

السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة - تجارب بعض الدول النامية
The Monetary Policy in Light of Different Exchange Rate Systems. Some Developing
Countries Experiences.

د/عماد غزالي، أستاذ محاضر، جامعة المدية-
د/ محمد بولصنام، أستاذ محاضر، جامعة المدية-

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بحث أثر وفعالية السياسة النقدية في ظل اختلاف نظم سعر الصرف سواء الثابت منها أو المرن (المعوم)، ومدى انعكاس ذلك على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك بالإشارة إلى حالة الدول النامية (تايلاند والشيلي). وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية تؤثر على التوازن الاقتصادي الكلي للبلد، ويختلف طبيعة هذا التأثير باختلاف نظام سعر الصرف المتبع، وطبيعة القيود المفروضة على حركة تدفقات رؤوس الأموال.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سعر الصرف الثابت، سعر الصرف المرن، حركة رؤوس الأموال، توازن الاقتصاد الكلي.

Abstract:

This study aims to examine the impact and the effectiveness of the monetary policy of different exchange rate systems ,whether the fixed or the flexible(floating) ones , and the reflection of that on the macroeconomic varriables , according to the case of the developing countries (Thailand , Chile) .

This study reached that the monetary policy affects the macroeconomic balance of the whole country , yet the nature of this effect differs according to the difference of the exchange rate system followed and the nature of the restrictions imposed on the capital flows movement.

The key words: monetary policy , fixed exchange rate, flexible exchange rate ,capital movement ,macroeconomic balance .

JEL Classification: E42, E52, E63, O24.

المقدمة:

تعد السياسة النقدية أحد أهم السياسات الاقتصادية ذات الآثار الواسعة، والتي لا تتوقف على المستوى العام للأسعار فقط، حيث تمتد آثارها إلى النشاط الاقتصادي، وتختلف الآثار السابقة باختلاف حالة نظم الصرف المتبعة سواء الثابتة منها أو المرنة، ومن ثم تختلف السياسة الواجب إتباعها.

وفي ظل تزايد الاتجاه نحو اندماج الاقتصاد العالمي، من خلال تبني البلدان النامية لسياسات التحرير المالي، والتحرير التجاري بالانضمام إلى المنظمة العالمية للتجارة، وانتهاج سياسات الإصلاح الاقتصادي، فإن الاتجاه نحو نظم الصرف المرنة سيكون أكثر شيوعاً في العالم، وبالتالي شكوك حول فعالية السياسة النقدية في ظل نظم الصرف الثابتة.

إشكالية البحث:

تنبع إشكالية البحث من اختلاف السياسات النقدية المتبعة في ظل نظم الصرف المختلفة في تحقيق الاستقرار والنمو ومواجهة الأزمات الاقتصادية، لذلك لا بد من توضيح أثر تلك السياسات على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ومدى نجاحها في مواجهة الأزمات لاستخلاص الضوابط الواجب مراعاتها عند رسم السياسة النقدية التي تعمل في إطار نظام الصرف المرن بالدول النامية. مما سبق تبرز إشكالية البحث في ما يلي: ما مدى فاعلية السياسة النقدية في ظل نظم سعر الصرف في الدول النامية؟

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها اختلاف السياسة النقدية المطبقة في حالة نظام الصرف الثابت عنها في حالة نظام الصرف المرن، وعدم تناسيها دون إجراء تعديلات على تلك السياسات، وذلك نظراً لتباين أثر تلك السياسات بدون إجراء تعديلات على المتغيرات الاقتصادية الكلية في حالة نظام الصرف الثابت عنها في حالة نظام الصرف المرن.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تقييم السياسات النقدية المتبعة في ظل نظم الصرف المختلفة، وإظهار الفروق فيما بينها من حيث الأثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ومن ثم اختلاف الأدوات المستخدمة ومدى إمكانية مواجهتها للأزمات التي مرت بها عينة مختارة من الدول النامية، وذلك بهدف تحديد ضوابط السياسة النقدية في إطار نظام الصرف المرن.

محتوى البحث وتقسيماته:

للإجابة على إشكالية البحث، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور، يتضمن المحور الأول أنظمة سعر الصرف وتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي، ويتعرض المحور الثاني إلى أثر وفاعلية السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في ظل نظم الصرف المختلفة، وأخيراً يناقش المحور الثالث تجارب مختارة لبعض الدول النامية.

أولاً: أنظمة سعر الصرف وتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الأجنبي

1- نظام سعر الصرف الثابت:

وفيه يتم تثبيت سعر صرف العملة الوطنية إما عملة واحدة تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار مثل: "الدولار الأمريكي أو الجنيه الإسترليني"، أو إلى سلة من العملات وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين.

