

اختيار « نظام الصرف » الأمثل لـ « الدول النامية » بين : الثنائية القطبية والأنظمة الوسيطة

آيت يحيى سمير
أستاذ مساعد
جامعة تبسة
(say082@yahoo.com)

- تقديم :

إن أزمة النظام النقدي لبروتون وودز وانهاره بداية سنوات 1970، جعل موضوع اختيار نظام الصرف يمثل القرار الأكثر أهمية بالنسبة للسياسة الاقتصادية للدول، خاصة منها النامية وهذا بعد الاندماج المالي الدولي الذي بدأ يأخذ وتيرة متسارعة منذ سنوات 1980، وكذلك تعدد وتتابع أزمات الصرف التي شهدتها هذه الدول خلال سنوات 1990 وبداية سنوات 2000.

يعتبر الحوار حول اختيار نظام الصرف الأمثل قديم، لكنه أخذ في التجديد بعد الموجة الأخيرة لأزمات الأسواق الناشئة من خلال ظهور فكر جديد منذ 1990، ويتعلق النقاش في المفاضلة في الاختيار بين الحلول المتطرفة لأنظمة الصرف بإتباع التعويم الحر أو الربط الجامد (مجلس العملة، الاتحادات النقدية أو الدولار) أو إتباع أنظمة الصرف التي تكون وسيطة بين النظامين السابقين (من خلال المناطق المستهدفة، الربط بسلة عملات، الربط القابل للتعديل).

لقد اقترح العديد من الاقتصاديين إتباع إما التعويم التام، أو الربط الجامد متهمين الأنظمة الوسيطة بأنها أنظمة لا تستطيع المقاومة والتحمل أمام التدفقات المتزايدة لرؤوس الأموال على المستوى الدولي وأنها دائماً السبب الرئيسي للأزمات المالية التي حدثت مؤخراً حيث تكون دائماً عرضة للهجمات المضاربية في ظل اقتصاد عالمي يشهد اليوم عولمة مالية متزايدة. وقد أصبحت أصوات هؤلاء الاقتصاديين تطالب وتؤيد فكرة إتباع ما اصطلح عليه بـ الثنائية القطبية: أي الاختفاء الكلي للأنظمة الوسيطة، واتجاه جميع الدول في المدى الطويل إلى إحدى القطبين المتطرفين، إما: التعويم الحر أو الربط الجامد.

بالمقابل عارضت فئة أخرى من الاقتصاديين الأطروحة السابقة¹، ويرون أن الأنظمة الوسيطة هي الأنسب للدول النامية وأن هذه الأنظمة ليست هي السبب المباشر في حدوث تلك الأزمات، وإنما السبب يعود بالدرجة الأولى إلى تحرير الدول النامية لأسواقها المالية بشكل مبالغ فيه دون مراعاة الضعف الهيكلي المالي الذي تعاني منه .

¹. خاصة « ويليامسون » الذي يدافع وبشدة عن الأنظمة الوسيطة .

الجدير بالذكر أن هذا الحوار الحاد بين الفئتين اعتمد على عدد كبير من المحددات ذات الصلة فيما بينها. ولعل أهم نموذج يقدم بعض الاعتبارات النظرية التي تؤثر في اختيار نظام الصرف هو نموذج «مندل - فليمنج»، والذي أدى إلى تطويرين هامين في هذا الموضوع: منطقة العملة المثلى (حجم درجة انفتاح الاقتصاد، هيكل الإنتاج والصادرات، طبيعة الصدمات التي يمكن أن تعصف بالاقتصاد... الخ) والثلاثية المستحيلة. هذا بالإضافة إلى محددات أخرى تخص المصدقية والاتساق مع الوقت، وأيضا العديد من المقاربات الحديثة مثل مقاربة الهشاشة المالية، وكذا دور السياسة في اختيار أنظمة الصرف، وهي الأدبيات التي تعتمد عليها مسألة اختيار نظام الصرف الملائم.

أهمية الموضوع دفعت إلى ظهور عدد ضخم من الأوراق البحثية¹ على المستوى الدولي وحتى الإقليمي العربي. لكن ما يمكن التركيز عليه أن معظم هذه النقاشات والحوارات النظرية والنتائج التجريبية لهذا الكم الهائل من الأبحاث كانت تتمحور حول أثر اختيار نظام الصرف في معاربة التضخم أو تحقيق النمو وأيضا في فعالية التجارة الخارجية بالإضافة إلى دراستها من وجهة نظر فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل أنظمة الصرف المختلفة. أما هذه الورقة ستركز على موضوع اختيار نظام الصرف الأمثل من وجهة نظر مغايرة تتمثل في مناقشة إمكانية المفاضلة بين إتباع الدول النامية للشائبة القطبية - خاصة بعد ظهور العملة المالية - أو إتباع الأنظمة الوسيطة التي كانت دائما المتهم الأول في إحداث أزمات هذه الدول.

لتحقيق الهدف الأساسي من هذا الموضوع سوف يتم الاعتماد على الوصف ومعرفة تفاصيل ترتيبات أنظمة الصرف السائدة في الوقت الحاضر، وأيضا معرفة أهم المحددات والأدبيات التي يتم من خلالها اختيار نظام الصرف المناسب للدول النامية، الشيء الذي يسمح بتحليل هذه المحددات من أجل استنتاج النظام الأفضل لهذه الدول من خلال الاختيار بين نظامي الحلول المتطرفة (ربط جامد، تعويم حر) أو الأنظمة الوسيطة. ويساعد هذا الأسلوب المتبع في النهاية من التأكد من صحة أو عدم صحة الفرض القائل: إن نظام سعر الصرف الأكثر ملاءمة للأداء الاقتصادي للدول النامية هو نظام الصرف الوسيط لكونه توليفة بين التعويم الحر والثابت المطلق.

