

كيف يمكن دولة اقتصاد ما : الحالة الأرجنتينية

تم تقديم دراسة عن إمكانية إجراء الدولة في الأرجنتين، وهذه الدراسة تبين آثار تطبيق الدولة وأيهما أفضل على الاقتصاد الأرجنتيني. في حال تم تطبيق الدولة فهذا يعني الاستغناء كاملاً عن عملة الأرجنتين البيزو، واستبدالها كاملاً بالدولار الأمريكي. في الوقت الحاضر فإن القاعدة النقدية في الأرجنتين تتكون من عملة من فئة البيزو، إذا تم دولة الأرجنتين فإن القاعدة النقدية سوف يتم تحويلها إلى عملة من فئة الدولارات، والتي هي الأوراق النقدية للبنك الاحتياطي الأمريكي، حيث تصبح التعاملات بالدولار و الحسابات تبقى بالدولار، كذلك الديون والعقود تكون من فئة الدولار، وبالتالي يكون الدولار الوسيلة الوحيدة للإبراء.

سابقاً كان الاقتصاد الأرجنتيني مدولراً بشكل جزئي على سبيل المثال، فإن نسبة 61.3% من ودائع القطاع الخاص غير القطاع المالي كانت مودعة بالدولار، حتى أن الاحتياطي الإلزامي للبنوك التجارية تدفع قيمته بأصول من فئة الدولار، كذلك كانت الأرجنتين تستخدم سابقاً الدولار في التسعير و تنفيذ الحوالات بالدولار، وبالتالي فإن الدولة الكاملة لا تغير بشكل كبير عاداتها وممارساتها.

يوجد طريقتين لتنفيذ الدولة :

الطريقة الأولى أن تمضي الأرجنتين قدماً بالدولة الخاصة بها، أما الطريقة الثانية فهي أن تعقد الأرجنتين مفاوضات رسمية مع السلطات الأمريكية.

الدولة أحادية الجانب:

بالنسبة لانتقال الأرجنتين إلى الدولة، فإن الشرط الوحيد هو القضاء على القاعدة النقدية من فئة البيزو.

ومنذ كانون الثاني عام 1995 وضعت البنوك التجارية احتياطاتها بأصول مقومة بالدولار، بدلاً من الودائع المقومة بالبيزو الموجودة في البنك المركزي، وبالتالي فإن هذه القاعدة النقدية هي فقط العملة الموجودة في التداول.

لاستبدال العملة تحتاج الأرجنتين لبدال الاحتياطي القابل للتسييل الذي يدعم القاعدة النقدية، وتبعه مقابل الدولار وتسدل كافة أوراق النقدية من البيزو غير المدفوعة بأوراق نقدية من الدولار. وبمجرد اتمام هذا فإنه يكون قد تم القضاء على البيزو، ويصبح الدولار العملة القانونية الوحيدة ومن ثم يتم استبدال الودائع المقومة بالبيزو، والديون والأوراق المالية و العقود، و تصبح مقومة بالدولار.

لتفويض ذلك تحتاج الأرجنتين لموارد كافية لشراء الكمية المطلوبة من الدولارات، هذه الحالة هي ذاتها الموجودة في ظل قانون نظام العملة القابلة للتحويل.

وبتاريخ 31 كانون الأول عام 1999، كان لدى البنك المركزي احتياطي بقيمة 19 مليار دولار (باستثناء سندات الحكومة الأرجنتينية)، بينما كانت القاعدة النقدية حوالي 16.5 مليار دولار، وبالتالي فإنه كان لدى الأرجنتين أكثر مما يكفي لتسييل احتياطاتها (في السوق العالمي واكتساب أوراق نقدية بالدولار).

ومن أجل الدولة، يجب على الأرجنتين أن تستبدل أدواتها المالية التي راكمتها مع الأيام، والتي كانت تأخذ عليها فوائد (مثلاً سندات خزينة أمريكية)، بدولارات نقدية لاتجني منها فوائد، إن الأدوات المالية الحالية بالدولارات، كانت تدر فوائد للأرجنتين، هذه الإيرادات تدعى رسوم سك العملات، و

تأتي من هيكله أي ميزانية للبنك المركزي : فمطلوباتها (مال) ليس عليها فوائد، بينما موجوداتها فإنها أدوات مالية تكسب عليها فوائد، لكن بمجرد استبدال احتياطات الأرجنتين بالدولارات، فإن مصدر الإيرادات (فوائد على الأدوات المالية) يزول.

