التي يمكن شراؤها بها. وبدلاً من ذلك، فإن هذه الموارد الحقيقية تبقى في المقام الأول تحت سيطرة مورد العملة والذي قد يستخدم تلك الموارد في توليد دخل له. ففي ظل اقتصاد مغلق، يحصل كل من يقدم العملة على بضائع وخدمات مقابلها ممن يرغبون في الحصول على تلك العملة. وفي الاقتصاد المفتوح الذي يستخدم نقوداً أجنبية، يكون على السكان المحليين أن يرسلوا الموارد إلى الخارج لاستيراد العملة في مقابلها. كما أن هناك خسارة أخرى تستفيد منها الدولة الأجنبية

وهي «ميزة الاصدار» أي قيمة العائد الصافي للاستثمار الذي كان في الوسع تحقيقه محليا عن طريق ملكية إحتياطي العملة^(٨).

الثالث : أن استخدام عملة أجنبية قد يسهل، وربما يشجع، تصدير رأس المال. فعندما تكون المؤسسات والاسواق المالية غير متطورة، تتجه المدخرات المتجمعة لدى البنوك العاملة محليا الى الانتقال بصورة طبيعية، عن طريق البنوك، الى مراكز الاستثمار في البلد «المتفوق». ويلجأ المقيمون الراغبون في الاحتفاظ بأصول مالية أخرى الى استخدام النقود المشتركة للحصول على تلك الأصول في البلد «المتفوق».

وفي مقابل هذه العيوب، ينبغي توضيح المنافع التي يمكن أن تترتب على استخدام عملة أخرى والانتماء الى نظام نقدي أوسع. وهذه المنافع هي : أن مميزات استخدام النقود تتحقق دون تحمل أية تكلفة لتوفيرها، وعدم الحاجة الى تخصيص أي موارد للتحكم في عرض النقود المحلية، وصنع أو إصدار الجزء المتعلق بالعملات منها، أو إدارة شؤون أسعار الصرف. وعدم احتمال حدوث تضخم ناجم عن قيام سلطة النقد المحلية بتمويل العجز الحكومي. وعدم وجود صعوبة في السداد للبلدان الأخرى، وذلك على الأقل في حدود القبول الدولي للعملة المتفوقة.

وبوجه عام، فإن استخدام عملة متفوقة يمكن أيضا أن يطمئن المستثمرين الأجانب الى قدرتهم على إعادة تحويل رؤوس أموالهم أو أرباحهم الى الخارج، مما يشجع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية (الرسمية والخاصة) لأغراض الاستثمار. ويزيد هذا التشجيع كلما كانت العملة المتفوقة أكثر أهمية في المبادلات الدولية، وأقل تعرضا لمخاطر انخفاض أسعار صرفها. وذلك بالإضافة الى أن استخدام عملة متفوقة، وعليها إقبال دولي، قد يساعد صناعة

السياحة في الأقليم التابع، ويزيد من احتمالات تحوله الى مركز مالي إقليمي.

وأخيراً، فإن البلد المفتوح الذي يستخدم عملة متفوقة (أو يربط سعر عملته بقوة بعملة أخرى) يربط مستوى أسعاره بمستوى الأسعار في بلد العملة المتفوقة. (وعلى نحو أكثر تعميماً، فإن البلد الذي يربط سعر عملته بالذهب أو بحقوق السحب الخاصة أو بسلة من العملات الأجنبية، يربط نفسه بمستويات الأسعار الدولية في شكلها المتوسط). ومعنى ذلك أن العملة المشتركة تضمن الاستقرار الداخلي للأسعار، بشرط أن تكون الأسعار الخارجية مستقرة. ومن ناحية أخرى فإذا كانت التكاليف والأسعار الخارجية أقل استقراراً من مثيلتها في الداخل، وحدثت تقلبات عامة في الأسعار في الخارج، فإن العملة المشتركة سوف تنقل بصورة آلية تلك الأسعار الى أي إقتصاد تابع لديه نسبة عالية لسلع التجارة الخارجية في إنتاجه الكلي واستهلاكه الكلي. وفي ظروف كهذه تكون العملة المستقلة، ذات سعر الصرف المتغير، أداة لحماية الإقتصاد من التضخم المستورد.

