

دراسات إقتصادية

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية:
بين النظرية والتطبيق

إعداد: د. الوليد أحمد طلحة



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية:
بين النظرية والتطبيق

إعداد:

د. الوليد أحمد طلحة

صندوق النقد العربي

مايو 2022

© صندوق النقد العربي 2022
حقوق الطبع محفوظة

يُعد هذه الدراسات الفنيون في صندوق النقد العربي، وتبحث في القضايا النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهات نظر مؤلف الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسات أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: 6171552 – 2 – 971+

فاكس: 6326454 – 2 – 971+

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <http://www.amf.org.ae>

المحتويات

4.....	تمهيد
5.....	الجزء الأول – الإطار النظري
5.....	أنظمة سعر الصرف
5.....	سعر الصرف الجامد (مجلس العملة والاتحاد النقدي)
6.....	سعر الصرف الثابت
7.....	سعر الصرف المرن
7.....	أنواع سعر الصرف
7.....	سعر الصرف الإسمي
8.....	سعر الصرف الإسمي الفعال (NEER)
9.....	سعر الصرف الحقيقي (RER)
10.....	سعر الصرف الحقيقي الفعال (REER)
11.....	السياسات الاقتصادية وتعزيز مرونة أسعار الصرف
11.....	السياسة المالية
12.....	السياسة النقدية
12.....	السياسات التجارية
13.....	الجزء الثاني: تجارب تحرير سعر الصرف حول العالم
14.....	تحرير سعر الصرف في الدول الأفريقية
16.....	تحرير سعر الصرف في دول أمريكا اللاتينية
18.....	تحرير سعر الصرف في الدول الآسيوية
22.....	الجزء الثالث: تجارب الدول العربية
22.....	الجمهورية التونسية
25.....	الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
28.....	جمهورية السودان
31.....	الجمهورية اللبنانية
32.....	جمهورية مصر العربية
35.....	المملكة المغربية
40.....	الجمهورية الإسلامية الموريتانية
42.....	الجزء الرابع: الخلاصة والتوصيات
42.....	تعزيز المرونة خلال فترات المضاربة
43.....	تعزيز المرونة في ظل الأزمات
44.....	تعزيز المرونة في ظل فرض قيود على هروب رؤوس الأموال
45.....	قائمة المراجع

تمهيد

يكتسب سعر الصرف أهمية كبيرة من بين المتغيرات الاقتصادية ذات الاستجابة السريعة للتطورات الاقتصادية الداخلية والخارجية، ذلك من واقع علاقته الوثيقة بالتعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي، أما على مستوى الأوضاع الداخلية، يرتبط سعر صرف العملة الوطنية بعلاقة وثيقة مع معدلات التضخم السائدة، ومعدلات الفائدة في السوق النقدية وغيرها.

خلال فترة الثمانينات من القرن الماضي تبنت غالبية الدول النامية نظم أسعار الصرف الثابتة (Fixed exchange rate) حيث ربطت عملاتها الوطنية بالدولار الأمريكي أو ببعض العملات الدولية الرئيسية الأخرى، كما أن القليل من الدول النامية تبنت أنظمة سعر صرف مرنة أي تتحدد وفق قوى الطلب والعرض في السوق، حيث واجهت تحديات تتعلق بارتفاع الضغوط على الطلب المحلي والتي تجلت في الارتفاع المتسارع في معدلات التضخم وعدم التوازن الخارجي فضلاً عن عدم اليقين المصاحب لتقلبات أسعار الصرف في الدول المتقدمة ما دفع الكثير من الدول النامية ذات أسعار الصرف الثابت أو التي تتبنى مرونة جزئية لسعر الصرف إلى تبني فكرة التحول نحو أنظمة أسعار صرف أكثر مرونة.

يلعب الإطار العام للسياسة النقدية دوراً مهماً في تحديد نظام سعر الصرف، فبالنسبة للدول المتحولة لنظام استهداف التضخم كإطار عام للسياسة النقدية، فغالباً ما تتبنى أنظمة سعر صرف مرنة مع تدخلات محدودة في سوق النقد الأجنبي. على الرغم من أن عدد من الدول ما زالت تتبنى أنظمة ثابتة لأسعار الصرف أو غيرها من مشتقاته، إلا أنها في الآونة الأخيرة بدأت تميل أكثر نحو الاتجاه إلى تبني مزيد من المرونة في أسعار الصرف التي تنسم بخاصية امتصاص الصدمات الخارجية خلال فترات التقلبات في تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، فضلاً عن كونها تمنح استقلالية أكبر للسياسة النقدية. حيث تتوفر أنظمة سعر الصرف ما بين نظام سعر صرف ثابت ونظام سعر صرف مرن، وما بينهما يوجد عدد من الأنظمة. يختلف كل نظام عن الآخر، وفقاً للظروف المحيطة بكل دولة. فعلى سبيل المثال في ظل نظام سعر الصرف المرن، تلعب آليات السوق دوراً كبيراً في تحديد سعر الصرف، بينما يختلف الأمر في حالة سعر الصرف الثابت الذي يتم تحديده من قبل البنك المركزي وفق عدد من المحددات الاقتصادية.

تتناول الدراسة تجارب الدول العربية المتبينة لأنظمة سعر الصرف المرن أو تلك التي في طور التحول، وتنتهج المنهج الوصفي الاستقصائي من خلال تناولها لسياسات تحرير سعر الصرف نظرياً وتطبيقياً من خلال استعراض التجارب العالمية، ومن ثم تجارب الدول العربية، ومن ثم تقدم الدراسة بعض التوصيات على مستوى السياسات الاقتصادية لصناع القرار الاقتصادي في الدول الأعضاء. ووفقاً لما سبق، تشير التجارب العربية إلى أن عملية تعزيز مرونة أسعار الصرف بدأت تنتهجها الدول العربية وبالأخص تلك المستوردة للنفط منذ خمسينيات القرن العشرين. ففي بعض الدول العربية جاءت عملية التحول إلى أنظمة أكثر مرونة مصاحبة لبرامج إصلاح اقتصادي كلي مثلما حدث في مصر والمغرب، وفي بعض الدول جاءت عملية التحول استجابة لعملية إصلاح سياسي واسع كما حدث في السودان عندما بدأت الحكومة الانتقالية برنامجاً اقتصادياً طموحاً أدى إلى تقليص الفجوة بين السعيرين الرسمي والموازي.

في ضوء ما سبق، تهدف الدراسة إلى إبراز الإطار النظري لسعر الصرف المرن، أخذاً في الاعتبار مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، إضافة إلى تسليط الضوء على الواقع العملي للتجارب العالمية والعربية فيما يتعلق بتعزيز مرونة أسعار الصرف، تتضمن الدراسة أربعة أجزاء رئيسية تتناول الإطار النظري لسعر الصرف ويشمل أنواع سعر الصرف المختلفة، والتفاعل ما بين السياسات الاقتصادية الكلية (النقدية والمالية والتجارية) مع سعر الصرف، عند تطبيق نظام سعر الصرف المرن. أما الجزء الثاني فيتناول أهم التجارب على مستوى العالم في عدد من الدول الأفريقية والآسيوية، ودول أمريكا اللاتينية، بينما يتناول الجزء الثالث تجارب الدول العربية التي تتبنى نظام سعر الصرف المرن. أما الجزء الرابع للدراسة فيتضمن الخلاصة والانعكاسات على مستوى السياسات الاقتصادية مصحوباً ببعض التوصيات.

الجزء الأول – الإطار النظري

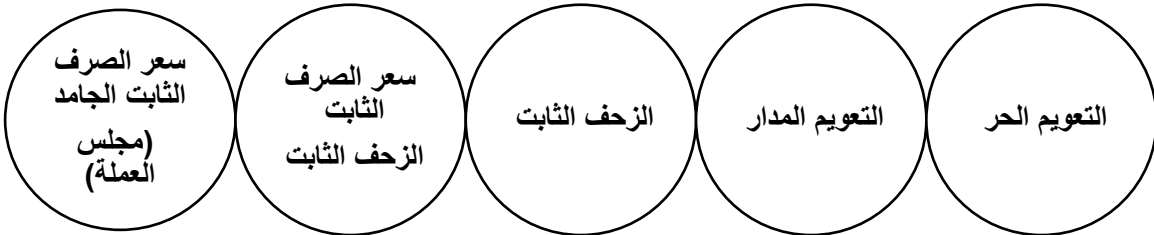
وفقاً للنظرية الاقتصادية، تتنوع أنظمة سعر الصرف ما بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن. كما تتعدد أنواع سعر الصرف لتشمل سعر الصرف الإسمي وسعر الصرف الإسمي الفعال، وسعر الصرف الحقيقي، وسعر الصرف الحقيقي الفعال، ولكل من هذه الأنواع خصائصه وأبعاده الفنية من حيث التعريف والمنهجية. في هذه الجزئية يتم التطرق بشيء من التفصيل إلى النظامين الرئيسيين لسعر الصرف (المرن والثابت)، وإلى أي مدى يتأثر سعر الصرف في ظل هذين النظامين بالسياسات الاقتصادية.

الغرض من النظرة العامة لسعر الصرف في هذا الجزء من الدراسة يعتبر بمثابة تمهيد للدخول في الجزء الرئيس الخاص بتعزيز مرونة أنظمة سعر الصرف ودراسة أبعاده المختلفة، بما يساعد على بلورة بعض التوصيات على مستوى السياسات الاقتصادية الكلية.

أنظمة سعر الصرف

تتراوح أنظمة سعر الصرف ما بين نظام سعر الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن، حيث يوجد عدد من الأنظمة المختلفة، كما أن لكل نظام بيئته الاقتصادية الخاصة. فعلى سبيل المثال، في ظل نظام سعر الصرف المرن، تلعب آلية السوق دوراً في تحديد سعر الصرف، بينما يختلف الأمر في حالة سعر الصرف الثابت الذي يسيطر عليه البنك المركزي بدرجة كبيرة. في هذا السياق، سيتم التطرق بشيء من التفصيل إلى هذه الأنظمة.

شكل (1): تصنيفات سعر الصرف الأجنبي



المصدر: (Moenjak 2014) وتصنيفات سعر الصرف الصادرة عن صندوق النقد الدولي

سعر الصرف الثابت الجامد (مجلس العملة والإتحاد النقدي)

عندما تستخدم دولتان أو أكثر عملة موحدة تحت سيطرة سلطة نقدية مشتركة أو تقوم بربط أسعار صرف عملاتها بعملة موحدة، يمكن تصنيف هذه الدول على أنها متبنيه لنظام سعر الصرف الثابت الجامد (Rigid exchange rate peg) من الناحية النظرية، يأخذ نظام سعر الصرف الجامد شكلاً من أشكال اتحاد العملة (common currency) ومجلس العملة (currency board) ففي حالة اتحاد العملة، يقوم البنك المركزي للدول الأعضاء بإحلال عملته المحلية بعملة الاتحاد النقدي المستخدمة في المنطقة الاقتصادية المعنية (مثال: منطقة اليورو في الاتحاد الأوروبي) وفي هذه الحالة لا تتمتع الدول الأعضاء في الاتحاد النقدي

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

باستقلالية السياسة النقدية. في التطبيق، ربما يختلف الوضع بعض الشيء حيث يمكن تعويم عملة اليورو مقابل مجموعة من العملات خارج الاتحاد الأوروبي.

أما في حالة **مجلس العملة**، فتكون الوحدة النقدية الواحدة من العملة المحلية مدعومة بالكامل ووفقاً للقانون *de jure* باحتياطي للنقد الأجنبي عند سعر صرف محدد. كذلك الحال فإن البنك المركزي ليس لديه الاستقلالية الكاملة لإصدار كمية العملة التي يرى أنها مناسبة للظروف الاقتصادية السائدة، ففي حال رغب البنك المركزي في إصدار كمية إضافية من العملة المحلية، فيطلب ذلك توفر كمية كافية من النقد الأجنبي لدعم الوحدات من العملة الأجنبية. وتعتبر هونج كونج مثالاً للإقليم الإداري للصين الذي يتبنى مجلس العملة، حيث يتم تثبيت دولار هونج كونج عند 7.8 مقابل 1 دولار أمريكي¹، وليس باستطاعة السلطات النقدية لهونج كونج تغيير السعر. وتشير دراسة (الخليفة وآخرون، 2009)² إلى أن السودان كان من ضمن الدول التي تبنت نظام مجلس العملة خلال الفترة (1956 – 1960)، حيث أشارت الدراسة إلى أن هناك ترتيبات من الأهمية بمكان توفرها قبل تبني مجلس العملة كنظام لسعر الصرف، منها على سبيل المثال لا الحصر إجراء تعديلات على الأطر القانونية للبنك المركزي، وإصدار الموجهات اللازمة في إدارة احتياطيات النقد الأجنبي، وترتيب أوضاع المالية العامة، بحيث تتماشى مع نظام مجلس العملة.

سعر الصرف الثابت

في هذا النظام يتم ربط سعر الصرف الرسمي للدولة بعملة دولة أخرى أو بسعر الذهب. الغرض من هذا النظام هو الحفاظ على قيمة العملة ضمن نطاق محدد يتم تحديده وفقاً لرؤية البنك المركزي. بالتالي تتحمل السلطة النقدية مسؤولية المحافظة على هذا السعر ضمن النطاق المعلن من خلال قيام البنك المركزي بشراء وبيع عملته الخاصة في سوق الصرف الأجنبي مقابل العملة التي يرتبط بها. على سبيل المثال، إذا تم تحديد أن قيمة وحدة واحدة من العملة المحلية تساوي 3 دولارات أمريكية، فسيتمتع على البنك المركزي التأكد من أنه يمكنه تزويد السوق بهذا المبلغ من الدولارات مقابل كل وحدة من العملة المحلية التي يقبلها. من أجل الحفاظ على السعر، في هذه الحالة يجب على البنك المركزي الاحتفاظ بمستوى عالٍ من الاحتياطيات الأجنبية. لذلك تعتبر احتياطيات النقد الأجنبي خط الدفاع الأول الذي يستخدمه البنك المركزي لامتصاص أو ضخ أموال إضافية إلى أو من سوق الصرف الأجنبي مع ضمان توفر عملة محلية، كما يمكن أيضاً تعديل سعر الصرف الرسمي عند الضرورة. تجدر الإشارة إلى أن معظم الدول العربية والعديد من دول العالم لا تزال تستخدم هذا النوع لما يتسم به من مزايا، لعل أهمها ما يلي: (العباس، 2003)

- تعزيز الاستقرار النقدي نسبياً مقارنة بنظام سعر الصرف العائم.
- مشجع لجذب الاستثمارات ومحفز للإنتاج، حيث يتفادى تقلبات أسعار الصرف المرتبطة بعدم اليقين.
- يتأثر موقف الميزان التجاري بالنظام المرن أكثر منه بالنظام الثابت، لأنه يرتبط بتقلبات أسعار الصرف. ولهذا السبب، تستخدم العديد من الدول المصدرة للنفط هذا النوع من نظم سعر الصرف نظراً لأن عملة بيع النفط هو الدولار الأمريكي الذي يعد العملة الاحتياطية الأولى في العالم.
- في ظل أسعار الصرف الثابتة، تقوم البنوك المركزية بإجراء تعديلات على أسعار الصرف الحقيقية للتأثير إيجابياً على موقف الميزان التجاري.

في ظل نظام الزحف الثابت (crawling peg) الذي يعتبر أحد أفرع النظام الثابت بمعناه الواسع، يتم تعديل العملة بشكل دوري استجابة لتغيرات المؤشرات الاقتصادية الكمية في الاقتصاد المحلي ولدى الشركاء التجاريين الرئيسيين، مثل فروقات التضخم، وفروقات أسعار الفائدة. ويمكن للبنك المركزي إجراء تعديلات على سعر الصرف الزاحف للتحكم في معدلات التضخم الناتجة عن سعر الصرف، حيث يفرض

¹ HKMA (2021), An Introduction to The Hong Kong Monetary Authority.

² الخليفة وآخرون (2009)، "دراسة توثيق سياسة سعر الصرف في السودان (1956 – 2007)، بنك السودان المركزي

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

الحفاظ على نظام الربط الزاحف قيوداً على السياسة النقدية بطريقة مشابهة لنظام الربط الثابت، (صندوق النقد الدولي، 2000)

سعر الصرف المرن

على عكس السعر الثابت، يتم تحديد سعر الصرف المرن وفقاً لآلية العرض والطلب، حيث يُطلق على السعر العائم "التصحيح الذاتي" بمعنى تصحيح أي اختلافات في العرض والطلب تلقائياً في السوق. على سبيل المثال، إذا كان الطلب على عملة ما منخفضاً، فإن قيمتها تنخفض، ما يجعل السلع المستوردة أغلى ثمناً وبالتالي يحفز الطلب على السلع والخدمات المحلية، ما يؤدي بدوره إلى خلق المزيد من الوظائف ومن ثم تصحيح تلقائي في السوق مع قابلية تغير سعر الصرف باستمرار.

في النظام المرن، يمكن أن تؤثر ضغوط السوق على التغيرات في سعر الصرف. في هذه الحالة قد يتدخل البنك المركزي عند الضرورة لضمان الاستقرار وتجنب المعدلات المفرطة من التضخم وذلك لدعم آلية التصحيح الذاتي. أما في النظام الثابت، فيمكن أن تشهد الدول نشاطاً للسوق الموازي والمضاربين فيه. في هذه الحالة يضطر البنك المركزي إلى إعادة تقييم السعر الرسمي أو خفض قيمته أو إعادة النظر إلى النطاقات، بحيث يتماشى السعر مع السعر غير الرسمي، وبالتالي يتوقف نشاط السوق السوداء.

في هذا الصدد، تشير دراسة (حيدر عباس وآخرون، 2005)³ أن نظام التعويم المدار يمكن أن يكون في حدود نطاق محدد كما هو الحال في نظام سعر الصرف الثابت ذو النطاقات. حيث يُسمح لسعر الصرف بالتقلب في هذا النطاق وفقاً لآلية السوق. إلا أن هذا النظام يعتبر أعلى حساسية بحيث يتأثر بأي تقلبات حادة في السوق قد تؤدي إلى نتائج سلبية.

أنواع سعر الصرف

توجد أنواع عديدة لسعر الصرف ما بين الإسمي والحقيقي الفعال. بالتالي فإن التطرق لهذه الأنواع يتيح فهم أعمق، ما يساعد على تناول الجزء التحليلي بشيء من السلاسة.

سعر الصرف الإسمي⁴

يُعتبر سعر الصرف الإسمي بمثابة معدل التبادل لعملة دولتين. بالتالي عند التطرق إلى سعر الصرف بين دولتين، عادة ما يُشار إلى القيمة الصافية أو بمعنى آخر عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية. وفقاً للمعادلة (1)، فإن محددات سعر الصرف الإسمي تتمثل في الأسعار العالمية والأسعار المحلية وسعر الصرف الحقيقي، والتي تساوي مقلوب سعر الصرف الحقيقي. وبإدخال التغير النسبي لمكونات المعادلة سابقة الذكر، يصبح لدينا المعادلة رقم (2) و (3).

$$e = \epsilon * \frac{p^{Foreign}}{p^{domestic}} \quad (1)$$

$$\Delta \% e = \Delta \% \epsilon + \Delta \% P^{foreign} - \Delta \% P^{domestic} \quad (2)$$

$$\Delta \% e = \Delta \% \epsilon + (\pi^{foreign} - \pi^{domestic}) \quad (3)$$

³ حيدر عباس وآخرون (2005)، "محددات سعر الصرف في السودان" بنك السودان المركزي، ديسمبر 2005.

⁴ قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية،

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

بالإشارة إلى المعادلات أعلاه يمكن التعبير عن محددات سعر الصرف الإسمي e بأنها العوامل المتمثلة في سعر الصرف الحقيقي ϵ ، ومستوى الأسعار العالمية $p^{Foreign}$ ، ومستوى الأسعار المحلية $p^{domestic}$ (Mankiew, 2010).

يمكن تفسير المعادلة السابقة بأنه في حال ارتفاع مستوى الأسعار المحلية، سينخفض سعر الصرف الإسمي لأن قيمة العملة الوطنية في هذه الحالة تصبح أقل في الفترة (t) مقارنة بالفترة $(t-1)$ ، بالتالي تقابل الوحدة الواحدة من العملة المحلية وحدات أقل من الدولار. أما في حال ارتفاع مستوى السعر العالمي يرتفع سعر الصرف الإسمي، ما يعني أن وحدة واحدة من العملة المحلية تشتري وحدات أكثر من الدولار الأمريكي، وبالتالي تنخفض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملة الوطنية. ونخلص من ذلك إلى أن العلاقة بين الأسعار المحلية وسعر الصرف الإسمي، علاقة عكسية. أما العلاقة بين مستوى الأسعار العالمية (أو لدى الشركاء التجاريين) وسعر الصرف الإسمي علاقة طردية.

في المعادلة (2) يصبح لدينا التغير النسبي في سعر الصرف الحقيقي الذي يعتمد على التغير النسبي في سعر الصرف الإسمي مخصوماً منه الفروقات في معدلات التضخم المحلية والعالمية. عليه عند ارتفاع معدلات التضخم المحلية تنخفض قيمة العملة المحلية مقابل عملات الشركاء التجاريين والعكس صحيح. على سبيل المثال نفترض أن معدلات التضخم السائدة لدى الشركاء التجاريين مرتفعة عن تلك السائدة في الاقتصاد المحلي، في هذه الحالة، ترتفع قيمة العملة الوطنية مقابل عملات الشركاء التجاريين وبالتالي شراء كميات أكبر من تلك العملة الأجنبية مع مرور الوقت.

من ناحية أخرى، تشير النظرية الاقتصادية إلى العلاقة العكسية بين معدل التضخم المحلي وصافي الدخل القومي، حيث يؤدي ارتفاع معدلات التضخم المحلية إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية.

سعر الصرف الإسمي الفعال (NEER)

يعتبر سعر الصرف الإسمي الفعال [Nominal Effective Exchange Rate (NEER)]، شكل من أشكال قياس سعر الصرف الإسمي للعملة بالنسبة لسلة من العملات الأخرى باستخدام حساب المتوسط المرجح غير المعدل (*unadjusted weighted average*). ويشار إليه أحياناً باسم "مؤشر العملة المرجح". بالتالي لا يختلف سعر الصرف الإسمي الفعال عن سعر الصرف الإسمي المذكور سابقاً غير أن الإسمي الفعال يكون مقابل المتوسط المرجح لمجموعة من العملات الأجنبية، في حين أن سعر الصرف الإسمي يكون مقابل عملة أجنبية واحدة. بعبارة أخرى، يُقصد بسعر الصرف الإسمي الفعال، متوسط سعر مرجح غير معدل يتم من خلاله تبادل العملة الوطنية مع سلة من العملات الأجنبية المتعددة، بمعنى مقدار العملة المحلية اللازمة لشراء العملات الأجنبية للشركاء التجاريين.

ويعرف صندوق النقد الدولي⁵ سعر الصرف الإسمي الفعال⁶ (NEER) بأنه مقياس لقيمة العملة مقابل متوسط مرجح لعدد من العملات الأجنبية، حيث تشير الزيادة فيه إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل سلة العملات المرجحة لشركائها التجاريين. ولقياس سعر الصرف الإسمي الفعال، يجب تحديد سلة من العملات الأجنبية لأكثر

$$NEER = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S_i^*} \right)^{w_i} \quad (4)$$

⁵ IMF (2022), International Financial Statistics (IFS) dataset portal., Washington DC.

