

ألف باء مجلس النقد

كنا قد ذكرنا في الحديث عن أزمة الأرجنتين الاقتصادية لجوؤها لمجلس

النقد، ولأهمية هذا المجلس لا بد من توضيح فكرة تأسيسه، والتي تم

استخدامها على نطاق واسع في عدد من الدول التي اجتاحتها موجة من تخفيض

قيمة عملتها، ونأخذ تجربة هونغ كونغ نموذجاً على ذلك.

نشرت مجلة الايكونوميست البريطانية مقالة عام 1997، بينت من خلالها أنه

مما لاشك فيه أنه بإمكان مجالس النقد مساعدة البلدان لصد الهجمات على

عملتها، وتساءلت المجلة: لكن هل أدارت هونغ كونغ مجلس النقد الخاص بها

بشكل صحيح؟

في الثلاثين من شهر تشرين الأول عام 1997، اجتاحت موجة من تخفيض قيمة

العملات شرق آسيا من تايلند إلى تاوان، وقد تشبثت هونغ كونغ بربط

عملتها بالدولار الأمريكي.

يعد اقتصاد هونغ كونغ الاقتصاد الوحيد في المنطقة، الذي استخدم مجلس

النقد، وخلال أسابيع هاجم المضاربون دولار هونغ كونغ، و تسببوا بتأرجح

أسهم الأسواق على نطاق واسع.

هل سيثبت مجلس النقد أنه أكثر استمرارية من ربط سعر صرف عملات

آسيا؟ هذه السؤال مهم في أماكن أخرى، بالرغم من أن الاتجاهات السائدة في

الاقتصادات الناشئة تميل باتجاه آلية سعر صرف أكثر مرونة، فإن هناك

عديد من الدول بما فيها الأرجنتين وبلغاريا واستونيا وليتوانيا، أدخلت في

اقتصادها نظام مجلس النقد في السنوات الأخيرة، لكن هناك دراسة من

صندوق النقد الدولي تلحظ أن هذه التجارب لديها عيوب مكلفة كما لديها

فوائد .

إن البلد الذي يدخل مجلس النقد إلى اقتصاده يلتزم بصرف عملته المحلية القابلة للتحويل بسعر صرف ثابت، على سبيل المثال البيزو الأرجنتيني قابل للتحويل إلى دولار واحد منذ إدخال مجلس النقد عام 1991. ولقد ثبتت هونغ كونغ سعر صرف عملتها مقابل الدولار الأمريكي بمقدار 7.80 دولار هونغ كونغ مقابل دولار أمريكي، منذ أن طبقت مجلس النقد عام 1983.

لجعل هذه الالتزامات ذات مصداقية، يمتلك مجلس النقد احتياطي من العملات الأجنبية (أو الذهب أو أصول مسيلة أخرى) مساوية لسعر صرف ثابت لا يقل عن 100% من كمية العملة المحلية الصادرة، بعكس نظام المصرف المركزي التقليدي الذي يقوم بطباعة العملة متى شاء، فإن الأوراق النقدية و النقود المعدنية التي يصدرها مجلس النقد تكون فقط عندما يكون هناك احتياطي عملات أجنبية داعمة له بما يكفي، وفي إطار نظام مجلس النقد الصارم، فإن أسعار الفائدة يتم تعديلها بشكل تلقائي.

و إذا أراد المستثمرون تحويل العملة المحلية إلى الدولار (كما يحدث الآن في هونغ كونغ)، فإن المعروض من العملة المحلية سوف يتقلص بشكل تلقائي، وهذا سيتسبب برفع أسعار الفائدة، حتى تصبح في نهاية المطاف جاذبة للمستثمرين لإجراء عقود بالعملية المحلية مرة ثانية.

إن إمكانية التنبؤ و طبيعة القواعد القائم عليه مجلس النقد تعدان ميزتان كبيرتان، مثل أي نظام سعر صرف ثابت، فإن مجلس النقد يقدم التنبؤ باستقرار سعر الصرف الذي بإمكانه تعزيز كل من التجارة والاستثمار، كما أن نظام الانضباط الصارم له فوائد يفقدها النظام التقليدي لربط سعر الصرف، فإن الحكومة المسرفة على سبيل المثال لا يمكن أن تستخدم مطابع مصارفها المركزية لتمويل عجزها الكبير.

مثلته مثل أنظمة أسعار صرف ثابتة أخرى، فإن مجلس النقد يمنع الحكومات من تحديد أسعار الفائدة بنفسها، حيث يقوم البنك الاحتياطي الفيدرالي

الأمريكي بوضع أسعار الفائدة، وبسبب أن نسبة التضخم في هونغ كونغ أعلى من نسبة التضخم في أميركا ما نتج عنه أن الفوائد الأسمية مساوية لفوائد أميركا ولكن تحولت الفوائد الحقيقية إلى سلبية في التسعينات، بدورها فإن هذه الأموال الرخيصة غذت فقاعة أسعار العقارات والأسهم.

