

تكلفة اليد المغلولة

أتيش غوش وماهفاش قرشي

خارا الامبوس سانغاريدينز

ثمة مكاسب
في ربط سعر
الصرف — ولكن
عدم وجود أسعار
صرف مرنة يصعب
معه تصحيح
المركز الخارجي

عقدت

مجموعة العشرين اجتماعا على مستوى وزراء المالية ومحافظي البنوك المركزية في مكسيكو سيتي في نوفمبر عام ٢٠١٢، ذكرت فيه "إن معدل النمو العالمي الضعيف يعكس أيضا ما أحرز من تقدم محدود نحو تعزيز الطلب العالمي وإعادة توازنه... وفي هذا الصدد، نؤكد مجددا التزامنا بالتحرك بخطى أسرع نحو نظم سعر صرف أكثر ارتباطا بالسوق وأسعار صرف أكثر مرونة بما يعكس الأساسيات الاقتصادية الرئيسية..."

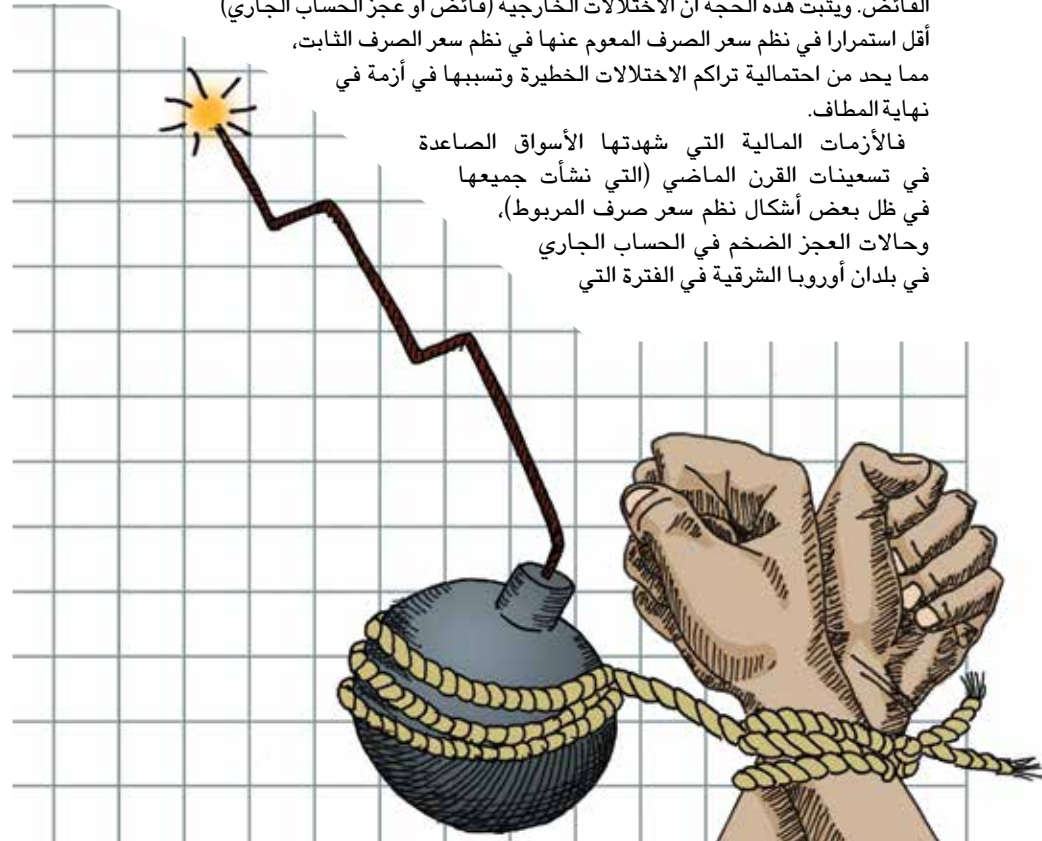
وقد ركزت المناقشات الدولية حول السياسات طويلا على أهمية مرونة أسعار الصرف في تيسير تصحيح الاختلالات الحساب الجاري. وقبل الأزمة المالية العالمية، كان محور النقاش الاختلالات العالمية وكيفية استمرارها بفعل سياسات سعر الصرف في عدد من بلدان الفائض الخارجي الكبرى الآسيوية والمصدرة للنفط. ومنذ وقوع الأزمة، وفي ظل التحديات التي تواجه العديد من اقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات المتقدمة في أوروبا، تجدد الاهتمام بالعلاقة بين مرونة سعر الصرف وتصحيح المركز الخارجي — على جانبي العجز والفائض.

