

## مراجعة كتاب

### الوحدة النقدية وقضايا سعر الصرف: دروس لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية “Currency Union and Exchange Rate Issues: Lessons for the Gulf States”

Edward Elgar 2010

مراجعة: بوزا نانندو\*

#### 1. مقدمة

أصدر مجلس دبي الاقتصادي، الهيئة الاستشارية التابعة لحكومة دبي في مجال رسم السياسات الاقتصادية، كتاباً جديداً يحمل عنوان “الوحدة النقدية وقضايا سعر الصرف: دروس لدول مجلس التعاون الخليجي”. ينطوي هذا الكتاب على بحث رصين لكل من قضايا سعر الصرف والوحدة النقدية، حيث تنتظم عبر دفتيه مجموعة من الأوراق البحثية التي أعدها نخبة من الأكاديميين والتمرسين العالميين (وهم: وليام بوايتر، بول دو جروي، محسن خان، رولاند مكدونالد، ورن كوتس، زبير إقبال، عبد الرزاق الفارس) التي ركزت بالبحث والتحليل على القضايا المذكورة، لاسيما من حيث مضامينها بالنسبة لدولة الإمارات العربية المتحدة وسائر دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وقد قام بتحرير الكتاب كل من البروفيسور رولاند مكدونالد أستاذ الاقتصاد في جامعة جلاسكو بأسكتلندا، والبروفيسور عبد الرزاق الفارس، كبير المستشارين الاقتصاديين في مجلس دبي الاقتصادي، في دولة الإمارات العربية المتحدة. وتمت طباعة الكتاب في شركة أودارد إيجار التي تعد من أهم بيوتات النشر العالمية المرموقة. في ما يلي:

#### 2. استعراض لأهم ما تضمنه هذا الكتاب

من المعروف أن مشروع الوحدة النقدية الخليجية قد أثار هواجس حقيقية تتعلق بمدى ملاءمته لدول المجلس - التي تضم الإمارات، والبحرين، والكويت، وقطر، والسعودية وسلطنة عمان - من قبيل مدى جاهزية الآليات المؤسسية الضرورية للوحدة النقدية المقترحة. علاوة على ذلك، وفي خضم مسعاها للوصول إلى هذا الهدف، فقد تبنت جميع دول المجلس سعر صرف

\* أستاذ الاقتصاد في الجامعة الأمريكية في دبي.

ثابت وغير مرّن لعمّلاتها المحلية مع الدولار الأمريكي. بيد أن ثمة تغييرات دراماتية قد شهدها الدولار في الآونة الأخيرة وكذلك منذ مطلع عقد تسعينيات القرن الماضي، الأمر الذي وضع سياسة الصرف الحالية لدول المجلس على المحك، في ظل اعتمادها بصورة كبيرة على صادراتها من الطاقة النفطية والتي عادة ما تقوم بالدولار الأمريكي.

يذهب الكتاب إلى أن آفاق المزايا الكامنة للتكامل الاقتصادي لمنطقة مجلس التعاون الخليجي هي التي دفعت دول المجلس إلى تشكيل الوحدة النقدية (قبل انسحاب سلطنة عمان ودولة الإمارات من المشروع المذكور في عامي 2006 و 2009 على التوالي).

يحاول الكتاب تقديم خلفية عن مشروع الوحدة النقدية الخليجية وتطوره ومزاياه وتكاليفه (الفارس)، إضافة إلى بحث قضايا الاقتصاد السياسي والصعوبات المؤسسية التي تعيق مسيرة المشروع المذكور (بوايتز)، ومدى ملاءمة وإمكانية تطبيق تجربة الوحدة النقدية الأوروبية على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية (دي جروي)، إضافة إلى التعقيّدات المصاحبة لخيارات سعر الصرف المتاحة أمام الوحدة النقدية الخليجية، وخاصة بالنسبة لدولة الإمارات كمرتكزات لسياساتها النقدية (خان، مكدونالد، إقبال).