وبدلاً من ذلك فإن الولايات المتحدة صاحبة السيادة على الدولارات، تجمع رسوم سك العملات كنتيجة للدولة، وبالتالي فإن فوائد هذه الأدوات المالية تنتقل من الأرجنتين إلى أميركا.

مامدى حجم هذه الفوائد؟ وفقاً لتقديرات إيرادات البنك المركزي فقد بلغ حجم الإيرادات على الاحتياطات القابلة للتسييل (باستثناء السندات الحكومية الأرجنتينية) عام 1998 حوالي 808 مليون دولار، وبالتالي يكون معدل الربح الاسمي لهذه الإيرادات 4.7% أو معدل الربح الحقيقي 3.1% (طرح نسبة التضخم الأمريكي التي كانت 1.6%)، أو ما يعادل 4% (طرح نسبة التضخم الأرجنتيني).

و بما أنه كان وسطي معدل الاحتياطات القابلة للتسييل 17.2 مليار دولار عام 1998 متجاوزة وسطي معدل القاعدة نقدية، التي كانت تبلغ 14.9 مليار دولار، فإن عوائد قيمة سك العملات بالحقيقة تكون 700 مليون دولار، وبما أن إجمالي الناتج المحلي الاسمي كان 298 مليار دولار في ذلك العام، فكانت قيمة سك العملات تمثل 0.2% من إجمالي الناتج المحلي، أو 1.2% من إيرادات الحكومة، ويبدو هذا الرقم صغيراً، ولكن يجب النظر إليه كأنه تدفق مستمر، لأن عوائد سك العملات هي عبارة عن عوائد دورية تراكمية كل سنة.

الدولة بإتفاق الطرفين:

في ضوء هذا التحول، فإنه ليس من المستغرب أن الحكومة الأرجنتينية تسعى حالياً لدولة اقتصادها بشكل نقدي بالتعاون مع الولايات المتحدة، الذي من شأنه أن يقلل من كلفة هذا التحول.

أحد الترتيبات الممكنة والتي تسمح للأرجنتين تجنب التحول الكامل سيكون على النحو التالي.:

بدلاً من السماح للأرجنتين ببيع احتياطياتها التي تدر فوائد (سندات خزينة أمريكية) في السوق المفتوحة مقابل أوراق دولار نقدية، فإنه باستطاعة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي طباعة كمية من الأوراق النقدية من الدولارات تعادل إجمالي العملة المتداولة في الأرجنتين، والتي تبلغ قيمتها 14 مليار دولار وتسليمها للحكومة الأرجنتينية لسحب الأوراق النقدية من البيزو الموجودة حالياً في التداول.

هذا سيسمح للأرجنتين بالحفاظ على الاحتياطيات الموجودة حالياً، والتي تدعم أوراقه النقدية من فئة البيزو في التداول وللحفاظ على نسبة الإيرادات المطابقة لها.

ومن وجهة نظر الولايات المتحدة، فإن هذه العملية تتضمن كلفة طباعة قطع من الورق وشحنها إلى الأرجنتين تقريباً يكلف (5 سنت لكل ورقة نقدية).

إن هذه القطع الورقية التي تقوم بطباعتها الولايات المتحدة، ستبقى في الأرجنتين كوسيلة للدفع وذلك لأن الأرجنتين بحاجة لوسيلة دفع، لكن في حال أعادت الأرجنتين العملة البيزو مرة ثانية، فإن المواطنين الأرجنتين لن يكونوا بحاجة لهذه الدولارات التي طبعتها أمريكا لصالح الأرجنتين كوسيلة للدفع، وسيتم استبدالها مقابل البضائع و الخدمات في الولايات المتحدة.

مبدئياً إن طباعة 14 مليار دولار من قبل الولايات المتحدة لدولة الأرجنتين، سيؤدي في حال تخلي الأرجنتين عن الدولة والعودة الى البيزو إلى انتقال

البضائع من الولايات المتحدة إلى الأرجنتين، و التوسع النقدي في الولايات المتحدة غير المرغوب به.

إذن فأحد المشاكل ستكون ضمان أن البيزو لن يتم إعادة إدخاله مستقبلاً إلى الأرجنتين، فإن عملية إلغاء البيزو هي عملية ميكانيكية، لكن إلتزام الحكومة بالاجراءات المستقبلية أصعب بكثير من ذلك. (لا يمكن ضمان أن الحكومات القادمة لن تعيد البيزو).