تم تقسيم هذا الموضوع إلى ست نقاط. تناقش الفقرة الأولى ترتيبات أنظمة الصرف التي تبدأ من التعويم المحض وتمر عبر الكثير من الترتيبات الوسيطة إلى الربط الجامد. وخصصت الفقرة الثانية لسرد أهم المحددات التي تعتمد عليها السلطات لاختيار نظام الصرف الملائم لاقتصادها. أما الفقرة الثالثة فهي تركز على التمييز بين الشائبة القطبية والأنظمة الوسيطة. تبقى المسألة الرئيسية هو تحديد ما إذا أصبحت أنظمة الصرف تتجه شيئا فشيئا نحو القطبين المتطرفين (الربط الجامد والتعويم الحر) في الدول النامية ، ومعرفة ما إذا كانت الشائبة القطبية هي الأنظمة الملائمة لهذه الدول وهو موضوع الفقرة الرابعة. غير أن ضعف الأسس النظرية لفرضية الشائبة القطبية تجعل من إتباع النظامين المتطرفين من قبل الدول النامية بعيد التحقيق وهو ما سيتم تناوله في الفقرة الخامسة. أما الفقرة الأخيرة سيتم فيها تناول اختيار نظام الصرف الأمثل للجزائر.

¹ Michael B. Devereux, Charles Engel (1999), LYS (2002), Vorgelegt von, Olivier GRIMM, Aus stuttgart-Bad connstatt (2007).

أولاً : ترتيبات أنظمة الصرف

لقد تطورت قائمة أنظمة أسعار الصرف على امتداد القرن الماضي بشكل ملحوظ. وعند التفكير بالبدائل بين أنظمة الصرف الثابتة والعائمة، تظهر هناك مجموعة اتصالية لأنظمة وسيطة تبدأ من التثبيت القوي إلى التعويم الحر.

حسب فرنكل، هناك تسعة أنظمة صرف أساسية يمكن تمييزها وهي¹ : الاتحاد النقدي، مجلس العملة، أسعار صرف ثابتة بحق، الربط القابل للتعديل، الربط الزاحف، الربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة، التعويم الموجه وأخيرا التعويم الحر.

كما يمكن تمييز تصنيفات صندوق النقد الدولي التي تنقسم إلى أنظمة صرف قانونية وأنظمة صرف فعلية. تعتمد أنظمة الصرف القانونية على التصريح الرسمي للدول الأعضاء لدى صندوق النقد الدولي غير أن محدودية هذا التصنيف تتمثل في أن الدول لا تتصرف بالضرورة كما في تصريحها الرسمي أي أنها تصرح بإتباع نظام لا يتم تبنيه فعليا. فالكثير من الدول تعلن أنها تعوم عملاتها، إلا أنه يظهر جليا في تطبيقاتها أنها لا تقوم بذلك وهذا ما يبيّن حالة وباء يسمى بـ "الخوف من التعويم"، والذي يمكن تعريفه أنه "التحفظ من ترك معدل الصرف عائِم بحرية بالرغم من الإعلان الرسمي للتعويم"². هذا هو السبب الذي دفع صندوق النقد الدولي إلى التخلي عن التصنيف القانوني سنة 1999 واستبداله بالتصنيف الفعلي الذي يعتمد على السلوك الفعلي لأنظمة الدول.

بالإضافة إلى الترتيبات الفعلية الجديدة لمختلف دول الأعضاء لصندوق النقد الدولي، فقد ظهر إلى الوجود العديد من الترتيبات التجريبية البديلة³. النقطة المشتركة لهذه الترتيبات أنها تستند إلى مؤشرات مختلفة، لأكثر من مصدر للمعلومة في تعريف نظام الصرف المتبع حقيقيا من طرف كل دولة.

ثانياً : محددات اختيار نظام الصرف

إن تقديم قائمة من العوامل المؤثرة في اختيار نظام « الصرف » يمكن أن يساعد كل دولة واقتصاد، خاصة منها الدول النامية التي أصبحت المعنية أكثر من غيرها، في اختيار نظام الصرف المناسب، حسب أهدافها المسطرة مسبقا. وهناك خمس مقاربات أساسية يُعتمد عليها في تحليل محددات اختيار نظام الصرف.

¹ . FRANKEL Jeffrey (1999), « No Single Currency Regime is right for all countries or all times », Essays in international finance № 215 International finance section, Princeton University, pp 2-4. Available via Internet : www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E215.pdf.

² . CALVO. G. A, REINHART. M , (2000) « Fear of floating », NBER, working paper 7993. www.nber.org/papers/w7993.pdf.

³ . لعل أهمها: الترتيبات الهجينة لـ (Ghosh et al (1997,2002)، ترتيبات (LYS(1999,2002,2005)، والترتيبات التي تسمى "طبيعية" لـ (RR(2002) وأخيرا ترتيبات (BOR(2002). عبارة LYS تعبر اختصارا عن تصنيفات لأظمة صرف قام بها المؤلفان: Levy-Yeyati & Sturzenegger. وعبارة RR تعبر اختصارا عن تصنيفات أنظمة صرف قام بها المؤلفان: Reinhart & Roggof. عبارة BOR تعبر اختصارا عن تصنيفات أنظمة صرف قام بها المؤلفان: Bubula & Ötoker-Robe. وأخيرا عبارة Ghosh et al تعبر اختصارا عن تصنيفات أنظمة صرف قام بها المؤلفون: Atish.R.Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jon athan.D.Ostry & Holger.c.Wolf. حيث تعتبر هذه الترتيبات الأكثر اعترافا والأكثر استعمالا في الأعمال التجريبية.

1. المقاربة الهيكلية : المناطق النقدية المثلى

المنطقة النقدية هي مكان جغرافي يتميز بنظام صرف ثابت لمبادلاته الداخلية ونظام صرف مرن لمبادلاته الخارجية ، ويمكن في داخل المنطقة أن تتم المدفوعات إما بعملة موحدة وإما بالعديد من العملات حيث تكون مثبتة فيما بينها ، بينما سعر الصرف يتذبذب مع العملات الأخرى¹. وقد عرفت هذه المقاربة ثلاثة معايير أساسية هي: حركية عوامل الإنتاج ، درجة الاندماج التجاري وتنويع الإنتاج وهي لكل من مندل 1961 ، ماكينون 1963 وكينين 1969 على الترتيب. وقد تم تطوير مفهوم المنطقة النقدية المثلى في إطار النقاش حول أهمية نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن.