باستثناء الفصل الذي أعده (الفارس) الذي تضمن خلفية عن الوحدة النقدية الخليجية، والفصلين اللذين أعدهما كل من بوايتز وجروي اللذان أختبرا فيهما تجربة الوحدة النقدية الأوروبية، ومدى ملاءمتها وتطبيقها على المشروع المقترح للوحدة النقدية الخليجية، فإن جل الكتاب قد كُرس لتحليل آلية أنظمة الصرف الأجنبي الحالية والمقترحة ومضامينها بالنسبة لدولة الإمارات (مكدونالد وإقبال)، والوحدة النقدية الخليجية المقترحة (خان)، ومضامينها التشغيلية لدولة الإمارات واقتصادات مجلس التعاون الخليجي للانتقال إلى أنظمة أسعار صرف بديلة كمرتكزات للسياسة النقدية المقارنة (كوتس).

إن التركيز المفرط على أنظمة أسعار الصرف، كان طاغياً على البحث الجاري عن مشروع الوحدة النقدية الخليجية في ظل الخصائص الهيكلية لاقتصاديات دول المجلس، وفي ظل السياسة الاقتصادية التي تستهدف تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي، وتعزيز موقف ميزان المدفوعات، والسيطرة على الضغوط التضخمية في الاقتصاد، وفي ذات الوقت توسيع وتنويع القطاعات غير النفطية. ويكتسب هذا الأخير - أي التنويع - أهمية إستثنائية لاقتصاد دبي، طالما أن نوع سياسة سعر الصرف المتبعة، سيكون له أثراً كبيراً على القدرة التنافسية للإمارة في ظل اعتمادها على القطاعات غير النفطية كمصدر رئيسي لنموها الاقتصادي.

وفي ما يتعلق بأنظمة سعر الصرف، ينطلق المؤلفون من نقطة أساسية صوب تشخيص مزايا وعيوب هذه الأنظمة، وباستثناء دولة الكويت، فإن سائر دول المجلس (بما فيها دولة الإمارات) تعتمد على سعر صرف مثبت بالدولار الأمريكي. كما حاول المؤلفون اكتشاف آفاق مزايا وعيوب تبني نظام سعر صرف بديل، وماهية السياسة الاقتصادية الكلية والهيكل المؤسسية المطلوبة لإستدامة مثل هذا النظام.

ويرى كل من خان، ومكدونالد، وإقبال، أنه حتى الوقت الحاضر، فإن أنظمة سعر الصرف الحالية، قد خدمت دولة الإمارات واقتصاديات دول المجلس (باستثناء دولة الكويت) على نحو هام. وبالإشارة الخاصة إلى دولة الإمارات، فقد لاحظ كل من مكدونالد وإقبال، أن سياسة تثبيت الدرهم بالدولار قد وفر للاقتصاد الإماراتي مرتكزاً اسمياً موثقاً به، ساعد على تجنب تبعات التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف في السوق العالمية، وبالتالي فقد قلل من تكاليف التشغيل والمعاملات في التجارة والاستثمار وإدارة الأصول الأجنبية، التي بمعظمها مقومة بالدولار الأمريكي.

إضافة إلى ذلك، فإنه من خلال التثبيت بالدولار، فقد تجنبت هذه الاقتصاديات الانجذاب نحو التخفيض التنافسي، (أي تخفيض سعر الصرف بصورة مصطنعة بحجة رفع القدرة التنافسية للصادرات المحلية). وعلى أية حال، وفي الآونة الأخيرة، فقد تعرض هذا النظام - التثبيت - إلى ضغوط بعضها ناجم عن ضعف الدولار الأمريكي مقارنة ببقية العملات العالمية، وبالتالي عدم قدرة الحكومة على التكيف مع الصدمات الإسمية والفعلية بسبب الطبيعة المختلفة للصدمات بين الاقتصاديين الأمريكي والإماراتي، والتغير الحاصل في أهداف صناع القرار في دولة الإمارات نحو تنويع القطاعات غير النفطية في الاقتصاد الوطني. وتحت هذه الفرضية، فقد قام مؤلفو الكتاب، بتقييم مزايا وعيوب مختلف أنظمة سعر الصرف، في إطار القدرة التشغيلية والمضامين في دولة الإمارات على وجه الخصوص وفي دول المجلس بشكل عام.