⁶ Nominal Effective Exchange Rate

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

وأهم الشركاء التجاريين بالإضافة إلى العملات الرئيسية الأخرى.

بالنسبة لسعر الصرف الإسمي الفعال ($NEER$)، تشير n إلى عدد عملات الدول المضمنة في السلة، بينما ترمز (S_i) إلى سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة الدولة (i)، أما (S_i^*) فتشير إلى سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة الدولة (i) المضمنة في السلة خلال سنة الأساس. أما (W_i) فتشير إلى الوزن المرجح لعملة الشريك التجاري المضمنة في السلة. أما بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي الفعال ($REER$)⁷، فتتم إضافة الأسعار المحلية السائدة (P_{md}) بالإضافة إلى الأسعار العالمية السائدة عند الشركاء التجاريين (P_i).

يتم تفسير سعر الصرف الإسمي الفعال بطريقة مختلفة عن تلك المستخدمة في تفسير السعر الإسمي، فعادة لا يتم التعبير عنه كمقياس للعملة كما هو الحال في السعر الإسمي، بل يظهر في شكل مؤشر بمعلمة محددة. فإذا كان سعر الصرف الإسمي الفعال أعلى من الواحد الصحيح ($NEER > 1$) فإن ذلك يدل على أن العملة المحلية تساوي أكثر نسبياً من العملات المستوردة. أما إذا كان أقل من 1 ($NEER < 1$)، فيدل ذلك على أن العملة المحلية تساوي أقل نسبياً من العملات المستوردة.

يكون هذا الوضع ملائماً بالنسبة للدول المتبنية لأنظمة أسعار الصرف العائمة، أو في حالة الدول المتحولة حديثاً إلى نظم صرف مرنة أو تلك التي تقوم بتحرير قيمة عملتها الوطنية كلياً أو جزئياً. حيث إن زيادة قيمة العملة الوطنية بالنسبة لسلة من العملات ذات أسعار الصرف العائمة، يُمكن من الحصول على المزيد من العملات الأجنبية في المتوسط لكل وحدة من العملة المحلية. أما في حالة انخفاض قيمة العملة الوطنية بالنسبة لسلة من العملات الأجنبية الأخرى فسوف ينخفض السعر الإسمي وبالتالي إمكانية الحصول على عملات أجنبية أقل، في المتوسط، لكل وحدة من العملة المحلية.

سعر الصرف الحقيقي (RER)

وفقاً لصندوق النقد الدولي، فإن سعر الصرف الحقيقي⁸ (RER) يقارن السعر النسبي لسلة السلع الاستهلاكية في دولتين. حيث يتيح سعر الصرف الحقيقي الحصول على معلومات أكثر شمولية من المعلومات التي يوفرها سعر الصرف الإسمي (الفعال) من حيث أسعار السلع الاستهلاكية السائدة عند الشركاء التجاريين وما يعادلها من قيمة العملة الوطنية، بمعنى، ما يمكن أن يشتريه دولار واحد في دول منطقة اليورو أو ما يمكن أن يشتريه يورو واحد في الولايات المتحدة الأمريكية. في هذه الحالة لا بد من احتساب سعر الصرف الحقيقي، بالاعتماد على عاملين هما: سعر الصرف الإسمي، وسعر سلة السلع الاستهلاكية في الدولتين اللتين تربطهما علاقات تجارية. حيث تشير سلة استهلاك الدولة بما يشتريه المستهلك العادي، ويشير سعرها إلى المبلغ الذي يدفعه المستهلكون مقابل ذلك.

لنفترض أن سعر الصرف الإسمي للدولار واليورو معلوم، وكذلك الحال بالنسبة لسعر اليورو لسلة الاستهلاك في أوروبا، وسعر الدولار لسلة الاستهلاك في الولايات المتحدة الأمريكية فمن الصعوبة نسبة سعر السلة الاستهلاكية لكل دولة إلى الأخرى لأن أسعار سلة الاستهلاك مقومة بعملات مختلفة. لذلك، في هذه الحالة يُتبع هذا المفهوم:

$$\Delta\%e = \Delta\%\epsilon + \Delta\%P^* - \Delta\%P \quad (5)$$

$$\Delta\%e = \Delta\%\epsilon + (\pi^* - \pi) \quad (6)$$

عليه، فإن تفسير سعر الصرف الحقيقي على صعيد السياسات يختلف عن تفسير سعر الصرف الإسمي.

⁷ Real Effective Exchange Rate

⁸ Real Exchange Rate

سعر الصرف الحقيقي الفعال (REER)

يستخدم هذا النوع من أسعار الصرف كمؤشر لقياس تنافسية الدولة من حيث أسعار الصرف، حيث يُعرف بأنه متوسط القيمة المرجحة لأسعار الصرف الثنائية للعملة المحلية / المحلية المعدلة (مع مراعاة) المستويات النسبية لمستويات التضخم فيما يتعلق بعملات الشركاء التجاريين الرئيسيين (المعروفة باسم سلة العملات). في هذا الصدد يتم تحديد أوزان من خلال معادلة أو مقارنة حجم التجارة مع الشركاء التجاريين الرئيسيين كل على حدا داخل سلة العملات، ويشير المتوسط المرجح في هذه الحالة إلى أن الدول التي يتم التبادل التجاري معها يتم منحها وزناً كبيراً في المؤشر مقارنة مع الدول الأخرى.

بالتالي يمكن الإشارة إلى أن أسعار الصرف الحقيقية الفعالة (REER) تمثل قيمة العملة مقابل القيمة المتوسطة المرجحة لسلة عملات الشريك التجاري، علماً بأن جميع العملات في السلة معدلة حسب التضخم بمعنى يتم تعديلها وفقاً لمستوى الأسعار السائدة في السوق، ويتم استخدام (REER) لقياس القيمة النسبية والقدرة التنافسية التجارية مقابل عملات الشركاء التجاريين.

$$REER = \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_i}{S_i^*} * \frac{P_i}{P_{md}} \right)^{w_i} \quad (7)$$

بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي الفعال (NEER)، تشير (n) إلى عدد عملات الدول المضمنة في السلة، بينما ترمز S_i إلى سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة الدولة (i)، أما (S_i^*) فتشير إلى سعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة الدولة (i) المضمنة في السلة خلال سنة الأساس. أما (w_i) فتشير إلى الوزن المرجح لعملة الشريك التجاري المضمنة في السلة. أما بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي الفعال (REER)، فتتم إضافة الأسعار المحلية السائدة (P_{md}) بالإضافة إلى الأسعار العالمية السائدة عند الشركاء التجاريين (P_i)

كما يُستخدم (REER) أيضاً لتقييم القيمة التوازنية للعملة. فإذا كانت قيمة سعر الصرف الحقيقي الفعال أقل من 100 أو ($REER < 100$) فيعني ذلك أن العملة الوطنية مقومة بأقل من قيمتها، وبالتالي تصبح الصادرات أكثر تكلفة من الواردات، مما يشير إلى وجود خسارة في المنافسة التجارية خلال هذه السنوات. أما إذا كان سعر الصرف الحقيقي الفعال يساوي يفوق الـ 100 أي ($REER > 100$)، فإن ذلك يعني أن قيمة العملة مقومة بأعلى من قيمتها مما يدل على أن المتوسط المرجح لأسعار الصرف الحقيقية الثنائية مع الشركاء التجاريين لبلد ما يمكن تفسيرها بالمعادلة التالية:

$$REER_{country(i)} = \sum_{j=1}^N trade\ weight_{country(j)} * REER_{country(j)} \quad (8)$$

تشير j إلى عدد الشركاء التجاريين للدولة i ($j=1,2,...,n$)

يتم تحديد سعر الصرف الحقيقي الفعال بشكل أساسي من خلال ارتفاع القيمة الإسمية للعملة ويتضمن هذا التطور الحد من القدرة التنافسية للسلع المحلية مقارنة بالشركاء التجاريين لدولة محددة. تجدر الإشارة إلى أن هذه المؤشرات تعكس فقط القدرة التنافسية السعرية. على سبيل المثال، إن انخفاض قيمة الجنيه السوداني على سبيل المثال مقابل الدولار الأمريكي، يحدد انخفاض أسعار المنتجات السودانية معبراً عنها بالدولار الأمريكي.

السياسات الاقتصادية وتعزيز مرونة أسعار الصرف

بالإشارة إلى الشكل (1)، بدأت غالبية دول العالم تبني نظام سعر الصرف المرن منذ فترة التسعينات، وفيه يتم تحديد سعر الصرف بواسطة آلية السوق ويُسمح له بالتقلب كاستجابة للتغيرات الاقتصادية. في هذه الحالة، فإن سعر الصرف (e) يُعدل ليحقق التوازن الآني في سوق الصرف الأجنبي. وبالتالي يُسمح لسعر الصرف بالتحرك إلى نقطة أو قيمة توازنه جديدة، وللحصول على نظرة أشمل حول نظام سعر الصرف المرن، من الضروري الإشارة إلى ثلاثة عوامل رئيسية يمكنها التأثير على الوضع التوازني لقيمة العملة في ظل نظام سعر الصرف المرن وهي في الغالب تعود للسياسة المالية أو السياسة النقدية أو السياسات التجارية.

في نفس السياق، أشار (Mankiew, 2010) إلى أنه يتم تحديد سعر الصرف المرن من قبل سوق النقد الأجنبي من خلال آلية العرض والطلب، وعليه فإن مصطلح "التصحيح الذاتي" يُطلق على السعر العائم. على سبيل المثال، إذا كان الطلب على عملة ما منخفضاً، فإن قيمتها بناءً عليه ستخفّض أيضاً، مما يجعل السلع المستوردة عالية السعر مقارنة بالسلع المنتجة محلياً ما يحفز الطلب على السلع والخدمات المحلية، هذا بدوره يؤدي إلى خلق المزيد من فرص العمل، مما يؤدي إلى تصحيح تلقائي في السوق حيث يتغير سعر الصرف العائم باستمرار. في النظام الثابت، يمكن أن تؤثر ضغوط السوق أيضاً على التغيرات في سعر الصرف. في بعض الأحيان، يضطر البنك المركزي إلى إعادة تقييم السعر الرسمي أو خفض قيمته بحيث يتماشى السعر الرسمي مع السعر الموازي، وبالتالي يوقف نشاط السوق الموازي. أما في النظام المرن، قد يتدخل البنك المركزي أيضاً عندما يكون ذلك ضرورياً لضمان الاستقرار وتجنب التضخم المفرط قدر الإمكان.

السياسة المالية

نفترض أن الحكومة تتبع سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب لأن السياسة المالية التوسعية قد تزيد من الإنفاق المخطط⁹ ما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بافتراض بقاء مستوى الدخل ثابتاً.

نظرياً، حسب (Mankiew, 2010) يكون للسياسة المالية أثر مختلف في ظل الاقتصاد المفتوح عنه في الاقتصاد المغلق. ففي الاقتصاد المغلق التوسع في المالية العامة يكون له تأثير على الدخل حيث يزيد الدخل، بينما في الاقتصاد المفتوح يُفترض ثبات مستوى الدخل في ظل تعزيز مرونة سعر الصرف. ويبقى السؤال: ما العوامل الاقتصادية التي تؤدي إلى تباين النتائج من اقتصاد لآخر؟ يعتبر كل من سعر الفائدة وسعر الصرف من المتغيرات الرئيسية في المعادلة، ذلك له علاقة بتدفقات رؤوس الأموال وانعكاساتها على الاقتصاد المحلي، فعندما يرتفع الدخل في الاقتصاد المغلق على سبيل المثال، فإن سعر الفائدة من المتوقع أن يرتفع أيضاً لأن ارتفاع الدخل يزيد من الطلب على النقود في ظل عدم التواصل مع العالم الخارجي.

أما في حالة الاقتصاد المفتوح، تظهر متغيرات أخرى مثل سعر الصرف وسعر الفائدة العالمي. فبمجرد زيادة سعر الفائدة المحلي بمعدل أعلى من الزيادة في سعر الفائدة العالمي (لدى الشركاء التجاريين)، ترتفع تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل للاستفادة من معدل العائد المجزي نتيجة الارتفاع في معدلات الفائدة المحلية. هذه التدفقات الضخمة في رؤوس الأموال تدفع سعر الفائدة للانخفاض ليكون مساوياً لسعر الفائدة العالمي، (Boughton 2002). من ناحية أخرى، يحتاج المستثمرون إلى شراء العملة المحلية للاستثمار في الاقتصاد المحلي وبالتالي فإن التدفقات الداخلة تزيد من الطلب على العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي فإن ارتفاع قيمة العملة الوطنية يجعل السلع المحلية أغلى مقارنة

⁹ نفقات الخطة هي عنصر النفقات الحكومية الذي يساعد على زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد. ويشمل مصروفات لقطاعات مختلفة، مثل التنمية الريفية والتعليم.

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

بالسلع الأجنبية، ما يؤدي إلى تراجع الميزان التجاري نتيجة لانخفاض الصادرات. بالتالي فإن الانخفاض في صافي التجارة الخارجية يعوض أثر السياسة المالية التوسعية على الدخل. ويبقى السؤال: لماذا يُعتبر أثر صافي التجارة أقوى من أثر السياسة المالية التوسعية على الدخل؟ للإجابة على هذا السؤال نحتاج التطرق إلى محددات سوق النقود وهما سعر الفائدة الحقيقي ومستوى الدخل.

$$\frac{M}{P} = L(r, Y) \quad (9)$$

في الاقتصاد المغلق، التوسع في المالية العامة يرفع من سعر الفائدة التوازني الذي بدوره يزيد من كمية النقود المطلوبة أو الطلب على النقود. يدل ذلك على الزيادة في الدخل التوازني الذي يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود. هذين الأثرين معاً يتحكمان في توازن السوق النقدي. بالمقابل وفي ظل الاقتصاد المفتوح، فإن سعر الفائدة الحقيقي يعتبر ثابت عند المستوى التوازني، إذ أن هناك مستوى واحد فقط من الدخل يمكنه تحقيق هذه المعادلة وهذا المستوى من الدخل لا يتغير مع تغير موقف السياسة المالية. بمعنى أنه عندما تتبع الحكومة سياسة مالية توسعية، فإن الارتفاع في قيمة العملة والانخفاض في صافي التجارة يجب أن يكون كبيراً بما فيه الكفاية لتعويض الأثر التوسعي للسياسة المالية على الدخل (OBSTFELD, 2001).

السياسة النقدية

نفترض أن البنك المركزي قرر زيادة عرض النقود بافتراض ثبات الأسعار في الأجل القصير، فإن الزيادة في عرض النقود تعني الزيادة في الأرصدة النقدية الحقيقية¹⁰ مما يؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقي وانخفاض سعر الصرف. على الرغم من أن السياسة النقدية تؤثر على الدخل في الاقتصاد المفتوح كما الاقتصاد المغلق، إلا أن آلية انتقال السياسة النقدية تعتبر مختلفة نوعاً ما. في الاقتصاد المغلق تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى زيادة الإنفاق لأنها تقلل من أسعار الفائدة وتحفز الاستثمار، أما في ظل الاقتصاد المفتوح، فهذه القناة تعتبر غير موجودة لأن سعر الفائدة المحلي يتمتع بدرجة استجابة عالية لتحركات سعر الفائدة العالمي (الشركاء التجاريين). إذاً كيف تؤثر السياسة النقدية على الإنفاق؟ للإجابة على هذا السؤال نحتاج مرة أخرى للتحدث عن تدفقات رؤوس الأموال وآثارها على الاقتصاد المحلي. مرة أخرى يعتبر كل من سعر الفائدة وسعر الصرف المتغيرات الرئيسية، فبمجرد الزيادة في عرض النقود تنخفض أسعار الفائدة المحلية، وتبدأ رؤوس الأموال بالهروب من الاقتصاد المحلي لأن المستثمرين يبحثون على معدلات عائد مجزية في دولة أخرى، وبالتالي فإن هروب رؤوس الأموال يمنع سعر الفائدة المحلي من النزول إلى ما دون سعر الفائدة العالمي.

هناك أثر آخر لهروب رؤوس الأموال، لأن الاستثمار في الخارج يتطلب تحويل العملة المحلية إلى عملة أجنبية، وبالتالي فإن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج تزيد من عرض العملة المحلية في سوق النقد الأجنبي ما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية. هذا الانخفاض يجعل السلع المحلية رخيصة نسبياً مقارنة بالسلع الأجنبية ما يؤدي إلى تحفيز صافي التجارة وبالتالي إجمالي الدخل. بينما في الاقتصاد المفتوح تؤثر السياسة النقدية على الدخل من خلال تعديل سعر الصرف بدلاً من سعر الفائدة.

السياسات التجارية

نفترض أن الحكومة تعمل على تخفيض الطلب على السلع المستوردة من خلال فرض تعريف جمركية أو زيادتها. من خلال النظر إلى صافي التجارة الذي هو عبارة عن الصادرات ناقصاً الواردات من السلع،

¹⁰ يفترض ثبات كمية الأرصدة النقدية ممثلة في عرض النقود التي يتحكم فيها البنك المركزي، بالإضافة إلى الأسعار بافتراض ثباتها في الأجل القصير، أما المحددات الكمية المطلوبة من النقود فتتمثل في سعر الفائدة الحقيقي ومستوى الدخل.

فان انخفاض الواردات يعني الزيادة في صافي التجارة ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق المخطط ¹¹ وبالتالي فان التقييد في السياسات التجارية يرفع من قيمة العملة الوطنية بدون التأثير على مستوى الدخل.

يشار إلى أن تحول منحني صافي التجارة ¹² إلى اليمين مع ثبات العوامل الأخرى يضع ضغوطاً على الدخل، وبالتالي زيادة الدخل بدورة يزيد من الطلب على النقود ويضع ضغوطاً أيضاً على سعر الفائدة. راس المال الأجنبي بدوره يستجيب بسرعة بالتدفق إلى الداخل ما يدفع سعر الفائدة مرة أخرى ويعيده إلى السعر العالمي التوازني مسبباً ارتفاعاً في قيمة العملة الوطنية، وبالتالي ترتفع الأسعار المحلية مقارنة بالأسعار العالمية، بما يؤدي إلى انخفاض صافي التجارة وبالتالي إعادة مستوى الدخل إلى المستوى الأولي.

$$NX(e) = Y - C(Y - T) - I(r^*) - G \quad (10)$$

حيث يشير (NX) إلى صافي التجارة الخارجية أي الفرق بين الصادرات والواردات، بينما تعبر (Y) عن الناتج، وتشير C إلى الاستهلاك العام والخاص، في حين تشير (I) إلى الاستثمار العام والخاص والذي يعتبر دالة في سعر الفائدة العالمي، أما (G) فتشير إلى الإنفاق الحكومي. فعلى الرغم من أن التحول في صافي التجارة ¹³ قد يزيد من صافي الصادرات، إلا أن زيادة سعر الصرف يخفض من صافي التجارة بنفس القيمة، وبالتالي تراجع حجم التجارة.

الجزء الثاني: تجارب تحرير سعر الصرف حول العالم

الاتجاه نحو تعزيز مرونة أسعار الصرف للدول النامية والدول التي تمر بمرحلة تحول في نظام سعر الصرف الأجنبي يظل موضوع ذو أهمية في خضم التطورات المتسارعة في النظام النقدي العالمي. منذ أوائل الثمانينات من القرن الماضي كان هناك تحولاً ملحوظاً وفقاً للتصنيف الرسمي لترتيبات سعر الصرف الصادر عن صندوق النقد الدولي والذي يميز بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرنة.

في عام 1975 تبنت حوالي 87 في المائة من الدول النامية نظام سعر الصرف الثابت، بينما تبني 10 بالمائة فقط أنظمة صرف مرنة، وبحلول عام 1985 ارتفعت نسبة الدول المتبنية لأنظمة صرف مرنة إلى حوالي 25 في المائة، بينما انخفض عدد الدول ذات أنظمة الصرف الثابتة إلى 71 في المائة. (انظر الشكل رقم 1). وبحلول عام 1996، كانت النسبة حوالي 45 بالمائة للدول ذات الأنظمة الثابتة مقابل 52 بالمائة للدول المستخدمة لأنظمة سعر الصرف المرنة (Caramazza and Aziz, 1998). ما يدل على أن في ذلك الوقت كانت هناك رغبة كبيرة من قبل الدول النامية للتحول إلى تعزيز مرونة أنظمة أسعار الصرف لديها لا سيما وأن التجارب الدولية كما سيتم الإشارة إليها لاحقاً تؤكد استقراراً ملحوظاً في سعر الصرف لهذه الدول باعتبارها خاصة تتعلق بالطبيعة الاقتصادية لكل دولة بما في ذلك عدد من دول جنوب شرق آسيا بعد الأزمة الآسيوية في العام 1997 ودول أفريقيا وأمريكا اللاتينية. على الرغم من كل ذلك، لم تختفِ أنظمة سعر الصرف الثابت في بعض دول أمريكا اللاتينية مثل الأرجنتين وبعض دول شرق أوروبا مثل بلغاريا وإستونيا، وكذلك بعض الدول العربية التي كانت تستخدمها لتحسين اقتصاداتها ضد الضغوطات التضخمية، مثل الدول العربية المصدرة للنفط.

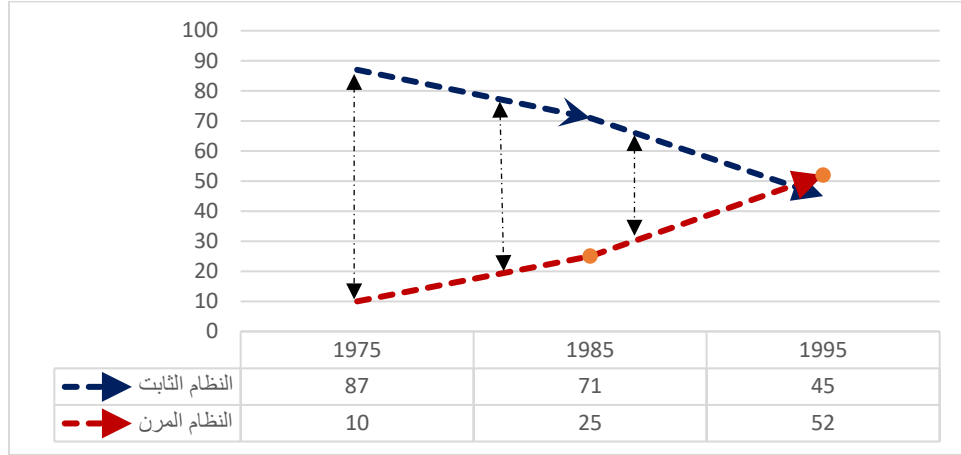
¹¹ الإنفاق المخطط يُقصد به نفقات الخطة هي عنصر النفقات الحكومية الذي يساعد على زيادة القدرة الإنتاجية في الاقتصاد. ويشمل مصروفات لقطاعات مختلفة، مثل التنمية الريفية والتعليم.

¹² - منحني صافي التجارة عبارة عن منحني منحدر الميل إلى أسفل (down-ward sloping curve) تكون محدداته على المحور الأفقي صافي التجارة وعلى المحور الرأسي سعر الصرف الإسمي.

¹³ صافي التجارة يُطلق عليه عملياً بموقف الميزان التجاري، أما الاسم النظري فيعرف بصافي التجارة وهو عبارة عن الفرق بين الصادرات والواردات. في الموقف الصافي للتجارة الخارجية لأي دولة هناك ثلاث حالات إما عجز، أو فائض، أو موقف محايد.