هل ثمة علاقة بين مرونة سعر الصرف وتصحيح المركز الخارجي؟ في أوج شهرة نظام الإدارة النقدية الذي انبثق عن اتفاقية بريتون وودز، كتب العالم الاقتصادي الكبير ميلتون فريدمان (١٩٥٣) أنه في ظل تطبيق أسعار الصرف المرنة "تحدث التغييرات (في سعر الصرف) على نحو سريع وتلقائي ومستمر يؤدي عادة إلى تحركات تصحيحية قبل تراكم الاضطرابات وحوادث الأزمات".

وهكذا، ففي بلدان العجز، تنخفض قيمة العملة، فيستعيد البلد قدراته التنافسية وينخفض العجز. وفي بلدان الفائض، ترتفع قيمة العملة، ويقل الفائض. أما في حالة تطبيق أسعار صرف ثابتة، يقع عبء التصحيح بالكامل في بلدان العجز على أسعار السلع وعوامل الإنتاج التي يصعب انخفاضها، بينما لن تكون هناك آلية تصحيح ملزمة في بلدان الفائض. ويثبت هذه الحجة أن الاختلالات الخارجية (فائض أو عجز الحساب الجاري)

أقل استمرارا في نظم سعر الصرف المعوم عنها في نظم سعر الصرف الثابت، مما يحد من احتمالية تراكم الاختلالات الخطيرة وتسببها في أزمة في نهاية المطاف.

فالأزمات المالية التي شهدتها الأسواق الصاعدة في تسعينات القرن الماضي (التي نشأت جميعها في ظل بعض أشكال نظم سعر صرف المربوط)، وحالات العجز الضخم في الحساب الجاري في بلدان أوروبا الشرقية في الفترة التي



فعلى سبيل المثال، لم تتجاوز درجة تقلبات سعر الصرف بين الولايات المتحدة والصين، التي تمثل حوالي ١٥٪ من تجارة الولايات المتحدة، نصف نقطة مئوية خلال العقد الماضي، بينما بلغت حوالي ٢,٥ نقطة مئوية إلى ٣ نقاط مئوية مقابل بعض أكبر الشركاء

الاختلافات التجارية يكون تصحيحها أكثر تباطؤاً للغاية في نظم الربط المباشر وغير المباشر منها في نظم سعر الصرف المعوم.

التجاربيين الآخرين، مثل كندا وألمانيا واليابان والمكسيك (راجع الرسم البياني ٢، اللوحة الأولى). وإذا كان لمرونة سعر الصرف أي أهمية، ينبغي أن يختلف سلوك ميزان التجارة الثنائية بين الولايات المتحدة والصين عن موازين التجارة الثنائية الأخرى مع الولايات المتحدة. وهذا صحيح بالفعل على ما يبدو: فقد كان عجز الولايات المتحدة مقابل البلدان الأخرى عرضة للتقلبات، في حين أن العجز مقابل الصين كان في تزايد دائم، حيث تضاعف ثلاث مرات تقريبا خلال العقد السابق (انظر الرسم البياني ٢، اللوحة الثانية).