2- نظام سعر الصرف المرن (المعوم):¹

يمثل سعر الصرف المرن بديل للعيوب التي كانت سائدة في سعر الصرف الثابت، وفي هذا النظام يتم تحديد سعر الصرف أو قيمة العملة الوطنية على حسب العرض والطلب على العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية في السوق، ويتميز هذا النظام بالمرونة والقابلية للتعديل على أساس بعض المؤشرات أو المعايير منها:

ومن مزايا هذا النظام أنه يعطي نوع من الثقة النسبية للمستثمرين لأنه يتقلب داخل مجال محدد. أما عيوبه فتتلخص فيما يلي:

-ضرورة الاحتفاظ بجزء من الاحتياطات من العملة الأجنبية لمواجهة تقلبات أسعار الصرف بدلا من استثمارها؛
-تعتمد إعادة التوازن في ميزان المدفوعات على سياسات انكماشية أو تضخمية.

3-تدخل البنك المركزي "BC" في سوق الصرف الأجنبي وتأثيره على أسعار الصرف (التعقيم وعدم التعقيم):²

أ-التدخل غير المعقم:

إن بيع البنك المركزي للعملة المحلية وشراء الأصول الأجنبية يؤدي إلى الزيادة في القاعدة النقدية، هذا النوع من التدخل الذي يؤثر على القاعدة النقدية يسمى "التدخل غير المعقم" (الحدث الذي يحدث تأثر في القاعدة النقدية يسمى غير معقم).

إذا أراد البنك المركزي تخفيض قيمة العملة المحلية فإنه ينبغي أن يبيع عملته في سوق أسعار الصرف ويشترى أصول أجنبية، وهذا صحيح بالنسبة "للتدخل الغير معقم".

ب-التدخل المعقم:

ويتمثل في قيام البنك المركزي ببيع وشراء العملة الأجنبية دون التأثير على القاعدة النقدية عن طريق عمليات تعويضية بشراء وبيع السندات الحكومية، وبالتالي هذا التدخل لا يؤثر على العرض النقدي ومن ثم لا يؤثر على معدلات الفائدة والأسعار بطريقة مباشرة.

ثانيا: أثر وفاعلية السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في ظل نظم الصرف المختلفة

يشير التوازن الخارجي إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، حيث تستخدم السياسة النقدية لعلاج اختلال ميزان المدفوعات، والعودة به إلى حالة التوازن عن طرق تغيير كل من المعروض النقدي وسعر الصرف. ونحلل فيما يلي

-وضعية ميزان المدفوعات؛

-سعر الصرف الحقيقي الفعال.

ويتميز هذا النظام بنوعين هما:

-التعويم الحر؛

-التعويم المدار (الموجه)

أ-التعويم الحر:

وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير ارتفاعا وانخفاضا حسب قوى العرض والطلب في السوق، دون تدخل من قبل السلطات النقدية، اعتقادا بأن أسعار الصرف تتحدد تلقائيا بفعل السياسات الاقتصادية والنشاط الاقتصادي.

ب-التعويم المدار (الموجه):

وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير ارتفاعا وانخفاضا حسب قوى العرض والطلب في السوق على العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية في السوق، مع تدخل السلطات النقدية (البنك المركزي) ضمن هامش تقلب محدد، حيث تقوم بتعديل أسعار الصرف على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملة الأجنبية والذهب وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

وإذا ابتعدت قيمة سعر الصرف عن مجال التقلب المحدد يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف لتعديل ذلك السعر ببيع أو شراء العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية بحسب وضعية سعر الصرف، ففي حالة انخفاض شديد في قيمة العملة المحلية يقوم البنك المركزي بامتصاص العملة المحلية الزائدة من خلال شرائها، وبيع العملة الأجنبية مقابلها، والعكس في حالة ارتفاع شديد في قيمة العملة المحلية يقوم البنك المركزي بامتصاص العملة الأجنبية الزائدة من خلال شرائها، وبيع العملة المحلية مقابلها من خلال زيادة القاعدة النقدية، وهذا ما يعرف بالتدخل المعقم، أو يقوم ببيع سندات الخزينة مقابل شراء العملة الأجنبية دون التأثير على العرض النقدي وهذا ما يعرف بالتدخل غير المعقم.

تدفق الاحتياطات الأجنبية إلى الداخل وهي جزء من القاعدة النقدية.

وفي حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات فإنه يجب إتباع سياسة نقدية انكماشية، من خلال تخفيض المعروض النقدي، ويتم ذلك برفع سعر الخصم أو دخول عمليات السوق المفتوحة أو وضع سوق للائتمان وغيرها، ويحدث هذا أثرا إيجابيا على ميزان المدفوعات، يمكن توضيحه كما يلي:

-تخفيض مستوى الأسعار يعني أن تصبح منتجات الدولة أرخص نسبيا في الأسواق الخارجية، فيزداد الطلب عليها، وفي المقابل تصبح السلع المستوردة مرتفعة السعر فيقل الطلب عليها، وبالتالي فالنتيجة زيادة الصادرات وانخفاض الواردات؛
-تخفيض القوة الشرائية والسيولة في الدولة يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المحلية والأجنبية، ومع تخفيض الإنفاق الكلي تقل الواردات، ويتوقف ذلك على الميل الحدي للاستيراد؛

-رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة التي تقوم بذلك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، ويساعد ذلك على تخفيض العجز في ميزان المدفوعات.