وقد انصرف كل من إقبال و خان، نحو تقدير أنظمة سعر الصرف البديلة كمرجع للسياسات بالنسبة لدولة الإمارات أو دول المجلس. ومن بين الخيارات المطروحة، التثبيت بسلة من العملات ذات الأوزان الترجيحية، والتثبيت بسعر النفط، والنطاق الزاحف، والتعويم المدار أو الحر. وبينما يتسم التعويم بسلة من العملات بمزايا تتضمن تقليل التقلب المحتمل في العملة المحلية إلى تثبيت ما (السلة)، فإن من عيوبه هو أنه غامض (من وجهة نظر الأفراد والمستثمرين)، وأن سلة العملات لا تخدم كعملة للمعاملات. ومن جانب آخر، فإن التثبيت بسعر النفط له ميزة انتقال التغيرات الحاصلة في السعر السائد للسلعة (النفط)، إلى العملة المحلية، لكنه يعاني من التقلب العالي.

وقد لاحظ المؤلفون، أن التثبيت الزاحف قد تم تبنيه في الماضي من قبل العديد من الدول التي تحولت من التثبيت إلى سعر محدد بالسوق، وذلك من خلال إجراء تعديل يسمح لسعر الصرف بالتأرجح حول سعر الصرف المحدد. والمشكلة الرئيسية في هذا النظام، هو أنه إذا لم يدر بصورة سليمة، فإنه سيكون عرضة للمضاربة، وبالتالي ستكون له آثاراً عكسية من حيث عدم الاستقرار الاقتصادي. أما التعويم المدار أو الحر، فهو في الطرف الآخر من التثبيت، فيكون بمنأى عن تدخلات السلطة النقدية بين الفينة والأخرى، حيث تكون السوق هي المحددة لسعر الصرف. وبينما ينطوي هذا النظام على احتمالية تقلب أعلى مقارنة بالخيارات الأخرى لسعر الصرف، فقد أشار المؤلفون إلى أن ثمة مزايا لهذا النظام، فمثلاً أنه يعزل الاقتصاد عن الصدمات الحقيقية، ويوفر آلية تكيف تلقائية لاستقرار السوق وتجاوز المشكلة الثلاثية لنظام سعر الصرف (عدم توافق سعر الصرف الثابت مع حرية حركة رأس المال مقابل إستراتيجية السياسة النقدية).

أما خان، و مكدونالد و إقبال فيروا أن تبني نظام سعر صرف ملائم لدولة الإمارات واقتصاديات دول المجلس لا بد أن يتسم بحرية أوسع لكي يلعب دوراً فاعلاً في إدارة الصدمات الخارجية، وفي ذات الوقت يدعم السياسات النقدية والمالية من جهة احتواء التضخم وتعزيز التنافسية. وبالنظر إلى التجارب العالمية، يري كل من مكدونالد و إقبال، أن التحول من نظام التثبيت الحالي إلى سعر الصرف المرن، يجب أن يتم بصورة تدريجية وفي إطار مؤسسي وسوقي سليمين.

وبخصوص تشكيل الوحدة النقدية الخليجية المقترحة، فقد قدم بوايتر و دو جروي مشاهدات هامة، وهي أن التطبيق الصارم لمعايير التقارب التي جربت سابقاً في الوحدة النقدية الأوروبية طبقاً لمعاهدة ماستريخت في عام 1992، يعد قليل الأهمية والملاءمة بالنسبة لدول المجلس نظراً للخصائص الهيكلية لهذه الاقتصادات، وبالتالي فإنه من الأجدر لدول المجلس التخلي عن تطبيق هذه المعايير. وكما هو معروف، فإن هذه المعايير تتعلق بالتضخم (أن لا يتجاوز نقطتين مؤبنتين فوق معدل التضخم الموزون لجميع دول المجلس الستة)، وبسعر الفائدة الأسمي قصير الأجل (لا يتجاوز نقطتين مؤبنتين فوق معدل الفائدة قصير الأجل لثلاث دول خليجية على الأقل)، والسياسة المالية (أن لا يتجاوز العجز المالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي، و 5% من الناتج المذكور حينما تكون أسعار النفط منخفضة، كما يشترط عدم تجاوز الدين العام 60% من الناتج المحلي الإجمالي) والاحتياطات الدولية (أن تغطي على الأقل أربعة أشهر من الواردات). ولاحظ بوايتر و دو جروي، على سبيل المثال، أن الوحدة النقدية بذاتها تدفع إلى آلية جعل التضخم وسعر الفائدة قصير الأجل متقارباً مع المعدلات السائدة في ظل الوحدة النقدية.