وهناك أمثلة أخرى أيضا. فتصنف بلدان منطقة اليورو على سبيل المثال في نظم التصنيف الحالية إما كنظم سعر صرف معوم (رغم أن ٦٠٪ من معاملاتها التجارية تتم بين بعضها البعض) أو نظم سعر صرف ثابت (رغم أن ٤٠٪ من معاملاتها التجارية تتم مع بلدان مقابل سعر صرف معوم). إذ يتم تصنيف البلدان التي تربط عملاتها بعملة ارتكاز كنظم سعر صرف ثابت، حتى وإن كانت أسعار صرفها متقلبة مقابل عملات أكبر الشركاء التجاريين. ونظرا لهذا التفاوت في العلاقات بين مختلف الشركاء التجاريين، ليس من المستغرب أن استخدام تصنيف موحد ومركب لنظم أسعار الصرف قد يؤدي إلى نتائج مضللة.

سبقت الأزمة المالية العالمية، والجهود المستمرة في بعض بلدان منطقة اليورو مثل اليونان والبرتغال وإسبانيا، جميعها مؤشرات على ما نشأ عن ربط سعر الصرف من تأخر وصعوبة أكبر في تصحيح المركز الخارجي. ومن المثير للانتباه في واقع الأمر أن معظم ترتيبات صندوق النقد الدولي الأخيرة مع بلدان كانت تطبق شكلا من أشكال نظم سعر الصرف الموجه قبيل وقوع الأزمة في عام ٢٠٠٧ (انظر الرسم البياني ١).

ويتفق هذا النمط مع نتائج عدة دراسات تجريبية وجدت اقترانا قويا بين أسعار الصرف المربوطة وإمكانية التعرض للأزمات، والتحول المفاجئة في مركز الحساب الجاري، وتدهور النمو (مثل دراسة Milesi-Ferretti and Razin, 1996 ودراسة Ghosh, Ostry, and Qureshi, 2014). وهكذا، فإن عدم مرونة سعر الصرف الاسمي يمنع تلقائيا تصحيح المركز الخارجي في الوقت المناسب حتى تتراكم الاختلافات الضخمة وتؤدي إلى أزمة.

ورغم ما يبدو من قوة هذه الحجة، من المستغرب أن نجد شواهد منهجية قليلة ومتضاربة على أن ربط أسعار الصرف يعوق — وتعويم سعر الصرف يبسر — تصحيح المركز الخارجي. ففي دراسة Chinn and Wei (2013) على سبيل المثال، وهي تقوم على تحليل قطري مقارنة واسع النطاق، لم يتم التوصل إلى أي نتائج تجريبية قوية أو ثابتة تدل على وجود علاقة بين نظام سعر الصرف ومعدل انعكاس مسار اختلافات الحساب الجاري. وتشير دراسة Berka, Devreux, and Engel (2012) التي تركز على بلدان منطقة اليورو إلى أن تحركات سعر الصرف الحقيقي داخل منطقة اليورو كانت على الأقل ملائمة لضمان كفاءة تصحيح المركز الخارجي، مثلها في ذلك مثل أسعار الصرف المعومة في البلدان خارج منطقة اليورو.

وفي المقابل، تشير بعض الدراسات الأخرى — عن منطقة اليورو وعن غيرها — إلى وجود شواهد على أن مرونة سعر الصرف تؤثر بالفعل على تصحيح المركز الخارجي. فعلى سبيل المثال، تتناول دراسة Herrmann (2009) مجموعة من بلدان أوروبا الوسطى والشرقية، وتشير إلى أن مرونة سعر الصرف تساعد بدرجة كبيرة في زيادة معدل تصحيح أوضاع الحساب الجاري. وبالنسبة لبلدان منطقة اليورو، توصلت دراسة Berger and Nitsch (2014) بالمثل إلى أن الاختلافات التجارية ازدادت وأصبحت أكثر استمرارية منذ بدء استخدام العملة الموحدة. وفي دراسة Ghosh, Qureshi, and Tsangarides (2013) التي تركز على مجموعة كبيرة من البلدان — تشمل الاقتصادات المتقدمة واقتصادات السوق الصاعدة والاقتصادات النامية، تشير النتائج إلى أن مرونة سعر الصرف ذات أهمية كبيرة لتصحيح المركز الخارجي.