ب- استخدام سعر الصرف في التأثير على ميزان المدفوعات:
إن اتجاه السلطات الاقتصادية إلى خلق سياسة نقدية تستطيع تحقيق الأهداف المتعلقة بالاقتصاد الخارجي من خلال ما يلي:⁴

-فرض قيود على أسواق المال والمحافظة على سعر صرف ثابت؛

-اختيار نظام سعر الصرف المرن مع تحرير أسواق رأس المال.
وفيما يتعلق بأهمية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت نجد عدم قدرة السلطات النقدية في ظل هذا النظام على بناء سياسة نقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الحقيقي، وذلك نظرا لافتقاد السلطات الاقتصادية القدرة على السيطرة - في ظل حرية تدفقات

فعالية وأثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي للبلد، أي في ظل الاقتصاد المفتوح المتكون من ثلاثة قطاعات وهي قطاع السلع والخدمات، القطاع النقدي والقطاع الخارجي المتمثل في المعاملات التجارية والمالية للبلد مع العالم الخارجي، والتي تسجل في ميزان المدفوعات.

1- السياسة النقدية وتوازن ميزان المدفوعات:

تستخدم السياسة النقدية المعروض النقدي وسعر الصرف كأداتين مهمتين لعلاج اختلال ميزان المدفوعات، والعودة به إلى حالة التوازن.

أ- استخدام المعروض النقدي:³

يمكن أن نحدد تطورات المنهج النقدي في علاج خلل ميزان المدفوعات، ولقد تطور المنهج النقدي لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف منذ نهاية الستينات من القرن الماضي على أيدي كل من **Robert Mundell** و **Harry Johnson**. ويعد هذا المنهج امتدادا طبيعيا لمدرسة النقيدين التي نشأت في جامعة شيكاغو، ويرى مناصرو المنهج النقدي المعاصر أن الخلل و التوازن في ميزان المدفوعات لأي دولة يجد أساسه في العلاقة بين العرض والطلب على النقود في هذه الدولة.

ويرى النقيديون أن ميزان المدفوعات يعتبر أساسا ظاهرة نقدية، ويركزون في التحليل على آثار التغير في الطلب على النقود وعرض النقود على التغير في صافي الأصول الأجنبية المملوكة للدولة (التغير في الاحتياطات الأجنبية)، وذلك باعتبار أن التغير في هذه الاحتياطات يمثل النتيجة النهائية لموقف ميزان المدفوعات ككل، إذ يتحقق التوازن في هذا الأخير بتعادل العرض والطلب على النقد الأجنبي.

والزيادة في الطلب على النقود عن العرض تؤدي في النهاية إلى حدوث فائض خارجي مرجعه انخفاض الطلب على السلع والخدمات والأصول المالية المحلية والأجنبية، ويؤثر الفائض الخارجي بدوره على زيادة العرض النقدي من خلال

رؤوس الأموال- على المتغيرات النقدية وارتفاع درجة حساسية الاقتصاد للصددمات الخارجية. (IS) و (LM) فوق منحنى (BP) سيشكل فائضا في ميزان المدفوعات، والعكس صحيح.

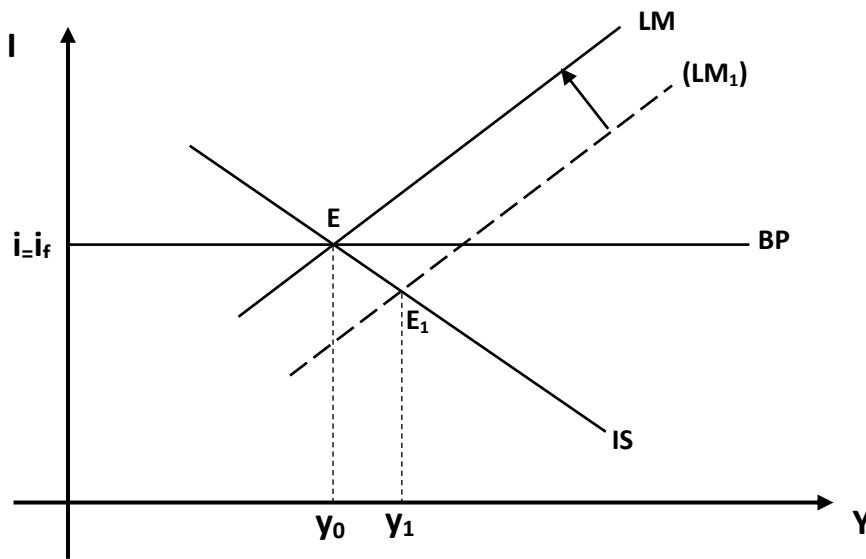
ولذلك يؤثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، ففي حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات، تلجأ الدولة لتخفيض قيمة عملتها الخارجية أي رفع سعر الصرف الأجنبي، ويؤدي هذا الإجراء إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات.