2. طبيعة الصدمات :

- فيما يخص العلاقة بين الصدمات واختيار نظام الصرف يمكن أن تدرج عنها ثلاثة مقامات :
- إذا كانت الصدمات المسيطرة هي صدمات خارجية اسمية (نقدية) فإن نظام الصرف المرن هو النظام المفضل، حيث يكون الاقتصاد قادر على الرد بسرعة للاضطرابات الآتية من الخارج. وعليه، فإن الصرف المرن سيمثل متغير التعديل.
 - إذا كان الهدف هو استقرار النشاط بينما الصدمات المسيطرة هي صدمات محلية اسمية، فإن نظام الصرف الثابت هو الأمثل، ويكون أكثر ملاءمة لأنه يسمح بأحسن تعديل نحو التوازن.
 - إذا كانت الصدمات المسيطرة هي صدمات حقيقية خارجية أو محلية (مثل التكنولوجيا أو الإنتاجية)، فإن النظام المرن هو النظام المفضل.

3. مقارنة الاندماج المالي :

حسب هذا التيار الجديد ، اختيار نظام الصرف يتحدد بدرجة الاندماج المالي من خلال ما يلي :

3.1. الثلاثية المستحيلة :

تم تقديم فكرة الثلاثية المستحيلة من طرف روبرت مندل سنة 1972 حيث لا تستطيع البلدان أن تختار سوى اثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة وهي: استقرار سعر الصرف ، حرية حركة رؤوس الأموال والاستقلالية في قيادة السياسة النقدية. ولقد أفضت الثلاثية المستحيلة مؤخرا إلى الرأي الثنائي القائل بأنه مع زيادة حركة رأس المال يصبح الاختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف بين الربط الجامد الفائق في أشكاله الثلاثة (اتحادات العملة، الدولار، مجلس العملة) والتعويم الحر. والواقع أن البلدان المتقدمة إما تعتمد إلى التعويم أو تكون جزءا من الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي². أما البلدان النامية فهي تواجه مشاكل خاصة تجعل هذا التقسيم الثنائي البسيط أكثر صعوبة عما هو وارد هنا نظرا لعدم اندماج هذه

¹ NAZIHA Fakhri, « L'impact de l'interdépendance entre pays sur le choix de régime de change : le cas des pays de Maghreb », Université de la Méditerranée, p 04.

² MACHAEL Bordo (2003), « Exchange Rate Regime choice in historical perspective », NBER, working paper 9654, pp7-8. www.nber.org/papers/w9654.pdf.

الدول في العولمة المالية بشكل كبير الشيء الذي يقود إلى دراسة مقارنة أخرى تتعلق وبدرجة كبيرة بالدول النامية وهي مقارنة الهشاشة الهيكلية لهذه الدول.

3.2. مقارنة الهشاشة الهيكلية :

تعتبر هذه المقاربة حديثة جدا ، وتقدم اختيار نظام الصرف للدول النامية كدالة لخصائص الأنظمة المالية وآثار سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية للدول من خلال:

أ. الخطيئة الأولى (*Original Sin*)¹: تمثل أحد أهم العوامل المحددة في اختيار نظام الصرف للدول النامية، باعتبار ما لديها من خصوصية كبيرة، وهي عدم قدرة أي دولة بصفة عامة والدول النامية بصفة خاصة، الاقتراض من الخارج بعمليتها الخاصة بها. ولتطوير قياس الخطيئة الأولى استُعملت مؤشرات عديدة، تؤدي في النهاية للمؤشر التالي:

$$OSIN_i = \frac{\text{الأوراق المالية المصدر بالعملة } i}{\text{مجموع الأوراق المالية للديون المصدر من طرف الدولة } i}, 0)$$

حيث: OSIN: يمثل مؤشر الخطيئة الأولى ويكون محصور بين الصفر والواحد .

كلما اقترب هذا المؤشر نحو الواحد كلما تم الحكم على أن الدولة المعنية تعاني من الخطيئة الأولى، أي عدم قدرة هذه الدولة الاقتراض دوليا بعمليتها الخاصة بها، مما يجعل السلطات تواجه معضلة نظرا لارتباط أنظمة الصرف الثابتة، كما هو الحال بالنسبة لأنظمة الصرف العائمة، بالخطيئة الأولى. فلو تترك الحكومة عملتها تتعمم - مع وجود احتمال انخفاض قيمة هذه العملة - فإن ذلك سوف يسبب خسائر وافلاسات بسبب الثقل المتزايد للمديونية بالعملات الأجنبية. من جهة أخرى، لو تتبنى الحكومة نظام صرف مربوط (ثابت) فينبغي عليها إذا الدفاع عن سعر الصرف ببيع الاحتياطات الأجنبية والرفع من معدلات الفائدة، فيستطيع ذلك أن يلقي الأخطاء على الديون قصيرة الأجل.

ب. عدم توازن أرصدة العملات الأجنبية (*Currency mismatch*): يمكن تعريف عدم توازن أرصدة العملات الأجنبية على أنه " الفارق بين الأصول والخصوم المقيمة بالعملات الأجنبية لميزانية العائلات، الشركات، الحكومة والاقتصاد بأكمله"²، والدول التي تعاني من هذه الظاهرة في ميزانيتها العمومية هي الدول التي لديها ديون أجنبية صافية والتي تعاني في نفس الوقت من الخطيئة الأولى. فعندما تخفض الدولة من قيمة عملتها، فإن مديونية أعوانها المحسوبة بالعملات الأجنبية سوف ترتفع. ولعل التخوف من الآثار الوخيمة لتذبذبات سعر الصرف على ميزانيات البنوك والشركات المدينة بالعملات الأجنبية هي أحد أهم الشروحات الأساسية لمرض الخوف من التعويم الذي تم التطرق إليه سابقا.

¹ هذا المصطلح تم إطلاقه أول مرة من قبل Eichengreen & Hausmann سنة 1999.

² EICHENGREEN Barry , HAUSMANN Ricardo & PANIZZA Ugo (2003), « Currency Mismatches, Debts Intolerance and Original Sin : Why they are not the same and why it matters », NBER , working paper 10036, p13. www.nber.org/papers/w10036.pdf .