وبالتالي، من العدل أن نقول بعدم وجود توافق بين أهل الاقتصاد حول دور أسعار الصرف المرنة في تيسير تصحيح المركز الخارجي.

التصحيح ومرونة سعر الصرف

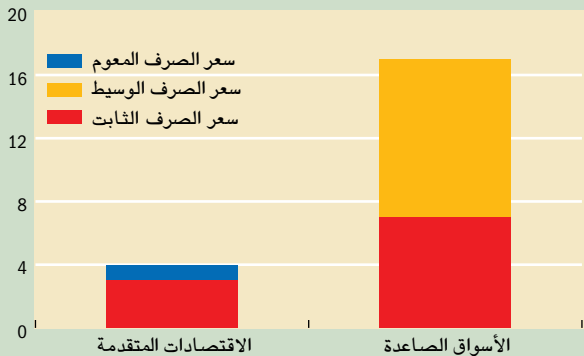
ماذا إذن؟ لماذا لا يمكن للدراسات الحالية إثبات وجود علاقة واضحة بين مرونة سعر الصرف وسهولة تصحيح المركز الخارجي؟ في اعتقادنا أن هذا يرجع إلى أن الدراسات تعتمد عموما على مقاييس مجملة أو مركبة لنظم سعر الصرف لا تميز بين درجات مرونة سعر الصرف بين مختلف الشركاء التجاريين.

وحالة الولايات المتحدة انعكاس واضح لهذه المشكلة. فالدولار الأمريكي معوم بالطبع، ومصنف على هذا النحو في التصنيفات الحالية لنظم سعر الصرف، ولكن سعر صرفه مقابل عملات العديد من الشركاء التجاريين الرئيسيين — الذين يمثلون جزءا كبيرا من الميزان التجاري الأمريكي — لا يتغير بحرية.

الرسم البياني ١

تصحيح المشكلات

يكون تصحيح المركز الخارجي أصعب ما يكون في حالة ربط سعر الصرف. وقد أبرم صندوق النقد الدولي أغلب ترتيباته الأخيرة مع بلدان كانت تطبق شكلا من أشكال نظم سعر الصرف الموجه قبل وقوع الأزمة. (عدد الترتيبات، سبتمبر ٢٠٠٨ - سبتمبر ٢٠١٢)



المصادر: قاعدة بيانات مراقبة اتفاقات الصندوق ودراسة Ghosh, Ostry, and Qureshi (2014). ملحوظة: ما عدا الاتفاقات الوقائية التي لم يتم بموجبها سحب أي موارد من الصندوق. الاتفاقات المتعددة مع نفس البلد خلال الفترة تحسب مرة واحدة. نظام سعر الصرف في ٢٠٠٧. سعر الصرف المعوم = تعويم مستقل؛ سعر الصرف الوسيط = ربط سعر الصرف بسلة عملات، وسعر صرف زائف، وأسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلب أفقية، وأسعار معومة موجهة؛ سعر الصرف الثابت = اتحاد العملة، ومجلس العملة، والدولة، والربط بعملة موحدة.

سعر صرفه ربطا مباشرا بعملة بلد آخر، وأكثر مرونة عندما تعوم البلدان عملاتها مقابل بعضها البعض. ويبدو الأمر كذلك بالفعل من الناحية التجريبية. فسعر الصرف الحقيقي (الثنائي) يكون أقل تقلبا على الإطلاق في ظل نظم سعر الصرف الثابت المباشر، وتليه نظم سعر الصرف الوسيط المباشر (راجع الرسم البياني ٣). ويكون سعر الصرف الحقيقي بين بلدين أكثر مرونة على الإطلاق عندما تكون عملتيهما معومتين إحداهما مقابل الأخرى.

