



## انظمة سعر الصرف في الدول النامية

من إعداد: د. طالب دليلة

أستاذة محاضرة بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية  
و علوم التسيير- جامعة ابو بكر بلقايد - تلمسان

# مقدمة

تاريخياً عرف العالم نظم صرف مختلفة مع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين في إطار نظام بريتون وودز واستمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات سادت بعد ذلك أنظمة أسعار صرف مختلفة، وبطبيعة الحال كانت تلك الأنظمة انعكاساتها على الاقتصاد العالمي، حيث عرف النظام النقدي الدولي أزمات عنيفة على فترات متعاقبة أدت إلى إحداث آثار هامة على التوازن الاقتصادي العالمي عموماً وعلى اقتصاديات الدول الناشئة والنامية بوجه خاص. الأمر الذي أفرز توجهات مختلفة نحو أنظمة أسعار صرف أكثر ملائمة وكفيلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي أين سادت عدة ترتيبات في أنظمة أسعار الصرف.

# نظام سعر الصرف

يعرف نظام سعر الصرف بالقواعد المؤسسية التي توضح بدقة كيف يتحدد سعر صرف العملة مقابل العملات الأجنبية الأخرى،

فنظام سعر الصرف هو الإطار القانوني أين يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وإطار تصحيحها على قيمتها النظرية.

ويقصد أيضا بنظام سعر الصرف مجموعة القواعد والمعروفة باسم قواعد اللعبة (Rules of the game) التي تحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي.

وبالتالي نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة سعر الصرف المتبناة من طرف البلد لتحديد سعر صرف عملتها، فمن جهة سياسة سعر الصرف يمكن أن تترك قوى السوق تحدد سعر الصرف، أو من جهة أخرى يمكن أن تكون من أجل التدخل الفعال في سوق الصرف والاحتفاظ بسعر الصرف في المستوى المرغوب فيه.

# الإطار التاريخي لنظام سعر الصرف

شهد العالم منذ أكثر من مائة عام ثلاثة أنماط رئيسية من نظم الصرف، فشهد أولا نظام سعر الصرف الثابت المرتبط بقاعدة الذهب و الذي ساد خلال الفترة من عام 1880 إلى عام 1914 ، كما ساد مرة أخرى بين عامي 1925 و 1931 ، وشهد ثانيا نظام التعويم المدار للعملات والذي ساد من عام 1918 إلى عام 1925 ومن عام 1973 حتى يومنا هذا. وشهد ثالثا نظام بريتون وودز الذي استمر من عام 1944 إلى عام 1973

ولكل من هذه النظم الثلاث خصائصها المميزة من حيث تأثيرها على أسعار الصرف وعلى آلية تحقيق التوازن.

## ترتيبات أنظمة أسعار الصرف

إن الترتيب السائد في أنظمة أسعار الصرف يقسمها إلى ثلاثة أنواع متمثلة في الأنظمة الثابتة و الأنظمة الوسيطة ثم المرنة، ويندرج في كل نوع منها عدد من الترتيبات الخاصة بهذه الأنظمة و هي كمايلي:

❖ الترتيبات الثابتة لأسعار الصرف: نجد مايلي:

- اتحادات العملة: يتمثل جوهر هذا النظام في إنشاء عملة مشتركة في مجموعة دولية ترتبط بشكل كبير بعضها البعض ويتم السماح لأسعار الصرف بالتقلب بين التكتلات من الدول، ومثل تلك المجموعة من الدول يشار إليها بمنطقة العملة المثلى، تتسم بأسعار صرف جامدة تماما بين أعضائها الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة وفق R. Mundell و McKinnon لإيجاد منطقة العملة المثلى، فحسب رأيهم بقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للنظام الصرف الثابت مزايا أكبر لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف

**- الدولار:** بتطبيق هذا النظام يقوم البنك المركزي في خطوة أولى بسحب عملته المحلية من التداول بسعر صرف ثابت في الغالب، وتختفي العملة المحلية من التداول، مما يقوض دور البنك المركزي بتخليه عن مهامه الأساسية كمصدر للعملة ومقرض الملاذ الأخير، ويتخلى عن قيادة سياسة نقدية مستقلة. ويتم استخدام الدولار الأمريكي خاصة في الاقتصاديات التي تربطها علاقات تجارية قوية مع الولايات المتحدة الأمريكية وباعتبارها من أهم مصادر الاستثمارات الأجنبية المتجهة إلى هذه الدول.