أ- فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت:

2- فعالية السياسة النقدية في ظل الاقتصاد المفتوح (نموذج IS-LM-BP)⁵: إن الطريقة المثلى التي يشتغل بها نموذج (IS-LM-BP) لتحديد التوازن أكثر تعقيدا لتحديد مستوى الدخل وسعر الفائدة التوازنيين في نموذج الاقتصاد المفتوح. فتقاطع منحنى

أ-1 في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال: يبين الشكل التالي أن توازن ميزان المدفوعات (BP=0)، أي عندما يكون سعر الفائدة المحلي والأجنبي متساويان ($i=i_f$)، وعند أي سعر فائدة آخر تكون تدفقات رؤوس الأموال قوية بحيث يكون BP غير متوازن، مما يجبر البنك المركزي على التدخل للمحافظة على نفس سعر الصرف الثابت، ومن ثم يتحرك منحنى (LM) إلى (LM_1).

شكل رقم (01): التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لتنقل رؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت



في حالة وجود توسع نقدي، فإن منحنى (LM) يتحرك للأسفل وإلى اليمين، ويتحرك التوازن والاقتصاد في الأجل القصير من النقطة (E) إلى النقطة (E1) مع دخل مرتفع عند Y_1 ، لكن عند التوازن الجديد (E1) يحدث عجز كبير في ميزان المدفوعات، فيحدث ضغط على سعر الصرف ليتدهور. وباعتبار أن الاقتصاد يسير على نظام سعر الصرف الثابت فإنه يتوجب على البنك المركزي أن يدخل إلى سوق الصرف

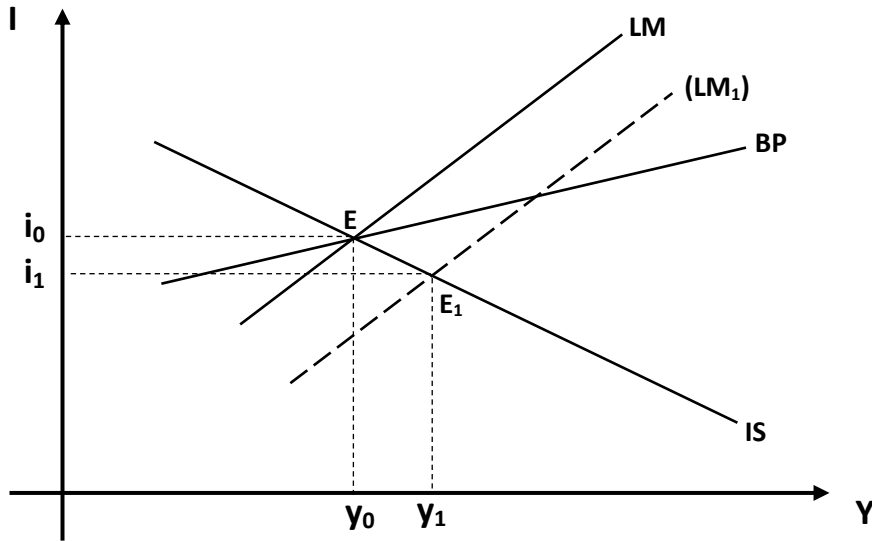
الأجنبي ببيع العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية، وبالتالي ينخفض عرض النقود، ويعود منحنى (LM_1) الجديد في الأجل الطويل إلى اليسار حتى يعود إلى مستوى التوازن الأصلي عند النقطة (E).

أ- 2 في ظل الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال:

المدفوعات، وفي ظل شح الاحتياطات من العملات الأجنبية يقتضي الأمر من البنك المركزي تخفيض عرض النقود حتى يعود إلى مستواه الأصلي أو تخفيض في قيمة العملة من أجل تحريك منحنى BP، والوصول إلى توازن ميزان المدفوعات بحيث يمر على النقطة (I_1, Y_1) .

يؤدي التوسع النقدي عن طريق قيام البنك المركزي بشراء السندات ضمن عمليات السوق المفتوحة إلى انتقال منحنى (LM) إلى (LM_1) ، فينخفض سعر الفائدة المحلي، ويزيد الدخل التوازني من Y_0 إلى Y_1 ، مما يحدث عجز في ميزان المدفوعات يزيد بزيادة درجة تجاوز تدفقات رؤوس الأموال لفروقات أسعار الفائدة المحلية والأجنبية. وفي هذه الحالة يؤدي التوسع النقدي إلى مشكل التعقيم نتيجة لعجز ميزان

الشكل رقم (02): السياسة النقدية التوسعية في ظل الحركة غير التامة لتنقل رؤوس الأموال وسعر الصرف الثابت.