وخلاصة القول إنه إذا صحت فرضية فريدمان، فإن تصحيح المركز الخارجي ينبغي أن يتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط، وأسرع أيضا عندما يكون الربط مباشرا منه عندما يكون الربط غير مباشر (لأن نظم الربط غير المباشر تتيح درجة أكبر نسبيا من المرونة في أسعار الصرف).

ماذا نستشف من البيانات؟

قمنا بدراسة علاقات الصرف الثنائية بجانب معلومات عن موازين التجارة الثنائية، وتوصلنا إلى نتائج تجريبية تتسق إلى حد كبير مع فرضية فريدمان. فالاختلالات التجارية يكون تصحيحها أكثر تباطؤا للغاية في نظم الربط المباشر وغير المباشر منها في نظم سعر الصرف المعوم. غير أن معدل التصحيح أسرع في نظم الربط غير المباشر منه في نظم الربط المباشر. وكشفت نتائجنا أيضا عن التالي:

- في نظم سعر الصرف المعوم على عكس نظم سعر الصرف المربوط، يكون تصحيح حالات الفائض والعجز الثنائية الضخمة أسرع كثيرا عن الاختلالات الأصغر حجما.
- في نظم سعر الصرف المعوم على عكس نظم سعر الصرف المربوط، يتسق اتجاه تحركات أسعار الصرف مع تصحيح الاختلالات، ففي البلدان التي تشهد عجزا في ميزان التجارة الثنائية، ينخفض سعر الصرف الحقيقي الثنائي، في حين تشهد بلدان الفائض ارتفاعا في سعر الصرف الحقيقي.
- زيادة حرية انتقال رأس المال تضعف العلاقة بين مرونة سعر الصرف وتصحيح المركز الخارجي نظرا لأن التدفقات الرأسمالية قد تؤدي إلى استمرار الاختلالات لفترة أطول، حتى مع تطبيق أسعار صرف مرنة. ولكن الفروق بين درجات استمرارية الاختلالات التجارية في مختلف نظم سعر الصرف تظل دالة إحصائيا حتى في الاقتصادات الأكثر انفتاحا من الناحية المالية.

وتؤكد هذه النتائج عدة "تجارب واقعية" حالات طرأت فيها عوامل

خارجية واضحة أدت إلى تغيرات في نظام الصرف بين البلدان أعقبها تغيرات في ديناميكيات موازين التجارة الثنائية فيما بينها.

فعندما أقرت فرنسا على سبيل المثال استخدام اليورو عام ١٩٩٩، أصبح أعضاء منطقة الفرنك الإفريقي مربوطين تلقائيا بجميع بلدان منطقة اليورو. وتشير النتائج إلى أن اختلالات ميزان التجارة الثنائية بين أعضاء منطقة الفرنك الإفريقي وأعضاء منطقة اليورو أصبحت أكثر استمرارا منذ ذلك الحين.

وبالمثل، حولت ليتوانيا عملة ارتكاز ترتيبات مجلس العملة في عام ٢٠٠٢ من الدولار الأمريكي إلى اليورو، ومنذ ذلك الحين أصبحت اختلالات ميزان التجارة مع الولايات المتحدة أقل استمرارية وأصبحت اختلالاتها مقابل بلدان منطقة

لذلك، وتحريا للدقة في تحديد أثر نظم سعر الصرف المربوط على تصحيح المركز الخارجي، يتعين دراسة هذه العلاقة باستخدام بيانات الشركاء التجاريين الذين يربط البلد عملته بعملاتهم. وقمنا لهذا الغرض بجمع بيانات إضافية عن أسعار الصرف بين ١٨١ بلدا وشركائها التجاريين خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١١، وقمنا بتحليل العلاقة بين نظام سعر الصرف والتصحيح الخارجي في ضوء العلاقات الثنائية بين أزواج البلدان.