❖ الترتيبات الوسيطة لأسعار الصرف:

تحتوي الأنظمة الوسيطة على درجات مختلفة من المرونة في سعر الصرف، وهي ليست ثابتة عند سعر معين للصرف، ولكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق وذلك للحد من تقلب أسعار الصرف، من تلك الأنظمة نجد:

**-الربط بسلة من عملات**

يمكن للبلد أن يختار تثبيت قيمة عملته ليس إلى عملة واحدة أخرى وإنما إلى القيمة المتوسطة لعدد من العملات الأخرى، فإذا قام البلد بتثبيت عملته إلى عملة واحدة أخرى، عندئذ فإنه يتحمل سلبيات تغيرات عملة التثبيت مقابل العملات الأخرى، ومنه فإن التثبيت إلى سلة من العملات يلطف هذا الأثر، من حيث أن القيمة المتوسطة تكون قد أبقىت مستقرة. وعادة ما يتم اختيار العملات انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، ويستطيع البلد أن ينشأ سلته الخاصة.

## الأنظمة الثابتة الزاحفة :

يتمثل هذا النظام في تبني أسعار صرف ثابتة ولكن مع توسيع الحدود التي يمكن أن تتقلب فيها أسعار الصرف وتسمح هذه الأنظمة للدول التي تعاني من عدم التوازن بالإعلان عن تغييرات صغيرة في أسعار صرفها كل فترة إلى أن يتحقق التوازن، وتستخدم في الدول مرتفعة التضخم حيث يتم تعديل النسبة الثابتة لسعر الصرف بانتظام على شكل تخفيض صغير استجابة لبعض المؤشرات مثل اختلاف مستوى التضخم المحلي عن التضخم في دول الشريك التجاري أو التضخم المستهدف عن التضخم المتوقع عن دولة الشريك التجاري،

**التعويم الموجه:** تسعى السلطة النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفاً لهذا التأثير. وتكون قوى السوق إحدى أهم محددات سعر الصرف، مع الأخذ بعين الاعتبار بعض المؤشرات الاقتصادية. ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف ميزان المدفوعات، مستوى الاحتياطيات الدولية تطورات السوق الموازية، وهدف المحاربة الفعالة للتضخم، ويمثل النظام الموجه بشكل خاص نموذج هام في الاقتصاديات التي تتميز أسواقها المالية وأسواق صرفها بأنها لم تصل بعد إلى درجة كافية من التطور، كما أن ترك سعر الصرف عائم في السوق بشكل معنوي يمثل إشارة بالنسبة للمتدخلين في السوق بمخاطر سعر الصرف.

## ❖ نظام سعر الصرف العائم

في أنظمة الصرف الحرة تسمح السلطات النقدية لقوى السوق أن تحدد سعر صرف عملتها مقابل العملات الأخرى على ضوء العرض والطلب على تلك العملات مقابل بعضها البعض، ففي هذا النظام فإن جهاز الثمن ممثلاً في قوى العرض والطلب يحدد سعر صرف العملة بالنسبة للعملات الأخرى، بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة، حيث في نظام سعر الصرف العائم أو المرن، السلطات النقدية الممثلة من طرف البنك المركزي، تترك قوى السوق لتحديد سعر صرف عملتها المحلية، وبمعنى آخر تترك العملة عائمة حتى تجد سعر صرفها في سوق الصرف التنافسي والحر.