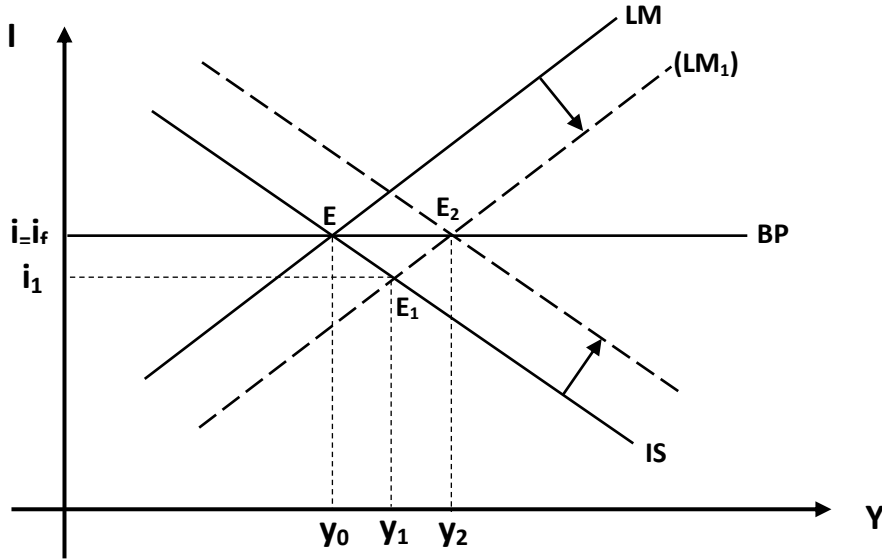
ومما سبق يمكن القول أن وجود توسع نقدي مع فائض في ميزان المدفوعات (BP أكبر من 0)، فإن ذلك سيسرع من زيادة كمية النقود التي ظهرت نتيجة للفائض، والفائض سيتقلص ويكون هناك تراكم صغير للاحتياطات الأجنبية كنتيجة للتوسع النقدي، وتكون آثار السياسة النقدية على كمية النقود غير عقيمة، ونفس الحالة عندما يكون BP أقل من 0 في ظل سعر صرف ثابت، حيث يؤدي الكبح النقدي إلى تسارع تعديل كمية النقود المحلية التي من المفروض أن يظهر كنتيجة لخسارة الاحتياطات الأجنبية.

ب-1 في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال: إن تغير كمية النقود من خلال وجود توسع نقدي يؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى (LM_1) ، فينخفض سعر الفائدة ويزيد الدخل التوازني، وينتقل التوازن من النقطة (E) إلى النقطة (E_1) ، وفي عند التوازن الجديد تكون أسعار الفائدة الأجنبية I_1 أكبر من نظيرتها المحلية I_0 ، فتتجه رؤوس الأموال بالتدفق نحو الخارج فتتدهور العملة المحلية، ويترتب على تدهور هذه الأخيرة زيادة أسعار الواردات، وتصبح السلع المحلية أكثر تنافساً ليتوسع الطلب على السلع المحلية، الأمر الذي ينجم عنه تحرك منحنى (IS) إلى (IS_1) ، ويتواصل تحركه

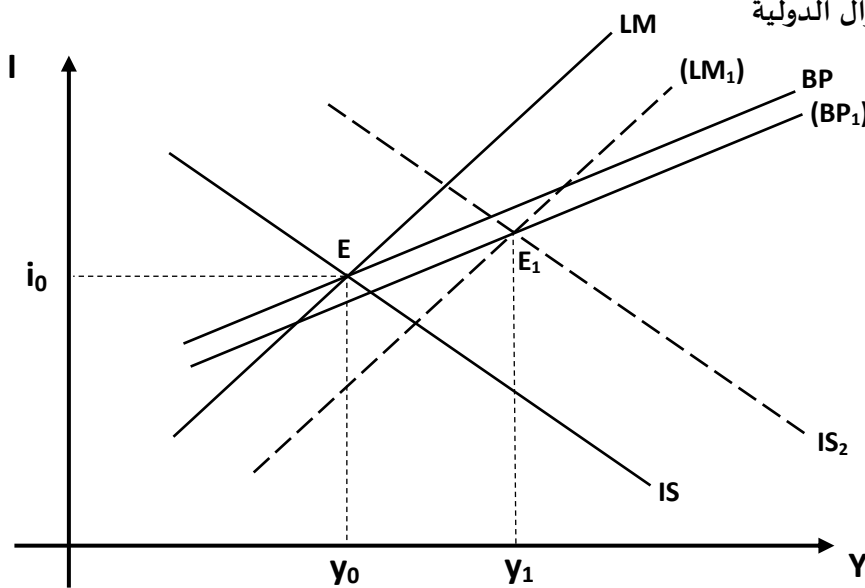
ب-فعالية السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن:

إلى أن يكون تدهور العملة قد رفع من الطلب الكلي والإنتاج إلى المستوى التوازني الجديد عند النقطة (E₂).