ج. أثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية (*Pass-Through*) : يمثل أثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار المحلية عنصر مهم في اختيار نظام الصرف بالنسبة للاقتصاديات النامية كما بالنسبة للمتطورة. هذا الأثر يمكن تعريفه أنه "نسبة التغير في أسعار الاستيراد بالعملة المحلية الناتجة عن تغير نسبة واحدة (1%) لسعر الصرف بين الدول المصدرة والمستوردة"¹ وبمعنى آخر، هو التغير في الأسعار المحلية التي تكون نتيجة تغير مسبق في سعر الصرف الاسمي. وإذا كانت الاقتصاديات النامية تظهر ارتفاع أثر "انتقال" سعر الصرف على المستوى العام للأسعار مقارنة بالدول المتقدمة فإن السلطات النقدية تفضل نظام الصرف الذي تكون فيه التذبذبات محدودة، لأنها تسمح بالحد من تذبذبات التضخم. كما أن هناك مشكلة تواجهها البلدان النامية التي تأخذ بالتعويم وهي أن تخفيض قيمة العملة قد لا يكون له أثر على الاقتصاد الحقيقي في وجه الربط الواسع النطاق برقم قياسي أو تاريخ من التضخم المرتفع. وهكذا، قد تكون هناك عملية انتقال الأثر بنسب كبيرة جدا من سعر الصرف إلى مستوى الأسعار.

4. مصداقية السياسة الاقتصادية

إن درجة المصداقية أو الإنضباط الذي يخلفه نظام الصرف تكون مرتفعة كلما اتجه هذا النظام نحو التثبيت. فأنظمة الصرف الثابتة الجامدة مثل مجالس العملة تتجه لأن يكون لديها أثر أكبر للمصداقية من أنظمة الصرف الوسيطة (الربط مقابل عملة أو سلع عملات).

5. السياسة واختيار أنظمة الصرف

هي قراءة حديثة ، تطورت كثيرا منذ سنوات 1990 وتحاول شرح اختيار نظام الصرف بتحليل يدمج بشكل صريح العوامل السياسية، ذلك أن سعر الصرف يمارس تأثير مهم على الأسعار النسبية وبالتالي يمارس تأثير في توزيع مداخيل الأعوان الاقتصاديين. بهذا المعنى فهو متغير سياسي يرتكز على ثلاثة عوامل كلية تتمثل في: مجموعات المصالح المحلية، المؤسسات السياسية والسيرورة الانتخابية.

ثالثاً : نظرة الثنائية القطبية: أطروحة تجويف الوسط

في تحليل لتطور أنظمة الصرف ، أكد صندوق النقد الدولي أن النظام النقدي الدولي عرف تغيرات معتبرة منذ انهيار نظام بروتون وودز. قام بدراسة اعتمدت أساسا على التصنيفات القانونية لصندوق النقد الدولي لتثبت أن ترتيبات الربط اللين هي في طريق الزوال لأن عددها انتقل من 86 إلى 45 دولة خلال الفترة الممتدة بين 1976 - 1996 والاتجاه كان واضحا نحو مرونة أنظمة الصرف علما أن الأنظمة المرنة انتقلت من 11 إلى 52 دولة لنفس الفترة². وهو ما يؤكد أطروحة "تجويف الوسط" التي تبين في مضمونها أن احتمالية تبني دولة ما للنظام الوسيط في المدى الطويل هي الصفر، بينما تلك التي تتبنى أنظمة قطبية (التعويم التام أو الربط الجامد) فاحتماليتها تكون أكبر من الصفر.

¹ . PETER Rowland, «Exchange Rate Pass-Through to Domestic Prices : The case of colombia », The Banco de la República, the Colombian Central Bank, p6./ www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra254.pdf.

² . SFIA Mohamed Daly, « Le choix du régime de change pour les économies émergentes », MPRA Paper n° 4075 , mai 2007. P53. Sur site Internet : mpra.ub.uni-muenchen.de/4075/1/MPRA_paper_4075.pdf.

بالإضافة إلى الدراسة التي قدمها صندوق النقد الدولي فقد أجريت العديد من الدراسات حاولت تأسيس صحة فرضية "تجويف الوسط" ولعل أهمها وأجدرها للذكر تلك التي قام بها فيشر معتمدا على النموذج التصنيفي الرسمي لأنظمة الصرف حسب صندوق النقد الدولي، حيث اعتمد على الترتيب الفعلي لصندوق النقد الدولي لمعدلات الصرف القائمة. الفئة المصنفة "كربيط جامد" تشمل مجلس العملة ونظام صرف دون عملة رسمية. الفئة المصنفة "كنظام وسيط" تشمل على النظام التعاقدى الثابت، الربط المتحرك (الزاحف)، النطاقات الأفقية والنطاقات المتحركة (الزاحفة)؛ هذه الأنواع عادة ما يطلق عليها تسمية الربط اللين. أما فئة "التعويم" فتشمل الاقتصاديات التي تصنف أنظمتها بالتعويم الموجه دون سعر توازن محوري محدد أو التعويم الحر¹.

حسب فيشر فإن حصة الدول النامية التي لديها أنظمة وسيطة انخفضت من 64% إلى 42% في نهاية 1999 مقارنة بسنة 1991. أما عدد الأنظمة القائمة في الاقتصاديات النامية انتقل إلى 16 دولة (48%) وأنظمة الصرف الثابتة إلى 3 دول (9%).

إن حصة ترتيبات أنظمة الصرف الوسيطة للدول ذات الأسواق الناشئة سنة 1999 أصبحت أقل بكثير من تلك التي كانت سنة 1991، كما أن هناك زيادة ملحوظة خلال هذه العشرية لنظام الربط الجامد من جهة وزيادة في ترتيبات الأنظمة المرنة من جهة أخرى. وعليه فالأسواق الناشئة أصبحت تبتعد شيئاً فشيئاً عن المركز وهو ما يعكس اتجاه صايفي نحو الثنائية القطبية.