(ب) نظام مجلس العملة

يمكن أيضاً أن يتحقق ثبات سعر الصرف وتجنب التقلبات النقدية (بما ينطوي عليه ذلك من مسؤوليات ومخاطر) عن طريق اللجوء الى نظام مجلس العملة (أو الاحتفاظ بهذا النظام إذا كان قائماً). وتقوم الصورة التي يطبق بها هذا النظام حالياً، أو التي كان يطبق بها حتى وقت قريب في كثير من الأقاليم المستعمرة أو التي كانت مستعمرة، تقوم عادة على وضع سعر ثابت للصرف بالنسبة لعملة إحدى الدول الكبرى، ويشترط تغطية

- و حيث ر = متوسط العائد على أصول احتياطي العملة
 و حيث ح = حجم العملة المصدرة
 و حيث ع = العمولة
 و حيث ب = الدخل من بيع العملات المعدنية
 و حيث ك = تكاليف صنع العملة وتوفيرها وإدارتها وحفاظة عليها

وعلى سبيل الايضاح نأخذ بتسوانا وساموا الغربية مثلاً، وهما من البلدان الصغيرة التي تصدر عملة مستقلة. ففي مثل هذه الحالات تكون جميع المتغيرات في المعادلة خاضعة لسيطرة أو لتأثير السلطات الى حد ما. وتكون قيمة «م» كمية إيجابية، ولا يتطلب الأمر أكثر من إجراء الحساب المتعلق بكل ظرف على حدة. وفي الطرف الآخر هناك بلدان صغيرة مثل ليسوتو وناورو، وكل منهما تستخدم عملة دولة خارجية. وفي هذه الحالة، فإن قيمة «م» تساوي صفراً. وإن كان يمكن أن يقال في هذه الحالات إن البلد الصغير يتلقى عادة مساعدات أخرى من البلد الذي يستخدم عملته، كأن يحصل على قدر من المعونة أكبر مما يحصل عليه في ظروف أخرى. والواقع أن ليسوتو تحصل على تعويض مالي حاص عن عدم إصدارها للنقود من جانب جنوب أفريقيا، وهي البلد الذي تستخدم عملته.

وعيوب نظام مجلس العملة، في صورته الجامدة، ترجع كلها الى أن السلطات المحلية لا تستطيع أن تتصرف على نحو مباشر في المعروض من العملة (وإن كانت تستطيع في بعض الظروف أن تؤثر على إجمالي إمدادات النقود عن طريق السيطرة / التأثير على البنوك التجارية). وبذلك لا تستطيع السلطات أن توجه احتياطي العملة (والذي يمثل مدخرات الجمهور المستثمرة في حيازة العملة) الى تكوين أصول محلية، بل تضطر الى الاحتفاظ باحتياطيات أجنبية. وثانياً، أنه

لا يكون في الوسع وضع أو تطبيق سياسات نقدية لمكافحة الاضطرابات الدورية عن طريق خلق أو إنقاص النقود تبعاً للحاجة بواسطة مجلس العملة. وثالثاً، أن النظام يعاني من اتجاه تضخمي ملازم له عندما يتسع انتاج الاقتصاد دون حدوث تحسن في الوقت ذاته في ميزان المدفوعات^(١١) وأخيراً، فإن سعر الصرف الثابت المتمثل في نظام مجلس العملة يحدّ الى درجة كبيرة من قدرة أي اقتصاد مفتوح على حماية نفسه من تقلبات الأسعار التي تنشأ في الخارج.