الشكل رقم (03): التوسع النقدي في ظل سعر الصرف المرن والحركة التامة لرؤوس الأموال



ب-2 في ظل الحركة غير التامة لرؤوس الأموال:
الشكل رقم (04): السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن والحركة غير التامة لرؤوس الأموال الدولية



للسلع المحلية مقارنة بالأجنبية، والتي تنتج من تغير سعر الصرف. وفي ظل نظام سعر الصرف المرن أو العائم، يتعدل هذا الأخير ليحافظ على توازن ميزان المدفوعات ($BP=0$)، وبالتالي لا يوجد تغير في احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي، ويسمح للسلطات النقدية بمراقبة عرض النقود في الأجلين القصير والطويل، مما يسمح باستقلالية هذه السلطات في ظل هذا النظام مقارنة مع نظام سعر الصرف الثابت.

إن التوسع النقدي في ظل نظام سعر الصرف المرن يحرك (LM) إلى (LM_1) ، فينخفض سعر الفائدة المحلي، وبالتالي تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، والذي يعبر عن تدهور في حساب رأس المال، لذلك يجب انخفاض سعر الصرف الذي يسبب تحركا صافيا في الطلب المحلي والخارجي على السلع المحلية (بافتراض توافر شروط مارشال-ليرنر)، وينتج عن ما سبق انتقال كل من منحنى (IS) إلى (IS_1) ، و BP إلى BP_1 ، ويصبح التوازن الجديد عند النقطة E_1 مع زيادة في الدخل الحقيقي من Y_0 إلى Y_1 .

والجدول التالي يوضح فاعلية السياسة النقدية حسب

نظام سعر الصرف

وفي ظل أسعار الصرف المرنة تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد من خلال قناتي الأجور الحقيقية والأسعار النسبية

جدول رقم (01) : نظام سعر الصرف وفعالية السياسة النقدية في ظل الاقتصاد المفتوح.

نظام سعر الصرف	خصائص الاقتصاد	فاعلية السياسة النقدية
الثابت	- حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي يتم الاتجار فيها دوليا (ارتفاع حجم التجارة الدولية).	- تصبح السياسة النقدية غير فعالة، وعادة ما يتساوى معدل الفائدة مع المعدلات الدولية.
الثابت	- عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي لا يتم الاتجار فيها دوليا (انخفاض حجم التجارة الدولية).	- تؤدي السياسة النقدية دورا فعالا في التأثير على الطلب الكلي.
المرن	- حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي يتم الاتجار فيها دوليا.	- تتسم السياسة النقدية بالفعالية (وإمكانية امتصاص الصدمات الخارجية).
المرن	- عدم حرية انتقال رؤوس الأموال. - ارتفاع قيمة السلع التي لا يتم الاتجار فيها دوليا.	السياسة النقدية تصبح فعالة من خلال تغيرات أسعار الفائدة وسعر الصرف.

المصدر: محمود مناع عبد الرحمان، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برامج التكييف و علاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في اقتصاديات التجارة الخارجية، قسم التجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004، ص 79.

وقد أدركت السلطات النقدية التايلندية بأن السياسة النقدية المدارة بالأسلوب المباشر قد أصبحت غير متناسقة مع حركة التصنيع السريع للاقتصاد، ومن ثم ضرورة اللجوء إلى الأسلوب غير المباشر في إدارة السياسة النقدية والقضاء على عوامل الكبح المالي، مع التركيز على سعر الصرف الثابت، واستخدام سعر الفائدة للحد من تقلبات حركة رؤوس الأموال. فتم إلغاء أسلوب توجيه الائتمان والسقوف على أسعار الفائدة بالنسبة للودائع والقروض، مع زيادة الاعتماد على عمليات إعادة الشراء وبيع السندات، والسماح للبنوك بممارسة نشاط التعامل بالأوراق المالية، والسماح بالاقتراض بالعملة الأجنبية وإقراضها في الداخل، وما بين سنتي 1991 و1993 تم إلغاء كافة القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال.

وقد ترتب على ذلك زيادة تدفقات الأموال الأجنبية لتايلاند وإعادة تشكيلها لرأس المال الأجنبي لصالح القروض قصيرة الأجل، فضلا عن توجه القروض لقطاعات غير الإنتاجية مثل المضاربة على الأوراق المالية، مما جعل تايلاند معرضة لعدم الاستقرار الناجم عن استمرار التمويل الخارجي وحساسيته التمويل قصير الأجل للتغيرات المفاجئة في ظروف السوق، حيث برزت مظاهر ذلك في عجز البنوك عن الوفاء بالتزاماتها المالية بالعملة الأجنبية، مما شكل ضغطا على سعر الصرف قام المضاربون بتغذيته، وفي ظل تدهور جودة الأصول وزيادة الضغط على العملة المحلية ظهرت بوادر التعثر منذ سنة 1993، وأصبحت إدارة السياسة النقدية بالأسلوب المتبع (رفع سعر الفائدة للحد من خروج رؤوس الأموال وفرض قيود على منح الائتمان)، والحفاظ على سعر الصرف الثابت (التدخل في سوق الصرف الأجنبي ببيع الاحتياطات) مفاقما للأزمة، حيث من شأن ذلك دفع العديد من المتعاملين إلى التخلي عن الأوراق المالية التايلاندية واستخدام ذلك في الحصول على

ثالثا: السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة: تجارب بعض الدول