وتتضمن مجموعة بياناتنا تصنيفا ثلاثيا لنظام سعر الصرف الثنائي — ثابت ووسيط بين الثابت والمعوم والمعوم. لكل بلد مقابل كل من شركائه التجاريين (لمزيد من التفاصيل، راجع دراسة Ghosh, Qureshi, and Tsangarides قيد الإصدار). وبالنسبة لنظم سعر الصرف الثابت وسعر الصرف الوسيط بين الثابت والمعوم (يشار إليها باسم "نظم سعر الصرف المربوط")، فرقنا بين العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين أزواج البلدان. ويُقصد بنظم الربط المباشر ربط عملة بلد ما بعملة بلد آخر (عملة ارتكاز). أما نظم الربط غير المباشر فتنشأ بين البلدان التي تربط عملاتها بعملة ارتكاز موحدة أو بعملات ارتكاز متعددة مربوطة بعملة ارتكاز موحدة. لذلك تصنف ليتوانيا مثلا بأنها في علاقة ربط مباشر ببلدان منطقة اليورو نظرا لأن اليورو هو عملة ارتكاز ترتيباتها مع مجلس العملة، في حين أنها في علاقة ربط غير مباشر مع البلدان التي تربط عملاتها باليورو (مثل بلغاريا). ومن بين مختلف علاقات الصرف الثنائية التي قمنا بدراستها، من المتوقع أن يكون سعر الصرف الاسمي — بافتراض جمود الأسعار — وسعر الصرف الحقيقي أقل مرونة في ظل نظم سعر الصرف الثابت عنها في نظم سعر الصرف الوسيط (وبالطبع، نظم سعر الصرف المعوم)، نظرا لأن الأخيرة تنطوي على درجة أكبر من الحركة في سعر الصرف الاسمي. وما بين نظم الربط المباشر وغير المباشر، يتوقع أن يكون سعر الصرف أكثر مرونة في نظم الربط غير المباشر (لأنه على سبيل المثال إذا كانت نظم الربط المباشر تعني تثبيت سعر التعادل في حدود ١٪ بالموجب أو السالب، فإن الربط غير المباشر بين بلدين يربطان عملتيهما مباشرة بعملة ارتكاز موحدة قد يتحرك بنسبة ٢٪ بالموجب أو السالب). ولذلك فإن سعر الصرف يكون أقل مرونة عموما عندما يربط بلد ما

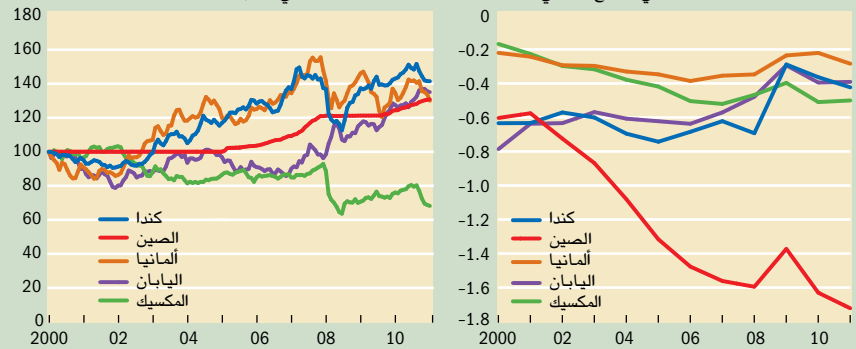
الرسم البياني ٢

المرونة مهمة

مرونة أسعار الصرف مهمة للغاية، كما يتضح من التفاوت الكبير بين أنماط أسعار الصرف وموازن التجارة الثنائية بين الولايات المتحدة وأكبر شركائها التجاريين.