هذه المشكلة يمكن معالجتها على النحو التالي:

يمكن أن يطلب التشارك النقدي من الأرجنتين وضع أصول المساندة حالياً للقاعدة النقدية في حساب مجمد في بلد ثالث (مثل سويسرا)، و طالما أن الأرجنتين لن تصدر عملتها الوطنية، فإنها ستلقى إيرادات الفوائد المطابقة، والتي هي أرباح سك العملات (وقد يتم تقاسم إيرادات سك العملات بالمشاركة مع الولايات المتحدة، وهذا يتوقف على شروط المعاهدة بين الطرفين).

ومع ذلك إذا حاولت الأرجنتين إصدار عملتها الوطنية من جديد، فإن الولايات المتحدة ستستولي على موجوداتها الموجودة في البلد الثالث.

يستخدم هذا الاجراء احتياطات الأرجنتين (طبعاً باستثناء سندات الحكومة الأرجنتينية) كضمان لها، وهذا يجعل الأرجنتين تدفع ثمناً باهظاً في حال قامت بإعادة إدخال البيزو، وهذا الإجراء سيعطي ضمانات كافية للولايات المتحدة في حال تنكرت الأرجنتين للمعاهدة النقدية.

كما أن الأرجنتين ستستفيد أيضاً من الإلتزام الصريح، لأن المستثمرين سيكون من السهولة اقناعهم بأن الأرجنتين لن تعيد إدخال البيزو فإنهم سيطالبون أسعاراً فائدة غير مرتفعة على استثماراتهم في الأرجنتين.

إن المشكلة مع هذا الاجراء، أنه ليس فقط يسمح للأرجنتين بالإبقاء على رسوم سك العملات التي كانت على أدوات المالية، التي كانت مخزنة من قبل، لكن كلما نما الناتج الأرجنتيني فإن الطلب على وسائل تبادل (كتلة

نقدية) سيزداد كذلك أيضاً. ولذلك فإن الأرجنتين سوف تزيد من مخزون عملتها (الكتلة المالية) من خلال الحصول على أوراق نقدية بالدولار ناتجة عن فائض تجاري.

إن التوازن في هذا الأمر سيكون عبر المراجعة: فإذا زاد الطلب على العملة و لكن بقي المعروض من البضائع ثابتاً، فإن مستوى الأسعار في الأرجنتين سوف ينخفض نسبياً بالنسبة للأسعار بالولايات المتحدة، وسيحفز تصدير البضائع من الأرجنتين إلى الولايات المتحدة مقابل الحصول على دولارات.

المستقبل :

إن زيادة كمية الكتلة النقدية يحصل في مكان بطريقة غير مركزية، ولا يوجد طريقة بسيطة لتوسيع الحساب المجمع من أجل حساب الزيادات المستقبلية من دون تقدير نسبة نمو القاعدة النقدية كل سنة في الأرجنتين، لكن القاعدة النقدية بالدولار ستكون صعبة لاحصائها بشكل دقيق، مثل لو فرضنا أن نعرف المال المتداول في ولاية أمريكية، ومع ذلك فإن هذه الزيادات في المستقبل يمكن أن تكون كبيرة جداً.

كما رأينا في المقطع السابق ربما لاتمثل القاعدة النقدية الحالية سوى سدس جميع رسوم سك العملات في المستقبل، و بالتالي فإن هناك عدد من الصعوبات العملية مع فكرة وجود معاهدة نقدية بين الولايات المتحدة والأرجنتين، وكما أنه ليس من الواضح، ما هي المزايا التي يمكن أن تستخلصها الولايات المتحدة من مثل هذا الارتباط، الذي يجب أن تتم الموافقة عليه من قبل الكونغرس الأمريكي.

المرجع:

Dollarization in Argentina
François R. Velde and Marcelo Veracierto
Burnside, Craig, Martin Eichenbaum, and Sergio

Rebello, 1999, "Prospective deficits and the Asian
currency crisis," Northwestern University, mimeo
Cole, Harold L., and Timothy J. Kehoe, 1998
Self-fulfilling debt crises, Federal Reserve Bank
of Minneapolis, staff report, No. 211
Eichengreen, Barry, 1992, Golden Fetters, London
Oxford University Press