في حال استمر التضخم المحلي على ارتفاعه بنسبة أكبر من نسبة التضخم الموجودة في البلد المربوط معه العملة، فإن عملات البلدان التي تعتمد مجالس النقد يمكن أن تصبح قيمتها مبالغ فيها وغير منافسة، لا يمكن للحكومة استخدام سعر الصرف لمساعدة اقتصادها على التكيف مع الصدمات الخارجية مثل انخفاض أسعار الصادرات أو التغيرات الحادة في تدفقات رؤوس الأموال، بدلاً من ذلك فإن الأجور والأسعار يجب أن يتم تعديلها.

وفي البلدان التي تكون أسعار الرواتب والسلع ثابتة غير قابلة للتغيير مثل الأرجنتين، فإن هناك مخاطر أن تصبح العملات مبالغ بقيمتها بشكل أعلى. وبعد الانخفاض الكبير لقيمة العملات في البلدان الآسيوية الأخرى، فإنه ساد الخوف من أن دولار هونغ كونغ مبالغ بقيمتة في ذلك الوقت ما تسبب بكثير من الذعر، هذا الخوف ربما كان مبالغاً به.

إن أسعار وأجور هونغ كونغ مرنة بشكل كبير، وهناك عاملان آخران يوحيان أن مجلس نقد هونغ كونغ سيكون صامداً بوجه العاصفة، فلدى مجلس النقد ترسانة ضخمة من الاحتياطي. حوالي 85 مليار دولار، كما أن هونغ كونغ لديها احتياطي كافٍ لتغطية الكتلة النقدية الأولى بمقياس م 1 الضيق من الكتلة النقدية الكاملة (العملة في التداول إضافة إليها الودائع تحت الطلب) غالباً أربع أضعاف، وإذا تمت إضافة احتياطيات الصين (التي وعدت الحكومة بدعمها لدولار الهونغ كونغ)، فإنه يمكن أن تغطي الكتلة النقدية الضيقة تسعة أضعاف .

مثل هذه الاحتياطات الضخمة تجعل مجلس نقد هونغ كونغ الأكثر سلامة في العالم، و تعزز ثقة المستثمرين بشأن قدرة البلاد على الحفاظ على ثبات سعر صرف عملتها.

ثانياً فإن مصارف هونغ كونغ تخضع لأنظمة جيدة وحجم رأسمالها جيد جداً، وهذا يضعها في موقع قوي لمواجهة ارتفاع أسعار الفائدة، التي ربما يلجأ الي رفعها للدفاع عن مجلس النقد.

و مع مثل هذا الاقتصاد القوي والأساسيات المالية القوية من الصعب رؤية سبب تعرض مجلس نقد هونغ كونغ لهذا الهجوم مع الأخذ بالأسباب ربما يكون مجلس النقد بدأ يشبه قليلاً نظام البنك المركزي.

إن هونغ كونغ وبعض البلدان الأخرى التي لديها مجالس النقد مثل الأرجنتين تتدخل في الأسواق المالية، للتخفيف من تقلبات أسعار الفائدة بذات الطريقة التي يتبعها البنك المركزي، ويمكن للسلطات النقدية في هونغ كونغ ضخ أو سحب الأموال من سوق الاقراض بين البنوك لرفع أو تخفيض أسعار الفائدة. و في الثالث والعشرين من تشرين الأول على سبيل المثال رفعت أسعار الفائدة بين عشية وضحاها إلى 300% لمعاينة المضاربين، و في اليوم التالي قامت الحكومة بضخ الأموال في النظام النقدي لارغام أسعار الفائدة على الانخفاض.

هذا النوع من التدخل (أسعار الفائدة) يقوض مزايا مجلس النقد، عوضاً عن النظر في النظام تلقائياً، حيث يتم ترك المضاربين بحيرة يتساءلون عن دوافع الحكومة للتدخل، هل التدخل في سوق المال على سبيل المثال يعني أن الحكومة قلقة حول ارتفاع أسعار الفائدة؟

إذا كان الأمر كذلك فهل ستبقى هونغ كونغ متمسكة بربط عملتها دون خوف من الكلفة الاقتصادية التي ربما ترفع من أسعار الفائدة ؟ هذه الأنواع من الشكوك هي السبب لهجوم المضاربين، حقيقة فإن مجالس النقد ذات المصدقية يمكن أن تتجنب هجوم المضاربين.

المرجع:

<http://www.economist.com/node/104806>

The ABC of a Currency Board

Currency Boards can help countries parry attacks on their currencies. But is Hong Kong running its Board the right way

Oct 30th 1997 | From the print edition