حسب تحليل فيشر، فإن الاستخلاص الصحيح لنظرة الثنائية القطبية، هو أن الدول المفتوحة لتدفقات رؤوس الأموال الدولية بدأت تبتعد عن أنظمة الربط القابل للتعديل. البعض يتجه نحو الربط الجامد، والأغلبية نحو أنظمة الصرف المرنة. حسب فيشر فإن السبب الحقيقي في ذلك أن أنظمة الربط اللين لم تبهن أنها ملائمة خلال أي فترة من الفترات السابقة، خاصة بالنسبة للدول المندمجة أو التي في طريق الاندماج في أسواق رؤوس الأموال الدولية (العولة المالية) وهو ما يوافق نظرية الثلاثية المستحيلة التي تؤكد عدم أهلية الربط اللين.

رابعاً: الأورثوذوكسية الجديدة : خرافة الثنائية القطبية

ظهرت العديد من الأصوات² والتي سماها ويليامسون بـ"الأورثوذوكسية الجديدة"، من أجل رفض كل أشكال الأنظمة الوسيطة الأخرى. فتحرير رؤوس الأموال تظهر، حسب هؤلاء، غير ملائمة مع أنظمة الصرف التي تختلف عن الربط الجامد أو التعويم الحر، معتمدين في تحليلهم على مبدأ الثلاثية المستحيلة. غير أن ويليامسون انتقد الأورثوذوكسية الجديدة مستندا في ذلك على دراستين أكاديميتين :
- الأولى هي دراسة لكالفو ورينهارت .
- والثانية لماكينون الذي اهتم بالخصوص بدول شرق آسيا.

¹ . FISHER Stanley (2001), « Exchange Rate Regimes : is the Bipolar View Correct ? », Distinguished lecture on Economics in Government delivered at the Meetings of the American Economic Association and the Society of Government Economists, New Orleans, p02. / www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.pdf.

² . Ostfeld et Rogoff 1995, Fisher 2001, Mussa et al 2000 .

تقترح هذه النتائج أن معظم الدول ذات الأسواق النامية -بالخصوص دول شرق آسيا- تتفر من التعويم، مظهرين أفضلية للأنظمة التي تستطيع إلى أبعد حد أن تكون موصوفة كواحدة من أنظمة الصرف العائمة المدارة . ويرجع ويليامسون السبب في ذلك إلى أن الدول النامية تصنف نفسها كمعمومة لأن هذا ما يرغب صندوق النقد الدولي أن يسمعه. أي أن إجراءات الانتقال نحو القطبين ستكون بسبب الضغوطات المطبقة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية باستعمال أدواته وهي صندوق النقد الدولي. وبهذا يكون قد وجه انتقاد بصفة غير مباشرة لمقاربة فيشر السابقة ، حيث تظهر هذه المقاربة بدائية للغاية لأنها لا تحتوي إلا على تحليل وصفي لتطور أنظمة الصرف في الاقتصاديات النامية والمصنعة بالاعتماد على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي، حيث يؤكد فيشر البعد العام للتخلي عن الأنظمة الوسيطة لصالح أنظمة عائمة لكن دون الجزم بالاختفاء النهائي لهذه الأنظمة. وعليه فإن محدودية دراسة فيشر، تبقى في إطار أن تحليلاته لا تأخذ في عين الاعتبار تزايد عدد الدول الأعضاء لصندوق النقد الدولي خلال العشرين السابقتين. فعندما اختارت 12 دولة التخلي عن حريتها النقدية وإتباع مجلس العملة، الدولار أو الاندماج داخل الاتحاد النقدي، فإن نفس العدد من الدول ظهر بسبب تفكك الاتحاد السوفيتي وهو ما أغفله فيشر.

تتوقع دراسة كالفو ورينهارت أن التباين في سعر الصرف ومعدلات الفائدة، في ظل نظام مرن، تكون مرتفعة بفعل أن الطلب على النقود يتحمل الصدمات، كما يكون التباين في الاحتياطي الأجنبي معدوم بسبب عدم تدخل البنك المركزي. من جهة أخرى وفي إطار نظام الصرف الثابت ذات المصدقية التامة، حيث يكون خطر عدم الوفاء شبه معدوم، فإنه ينتظر أن يكون تباين سعر الصرف معدوم، كما يكون تباين أسعار الفائدة مرتبطة ارتباطا كبيرا بتباين أسعار الفائدة الدولية، وأخيرا فإن تباين احتياطي الصرف يكون مرتفع وذلك راجع لتدخل السلطات النقدية للوقاية ضد صدمات العملة.

أدت نتائج هذه الدراسة في النهاية إلى حوصلة أساسية هي أن "الخوف من التعويم" تبقى ظاهرة منتشرة بقوة، خاصة منذ انهيار نظام بروتون وودز سنة 1973. فمنذ هذا التاريخ بالذات تم تسجيل حلقات من التقلبات المتتالية وإلى انحرافات ممتدة والتي ترتبك النظريات الاقتصادية في تفسيرها فتنتقل من مشاكل معقدة في المصدقية داخل الأسواق المالية للدول النامية، نتيجة ماضٍ سجّل اضطرابات نقدية ومالية قوية، إلى الخوف من تذبذبات أسعار الصرف ذلك أن أي زيادة في قيمة العملة تستطيع أن تمس تنافسية البلد، بينما انخفاض قيمة العملة المرفقة بدولرة شديدة للديون الخارجية (الخطيئة الأولى) يستطيع أن يكون نكبة للنظام المالي قاطبا. من جهة أخرى، فإن هذه الدول لا تستطيع الاستفادة من أهم أمر ايجابي للتعويم وهو استقلالية السياسة النقدية بسبب ضعف المصدقية عندها. هكذا، وعلى عكس ما تتوقعه النظرية، بالنسبة للدول النامية، فإن سعر الصرف المرن ليس أداة لامتنعاص الصدمات الخارجية لكنه مصدر فعال في عدم الاستقرار. وعليه فالخوف من التعويم يجد تعليله بسبب أن تذبذبات سعر الصرف هي أكثر مكلفة بالنسبة للدول النامية منها للدول المتقدمة .