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

شكل (1) عدد الدول المتبنية لأنظمة أسعار الصرف المرنة والثابتة



المصدر: (Eichengreen ، وآخرون 1998)

تشير التجارب الدولية إلى أنه لا يوجد معيار محدد لعملية تبني سعر الصرف من قبل دولة بعينها، كأن نقول على سبيل المثال الدول الغنية تتبنى نظام سعر صرف ثابت، أو أن الدول الفقيرة تتبنى نظام سعر صرف مرّن.... إلخ. لأن عملية تبني نظام لسعر الصرف تعتمد على بعض الثوابت والمحددات الهيكلية الاقتصادية، وكذلك العوامل الخارجية. حيث تشير الدراسات (Rose, 2011) إلى أن بعض الدول غنية الموارد وصغيرة الحجم وقليلة السكان، مثل النرويج، تتبنى نظم ثابتة لأسعار الصرف، بينما تتبنى دول غنية وكبيرة الحجم مثل الولايات المتحدة الأمريكية أنظمة مرنة لأسعار الصرف. بالمقابل بعض الدول الأفريقية مثل الكونغو، وبوروندي تتبنى أنظمة مرنة، بينما دول أفريقية أخرى، مثل جمهورية إفريقيا الوسطى، وغيينيا بيساو تتبنى النظام الثابت للصرف.

تعتبر عمليتي الدولار واليورو من أكثر العملات الأجنبية التي يتم مقابلها تثبيت عملات دول العالم الأخرى مثل جيبوتي ودول مجلس التعاون لدول الخليج العربي. كما تجدر الإشارة إلى أن بعض المدن الكبرى أو المقاطعات داخل بعض دول العالم تتبنى عملتها الخاصة وتثبتها مقابل عملة الدولة ككل. على سبيل المثال يتم ربط عمليتي سان مارينو والفاتيكان بالليرة الإيطالية (الفاتيكان وليرة السامارينيزي Sammarinese)، واستخدمت موناكو، فرنك موناكو، الذي كان يتم ربطه بالفرنك الفرنسي (Lamine, 2006).

تاريخياً بدأ البنك المركزي لنيوزلندا اتباع النظام المرّن في عام 1985 وتدخل مرة واحدة في سوق الصرف الأجنبي منذ ذلك الحين في يونيو 2007، بينما تدخلت كندا مرة واحدة في سوق الصرف الأجنبي في عام 1998. بدأت شيلي تعويم عملتها في عام 1999 ولا تتدخل إلا نادراً منذ ذلك الوقت، كذلك الحال بالنسبة لبنك إنجلترا منذ حصوله على الاستقلالية في عام 1997.

تحرير سعر الصرف في الدول الأفريقية

أجرى عدد من الدول الأفريقية في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات إصلاحات اقتصادية جوهرية بما في ذلك أنظمة سعر الصرف الخاصة بها. قبل تلك الفترة اتسمت أنظمة سعر الصرف في العديد من هذه الدول ببعض الضوابط الإدارية على تخصيص العملات الأجنبية ومعاملات الحساب الجاري.

غانا:

في بداية الثمانينات انتهجت السلطات نهجاً تدريجياً في تحرير قيمة عملتها الوطنية، حيث أجرت السلطات النقدية تعديلات على نظام سعر الصرف مصحوباً بإجراءات تقشفية في قطاع المالية العامة من حيث ترشيد الإنفاق الحكومي. كما سمحت لسعر الصرف بالتحرك وفقاً لآلية العرض والطلب وعملت على تقنين سوق الصرف الأجنبي وصولاً إلى نظام سعر صرف موحد. وفي أبريل 1983 خفضت السلطات النقدية في غانا من قيمة العملة الوطنية (السيدى) فعلياً بنسبة 89 في المائة مع إدخال نظام سعر الصرف المتعدد الانتقالي. إلا أن هذا النظام لم يستمر طويلاً، حيث تم إلغاؤه في أكتوبر من عام 1983، وتم توحيد سعر الصرف عند 30 "سيدى" لكل دولار أمريكي (Maehle, Teferra and Khachat, 2013).

كان ذلك في إطار سياسة كلية لتحرير الاقتصاد في سياق برنامج إصلاح اقتصادي انتهجته الحكومة في عام 1983، شمل إصلاحات سياسية وتحول اقتصادي وهيكل على مختلف الأصعدة المؤسسية والتنظيمية. حيث ارتكزت هذه السياسة على خمسة محاور رئيسة تمثلت في الآتي:

- إعادة تنظيم الأسعار النسبية لتشجيع المزيد من الإنتاجية وتعزيز الصادرات وتقوية الحوافز الاقتصادية.
- التحول التدريجي بعيداً عن الضوابط والتدخلات المباشرة ونحو الاعتماد الأكبر على آليات السوق.
- استعادة الانضباط المالي، وزيادة الادخار العام، وتقليل اللجوء إلى التمويل بالعجز.
- إعادة تأهيل البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية.
- تبني عدد من الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية لتعزيز الكفاءة الاقتصادية وتشجيع الادخار والاستثمار الخاص.

استجاب الاقتصاد الغاني بسرعة وبشكل إيجابي للتعديلات التي تمت على صعيد السياسات، حيث نما نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنحو 3 في المائة في عام 1984، بعد الانكماش الذي حدث بنسبة 9 في المائة و 8 في المائة عامي 1982 و 1983 على التوالي، حيث انتعش الطلب الخارجي (الميزان التجاري) نتيجة لنمو الصادرات بنحو 29 بالمائة في عام 1984، ما أدى إلى ارتفاع نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي من 3.3 في المائة في عام 1982 إلى حوالي 25 في المائة عام 1995 (Pickson, 1995). (Agbenyo and Niifio Tette, 2019).

إضافة إلى ذلك، حققت الاحتياطات الأجنبية تغطية ممتازة بالنسبة للواردات، حيث ارتفعت نسبة تغطيتها بعد سنتين من تحرير سعر الصرف أي عام 1984، إلى حوالي 6 أشهر من الواردات مقابل 2.5 شهر قبل التحرير، على الرغم من الزيادة الحادة في الواردات خلال نفس الفترة، بما في ذلك المواد الخام والمدخلات الوسيطة والمعدات التي كانت ضرورية لإعادة تأهيل القاعدة الإنتاجية والصادرات في غانا (Ackah and Aryeetey, 2012).

في عام 1986، تم إدخال نظام سعر الصرف المزدوج عبر نافذتين. النافذة الأولى خاصة بالمعاملات الرسمية بسعر ثابت (90 سيدى لكل دولار أمريكي)، ومزاد واحد للبيع بالتجزئة عبر نافذة لجميع المعاملات الأخرى. تم دمج النافذتين في فبراير 1987، وتم إجراء جميع معاملات الصرف الأجنبي في المزاد المحدد المعدل. وفي فبراير 1988، تم إنشاء مكاتب الصرف الأجنبي للحد من المعاملات والأنشطة التي تتم خارج القنوات الرسمية في سوق النقد الأجنبي. في أبريل 1990، في هذا الصدد، تم استحداث نظام مزادات العملات الأجنبية بالجملة وذلك بعد توقف مزاد البيع بالتجزئة.

كينيا

في كينيا، تم تحرير سوق الصرف الأجنبي في بداية التسعينيات من خلال اعتماد نظام سعر الصرف المرن في أكتوبر 1993 (Maehle, Teferra and Khachat, 2013)، وفي عام 1994 أزلت الحكومة

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

جميع القيود المفروضة على معاملات الحساب الجاري، عملاً بأحكام المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي. في بداية مرحلة الانتقال إلى النظام المرن، واجهت كينيا بعض التحديات المتعلقة بالزيادة المؤقتة في معدلات التضخم مدفوعاً بالتكلفة (cost-push inflation) نتيجة إلى النقص الحاد في معدلات الصرف الأجنبي، كما أن السيولة الزائدة في عام 1993 أدت إلى تعقيد عملية التحول لنظام سعر الصرف المرن، بالإضافة إلى إزالة ضوابط الأسعار في ظل ندرة من السلع الأساسية (Ndung and Ngugi, 1999).

كانت ردة فعل الاقتصاد الكيني للإصلاحات الاقتصادية إيجابية، حيث زادت الصادرات، ما أدى إلى تحسن موقف الحساب الجاري بشكل ملحوظ. وبحلول منتصف عام 1994، استقرت أسعار السلع الضرورية وعادت المصادقية والثقة، كما استجابت العملات الأجنبية في الخارج لنظام سعر الصرف المحرر وزادت أسعار الفائدة ما جعل الأفضلية للاقتصاد الكيني من حيث الوجهة الجاذبة للاستثمارات والسياحة وبالتالي ارتفعت أسقف التوقعات الإيجابية لسعر الصرف (Gertz, 2008)، ساهم ذلك في تحسن عدد من المؤشرات الاقتصادية في حجم الاحتياطيات الأجنبية وتغطيتها للواردات بالإضافة معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في أواخر التسعينات وبداية الألفية الثالثة.

زامبيا

شهدت زامبيا خلال الفترة (1989 – 1992)، تحولاً كبيراً ومتسارعاً في نظام سعر الصرف الأجنبي وكان هذا التحول إلى نظام سعر صرف مرن موحد يتولى فيه بنك زامبيا المركزي إدارة العملة الوطنية الكواشا (kwacha) بدون مسار محدد سلفاً لسعر الصرف بحيث يتم تحديد سعر الصرف الرسمي في سوق ما بين البنوك مع ضمان تدخل البنك المركزي في المقام الأول لتقليل حدة التقلبات قصيرة الأجل. ففي بداية الفترة أي في العام 1989، بدأت زامبيا في التحرير الكامل لنظام الصرف الأجنبي والتجارة واتخذت عدد من الإجراءات لتهيئة البيئة الملائمة لعملية التحول، حيث تم إلغاء جميع الضوابط على الأسعار، باستثناء تلك المفروضة على أسعار الذرة والأسمدة، وتم تغيير نظام سعر الصرف من نظام الربط الثابت لعملة حقوق السحب الخاصة إلى نظام التعديل المتكرر (frequently adjusted)، أو الزحف الثابت (crawling peg). تم تغيير نظام سعر الصرف كذلك إلى نظام سعر الصرف المزدوج في فبراير 1990. وفي أواخر عام 1992، كان بنك زامبيا قد أنشأ سعر صرف رسمي يتم تحديده بواسطة السوق وتم إلغاء معظم القيود على المدفوعات الخاصة بالمعاملات الدولية الحالية التي ساهمت في تقليل الفجوة بين السعر الرسمي وسعر السوق الموازي لتقترب من الصفر (Maehle, Teferra and Khachatrat, 2013).

خلال هذه الفترة برزت عدة سمات على مستوى سوق الصرف الأجنبي في زامبيا نتيجة لجهود الإصلاح التي بُذلت، منها على سبيل المثال، الرغبة في الاعتماد على هيكل سعر الصرف الرسمي المزدوج خلال فترة التحول وتقليل الاعتماد على السوق الموازي، بالإضافة إلى إنشاء مكاتب للصرف الأجنبي تقوم بتوفير العملة الأجنبية (Aron and Elbadawi, 1992).

تحرير سعر الصرف في دول أمريكا اللاتينية

تزامنت عملية تعزيز مرونة أسعار الصرف في بعض دول أمريكا اللاتينية مع تراكم احتياطيات النقد الأجنبي في عدد من دول أمريكا اللاتينية في بدايات القرن الحادي والعشرون، ويعتبر ذلك سمة مشتركة بين دول أمريكا اللاتينية منذ أزمة المالية لدول شرق آسيا، حيث كانت هذه الاحتياطيات المتركمة مهمة لأسباب احترازية، منها تجنب التقلبات المفرطة وخطر التهافت على العملة، وإدارة نظام سعر الصرف. كانت التدخلات في سوق الصرف الأجنبي مفيدة لتجنب الاستهلاك المفرط بين عامي 1999 و2002 والتقدير المفرط خلال فترة الازدهار (2003 - 2008) (Frenkel and Rapetti, 2010).

الأرجنتين

تخلت الأرجنتين رسمياً عن مجلس العملة في يناير 2002 في خضم الأزمة السياسية والاقتصادية الحادة التي شهدتها البلاد آنذاك. حيث هدفت السلطات في البداية إلى السيطرة على تدفقات رؤوس الأموال الخارجية وتحقيق الاستقرار في سوق الصرف الأجنبي من خلال إدخال نظام سعر الصرف المزدوج، ولكن تم التخلي عن هذه الاستراتيجية بسرعة لصالح النظام المرن أو التعويم المدار لمجموعة من الأسباب منها: (Pérez-Caldentey and Vernengo, 2007) :

- عدم اليقين السياسي والاقتصادي التي كانت تسود الدولة.
- عدم كفاية احتياطيات العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.
- التحديات التي واجهت الجهاز المصرفي آنذاك بسبب الأزمة المصرفية.
- التحديات على صعيد المالية العامة وعدم القدرة على الوفاء بالتزامات الديون.
- الكساد الاقتصادي والتضخم المتسارع الناتج عن انخفاض قيمة صافي الدخل.

بدأ استقرار سوق العملات الأجنبية في يوليو 2002، حيث أصدر البنك المركزي عدد من الضوابط الخاصة بعملية بيع وشراء العملات الأجنبية بما في ذلك الالتزام بتسليم عائدات الصادرات التي تزيد عن مليون دولار، وبيع الدولار الأمريكي في السوق الرسمي. نتيجة لذلك بدأ كل من سعر الصرف الإسمي والفعلي في الاتجاه الهبوطي، في ظل معدل عائد مجزي على الاستثمار عند مستويات تنافسية جيدة. وفي يوليو 2003، عندما بدأ البنك المركزي في التدخل في سوق العملات الأجنبية لاحتواء الضغوطات على قيمة العملة، كان معدل العائد الداخلي الفعلي أعلى بنحو 93 في المائة مما كان عليه خلال فترة نظام التحويل (1991-2001) و 23 في المائة أعلى من المتوسط خلال الفترة (1980 - 2001) (Frankel and Rapetti, 2007).

لم يشر البنك المركزي صراحة إلى طبيعة الهدف من تدخلاته في سوق النقد الأجنبي، إلا أنه وفقاً للبيانات والوثائق الرسمية للسلطة النقدية، كان التدخل الدائم في سوق العملات الأجنبية موجهاً نحو تراكم الاحتياطيات الأجنبية لأغراض احترازية أي حماية الاقتصاد من تقلبات أسواق رأس المال الدولية (وتشير الدراسات إلى أن التدخل المشترك للبنك المركزي والخزانة (وزارة المالية) في سوق العملات الأجنبية لعب دوراً فعالاً في التحكم في سعر صرف الدولار في نطاق يتراوح بين 2.8 و 3.1 دولار أمريكي حتى بداية عام 2007. وقد أدى التقلب في سعر الصرف الإسمي خلال هذه الفترة إلى حدوث تقلبات في معدل العائد على الاستثمار الحقيقي، (Redrado et al, 2006).

تشيلي

أدى الانخفاض الكبير في العملة الوطنية لتشيلي (البيزو) إلى دفع الاقتصاد التشيلي إلى حالة كساد اقتصادي خلال الفترة (1982-1983)، حيث انخفض الإنتاج بنسبة 18 في المائة تقريباً مقارنة بذروته في عام 1981، واقترب معدل البطالة من 20 في المائة (وتجاوز 30 في المائة بعد استبعاد الأشخاص الخاضعين لبرامج التوظيف في حالات الطوارئ)، ووقع أكثر من 50 في المائة من السكان تحت خط الفقر. في الوقت نفسه، كانت هناك تحديات تتعلق بالقدرة على سداد الديون الخارجية الخاصة، وكان لا بد من إنقاذ النظام المالي المحلي من قبل القطاع العام بتكلفة تبلغ حوالي 26 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. خلال تلك السنوات، كانت سياسة سعر الصرف تهدف إلى تعويض النقص في العملات الأجنبية، وبالتالي السماح بانخفاض كبير في قيمة العملة المحلية من خلال سلسلة من التخفيضات الإسمية المتقطعة. كما تم إعادة فرض ضوابط صارمة على معاملات الصرف الأجنبي خلال تلك الفترة (Edwards, 1985).

في ديسمبر 1983 أعلنت السلطات الوطنية تنفيذ نظام الربط الزاحف، وفي أغسطس 1984، تم تقديم نطاق تذبذب بنسبة (± 0.5) في المائة، هذا النطاق سمح لسعر الصرف الإسمي بالتحرك بحرية داخل

النطاق المحدد حول "التكافؤ المركزي"، الذي تم تحديده بواسطة قاعدة تعادل القوة الشرائية مع احتمالية توسع نطاق التقلبات مستقبلاً. منذ ذلك الحين وحتى سبتمبر 1999 اتبعت شيلي نظام سعر الصرف الزاحف عندما قرر البنك المركزي السماح بتعويم العملة، استناداً إلى النطاقات المتحركة لتعديل تعادل القوة الشرائية والتي تم تصنيفها على أنها "نطاقات الزحف".

في أواخر عام 1989، ونتيجة لبعض التطورات السياسية التي بموجبها احتفلت تشيلي بأول انتخابات ديمقراطية منذ سنوات، شهدت الأشهر التي سبقت الانتخابات، قفزات في سعر الصرف الإسمي إلى مستويات قياسية بسبب ارتفاع مستويات عدم اليقين بشأن ما إذا كانت الحكومة الديمقراطية الجديدة ستحافظ على توجهها السياسي، وكذلك أدى ارتفاع عجز الحساب الجاري إلى ظهور توقعات بانخفاض معدل صافي الدخل في سوق العملات الأجنبية. وهذا يُترجم إلى زيادة في الطلب على العملات الأجنبية وارتفاع معدل صافي الدخل. في عام 1990، بمجرد أن تولى الرئيس السابق باتريسيو أيلوين (Patricio Aylwin) منصبه وأكد استمرارية نظام سعر الصرف، لوحظ تغير مفاجئ في ديناميكية السوق. أدت زيادة تدفقات رأس المال إلى زيادة مطردة في المعروض من العملات الأجنبية، ما أجبر البنك المركزي على التدخل في الاتجاه المعاكس من أجل الحفاظ على معدل صافي الدخل على الحد الأدنى للنطاقات العليا والدنيا لسعر الصرف (Fort, 2005).

في يناير 1992، بعد عام ونصف من الحفاظ على معدل صافي الدخل على الحد الأدنى للنطاقات العليا والدنيا لسعر الصرف باستخدام هذه الاستراتيجية، خضع البنك المركزي لضغوط السوق وأعاد تقييم "التعادل المركزي". لتعزيز استقلالية السياسة النقدية، تقرر أيضاً توسيع نطاق تحرك سعر الصرف من (± 5) في المائة إلى (± 10) في المائة. وفي يوليو 1992، تحولت السلطات إلى ربط العملة من الدولار الأمريكي إلى سلة تحتوي على ثلاث عملات عالمية رئيسية وهي الدولار الأمريكي (45 في المائة)، المارك الألماني (30 في المائة) والين الياباني (25 في المائة). كان الهدف الرئيس هو تقليل حدة التقلبات قصيرة الأجل في سعر صرف البيزو مقابل الدولار الأمريكي وبالتالي تثبيت حركات رؤوس الأموال المضاربة. وخلال هذا العام أيضاً، بدأ البنك المركزي التدخل في سوق العملات الأجنبية لإدارة نظام سعر الصرف المرن في حدود النطاق المحدد.

يوجد تشابه إلى حد ما بين التجربة الأرجنتينية والتجربة التشيلية بعد التخلي عن مجلس العملة في فبراير من عام 2001، حيث سبقت كلتا التجربتين أزمات مالية حادة وتفاقم العجز في ميزان المدفوعات، وعجز عن سداد الديون الخارجية، وانكماش واضح في النشاط الاقتصادي، وتراجع في الأوضاع الاجتماعية.

تحرير سعر الصرف في الدول الآسيوية

تشير الدراسات إلى أن بعض الدول الآسيوية تميل إلى ربط عملاتها من ناحية ترتيبات سعر الصرف المعلنة (*de jure*) بعملات دول أخرى داخل القارة الآسيوية على سبيل المثال تربط بروناي دار السلام بالدولار السنغافوري، بينما تربط بوتان ونيبال عملتهما بالروبية الهندية، وميانمار تربط بحقوق السحب الخاصة إلا أنها تُصنف وفقاً لصندوق النقد الدولي على أنها تتبع التعويم المدار. من ناحية أخرى قامت بعض الدول الآسيوية في جنوب وشرق آسيا مؤخراً بتعزيز مرونة أسعار الصرف في سياق تبنيها لأطر استهداف التضخم مثل بنغلاديش وسريلانكا وإندونيسيا، كذلك الحال بالنسبة لتايلاند. غير أن الأمر يختلف من الناحية التشغيلية (*de facto*)، حيث أن جميع الدول المذكورة أعلاه والتي تتبنى ترتيبات ثابتة لسعر الصرف، تُصنف من الناحية التشغيلية بكونها تتبنى أنظمة ذات ترتيبات سعر صرف مرنة (Baig, 2001).

اليابان

تعتبر من أقدم الدول المتحولة إلى نظام سعر الصرف المرن، حيث تحولت إلى نظام سعر الصرف المرن منذ عام 1973. بناءً عليه، يتم تحديد سعر صرف "الين" على أساس العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، حيث تتدخل السلطات عند الضرورة لمواجهة أي تقلبات في السوق، ويعتبر الدولار الأمريكي العملة الرئيسية للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، إضافة إلى عملات دول أخرى مثل، اليورو والجنيه الإسترليني. وفقاً لذلك، يتم تصنيف ترتيب سعر الصرف من لائحة التشغيلية (*de facto*) على أنه مرن (Fukao, 1990).

حتى العام 2011، كانت غالبية التدخلات تتم بواسطة وزارة المالية والتي تنشر مبالغ المشتريات والمبيعات اليومية بالإضافة إلى عملات التدخل في السوق على موقعها الإلكتروني، كما يتدخل بنك اليابان، بصفته وكيلًا لوزير المالية في السوق من خلال المؤسسات المالية والوسطاء. كانت آخر مرة تدخلت فيها وزارة المالية¹⁴ في سوق الصرف الأجنبي في الفترة من 31 أكتوبر حتى 4 نوفمبر 2011 بمبلغ يُقدر بحوالي 9091.6 مليار ين بغرض معالجة التقلبات الزائدة وحركة أسعار الصرف غير المنتظمة (BOJ, 1990).

منذ العام 2012، تم إجراء برنامج إصلاح اقتصادي شامل، الغرض منه بصورة رئيسة معالجة انخفاض مستويات التضخم لمعدلات منخفضة. تم في ذلك الوقت تنفيذ البرنامج الاقتصادي المعروف (ابينوميكس) والذي يتكون من ثلاثة محاور متمثلة في تبني سياسة نقدية تيسيرية، وضبط وتحفيز أوضاع المالية العامة، وتحقيق معدلات نمو مستدامة جنباً لجنب مع تحديث الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد الياباني.