وتعني النقطتان الأوليان في الفقرة السابقة أن تصدير المدخرات المحلية يصبح ميسوراً، شبيهاً بسهولة تصديرها عندما تستخدم عملة خارجية كوسيط للتبادل. وكثيراً ما قيل إنه ليس من الحكمة أن يؤخذ على نحو دائم بالترتيبات المؤسسية المؤدية الى تقييد الاحتياطي الرسمي للعملة في أوراق مالية أجنبية^(١٢)، والتي تجعل أيضاً حيازة الأفراد من المواطنين للمحافظ الاستثمارية في الخارج أسهل من حيازتها في الداخل. غير أن هذا الرأي يقوم على افتراض أن عائدات الاستثمار الصافية أعلى في الداخل منها في الخارج. وليس من الواضح أن هذا الافتراض صحيح دائماً، بل على العكس يمكن أن يقال إنه كلما كان حجم الاقتصاد صغيراً نقص احتمال أن يكون المعدل الصافي لعائد الاستثمار في الداخل أكبر من المعدل الذي يمكن الحصول عليه من الاستثمار في الخارج. ويؤيد هذا الرأي ما هو ملحوظ من أن بعض البلدان الصغيرة تفضل حيازة أصول حقيقية ومحافظ استثمارية في البلدان المتقدمة^(١٣).

ثالثاً : سعر الصرف الثابت مع المرونة النقدية

المرونة النقدية هي الوسيلة للتغلب على الميول التضخمية، ولتزويد الحكومات بالموارد المالية اللازمة للتنمية أو لتثبيت الأسعار. ومن شأن هذه الأموال التي تتاح للحكومة أن تزيد

كلما نما الاقتصاد النقدي. وبقدر ما يكون للسلطة النقدية (سواء كانت مجلس العملة أو البنك المركزي أو غيرهما) من قدرة على التحكم في أصول البنوك التجارية أو الترخيص بعملياتها الخ يتوافر لها قدر أكبر من التأثير النقدي. وذلك فضلاً عن أن السلطة النقدية المحلية قد يكون لها حق الافتراض من سوق المال العالمية، وبذلك تزيد من حجم الموارد المتاحة للمجتمع المحلي. ويمكن تحقيق هذه الأغراض في ظل أشكال مؤسسية مختلفة، قد تكون البنك المركزي، أو هيئة النقد، أو مجلس العملة. وليس ما يهم هو الاسم الذي يطلق على تلك الهيئة بل مقدار ماتمتع به من حرية^(١٤).

وقد يكون من الأفضل لكثير من الاقتصادات الصغيرة، إن لم يكن كلها، أن يوضع حد لمدى الحرية النقدية، وذلك مثلاً بالنص على ألا تحوز مؤسسة النقد المركزية في محفظة أصولها غير نسبة متواضعة من الأوراق المالية للحكومة المحلية. وقد يتوافر لنظام مجلس العملة المعدل على هذا النحو القدر اللازم من المرونة النقدية التي يحتاجها الاقتصاد الصغير، مع الاحتفاظ بالجانب الأكبر من الانضباط النقدي الضروري.

رابعاً : سعر الصرف القابل للتعديل مع انعدام المرونة النقدية

إن النظم النقدية من طراز مجلس العملة التي تنص على أن يكون للعملة غطاء خارجي كامل أو مرتفع، تتوافر لها ضمانات ذاتية ضد التضخم الناجم عن أسباب داخلية، لكنها لا تتضمن احتياطات تحميها من التضخم المستورد. ولذا فقد يضاف عنصر هام إلى نظام النقد شبه الآلي، بأن يكون سعر الصرف قابلاً للتعديل. وهو تدبير له فاعليته في مواجهة تقلبات الأسعار ذات المنشأ الخارجي، إذ يسمح بإعادة النظر في قيمة العملة المحلية لحماية الاقتصاد الداخلي من التضخم

المستورد (أو خفض قيمة العملة المحلية لمواجهة الانكماش الخارجي).

وإدخال سعر الصرف المتغير على نظام من طراز مجلس العملة، يثير صعوبات متعلقة بالسياسات وصعوبات آلية وإدارية. ولكن إذا كانت التغيرات في سعر الصرف غير متقاربة في الزمن وغير كبيرة في الحجم، يمكن بوجه عام تجنب الصعوبات بالاحتياط لتعديل سعر الصرف عند وضع الحسابات الداخلية للسلطة النقدية. ومن شأن هذا الاحتياط أن يمنع أي آثار نقدية محلية غير مرغوب فيها وتكون راجعة إلى التغير في قيمة الأصول الأجنبية للاحتياطي القومي مقومة بالعملة المحلية، وذلك عن طريق امتصاص أرباح (خسائر) العملة المحلية الوطنية الناشئة عن خفض (رفع) سعر الصرف^(١٥).