إن الاقتصاديات ذات الأسواق المالية والدول متوسطة الدخل كلها تعرضت إلى تقلبات مالية حادة خلال السنوات الماضية أجبرت كل من المكسيك، تايلندا، كوريا، أندونيسيا، روسيا، البرازيل وتركيا

على التخلي عن نظام النطاق أو السلة بسبب الهجمات المضاربية. كما أن دول أخرى تخلت عن نظام النطاق في سنوات 1990 مثل جمهورية التشيك (27 ماي 1997)، الاكوادور (4 مارس 1999)، الشيلي (3 ديسمبر 1999)، كولومبيا (26 سبتمبر 1999)، مما يجعل البعض يجزم على أن تعرض هذه الدول للأزمات كان سببه الأنظمة الوسيطة، مما يجعلها مضطرة للتحرك نحو القطبية¹.

لكن بعض الدراسات (ويلي 2002) ترى أن المرونة المحدودة لسعر الصرف لم تكن السبب في ذلك ولكن السبب يكمن في عدم التجانس الموجود بين سياسة الصرف والسياسة النقدية - أو بصيغة أكثر شمول بين السياسات الاقتصادية الكلية - الذي ينشأ عادة في ظل أنظمة الصرف الوسيطة. التكرارات القوية للأزمات تحت هذه الأنظمة لا يعني أنها أنظمة غير مستقرة في حد ذاتها، بل عادة ما تكون هذه الأنظمة موجودة مع أساسيات هشة، مثل التضخم القوي (كولومبيا 1999)، معدلات فائدة مرتفعة جدا للوضع الاقتصادية (النظام النقدي الأوروبي 1992)، عجوزات موازنة حادة ومديونية خارجية لا تطاق (روسيا 1998، البرازيل 1999)، نطاق بنكي ضعيف وهش، غياب سياسات التعديلات الحذرة ومراقبة رؤوس الأموال (الأزمة الآسيوية 1997). هذه العوامل تؤدي إلى ظهور الأزمات مهما كان نوع نظام الصرف المتبع.

كما تصبح أطروحة عدم استقرار الأنظمة الوسيطة غير مقبولة عندما يتم إسقاط ذلك على تجارب بعض الدول التي نجحت في الحفاظ على أنظمة النطاقات المتحركة لمدة طويلة دون وقوع أزمة مثل: الشيلي، بولندا والمجر. هذا من جهة ومن جهة أخرى، أثبتت التجارب الحديثة أنه لا يوجد أي نظام صرف محصن ضد الأزمات، ولعل تعرض الأرجنتين للأزمة المالية بالرغم من تبنيها مجلس العملة كان خير رد للأورثوذكسية الجديدة التي تعتبر الحلول المتطرفة لا تتعرض للأزمات.

كما يوجد من يرى أن نظام الصرف الذي يتم اختياره، ليس شرط أن يكون في قطب أو في آخر. فالتعويم الحر ليس بالنظام المناسب لاقتصاديات العديد من الدول النامية التي تنقصها أسواق ومؤسسات مالية متطورة، بما فيها عمق أسواق الصرف بينما القيود الجامدة لمجلس العملة تبقى غير مقبولة سياسياً. كنتيجة لذلك، فإن أنظمة سعر الصرف ليست بالضرورة مستقرة لكنها تتذبذب ضمن بدائل متنوعة لأنظمة الصرف الوسيطة، وهي تتعلق بالوزن النسبي الذي ينبغي إعطاؤه لاستقرار النشاط أو الحد من التضخم وأيضا الحد من الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد، وعليه فإن أمثلية "الحلول المتطرفة" ليس لديها أساس نظري متين.

خامساً : ضعف الأسس النظرية لفرضية الثنائية القطبية

يظهر أن لب فرضية الزوال النهائي للأنظمة الوسيطة هو مبدأ الثلاثية المستحيلة، والتي - حسب فيشر- هي بالتأكيد أهم جزء في شرح عدم أهلية الربط اللين. إلا أن فرنكل يخالف هذا المبدأ في نقطة أساسية. فعند قول احدهم أنه لا يمكن التخلي عن الاستقرار الكلي والاستقلال الكلي معا، فإن هذا

¹. FRANKEL Jeffrey. A (2003), « Experience and lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economics », NBER, working paper 10032, p16. Available via Internet : www.nber.org/papers/w10032.pdf.

الشخص لا يمكن أن يكون لديه نصف استقرار ونصف استقلال في السياسة النقدية. هذا يفتح المجال لمناقشة أمرين، الأول: يتعلق بعدم قدرة السياسة النقدية أن تتجه لوحدها نحو الإبقاء بمعدلات صرف ثابتة. الأمر الثاني: يتعلق بإمكانية استعمال رقابة على رؤوس الأموال للحد من حركتها.

يمكن للصدمات الاقتصادية المحلية والخارجية أن تزيح توازن معدل الصرف الاسمي عن معدله الرسمي، فعند تقييم معدل الصرف الرسمي بأعلى من قيمته، فإن أفضل نموذج للدفاع عن هذا التوازن يتطلب معدلات فائدة مرتفعة وتخفيض جبائي لتقليص عجز الحساب الجاري، وعليه كلما كان اللاتوازن صغيراً والسياسة الضرورية تتم في الوقت المناسب، كلما زاد ذلك من توقع استقرار الوضع. لكن إذا أصبح اللاتوازن كبيراً بسبب أن السياسة كانت بطيئة في الاستجابة أو بسبب أن الدولة تعرضت لصدمة كبيرة فإن السياسة المطلوبة لا تكون ملائمة ولا فعالة، إما لأسباب سياسية أو بسبب الخسائر التي سوف يتكبدها النظام البنكي فيحدث هجوم على معدلات الصرف.

لا يوجد أي أمر نظري يمنع مثلاً الدول من مواصلة تعديل (ترجيح) عرض المنطقة المستهدفة لمعدل صرفها. وأيضاً لا يوجد أي شيء يمنع الحكومة من مواصلة التعويم الموجه، حيث يكون نصف كل تذبذب في طلب عملتها مكيف بالتدخل والنصف الآخر يتم السماح له بأن يكون انعكاس لمعدل الصرف. ولا يوجد أي شيء يمنع الدولة التخلي عن الربط كلما كانت هناك صدمة كبيرة والتي يصبح فيها استعمال نصف الاحتياطات الأجنبية غير كاف.