الهند

منذ استقلال الهند في أواخر الأربعينيات من القرن الماضي، انتقل نظام سعر الصرف من نظام سعر الصرف الثابت، حيث كان يتم ربط الروبية الهندية بالجنيه الإسترليني بسبب الروابط التاريخية مع بريطانيا إلى نظام ربط العملة الوطنية بسلة من العملات خلال فترة السبعينيات والثمانينيات. وفيما يلي نستعرض تطورات نظم الصرف منذ الأربعينيات من القرن الماضي:

- نظام القيمة الإسمية (1947-1971): بعد حصولها على الاستقلال، اتبعت الهند نظام القيمة الإسمية لصندوق النقد الدولي حيث تم تحديد القيمة الإسمية الخارجية للروبية عند 4.15 وحدة من الذهب الخالص.
- نظام الربط (1971-1992): هذه الفترة تخللتها فترتين للربط، خلال الفترة الأولى والتي امتدت من أغسطس 1971 إلى ديسمبر 1991 ربطت الهند عملتها بالدولار الأمريكي، أما الفترة الثانية فتم فيها ربط الروبية الهندية بالجنيه الإسترليني وكان ذلك منذ ديسمبر 1971 إلى سبتمبر 1975.
- منذ عام 1991: تم إجراء تعديل تنازلي من خطوتين بنسبة (18-19) في المائة في سعر صرف الروبية الهندية في 1 و3 يوليو 1991 على التوالي.

تحرير نظام إدارة سعر الصرف: أعلن وزير المالية عن تحرير نظام إدارة سعر الصرف في ميزانية 1992-1993. وقد أدخل هذا النظام قابلية التحويل الجزئي للروبية. وبموجب هذا النظام، تم تحديد سعر صرف المزدوج الذي يتم بموجبه تنازل المصدرين عن 40 في المائة من عائدات الصرف الأجنبي بسعر الصرف الرسمي، بينما يتعين تحويل نسبة 60 في المائة المتبقية بسعر يحدده السوق.

حالياً، تُصنف ترتيبات سعر الصرف بحكم القانون (*de jure*) والواقع (*de facto*) بكونها تتبع نظام سعر الصرف المرن وذلك من واقع أن سعر صرف الروبية يتم تحديده إلى حد كبير في السوق وفقاً لآلية

¹⁴ تنشر وزارة المالية بيانات شهرية حول تدخلات الصرف الأجنبي في بيانها الصحفي الشهري.

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

العرض والطلب، لكن بنك الاحتياطي الهندي (RBI) يتدخل في سوق الصرف الأجنبي المحلي لإدارة التقلبات المفرطة وللحفاظ على الظروف المنظمة دون أي هدف أو نطاق ثابت لسعر الصرف. وينشر بنك الاحتياطي الهندي بيانات شهرية عن تدخلاته (مشتريات ومبيعات العملات الأجنبية) في نشرته الشهرية بين فترة وأخرى تتراوح بستة أسابيع.

تايلاند

تُصنف ترتيبات أسعار الصرف في تايلاند وفقاً للقانون (*de jure*) ووفقاً للواقع العملي (*de facto*) على أنها مرنة وذلك في إطار السياسة النقدية التي تستهدف التضخم، حيث يُسمح بتحديد قيمة البات التايلاندي بواسطة قوى السوق، مما يعكس الطلب والعرض في سوق الصرف الأجنبي. في حالة حدوث تقلبات مفرطة في قيمة البات، يمكن للبنك المركزي التدخل في سوق الصرف الأجنبي لمعالجة هذه التقلبات، وتجنب ظروف السوق المتقلبة علماً بأن البيانات الخاصة بالتدخلات في السوق ليست متاحة للجمهور. حيث تقوم السلطات النقدية بنشر البيانات الأسبوعية والشهرية عن إجمالي الاحتياطيات الرسمية على موقع البنك المركزي.

خلال عام 2019، ارتفع سعر الصرف الإسمي بحوالي 3.93 في المائة مقابل الدولار مما أدى إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بنسبة 5.28 في المائة نتيجة للفائض في الميزان التجاري وصافي التدفقات الخارجية في الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمارات الأخرى. (Ahuja, 2003)

في عام 2020، شهد البات تقلبات واسعة وانخفضت قيمته مقابل عملات الشركاء التجاريين والدولار الأمريكي بسبب القلق بشأن توقعات الاقتصاد التايلاندي الناجم عن جائحة كوفيد-19 وانخفاض فائض الحساب الجاري. نتيجة لذلك، ضخ البنك المركزي السيولة اللازمة في سوق الصرف الأجنبي لمجابهة تقلبات السوق المضطربة مع السماح أيضاً بتعديل سعر الصرف في الحدود المسموح بها (IMF, 2021). في وقت لاحق، ارتفع سعر "البات" بسبب تراجع قيمة الدولار الأمريكي، بالإضافة إلى عدة عوامل بما في ذلك العدد المتزايد من حالات الإصابة بفيروس كورونا في الولايات المتحدة، وسياسة نقدية أكثر ملاءمة من قبل مجلس الاحتياطي الفيدرالي، والانكماش الاقتصادي الأمريكي غير المسبوق في الربع الثاني من العام 2020. إضافة إلى ذلك، تجارة الذهب من العوامل التي ساعدت على تحسن قيمة البات والتي أصبحت نشطة بشكل متزايد مع ارتفاع أسعار الذهب وسط حالة عدم اليقين المتزايدة في الأسواق المالية العالمية.

ماليزيا

تتبنى ماليزيا نظام سعر الصرف العائم وفقاً للترتيبات القانونية، ففي 26 سبتمبر 2016، بدأ البنك المركزي الترتيبات القانونية والتشغيلية لتحرير سعر الصرف، وفي 31 مارس 2021 أعلن رسمياً التحرير الكامل لترتيبات سعر الصرف¹⁵. ولا يتم نشر بيانات التدخل في العملات الأجنبية. بمعنى آخر يتم تحديد سعر الصرف الرسمي من خلال العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي.

تتم أنشطة التداول في سوق الصرف الأجنبي الداخلي من خلال نظام وسيط أو ترتيبات صناع السوق بين المشاركين بين البنوك، حيث يمكن لجميع البنوك الداخلية المرخصة المشاركة في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك. ولا توجد حدود مفروضة من قبل البنك المركزي على فروق أسعار العرض والطلب وعمولات المشاركين في السوق. عندما تظهر الحاجة إلى التدخل، يتم إجراء العمليات بأسعار السوق مع المشاركين في السوق.

¹⁵ Negara Malaysia (BNM - Central Bank of Malaysia). Available at: <https://www.bnm.gov.my/-/liberalisation-of-foreign-exchange-policy-2021>

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

وفي 31 مارس 2021، أعلن البنك المركزي الماليزي أو ما يُعرف ببنك (Bank Negara Malaysia) عن المزيد من سياسات تحرير سعر الصرف التي توفر قدراً أكبر من المرونة للشركات كجزء من الجهود الحكومية المستمرة لتعزيز مكانة ماليزيا في سلسلة التوريد العالمية وتعزيز بيئة مواتية لجذب الأجنبي الاستثمار المباشر. حيث كانت عملية التحرير التدريجي خلال السنوات الأخيرة تتسق مع توجه ماليزيا ومركزها الخارجي القوي وتمتعها بسوق مالي أكثر مرونة. من شأن هذه التدابير أن توفر مرونة أكبر للصناعات الموجهة للتصدير لدعم الانتعاش الاقتصادي بشكل أفضل.

إطار (1): ضوابط عامة نحو تعزيز مرونة أسعار الصرف في ماليزيا

في 31 مارس 2021، أعلن البنك المركزي الماليزي عن بعض الضوابط الخاصة بتعزيز مرونة أسعار الصرف.

- 1- **إلغاء إلزامية تحويل عائدات الصادرات:** سُمح للمصدرين بإدارة تحويل عائدات التصدير وفقاً لاحتياجات التدفق النقدي بالعملة الأجنبية.
- 2- **تسوية عمليات التجارة المحلية بالعملة الأجنبية:** يمكن للمصدرين المقيمين تسوية التجارة المحلية بالعملة الأجنبية مع المقيمين الآخرين المشاركين في سلسلة التوريد العالمية بما يمكنهم من التحوط لمخاطر الصرف الأجنبي بشكل أفضل.
- 3- **تمديد فترة إعادة عائدات التصدير:** يمكن للمصدرين المقيمين تمديد فترة إعادة عائدات التصدير إلى ماليزيا لأكثر من ستة أشهر في ظل ظروف استثنائية. وبينما لا تزال قاعدة الستة أشهر سارية، فإن هذه المرونة تلغي الحاجة إلى أن يسعى المصدرون للحصول على موافقة المصرف المركزي في إعادة عائدات صادراتهم إلى الوطن بعد فترة الستة أشهر لأسباب خارجة عن إرادتهم.
- 4- **تصفية عائدات التصدير:** يمكن للمصدرين المقيمين تصفية عائدات الصادر الخاصة بهم مقابل التزامات العملات الأجنبية المسموح بها. مع هذه المرونة، لم يعد المصدرون بحاجة إلى الحصول على موافقة من المصرف المركزي لترتيبات المعاوضة التي تنطوي على عائدات التصدير. وهذا من شأنه أن يعزز كفاءة الأعمال وإدارة التدفق النقدي للمصدرين.
- 5- **إجراءات تحوطية:** يمكن للشركات المقيمة إجراء التحوط من مشتقات السلع مباشرة مع الشركات غير المقيمة. إضافة إلى إمكانية الوصول إلى وسطاء العقود الآجلة المقيمين لتلبية احتياجات التحوط الخاصة بالسلع، سمح البنك المركزي للشركات المقيمة بالتعامل في مشتقات السلع مع وسطاء العقود الآجلة غير المقيمين مباشرة، مما يتيح فرصة أكبر لإدارة المخاطر واختيار الشركات المقيمة للتحوط من مخاطر أسعار السلع الأساسية.

المصدر: البنك المركزي الماليزي. متوفر في:

<https://www.bnm.gov.my/-/liberalisation-of-foreign-exchange-policy-2021>

الجزء الثالث: تجارب الدول العربية

يتناول هذا الجزء تجارب الدول العربية المتحولة لأنظمة سعر الصرف المرن أو تلك التي في طور التحول، تشير تلك التجارب إلى أن عملية تعزيز مرونة أسعار الصرف بدأت تنتهجها الدول العربية خاصة منها الدول المستوردة للنفط منذ خمسينيات القرن العشرين. ففي بعض الدول العربية جاءت عملية التحول إلى أنظمة أكثر مرونة مصاحبة لإصلاح اقتصادي كلي مثلما حدث في مصر والمغرب، وفي بعض الدول جاءت عملية التحول استجابة لعملية إصلاح سياسي واسع كما حدث في السودان عندما بدأت الحكومة الانتقالية برنامجاً اقتصادياً طموحاً أدى إلى تقليص الفجوة بين السعريين الرسميين والموازي.

الجمهورية التونسية

على مدى العقود الخمسة الماضية، تبنت تونس ترتيبات مختلفة لأنظمة أسعار صرف. في أوائل السبعينيات، اختار البنك المركزي التونسي ربط عملته جزئياً بشكل غير رسمي بالفرنك الفرنسي نظراً للعلاقات التجارية المتينة التي كانت تربط البلدين كون فرنسا كانت أكبر شريك تجاري لتونس في ذلك الوقت. بحلول منتصف السبعينيات، وللدخول من التقلبات الدورية في قيمة العملة التونسية مقابل العملات الأخرى، قرر البنك المركزي التونسي ربط عملته بسلة مكونة من عملتين لأهم شريكين تجاريين متمثلتين في فرنسا (الفرنك الفرنسي)، وألمانيا (المارك الألماني). في عام 1976 صدر قانون الصرف والتجارة الخارجية، والأمر التنفيذي رقم 608-77 الذي يحكم تنفيذه في 27 يوليو 1977. وقد تم تعديل هذا الأمر التنفيذي في عام 1987، وتم إجراء تعديلات مهمة في هذا الصدد كالتالي:

- لم يعد المواطنين المقيمون بالخارج مطالبين بتحويل دخلهم وأرباحهم من النقد الأجنبي من الخارج غير الناتجة عن عمليات التصدير أو من تقديم الخدمات. حيث سُمح لهم بإيداع هذه الموارد في حسابات خاصة مقومة بالعملة الأجنبية أو بالدينار القابل للتحويل.
- كما سُمح للمقيمين الذين لديهم موارد من النقد الأجنبي بفتح حسابات مهنية، مقومة بالعملة الأجنبية أو بالدينار القابل للتحويل، حيث كان بإمكانهم إيداع كل هذه الموارد أو جزء منها لتغطية نفقاتهم المهنية من الصرف الأجنبي.

لاحقاً في عام 1978 تم تضمين الدولار الأمريكي في سلة العملات التي يتم تثبيت قيمة الدينار التونسي مقابلها. فمن أجل تعزيز القدرة التنافسية للصادرات التونسية، تم توسيع سلة العملات الأجنبية في عام 1981 لتشمل الليرة الإيطالية والفرنك البلجيكي، ولاحقاً الفلورن الهولندي، والبيزيتا الإسبانية. وتشير الدراسات (Chebbi and Olarreaga, 2010) إلى أن تعدد الإصلاحات الاقتصادية واختلافاتها كان لها أثر كبيراً في خفض تقلبات الدينار التونسي في حقبة الثمانينات من ناحية، وارتفاع سعر الصرف الحقيقي من ناحية أخرى في منتصف الثمانينات. مارس الركود الاقتصادي ضغوطاً كبيرة على الدينار التونسي دفع البنك المركزي التونسي في عام 1986 البدء في عملية تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40 في المائة. في عام 1992 قامت السلطات النقدية في تونس بالمزيد من الإجراءات الرامية لتعزيز مرونة سعر الصرف من خلال استهداف سعر الصرف الحقيقي الفعال، وذلك بإجراء تعديلات دورية والسماح بتحرير سعر الصرف لأغراض تحرير الحساب الجاري بموجب أحكام المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي (IMF, 2020) وبما يتوافق مع الالتزامات الدولية.

غير أن إزالة جميع قيود الصرف الأجنبي في ذلك الوقت كانت غير مبررة نظراً لمحدودية احتياطات تونس من النقد الأجنبي التي كانت تغطي 55 يوماً من الواردات في ذلك الوقت، مقارنة بالحد الأدنى المقبول دولياً وهو ثلاثة أشهر (90 يوماً). وعلى الرغم من ذلك، تتمتع تونس بمكانة ائتمانية جيدة في الأسواق المالية الدولية ولديها قدرة على سهولة الوصول إلى سحوبات تصل إلى ما يقارب 300 مليون دينار تونسي في ديسمبر 1992 أي (تغطي حوالي 20 يوماً من الواردات) في حالة حدوث صدمات

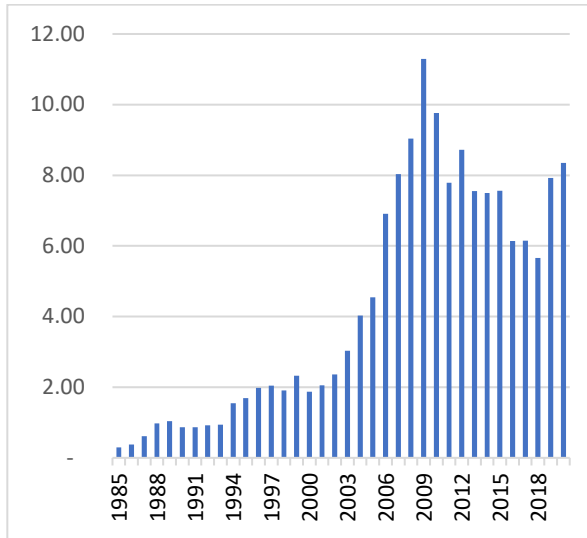
سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

خارجية (Souayah, 1996). هذه القابلية للتحويل تنطوي على تخفيف كبير للإجراءات الإدارية المتعلقة بتسوية المعاملات الجارية بالنقد الأجنبي بين المتعاملين في السوق. يمكن أن يؤدي هذا التخفيف إلى تحسين أداء هؤلاء المتعاملين، مما يجعلهم أكثر قدرة على المنافسة في الأسواق الخارجية، وقد أثرت تدابير التحرير على مجموعة كبيرة من المعاملات، بحيث أصبح من السهل ذكر القيود المتبقية على حرية تدفقات رأس المال بدلاً من سرد كافة المعاملات التي تم تحريرها. (Chebbi and Olarreaga, 2010)

في بداية الألفية الثالثة، وفي سياق استراتيجية تونس الرامية إلى زيادة التكامل الإقليمي والعالمي، بدأت تونس في الانتقال التدريجي من نظام الربط الزاحف والتحول إلى نظام أكثر مرونة أو ما يعرف بنظام التعويم المدار دون مسار مسبق أو نطاق للتقلب في حدوده، حيث قلل البنك المركزي من تدخلاته في سوق الصرف الأجنبي على الرغم من محدودية مرونته. في عام 2004، أجرت السلطات مزيداً من التحرير على الحساب الجاري وتعزيزاً أكبر لمرونة الدينار التونسي. من الناحية التشغيلية (*de facto*)، شمل تحرير الحساب الجاري كل المعاملات والتدفقات المرتبطة به، إلا أن استثمارات التونسيين في الخارج مازالت تُفرض عليها بعض القيود بحيث تخضع إلى الموافقة المسبقة من قبل البنك المركزي (Souayah, 1996).

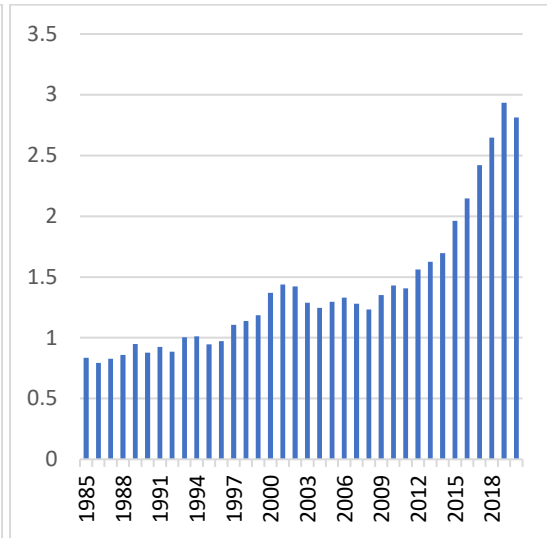
تشير الأشكال من (2) إلى (5) إلى أداء المتغيرات الرئيسية ذات الارتباط الوثيق بسعر الصرف، ويُلاحظ أن قيمة الدينار التونسي ما زالت في انخفاض مقابل الدولار الأمريكي حيث بلغت قيمته في عام 1980 حوالي 0.4 دينار مقابل الدولار الأمريكي، وارتفعت هذه القيمة إلى حوالي 2.9 دينار تونسي للدولار الواحد في عام 2019 أي بنسبة تراجع بلغت 625 في المائة تقريباً. بالمقابل بلغت الاحتياطات الرسمية لتونس أعلى مستوى لها في عام 2009 بقيمة 11.3 مليار دولار، وشهدت انخفاضاً مستمراً منذ ذلك الوقت بالتزامن مع ارتفاع عجز الحساب الجاري الذي بدوره بدأ في الارتفاع من حوالي 0.3 مليار دولار عام 2006 إلى حوالي 4.4 مليار دولار عام 2019.

شكل (3) حجم الاحتياطات الأجنبية في تونس
خلال الفترة (1985-2020) مليار دولار



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

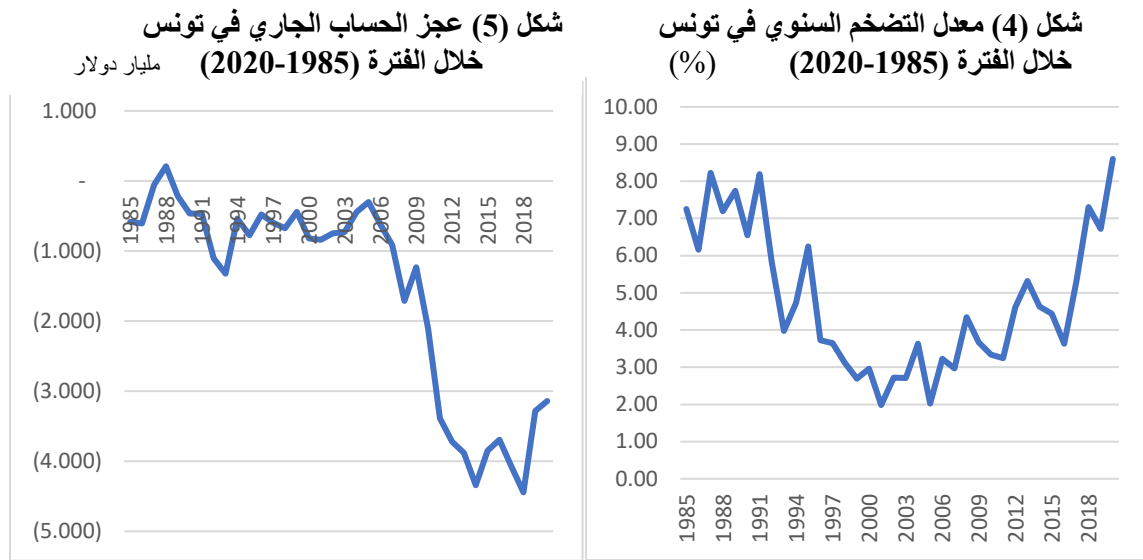
شكل (2) المتوسط السنوي لسعر الصرف الرسمي
للدinar التونسي خلال الفترة (1960-2020)
(المتوسط السنوي %)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

يشير الشكل (2) إلى انخفاض قيمة الدينار التونسي خلال الفترة (2008-2020) بحوالي 100 بالمائة، وفي هذا الصدد، أجرى البنك المركزي التونسي تقييم لأثر تخفيض قيمة الدينار التونسي على أسعار السلع المحلية الذي تراوح بين 0.5 – 0.7 في المائة (Souilem, 2015). واستمر البنك المركزي التونسي في أعقاب ذلك في سياسته الرامية لتعزيز مرونة سعر صرف الدينار من خلال تنفيذ مزاد العملات الأجنبية (Kolsi, 2021). يُشار في هذا الصدد إلى أن الدينار التونسي قد شهد تحسناً في عام 2020 مقابل كل من الدولار الأمريكي واليورو حيث ارتفعت قيمته في المتوسط مقابل الدولار بحوالي 4.3 في المائة، وبنحو 2.4 في المائة مقابل اليورو مستفيداً من السياسة النقدية الانكماشية التي انتهجتها السلطات النقدية، مقابل انخفاض بنسبة 9.8 في المائة و4.8 في المائة على التوالي مقابل الدولار الأمريكي واليورو في عام 2019 (Kolsi, 2021).



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

تعتبر الجزائر إحدى الدول العربية المصدرة للنفط، بالتالي يختلف إطار السياسة النقدية فيها ليعكس تطورات البيئة الاقتصادية الناتجة عن تقلبات أسعار النفط. منذ عام 2003، استهدف بنك الجزائر معدل نمو النقود الاحتياطية باعتبارها الأداة الوسيطة الرئيسة للسياسة النقدية. وفي مارس 2017، أدخل البنك المركزي عمليات السوق المفتوحة لأول مرة حيز التنفيذ. (Guitián and Saleh, 1996) وحتى نوفمبر 2017، كانت عمليات الإقراض في السوق المفتوحة بمثابة الأداة الأكثر استخداماً بواسطة السلطة النقدية. ومع إدخال التمويل النقدي في أكتوبر 2017، عادت السيولة الزائدة إلى الظهور وبدأ البنك المركزي بتبني سياسة نقدية انكماشية لامتناهية السيولة في يناير 2018، لا سيما من خلال عمليات السوق المفتوحة ما أدى إلى انخفاض السيولة.