ورفع سعر العملة الذي يتم لابقاء تكاليف المعيشة منخفضة بالعملة المحلية، من شأنه أن يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل الحقيقي، من ناحية المصدرين والمؤسسات التي تنتج سلعا بديلة للواردات إلى ناحية المستهلكين ومستخدمي سلع الانتاج المستوردة. (وهذه الفئات قد تتداخل بطبيعة الحال. وفي هذه الحالة ينبغي للمصدر مثلا أن يوازن بين منافع استقرار أسعار مستلزمات الانتاج المستوردة والسلع الاستهلاكية وبين انخفاض عائداته من العملة المحلية). ولما كان من شأن ارتفاع قيمة العملة ألا يحدث تغييرا في ميزان المدفوعات بالعملة الأجنبية (على أساس افتراضات الانفتاح المذكورة أعلاه) أفلا يكون من الأفضل التحكم في مستوى الأسعار المحلية وتوزيع الدخل عن طريق السياسة الضريبية؟ أي عن طريق فرض ضريبة على قطاع التصدير تستخدم في دعم سلع الاستهلاك والانتاج في السوق المحلية؟ تتوقف الاجابة على ذلك على اعتبارات سياسية واقتصادية في كل حالة : فبعض الاقتصادات الصغيرة تفضل أن تتجنب التغير في سعر الصرف، وتعتمد على التدابير الضريبية لتحقيق الاستقرار للأسعار المحلية. بينما يفضل بعضها الآخر تغيير

سعر الصرف لتجنب الصعوبات والتكاليف الادارية للتدخل الضريبي و/ أو لاحتفاء الآثار المتعلقة بإعادة التوزيع، والناجمة عن المحافظة على استقرار الأسعار المحلية عند وجود اتجاه تضخمي في العالم الخارجي. وعلى كل حال، فلن تحدث إعادة توزيع كبيرة إذا كان قطاع البضائع غير الداخلة في التجارة الخارجية ضئيلاً، وكانت الأجور النقدية مرتبطة ارتباطاً قوياً بالأسعار.

خامساً : سعر الصرف المتغير مع المرونة النقدية

يمكن إقامة هذا النظام بالجمع بين الأحكام التي توفر القدرة على خلق النقود وتعديل أسعار الصرف المذكورة في الأقسام السابقة، وذلك في ظل مجلس للعملة أو مجلس للنقد، لكن التجسيد المؤسسي المعتاد لهذه السياسات هو البنك المركزي.

إذا يجوز للبنك المركزي المستقل التقليدي أن يختار أصوله، وأن يخلق النقود بغير حد عن طريق شراء الأوراق المالية المحلية، وأن يجوز ما يمثل عملياً كل الموجود في البلد من النقد الأجنبي، وأن يسيطر على سعر الصرف الوطني باستعداده لأن يبيع ويشتري كميات غير محدودة من العملات الأجنبية بسعر معلن. وإذا اتبع البنك المركزي سياسة الحرية الكاملة في الاستثمار، كان في وسعه من ناحية المبدأ أن يحدث تأثيراً نقدياً ومالياً كبيراً:

أولاً : عن طريق القدرة على تغيير العرض من النقود، بما يحقق مصلحة الاستقرار و/أو التنمية، ثانياً : عن طريق بيع وشراء الأصول المالية المحلية، وبذلك يشجع على نمو سوق المال.

وهناك مميزات أخرى لوجود بنك مركزي ذي سلطات كاملة، تنبع من إشرافه على البنوك التجارية. ومن أهمها تأثيره النقدي وتشجيعه للتطور المالي المحلي، وذلك بأن يفرض اشتراطات معينة فيما يتعلق بأصول البنوك التجارية^(١٦).