(سعر الصرف الاسمي، المؤشر، ٢٠٠٠-١٠٠)

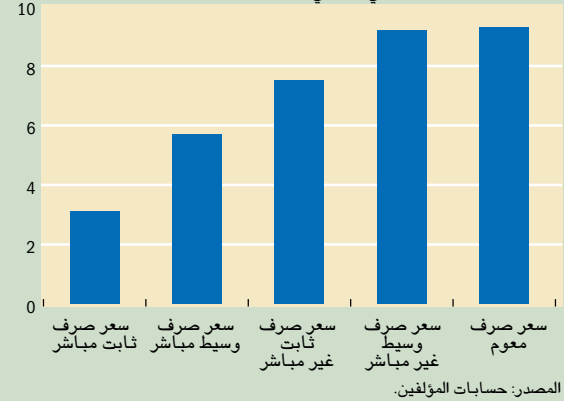
(ميزان التجارة، ٪ من إجمالي الناتج المحلي)



المصادر: تقديرات المؤلفين استنادا إلى قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بيانات نظام نشرات المعلومات لدى صندوق النقد الدولي.

الحد من الخيارات المتاحة

يكون سعر الصرف أقل مرونة على الإطلاق في البلدان التي تربط سعر صرفها ربطا مباشرا بعملة بلدان أخرى، ويكون أكثر مرونة على الإطلاق في البلدان التي تعوم عملاتها مقابل بعضها البعض. (تقلبات سعر الصرف الحقيقي الثنائي، % سنويا)



المصدر: حسابات المؤلفين.

الصرف. ويشير مصطلح التخفيض الخارجي إلى تغيير في سعر التعادل الاسمي (مثل تخفيض عملة منطقة الفرنك الإفريقي في عام ١٩٩٤) يهدف إلى تصحيح الأسعار النسبية للصادرات والواردات، بما يؤدي إلى انخفاض فوري في سعر الصرف الاسمي. أما التخفيض الداخلي، فهو مماثل في تأثيره لتأثير تخفيض سعر الصرف الاسمي على سعر الصرف الحقيقي، ولكن من خلال انخفاض مستوى الأسعار المحلية (مثل الاستراتيجية التي اتبعتها لاتفيا وبعض بلدان منطقة اليورو خلال الأزمة الأخيرة). ويمكن تحقيق ذلك من خلال تعديل هيكل الضرائب (من خلال تحويل الضرائب من العمل إلى الاستهلاك على سبيل المثال) أو خفض تكلفة الإنتاج (من خلال تخفيض الأجور على سبيل المثال).

وقد يكون الأمر صعبا بالنسبة للتخفيض الخارجي، لا سيما في ظل آثار "الميزانية العمومية" — أي وجود ديون ضخمة مقومة بالعملة الأجنبية في القطاع العام أو الخاص — التي قد تؤثر على التعافي الاقتصادي وترغم البلد في نهاية المطاف على التخلي عن ربط عملتها. ومن المرجح أن يكون التصحيح بطيئا ومرهقا في ظل التخفيض الداخلي، لا سيما إذا كان القطاع الخاص يواجه ديونا ضخمة وقيودا مالية.

الخيار صعب في الحالتين، ويستلزم تقييما دقيقا للمنافع والمخاطر وخيارات السياسات قبل أن يغل البلد يديه بنظام سعر صرف مربوط. ■

أتيش غوش مدير مساعد، وماهفاش قرشي خبير اقتصادي، وتشارلامبوس سانغاريديز خبير اقتصادي أول، وجميعهم في إدارة البحوث بصندوق النقد الدولي.

المراجع:

Berger, Helge, and Volker Nitsch, 2014, "Wearing Corset, Losing Shape: The Euro's Effect on Trade Imbalances," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 36, No. 1, pp. 136–55.

Berka, Martin, Michael Devereux, and Charles Engel, 2012, "Real Exchange Rate Adjustment In and Out of the Eurozone," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 3, pp. 179–85.