جدير بالذكر أن بنك الجزائر لا يعلن عن مسار سعر الصرف نظراً لأن إدارة عمليات سعر الصرف القانوني (*de jure*) تتم بشكل عام حيث يتم تحديد سعر الصرف وفقاً لآلية العرض والطلب. ويتم تحديد قيمة الدينار الجزائري في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك، وفيها يكون البنك المركزي البائع الرئيس. يُعزى ذلك إلى التدفقات الداخلة المتعلقة بصادرات السلع، بما في ذلك الهيدروكربونات. وعند تحديد قيمة الدينار يتم الرجوع إلى سلة من العملات الأجنبية يستند عليها سعر الدينار النسبي وفقاً لبيانات ميزان المدفوعات ويتم تصنيف سعر الصرف من الناحية التشغيلية (*de facto*) على أنه ترتيب يشبه إلى حد ما الترتيب الزاحف. كذلك لا يوجد سعر صرف رسمي محدد خارج السوق، ويعتبر سعر الصرف المستخدم من قبل إدارة الجمارك هو السعر المحدد في السوق للدينار مقابل العملة المعنية في تاريخ التخليص الجمركي (IMF, 2020).

إصلاحات سوق الصرف الأجنبي في الجزائر¹⁶.

خلال العقد الماضي، أجرى بنك الجزائر عدد من الإصلاحات على صعيد سوق الصرف الأجنبي تشتمل على عدد من الضوابط والإجراءات المنظمة لسوق النقد الأجنبي منها على سبيل المثال لا الحصر:

- لا يجوز لمكاتب الصرافة المصرح لها تحديد الفرق في سعر البيع والشراء بحرية وقد تختلف معدلاتها بما لا يزيد عن 1 في المائة من السعر المستخدم من قبل البنك المركزي كما قد تتقاضى هذه المكاتب عمولة بالدينار على مشتريات ومبيعات العملات الأجنبية.
- يصدر محافظ البنك المركزي تراخيص للبنوك والمؤسسات المالية لمزاولة العمليات المصرفية، بما في ذلك ترخيص مزاولة (ممارسة) تجارة الصرف الأجنبي. هذه التراخيص مشروطة بتفويض من مجلس المال والائتمان [Council for Money and Credit (CMC)]. واعتباراً من 31 ديسمبر 2019، شارك حوالي 19 مصرفاً و 4 مؤسسات مالية في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك وفقاً لتصريح من السلطات يتيح لها الدخول في معاملات سوق ما بين البنوك. كما منح البنك المركزي تراخيص عمل لحوالي 45 مكتباً للصرافة، منها 7 مكاتب فقط كانت نشطة.
- يجوز لمكاتب الصرافة شراء وبيع الأوراق النقدية وشيكات المسافرين بعملة أجنبية قابلة للتحويل بحرية مقابل الدينار، كما يجوز لها كذلك بيع العملات الأجنبية للبنوك والمؤسسات المالية المرخصة أو للبنك المركزي، ولكن لا يجوز لها شراء العملات الأجنبية منه، ولا الاحتفاظ بحسابات في الخارج، ولا إجراء مدفوعات أو تحويلات بالعملة الأجنبية لحسابات عملائهم.

¹⁶ بنك الجزائر (1996)، (المادة 10 من التعليمات رقم 96-08 بتاريخ 18 ديسمبر 1996) و (المادة 1 من التعليمات رقم 96-08 بتاريخ 18 ديسمبر 1996).

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

- يجوز للبنك المركزي التدخل مباشرة في سوق الصرف الأجنبي من خلال إعلان أسعاره الخاصة وتوفير النقد الأجنبي للبنوك بناءً على طلبها. ويقوم بتحديد سعري البيع والشراء للدينار مقابل الدولار الأمريكي في هذه السوق بهامش يبلغ 0.015 دينار. كما يقوم البنك المركزي ببيع العملات الأجنبية فقط للبنوك والمؤسسات المالية المرخصة.
 - لا يتم فرض حدود هامش على أسعار البيع والشراء لصرف العملات في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك. واعتباراً من 31 ديسمبر 2019، تم ترخيص 19 بنكاً لممارسة العمل المصرفي، بما في ذلك معاملات الصرف الأجنبي. لذلك نجد أن جميع هذه البنوك تشارك في سوق الصرف الأجنبي بين البنوك. ويتم تحديد أسعار الصرف المطبقة على عمليات التداول خارج البورصة على أساس سعر الصرف بين البنوك في السوق.
 - تتم المعاملات بين المتداولين (صناع السوق)، وجميعهم بنوك ومؤسسات مالية مرخصة بشكل مباشر وحصري للعمل في النظام المصرفي، وتتم المفاوضات بالاتفاق المتبادل. ويعرض البنك المركزي باستمرار أسعار البيع والشراء للمشاركين الآخرين في السوق. تتم هذه المعاملات بموجب تعليمات البنك المركزي المنظمة لسوق الصرف الأجنبي¹⁷.
 - يجوز للبنوك والمؤسسات المالية في الدولة توفير غطاء أجل للعملاء، حيث يُسمح للبنوك بإجراء عمليات الاقتراض والإقراض فيما بينها بعملة أجنبية قابلة للتحويل بحرية، وكذلك إيداع الودائع بالعملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية في البنك المركزي. ويجب أن تتم عمليات الاقتراض والإقراض بالعملة الأجنبية حصرياً في سوق الصرف الأجل^{18, 19}.
- تراجعت قيمة الدينار الجزائري عقب الأزمة المالية العالمية بحوالي 96.1 بالمائة، من 64.6 دينار للدولار الواحد في عام 2009 إلى حوالي 126.8 دينار للدولار الواحد في عام 2019، يُعزى ذلك إلى ارتفاع عجز الحساب الجاري في تلك الفترة حيث بلغت أعلى عجز في العام 2014 بحوالي 1.4 مليار دولار وبدأ العجز في الانخفاض مع ارتفاع حجم الاحتياطيات الأجنبية ما ساعد في تحقيق معدلات تضخم منخفضة نسبياً.

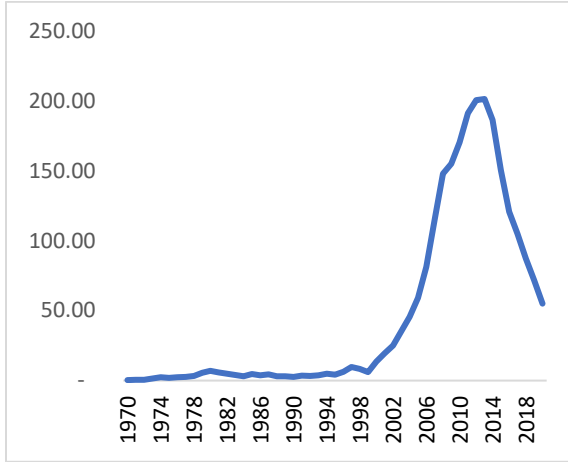
¹⁷ بنك الجزائر (1995)، (التعليمات رقم 95/79 بتاريخ 27 ديسمبر 1995 بشأن سوق الصرف الأجنبي).

¹⁸ بنك الجزائر (2011)، (التعليمات رقم 04-2011 بتاريخ 19 أكتوبر 2011).

¹⁹ بنك الجزائر (2017)، رقم اللائحة 01-17 المؤرخ في 10 يوليو 2017 والتعليمات رقم. تطبيق 06-2017 المؤرخ في 26 نوفمبر 2017 المتعلق بسير عمل السوق

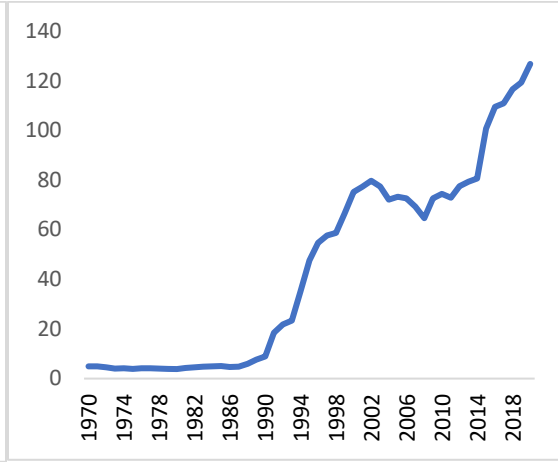
سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

شكل (7) حجم الاحتياطات الرسمية للجزائر
خلال الفترة (1970 – 2020) مليار دولار



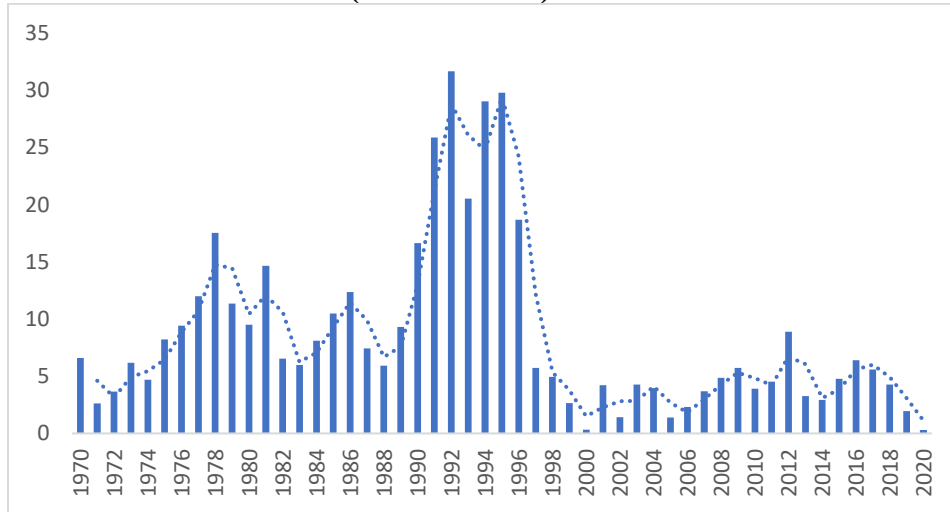
المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (6) متوسط سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار
المتوسط السنوي خلال الفترة (1970 – 2020)



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

شكل (8) متوسط معدل التضخم السنوي في الجزائر
خلال الفترة (1970 – 2020) %



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

جمهورية السودان

في السودان يُعتبر إطار السياسة النقدية الركيزة الأساسية لسعر الصرف الإسمي مقابل الدولار الأمريكي من خلال الأموال الاحتياطية كهدف تشغيلي للسياسة النقدية، حيث يهدف بنك السودان المركزي في هذا الصدد إلى السيطرة على عرض النقود بمعناه الواسع كهدف نقدي ويتدخل بشكل مباشر في السوق عن طريق إقراض البنوك في حالة حدوث نقص في السيولة مستخدماً إحدى أدوات السياسة النقدية.

وفقاً لدراسة صادرة عن بنك السودان المركزي، (الخليفة، وآخرون، 2009) شهدت ترتيبات سعر الصرف تطورات منذ استقلال السودان، حيث بدأ تطبيق سعر الصرف الثابت بمنهجه المعروف منذ العام 1956 وحتى بداية عقد السبعينات وبالتحديد 1971، ثم جاءت فترة سعر الصرف الثابت بتحديات متعددة من العام 1972 وحتى منتصف التسعينات 1996، تبع ذلك فترة التعويم المدار التي بدأت في العام 1997 وحتى العام 2007، ومع ذلك، تمكنت الحكومة من تثبيت قيمة سعر الصرف في نهاية عقد التسعينات. واستند الاستقرار في هذه الفترة إلى إدارة الطلب الناجحة وتنفيذ مجموعة واسعة من الإصلاحات الهيكلية، فضلاً عن تحسن موقف الحساب الجاري نتيجة تدفقات إيرادات النفط في عام 1999.

في عام 1998، ظهرت أنواع مختلفة من سعر الصرف تم توحيدها في سعر سوق حر واحد. ثم جاءت بعد ذلك فترة التخفيضات المتتالية لقيمة العملة الوطنية بعد انفصال جنوب السودان في العام 2011. في عام 2012، شهدت الاستجابة للأزمة المالية خفضاً كبيراً في الإنفاق في موازنة التقشف المعدلة لسنة 2012. ومع استمرار نقص العملات الأجنبية، ما دفع البنك المركزي إلى تخفيض سعر الصرف الرسمي بحوالي 65 في المائة في 25 يونيو 2012. وشكل هذا القرار خطوة إلى الأمام نحو نظام صرف أجنبي أكثر مرونة. إلا أن تخفيض سعر الصرف لم يكن سوى حل مؤقت للسوق في ذلك الوقت، نظراً لعدم اليقين بشأن النتائج النهائية لاتفاق تقاسم العائدات النفطية (World Bank, 2012).

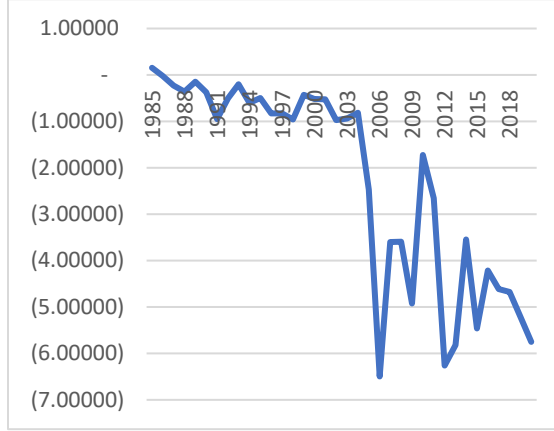
خلال الفترة (1998-2019) تباينت سياسات سعر الصرف، فمن من الناحية القانونية (*de jure*)، كان يتم تصنيف ترتيب سعر الصرف على أنه تعويم مُدار، أما من الناحية التشغيلية (*de facto*) فكان يتم تصنيفه على أنه مستقر حيث لا يفصح بنك السودان المركزي عن أي معلومات للجمهور حول آلية تدخلاته في سوق الصرف الأجنبي. ويتم تحديد سعر الصرف المتعدد الذي تستخدمه البنوك التجارية في سوق ما بين البنوك، حيث تتعامل البنوك المشاركة مباشرة مع بعضها البعض بهدف تحقيق الاستقرار في سعر الصرف. وشمل نظام سعر الصرف المتعدد في السودان ما يلي:

1. سعر صرف البنك المركزي الذي ينطبق على سداد الالتزامات الحكومية والتقييم الجمركي. معدل التقييم الجمركي تم رفعه إلى 18 جنيه سوداني بالتزامن مع تخفيض قيمة الجنيه السوداني في بداية عام 2018 ويُراجع بصورة دورية، ولكن ليس بالضرورة بما يتوافق مع سعر صرف بنك السودان المركزي.
2. سعر صرف يُستخدم بشكل رئيس من قبل البنوك التجارية ومكاتب الصرافة. ينطبق سعر الصرف هذا على جميع المعاملات الأخرى من تحويلات خارجية وصرف عملات وغيره.
3. سعر صرف الوقود لتقييم المنتجات النفطية (بنزين، جازولين، كيروسين، إلخ)

لكن بعد التطورات الداخلية وتعزيز الانفتاح على العالم الخارجي ومؤسسات التمويل الدولية، تم توحيد سعر الصرف واتجهت الحكومة نحو تحرير سعر الصرف مع بداية عام 2020.

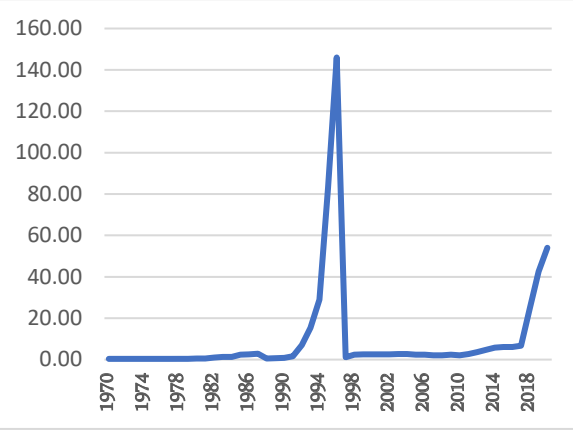
سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

شكل (10) عجز الحساب الجاري في السودان
خلال الفترة (1985 – 2020) مليار دولار



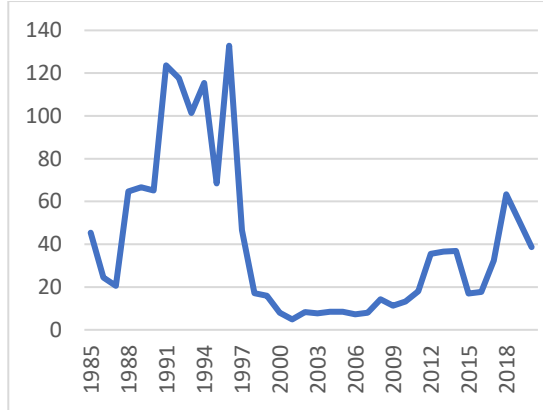
المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (9) متوسط سعر الصرف الرسمي في السودان
خلال الفترة (1985 – 2020) المتوسط السنوي



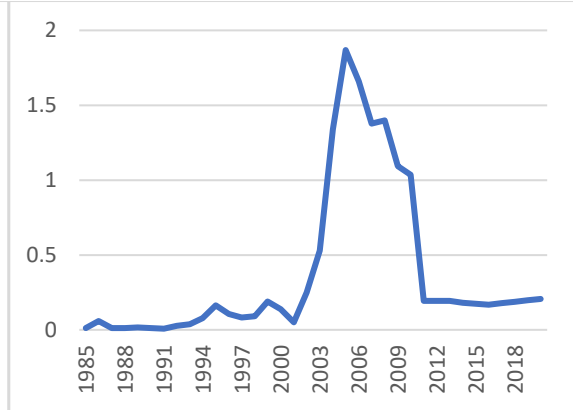
المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

شكل (12) متوسط معدل التضخم السنوي في السودان
خلال الفترة (1985-2020) متوسط الفترة %



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (11) تطور حجم الاحتياطات الرسمية في السودان
خلال الفترة (1985-2020) مليار دولار



منذ العام 1996 وحتى العام 2020 انخفضت القيمة الإسمية للجنيه السوداني بحوالي أكثر من 100 في المائة مقابل الدولار الأمريكي. خلال هذه الفترة سجل الحساب الجاري في ميزان المدفوعات عجزاً بلغ أعلى مستوى له في العام 2006 بقيمة 6.5 مليار دولار أمريكي. بالمقابل ارتفعت الاحتياطات الرسمية إلى 1.9 مليار دولار في عام 2005، في الوقت الذي انخفضت فيه معدلات التضخم من المستويات العالية نسبياً التي بلغت 80 في المائة في المتوسط خلال عقد التسعينات إلى أقل من 10 في المائة عام 2000، وشهدت استقراراً حتى عام 2008.

في عام 2012، لجأت الحكومة السودانية إلى تخفيض قيمة الجنيه السوداني مقابل الدولار لتعزيز تنافسية الصادرات السودانية في الأسواق الخارجية، إلا أن هذه السياسة كانت لها انعكاسات مغايرة على مستوى الأسعار حيث أدى تخفيض العملة إلى زيادة معدلات التضخم لمستويات مرتفعة نسبياً، في ظل نظام التعويم المدار المتبع، حيث كان بنك السودان المركزي يراقب يومياً أسعار الصرف المطبقة فعلياً من قبل جميع

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

البنوك ومكاتب الصرف والتي كانت تُحسب بالمتوسط المرجح حيث يُسمح للبنوك بتحديد أسعار صرفها في نطاق متوسط مرجح ± 4 في المائة في عام 2017 (ElFaki, 2017). حيث أشارت بعض الدراسات إلى أن التخفيض غير فعّال في ظل الظروف السائدة في ذلك الوقت، بل يكون فعالاً في ظل تدفقات رؤوس الأموال، وزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد السوداني ما يسمح ببناء احتياطي نقد الأجنبي تعتبر بمثابة خط الدفاع الأول لسياسة التخفيض ضد المضاربين في السوق الموازي (Talha, 2016). في نفس السياق، كان صندوق النقد العربي أصدر دراسة بعنوان نمذجة أثر سعر الصرف الموازي على معدلات التضخم في السودان، توصلت إلى أنه خلال فترات عدم الاستقرار، فإن أثر تخفيض العملة ينتقل إلى الاقتصاد الحقيقي بسرعة أكبر من أثر رفع العملة (Sirag, 2021).

واعتباراً من 24 أبريل 2019، بدأ بنك السودان المركزي بتحديد سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني ونشره يومياً عبر موقعه الإلكتروني. بالنسبة للعملة الأخرى القابلة للتحويل، يتم تطبيق أسعار الصرف بالدولار الأمريكي، حيث يتوجب على البنوك وشركات الصرافة تطبيق سعر الصرف المعلن من قبل البنك المركزي على جميع المعاملات ويُسمح لهم بالبيع والشراء في حدود هامش ربح يبلغ 0.5 في المائة عند البيع فوق سعر الشراء للعملة المعنية. قبل التحول إلى تعزيز مرونة سعر الصرف المتبعة حالياً، كانت الممارسة العملية تتم من خلال الإعلان عن سعر الصرف التأشير للدولار الأمريكي مقابل الجنيه السوداني من خلال آلية الإعلان عن سعر الصرف، وكان سعر الصرف التأشير للعملة الأخرى القابلة للتحويل يعتمد على أسعار تلك العملات مقابل الدولار الأمريكي المعلن من قبل البنك المركزي.

تم إلزام البنوك وشركات الصرافة بتطبيق سعر الصرف (سعر الآلية) المعلن عن طريق آلية الإعلان عن سعر الصرف على جميع المعاملات بما في ذلك تقييم الأصول والخصوم، مع السماح لها بالانحراف عن السعر التأشير بـ ± 4 في المائة، ذلك بالإضافة إلى السماح بحد أقصى لهامش ربح يبلغ 0.5 في المائة عند البيع فوق سعر الشراء للعملة المعنية. واعتباراً من 1 يناير 2020، لم يعد بنك السودان المركزي يتدخل في تحديد سعر الصرف المعلن لمبيعات الذهب. واعتباراً من 7 يناير 2020، خفض بنك السودان المركزي سعر الصرف الرسمي من 45 إلى 50 جنيهاً سودانياً للدولار الواحد.

بالإضافة إلى ما سبق، ووفقاً لضوابط سوق الصرف الأجنبي، أجاز البنك المركزي لمكاتب الصرف الأجنبي بيع وشراء العملات الأجنبية بحرية وقد تحددت أسعار العرض والطلب ضمن الحدود الإرشادية العليا والدنيا. تعمل مكاتب الصرافة بموجب ترخيص يصدر من بنك السودان المركزي الذي ينظمها ويراقبها. واعتباراً من أبريل 2020، كان هناك حوالي 13 مكتب مرخص للصرافة يجوز لها شراء العملات الأجنبية من بنك السودان المركزي وتم تحديد الحد الأقصى لبيع وشراء الأوراق النقدية في حدود 0.5 في المائة لجميع العملات، كما يُسمح لها الاحتفاظ بحسابات في الخارج مع مراسليها.

من ناحية أخرى وعلى مستوى البنوك التجارية، يقوم بنك السودان المركزي ببيع العملات الأجنبية لهذه البنوك بما يتناسب مع أهمية السلعة المستوردة، مع إعطاء الأولوية للسلع الاستراتيجية. ولا يتعامل بنك السودان المركزي مع الهيئات الحكومية والعامة بشكل مباشر إلا في حالات نادرة عندما تكون هناك معاملة مباشرة مع الحكومة. وهي مدفوعات غير محولة بالعملة، على سبيل المثال، تحويلات الأرباح والتحويلات المخصصة للسفارات في الخارج، والسفر الحكومي وتحويلات شركات الطيران وما إلى ذلك.