ويجب أن يدخل في اختصاصات البنك المركزي ذي السلطات الكاملة مسؤولية تحويل العملة، وأن يكون قادرا على الوفاء باحتياجات البنوك من العملات الأجنبية عند الطلب (أو أن يلجأ الى وسائل ضبط التبادل). وليس من الحكمة دائما أن يضطلع البنك المركزي بمسؤولية حيازة وإدارة احتياطيات البلد من العملات الأجنبية إذا كان النظام المصرفي الخاص مضطلعا بذلك على نحو مناسب. فضلا عن أن المميزات المتوقعة للبنك المركزي تتطلب أن تتوافر له موارد إدارية ضخمة. فإداء هذه الوظائف يحتاج الى موظفين أكفاء قد يكون وجودهم أمرا بالغ الصعوبة في بلد صغير تعتبر فيه المهارات الادارية والمالية المحلية من أشد الموارد ندرة.

وكلما كانت قدرة البنك المركزي على خلق النقود طليقة، زاد الاحتمال بأن تلزمه الحكومة بتمويل أوجه العجز المختلفة، وزاد بنفس القدر احتمال حدوث تضخم داخلي. ذلك الى أن الإفراط في إصدار العملة في مقابل صكوك حكومية، من شأنه أن تتآكل الاحتياطيات القومية من النقد الأجنبي، وأن تتضاءل آجلا أو عاجلا قدرة البنك المركزي على تحويل العملة المحلية الى العملات الأجنبية بسعر محدد. وينتهي بنا ذلك الى نقطة بالغة الأهمية، وهي أن البنك المركزي في بلد نام ذي اقتصاد مفتوح سيواجه عقبات حمة في محاولته لممارسة الادارة النقدية بسبب انفتاح الاقتصاد. (وينطبق ذلك بطبيعة الحال بدرجة أكبر على البلدان الصغيرة المتخلفة). وإذا بذلت محاولة لتوسيع الائتمان المحلي دون الالتفات للقيود القائمة على الموارد الحقيقية، فإما أن يضر ذلك بميزان المدفوعات أو يؤدي الى التضخم، أو اليهما معا. والنموذج المعروف الذي وضعه واختبره ج. ج. بولاك وزميله يبين أنه في حالة ثبات سرعة التداول، ووجود ميل حدي مرتفع ومستقر للاستيراد، وتحديد سعر صرف ثابت، تصل نسبة خسارة الاحتياطيات الأجنبية الى أي توسع اختياري في الائتمان المحلي الى مايقرب من الواحد الصحيح خلال فترة لا تتجاوز ثلاث سنوات. وقد طبق نموذج بولاك مؤخرا على البيانات المتعلقة باقتصاد بتسوانا فاستخلص منه أن

« ... خسائر الاحتياطي المرتبطة بالزيادة المستقلة والمستمرة في الائتمان المحلي تمثل نسبة عالية للغاية من تلك الزيادة ... وأن محاولة توسيع المعروض من النقود، مهما تكن الأسباب، بمقدار ١٠٠ يؤدي الى حدوث توسع حقيقي، بعد إدخال جميع التعديلات، لايزيد عن ١٣ فقط... وبقيّة الفرق يمثل خسارة في الاحتياطي.»^(١٧)