1-السياسة النقدية في ظل نظام الصرف الثابت (حالة تايلاند)

يعتبر الاقتصاد التايلندي اقتصاد صغير مفتوح، التزم بتطبيق سياسة سعر الصرف الثابت لفترة طويلة من الزمن اقترنت من نحو 47 سنة تخللتها عدة تخفيضات بنسبتي 9 % و15 % بين سنتي 1982 و1984. واعتمد البنك المركزي في تلك الفترة على أدوات السياسة النقدية المباشرة حيث تحدد سعر الفائدة إداريا، مع توجيه الائتمان والتحكم في المعروض النقدي وسيطرة كاملة على تدفق رؤوس الأموال. ونجحت تلك السياسة في تحقيق أهدافها من حيث تدعيم استقرار أسعار الصرف ومعدلات التضخم والحفاظ على الاحتياطات الدولية، حيث بلغ معدل التضخم نحو 6.7 % في المتوسط خلال الفترة 1968-1984، وزادت الاحتياطات من النقد الأجنبي من 929 مليون دولار سنة 1968 إلى نحو 4007 مليون دولار سنة 1987 بمعدل نمو سنوي بلغ في المتوسط 10 %⁶.

ومع تعرض تايلاند لصدمة زيادة التدفقات الرأسمالية الأجنبية الداخلة (1987-1988)، قام البنك المركزي بتبني سياسة نقدية تقييدية، من خلال تحجيم الائتمان وتوجيه التدفقات الرأسمالية الداخلة للاستثمار المباشر في القطاعات السلعية القابلة للتجارة، مع تبني آليات التعقيم لأي زيادة مفاجئة في المعروض النقدي. وقد نجح البنك المركزي بتلك السياسة في تخطي الأزمة والتأقلم مع الحقن الخارجي بدون أي زيادة في معدلات التضخم مع استقرار سعر الصرف الثابت، مما شجع على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار في ذلك المجال، محدثا بذلك أثرا إيجابيا على معدلات النمو.

ونتيجة لتمتع الشيلي بأسعار فائدة مغرية للتدفقات الرأسمالية، وتقليل القيود على حركتها، تزايدت حركة التدفقات الأجنبية الداخلة للداخل والخارج، مما زاد من تعرض عملتها لعمليات المضاربة على سعر صرفها، مما دفع البنك المركزي لتبني أسلوب التعقيم، ولم يكن هناك بدا من تبني سياسة نقدية أكثر تشدداً أسفرت عن مواصلة رفع سعر الفائدة لمقاومة هجمات المضاربة، وما يتبعها من تدهور جودة محفظة القروض وحدوث تباطؤ حاد في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يمكن أن يقود إلى مزيد من المضاربة والتخلي الحاد عن العملة المحلية وهروب رؤوس الأموال.

وفي ظل الوضع السابق اتجه البنك المركزي إلى خفض التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ووضع قيود على حركة رؤوس الأموال للخارج وتوسيع نطاق تقلب سعر الصرف من 10 % في جانفي 1992 إلى 12.5 % في فيفري 1997.

وقد دعم نجاح السياسة النقدية في تحقيق معدلات التضخم الأداء المالي الجيد للميزانية العامة للدولة، إذ تم إدارة تلك السياسة بشكل غير مقيد أو مشروط باعتبارها مالية، وذلك لاقتناع الحكومة الشيلية بأن أي اختلال في المالية العامة سيحد من فاعلية السياسة النقدية في أي رقم مستهدف للتضخم، وترغم البنك المركزي على إتباع سياسة نقدية توفيقية تتسم بمعدلات مرتفعة من التضخم.

مما سبق يمكن القول أن تطبيق نظام استهداف التضخم يتطلب استقلالية البنك المركزي، وعدم استهداف أي متغيرات اسمية أخرى، وإن كان مثل استهداف سعر الصرف في نطاق معين فهو هدف ثاني لا يتعارض مع الهدف الأول، وبالتالي ضرورة توسيع نطاق الهامش مع التضحية بأي احتياطات من النقد الأجنبي ووجود ضوابط مناسبة للاستفادة مزايا دخول رؤوس الأموال والحد من آثارها السلبية.

خاتمة:

الدولار وتحويله إلى الخارج، مما دفع البنك المركزي بتقييد بيع الأجانب للأوراق المالية التايلاندية، والحد من خروج رؤوس الأموال، مما زاد أزمة الثقة للمستثمرين، والتخلص من الأصول المحلية وهروب رؤوس الأموال من السوق التايلاندية. وبذلك أصبح متعذراً على البنك المركزي استمرار الدفاع عن سعر الصرف، والتحول نحو التعويم في الثالث من جويلية 1997.⁷

يعكس الوضع السابق عدم فاعلية السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة، مع مستويات عالية من تحرير حساب رأس المال، وفشلها في مواجهة الأزمات في حال اتخاذ قرارات متشددة للتقييد من حركة رؤوس الأموال إلى الخارج.