أما فيما يتعلق بفرض رقابة على رؤوس الأموال لحماية سعر الصرف من الآثار غير المرغوب فيها التي تنتج بسبب تدفقات رؤوس الأموال، فإنه ينبغي افتراض أن الدول سوف ترغب في تحرير رؤوس أموالها والدخول في عولة الأسواق المالية وهذا في ظل السباق نحو تطوير اقتصادياتها. هذه النظرة تعتمد من جهة أن واقع معظم الدول المتقدمة فتحت رؤوس أموالها نحو الخارج، كما تعتمد أيضاً على أن المكاسب الأساسية للاندماج في أسواق رؤوس الأموال - بما فيها الحصول على مكاسب المنافسة الخارجية في القطاع المالي - تكون أكبر من التكاليف.

هناك تعليل نظري آخر تعتمد عليه فرضية الثنائية القطبية، هو أنه عندما قامت حكومات دول شرق آسيا باستقرار استهداف معدل الصرف، حيث قامت بنوكها ومؤسساتها بطريقة جنونية بتقدير احتمال قيمة العملة في المستقبل بأقل من قيمتها الحقيقية، كانت النتيجة أنهم تعرضوا لعدم تغطية واسعة للالتزامات بالدولار خارج الحدود، وعند حدوث التخفيض فإن مداخيلهم بالعملات المحلية تصبح غير قادرة على خدمة الديون وهو ما يجلب نتائج وخيمة للاقتصاد.

التعليل المحتمل الثالث، أنه عند تبني الحكومات استهداف معدل الصرف، ومع نقص الخبرة في انعكاس دخول رؤوس الأموال، فإن ذلك يؤدي إلى الانتظار لمدة طويلة قبل التخلي عن الاستهداف وهو ما يصعب من سياسة الخروج من هذا الاستهداف. ولتجنب هذه الصعوبة، تضطر الحكومات إلى تبني نظام صرف جامد مؤسساتياً وإذا كانت غير مهياًة لفعل ذلك، فإنه ينبغي عليها التخلي عن الربط في أسرع وقت ممكن.

وعليه، فإن كل واحد من هذه التعليقات الثلاثة: الثلاثية المستحيلة، مخاطر عدم تغطية الالتزامات المقيمة بالدولار وصعوبة الخروج من سياسة متبناة تحمل شيء من الحقيقة، لكنها تظهر غير قادرة أن تكون نظريا "عقلانية" للقول أن الأنظمة القطبية أفضل من الأنظمة الوسيطة.

سادساً : الجزائر واختيار نظام الصرف الأمثل

يسمح الاستعراض المختصر لترتيبات أنظمة الصرف المختلفة، وأهم محددات اختيار النظام الأمثل من وجهة نظر الدول النامية، من إسقاط ذلك على الاقتصاد الجزائري ومحاولة معرفة النظام المناسب للأداء الاقتصادي للجزائر بين الشائبة القطبية والأنظمة الوسيطة. لم يكن سعر الصرف في الجزائر من خيارات السياسة الاقتصادية المحلية، بل كان مسيرا إداريا ويتميز بالاستقلال والثبات لمدة طويلة تجاوزت العشرين (1962 - 1987) يقضي بتسخير كل الأدوات الاقتصادية لهدف تحقيق المخططات التنموية من طرف السلطات المركزية. إلا أن دخول الاقتصاد الوطني أزمة حادة نتيجة التدهور المفاجئ لأسعار البترول سنة 1986 أظهرت محدودية نظام الصرف المتبع مما استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية جذرية، فتمت عملية تعديل معدل صرف الدينار وفق مراحل متسلسلة، حيث قامت السلطات النقدية بتنظيم انزلاق تدريجي ومراقب لسعر الصرف خلال الفترة 1987 - 1993، ثم إتباع سياسة التخفيض سنة 1994 تحت برنامج التعديل الهيكلي المفروض من طرف صندوق النقد الدولي، ثم دخل بعد ذلك الدينار الجزائري مرحلة قابلية تحويله، وأخيرا تم إنشاء سوق الصرف ما بين البنوك. هذه المراحل أثبتت أن الجزائر بدأت تتوجه شيئا فشيئا من النظام الثابت إلى النظام المعوم الموجه.

باعتبار الجزائر من دول الجنوب، وأمام الخيارات المتوفرة لأنظمة الصرف، أصبحت الجزائر مرغمة على إعادة النظر فيما يتعلق بنظام سعر صرفها، والتدخل في سوق الصرف وهذا بما يتناسب اقتصادها الذي يتميز بما يلي:

- الارتباط التجاري والاقتصادي الكبير مع أوروبا، حيث تقارب واردات الجزائر من أوروبا 65 % من إجمالي الواردات وهي مقيمة الأورو؛
- هيكل الصادرات الذي تهيمن عليه المحروقات بنسبة 97 % والخاضعة أساسا لمنطق الأوبك والتي تكون مقيمة بالدولار؛
- من زاوية التوزيع الجغرافي للديون الخارجية متوسطة وطويلة الأجل، تبقى أوروبا تتصدر الريادة، أما التوزيع بحسب العملات، فتظل العملات الرئيسية المكونة لهذا الدين هي: الدولار الأمريكي، الأورو والين الياباني، وهو ما يعني أن المديونية الخارجية الجزائرية تعاني من مشكلة الخطيئة الأولى، وهذا بسبب تخلف القطاع المالي للجزائر، حيث أن نمو وتفتح أسواق رأس المال فيها بطيء جدا بالإضافة إلى النظام البنكي الهش¹؛

¹ . غير أن مشكلة المديونية في الجزائر لم تعد تُطرح بتلك الحدة الموجودة سابقا، بعدما تم التخلص منها بشكل نهائي تقريبا، غير أنها تستطيع العودة للساحة إذا بقيت الجزائر تعتمد في صادراتها فقط على المحروقات.