سادساً : اختيار أداة للدعم

وأخيراً، فما الأداة التي ينبغي للبلد الصغير المتخلف، ذي الاقتصاد المفتوح، أن يثبت بها سعر صرف عملته أو يربط بها ذلك السعر (بافتراض أنه قرر عدم استخدام عملة دولة أخرى)؟ الخيارات المتاحة هي : عملة أجنبية واحدة، أو سلة من العملات، أو الذهب، أو وحدات من حقوق السحب الخاصة التي أنشأها صندوق النقد الدولي. وكان الارتباط بعملة واحدة هو السبيل المعتاد، لأسباب ترجع الى التاريخ و/أو الجغرافيا أو لسهولة التشغيل أو بمجرد القصور الذاتي. غير أنه سبيل غير مأمون العواقب لأنه قد يربط البلد النامي بشكل أو ثقل من اللازم (في التجارة، والاستثمار، وتوفير الاحتياطيات) بمصائر بلد واحد. والارتباط الوثيق قد لا يكون مرغوباً على نحو دائم. وقد يكون لدى كثير من الاقتصادات الصغيرة درجة من الحرية تزيد عما نتصور في تحديد مصادر وارداتها ومحافظها من الاحتياطيات الدولية. والسبيل الى توزيع المخاطر هو التثبيت أو الارتباط بسلة من العملات، والأفضل أن تكون سلة حقوق السحب الخاصة^(١٨).

سابعاً : الخلاصة

أرجو أن يكون قد اتضح أن هناك إمكانيات مختلفة متاحة أمام البلدان الصغيرة للجمع

بين شكل سعر الصرف ودرجة الحرية النقدية، وأنها ليست ملزمة بالاختيار بين قاعدتين متطرفتين هما «سعر الصرف الثابت مع انعدام المرونة النقدية» و «سعر الصرف المتغير مع المرونة النقدية». فهناك قواعد أخرى قد تكون ملائمة وممكنة، ويجب على كل بلد أن يقدر ظروفه واحتياجاته الخاصة. غير أن هناك افتراضاً عاماً مؤداه أن الاقتصادات الصغيرة المفتوحة المتخلفة يجب أن تعالج الحرية النقدية بقدر كبير جداً من الحذر. والقاعدة العامة أنه إذا لم ترغب إحدى الدول في استخدام عملة أجنبية، ينبغي مع ذلك أن تتردد في الانطلاق إلى النقيض الآخر وهو الحرية سواء فيما يتعلق بالكميات المعروضة من النقود أو بسعر الصرف. فهناك مميزات كبيرة للأخذ بشكل من أشكال نظام مجلس العملات.

ونختم حديثنا بالتذكير بالأهمية الجوهرية لاستقرار الأسعار في البلدان النامية. فمن المهم الحفاظ على الثقة الداخلية والخارجية بقيمة النقود المحلية : الثقة الداخلية لتشجيع التحول إلى الاقتصاد النقدي وتيسير التنمية المالية، والثقة الخارجية لتشجيع التجارة الدولية والاستثمارات الأجنبية. فمن شأن هذه القوى أن تعجل بالنمو الاقتصادي بمعدل أسرع من أي محاولة تعتمد أساساً على التوسع في إصدار النقد المحلي. وكما أوضحنا من قبل، فحيثما تكون الموارد الحقيقية شحيحة، لامفر من أن يؤدي التوسع في الائتمان المحلي إلى التضخم وفقد الاحتياطات الخارجية. وليس معنى ذلك أنه ينبغي للسلطات النقدية أن تحجم عن كل محاولة لتشجيع التحول إلى الاقتصاد النقدي، والتخفيف من أي اتجاه تضخمي في النظام النقدي، وتحسين الهيكل المالي، وتنويع الاقتصاد بقدر ما تستطيع. ولكن ينبغي تجنب الأوهام التي تتصور أن للنقود قوة سحرية. فما تستطيع النقود والنظام المصرفي أن تحققه للتنمية يتوقف على حجم الاقتصاد النقدي وطبيعة وهيكل ذلك الاقتصاد.