Chinn, Menzie, and Shang-Jin Wei, 2013, "A Faith-based Initiative Meets the Evidence: Does a Flexible Exchange Rate Regime Really Facilitate Current Account Adjustment?" *Review of Economics and Statistics*, Vol. 95, No. 1, pp. 168–84.

Friedman, Milton, 1953, "The Case for Flexible Exchange Rates," in his *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press), pp. 159–203.

Ghosh, Atish R, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos Tsangarides, 2013, "Is the Exchange Rate Regime Really Irrelevant for External Adjustment?" *Economics Letters*, Vol. 118, No. 1, pp. 104–09.

———, forthcoming, "Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility," *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2014, "Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment," *IMF Working Paper 14/11* (Washington: International Monetary Fund).

Herrmann, Sabine, 2009, "Do We Really Know That Flexible Exchange Rates Facilitate Current Account Adjustment? Some New Empirical Evidence for CEE Countries," *Deutsche Bundesbank Research Centre Discussion Paper Series 1, Economic Studies No. 22/2009* (Frankfurt).

Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin, 1996, "Sustainability of Persistent Current Account Deficits," *NBER Working Paper 5467* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

اليورو أكثر استمرارية. وأخيرا، فرغم أن التحول من النظام النقدي الأوروبي/آلية سعر الصرف الأوروبية إلى استخدام عملة اليورو لم يؤد إلى تراجع كبير في تقلبات أسعار الصرف الثنائية في هذه البلدان، توجد بالفعل بعض الشواهد على أن اختلافاتها التجارية أصبحت أكثر استمرارية.

وعموما، تؤكد نتائجنا — استنادا إلى بيانات السلاسل الزمنية المقطعية والتجارب الواقعية — أن ربط أسعار الصرف يعوق تصحيح المركز الخارجي. كذلك تلقي نتائجنا الضوء على ثراء وتداخل علاقات الصرف بين البلدان، وهو أمر ينبغي وضعه في الاعتبار في دراسة مرونة أسعار الصرف وسرعة تصحيح المركز الخارجي. لذلك نجد على سبيل المثال أنه بالرغم من أن الدولار الأمريكي والدولار النيوزيلندي واليورو جميعهم عملات موعومة، يشير تحليلنا إلى أن معدل تصحيح المركز الخارجي سيكون أسرع في نيوزيلندا منه في الولايات المتحدة الأمريكية، والتي يمكنها بدورها تصحيح مركزها الخارجي على نحو أسرع مقارنة ببلدان منطقة اليورو. والسبب في ذلك أن عملات شركاء التجارة الرئيسيين لنيوزيلندا غير مربوطة بعملتها، في حين أن عددا من شركاء التجارة للولايات المتحدة يربطون عملاتهم بالدولار الأمريكي، وتستخدم بلدان منطقة اليورو بالطبع عملة موحدة — إلى جانب حجم التبادل التجاري الهائل فيما بينها.

خيارات السياسات

ما هي خيارات السياسات المتاحة للتصحيح والحفاظ على القدرات التنافسية في البلدان التي ترغب في ربط سعر الصرف لأسباب اقتصادية أو سياسية؟

في حالة تطبيق أسعار صرف اسمية ثابتة، يستلزم تحرك سعر الصرف الاسمي مرونة في الأسعار. لذلك يكمن الحل في إزالة أوجه الجمود الهيكلي في سوق العمل وسوق المنتجات (من خلال زيادة المنافسة وتطبيق إصلاحات مالية تشجع العمل على سبيل المثال)، وتطبيق سياسات نقدية وسياسات مالية عامة تحوطية للمساعدة أساسا في منع تقويم سعر الصرف الحقيقي بأعلى من قيمته الواقعية. وبالنسبة للبلدان التي تعاني من اختلافات خارجية حادة وصعوبات في الحصول على تمويل خارجي وتسعى سعيا حثيثا لاستعادة قدراتها التنافسية، يكون الاختيار بين التخفيض "الخارجي" و"الداخلي" لسعر