ومن جانب آخر، بالنسبة لدول المجلس بصفتها الغنية بالنفط والغاز، فإن معايير التقارب بالنسبة للسياسة المالية والاحتياطات الدولية هي - على الأحرى - غير ضرورية. وبدلاً عن ذلك، فإن التكامل المؤسسي والسياسي يعد أمراً حتمياً لتأسيس الوحدة النقدية الخليجية.

### 3. ملاحظات ختامية واستنتاجات

خلاصة القول، أن هذا الكتاب يأتي في مرحلة حرجة تمر بها بعض الدول الأوروبية، وهما اليونان وأيرلندا العضوان في الوحدة النقدية الأوروبية، كما أن التقارير الدولية تشير إلى احتمالية تعرض دول أوروبية أخرى إلى أزمات مشابهة مثل أسبانيا وإيطاليا. أن هذه التجارب يمكن أن تقدم دروساً لمشروع الوحدة النقدية الخليجية، ذلك من خلال تجاوز أوجه الخلل التي تعترى التجربة الأوروبية، التي ساهمت في نشوء الأزمات الحالية التي تعاني منها الوحدة النقدية الأوروبية.

من هنا، فإن الأساس في تحليل تجربة الوحدة النقدية الخليجية، هو التحول من اختبار معايير التقارب المستخدمة سابقاً إلى التركيز على مدى إمكانية استدامة الوحدة النقدية الخليجية. ولتحقيق هذا الهدف، فإن الإستدامة المذكورة تعتمد كثيراً على الإرادة السياسية والإطار المؤسسي في منطقة مجلس التعاون الخليجي. فقد أخذت الوحدة النقدية الأوروبية أكثر من 40 عاماً لتقطف ثمارها، كما أن البنك المركزي الأوروبي يعمل بفعالية وكفاءة عاليتين في إدارة السياسة النقدية نظراً لتوافر قاعدة عريضة من المؤسسات في الإتحاد الأوروبي مثل الهيئة الأوروبية، والبرلمان الأوروبي، ومحكمة العدل الأوروبية، وغيرها التي تعمل جميعاً بصورة مستقلة عن البنك المركزي الأوروبي وتساعد على تعزيز التكامل السياسي. ومن ناحية، يمكن الاعتقاد أن غياب هذه المؤسسات الإقليمية في منطقة مجلس التعاون الخليجي قد ساهم في الخلاف الذي حصل بين السعودية والإمارات بشأن مكان البنك المركزي الخليجي، الذي أدى في نهاية الأمر إلى انسحاب الإمارات من اتفاقية الوحدة النقدية الخليجية وتأجيل تدشين الوحدة النقدية الذي كان من المؤمل انطلاقها في عام 2010 إلى شعار آخر.

وتأسيساً على ذلك كله، فإلى جانب الاتفاق على ضرورة تبني نظام سعر صرف مناسب للوحدة النقدية الخليجية للسبب السالف الذكر، فإن على دول المجلس التركيز حالياً على تأسيس وترسيخ المؤسسات الإقليمية، التي من شأنها تعزيز التكامل السياسي وجعل البنك المركزي الخليجي المقترح أكثر فاعلية وكفاءة في تنفيذ السياسات النقدية لمصلحة دول المنطقة. أما الجانب الآخر، فهو تطوير وتعميق السوق المالي التكاملي في المنطقة، وخاصة سوق السندات الحكومية.

ويعد هذا المطلب حيويًا من أجل تعزيز جاذبية العملة الخليجية المشتركة الجديدة «خليجي» كمخزن للقيمة، وعملة إحتياطية، وعملة للمعاملات بطريقة تشبه ما هي عليه العملة الأوروبية «اليورو» والعملة الخضراء «الدولار الأمريكي».