وكلمة أخيرة. تناولت هذه الدراسة البدائل المختلفة لما يمكن اتخاذه من ترتيبات مؤسسية لإدارة المتغيرات النقدية. ولم تشر الدراسة إلى الحكومات بثق، مفترضة ضمناً أن تصرفها تصرف حكيم ويتسم بالمسؤولية، وإن كان ذلك ليس هو الحال دائماً. ومن بين البدائل المختلفة التي تناولناها، ليس هناك غير بديل واحد بعيد عن التأثير بما تتخذه حكومة البلد المعني من قرارات، ألا وهو الاعتماد على عملة بلد آخر. ولكن بمجرد أن يتقرر استخدام عملة محلية يكون الباب قد انفتح أيضاً لاساءة استعمالها. وكما قال هاري جونسون «... حتى في حالة وجود مجلس للعملة مشكل بعناية، محدود العضوية، تستطيع الحكومة غير المسؤولة أن تحول إلى مصدر مؤقت للتمويل السهل لبرامجها»^(١٩) ولا يمكن للتشريعات الداخلية مهما تكن، ومهما فرضت من قيود على إصدار النقد، أن تكون ضماناً دائماً لا يتزعزع. فالقواعد التي توضع للحد من الإصدار، ولتحديد الغطاء، وضمان امكانية التحويل إلى العملات الدولية، وأسعار الصرف، إنما توضع لتنتهك. والتاريخ المخزن للبلدان التي أفلست بسبب تصرفات سياسيتها الذين لم يستطيعوا أن يقاوموا إغراء إصطناع النقود لتحقيق أغراضهم هو إنذار قوي للبلدان الصغيرة.

الحواشي

- * يتقدم كاتب المقال بالشكر إلى السيد م. ل. أريديجولد للملاحظات البناءة التي أبداهها على مسودة هذه المقالة.
- (١) استخدم حديثاً اصطلاح «الدولة» Mini-State لوصف البلدان والاقتصادات الصغيرة التي نعيها. أنظر : D.R. Khatkhate and B.K. Short, "Monetary and Central Banking Problems of Mini States", *World Development* Vol. 8, 1980, pp. 1017-25.
- (٢) يقال إن هناك على الأقل ٢١ بلداً صغيراً، لا يتجاوز تعداد السكان في أي منها ٤٠٠,٠٠٠ نسمة، وتقل أراضيها الزراعية عن ٢٥٠٠ كيلومتر مربع، وبقل ناتجها القومي الإجمالي عن ٥٠٠ مليون دولار في السنة. أنظر : B. Jalan, "Classification of Economies by size" in B. Jalan (ed.), *Problems and Policies in Small Economies*, London, Croom Helm, 1982, p. 44