2-السياسة النقدية في ظل نظام صرف مرن (حالة شيلي):
تم تبني نظام الهوامش الزاحفة لسعر الصرف (التعويم المدار) في الشيلي خلال الفترة (1985-1989)، حيث تقلب الهامش من 2 % إلى 5 % ما بين بداية ونهاية الفترة، وقد استخدم فيها سعر الصرف كأداة ارتكازية للسياسة النقدية مع تجنب التقييم المغالي لسعر الصرف بهدف الحفاظ على الميزة التنافسية للصادرات، وقد اصطدمت فاعلية أداء البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية بالأزمة المصرفية في الشيلي (1981-1987) وكذا الصدمات الخارجية فتوقفت إجراءات التحرير المالي، وتقلص الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وأمام هذا الوضع تبنت الحكومة سياسة مالية شديدة التقييد، مما استدعى الأمر تبني سياسات أكثر فاعلية.⁸

في تلك الفترة تم منح البنك المركزي استقلالته في إدارة السياسة النقدية، وإحلال نظام استهداف التضخم محل أسعار الصرف كأداة ارتكازية للسياسة النقدية منذ سنة 1991، مع الاحتفاظ بنظام سعر الصرف الموعوم المدار، وبهذا الشكل فإن استهداف التضخم ما هو إلا انتهاج لسياسة نقدية في ظل حرية مقيدة.

مراجع وهوامش البحث:

¹ عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005، ص ص 115-116.

² - Mishkin Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 2006.

³ عادل المهدي، العلاقات الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، جامعة حلوان، القاهرة، 2002-2003، ص: 203.

⁴ محمود مناع عبد الرحمان، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برامج التكييف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في اقتصاديات التجارة الخارجية، قسم الاقتصاد و التجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة، 2004، ص 76.

⁵ للمزيد من التفصيل أنظر:

-صالح تومي: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، ص ص 315-324.

-ضياء مجيد الموسوي: النظرية الاقتصادية، تحليل الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.

-وسام ملاك: الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2001، ص ص 325-361.

-عباس كاظم الدعبي: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص ص 88-91.

-محمد سعيد السمهوري: اقتصاديات النقود والبنوك، دار الشروق، عمان، الأردن، 2012، ص ص 423-436.

⁶ Kalpara Kochhar, The Road to Sustained Growth-Thailand, Occasional paper, N146, IMF, 1996, PP 10-11.

-IFS, Your Book, IMF, 1998, p 578.

⁷ Barry Eichengreen, Exit Strategies Policy Options for countries seeking Greater Rate Flexibility, Occasional paper, N168, IMF, 1998, P44.

⁸ William E. Alexandar, Tomas Balino et Carles Enoch, The Adaption of Indirect Instruments of Monetary policy, Occasional paper, IMF, 1996, PP 3-6.

تقوم السياسة النقدية بدور هام في التأثير على النشاط الاقتصادي وتوازنه، ويختلف هذا التأثير باختلاف نظام سعر الصرف المتبع، ويمكن توضيح ذلك من خلال النتائج التالية:

- يكون الأثر ايجابيا في على النشاط الاقتصادي واستقرار الأسعار في حالة نظام سعر الصرف الثابت، مع وجود ضوابط فعالة على خروج وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية (حالة تايلاند 1950-1987)؛

- يكون الدور السابق محدودا في التأثير ايجابي على النشاط الاقتصادي والتوظيف واستقرار الأسعار، بل وقد ينعدم في مواجهة الأزمات في حالة نظام الصرف الثابت، مع انتاج سياسات التحرير المالي عموما، وتحرير حساب رأس المال خصوصا وما يصاحبه من حرية تدفق رؤوس الأموال (حالة تايلاند 1998-1997)؛

-ارتفاع إمكانية التأثير ايجابي للسياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في ظل نظام الصرف المرن (التعويم المدار)، ويتوقف ذلك على مدى مرونة نظام سعر الصرف وقدرته على التحرك، ومستوى تحرير حساب رأس المال، وبيعة القيود المفروضة على تدفق رؤوس الأموال (حالة الشيلي)؛

-للسياسة النقدية دور مهم في حالة تبني نظام سعر الصرف المرن خصوصا في حالة استهداف التضخم وتوافر استقلالية البنك المركزي، مع تحرير حساب رأس المال.

مما سبق يتضح ضرورة توافر عدة ضوابط لنجاح السياسة النقدية في ظل أي نظام من نظم أسعار الصرف، وخصوصا في ظل نظام الصرف المرن، ومن بين هذه الضوابط ما يلي:

-انتاج سياسات التحرير المالي الوقائي، من خلال التدرج في تحرير حساب رأس المال، ووضع الضوابط الكافية والمناسبة للحد من سرعة خروج رؤوس الأموال؛

-ضرورة توافر شروط استقلالية البنك المركزي، وعدم خضوعه لضغوط تمويل عجز الميزانية العامة؛

-التدرج في تبني سياسة استهداف التضخم، كاتجاه واضح يعكس مصداقية السياسة النقدية.