سوق النقد الأجنبي بين المصارف

منذ العام 2020، وبعد أن تم التحول إلى تحرير سياسة سعر الصرف، بدأ البنك المركزي في تنفيذ مجموعة من مزادات النقد الأجنبي وصل عددها حتى الآن إلى 16 مزاد، ساهمت بدرجة كبيرة في تقليل فجوة سعر الصرف، مما انعكس إيجاباً على موارد المصارف الذاتية، وبلغت القيمة الإجمالية المطروحة لآخر مزادين

الخامس عشر والسادس عشر حوالي 50 مليون دولار أمريكي. ويمكن للمصارف التجارية تحقيق وفرة في النقد الأجنبي من خلال الفرق بين مشترياتها من النقد الأجنبي ومبيعاتها. وللمصارف الحق في المشاركة في المزايدة كما للبنك المركزي الحق في استبعاد أي من المصارف المشاركة نتيجة لعدم الالتزام بقائمة سلع المزايدة المعني، أو أن المبلغ أقل من المسموح المشاركة به في المزايدة، أو لعدم الالتزام بضوابط الاستيراد، أو بضوابط المزايدة، أو لعدم تطابق البيانات.

الجمهورية اللبنانية

من الناحية التشغيلية يعمل سعر الصرف ضمن نطاق ضيق مقابل الدولار الأمريكي ويتراوح ما بين 1,501 و1,514 ليرة لبنانية. لذلك، يتم تصنيف ترتيب سعر الصرف الفعلي كترتيب مدار (Charafeddine, 2017). ويعتبر إطار السياسة النقدية بمثابة نقطة ارتكاز لسعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي، حيث يدير مصرف لبنان سعر صرف الليرة اللبنانية مقابل الدولار الأمريكي، بهدف الحفاظ على الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي المستدام والاستقرار في المستوى العام للأسعار وكذلك الاستقرار في القوة الشرائية. في هذا الصدد، يحرص مصرف لبنان على إصدار الضوابط اللازمة التي من شأنها تحقيق ذلك الاستقرار.

في هذا الصدد، أجاز مصرف لبنان للبنوك إجراء معاملات الصرف الأجنبي بأي عملة، حيث يجوز للمصارف التجارية تحديد سعر الصرف والعمولات على المعاملات مع عملائها، مع مراعاة أسعار العطاء وتقديم الطلب لمصرف لبنان. هذا ويمنح مصرف لبنان تصاريح العمل لمكاتب الصرف الأجنبي وترخيصها لمزاولة أنشطتها، حيث بلغ عدد مكاتب الصرف الأجنبي المصرح بها حوالي 303 مكتب حتى 31 ديسمبر 2019، حيث يجوز لهذه المكاتب إجراء معاملات الصرف الأجنبي مع البنوك التجارية، ولكن ليس مباشرة مع مصرف لبنان. جدير بالذكر أن مصرف لبنان يصدر تراخيص عمل لنوعين من مكاتب الصرف الأجنبي (IMF, 2020).

- **النوع الأول:** مكاتب الصرف من الفئة "أ" التي يجب أن تمتلك رأس مال لا يقل عن 750 مليون ليرة لبنانية. يحق لهذا النوع من مكاتب الصرف الأجنبي المرخص لها إجراء تحويلات، ويحظر عليهم إجراء أي تحويل يزيد عن 1,500 دولار أمريكي لا ينتج عن عملية تبادل أو عملية نقل أصول عبر الحدود، وذلك عندما يكون التحويل من المصرف الذي تلقي مبالغ نقدية من العملاء ثم تحويلها إلى طرف ثالث سواء في لبنان أو في الخارج عن طريق حسابات المؤسسة المصرفية المعنية. من الضوابط أيضاً، فقط لمتعاملي الأموال من الفئة "أ" الذين يبلغ الحد الأدنى لرأس مالهم 5 مليارات ليرة لبنانية، يمكنهم نقل الأوراق النقدية والمعادن الثمينة عبر الحدود. تعتبر مكاتب الصرف من الفئة "أ" التي يزيد رأس مالها عن 750 مليون ليرة لبنانية هي المؤسسات الوحيدة المخولة لها إجراء التحويلات النقدية عبر الحوالة، سواء لحسابهم الخاص أو نيابة عن طرف ثالث. كما يحظر على هذه المؤسسات إجراء معاملات مصرفية محددة، مثل التمويل التجاري والإقراض وإدارة الأموال، والتي لا تدخل في نطاق أعمال الصرافة. يجب ألا تتجاوز قيمة معاملة الحوالة الواردة أو الصادرة 20,000 دولار أمريكي أو ما يعادلها بأي عملة أخرى، بشرط ألا يتجاوز المبلغ الإجمالي لمعاملات الحوالة في سنة واحدة، في أي وقت، عشرة أضعاف رأس مال مؤسسة الصرافة.

- **النوع الثاني:** يجب أن يكون لمكاتب الصرف من الفئة "ب" حد أدنى لرأس مال قدره 250 مليون ليرة لبنانية إذا تم إنشاؤه قبل 7 ديسمبر 2011، و500 مليون ليرة لبنانية إذا تم إنشاؤه في أو بعد ذلك التاريخ. ويمكن لمكاتب الصرف من الفئة "ب" الذين تم رفع رأس مالهم إلى 500 مليون ليرة لبنانية أن يتعاملوا نقداً وبالشيكات السياحية لمبالغ تصل إلى ما يعادل 10 ألف دولار أمريكي

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

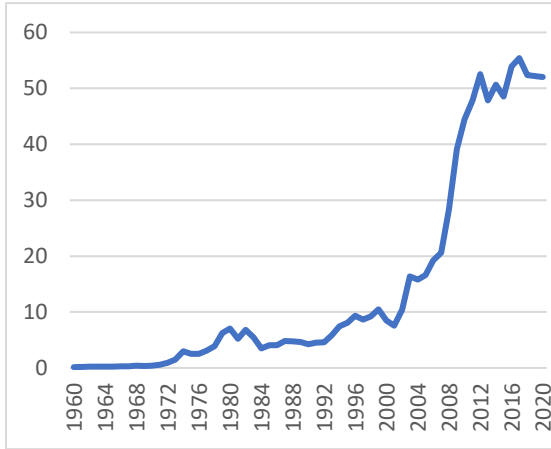
في شكل شيكات سياحية غير محصلة وسبائك ذهبية لا تتجاوز ألف جرام. قد تقوم مكاتب الصرف من الفئة "ب" الذين تم تأسيسهم قبل 7 ديسمبر 2011، برفع رأس مالهم إلى 500 مليون ليرة لبنانية إذا كانوا يرغبون في توسيع عملياتهم المصرفية.

واعتباراً من 14 يناير 2019، يتعين على المؤسسات المالية غير المصرفية المسموح لها بإجراء التحويلات الإلكترونية تسوية التحويلات الواردة بالليرة اللبنانية. واعتباراً من 8 يناير 2020، تم إلغاء الحكم الذي يقضي بضرورة قيام المؤسسات المالية غير المصرفية التي يُسمح لها بإجراء التحويلات الإلكترونية بتسوية أي تحويلات واردة بالليرة اللبنانية. ويجوز لشركات التأمين الدخول في معاملات صرف أجنبي بأي عملة ويتم تقييد المعاملات إلى الحد الذي يجب على شركات التأمين مطابقة أصولها مع التزاماتها فيما يتعلق بالعملة.

سوق النقد الأجنبي بين البنوك

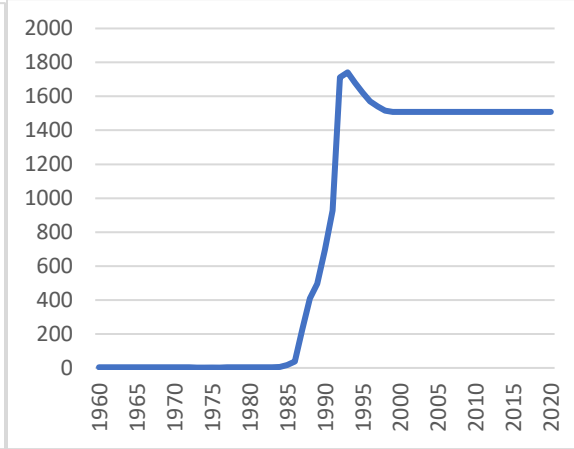
يوجد في لبنان سوق عملات أجنبية نشط بين البنوك، ويمكن لجميع البنوك التجارية العاملة في لبنان التداول فيما بينها بأسعار محددة بحرية، ويبلغ عدد البنوك العاملة في لبنان 61 مصرفاً حتى 31 كانون الأول 2019، منها 41 مصرفاً تجارياً، و16 مصرفاً استثمارياً ومتخصصاً، و4 مصارف إسلامية. ويمنح مصرف لبنان التراخيص ويتدخل مباشرة مع المشاركين في السوق بأسعارهم المعلنة، لكنه لا يشارك في سوق مشتقات العملات الأجنبية. ويحدد مصرف لبنان كذلك أسعار العرض والطلب في ساعة الافتتاح، ولا تتغير الأسعار خلال اليوم، حيث يتم تحديد أسعار الإغلاق ونشرها في نهاية كل يوم تداول.

شكل (16) تطور حجم الاحتياطات الرسمية في لبنان
خلال الفترة (1960-2020) مليار دولار



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (15) متوسط سعر الصرف الرسمي في لبنان
خلال الفترة (1960 – 2020) المتوسط السنوي



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

جمهورية مصر العربية

تشير الدراسات إلى أن عملية تعويم الجنيه المصري التي بدأت فعلياً في العام 2003 بعد 40 عاماً شهدت فيه مصر نظام سعر الصرف الثابت (أي منذ ستينيات القرن الماضي وحتى العام 2003)، أي منذ صدور قانون أعمال البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957. خلال هذه الفترة ساد سعر الصرف الثابت نسبياً باستثناء الفترات التي حدثت فيها تخفيضات في قيمة العملة لتعكس قيمة أكثر تنافسية لسعر الصرف. خلال عقد التسعينات، استهدفت السياسة النقدية للبنك المركزي المصري تعزيز استقرار قيمة الجنيه المصري لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال استهداف نمو كتلة النقود (M2) كهدف وسيط بما يتوافق مع نمو الناتج المحلي الإجمالي الإسمي والتضخم المتوقع. حيث استطاع البنك المركزي خلال فترة

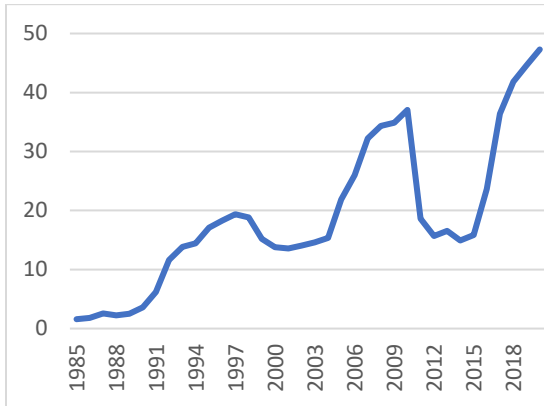
سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

التسعينيات، من خفض معدلات التضخم من حوالي 20 في المائة إلى أقل من 10 في المائة لفترة مستدامة. (Elsherif, 2016)

في عام 1987، نفذت الحكومة المصرية برنامجاً للإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بهدف تقليل الاختلالات الداخلية والخارجية، حيث تجسدت نتائج البرنامج الإصلاحي في بعض التحسينات التي طرأت على سعر الصرف، نتج عنه انخفاض قيمة الجنيه المصري بحوالي 25 في المائة مستصحباً معها إجراءات إصلاحية على مستوى سوق الصرف الأجنبي وتخفيض القيود على الواردات وتحرير الصادرات. في فبراير من العام 1997، قامت السلطات النقدية في مصر بتعديل نظام سعر الصرف من نظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل (adjustable fixed) إلى نظام التعويم المدار (managed floating)، صاحب هذا التعديل انخفاض قيمة الجنية المصري في المتوسط من 2 جنيه إلى 3.4 جنيه مقابل الدولار الأمريكي، وعلى العكس تماماً ارتفعت احتياطيات البنك المركزي من النقد الأجنبي إلى أكثر من 20 مليار دولار أمريكي عام 1997 (Mongardini, 1998)

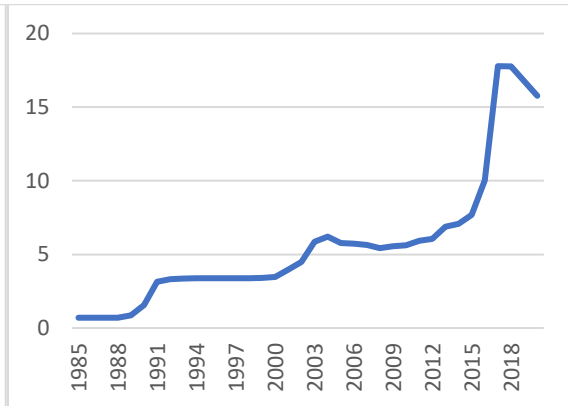
في يناير من العام 2001، أعلن البنك المركزي عن تبني نظام سعر الصرف الزاحف الثابت (crawling peg)، بعدها عمل البنك المركزي على تخفيض قيمة الجنية المصري كاستجابة للتعديل حيث وصلت قيمته إلى 3.85 جنيه للدولار الواحد. بعد عام واحد، أي في يناير 2002، أجرى البنك المركزي تخفيضاً آخر لقيمة الجنيه ليصل إلى 4.5 جنيهات مصرية للدولار، واستمر بهذا المستوى حتى يناير 2003، حيث تم اعتماد نظام سعر الصرف العائم الحر (free floating). تشير الدراسات إلى أن الفترة (2001 – 2003) شهدت فيها احتياطيات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي تقلبات تراوحت بين 14.1 مليار دولار في يوليو 2001 وبين 12.5 مليار دولار في فبراير 2002. (Massoud and Willett, 2014) بالإضافة إلى فقدان الجنيه المصري لحوالي 20 في المائة من قيمته، انخفضت قيمته مرة أخرى إلى 5.4 جنيهات للدولار في عام 2003، وإلى 6.3 جنيهات للدولار في ديسمبر 2004، حيث كان البنك المركزي يتدخل خلال هذه الفترة للحفاظ على استقرار سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار (Elbadawi and Kamar 2006) خلال هذه الفترة بلغت قيمة الاحتياطيات الكلية 14.3 مليار دولار في ديسمبر 2004 مقابل 12.9 مليار دولار في ديسمبر 2002 (Selim, 2012)

شكل (18) تطور حجم الاحتياطيات الرسمية في مصر
خلال الفترة (1985-2020) مليار دولار



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (17) متوسط سعر الصرف في مصر
خلال الفترة (1985 – 2020) المتوسط السنوي (%)

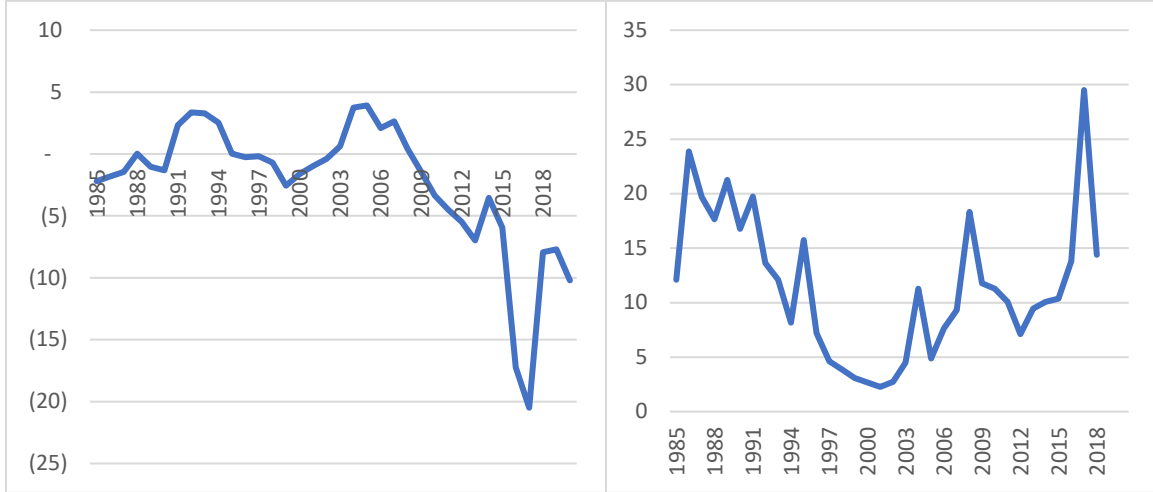


المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

شكل (20) عجز الحساب الجاري في مصر
خلال الفترة (1985 - 2020) مليار دولار

شكل (19) متوسط معدل التضخم السنوي في مصر
خلال الفترة (1985-2020) متوسط الفترة %



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

في العام 2005، أعلن البنك المركزي اعتماده نظام التضخم المستهدف كمثبت اسمي (nominal anchor) للسياسة النقدية في المدى المتوسط. كانت استجابة سعر الصرف لهذه الخطوة سريعة نوعاً ما حيث ارتفعت قيمة الجنيه المصري من 6.1 جنيه إلى 5.8 جنيه للدولار الواحد ومن ثم بدأ يتقلب في حدود ضيقة مقابل الدولار. بالمقابل زادت الاحتياطات الأجنبية بشكل مضطرب من 15.4 مليار دولار في يناير 2005 إلى 21.3 مليار دولار في يونيو 2006 حتى وصل حجم احتياطات النقد الأجنبي إلى ما يقارب في أي عام 33.6 مليار دولار.

في يناير 2005، قبلت مصر الالتزامات بموجب المادة الثامنة من اتفاقية صندوق النقد الدولي، والتي تنص على إلغاء جميع القيود المفروضة على المدفوعات والتحويلات الجارية. في سوق العملات الأجنبية بين البنوك، يتم تحديد سعر الصرف بحرية من قبل البنوك المشاركة في السوق بناءً على تصورها لتطورات السوق. بالتالي يتعين على جميع البنوك تقديم عروض أسعار كاملة (ثنائية الاتجاه)، يتم من خلالها احتساب متوسط سعر الصرف المرجح²⁰ بين البنوك يومياً، في نهاية ساعات التعامل وتستخدم البنوك السعر المرجح كسعر مرجعي في تحديد أسعار الصرف في المعاملات مع عملائها.

وانخفض سعر الصرف من 5.9 جنيه في يناير 2011 إلى 6.1 جنيه للدولار في نوفمبر 2012 نتيجة لبعض الأوضاع الداخلية في تلك الفترة ما أدى إلى انخفاض قيمة الاحتياطات ووصولها إلى 11.6 مليار دولار. سعى البنك المركزي إلى وقف الانخفاض في احتياطات النقد الأجنبي، حيث أعلنت السلطات

²⁰ يعتمد احتساب هذا السعر على منهجية تستند على التقارير المقدمة من البنوك ومكاتب الصرافة حول معاملاتها بين البنوك خلال الفترة من الساعة 11 صباحاً وحتى الثانية ظهراً.

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

النقدية في ديسمبر 2012 اعتماد تعويم سعر صرف الجنيه المصري عملياً ووضع الدولار في مزاد للعملة، وكانت المحصلة انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني واليورو.

منذ يونيو 2013، ظل سعر الصرف الرسمي مستقراً، بما ساهم في خلق طلب متزايد على العملات الأجنبية، ما أدى إلى انخفاض الجنيه المصري بنسبة 13 في المائة بعد بضعة أشهر من اعتماد مزادات العملات الأجنبية التي يديرها البنك المركزي المصري منذ ديسمبر 2012.

كما أعلن البنك المركزي المصري عن "سعر صرف رسمي" يعرف بمتوسط بسيط لجميع المعاملات التي تتم بين البنوك ومكاتب الصرف الأجنبي وغيرهم من المتعاملين في سوق النقد الأجنبي. في ذلك الوقت، كان الفارق بين سعري البيع والشراء في السوق الرسمي ضيق للغاية.

سوق الصرف الأجنبي بين المصارف التجارية

أطلق البنك المركزي المصري رسمياً سوق العملات الأجنبية بين البنوك في 23 ديسمبر 2004 (IMF, 2007)، عندما صادقت جميع البنوك على اتفاقية (Interbank) بشأن تداول العملات الأجنبية. وفي نفس الشهر، ألغى البنك المركزي المصري لائحة الصرف الأجنبي رقم 506 الخاصة بشرط الاسترداد. علاوة على ذلك، تم دمج مكاتب الصرف الأجنبي، وطلب منها تلبية متطلبات رأس المال بحد أدنى 5 ملايين جنيه.

على الرغم من التقارب المؤقت بين السوقين الرسمي والموازي بعد اعتماد سعر الصرف المرن، إلا أن توحيد السوقين لم يتحقق إلا بعد إطلاق سوق الصرف الأجنبي بين البنوك في نهاية عام 2004. وكما أشرنا سابقاً، فإن سعر الصرف أصبح غير مرن نسبياً في غضون أسابيع من إطلاق نظام الصرف الجديد في أوائل عام 2003. وكان من الضروري إجراء مزيد من التخفيضات وإلغاء القيود بشكل كبير وإنشاء إطار رسمي لسوق الصرف الأجنبي بين البنوك لتنفيذ نظام سعر الصرف الجديد بنجاح، وكانت هناك حاجة إلى مزيد من المرونة في تحديد الأسعار في سوق العملات.

خلال الخمس سنوات الماضية، نفذت مصر برنامج إصلاح اقتصادي في العام 2016 بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، ركز البرنامج في أحد جوانبه على تعزيز مرونة سعر صرف الجنيه المصري لتعزيز القدرة التنافسية للصادرات المصرية ما يساهم في تحسين موقف ميزان المعاملات الجارية، وبالتالي بناء الاحتياطيات من النقد الأجنبي كافية لتغطية 3 أشهر أو أكثر من الواردات (صندوق النقد الدولي 2016). الجدير بالذكر أن برنامج الإصلاح الاقتصادي يستند على ثلاث ركائز تتمثل في الآتي:

- تعزيز مرونة سعر الصرف لتشجيع الاستثمار والصادرات.
- تبني سياسة نقدية انكماشية، وإجراءات ترشيد مالي لاحتواء التضخم واستدامة الدين العام.
- تعزيز شبكة الأمان الاجتماعي من خلال زيادة الإنفاق السلعي، والتحويلات النقدية.
- إصلاحات هيكلية شاملة تساهم في تحقيق معدلات نمو عالية، وتوفير فرص العمل، وتقليص الفجوة التمويلية.

المملكة المغربية

منذ استقلال المغرب في عام 1956، بدأت السلطات النقدية بربط قيمة الدرهم المغربي بالفرنك الفرنسي واستمر هذا النهج منذ ذلك الحين حتى انهيار نظام بريتون وودز في عام 1973، ثم بعد ذلك انتهجت الحكومة نهجاً آخر بربط العملة المغربية بسلّة من ثماني عملات أجنبية تمثل أهم الشركاء التجاريين للمغرب. خلال حقبة السبعينيات، شهد الاقتصاد المغربي ارتفاعاً في الأسعار الأساسية للسلع والخدمات ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، بالإضافة إلى ارتفاع القيمة الحقيقية للدرهم. خلال الثمانينيات وبداية

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

التسعينات، قامت السلطات بتخفيض قيمة العملة الوطنية، وفي العقد الأول للقرن الحادي والعشرين تم تقليص سلة العملات المعتمدة إلى عملتين فقط (الدولار، واليورو) (Amor, 1996).