إدارة شؤون النقد وأسعار الصرف في الدولات النامية ذات الاقتصاد المفتوح بيتر دريك

- (٣) يقول خاتخت وشورت إن «الحد الاقتصادي المميز للدولة الصغيرة يجب أن يتركز على نسبة إنتاج تلك الدولة المخصص للبيع في الداخل إلى إنتاجها الموجه إلى بقية العالم» (المراجع السابق، ص ١٠١٧) غير أن هذا المعيار لا يكشف عن ضالة حجم الاقتصاد بل عن سمة أخرى وهي درجة إنفتاحه.
- (٤) وذلك وفقاً لما قال به ر. أ. ماكينون، "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, September 1963 and W.M. Corden, *Monetary Integration*, Princeton, International Finance Section, Princeton University, 1972
- (٥) المرجع السابق
- (٦) أنظر:
- Crockett, A.D. and Nsouli, S.M., "Exchange Rate Policies for Developing Countries", *Journal of Development Studies*, January 1977.
- (٧) ولكن ينبغي ملاحظة أن الحكومة قد تتمكن من تمويل العجز بالأقراض من البنوك التجارية الدولية، وأن البنوك نفسها قد تفضل القيام بعمليات التثنية لمقاومة الأزمات الاقتصادية. ويتحكم في كل من هذين الاحتمالين حجم السيولة المتاحة للبنوك على الصعيد العالمي «ورأيها» في البلد المعنى. وبعبارة أخرى فإن الاقتصاد الصغير يعتبر من وجهة نظر البنوك الدولية أشبه بأحد الأقاليم الصغيرة في البلد الذي يقدم العملة.
- (٨) المعنى الدقيق لاصطلاح «ميرة الأصدار» هو الفرق بين السعر الرسمى للعملة وبمحتواها المادي. لكننا نحتاج إلى معنى أوسع يشمل أيضاً الدخل الاستثنائي للمبالغ المحتفظ بها كاحتياطي لأوراق البنوك المصدرة. إلا أنه نظراً لأن الاستخدام الفضفاض لاصطلاح «ميرة الأصدار» قد تسبب إلى الكشاكش الاقتصادية فإننا نستخدمه هنا بمعناه الواسع رغم أنه أقل دقة.
- (٩) مجلس العملة بطبيعة الحال هو الجهة التي تتقاضي العمولة. ويكون ذلك بمثابة إعادة للتوزيع من القطاع الخاص إلى القطاع العام، وليس كسباً صافياً للبلد. وإذا كان الأفراد الأجانب والمواطنون المحليون سيسهمون في هذا الدخل الناشئ عن العمولة، فلا مفر من أن يتعرض البلد الصغير، الذي يتعامل في ظل معدلات محددة للتبادل التجاري، لأن تفرض تكاليف العمولة على كاهله عن طريق رفع أثمان الواردات وخفض أثمان الصادرات مقومة بالعملة المحلية.
- (١٠) هذه المعادلة مأخوذة بتصرف من:
- A.R. Roe and P. Davies, "Monetary Disintegration in Southern Africa", *Warwick Economic Research Paper No. 144*, Department of Economics, University of Warwick, 1979.
- وقد استخدمت براون حاص من الدكتور رو. وكما يوضح الكاتبان، فإن المعادلة يمكن أن تطبق في جميع الحالات، حتى في حالة البلدان التي تستخدم عملة بلدان أخرى، وفي هذه الحالة فإن المعادلة توضح نقطة البدء لقيمة ميرة الأصدار المفقودة.
- (١١) P.J. Drake, *Money, Finance and Development*, Oxford, Martin Robertson, 1980, pp. 93-96.
- (١٢) قدم أحد رجال البنوك المركزية ذوي الخبرة الكبيرة عرضاً قوياً لهذه الحجة مؤخراً. أنظر:
- Brian Oliver, "Central Bank Functions in Less Developed Countries: The Case of Swaziland", *National Westminster Bank Quarterly Review*, November 1979.
- ويرى أوليفر أنه إذا توافرت الإدارة الجيدة أمكن تجنب مخاطر خلق النقود محلياً بغير ضوابط (التضخم) وقصد الاحتياطات

- دون الوقوع في الشراك المقلال وهو «التراكم العميق للاحتياطات بعمليات المراكز المتقدمة والتي تناقص قيمتها باضطراب» غير أن المشكلة أصلاً، كما ستوضح فيما بعد في هذا المقال، ليست الافتقار إلى الإدارة الجيدة بل الافتقار إلى الفطنة من جانب رجال السياسة.
- (١٣) الواقع أن الاقتصادات الصغيرة إذا اتعت المشورة الاستشارية السليمة لن تترد بأن تقتصر احتياطاتها على «عملات المراكز المتقدمة والتي تناقص قيمتها باضطراب».
- (١٤) تؤدي الاختلافات اللغوية إلى خلق البلبلة في هذه القضية. فليس هناك تعريف واضح، جامع مانع، لمصطلحات مجلس العملة، ومجلس النقد، والسلطة النقدية، والبنك المركزي. وفي التطبيق، يستخدم المصطلح الأول عادة للدلالة على التشدد الداخلي والخارجي، بينما يستخدم المصطلح الأخير للدلالة على التساهل الداخلي والخارجي. ولكن يمكن في العمل أن يوجد مجلس للعملة يتبع سياسات مرنة، كما يوجد بنك مركزي مقيد اليدين بالتشريعات.
- (١٥) وردت مناقشة أولى لطريقة تشغيل حساب تعديل سعر الصرف في : Drake المراجع السابق الصفحات ١١٢ - ١١٥.
- (١٦) لمزيد من التفاصيل أنظر المراجع السابق، ص ١٠٨ - ١٠٩.
- (١٧) Roe and Davies المراجع السابق، الصفحات ٢١ - ٢٢.
- (١٨) للاطلاع على عرض قوي لهذا الرأي أنظر :
Crockett and Nsouli المراجع السابق
- (١٩) H.G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, London, Allen & Unwin, 1973, p. 228