- احتياطات صرف كبيرة تتجاوز 140 مليار دولار، والتي يتم توظيف جزء منها حاليا في شكل سندات حكومية أمريكية ذات فوائد منخفضة - لكنها عديمة المخاطر- والجزء الآخر تم إيداعه في بنوك أجنبية مصنفة - حسب تصريحات السلطات النقدية الجزائرية- بالأكثر أمنا. ولأن تجارة النفط الدولية مقيمة بالدولار الأمريكي إلى حد كبير، فقد ظل مشكل التنافسية من أكبر مصدرى القلق للوضع الاقتصادي الجزائري، خاصة أن النصيب الإجمالي للصادرات غير النفطية صغير وهو ما يجعل سياسة الصرف الأكثر مرونة مستصوبة بغية ضمان القدرة التنافسية للصادرات غير النفطية مع تنوع الاقتصاد الجزائري عبر الوقت، حيث أصبحت الجزائر بحاجة أكثر من أي وقت سبق إلى انتعاش سياسات تنويع وترويج نمو القطاع غير النفطي وهي الآن أمام فرصة ذهبية في ظل توفر أموال ضخمة في احتياطات صرفها.

بالإضافة إلى القدرة التنافسية، هناك مصدر قلق رئيسي آخر في عملية اتخاذ قرار بشأن نظام سعر صرف ملائم وهو ضمان الاستقرار الخارجي، فقد يكون للربط بعملة قوية كالدولار مثلا آثار سلبية على استقرار صادرات وواردات الجزائر على حد سواء مقابل التقلبات في أسعار الصرف التقاطعية بين الدينار الجزائري والعملات الرئيسية الأخرى غير الدولار خاصة الأورو، ولذلك قد يكون بعض الصواب في الربط بسلة عملات بدل إتباع الربط الجامد.

أما تعويم العملة، فإن هذا الاختيار ليس في موقف قوة - على الأقل حاليا - يساعد على جعل عملة الدينار قابلة للطلب والعرض بحرية في السوق، خاصة وأن السوق المالي الجزائري حاليا يعتبر مقيد خارجيا وهو ما ينقص نوعا ما الضغوطات على أصحاب القرار للسلطات النقدية والمالية في الداخل فيما يتعلق بفكرة الثلاثية المستحيلة التي تدعو إلى تعويم عملة البلد الذي تمتاز رؤوس أمواله بحرية حركتها من وإلى الخارج. هذا بالإضافة إلى أن العملة المحلية لا تحظى بالقبول العام في الأسواق العالمية لكونها وسيلة دفع محلية فقط، وبالتالي يمكن الاستغناء عن التعويم الحر الذي يتجاوز كثيرا مع تحرير حركة رؤوس الأموال.

ومع ظهور الأورو، فإن ربط الدينار الجزائري بسلة تتكون أساسا من الدولار والأورو يبدو مثالي خاصة إذا أثبتت عملة الأورو جدارتها على المستوى الدولي وتصبح عملة دولية قوية تنافس الدولار الأمريكي في تحقيق مهام الاحتياطي الدولي وعملة التدخل، وتستحوذ على نصيب كبير من معاملات التجارة الدولية وتراكم الأصول بوصفه وحدة حساب ووسيلة دفع على حد سواء¹. وربط الدينار يكون بترجيحات تختلف وتتغير من وقت لآخر(مرنة) بحسب اختلاف وتنوع التجارة الخارجية للجزائر، وأيضا هيكل ديونها الخارجية وأهم العملات المشكلة لهذه الديون.

واستنادا إلى ما تقدم يمكن استنتاج أن نظام الصرف الأكثر ملائمة للأداء الاقتصادي الجزائري، على الأقل خلال الوضع الراهن في ظل التحولات النقدية المعاصرة، هو نظام صرف وسيط بين

¹ - غير أنه لا يمكن الوثوق في هذه العملة بسرعة لأنها لم تثبت بعد أنها قادرة على تغيير خريطة النظام المالي الدولي خاصة بعد الهزات التي أصابته في السنوات الأخيرة ولعل آخرها أزمة اليونان الحالية 2010 التي أدخلت الأورو إلى غرفة الإنعاش.

الربط الجامد والتعويم المطلق حيث يكون هذا النظام هو الربط بسلة عملات مشكلة بدرجة أولى من عمليتي الأورو والدولار.

- حوصلة :

يتعلق اختيار نظام الصرف بشكل كبير بخصوصيات ومميزات الاقتصاد المعطى ولا يوجد نظام صرف أمثل لجميع الدول ويكون الاختيار مبني ومرتبطة بدرجة الأهمية المتعلقة بالمحددات سالفة الذكر، والتي يتم تطبيقها باختلاف الوقت والمكان وأيضا بطبيعة وهيكل الاقتصاد. نظام الصرف يتطور بالموازاة مع الخصائص الهيكلية، الاقتصادية والمالية وأيضا السياسية للبلاد. وما يجب الإشارة إليه أيضا، أنه من غير المعقول أن الارتفاع المهم في حركات وتقلبات تدفقات رؤوس الأموال تعني نهاية عهد أنظمة الصرف المسماة بالوسيط، فهذا النوع من الأنظمة يكون بهذا الخصوص الأكثر ملائمة للدول النامية في الدخول في الأسواق الدولية لرأس المال، لكن بشكل محدد ومراقب. وعليه، فإن الحديث يتمحور في درجة المرونة اللازمة داخل النظام الوسيط التي تسمح بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة بفعالية وحذر في نفس الوقت وهو ما ينطبق على الاقتصاد الجزائري، ويعارض الأرتوذكسية الجديدة التي تعلن في كل مرة أن اختيار أنظمة سعر الصرف يتم تجويفها نحو أحد القطبين: التعويم الحر أو الربط الجامد.

هذا بالنسبة لنا هو الاستمرار في الإيمان بأن هناك مكانة للأنظمة الوسيطة في ساحة النظام النقدي الدولي، وأن الدول النامية بما فيها الجزائر هي المكان الطبيعي لهذه الأنظمة. وهو الجواب الصريح لفرضية هذه الدراسة ■.