في عام 2010، بدأت السلطات النقدية فعلياً في دراسة إصلاح نظام سعر الصرف، حيث تم اعتماد أوزان متناسبة مع حجم التجارة المتبادلة بين المغرب وشركاءه التجاريين الرئيسيين وهما منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية (بواقع 20 في المائة للدولار و80 في المائة لليورو وخفض قيمة الدرهم ب 5 في المائة). وفي عام 2015 تم تغيير هذه الأوزان إلى 40 في المائة للدولار و60 في المائة لليورو دون خفض قيمة العملة، على أن يُسمح لسعر الصرف بالتقلب ضمن نطاق (± 2.5) في المائة، والسماح للبنك المركزي بالتدخل لمنع التقلبات الحادة في سعر الصرف والمحافظة عليه مستقراً في الحدود المعلنة²¹، وفي اليوم التالي للتدخل يفتح البنك المركزي سعر الصرف مرة أخرى عند مستوى الربط دون الأخذ في الاعتبار تقلبات سعر الصرف في اليوم السابق. في عام 2016 اتخذت المملكة قراراً ببدء العمل في التحول التدريجي نحو نظام أكثر مرونة، ذلك بما يتوافق مع توجهات السياسة النقدية في المملكة بتبني منهجية استهداف التضخم كإطار عام للسياسة النقدية. (Ali 2018)

ما دفع المغرب للتحول إلى النظام المرن، هو الاندماج المتزايد للمغرب في الاقتصاد العالمي من أجل تعزيز قدرة الاقتصاد المغربي على امتصاص الصدمات الخارجية، وتعزيز تنافسية المنتجات المغربية في الأسواق الخارجية، وتقليص الضغوطات على احتياطات النقد الأجنبي. وعلى الرغم من أن نظام سعر الصرف الثابت يلبي احتياجات الاقتصاد من العملات الأجنبية، إلا أن الحكومة اتخذت هذا القرار بعد الضغوطات الكبيرة التي تركها نظام سعر الصرف الثابت على المستوى العام للاحتياطات الأجنبية ما يؤثر على قدرة البنك المركزي الوفاء بالتزاماته نحو العالم الخارجي. ولضمان نجاح عملية التحول إلى نظام سعر الصرف المرن، فقد استعانت السلطات النقدية في المغرب بمؤسسات دولية مثل صندوق النقد الدولي في إطار مشاورات المادة الرابعة، وبعض البنوك المركزية العالمية من أجل تقاسم التجارب والخبرات. ومن الناحية الفنية، أصبحت عملية تلبية الطلبات على النقد الأجنبي تتم من خلال التداول، أي من خلال بيع وشراء العملات الأجنبية بالمزاد ما يسمح بتعزيز سوق الصرف الأجنبي بين البنوك، وبالتالي لم يعد البنك المركزي يعمل في ظل نظام النافذة المفتوحة للمصارف التجارية. (Arikan 2021)

في 15 يناير 2018، بدأت المغرب مرحلة التحول التدريجي من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن، علماً بأن عملية التحول هذه تمت على مرحلتين. المرحلة الأولى: تمثلت في زيادة النطاق المسموح به للدرهم بالتقلب في حدوده من (± 0.3) في المائة إلى (± 2.5) في المائة وذلك بالنسبة للسعر المركزي الذي يتم تحديده بناءً على نفس الأوزان المرجعية لعملتي اليورو والدولار في حدود 60 في المائة و40 في المائة على التوالي²². حيث حرصت السلطات النقدية في المغرب على إعداد خارطة طريق لعملية التحول باعتبارها مشروعاً استراتيجياً شمل الأطر التشغيلية والقانونية لعملية الإصلاح كما شمل الإطار العام للسياسة النقدية. جدير بالذكر، أن مرحلة التحول الأولى للنظام المرن، صاحبها عدد من الإجراءات التي تهدف إلى تحسين آلية تحديد السعر التوازني وفقاً لديناميكية سوق النقد الأجنبي ونشاط سوق ما بين المصارف، ومن هذه الإجراءات:

- قيام بنك المغرب بحملات تنويرية تثقيفية استباقية لإحاطة الفاعلين في السوق (القطاع الخاص، المصارف، الأفراد، ... إلخ) من أجل التحضير لعملية الانتقال وكيفية التعامل مع بعض المخاطر التي تصاحب مرحلة (الانتقال)، لا سيما تلك المرتبطة بالتغطية ضد مخاطر الصرف.

²¹ عبد اللطيف الجواهري (2018) والي بنك المغرب "إصلاح نظام الصرف"، اجتماع مشترك بين لجنة المالية والتنمية الاقتصادية بمجلس النواب ولجنة المالية والتخطيط والتنمية الاقتصادية بمجلس المستشارين، 17 يناير

²² بنك المغرب (2020)، "إصلاح نظام الصرف في المغرب". متوفر من خلال الرابط:

<http://www.bkam.ma/ar/content/view/full/457376>

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

- كذلك تطبيق بنك المغرب لآلية جديدة لتشكيل الأسعار من طرف السوق في حدود هامش التقلب حيث سمح البنك المركزي للبنوك، بحق الولوج الحصري لمزادات العملة الأجنبية مقابل التزامها بالتسعير في سوق الصرف بين البنوك. ويستخدم البنك أيضاً هذه التسعيرات في تحديد سعر الصرف المرجعي للعمليات الأجنبية مقابل الدرهم تماشياً مع المعايير الدولية.
- كما قام البنك المركزي بإعادة هيكلة إطار تدخلاته في سوق الصرف بهدف تقليصها تدريجياً. هكذا، تبنى بنك المغرب مزايدات العملة كأداة رئيسية للتدخل. يتمثل الهدف من وراء ذلك في تمكين سوق ما بين البنوك من أن يتطور بشكل أكبر والتوصل بالتالي لأفضل الأسعار حسب قانون العرض والطلب، على ألا تلجأ البنوك لبنك المغرب إلا كملجأ أخير.
- إضافة إلى ذلك، طبق البنك إجراءات أخرى تهدف إلى تنشيط سوق الصرف ما بين البنوك وتحسين سيولته، حيث وضع رهن إشارة البنوك الماسكة للسوق منصة إلكترونية لتداول العملات. كما قرر تداول الأوراق البنكية الأجنبية مع البنوك بالعملة الأجنبية مقابل العملة الأجنبية حصرياً.
- أخيراً، عمد البنك إلى تبسيط الإطار القانوني المنظم لعمليات الصرف.

شكل (24) تطورات ترتيبات سعر الصرف في المملكة المغربية خلال الفترة (1959-2015)

1959	• إحداث الدرهم ليحل محل الفرنك، وربط الدرهم بالفرنك السويسري والدولار وفق سعر تعادل ثابت.
1973	• تحديد قيمة الدرهم عبر سلة مكونة من عملات الشركاء الرئيسيين للمغرب
1980-1985	• انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 37 في المائة على إثر برنامج التقويم الهيكلي لسنة 1983
1990	• إعادة هيكلة سلة العملات لتعزيز حصة العملات الأوروبية مع خفض قيمة الدرهم بنسبة 9.25 في المائة.
1999	• إعادة هيكلة سلة العملات باستبدال العملات الأوروبية القديمة باليورو
2001	• إعادة هيكلة سلة العملات بحصر تركيبتها في اليورو والدولار الأمريكي بأوزان بنسبة 80 في المائة و20 في المائة على التوالي مما أدى إلى خفض قيمة الدرهم بنسبة 5 في المائة
2015 وحتى الآن	• مراجعة أوزان سلة العملات لتصبح 60 في المائة بالنسبة لليورو و40 في المائة بالنسبة للدولار الأمريكي.

المصدر: بنك المغرب، تاريخ نظام الصرف في المغرب.

وتشير الدراسات إلى أن ربط الدرهم بعملتي اليورو والدولار قد وفر مرجعية لتوقعات التضخم باستنادها إلى دعامة إسمية قوية (nominal Anchor) مما يضمن استقرار التضخم مقارنة بالدول الصناعية، وعلى الرغم من ذلك ظل النمو الاقتصادي متقلباً إلى حد ما وضعيفاً مقارنة بالدول العربية الأخرى ويرجع ذلك إلى ارتفاع القيمة الحقيقية للعملة في أعقاب الأزمات المالية العالمية. (صندوق النقد الدولي، 2012، 2013) عملت الحكومة على معالجة هذه الاختلالات من خلال اللجوء إلى التخفيض الداخلي لقيمة العملة الوطنية. ساعد على ذلك، الانخفاض الكبير في أسعار السلع العالمية في منتصف عام 2020.²³

يحرص بنك المغرب يومياً عند افتتاح السوق على نشر الأسعار القصوى والدنيا لهامش تقلب الدرهم المغربي أمام الدولار الأمريكي، ذلك وفقاً للسعر المركزي مع هامش (±5) في المائة. بالنسبة للسعر

²³ IMF، (2016)؛ Brixiova and others (2013)؛ Bouzazhah and Bachar (2014)

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

المركزي، فيُحدد هامش التقلب وفقاً للوزن النسبي لكل عملة من العملات المكونة للسلة البالغة 60 في المائة لليورو، و40 في المائة للدولار الأمريكي، حيث يعتمد بنك المغرب على الصيغة الرياضية التالية لحساب سعر الصرف المركزي والأسعار القصوى والدنيا في نطاق تقلب الدرهم مقابل الدولار الأمريكي، والصيغة الرياضية كالآتي²⁴:

$$\frac{1}{\left(\left(\frac{1}{USD} \right) * 40\% + \left[\left(\frac{1}{EUR} \right) * 60\% \right] * \frac{EUR}{USD} \right) MAD}$$

ويرى الباحث أن عملية تعزيز مرونة سعر الصرف في المملكة المغربية من المتوقع أن تسهم بصورة فاعلة في عملية تصميم وتنفيذ سياسة نقدية رشيدة تؤدي إلى انعكاسات إيجابية على مختلف الأصعدة على مستوى الاقتصاد الكلي من ضمنها زيادة تنافسية السلع والخدمات المغربية في الأسواق العالمية. كما يستند تقييم الباحث لتجربة المغرب على أداء عدد من المؤشرات الاقتصادية التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بتقلبات سعر الصرف كما تمت الإشارة إليها في الجزء النظري للدراسة. وهذه المؤشرات تتمثل في تطور مستوى الأسعار في المغرب مقاساً بمعدلات التضخم، ورصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات بما يشمل عدد من البنود الرئيسية المكونة له مثل رصيد الميزان التجاري (الصادرات والواردات السلعية) ورصيد حساب العمليات غير المنظورة (مدفوعات ومتحصلات الخدمات المختلفة).

من المتوقع أن تسهم عملية تخفيض قيمة الدرهم المغربي في تحفيز الصادرات وجذب المزيد من السياح وذلك في ظل تبني المملكة لاستراتيجية السياحة والتي تعتبر الخطة التنموية للبلاد، حيث تهدف هذه الاستراتيجية إلى جذب حوالي 20 مليون سائح بحلول عام 2030. أيضاً فإن انخفاض قيمة الدرهم من الممكن أن تساعد على تشجيع الاستهلاك المحلي (السلع المصنعة محلياً)²⁵ وتسويقها في الأسواق الخارجية، ما يساعد على تقليص العجز المزمع في الميزان التجاري. هذا بالطبع سوف يساهم في تحقيق وفورات النقد الأجنبي التي يمكن استخدامها في مشاريع استراتيجية تعزز من عملية التحول الهيكلي في الدولة مثل تنمية الصناعات التحويلية التي تضيف قيمة مضافة على المنتجات المحلية. كما يساعد الانتقال إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة على تطوير القطاع المالي.

بدأ عجز الحساب الجاري في التحسن منذ العام 2012 حيث انخفض من 9.6 مليار دولار في عام 2012 إلى نحو 4.9 مليار دولار في عام 2019، وتزامن ذلك مع تحسن الاحتياطيات الرسمية ونموها بمعدل 1.1 في المائة في عام 2013. وارتفاع قيمة الدينار المغربي في الفترة بين (2002-2009) قبل أن تنخفض قيمته في العام 2015 بمعدل 26 في المائة. الجدير بالذكر أن الأسعار المحلية شهدت استقراراً خلال العشرة سنوات الماضية ساهم في خفض معدلات التضخم إلى مستويات تتراوح بين 0.97 في المائة عام 2009 و0.19 في المائة عام 2019.

²⁴ بنك المغرب (2020)، حساب سعر الصرف المركزي والأسعار القصوى والدنيا في نطاق تقلب الدرهم إزاء الدولار الأمريكي.

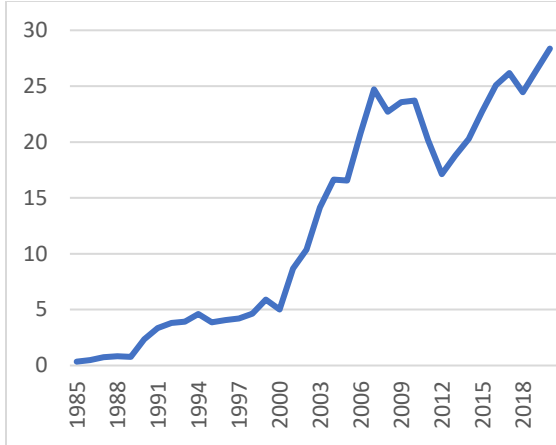
متوفر من خلال: <https://www.bkam.ma/ar>

²⁵ المملكة المغربية (2020)، رؤية 2020 للسياحة، المركز الجهوي للاستثمار، الدار البيضاء. متوفر من خلال:

<https://casainvest.ma/ar/node/851>

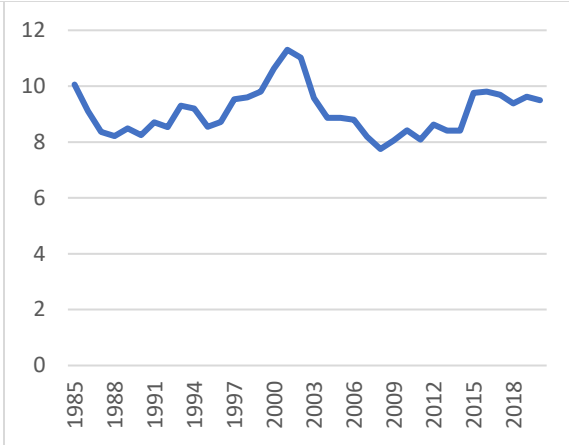
سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

شكل (22) تطور حجم الاحتياطيات الرسمية في المغرب
خلال الفترة (2020-1985) مليار دولار



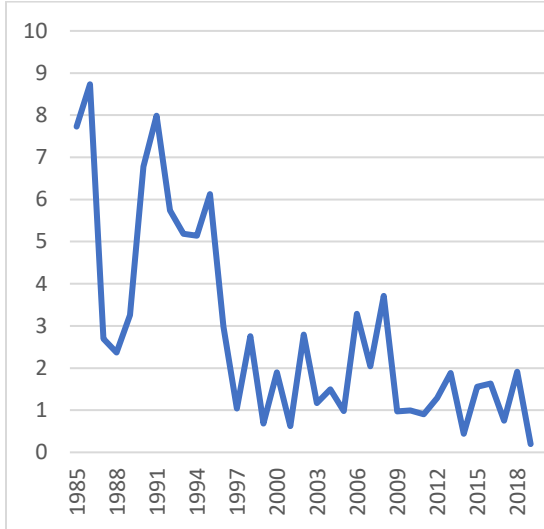
المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (21) متوسط سعر الصرف الرسمي في المغرب
خلال الفترة (2020 - 1985) المتوسط السنوي



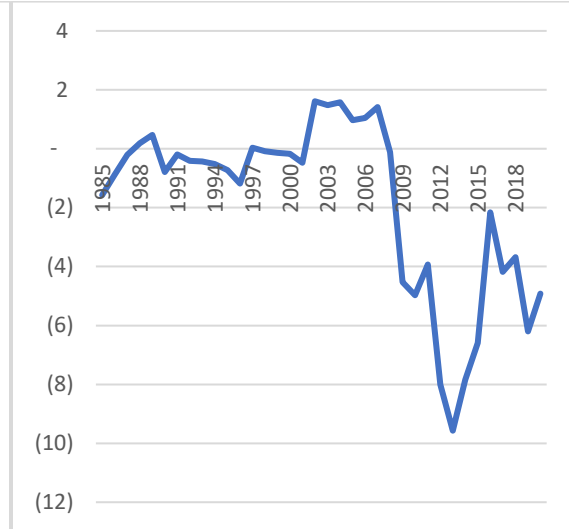
المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

شكل (24) متوسط معدل التضخم السنوي في المغرب
خلال الفترة (2020-1985) متوسط الفترة %



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (23) عجز الحساب الجاري في المغرب
خلال الفترة (2020 - 1985) مليار دولار



الجمهورية الإسلامية الموريتانية

في موريتانيا، يعتبر نظام سعر الصرف من الناحية القانونية "النظام العائم" ويتدخل البنك المركزي الموريتاني لتنظيم سوق الصرف وفقاً لأهداف سياسة سعر الصرف. خلال عام 2019، شهدت الأوقية تراجعاً ضمن نطاق 2 في المائة مقابل الدولار الأمريكي. وفقاً لذلك، يمكن تصنيف نظام سعر الصرف الفعلي (التشغيلي) على أنه يشبه "النظام الزاحف". أما على مستوى السياسة النقدية، فيحرص البنك المركزي على تحقيق عدد من الأهداف منها ضمان الاستقرار السعري. إضافة إلى ذلك، ودون المساس بهدف استقرار الأسعار، تحرص إدارة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار المالي وتساهم في تنفيذ السياسات الاقتصادية العامة التي تحددها الحكومة (IMF, 2020).

يتم استخدام سعر الصرف الرسمي أو المرجعي من قبل البنك المركزي، والبنوك التجارية، ومكاتب الصرافة لتحديد أسعار العرض والطلب المقدمة للعملاء، مع التمييز بين عمليات الحساب. ويجوز للإعلانات تحديد فروق أسعار العرض والطلب والعمولات على معاملات الصرف الأجنبي مع عملائها بحرية. تُستخدم هذه المعدلات أيضاً من قبل خدمات الجمارك والمُشغلين الاقتصاديين الآخرين للأغراض التعاقدية والمحاسبية والإحصائية. يتم تحديد سعر الصرف الرسمي أو المرجعي على النحو التالي: بالنسبة للدولار الأمريكي (السعر المرجعي)، يتم استخدام أحدث سعر، أما بالنسبة للعملات الأخرى، يتم استخدام سعر متقاطع بين العملتين بناءً على تعادل كل منهما مع الدولار الأمريكي في السوق الدولية، علماً بأنه حيث لا يتم نشر بيانات التدخل في سوق العملات الأجنبية اليومية، كما يجري البنك المركزي تحديث دوري لموقف سوق الصرف الأجنبي.

إصلاحات سوق الصرف الأجنبي في موريتانيا

أجري البنك المركزي الموريتاني مجموعة من الإصلاحات على مستوى الجهاز المصرفي وإصدار الضوابط المنظمة للمعاملات المرتبطة به. على سبيل المثال قام البنك المركزي بالترخيص لحوالي 18 بنكاً تجارياً و19 مكتباً للصرافة للتعامل بالعملات الأجنبية. كما تمت إزالة السقف الأسبوعي على تحويلات العملة الداخلية بين البنك وعماله. وعلى البنوك تعويض أوامر الشراء والبيع لعملائها بالدولار الأمريكي واليورو وتقديم أمر شراء أو بيع واحد بالعملة التي تم بها التحويل إلى سوق الصرف الأجنبي المنظم، اعتماداً على ما إذا كان صافي الرصيد بعد الموازنة موجباً أم سالباً. في السابق، كان يتم تحديد مبلغ 300 ألف دولار أمريكي أو ما يعادله بالعملات الأجنبية كسقف يمكن للبنوك التجارية التعامل به مع عملائها خارج سوق الصرف الأجنبي المنظم، كما كان يُسمح لها بإجراء عمليات شراء النقد الأجنبي لأكثر من مرة مع نفس المستفيد خارج جلسات التداول الرسمي.²⁶

لا يجوز لمكاتب الصرافة المشاركة في عمليات التبادل المباشرة مع البنك المركزي، ويجوز لهم المشاركة في تبادل العملات عن طريق شراء وبيع الأوراق النقدية واستلام وتحويل الأموال بالعملات الأجنبية نيابة عن عملائهم وفقاً للوائح وضوابط الصرف الأجنبي الصادرة عن البنك المركزي. ولا يُسمح لها بفتح حسابات لعملائها، إلا أنه في نفس الوقت يمكنها فتح حسابات باسمها في الدول الأخرى وذلك بغرض تسهيل إجراء مدفوعات وتحويلات بالعملة الأجنبية نيابة عن عملائها.

يجري البنك المركزي، جلسات تثبيت لتخصيص العملات الأجنبية للبنوك وتحديد سعر الصرف بناءً على العرض. خلال جلسات التثبيت، تقدم البنوك أوامر الشراء والبيع بأسعار الصرف، والتي يتم تصنيفها بترتيب تنازلي للمشتريات وترتيب تصاعدي للمبيعات. ينشأ معدل التوازن من مقارنة هذه الطلبات، وهو أعلى سعر بيع. قد يتدخل البنك المركزي (بعد حساب معدل التوازن المؤقت) ويتم خلالها إلغاء أوامر

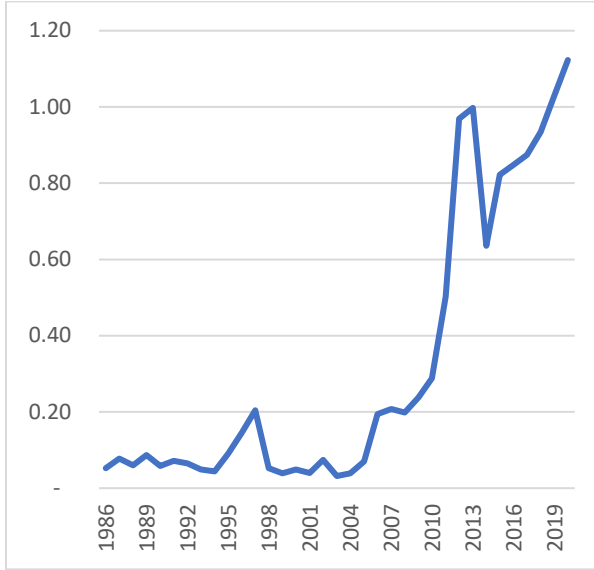
²⁶ البنك المركزي الموريتاني (2017) المادة 1 من التعليمات رقم. 06 / 2017 / GR. متوفر من خلال الرابط:

[/https://www.bcm.mr](https://www.bcm.mr)

سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق

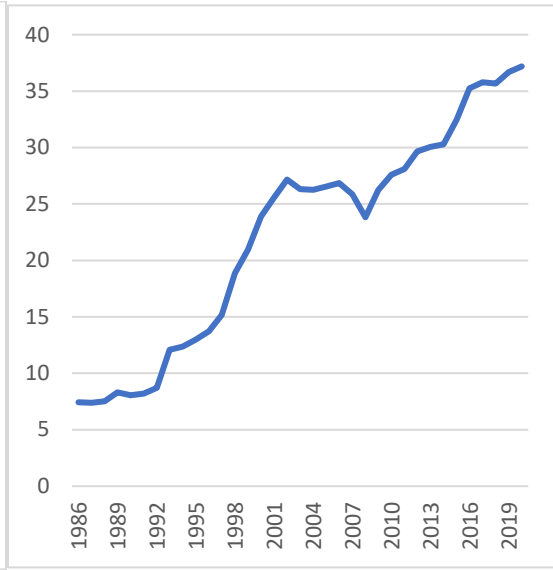
الشراء المحتفظ بها كلياً أو جزئياً في سوق الصرف الأجنبي بالمعدلات المقترحة، في حدود 2 في المائة من سعر المقاصة في السوق. كما يتم تحصيل عمولة شراء بنسبة 0.75 في المائة. يتم إلغاء أوامر البيع بسعر المقاصة النهائي للسوق مطروحاً منه عمولة مبيعات بنسبة 0.25 في المائة.