## اختيار أنظمة الصرف في الدول النامية

### ❖ الأنظمة الثابتة القابلة للتعديل

إن انهيار نظام أسعار التعادل لبروتن وودز، وأزمة النظام النقدي الأوروبي في سنة 1992 - 1993 والأزمات الأسواق الناشئة كان سببها المباشر عدم إمكانية تحرير حساب رأس المال وتحقيق هدف محدد في سعر الصرف بشكل متزامن مع قيادة سياسة نقدية مستقلة فحسب Eichengreen إن الرقابة على تحركات رؤوس الأموال التي كان مسموحاً بها في نظام بروتن وودز، سرعان ما تم التخلي عنها لاسيما عند ارتفاع حجم المبادلات التجارية الدولية . أعتبر تبني نظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل من بين الأسباب الأساسية المحدثة للأزمات المالية التي عصفت بالدول الناشئة مثل المكسيك تايلنديا، اندونيسيا، كوريا الجنوبية، روسيا والبرازيل وغيرها .و بسبب هذه الأحداث تبنت أغلب هذه الدول أنظمة أسعار صرف عائمة لتؤكد أن الأنظمة الثابتة القابلة للتعديل غير ملائمة لظروفها وغير قابلة للاستمرار في الدول الأكثر اندماجا في النظام المالي الدولي

## ❖ التعويم:

إن معظم البلدان النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية لا تمتلك مؤسسات ذات مصداقية والتي هي في حد ذاتها سببا لتقلبات السوق وسعر الصرف. غالبا ما تكون الأسواق المالية في الدول الناشئة غير عميقة ولا تتوفر فيها الأدوات اللازمة للتغطية من المخاطر صدمات سعر الصرف بالنظر إلى تحرير التبادل يمكن أن تكون أيضا عرضة للصدمات شروط التبادل، إضافة إلى أن تقلبات سعر الصرف يكون لها آثار سريعة على معدلات التضخم، كما أن انتقال التقلب أسعار الصرف إلى الأسعار المحلية يكون سريعا بمعدل يتجاوز أربع مرات معدل انتقاله في الدول المتقدمة. والذي يقود بدون شك إلى أن تكون معظم البلدان الناشئة والنامية حذرة ومترددة في اختيارها لنظام سعر الصرف العائم

## ❖ الانظمة الثابتة:

- إن الدول الناشئة والنامية مع حرية حركة رأس المال لا يمكن أن تحقق الاستقرار المالي والاقتصادي المستدام عن طريق اختيار نظام أسعار الصرف العائمة أو الأنظمة الثابتة الزاحفة، ويبقى أمامها الحلول المتمثلة في الأنظمة الثابتة الصارمة مثل الدولار أو الاتحادات النقدية. في نهاية سنوات التسعينيات، أقدمت 45 دولة من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بتبني أنظمة التثبيت الصارمة، من ضمنها 37 دولة ( من بينها دول منطقة اليورو ) لم تكن لها عملة رسمية مستقلة، هذه الحلول تبدو بشكل خاص ملائمة للدول التي لها تاريخ طويل من الاضطرابات النقدية، التضخم واختلال في الميزانية العامة.

## ❖ الأنظمة الوسيطة الأكثر مرونة

و نجد مايلي:

• الربط المتحرك بسلة من العملات مع هامش تعويم:

يقدم Williamson خيار الربط بسلة من العملات الأجنبية مع هامش تعويم (Crawl, Basket, Band) ويستند مقترح Williamson الربط بسلة من العملات بدلاً من الربط بعملة شريك تجاري واحد، والذي من شأنه أن يؤدي إلى القضاء على آثار التقلبات المسجلة في أسعار الصرف بين العملات الرئيسية التي تتحرك في اتجاهات متعاكسة.

• نظام سعر الصرف المدار المحسن:

اقترح Goldstein يركز على الاستهداف الداخلي للتضخم كركيزة أساسية للسياسة النقدية وهكذا يمكن للسلطات التدخل في أسواق الصرف لإدارة سعر الصرف في حدود أن لا يتعارض ذلك مع تحقيق الهدف المحدد للتضخم وبمجرد أن يحدث التعارض بين الهدفين ينبغي أن يحسم الأمر إلى هدف استقرار الأسعار قبل استقرار سعر الصرف، نظام سعر الصرف العائم المدار يعتبر حلاً أكثر كفاءة من الناحية الاقتصادية من النظام العائم الحر بالنسبة للاقتصاديات الناشئة المندمجة في الأسواق المالية الدولية.

شكرا على الاصغاء و المتابعة