شكل (26) تطور حجم الاحتياطيات الرسمية في موريتانيا
خلال الفترة (1985-2020) مليار دولار



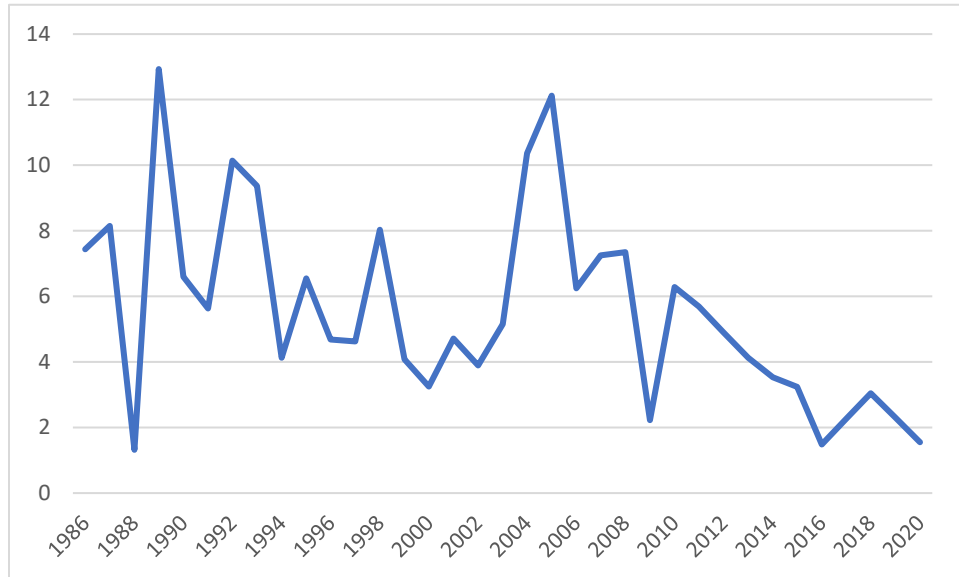
المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

شكل (25) متوسط سعر الصرف الرسمي في موريتانيا
خلال الفترة (1985 - 2020) المتوسط السنوي



المصدر: صندوق النقد العربي (2020)، قاعدة البيانات الاقتصادية.

شكل (27) متوسط معدل التضخم السنوي في موريتانيا
خلال الفترة (1985-2020) متوسط الفترة %



المصدر: البنك الدولي (2020)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الاقتصادية.

الجزء الرابع: الخلاصة والتوصيات

إن عملية التحول من نظام الصرف الثابت إلى المرن يحتاج إلى بعض الاستراتيجيات والخطط الاقتصادية تقادياً لأي صدمات اقتصادية، وبالتالي لا بد من عملية خروج سلسة نموذجية. إذ يبقى السؤال: ما الخطة النموذجية للانتقال بالنسبة لهذه الدول؟ عند الخروج من نظام سعر الصرف الثابت، هناك العديد من القضايا يجب مراعاتها من أجل الانتقال السلس إلى نظام الصرف المرن كنظام جديد أكثر استدامة، بالأخص عندما يتم التعامل مع سعر الصرف كركيزة أساسية للسياسة النقدية وتوقعات التضخم، حيث يمكن أن تكون عملية استهداف معدلات تضخم منخفضة بمثابة هدف رئيس للسياسة النقدية، ومنح الاستقلال التشغيلي للبنك المركزي لمتابعة هذا الهدف أمراً مفيداً.

توصية 1:

العمل على تحسين دقة البيانات المتعلقة بالتضخم والمتغيرات الاقتصادية الرئيسية الأخرى وحسن توقعيتها ما يساهم في بناء قاعدة بيانات قوية ودقيقة وموثوقة لاتخاذ قرارات اقتصادية سليمة، إضافة إلى تعزيز فهم الجمهور لما تسعى السياسة الاقتصادية إلى تحقيقه فيما يتعلق بالأهداف الاقتصادية الأساسية، وهذا ما يُقصد به اتصالات البنك المركزي مع الجمهور. كذلك يحتاج البنك المركزي إلى تطوير القدرات المؤسسية والفنية لإدارة السياسة النقدية في بيئة سعر صرف أكثر مرونة. كما على السلطات الاستفادة بشكل أكبر من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية في بيئة ذات تدفق رأس مال قوي.

تعزيز المرونة خلال فترات المضاربة

عادة ما تعاني الدول النامية والأقل نمواً من انخفاض احتياطياتها الأجنبية نظراً لتباطؤ الإنتاج وبالتالي انخفاض الصادرات وزيادة عجز الميزان التجاري ما قد يؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الصرف. في هذه الحالة قد تلجأ العديد من الدول التي تمر هذه الظروف إلى تخفيض قيمة عملتها الوطنية بغية تعزيز تنافسية صادراتها في الأسواق الخارجية وتحقيق فوائد اقتصادية قد لا تكون متوفرة في وقت التخفيض، إلا أن ذلك ربما يكون حافزاً لظهور أسواق موازية للسوق الرسمي وبالتالي تنشط عملية المضاربة والمراجحة في العملات الأجنبية، فضلاً عن الآثار التضخمية لعملية التخفيض.

تنتج المضاربة عن اتخاذ السلطات النقدية سياسات توسعية ربما تساعد في ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي المبالغة في تقييم الأصول، ما قد يؤدي إلى اختلالات خارجية، عادة ما تشجع هذه السياسات على استهلاك السلع المستوردة والحد من الصادرات، ما يخلق نوع من عدم التوازن وحوادث عجوزات في الحساب الجاري. في هذه الحالة قد تلجأ الدول إلى تمويل العجز من خلال تدفقات رأس المال الأجنبي واستخدام الاحتياطيات الأجنبية إلا أن مثل هذه المصادر للتمويل غالباً ما تكون عرضة للنفاذ بمرور الوقت وبالتالي ربما يحدث العكس وتبدأ الهجرة العكسية لرؤوس الأموال الدولية، ما يدفع المضاربين في سوق النقد الأجنبي إلى توقع سعي البنك المركزي إلى تخفيض قيمة العملة، ما يدفعهم لشراء العملات الأجنبية على المكشوف ويستنفدون الاحتياطيات المتبقية للسلطات، بالتالي فإن التوسع النقدي عادة ما يؤدي إلى الاستنزاف التدريجي للاحتياطيات الرسمية.

في كثير من الأحيان، عمليات الانتقال تنتج عن هجمات المضاربة المنظمة، حيث تشير التجارب الدولية إلى أن تشيلي وبولندا نجحتا في الانتقال إلى مزيد من المرونة في ظل الضغوط التصاعدية على قيمة عملتهما بشكل رئيس سيما وأن هذا الانتقال لم تتخلله أي أزمات اقتصادية، وبالتالي لم تتأثر مصداقية السياسات وغياب التقلبات الاقتصادية التي عادة ما تكون نتيجة لحدوث هذه الأزمات. بالمقابل عانت كل من المكسيك وتايلاند من تقلبات مالية عندما اضطرت كل من البلدين على التخلي عن ربط العملة في ظل حدوث أزمات اقتصادية (الأزمة الآسيوية لعام 1997 وأزمة المكسيك في عام 1994)

توصية 2:

الانتقال إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة يتم بشكل تدريجي من أجل ضمان توفير الشروط اللازمة. عليه، من المستحسن تمهيد الطريق لنظام يتمتع بقدر أكبر من المرونة في أسعار الصرف من خلال تعزيز تنظيم القطاع المالي، لا سيما فيما يتعلق بمخاطر الصرف الأجنبي للمؤسسات المالية وعملائها. هذا يعني وجود حاجة إلى التفكير في الانتقال السلس من نظام الثبات النسبي لسعر الصرف، حيث ينبغي أن تصاحبه جهود في جانب إدارة المخاطر وبالأخص تلك المتعلقة بالصرف الأجنبي.

على سبيل المثال، إذا كانت هناك نقاط ضعف مهمة في مجال إدارة مخاطر الصرف من قبل المؤسسات المالية، فمن غير المرجح أن تظهر هذه التحديات بشكل مكثف عندما يكون سعر الصرف مستقراً أو مرتفعاً. مع ذلك، تشير التجربة إلى أن عدم كفاية إدارة مخاطر الصرف الأجنبي تظهر بقوة عندما يتعرض سعر الصرف لضغط هبوطي. بالتالي، من المهم الاستفادة من فرصة حدوث تحول منظم نسبياً في نظام سعر الصرف والمضي قدماً في هذا السياق بأقصى سرعة مع الإصلاح المالي والاقتصادية المصاحبة.

تعزيز المرونة في ظل الأزمات

عادة ما تعتبر فترات الاستقرار الاقتصادي سهلة بالنسبة للدول التي تنوي الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن، أي عندما تشهد تقلبات سعر الصرف استقراراً أو عندما تشهد الدولة تدفقات ضخمة لرؤوس الأموال، إلا أن الأمر قد يزداد تعقيداً خلال فترات الأزمات الاقتصادية، حيث تتعثر عملية الانتقال التي يمكن أن تواجهها بعض الصعوبات، أي عندما تشهد قيمة العملة انخفاضاً مقابل العملات الأجنبية سواء كان ذلك بسبب السياسات الاقتصادية المتبعة أو بعوامل أخرى مرتبطة بعدم التوازن الخارجي. بمعنى عندما يواجه الاقتصاد تحديات ماثلة وظروف صعبة مثل انخفاض رؤوس الأموال عن التدفق إلى داخل الدولة، باعتبارها ذات دور محوري في تمويل عجز الحساب الجاري. في هذه الحالة غالباً ما يبدأ القطاع الخاص والمصارف التجارية بالتعرض لخسائر مما قد يجعلها غير قادرة على مقابلة التزاماتها بالنقد الأجنبي، ففي ظل مثل هذه الظروف الاقتصادية الغير مواتية لا يمكن الجزم بوجود طريقة سهلة للانتقال السلس إلى نظام يتمتع بقدر أكبر من المرونة في أسعار الصرف، لكن هناك بعض الخطوات المفيدة التي يمكن اتخاذها لتخفيف الاضطرابات الاقتصادية.

توصية 3:

مع تطور الضغوط الناتجة عن انخفاض سعر الصرف، تتخذ الدول التي تمر بأزمات قرارات اقتصادية جريئة وقاسية، إما أن تستمر الدولة في تبني نظام سعر الصرف الحالي (الربط، أو النطاق، أو الزحف، أو التعويم المُدار بإحكام)، أو أن تتخلى عنه نحو تعزيز مرونة نظام سعر الصرف، لأن التكاليف الاقتصادية المصاحبة لعملية التحول في ظل الأزمات الاقتصادية غالباً ما تكون كبيرة مع احتمالية إمكانية التأثير على السلطات النقدية في ظل عدم الوفاء بالتزاماتها. علماً وأن اتخاذ قرار مثل هذا، ليس بالسهولة التي يتصورها البعض، ما لم يكن هناك تصور واضح حول التكلفة والفائدة المتوقعة من عملية التحول. عليه للدفاع عن نظام سعر الصرف، يتطلب الأمر تشديد السياسات النقدية والمالية من أجل تجنب الخسائر للاحتياطيات أو تراكم المطلوبات الرسمية الأجلة، واتخاذ القرارات الحكيمة لاحتمال حدوث تغيير في سعر الصرف. إلا أنه من الصعب تبني مثل هذه السياسات التقشفية في ظل نظام مالي هش، بل من الصعب ضمان استمراريتها. لا بد من الإشارة إلى أن السياسات التقشفية مؤقتة ومصاحبة لتدابير أخرى، ما يجنب الحكومة خسارة الاحتياطيات الأجنبية، أو الدخول في التزامات كبيرة في الأسواق الأجلة كما كان الحال في المكسيك بعدما قامت الحكومة بإصدار سندات حكومية باسم (Tesobonos) خلال عام 1994، وكذلك بالنسبة لتايلاند بعد انخفاض احتياطياتها وتراكم التزاماتها الرسمية بالعملة الأجنبية في الأسابيع الأخيرة لعملية التحول عن نظام الربط مع الدولار الأمريكي في يوليو 1997 والسماح بتعويم العملة الوطنية (البات).

تعزيز المرونة في ظل فرض قيود على هروب رؤوس الأموال

إن فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال الخارجية أو على معاملات الصرف الأجنبي قد تكون أحد العوائق التي تعيق عملية تعزيز مرونة أسعار الصرف ونادراً ما تكون هذه الضوابط فعالة خلال الأمد الطويل حيث تعتبر مؤشر على عدم قدرة السلطات على استخدام سياسات أكثر فاعلية لعملية إصلاح شاملة لتخفيف الضغط على سعر الصرف. ومن المرجح أن يؤدي إدخال مثل هذه الضوابط إلى زيادة مخاوف كل من المستثمرين الأجانب والمحليين على وجه التحديد في وقت أصبحت فيه الحاجة إلى الحفاظ على الثقة واستعادتها أمراً بالغ الأهمية.

بعد التحول من نظام الربط في ظل تدفقات رأس المال القوية إلى الخارج، من المتوقع أن ينخفض سعر الصرف بشكل حاد قبل أن يستقر، ربما لفترة وجيزة، عند مستويات منخفضة. والمهم، في هذه الظروف، هو التنفيذ السريع للسياسات اللازمة.

عندما يتم الخروج من نظام سعر الصرف الثابت في فترة الاستقرار أو الضغط التصاعدي على العملة، فمن الضروري كما أشرنا سابقاً، الانتقال تدريجياً إلى نظام يتمتع بقدر أكبر من المرونة في سعر الصرف. عندما يتم التخلي عن نظام الثبات النسبي لسعر الصرف في أزمة ما، نادراً ما يكون الانتقال التدريجي نحو مرونة أكبر في سعر الصرف.

توصية:

تتمثل الوسيلة الرئيسة لتجنب تحركات أسعار الصرف الكبيرة بشكل مفرط (التقلبات الحادة)، في تقديم برنامج شامل لحزمة من السياسات النقدية والمالية والإعلان عن الإصلاحات ذات الصلة وتنفيذها بما يحقق أهداف ومؤسسات السياسة الاقتصادية، بما في ذلك تدابير للتعامل بفعالية مع التحديات في القطاع المالي. سيساعد هذا البرنامج على إحداث خفض في عجز المدفوعات الخارجية المطلوب عموماً لاستيعاب الانخفاض في التمويل الخارجي الذي يحدث عادةً في أزمة ميزان المدفوعات. كما يساعد على توزيع عبء هذا التعديل الضروري بشكل أكثر توازناً عبر قطاعات الاقتصاد، ويقلل من المخاطر التضخمية والمالية المرتبطة بترك عبء التعديل الكامل ليتم امتصاصه بواسطة سعر الصرف. مثل هذا البرنامج ضروري أيضاً لاستعادة المصداقية التي تأثرت عادةً بالتخلي عن نظام سعر الصرف القديم وإقامة مرساة جديدة للتوقعات بشأن السياسات الاقتصادية المستقبلية.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

- بنك المغرب (2020)، "اصلاح نظام الصرف في المغرب"
- المملكة المغربية (2020)، رؤية 2020 للسياحة، المركز الجهوي للاستثمار، الدار البيضاء.
- البنك الدولي، (2012)النشرة الاقتصادية آخر التطورات الاقتصادية، النصف الثاني من عام 2012، السودان.
- صندوق النقد الدولي، " إتفاقية صندوق النقد الدولي " .
- حيدر عباس حسين، مصطفى إبراهيم عبد النبي سلمي محمد صالح يحيى (2005) "محددات سعر الصرف في السودان"، بنك السودان المركزي، الخرطوم السودان.
- محمد حسن الخليفة، برعي الصديق، عبد المنعم نور الجليل ، عبدالرحمن عبدالرحمن، مجدي نورين، بشرى خير الحاج، و الوليد طلحة. 2009. توثيق سياسة سعر الصرف في السودان (1956 - 2007). الخرطوم: بنك السودان المركزي.
- ندى مسعود (2021) مصر تمضي قُدماً نحو حوكمة هيكلية الاقتصاد المصري. القاهرة، مصر: مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار.

المراجع باللغة الإنجليزية

- Abdelmoumen Souayah (1996) . "Currency Convertibility in Tunisia" .Washington DC: International Monetary Fund ((IMF elibrary.)
- Ackah , Charles, and Ernest Aryeetey (2012) "Globalization, Trade and Poverty in Ghana". International Development Research Centre.
- Aron, Janine, and Ibrahim A. Elbadawi, (1902). "Parallel Market, the foriegn exchange Auction, and exchange rate unification in Zambia" . World Bank Group.
- ElFaki , E. A. (2017). Monetary Policy – The Case of Sudan. *AMF-BIS Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region* (p. 65). Abu Dhabi: Arab Monetary Fund.
- Pickson, Robert Becker, Wonder Agbenyo , and Joseph Niifio Tette, (2019) "The implication of trade liberalization for the Ghanaian economy".
- Abdelaaziz Ait Ali (2018) The Role of a Flexible Foreign Exchange System in Macroeconomic Adjustment: The Case of Morocco". Policy Center for the new south.
- Ali Amor (1996) "The Exchange System in Morocco" .Washington DC: International Monetary Fund (Elibrary).
- Andrew K .Rose (2011) "Exchange Rate Regimes in the Modern Era: Fixed, Floating, and Flaky" .Haas School of Business.
- Arto Kovanen and Peter J .Quirk .1994 .Foreign Exchange Auctions and Fixing .International Monetary Fund.
- Ashvin Ahuja (2003) "On a comprehensive case for Managed Floating in Thailand: How much 'managed' and how much 'floating'." Office of Central Banking Studies, Monetary Policy Group, Bank of Thailand .
- Bank of Thailand (2010) "Foreign exchange policy and intervention under: inflation targeting in Thailand ".BIS Papers No 73 .
- Barry Eichengreen ،Paul Masson ،Hugh Bredenkamp ،Barry Johnston and Javier Hamann " (1998)Exit Strategies: Policy Options for Countries Seeking Greater Exchange Rate Flexibility .International Monetary Fund.
- Baudouin Lamine (2006) "monetary and exchange rate agreements between European Countries And Third Parties" .European Economy European Commission, Directorate-General For Economic And Financial Affairs.

- Charafeddine, R. H. (2017). Monetary Policy Implementation in The Republic of Lebanon. AMF-BIS Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region (p. 110). Abu Dhabi: Arab Monetary Fund.
- Esteban Pérez-Caldentey and Matías Vernengo .2007 .A Tale of Two Monetary Reforms: Argentinean Convertibility in Historical Perspective .University of Utah, Department of Economics.
- Francesco Caramazza and Jahangir Aziz .1998 .Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s .International Monetary Fund.
- Geoffrey Gertz .2008 .Kenya's Trade Liberalization of the 1980s and 1990s: Policies, Impacts, and Implications .Wolfensohn Center for Development, Brookings Institution.
- Gregory Mankiew .2010 . Macroeconomics . New York : Worth Publisher.
- Guillermo Le Fort .2005 .Capital Account Liberalization and the Real Exchange Rate in Chile .IMF eLibrary.
- H Selim .2012 .Has Egypt's exchange rate policy changed after the float ?Middle East Development Journal.
- Houssem Eddine Chebbi and Marcelo Olarreaga .2010 .Trade Balance and Exchange Rate Depreciation in Tunisia: The Agriculture Sector Puzzle .Economic Research Forum.
- HKMA (2021), An Introduction to The Hong Kong Monetary Authority.
- I.A Elbadawi and B Kamar .2006 .The Great Debate on Exchange Rate Regimes: Why Should the MENA Region Care ? Paper Presented at the 12th Annual Conference of the Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran, and Turkey: Cairo.
- IMF .2007 .Building Monetary and Financial Systems www.elibrary.imf.org/ «International Monetary Fund.
- IMF. (2020). *Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*. Washington DC: International Monetary Fund.
- J. Mongardini .1998 .Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate . .IMF, Working Papers No. WP/98/5.
- Kolsi, R. A. (2021). Monetary Policy Implementation in: THE CASE OF TUNISIA. *AMF-BIS Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region* (pp. 39-54). Abu Dhabi: Arab Monetary Fund.
- Manuel Guitián «and Nsouli M. Saleh .1996 . currency convertibility in the Middle East and North Africa, Washington DC: IMF E-Library.
- Massoud «and T.D. Willett" .2014 .Egypt's exchange rate regime policy after the float ". International Journal of Social Science Studies) International Journal of Social Science Studies.(
- Metchiro Fukao" .1990 .Lebrilization of Japan's foreign exchange controls and structural changes in the balance of payments ".BOJ, Monetary and Economic studies volume 8 No 2
- Mohamed Ibrahim Nor «Tajul Ariffin Masron and Tariq Tawfeeq Yousif .2020 . "Macroeconomic Fundamentals and the Exchange Rate Volatility: Empirical Evidence From Somalia
- Nils Maehle «Haimanot Teferra and Armine Khachatr .2013 .Exchange Rate Liberalization in Selected Sub-Saharan African Countries: Successes, Failures, and Lessons .Washington D.C.: IMF Working Paper, African Department.
- Njuguna S .Ndung « and Rose W .Ngugi .1999 .Adjustment and liberalization in Kenya: the financial and foreign exchange markets .Wiley Online Library.

- OBG .2020 .Flexible exchange rate expected to boost Moroccan exports and preserve low inflation, Oxford Business Group.
- Osman Arikan .2021 .Economic Zones in Africa: Focus Report .Oxford Business Group: Africa Economic Zones Organisation.
- Roberto Frankel and Martiine Rapetti .2007 .Argentina's Monetary and Exchange Rate Policies after the convertibility regime collapse .Center for Economic and Policy Research.
- Roberto Frenkel and Martín Rapetti .2010 .A Concise History of Exchange Rate Regimes in Latin America .Washington DC: Center for Economic and Policy Research.
- Sebastian Edwards .1985 .The Behavior Of Interest Rates And Real Exchange Rates During A Liberalization Episode: The Case Of Chile 1973-83 .University of California, Los Angeles.
- Mongardini, J. (1998), Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate. IMF, Working Papers No. WP/98/5.
- Massoud, A.A., Willett, T.D. (2014), Egypt's exchange rate regime policy after the float. International Journal of Social Science Studies, 2(4), 1-16.
- Elbadawi, I.A., Kamar, B. (2006), The Great Debate on Exchange Rate Regimes: Why Should the MENA Region Care?. Paper Presented at the 12th Annual Conference of the Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey: Cairo, December, 18-22.
- Selim, H. (2012), Has Egypt's exchange rate policy changed after the float? Middle East Development Journal, 4(1), 1-27.
- Sirag, A. (2021). Modelling the Effect of the Parallel Exchange Rate on Inflation Dynamic. Arab Monetary Fund.
- Souilem, M. S. (2015). Monetary Policy Implementation in The Republic of Tunisia. AMF-BIS Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region (p. 14). Abu Dhabi: Arab Monetary Fund.
- TALHA, E. A., (2016) Currency Devaluation And Inflation Dynamic In Sudan. International Journal of Economics and Business Review , pp. Vol.4, Issue: 6.

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي

يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبو ظبي- الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 26215000 (+971)

فاكس رقم: 26326454 (+971)

البريد الإلكتروني: Publications@amfad.org.ae

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت: www.amf.org.ae

<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND