

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

نظام ل.م.د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي

تخصص: مالية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه

بـعـنـوان:

تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي

دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل

في الفترة من 1980 - 2013

تحت إشراف:

أ.د. بلقاسم مصطفى

إعداد الطالبة:

الطالبة قليل زينب

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. طاوولي مصطفى
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بلقاسم مصطفى
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د. بزاوية محمد
ممتحنا	المركز الجامعي عين تموشنت	أستاذ محاضر	د. جديدن لحسن
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر	د. جبوري محمد
ممتحنا	جامعة سعيدة	أستاذ محاضر	د. بقدر علي

السنة الجامعية : 2015-2016م

دعاء

اللهم إني أسألك فهم النبيين، وحفظ المرسلين، والملائكة المقربين، اللهم اجعل

ألسنتنا عامرة بذكرك، وقلوبنا بخشيتك، وأسرارنا بطاعتك،

إنك على كل شيء قدير.

رب اشرح لي صدري، ويسر لي أمري، واحل عقدة من لساني يفقهوا قولي، اللهم

افتح علينا فتح العارفين بالله وعلمنا كما علمت أنبياءك وأوليائك الصالحين، آمين.

اللهم ارفع راية الرقي بطلبة العلم و أزمهم... اللهم ارزقنا نجاحا في كل أمر

...ونبلا لكل مقصد .. و ارزقنا القمة في درجات العلم...اللهم أهدق بكرمك علينا

بكل نجاح...وكل صلاح...وكل فلاح .. واجعلنا من الصابرين في كل ابتلاء و الصامدين

لكل دعاء...اللهم اجعل امتحانات المسلمين تتوج بالفوز بعد كل دعاء...

اللهم آمين.

كلمة شكر وتقدير

لا يسعنا بعد الانتهاء من انجاز هذه المذكرة إلا أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم

الامتنان إلى أستاذي الفاضل الدكتور بلمقدم مصطفى

الذي تفضل بالإشراف على هذه المذكرة حيث قدم لي كل النصح والإرشاد طيلة

فترة البحث فله مني كل الشكر والتقدير.

كما لا يفوتني أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ الدكتور بن بوزيان

محمد على ما قدمه من إرشادات و توجيهات و حرصه الدائم على متابعة هذا العمل

بمختلف جوانبه.

كما أتقدم بشكري الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة

على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة.

أوجه شكري أيضا إلى كل الأصدقاء والزلاء على تشجيعاتهم والى كل من ساعدني

سواء من قريب أو بعيد لإعداد هذه الأطروحة.

الإهداء

إليك يا منبع الأمل الصافي الحنون ... والأمل المشرق الذي لا يغيبه ضوءه كالشمس

والقمر.

إليك أهدي عباراتي ... ورسالتي ... وأزكى حياتي ... والديتي العزيزة.

إليك يا من غمرتني بعطفك وحنانك وزرعتني بنفسى حب الخير.

إليك أهدي حبي و قلمي... ورسالتي ... وجهدي و عمري ... والدي العزيز.

إلى... شموع أضاءت لي دربي ، إخواتي و أخواتي.. عمر، لخير، كنزة، سميرة.

إلى معلمي و أساتذتي من الطور الابتدائي إلى التعليم العالي لهم مني فائق

التقدير والاحترام.

إلى كافة زملاء الدراسة في مجال الاقتصاد .

قليل زينب

فهرس المحتويات

الفهرس

أ	مقدمة عامة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: تقويم أنظمة سعر الصرف.....
4	المطلب الأول: النظام النقدي الدولي ونظم سعر الصرف.....
4	I-1- لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي الدولي.....
6	I-1- مفهوم النظام النقدي الدولي.....
6	I-2- مراحل النظام النقدي الدولي.....
7	I-2-1- مرحلة قاعدة الذهب.....
10	I-2-2-1- أسعار الصرف في ظل قاعدة العملات الورقية.....
10	I-2-3-1- نظام الرقابة على الصرف.....
11	I-3-1- نظام بريتون وودز.....
14	I-3-1-1- اتفاقية سميثونيان.....
14	I-3-2-1- أسباب انهيار نظام بريتن وودز.....
15	I-3-2-3-1- انهيار نظام بريتن وودز.....
16	I-3-3-1- قاعدة التعويم المدار.....
18	II- واقع أنظمة أسعار الصرف الراهنة.....
18	II-1- مفهوم و تطور نظم سعر الصرف.....
20	II-2- أنظمة الصرف الثابتة.....
21	II-2-1- استخدام عملة أجنبية بدلا من عملة وطنية.....
21	II-2-2- الاتحادات النقدية.....
22	II-2-3- مجلس العملة.....

23	.....3-II أنظمة الصرف الوسيطة.
23	.....1-3-II الربط الثابت التقليدي.
24	.....2-3-II الربط الثابت ذو النطاق الأفقي.
24	.....3-3-II الربط الزاحف: Crawling peg
25	.....4-3-II النطاق الزاحف: Crawling Band
25	.....4-II أنظمة الصرف العائمة.
26	.....1-4-II التعويم المدار.
26	.....2-4-II التعويم الحر.
31	.....5-II نظم أسعار الصرف في الدول العربية
34	.....المطلب الثاني: مميزات وعيوب أنظمة سعر الصرف.
34	.....I- مميزات و عيوب أنظمة سعر الصرف الثابتة.
34	.....1-I أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرساءة الاسمية.
38	.....2-I ثبات سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية.
39	.....3-I أنظمة سعر الصرف الثابتة ومشكلة عدم توافق العملة.
39	.....1-3-I فرضية الخطر الأخلاقي "moral hazard"
41	.....2-3-I فرضية الخطيئة الأصلية "original sin"
43	.....4-I أنظمة سعر الصرف الثابتة و انضباط السياسة المالية: fiscal policy discipline
44	.....5-I أنظمة سعر الصرف الثابتة و استقلال السياسة النقدية
45	.....6-I أنظمة سعر الصرف الثابتة و هجوم المضاربات.
47	.....7-I أنظمة سعر الصرف الثابتة وضعف المساءلة.
48	.....8-I أنظمة سعر الصرف الثابتة وأثرها على كل من التجارة الخارجية والاستثمار.
48	.....9-I ثبات سعر الصرف وعملية إفقار الجار (beggar neighbor).
49	.....10-I ثبات سعر الصرف و فقاعات المضاربة Speculative bubbles:
50	.....II- مميزات و عيوب أنظمة سعر الصرف العائمة.

51	II-1-مزايا نظام سعر الصرف العائم.....
53	II-2-سليبيات نظام سعر الصرف العائم.....
56	III-مميزات و عيوب أنظمة أسعار الصرف الوسيطة.....
57	III-1-مزايا أنظمة أسعار الصرف الوسيطة.....
59	III-2-سليبيات أنظمة أسعار الصرف الوسيطة.....
61	المبحث الثاني : محددات وتصنيفات أنظمة أسعار الصرف.....
62	المطلب الأول :محددات اختيار نظام سعر الصرف.....
62	I-1-نموذج ماندال و فلمنج.....
69	I-2-نظرية منطقة العملة المثلى.....
72	I-3-فكرة القطبية (نظرية الركن).....
77	I-4-السياسات المحلية.....
79	I-5-عدم توافق العملة.....
80	المطلب الثاني : أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف الرسمية و الفعلية.....
80	I-التصنيف الرسمي لنظم سعر الصرف.....
81	I-1-تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999.....
82	I-1-1-في حالات غياب عملة رسمية خاصة (المنطقة المستهدفة).....
83	I-1-2-نظام مجلس العملة (Currency board).....
83	I-1-3-نظام أسعار الصرف الثابتة التقليدية.....
84	I-1-4-نظام الهوامش المرنة الثابتة.....
84	I-1-5-نظام الهوامش المتحركة.....
84	I-1-6-أنظمة الربط المتحرك.....
84	I-1-7-أنظمة سعر الصرف العائمة غير نظيفة.....
84	I-1-8-التعويم المستقل.....
86	II-التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف.....

86	.....1997 Ghoch and Al تصنيف 1-II
88	.....تصنيف بياتي و ستورزنجح للنظم الفعلية. 2-II
90	.....تصنيف بوبولا و أوتكر روب "Bulbula et Otker-Robe" (2002) ... 3-II
97	.....(Reinhart and Rogoff) تصنيف رينهارت و روجوف 4-II
101	.....المبحث الثالث: نظرة في النمو الاقتصادي.
102	.....المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي.
102	.....I - تعريف النمو الاقتصادي.
104	.....II- مفهوم التنمية الاقتصادية.
106	.....III- محددات النمو الاقتصادي.
106	.....III-1- كمية و نوعية الموارد البشرية.
107	.....III-2- كمية و نوعية الموارد الطبيعية.
108	.....III-3- تراكم رأس المال.
108	.....III-4- معدل التقدم التقني.
108	.....III-5- عوامل بيئية.
108	.....III-6- التخصص و الإنتاج الواسع.
109	.....المطلب الثاني: النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي.
109	.....I- النظريات الكلاسيكية في النمو الاقتصادي.
109	.....I-1- نظرية Adam Smith في النمو الاقتصادي (1723-1790).
110	.....I-2- نظرية Ricardo في النمو الاقتصادي (1772-1823).
110	.....I-3- نظرية Malthus في النمو الاقتصادي (1766-1834).
111	.....I-4- نظرية Marx في النمو الاقتصادي (1717-1783).
112	.....II- النظرية النيوكلاسيكية في النمو الاقتصادي.
112	.....II-1- نموذج Domar -Harrod في النمو الاقتصادي.
113	.....II-1-1- نموذج Harrod في النمو الاقتصادي.

115	II-2- نموذج Robert Solow في النمو الاقتصادي
116	III- النظريات الحديثة للنمو
119	خلاصة الفصل.....
120	الفصل الثاني: الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف.....
121	تمهيد.....
122	المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي
122	المطلب الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم.....
122	I- الأدبيات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم.....
124	II- الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم.....
127	المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف و النمو الاقتصادي.....
128	I- علاقة أنظمة سعر الصرف بمستوي النمو الاقتصادي وتقلباته نظريا.....
129	II- التأثير غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي.....
129	II-1- علاقة أنظمة سعر الصرف بالاستثمار.....
130	II-2- أنظمة سعر الصرف و علاقتها بالانفتاح الاقتصادي.....
131	II-3- تدفقات رؤوس الأموال و أنظمة سعر الصرف.....
132	II-4- أنظمة سعر الصرف و تطور الأسواق المالية.....
133	III- أنظمة سعر الصرف و تطاير الاقتصاد الكلي.....
137	المطلب الثالث: أنظمة الصرف و الأزمات النقدية.....
137	I- أهم الأزمات المالية السابقة
137	I-1- أزمة الكساد العالمي 1929.....
138	I-2- أزمة وولستريت 1987.....
139	I-3- أزمة المكسيك 1994-1995.....
141	I-4- أزمة دول شرق اسيا 1997-1998.....
144	I-5- الأزمة المالية العالمية 2008 (أزمة الرهن العقاري)
147	I-5-1- أسباب حدوث الأزمة.....

147	I-5-1-1- الأسباب غير المباشرة للازمة المالية العالمية (جذور الأزمة)
151	I-5-1-2- الأسباب المباشرة للازمة المالية (قروض عالية المخاطر).....
153	II- النماذج التي فسرت العلاقة بين أنظمة الصرف و الأزمات المالية.....
155	II-1- نماذج الجيل الأول
156	II-2- نماذج الجيل الثاني.....
157	II-3- نماذج الجيل الثالث.....
159	المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي.....
160	I-الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الرسمي.....
163	II-الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف.....
171	خلاصة الفصل
173	الفصل الثالث: القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل.....
173	تمهيد.....
175	المبحث الأول: اختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية في ظل التطورات الاقتصادية التي شهدها العالم.....
175	المطلب الأول: التطورات الاقتصادية التي شهدها العالم.....
176	I- معدلات النمو و التضخم
178	II- معدلات البطالة
179	المطلب الثاني:التطورات الاقتصادية في الدول العربية.....
180	I- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و معدل التضخم
182	II- حركة التشغيل في الدول العربية
183	المطلب الثالث: اختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية.....
185	المبحث الثاني: التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل.....
185	المطلب الأول: تعريف و أهمية بيانات بانل Panel Data

186	I-تعريف بيانات العينات المقطعية Les données de panel
187	I-1- أهمية بيانات بانل
188	I-2- صعوبات نماذج بانل.....
189	I-3- نمذجة عدم التجانس (Hétérogénéité).....
190	II-النماذج الأساسية لتحليل بيانات بانل.....
192	II-1- نموذج الانحدار التجميعي.....
192	II-2- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model
193	II-3- نموذج التأثيرات العشوائية.....
195	المطلب الثاني: تقدير و اختبار نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.....
195	I-دراسة استقرارية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.....
196	I-1-1-فرضية الاستقلال بين الأفراد.....
198	I-2- اختبار Levin و Lin (LLC)
200	I-3- اختبار Im ، Pesaran و Shin
202	I-4- اختبار Wu and Maddala (1999)
203	II- تقدير النموذج ذات الأخطاء المركبة
204	II-1- طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS
206	II-2- طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
207	III-اختبارات تجانس معلمات النموذج.....
210	III-1-بناء الاختبار
210	III-1-1- المرحلة الأولى :اختبار التجانس الكلي.....
211	III-1-2- المرحلة الثانية : اختبار الفرضية H_2^0
212	III-1-3- المرحلة الثالثة : اختبار الفرضية H_3^0
213	IV- اختبار هوسمان (Hausman Test 1978)
214	المطلب الثالث:اختبارات التكامل المتزامن.....

214	I- تعريف التكامل المتزامن
215	II- طرق اختبار التكامل المتزامن.....
215	II-1- اختبار Pedroni
216	II-2- اختبار جوهانسن Johansen.....
217	III- طرق تقدير انحدار التكامل المشترك.....
217	III-1- طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل Fully Modified Ordinary Least Square Estimator (FMOLS)
220	III-2- طريقة المربعات الصغرى الديناميكية Dynamic Ordinary Least Square Method
223	المبحث الثاني: التحليل القياسي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي.....
224	المطلب الأول: الإطار العام للدراسة القياسية.....
225	المطلب الثاني: النموذج المستخدم ووصف متغيرات الدراسة
225	I- النموذج المستخدم.....
226	II- المتغيرات المستعملة في الدراسة.....
228	III- وصف عينة الدراسة.....
229	المطلب الثالث : خطوات تقدير النموذج وعرض النتائج.....
230	I- الإحصاء الوصفي.....
230	II- الارتباط بين المتغيرات التفسيرية.....
232	III- اختبار التجانس ل Hsiao
234	IV- اختبار Hausman
235	V- دراسة الاستقرارية والتكامل المتزامن لمتغيرات النموذج.....
235	V-1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية.....
236	V-2- دراسة علاقات التكامل المتزامن.....
237	VI- تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل (FMOLS)

241	.....خلاصة الفصل
243	.....الخاتمة العامة
251	.....قائمة المراجع
276	.....الملاحق

قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول:
	الفصل الأول	
9	تاريخ انضمام كل دولة من دول العالم و جميعها من الدول المتقدمة نسبيا إلى نظام قاعدة الذهب	1 - I
17	سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف 1880-2000	2 - I
9	ترتيبات نظام الصرف لأعضاء الصندوق في عام 1997	3 - I
20	تصنيف أنظمة سعر الصرف	4 - I
23	تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)	5 - I
27	وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي	6 - I
31	أنظمة الصرف في الدول العربية عام 2000	7 - I
55	المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن	8 - I
85	تطور تصنيف أنظمة الصرف حسب التصريحات الرسمية	9 - I
87	فئات أنظمة الصرف وفقا لتصنيف Ghoch and Al	10 - I
89	تصنيف يياتي و ستورزنجر لأنظمة سعر الصرف الفعلية	11 - I
90	تصنيف LYS لأنظمة الصرف الفعلية Facto و مقارنتها بالأنظمة المعلنة Jure	12 - I
94	ترتيبات نظم الصرف حسب "Bulbula et Otker" (2002) Robe"	13 - I
	الفصل الثاني	
126	أنظمة الصرف والتضخم: دراسة مقارنة	1 - II
133	مؤشرات تطايرية الاقتصاد الكلي	2 - II
154	تكاليف الاقتصاد الكلي من جراء أزمات العملة	3 - II

154	أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية	4 - II
	الفصل الثالث	
177	معدلات النمو والتضخم في العالم والمناطق من 2011-2014	1-III
179	معدلات البطالة في العالم وفي المناطق، (2013 - 2010 بالنسبة المئوية)	2- III
180	معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ومعدل تضخم أسعار الاستهلاك، 2014-2010 (التغير السنوي للنسب المئوية)	3-III
183	حركة التشغيل مع النمو في المنطقة العربية	4-III
197	اختبارات جذر الوحدة في معطيات بانل	5-III
207	تصنيف المقدرات	6-III
227	المتغيرات المستعملة في الدراسة	7- III
230	الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية	8 -III
231	مصنوفة الارتباط بين متغيرات النموذج	9-III
234	نتائج اختبار Hausman	10-III
235	نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نموذج النمو الاقتصادي	11 -III
236	اختبار علاقات التكامل المتزامن لـ Pedroni	12-III
237	تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة FMOLS	13-III

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل :
	الفصل الأول	
13	نظام النقد الدولي بعد 1944	1 - I
30	تصنيف بوفينجر و ويلمزهورز لأنظمة سعر الصرف	2 - I
64	مثلث الثلاثية المستحيلة	3 - I
66	المثلث الأزلي	4 - I
96	تصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية لبوبولا وأوتكر	5 - I
100	تصنيف رينهارت و روجوف	6 - I
	الفصل الثاني	
127	نظام سعر الصرف و التضخم	1 - II
136	نظام سعر الصرف و تطاير الاقتصاد الكلي حسب التقدم الاقتصادي للدول	2 - II
136	أنظمة سعر الصرف و تقلبات الاقتصاد الكلي تبعا لطبيعة الاقتصاد	3 - II
148	تطور الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية واليابان والصين (1970-2009)	4 - II
152	مراحل تشكل الأزمة الاقتصادية العالمية	5 - II
	الفصل الثالث	
190	نمذجة عدم التجانس	1-III
209	خطوات ومراحل اختبار التجانس ل Hasiao	2-III

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق:
276	مزايا وعيوب أسعار الصرف الثابتة	1
277	مزايا وعيوب أسعار الصرف العائمة	2
278	المتغيرات المستعملة في الدراسة	3
281	نتائج اختبار Hausman	4
282	نتائج اختبار جذر الوحدة عند المستوى	5
286	نتائج اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى	6
291	نتائج اختبار التكامل المتزامن	7

قائمة المصطلحات

قائمة المصطلحات

Dollarisation	الدولة
Gold Circulation System	نظام الذهب المتداول
Gold Bullions System	نظام السبائك الذهبية
Gold Exchange System	نظام الصرف بالذهب
Gold export Point	نقطة خروج الذهب
Gold Import Point	نقطة دخول الذهب
Fixed Peg Regimes	الأنظمة الثابتة
Intermediate Regimes	الأنظمة الوسيطة
Floating Regimes	الأنظمة العائمة
Conventional Fixed Peg	الربط الثابت التقليدي
Fixed parity	قيمة التعادل الثابتة
Horizontal Band	الربط الثابت ذو النطاق الأفقي
Crawling peg	الربط الزاحف
Crawling Band	النطاق الزاحف
Free Float	التعويم الحر
Managed Float	التعويم المدار
Crawling peg	الربط مع الزحف
Fixed with margin or target zone	ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة
Fixed but adjustable	ثابت و لكن قابل للتعديل
Fixed by central bank	ثابت من قبل البنك المركزي
Fixed by currency board or a gold standard	ثابت بمجلس النقد (معيار الذهب)
Unified currency	عملة موحدة
Fear of Floating	الخوف من التعويم
Optimum Currency Area	نظرية منطقة العملة المثلى
Corner Hypothesis	نظرية الركن
Moral hazard	فرضية الخطر الأخلاقي

Original sin	فرضية الخطيئة الأصلية
Currency mismatch	مشكلة عدم توافق العملة
Maturity mismatch	مشكلة عدم توافق الاستحقاقات
Fiscal Policy Discipline	انضباط السياسة المالية
Speculative bubbles	فقاعات المضاربة
Jure	أنظمة الصرف الرسمية (المعلنه)
Facto	أنظمة الصرف الفعلية
Panel Data	بيانات البانل
Economic Growth	النمو الاقتصادي
Gross Domestic Product	الناتج المحلي الاجمالي
International Monetary Funds (IFS)	صندوق النقد الدولي
World Development Indicators (WDI)	البنك الدولي
Fixed Effects Model(FEM)	نموذج التأثيرات الثابتة
Pooled Regression Model(PM)	نموذج الانحدار التجميعي
Random Effects Model(REM)	نموذج التأثيرات العشوائية
Fully Modified Ordinary Least Square Estimator (FMOLS)	طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل

المقدمة العامة

المقدمة العامة :

يعتبر النظام النقدي والمالي الدولي قاعدة عامة على أنه مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نحو يدعم فاعلية الاقتصاد ومن هنا ينفرد كل نظام من الأنظمة النقدية العالمية بهيكل فريد من القواعد والتنظيمات والآليات التي تعينه على تحمل تكلفة تأمين استقرار العلاقات الدولية و بمعدلات مطردة دون أن يترتب على ذلك اضطرابات اقتصادية داخل الدولة .

تعتبر آلية سعر الصرف العنصر المحوري في اقتصاد المالية الدولية، وهذه الأهمية مصدرها تعقد مشاكل التمويل على المستوى الداخلي والخارجي، خاصة بالنسبة للبلاد السائرة في طريق النمو، التي تتميز بأخصار إمكانيات موارد التمويل الذاتي بصفة خاصة والتمويل الداخلي بصفة عامة. من هنا كان لسعر الصرف أهمية بالغة بحيث أنه يعتبر عنصر مهم في استقرار النظام النقدي الدولي من خلال ظهور شكلين مهمين لأنظمة الصرف منها الأنظمة الثابتة و المعمّمة .

يعتبر نظام سعر الصرف الملائم عاملاً حاسماً في عملية وضع السياسات الاقتصادية في أي بلد لما له من تأثير في الأداء الاقتصادي اذ يُعدّ سعر الصرف أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي ، وهو يمارس دوراً واضحاً في تحديد قدرة الاقتصاد على واجهة العديد من الأزمات و الصدمات سواء كانت حقيقية أو مالية وتحقيق معدلات نمو جيدة تدفع بالاقتصاد نحو الأمام . إن أنظمة سعر الصرف تعتبر عنصر القطب في الفكر المالي الحديث نظراً لما تكتسبه من أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات و كذلك المحافظة على استقرار معدلات النمو الاقتصادي في الدول النامية، والتي تتميز بوجود عجز هيكلية مزمن تبعاً للسياسات الاقتصادية الكلية في مجال التنمية المتبعة.

كان الاهتمام بنظرية أسعار الصرف أكثر وضوحاً منذ منتصف السبعينات من القرن الماضي، حيث تعددت النماذج الساعية لتحديد القوى المتحركة في أسواق الصرف الأجنبي من أجل تفسير ما يحدث لأسعار صرف العملات من تقلبات شديدة، ومدى تأثيرها في إحداث الأزمات الداخلية والخارجية. وقد أسند بعض الاقتصاديين التقلبات التي عرفت أسعار الصرف إلى عوامل عديدة تختلف باختلاف الفترات الزمنية، فمنها محددات تؤثر في استقرار أسعار الصرف في المدى الطويل مثل التضخم وعوامل أخرى تؤثر في توازن سعر الصرف في الأجل القصير مثل تدفقات رؤوس الأموال.

فأصبح من الضروري البحث عن نظام سعر الصرف المثالي لأجل تحسين أداء الاقتصاد الكلي من جهة و الحد من نشوب أزمات مالية خاصة أزمات الصرف من جهة ثانية ، و في هذا الإطار ظهرت عدة نظريات محاولة لوضع محددات اختيار نظام سعر الصرف المثالي و المناسب حسب الوضعية الاقتصادية لكل بلد.

شملت أنظمة سعر الصرف عدة تصنيفات تراوحت بين التصنيف الرسمي أو المعلن لصندوق النقد الدولي *de jure* والذي يعبر عن ما تصرح به الحكومات رسمياً فيما يتعلق بانتهاجها لنظم سعر الصرف ، والتصنيف الفعلي *de facto* الذي تطبقه الدول فعليا فقد تعلن الحكومات عن انتهاجها لأحد أنظمة سعر الصرف من الناحية الرسمية ، بينما من الناحية الفعلية فهي تطبق نظاماً آخرًا ويرجع ذلك إلى أسباب عديدة منها الخوف من التعويم فقد تعلن بعض الدول رسمياً تبنيها لأنظمة الصرف العائمة إلا أنها فعليا تقوم بانتهاج أنظمة الصرف الثابتة لتخوفها من الآثار الناجمة على تعويم سعر الصرف أو مايسمى بالخوف من التعويم والذي غالباً ما يصاحبه انخفاض في قيمة العملة وهذا حسب ما جاء به *Reinhart و Calvo* .

بالرغم من اختلاف الآراء و الانتقادات التي وجهت صلب التصنيفات الفعلية حسب الدراسات التحليلية إلا أنها أبرزت مدى فاعلية أنظمة سعر الصرف في تأثيرها على مستوى الأداء الاقتصادي الكلي كمعدلات التضخم ومعدل النمو الاقتصادي .

وبخلاف فترة الثمانينات التي شهدت نقاشاً مركزاً تناول أنظمة أسعار الصرف والدور الذي يؤديه ربط أسعار الصرف بعملة أخرى في تثبيت معدلات التضخم، حيث خبرت البلدان النامية أنظمة صرف مختلفة استهدفت عملية تصحيح التضخم المفرط الذي وصل إلى معدلات قياسية في هذه الفترة وكانت أنظمة الربط من أكثر الأنظمة انتشاراً، والتي أثبتت نجاعتها في العديد من البلدان. فقد تغير مضمون النقاش خلال فترة التسعينات، حيث تميزت هذه الفترة بتراجع كبير لمستويات التضخم والزيادة الحادة في درجة حراك رأس المال وحجم تدفقاته، الأمر الذي نجم عنه تزايد الأزمات المالية في الأسواق الناشئة.

إن عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، تعتبر من الموضوعات التي ما زالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية، حيث اختلفت الأدبيات فيما يتعلق بمدى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي وكذا نوعية هذه العلاقة وكذا قوتها كما أن الأدبيات لم تقدم الاختيار الحاسم للنظام الذي يعمل على تحفيز معدلات النمو ولكنها قدمت بعض الحجج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي حيث أن أنظمة سعر الصرف المعوم يمكن أن تؤثر في النمو في الأجل المتوسط مباشرة عن طريق امتصاص الصدمات التي تواجه الاقتصاد ومن ثم عزل تلك الصدمات عن وصولها إلى الاقتصاد الحقيقي. كما أنها تستطيع التأثير في النمو الاقتصادي بطريق غير مباشر وذلك بالتأثير على المتغيرات التي تعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار والتجارة الخارجية وتطوير القطاع المالي وتدفق رؤوس الأموال من الخارج وهذا حسب Bailliu , et .al , 2002 .

لذلك فإن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي يدعم قوة الاقتصاد ويدعم العملة و العكس صحيح ، وهذا ما تعانيه الكثير من اقتصاديات الدول النامية، كما تشير النظرية الاقتصادية أن خلق التوازن الاقتصادي

لأي دولة يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد.

لقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي إلا أن النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة جاءت متناقضة وغير متقاربة في بعض الأحيان حول مدى تأثير الأنظمة الثابتة أو الوسيطة أو العائمة على النمو الاقتصادي في الدول ، وعلى الرغم من كثرة الدراسات التجريبية السابقة التي قامت باختبار تأثير نظام سعر الصرف على النمو إلا أنه لا يوجد إجماع كامل بين نتائج هذه الدراسات بخصوص هذه العلاقة . فبعض هذه الدراسات توصل إلى وجود تأثير واضح لأنظمة أسعار الصرف على النمو . أما البعض الآخر فتشير نتائجه إلى أن العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية.

وأمام درجة التعقد التي تربط أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي من حيث أفضلية أحد الأنظمة على الأخرى إلا أنه من الصعب جدا الحكم على أفضلية نظام على حساب نظام آخر والتأكيد على نظام الصرف المثالي الذي يدفع بمعدلات النمو إلى الأمام من هنا تبرز أهمية الدراسة في محاولة منا تحديد تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية .

فمن خلال هذا العرض و للإلمام بالموضوع اخترنا طريقة في معالجته عبر طرح الإشكالية التالية:

ما هو تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي للدول النامية ؟

انطلاقاً من هذه الإشكالية تتفرع بعض التساؤلات الفرعية والتي سنحاول الإجابة عنها من خلال هذا البحث:

► ماذا نقصد بأنظمة سعر الصرف وإلى ماذا خلصت الدراسات الأدبية حول أنظمة سعر الصرف

والنمو الاقتصادي ؟

➔ ماهي محددات اختيار نظام سعر الصرف ؟

➔ ما هي أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف ؟ وما المقصود بالتصنيف الرسمي و التصنيف الفعلي ؟

➔ ما هو طبيعة تأثير أنظمة سعر الصرف على الاداء الاقتصادي الكلي ؟ وما هو نظام سعر الصرف

الذي يترافق مع معدلات نمو أعلى ؟

➔ ما المقصود بالاقتصاد القياسي لبيانات بانل ؟ وما هي أساليب تقديره ؟

فرضيات البحث:

كإجابة على الأسئلة المطروحة يمكن اقتراح ثلاث فرضيات لكي تكون منطلقاً للدراسة وهي كالتالي:

1- نوع نظام سعر الصرف يؤثر بشكل معنوي على النمو الاقتصادي في الدول النامية .

2- يؤثر نظام سعر الصرف الثابت إيجاباً على النمو الاقتصادي في الدول النامية.

3- إن انتهاج الدول النامية لأنظمة سعر الصرف الثابتة يصاحبها معدلات نمو أعلى من الدول التي تنتهج

أنظمة الصرف الوسيطة.

أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث فيما يلي :

يعتبر الموضوع من أحدث المواضيع التي طغت على الساحة العلمية الاقتصادية ويتجلى ذلك من خلال

الملتقيات والندوات التي يدور حولها الموضوع باعتباره يدخل ضمن المالية الدولية التي تعتبر مجالاً واسعاً وحيزاً

كبيراً في التخصص الاقتصادي. فكان دراسة وتحليل تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول

النامية أسلوب اقتصادي لدراسة هذه العلاقة باستعمال الاقتصاد القياسي لبيانات بانل هو من أهم الأساليب

لمعالجة هذا الموضوع .

أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيارنا لهذا الموضوع إلى عدة أسباب نذكر منها:

- ✓ ارتباط الموضوع بتخصص الاقتصاد النقدي والمالي.
- ✓ الموضوع له أهمية كبيرة ضمن الدراسات النقدية والمالية الدولية وخاصة بعد التحولات والتطورات التي شهدتها الاقتصاد الدولي كظهور العولمة والأزمات النقدية والمصرفية.
- ✓ قلة الدراسات التي تناولت الموضوع باللغة العربية أعطانا حافزا كبيرا لدراسته وهذا من أجل إعطاء قيمة مضافة وإثراء المكتبة.

أهداف البحث:

نهدف من خلال هذا البحث إلى ما يلي:

- تبيان أهمية أنظمة سعر الصرف في ظل التغيرات التي شهدتها الاقتصاد المالي الدولي .
- دراسة وتحليل الموضوع من خلال تحديد تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية.
- استعمال أسلوب الاقتصاد القياسي والمتمثل في بيانات بانل محاولة منا للخروج بنتيجة حول الموضوع وكذا إبراز مدى أهمية استعمال النماذج القياسية الحديثة في الدراسات والبحوث الاقتصادية.

مجال وحدود الدراسة:

يتمثل مجال الدراسة في الجانب التطبيقي لبيانات بانل لذلك فإن الإطار الزمني يخص الفترة من

1980-2013 لعينة تتكون من 38 دولة نامية .

منهج وأدوات الدراسة:

من أجل الإجابة على إشكالية البحث واختبار فرضياته، نحاول استخدام المناهج المعتمدة في الدراسات

الاقتصادية عموما، وعليه نعتمد على المزج بين المنهج الوصفي التحليلي والمنهج التاريخي في الجانب النظري من

خلال التطرق إلى أهم الأدبيات المتعلقة بأنظمة أسعار الصرف وأثارها على التضخم والنمو الاقتصادي وإلى مختلف الدراسات التجريبية التي تناولت الموضوع ومقارنة النتائج، بالإضافة إلى المنهج القياسي في الجانب التطبيقي لاختبار تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي وذلك باستخدام نماذج بانل الديناميكية تمزج بيانات السلاسل الزمنية مع بيانات المقاطع العرضية.

انطلاقاً من الإشكالية السابقة و الأسئلة الفرعية في هذا البحث يمكن تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول رئيسية مسبقة بمقدمة عامة تضمنت الإشكالية الرئيسية و الأسئلة الفرعية تليها على التوالي فرضيات البحث أهمية البحث أسباب اختيار الموضوع أهداف البحث مجال وحدود الدراسة وتلويها خاتمة عامة تتضمن اقتراح توصيات تساعد على إيجاد آفاق جديدة للبحث في دراسات مستقبلية.

يتضمن الفصل الأول الإطار النظري للدراسة من خلال التطرق إلى أهم الأدبيات التي تتعلق بأنظمة أسعار الصرف و كذا النمو الاقتصادي من خلال الإطار النظري الذي سوف يتم من خلاله دراسة تقويم أنظمة سعر الصرف و أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف الرسمية و الفعلية ، و أخيراً نتطرق من خلال هذا الفصل إلى النمو الاقتصادي من خلال مفاهيمه ، أهم محدداته ، و كذا أبرز نظرياته .

من خلال الفصل الثاني يتم التطرق إلى الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف من خلال عرض العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأداء الاقتصادي الكلي والتي تشمل النمو الاقتصادي و كذا التضخم وتليها أنظمة الصرف والأزمات النقدية (أزمات الجيل الأول ، أزمات الجيل الثاني، وأزمات الجيل الثالث) تليها أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي .

وفي الأخير الفصل الثالث الذي يمثل الجانب التطبيقي الذي يتناول القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل (Panel Data) على عينة تتكون من 38 دولة نامية

تغطي الفترة من 1980-2013 في بداية لفصل يتم التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل ثم الانتقال إلى

القياس الاقتصادي لدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي .

وفي الأخير يتوج هذا العمل بخاتمة عامة تتضمن النتائج المتوصل إليها كمحاولة لإثبات أو نفي

الفرضيات السابقة و كذا تقديم ملخص يتضمن مجموعة من الاقتراحات والتوصيات.

الفصل الأول:

الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

لقد تعددت أنظمة الصرف عبر التاريخ بحيث لم يكن هناك نظام موحد بين كل الدول وإنما لجأت كل دولة إلى النظام الذي يلاءم اقتصادها ما خلق اختلافات عديدة في عالم المبادلات الخارجية التي مرت بعدة مراحل وتطورات من المقايضة (التبادل بين السلع والخدمات) ثم إلى نظام معدنين أي الفضة والذهب إلى أن جاء مؤتمر بريتن وودز (1944) الذي يعتبر نقطة انعطاف في عالم المعاملات التجارية الدولية من خلال توحيد سعر الصرف للمعاملات الدولية.

عقب انهيار نظام "بريتون وودز" عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف، كانت تصب بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم الذي يعتبر بمثابة تحول حاصل في الأنظمة المتبعة على امتداد التطور التاريخي له.

إن أنظمة سعر الصرف تعتبر عنصر القطب في الفكر المالي الحديث نظراً لما تكتسبه من أهمية بالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات و كذلك المحافظة على استقرار معدلات النمو الاقتصادي للدول النامية والتي تتميز بوجود عجز هيكلية مزمن تبعا للسياسات الاقتصادية الكلية في مجال التنمية المتبعة.

تشير الأدبيات المتعلقة بنظم سعر الصرف على أن هناك تأثير لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي ويكون ذلك التأثير إما مباشرة من خلال تأثير سعر الصرف بالصدمات أو غير مباشر بتأثير سعر الصرف على كل من الاستثمار، التجارة و تطور القطاع المالي لذلك فإن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي يدعم قوة الاقتصاد ويدعم العملة و العكس صحيح، و هذا ما تعانيه الكثير من اقتصاديات الدول النامية. كما تشير النظرية الاقتصادية أن خلق التوازن الاقتصادي لأي دولة يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول الذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد. فحسب Frankel (1999)

فانه "لا يوجد نظام صرف مثالي بل انه يوجد نظام صرف مثالي خاص بكل دولة " هذا ما يبين أهمية محددات اختيار نظام سعر الصرف و التطرق إلى هذه المحددات من خلال الأدبيات الاقتصادية .

وعلى الرغم من كثرة الدراسات التجريبية السابقة التي قامت باختبار تأثير نظام سعر الصرف على النمو إلا أنه لا يوجد إجماع كامل بين نتائج هذه الدراسات بخصوص هذه العلاقة. فبعض هذه الدراسات توصل إلى وجود تأثير واضح لأنظمة أسعار الصرف على النمو، أما البعض الآخر فتشير نتائجه إلى أن العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية.

وأمام درجة تعقد العلاقة التي تربط نظام سعر الصرف بالنمو الاقتصادي وصعوبة الحكم على كفاءة نظام على حساب نظام آخر، تبرز أهمية الدراسة في التعرف على أهم الأدبيات التي تتعلق بأنظمة أسعار الصرف وكذا النمو الاقتصادي من خلال الإطار النظري الذي سوف يتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث يتناول المبحث الأول تقويم أنظمة سعر الصرف و المبحث الثاني يضم أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف الرسمية والفعلية ، وأخيرا نتطرق في المبحث الثالث إلى النمو الاقتصادي من خلال مفاهيمه ، أهم محدداته ، و كذا أبرز نظرياته .

المبحث الأول: تقويم أنظمة سعر الصرف

لقد تعددت أنظمة الصرف عبر التاريخ بحيث لم يكن هناك نظام موحد بين كل الدول وإنما لجأت كل دولة إلى النظام الذي يلاءم اقتصادها ما خلق اختلافات عديدة في عالم المبادلات الخارجية التي مرت بعدة مراحل وتطورات من المقايضة (التبادل بين السلع والخدمات) ثم إلى نظام معدنين أي الفضة والذهب إلى أن جاء مؤتمر برين وودز (1944) الذي يعتبر نقطة انعطاف في عالم المعاملات التجارية الدولية من خلال توحيد سعر الصرف للمعاملات الدولية.

عقب انخيار نظام "بريتون وودز" عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف، كانت تصب بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم الذي يعتبر بمثابة تحول حاصل في الأنظمة المتبعة على امتداد التطور التاريخي له .

يعتبر موضوع اختيار نظام سعر الصرف من بين أهم المواضيع التي تخص المالية الدولية من خلال أبرز الخصائص و درجة انعكاس هذه الأنظمة على الأداء الاقتصادي الكلي للدول التي قامت بانتهاجها.

فمن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي الدولي ، مفهوم وتطور نظم سعر الصرف ، محددات اختيار نظام سعر الصرف ، ويتبع ذلك عرض مميزات و عيوب أنظمة سعر الصرف الثابتة ، من حيث تثبيت سعر الصرف كمرساة اسمية للسياسة النقدية، واستخدام سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية ، وعلاقة تثبيت سعر الصرف بكل من عدم توافق العملة وانضباط السياسة المالية واستقلالية السياسة النقدية وهجوم المضاربات علي العملة وضعف المساءلة وعلاقة ثبات سعر الصرف بكل من التجارة الخارجية والاستثمار وعملية إفقار الجار و فقاعات المضاربة.

كما نستعرض أيضا مميزات و عيوب أسعار الصرف المعومة، من حيث قدرتها على امتصاص الصدمات الخارجية واستقلالية السياسة النقدية و عدم اتساق سعر الصرف ومشكلة عدم الاتساق الزمني وأخيرا نتطرق الى مميزات و عيوب أسعار الصرف الوسيطة .

المطلب الأول: النظام النقدي الدولي ونظم سعر الصرف

I- لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي الدولي

بعد ظهور النقود وقيامها بالوظائف الأساسية أصبح من الضروري على الدولة أن تتدخل للإشراف على نظامها النقدي وفقا للنمو والمصلحة التي تراها، هذا على المستوى الداخلي للدولة أما على

المستوى الدولي فإننا نجد أن الأمر لا يختلف فالنقود تدخل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في التبادل بين الدول ولذلك فإنه لا بد من وجود نظام نقدي عالمي كفاء تكون مهمته الأساسية تسهيل وتنظيم هذه العمليات أي عمليات التبادل الدولية ومن أجل معرفة ماهية النظام النقدي الدولي نتطرق إلى أهم تعاريف النظام النقدي الدولي، وأهم مراحله .

يشير معظم الاقتصاديين، إلى أن وجود نظام نقدي دولي، يعد شرطاً ضرورياً لتمكين التجارة الدولية في النمو بشكل يحقق مصالح الدول المختلفة، فهو مجموعة القواعد والآليات والاجراءات، التي يمكن أن تتخذ، بتنظيم الأوضاع النقدية، الدولية بالشكل الذي يسهل ويكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف، ويسير العلاقات الاقتصادية الدولية عموماً، ويساعد في نموها دون أن ترتب على ذلك حدوث اضطرابات اقتصادية داخل أعضائه، وكأي نظام، يجب أن تتوفر فيه جملة من العناصر، يمكن ذكر أبرزها:

1. وجود مؤسسات تنظيمية تتولى ادارة وتوجه هذا النظام النقدي الدولي.

2. وجود عمله تحظى بالقبول الدولي العام في الوفاء بالالتزامات الدولية (سواء أكان ذهب أو عملات قابلة للتحويل، أو أصول تطرحها المؤسسات النقدية والتي تتمتع بالقبول الدولي العام مثل حقوق السحب الخاص (SDR)

3. وجود آلية تكييف لموازن مدفوعات دول العالم.

4. وجود ترتيبات وإجراءات مؤسسية يتم من خلالها تيسير التدفقات النقدية، وتسهيل المبادلات وتسويتها وتعزز عمليات التمويل الدولي.

وقد مر النظام النقدي بمراحل مختلفة ولكل مرحلة من مراحلها معطياتها وتأثيرها الخاصة على صعيد الاقتصاد الدولي بأطرافه ومراكزه. ومما يلاحظ أن الحاجة إلى وجود نظام نقدي دولي بدأت مع متسع المبادلات والعلاقات الاقتصادية الدولية، ومع التعدد الواسع للعملات، والتي ظهر معها عدم استقرار أسعار تحويل هذه العملات بعضها إزاء البعض الآخر.

I-1- مفهوم النظام النقدي الدولي:

النظام النقدي الدولي عبارة عن مجموعة من الآليات والتطبيقات العملية الخاصة بمختلف الهيئات المالية التي تمكن من تحويل العملة باعتبارها وسيلة صرف لدولة ما مقابل عملة دولة أخرى، وعليه تتم المبادلات التجارية للسلع والخدمات بين مختلف الدول.

يشير النظام النقدي الدولي إلى مجموعة القواعد والأعراف والأدوات والتسهيلات والمنظمات للتأثير على المدفوعات الدولية¹، وهو عبارة أيضا عن مجموعة من الطرق لمعالجة أو اداء عمليات التسديد بالاعتماد على أسعار الصرف و عملات وطنية و الخاصة بعمليات توظيف رؤوس الأموال و القروض و العمليات الاستثمارية بين الدول².

كما يعرف على أنه مجموعة القواعد والآليات والتنظيمات التي تتكفل بتصريف أمور العلاقات النقدية بين الدول على نحو يدعم فعالية التجارة متعدد الأطراف³.

I-2 - مراحل النظام النقدي الدولي :

عرف النظام النقدي الدولي مراحل عدة ارتبطت بالظروف الاقتصادية والسياسية التي ميزت هذه المراحل والتي يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

¹ صبحي تادريس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص 14.

² شوقي طارق، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة، جوان 3002، ص2.

³ سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1999، ص 1.

I-2-1- مرحلة قاعدة الذهب

طبق هذا النظام في أواخر القرن 19 و أوائل القرن 20 و حتى قيام الحرب العالمية الأولى حيث كانت كل دولة تربط عملتها بوزن معين من الذهب¹ ، و يترتب على ذلك احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب تباع و تشتري به ، و يتطلب هذا النظام توفر ثلاثة شروط أساسية و هي :

- تحديد قيمة ثابتة للعملة الوطنية بالذهب.
- ضمان قابلية العملة الوطنية للصرف بالذهب أو العكس بلا قيد و لا شرط طبقا للمعدل الثابت المحدد بوزن وحدة العملة بالذهب.
- حرية تصدير و استيراد الذهب.

ولنظام قاعدة الذهب خصائص عديدة يمكن إجمالها فيما يلي:

-شكل الذهب الجزء الأكبر من احتياطات البنوك المركزية، و استخدم كعملة للمدفوعات و أصبح له وظيفة مزدوجة، حيث اعتبر وسيلة مدفوعات لتسوية الالتزامات على الصعيد الدولي و وسيط للدفع في الأسواق المحلية.

-كانت التغيرات الحاصلة في مخزون الذهب تمثل المؤشر الأساسي لإعادة التوازن، حيث تزول الاختلالات في موازين المدفوعات آلياً فالدولة ذات العجز في ميزان المدفوعات يتطلب منها سداد قيمة العجز بالذهب و منه تقليص الكتلة النقدية الأمر الذي يؤدي إلى الانكماش و تدني الأسعار، و يحدث العكس لدى الدولة ذات الفائض حيث يؤدي الذهب المتدفق عليها إلى ارتفاع الأسعار.

¹ عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، 2000، ص 124 .

وكان من شروط قاعدة الذهب هو كما يقول (د. غازي صالح الطائي) ضمان صرف الأوراق النقدية على مايقابلها من الذهب وبالعكس، وقد كان هناك ثلاثة أنظمة نقدية تستند على قاعدة الذهب هي¹ :

1. نظام الذهب المتداول Gold Circulation System

2. نظام السبائك الذهبية Gold Bullions System

3. نظام الصرف بالذهب Gold Exchange System

وطبقا لهذه القاعدة، يقوم البلد بتسوية العجز في ميزان مدفوعا ته نتيجة النقص في الموجودات الذهبية، ويتم ذلك تلقائيا، لأن التحول من هذه الأسعار يكون محمدا بكلفة نقل الذهب من بلد لآخر، من خلال تكاليف الشحن والتأمين، وتبقى أسعار الصرف تتأرجح ضمن هذه الحدود التي يطلق عليها نقاط الذهب أو بنقطة خروج الذهب (تصدير) Gold export Point ونقطة دخول الذهب Gold Import Point (استيراد).

وكانت الدولة البريطانية الأوسع نفوذا و قوة خلال تلك الفترة و هي أول من وضعت أسس قاعدة الذهب عام 1816 التي تتيح لمن يرغب من حملة الجنيه الإسترليني في تحويل قيمته ذهباً متى يشاء وقد تبعت بريطانيا معظم دول أوروبا و منها الإمبراطورية الألمانية في ذلك الحين ثم جاء رجوع الولايات المتحدة الأمريكية إلى قاعدة الذهب في عام 1879 مما أعطى دفعا لباقي دول العالم بتبني العمل بنظام قاعدة الذهب .

¹ عباس الفياض مقال النظام النقدي الدولي "International Monetary System"

الجدول (I - 1) : تاريخ انضمام كل دولة من دول العالم و جميعها من الدول المتقدمة نسبيا الى نظام قاعدة

الذهب

اسم الدولة	تاريخ الانضمام	اسم الدولة	تاريخ الانضمام
بريطانيا	1816	هولندا	1875
ألمانيا	1871	الأوروغواي	1876
السويد	1871	الولايات المتحدة	1879
النرويج	1873	النمسا	1892
الدنمارك	1873	تشيلي	1895
فرنسا	1873	اليابان	1897
بلجيكا	1873	روسيا	1898
سويسرا	1874	الدومينيكان	1901
إيطاليا	1874	بنما	1904
اليونان	1874	المكسيك	1905

المصدر: د.مازن عبد السلام أدهم، العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية، منشورات

الدار الأكاديمية للطباعة و التأليف و النشر، طرابلس-الجماهيرية العظمى، 2007، ص 26.

ومنذ الحرب العالمية الأولى، تغيرت أساليب التمويل والتجارة وكذلك الاستثمار، وكانت النتيجة أن تعطل العمل بنظام قاعدة الذهب وأعفت الدول نفسها من جميع متطلبات السياسة النقدية، تحت وطأة الظروف المستجدة، وتحول الاهتمام لتحويل مجهودها الحربي عن طريق إصدار كميات هائلة من الأوراق النقدية، التي أدت بسبب قلة السلع والخدمات الى اضطراب الأوضاع الاقتصادية وارتفاع الأسعار بصورة غير طبيعية.

I-2-2- أسعار الصرف في ظل قاعدة العملات الورقية

- بعد الحرب العالمية الأولى انتشر استخدام العملات الورقية نتيجة انهيار قاعدة الذهب كما خصص الذهب خلال تلك الفترة للإنفاق العسكري و من بين أهم مميزات هذه القاعدة مايلي¹ :
- عدم إمكانية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب أو العكس.
 - خضوع تجارة الذهب للقيود الجمركية.
 - تحدد الورقة النقدية بسعر رسمي.
 - تعتبر الورقة النقدية وسيلة للمدفوعات و هي ذات قوة إبرام قانونية.
 - تخضع قيمة هذه الأوراق إلى تقلبات واسعة .

أسعار الصرف خلال هذه القاعدة كانت تتحدد استنادا إلى تفاعل العرض مع الطلب و التي تعرف بأسعار الصرف الحرة ، ولكنه تم التخلي عن هذه القاعدة عندما أصبحت أسعار الصرف بمثابة متغيرات رئيسية في الاقتصاد الدولي ، كما أن الدولة يفرض عليها التدخل في سوق الصرف لتخفيف حدة التقلبات في سعر صرف العملة الوطنية² .

I-2-3- نظام الرقابة على الصرف :

الرقابة على الصرف هي نوع من الإشراف الحكومي المنظم على عرض وطلب العملات الأجنبية، والهدف من وراء ذلك هو تعبئة موارد القطع الأجنبي والتأثير في اسعارها وتنظيم تقلباتها واتجاهاتها حسب سوق الصرف الخارجي وحسب السياسة الاقتصادية الواجب تطبيقها، وغالبا ما تلجأ الدولة الى اتباع سياسة الرقابة على الصرف عندما تصبح تعاني من عجز في ميزان المدفوعات، في ظل الرقابة على الصرف تصبح الخزانة العامة او البنك المركزي هي الجهة المخولة قانونا لبيع وشراء العملات الأجنبية، وهذا يعني

¹ عرفان تقي الحسيني ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، 1999، ص 173 .

² Yves Simon, Samir manai « **technique financiere internationale** » , 7 eme édition , Economica, Paris, P182.

تسليم حصة الدولة من النقد الأجنبي إلى السلطات النقدية للدولة، والتي تحتكر بدورها سلطة توزيع هذه الحصيلة بين الاستخدامات المختلفة و التي تقوم بدورها بتحديدتها وفقا لسلم محدد من الأولويات .

لقد ظهرت سياسة الرقابة على الصرف في بداية الأزمة الاقتصادية الكبرى في بعض دول ارويا الوسطى، وانتشرت في معظم دول العالم بعد الحرب العالمية الثانية. و قد تعددت الصور التي اتخذتها الرقابة على الصرف في أهدافها وفي وسائلها في الزمان والمكان .

I-3- نظام بريتون وودز

بعد أن انتهت الحرب العالمية الثانية، أفرزت الظروف عوامل ومعطيات حثت على ضرورة العمل على إنشاء نظام نقدي دولي جديد، يتم فيه تحقيق وحدة هذا النظام عالميا، بحيث عقد عام 1944 مؤتمرا دوليا في مدينة بريتون وودز "Bretton Woods" بالولايات المتحدة الأمريكية بحيث شكل الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي الذي جاء به المؤتمر ونقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف ويعود السبب في ذلك لكون الولايات المتحدة الأمريكية خرجت منتصرة من الحرب وبكامل قوتها الاقتصادية لأن الحرب لم تدر رحالها في أراضي أمريكية على عكس أوروبا التي دمرتها الحرب فأصبح الدولار سيد العملات بلا منازع.

يرجع أهم ما قدم من اقتراحات إلى كل من المخطط البريطاني عن طريق ممثل الخزانة البريطانية "جون مينار كيتز" والمخطط الأمريكي الذي اقترح على لسان موظف الخزينة الأمريكية "هاري دكستر وايت".

كانت منطلقات كيتز تتمثل في أن النظام النقدي الجديد يجب أن يكفل عدم التدخل في السياسات الداخلية للدول، إلا ما كان له أثر هام في العلاقات الاقتصادية الدولية و بشرط أن تكون تلك العلاقات متساوية في المزايا بين الدول و أن يحقق النظام المصلحة العامة لكل الدول المشاركة¹.

و قد ذهب كيتز في مشروعه إلى أن إدارة و ضبط النظام الجديد يتطلبان تكوين مؤسسة دولية ذات طابع مركزي عالمي، و يكون لكل دولة مشتركة حصة تحدد مسؤولياتها في إدارة شؤون هذه المؤسسة، و قد قصد كيتز بتلك المؤسسة تكوين "إتحاد المقاصة الدولية" تكون مهمته كمهمة البنك المركزي في النظام النقدي المحلي².

انعقاد المؤتمر تضمن المواصفات التالية³:

1- أن يلعب الدولار الأمريكي و بمساواة مع الذهب دور مقياس للقيمة فتختار كل دولة قيمة اسمية Per Value لعملتها مقومة بالدولار الأمريكي.

2- التزام الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية مع تحويل الدولارات الورقية الى ذهب و بناء على سعر التعادل المعلن بين الدولار و الذهب و بمعدل 35 دولار للأونصة ، و هذا يعني أن الدولار الأمريكي قد تساوى مع الذهب من حيث السيولة و القبول .

3- أن لا تنحرف أسعار السوق للعملات أعلى أو أقل عن سعر صرفها الثابت بالنسبة للدولار $\pm 1\%$ و على هذا الأساس فان أسعار الصرف الثابتة تقع داخل هذا النطاق المحيط بالسعر الرسمي، و إن كان يسمح لها أن تتقلب في نطاقه .

¹ زينب حسين عوض الله : الاقتصاد الدولي، (نظرة عامة على بعض القضايا)، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 1998، ص 152.

² Michel Bialés ; Remi Leunion ; et les autres : Notion Fondamentales d'économie, Edition Foucher, Paris, 1998. P254.

³ بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2003 ، ص 110-111.

4- أن يقدم صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء قروضا بالعملات الأجنبية لتمويل العجز في موازين مدفوعاتها .

كان الهدف الأساسي من المؤتمر هو إقامة مجموعة من القواعد للنظام النقدي الدولي والقضاء على النقائص والعيوب التي ميزت الأنظمة النقدية السابقة، وتمثلت هذه القواعد في:

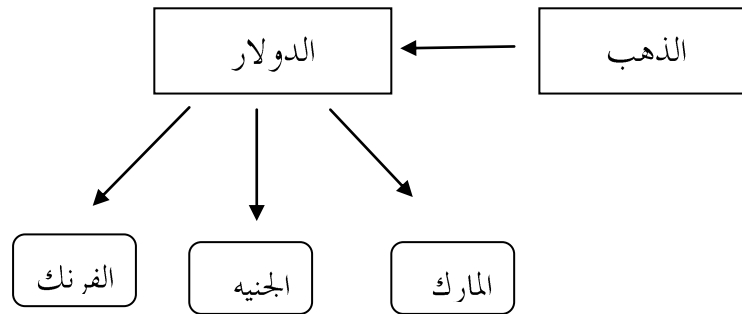
- ضبط كل العملات على أساس الذهب أو الدولار باعتباره كنقد ادخار دولي وحيد، والذي حددت قيمته مقابل الذهب كما يلي:
1 دولار أمريكي = 35 أوقية ذهب.

- كما تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بتأمين تحويل الدولارات الموجودة لدى البنوك المركزية إلى ذهب، إضافة إلى التزام الدول بالتدخل في سوق الصرف حفاظاً على تذبذبات معدلات الصرف داخل مجال $[-1\%$ ، $+1\%$] مقارنة بالسعر الرسمي.

- إنشاء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير¹.

الشكل (I - 1): نظام النقد الدولي بعد 1944.

نظام الصرف بالذهب



المصدر: من إعداد الطالبة

¹ ألقمان معزز و أ.شريف بودري ، المنافسة بين الدولار و اليورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث ،عدد 2011/09 ،ص 75 .

I-3-1- اتفاقية سميثونيان :

قد كان اجتماع جزر الأزور بمثابة تمهيد ومقدمة لإجراء اجتماع خاص بوزراء المالية لمجموعة الدول العشر و محافظي البنوك المركزية في مبنى سميثونيان في واشنطن 17-18 ديسمبر 1971 وقد توصل إلى اتفاق سمي اتفاق سميثونيان حيث تضمن مجموعة من القرارات أهمها:

-موافقة أمريكا على خفض قيمة الدولار بنسبة 7.9% وأول تخفيض للدولار منذ عام 1934 (35 أوقية للدولار - 38 أوقية للدولار) وفي الجهة المقابلة قامت كل من اليابان ودول أوروبا برفع قيمة عملتها مقارنة بمعدلاتها في 1971 الين رفع بنسبة 16.9%، الجنيه والفرنك ب 8.57%، الليرة الإيطالية ب 7.48%، الفرنك السويسري 13.9%، الفرنك البلجيكي 11.6% .

كما وافقت الولايات المتحدة على إلغاء الضريبة المفروضة على السلع المستوردة ومنه تم التوصل إلى اتفاق مؤقت للسماح بتقلبات أسعار الصرف بنسبة 2.25% صعودا وهبوطا بالنسبة للأسعار التعادل الجديدة التي تم التوصل إليها بموجب الاتفاقية الجديدة و ذلك من أجل إبطال تعويم العملات الخاصة ب (G10).

I-3-2- أسباب انهيار نظام بريتن وودز.

كان نظام بريتن وودز يقوم - كما ذكرنا سابقا - على ركيزة رئيسية هي التزام الخزنة الأمريكية ببيع الذهب بسعر الأوقية 35 دولارا إلى البنوك المركزية و المؤسسات النقدية في العالم، و من ثم فقد كان من الضروري الربط بين مقدار ما هو متوفر من مخزون ذهبي لدى الولايات الأمريكية و بين الالتزامات قصيرة

الأجل المترتبة عليها. فإذا ما زادت هذه الالتزامات دون زيادة في كمية الذهب كان ذلك تعبيرا عن حقيقة معينة هي عجز ميزان المدفوعات الأمريكي¹.

فمنذ الخمسينات بدأ ميزان المدفوعات الأمريكي يحقق عجزا كبيرا و مستمرا الأمر الذي قلّص بشدة من احتياطات الذهب في الخزانة الأمريكية، و ساد اليقين بضرورة تعديل أسعار تعادل العملات، وإزاء فشل الولايات المتحدة الأمريكية في إقناع الدول التي حققت موازين مدفوعاتها فوائض ضخمة، وبصفة خاصة ألمانيا و اليابان، برفع سعر صرف عملاتها، أصبح من المسلم به ضرورة لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى تخفيض قيمة الدولار. في ذلك الوقت أصبحت الأسواق الدولية لرأس المال مرتبطة ببعضها بشكل كبير من خلال أسواق العملات الأوروبية، و بدأت كميات ضخمة من رؤوس الأموال الأمريكية في الهروب للخارج، و بدأت التحويلات الكثيفة من الدولار الأمريكي إلى العملات القوية الأخرى، و بصفة خاصة المارك الألماني و الين الياباني و الفرنك السويسري، الأمر الذي أدى إلى حدوث مزيد من الإختلالات في ميزان المدفوعات الأمريكي.

I-3-2-1- أهيار نظام بريتن وودز :

إن اتفاق سميثونيان لم يعالج الأزمة النقدية الدولية وهذا كونه كان يتسم بضعف المضمون فقد استمر الدولار غير قابل للتحويل إلى ذهب بعد تخفيضه وظلت البنوك المركزية للدول غير قادرة على مبادلة الدولار بالذهب على أساس السعر الجديد .

كما لوحظ ارتفاع سعر الذهب في الأسواق الحرة، كما أن الهدوء الذي ساد في أسواق الصرف لم يدم طويلا حتى بدأت حركات المضاربة في الاشتعال مرة أخرى. ففي عام 1972 وقعت ضغوط

¹ مجدي محمود شهاب ، "الاقتصاد الدولي" دار المعرة الجامعية الاسكندرية ، 1996 ، ص 51.

شديدة على الجنيه الإسترليني الأمر الذي أدى بالحكومة للعودة إلى تعويم الجنيه مرة أخرى في حين قامت كل من هولندا وسويسرا واليابان إلى اتخاذ إجراءات تهدف إلى وقف تدفق الدولارات إلى أسواقها.

كما أن نتائج الميزان التجاري لسنة 1972 جاءت محيية للأمل فقد استمر العجز في الميزان التجاري حتى وصل إلى 6.8 مليار دولار مقابل 2.7 مليار دولار للعام الماضي. وفي يناير 1973 حدث تدفق شديد من الدولارات على سويسرا مما دفعها إلى التوقف عن تدعيم الدولار وأعلنت في 23-01-1973 تعويم الفرنك السويسري. وفي 12 فبراير 1973 أعلنت عن إقفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية كما أعلنت اليابان تعويم الين كما أعلنت الولايات المتحدة تخفيض ثاني في قيمة الدولار بنسبة 10% وكان هذا إجراء طبيعي تنص عليه الاتفاقيات الأخيرة. وبهذا التخفيض فقد الدولار تماما مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي. كما أن تخلي الدول الأوروبية واليابان عن التزاماتها بالتدخل لدعم الدولار وترك عملتها للتعويم بمثابة إعلان عن وفاة نظام برين وودز وأسعار الصرف الثابتة .

I-3-3- قاعدة التعويم المدار:

منذ سنة 1973 أصبح النظام النقدي الدولي يقوم على قاعدة التقويم المدار لأسعار الصرف هذه القاعدة التي فرضت نفسها ولم يقصد أحد اجتيازها لأن نظام التقويم كان نتيجة انهيار نظام "بروتون وودز"، ولم تأت كمرحلة تزيل ما قبلها من المراحل بل لمواجهة الفوضى التي سادت أسواق الصرف الأجنبي والمضاربات التي أحدثت العديد من الاختلالات .

وفقا لهذه القاعدة تقوم السلطات النقدية في كل دولة بمسؤولية التدخل في أسواق الصرف الأجنبي للحد من آثار التقلبات قصيرة الأجل لأسعار الصرف دون محاولة التأثير على اتجاهات أسعار الصرف في المدى الطويل، وهكذا انتهى الأمر إلى تحرك صندوق النقد الدولي في اتجاه إدخال تعديلات على اتفاقية إنشائه، وتم التوصل إلى اتفاق بيان بعض أحكام الصندوق أطلق عليه اتفاقية "جامايكا" والذي دخل حيز التنفيذ في 1978 بعد أن حصل على الأغلبية المطلوبة من مجموعة القوة التصويتية % 60 من مجموع

الدول الأعضاء في الصندوق ؛ انعقد مؤتمر جامايكا في جانفي 1976 أين لمح الصندوق النقد الدولي بنظام حرية سعر الصرف أو نظام التعويم، وقد تضمن التعديل الثاني لاتفاق صندوق النقد الدولي بعض الأحكام الجديدة فيما يتعلق بدور الذهب في النظام النقدي الدولي نلخصها فيما يلي¹ :

-إلغاء السعر الرسمي للذهب والسماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع وشراء الذهب في الأسواق بدون قيود.

-إنهاء دور الذهب كوحدة لتقييم حقوق السحب الخاصة وعدم إمكان اتخاذه كأساس لتقويم العملات الوطنية للدول الأعضاء في الصندوق حتى لو أعيد نظام أسعار التعادل مستقبلا.

-إلغاء كل الأحكام المنظمة باستخدام الذهب في التعامل ما بين الصندوق والدول الأعضاء ومن ذلك على سبيل المثال عدم استخدام الذهب في دفع حصة الأعضاء الجدد في الصندوق أو عند زيادة حصص الأعضاء القداماء في الصندوق.

الجدول: (I - 2) سرد تاريخي لنظم أسعار الصرف 1880-2000

العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن، الفضة)، اتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم.	1917-1880
قاعدة الصرف بالذهب، التعويم، التعويم الموجه، اتحادات العملة (ترتيبات) تعويم محض، تعويم موجه.	1945-1919
الربط القابل للتعديل في إطار بريتون وودز؛ التعويم (كندا) أسعار صرف ثنائية / متعددة.	1971-1946
تعويم حر، تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة عملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة؛ أسعار الصرف الثابتة، اتحادات العملة، مجالس العملة.	2000-1971

المصدر: علي توفيق الصادق وآخرون، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد العربي 2003 ص 43 .

¹ أ.لقمان معروز أ. شريف بودري: المنافسة بين الدولار و الأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث-عدد 2011/09، جامعة الشلف، الجزائر، ص 75 .

II- واقع أنظمة أسعار الصرف الراهنة

عقب انهيار نظام "بريتون وودز" عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصرف، كانت تصب بين طرفي نظام الصرف الثابت ونظام الصرف العائم الذي يعتبر بمثابة محور حاصل في الأنظمة المتبعة على امتداد التطور التاريخي له.

II-1- مفهوم و تطور نظم سعر الصرف:

يعرف نظام سعر الصرف على أنه الإطار القانوني أين يتشكل سعر الصرف في ظلّه وتتحقق عملياته، هذا القانون يعمل على أن نظام سعر الصرف يعبر عن الوسيلة الأساسية التي تدخل ضمن إستراتيجيات تعديل ميزان المدفوعات من خلال الكفاءة التي يحققها، فإنه يتجسد المدفوعات من خلال الكفاءة التي يحققها، فإنه يتجسد في معيارين أساسيين هما القوة والاستقرارية *solidité et stabilité*، حيث يتعلق الأول بمدى قدرة النظام على امتصاص الصدمات الاسمية (فروقات التضخم) والاضطرابات الحقيقية (اختلالات العرض والطلب)، وأما الثاني فيتضمن نتائج وعواقب اختبار سعر الصرف على استقرار أسعاره¹.

باختصار يمكن تعريف نظام سعر الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد دور كل من السلطات النقدية والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف الأجنبي.

مر نظام سعر الصرف خلال قرن من الزمان بعدة محطات في تطوره بدأت من قاعدة الذهب الدولية إلى قاعدة النقود الورقية إلى نظام الرقابة على الصرف. إلى نظام استقرار أسعار الصرف وانتهى اليوم إلى نظم الصرف المعومة. فكان الاختيار من ناحية بين قواعد العملات المعدنية و أسعار الصرف

¹ Montalien, T., «Quelle Stratégie De Change Dans Les Economies En Développement ? » Revue Monde Et Développement, Tome 33, Année 2005, Université Orelaus, p 07

الثابتة، ومن ناحية أخرى بين العملات الورقية و التعويم، و كان الرأي السائد هو أن التقيد بقاعدة العملات المعدنية يعني التقيد بعملة مضمونة. و لقد كان نظام بريتن وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب، ذلك أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت تقبل بتحويل الدولار لغير المقيمين بسعر ثابت و كانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار. إلا أن الأمر سرعان ما تجاوزه بإعلان الرئيس نيكسون في أوت 1971 منع تحويل الدولار إلى ذهب. و لقد مثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انهياراً لنظام بريتن وودز .

و الجدول التالي يبين ترتيبات نظام الصرف لأعضاء صندوق النقد الدولي لعام 1997 :

الجدول (I - 3): ترتيبات نظام الصرف لأعضاء الصندوق في عام 1997.

نظام الصرف	عدد الدول
1- العملات التي تربط إلى:	
- الدولار	20
- الفرنك	14
- عملات أخرى	09
- حقوق السحب الخاصة	02
- سلة أخرى	20
عدد العملات التي تربط	—
2- العملات التي تعوم:	65
- ترتيبات التعويم المتسق	10
- التعويم المدار وفقاً لبعض المؤشرات	02
- التعويم المدار	46
- التعويم الحر	54
- التعويم المحدود في مواجهة الدولار	04
عدد العملات التي تعوم	116

المصدر: مجلة صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية، جانفي عام 1998، ص 08

تصنف أنظمة سعر الصرف إلى ثلاثة نظم هي :نظم سعر الصرف الثابتة ، نظم سعر الصرف الوسيطة و نظم سعر الصرف العائمة . وسيتم عرض هذه الأنظمة بصورة موجزة وفقا للجدول التالي :

الجدول (I - 4) : تصنيف أنظمة سعر الصرف

الأنظمة العائمة "Floating Regimes"	الأنظمة الوسيطة " Intermediate Regimes "	الأنظمة الثابتة "Fixed Peg Regimes "
التعويم المدار التعويم الحر	الربط الثابت التقليدي الربط الثابت ذي النطاق الأفقي الربط الزاحف النطاق الزاحف	استخدام عملة أجنبية بدلا من عملة وطنية. الاتحادات النقدية . مجلس العملة.

المصدر : عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد الاقتصاد المصري ، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد ، 2011 ، ص8.

II-2- أنظمة الصرف الثابتة :

وعندها يكون سعر العملة المحلية أمام العملات الأجنبية ثابتا على الدوام ، وقد ساد هذا النوع في فترة سريان قاعدة الذهب الدولية ، اذ بموجب هذه القاعدة فان لكل عملة من عملات الدول المختلفة محتوى ذهبي ثابت وان سعر صرف كل عملة يعادل سعر كمية الذهب الذي تحتويه هذه العملة ، أما بعد انتهاء العمل بقاعدة الذهب الدولية عام 1971 فقد أصبحت العملات الورقية الغير قابلة للتحويل إلى ذهب خاضعة للتغير في سعر صرفها صعودا ونزولا ولكن بعض الدول القليلة حاولت التدخل المباشر لإبقاء أسعار صرف عملتها تتمتع بنوع من الثبات ولكن في حدود ضيقة وبأشكال محددة .

إن سعر الصرف الثابت عبارة خاطئة حيث أن السلطات تثبت هذه العملة و تغيرها عند الحاجة فعندما ترفع من سعر الصرف فإنها تقوم بتخفيض عملتها و عندما تنقص من العملة فإنها تقوم بإعادة تقييم. ما بين هذين النظامين يوجد درجات مختلفة من الارتباط نحو التثبيت حيث أن بعض الدول تعمل بقاعدة الربط الزاحف. فعندما يكون هناك معدلات تضخم مرتفعة ، فان تثبيت العملة يؤدي الى فقدان القدرة التنافسية ، و بالتالي يتم تعديل العملة وفق تغيرات الدولار. أو يمكن لمجموعة من الدول تثبيت أسعار صرفها الثنائية في مجال معين مثل حالة النظام النقدي الأوروبي بما يسمى بنظام اليه الصرف الأوروبي¹.

تتضمن هذه الأنظمة ما يلي:

II-2-1- استخدام عملة أجنبية بدلا من عملة وطنية

يتم التعامل داخل الدولة بعملة دولة أخرى كالدولار مثلاً، بحيث تتخلى السلطات النقدية عن استقلال سياستها النقدية.

ومن أمثلة الدول التي تطبق ذلك النظام ، بنما والإكوادور، والسلفادور، ودول جنوب الباسيفيك الأربع . وهذه الدول ليس لها عملات مستقلة ويتم التعامل داخلها بالدولار الأمريكي².

II-2-2- الاتحادات النقدية

أن تكون الدولة عضواً في إتحاد نقدي، ووفقاً لهذا النظام فإن العملة التي يتم تداولها في دولة معينة يمكن تداولها في واحد أو أكثر من الجيران أو الشركاء الرئيسيين ، مثل الإتحاد النقدي لدول أوروبا، وفي

¹ د. عيسى محمد الغزالي، سياسات أسعار الصرف، سلسلة جسر التنمية: العدد الثالث والعشرون - نوفمبر 2003، السنة الثانية، ص 18.

² عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، 2011، ص 8.

ظل هذا النظام أيضاً ، لا توجد سياسة نقدية مستقلة للدولة العضو . ويطلق صندوق النقد الدولي علي هذين النظامين (استخدام عملة أجنبية بدلاً من عملة وطنية – الاتحادات النقدية) أنظمة سعر الصرف التي ليس لها عملة قانونية مستقلة .

II-2-3- مجلس العملة

يرجع تحديد سعر صرف العملة الوطنية إلى لجنة قانونية . وهذا يعني أن تثبيت سعر الصرف ليس بفعل النظام فقط وإنما بقوة القانون ، وتكون العملة المصدرة مغطاة بالكامل بعملة أجنبية أو الذهب ، ويتم الاعتماد علي الاحتياطي من النقد الأجنبي في التأثير علي كمية النقود ، حيث إن أي زيادة في الاحتياطيات تؤدي إلي توسع نقدي مقابل تلك الاحتياطيات ، وأي فقد للاحتياطيات يؤدي إلي انكماش نقدي وبالتالي ارتفاع في أسعار الفائدة ثم انكماش اقتصادي .

من خلال هذا النظام لا يعتبر البنك المركزي المقرض الأخير للجهاز البنكي و لا يستطيع أن يتحكم في زيادة عرض النقود . ومن بين الدول التي تطبق هذا النظام الآن هي : هونج كونج بداية من عام " 1983 " و استونيا " 1992 " و ليتوانيا " 1994 " وبلغاريا " 1997 " و بوسنيا " 1998 " الأرجنتين من عام 1991 إلى أن تخلت عنه في عام 2001 م¹ .

كذلك هذا النظام تكون من خلاله مجالس العملة ملزمة بأن توفر مقابل العملة المحلية عند الطلب ودون حدود النقد الأجنبي الذي ترتبط به العملة المحلية (البنكنوت والودائع الاحتياطية للبنوك التجارية لدى مجلس العملة كلما كان ذلك ممكناً) والعكس بالعكس ، كما أن مجلس العملة هو الذي يتولى تحديد سعر الصرف لهذه العمليات.

¹ Frankel, J (2003):“Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies”,**BER Working Paper**, no 10032, October.pp 4.

الجدول (I - 5): تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	
						عملة مثبتة بـ:
20	23	24	25	31	39	• الدولار
23	22	20	19	19	18	• عملات أخرى
02	04	05	06	12	15	• حقوق السحب الخاصة
20	21	29	35	32	22	• سلة عملات

المصدر: FMI, statistiques financières international septembre 1996

II-3- أنظمة الصرف الوسيطة :

وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب انخفاضا و ارتفاعا بحدود معينة في كلا الاتجاهين وبالتالي فإن هذا النظام لأسعار الصرف يتوسط نظام سعر الصرف الثابت و سعر الصرف الحر فهو لا يمتاز بالجمود كما في أنظمة سعر الصرف الثابتة وأيضا لا يسمح لسعر الصرف بالتذبذب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم استقرار حجم التجارة الوطنية¹.

تتمثل الترتيبات الوسيطة في مايلي :

II-3-1- الربط الثابت التقليدي :

هو نظام سعر الصرف الذي ترتبط فيه العملة المحلية للدولة بعملة دولة رئيسية أو بسلة من عملات أهم الشركاء التجاريين والماليين. ومن الممكن أيضاً أن تتكون من عملات معيارية كحقوق السحب الخاصة وذلك بأوزان نسبية يراعي فيها التوزيع الجغرافي للتجارة والخدمات وتدفق رؤوس الأموال ، مع السماح بتقلبات في حدود ضيقة ، مثل $\pm 1\%$ حول السعر المركزي أو أن التقلب في سعر الصرف يكون في

¹ موسى سعيد مطر موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "التمويل الدولي"، دار الصفاء، عمان 2008، الطبعة الأولى، ص 47.

حدود 2 % ، و إذا زاد التقلب عن هذا الحد فان السلطات النقدية تتدخل بحيث أنها تكون جاهزة دائما للتدخل في سوق الصرف الأجنبي من خلال عملية بيع و شراء العملات الأجنبية مباشرة أو بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على تحديد أسعار الفائدة أو القيود الإدارية أو الإقناع الأدبي و هذا للحفاظ على قيمة التعادل الثابتة "fixed parity" . و يستطيع البنك المركزي ممارسة وظائفه التقليدية كما يمكن للسلطات النقدية أن تتدخل و تعدل من سعر الصرف¹.

II-3-2- الربط الثابت ذو النطاق الأفقي:

وفي ظل هذا النظام ترتبط العملة المحلية للدولة مع عملة رئيسية أو مع سلة من العملات بسعر مركزي ، و يسمح لها بتذبذب أكبر من المدى $\pm 1\%$ ولكن داخل نطاق معين أو هامش محدد وتتدخل السلطات النقدية في حالة الخروج عن هذا النطاق.

ويتيح هذا النظام قدرا محدودا من الصلاحية في تنفيذ السياسة النقدية تبعاً لمدى اتساع نطاق التقلب، حيث تحتفظ البنوك المركزية في هذا النظام ببعض الهامش للتدخل في سوق الصرف إذا لزم ذلك لفترات ممتدة، وهو وأن كان في حدود هوامش ضيقة إلا إنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها حسب مجال ونطاق التقلب المحدد، وقد تعرض هذا النظام بشدة إلى أزمات متلاحقة وأصبح أقل جاذبية على مستوى الدولي منذ عام 2001².

II-3-3- الربط الزاحف: Crawling peg

حيث ترتبط العملة المحلية بعملة رئيسية أو سلة من العملات بسعر مركزي، يتم تعديله من فترة إلى أخرى و قد تكون فترات منتظمة (بمقدار ثابت وصغير) . وهذا النظام تتبعه بعض الدول التي تعاني من

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي، مرجع سابق ص 9-10 .

² جبوري محمد، "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي : دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بانل " أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود ، بنوك ، و مالية ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان ، 2012-2013 ص 52.

معدلات مرتفعة من التضخم، الأمر الذي يتطلب إعادة تقييم عملتها بانتظام وبصفة دورية من خلال إجراء تخفيضات في قيمة العملة قد تصل إلى تخفيضات أسبوعية. كما أن هذا النظام يعمل على تعديل السعر المركزي و الهدف التي تسعى إليه الحكومة من خلاله يتمثل في أن واحد في تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف والحفاظ في الوقت نفسه على القدرة التنافسية للاقتصاد¹.

هذا النظام الذي تم إتباعه في المجر وبولندا له ميزتان على نظام الصرف الثابت، تتمثلان في أنه يسمح بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول السلطات النقدية إلى نقطة حرجة، كما يزيل الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف.

II-3-4- النطاق الزاحف : Crawling Band

يتشابه هذا النظام مع نظام الربط الزاحف ولكن يختلف عنه في أن الزحف يكون داخل نطاق له حدود عليا وحدود دنيا.

II-4- أنظمة الصرف العائمة:

إذا هجرت الدولة قاعدة الذهب ولم تلجأ إلى التدخل المباشر لتنظيم سوق الصرف، فإنها تعتمد على تقلبات أسعار الصرف لتحقيق التوازن فيه شأنه شأن غيره من الأسواق، وفي هذه الحالة تتغير أسعار الصرف طبقا لظروف الطلب والعرض بما يؤدي إلى تحقيق المساواة بين طلب وعرض الصرف الأجنبي، فيتحقق التوازن بين طلب وعرض الصرف الأجنبي في المدى القصير، كما يتحقق التوازن في العلاقات الدولية في المدى الطويل عن طريق التغير في أثمان السلع الداخلية في التجارة الدولية، فزيادة سعر الصرف الأجنبي (انخفاض قيمة العملة الوطنية) يؤدي إلى تشجيع قيمة الصادرات نظرا لانخفاض قيمتها و الحد من الواردات نظرا لارتفاع قيمتها، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي (ارتفاع قيمة العملة

¹ Jean-Pierre Allegret, « Les régimes de change dans les marchés émergent : Quelles perspectives pour le XXI^e siècle ? », 2005. page 12.

الوطنية)، وهكذا نرى أن سعر الصرف في ظل هذا النظام قابل للتغير والتقلب حتى يصل إلى السعر الذي يحقق التوازن في المدى القصير والمدى الطويل، وقد ظهرت هذه القاعدة عند خروج الدول الواحدة تلو الأخرى عن قاعدة الذهب وأوقفت قابلية أوراقها النقدية للصرف وأخذت بقاعدة أخرى وهي قاعدة العملة الورقية الإلزامية، وفي ظل هذه القاعدة نجد أن سعر الصرف يتوازن عند نقطة تلاقي المنحنيين، ويكون كل مستوى أعلى من ذلك سوف يؤدي إلى حركة نزولية أو انخفاض سعر الصرف، وكل مستوى أقل من ذلك يدي إلى حركة صعودية أي ارتفاع سعر الصرف، وما هذا إلا تطبيقاً لنظرية الطلب والعرض في تحدد أسعار السلع .

تتميز هذه الأنظمة بمرونتها وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها، المؤشرات الاقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعال، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها. تنقسم أنظمة أسعار الصرف العائمة إلى قسمين :

II-4-1- التعويم المدار:

ضمن هذا النظام المتطور تقوم السلطات بتعديل أسعار صرفها بتواتر على أساس مستوى الاحتياطي لديها من العملات الأجنبية والذهب، وعلى أساس وضعية ميزان المدفوعات.

II-4-2- التعويم الحر:

هو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملات أن تتغير صعوداً وهبوطاً حسب السوق ويسمح التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف، وبالتالي فإن تعويم العملات يسمح

للسلطات بإعداد السياسة الملائمة ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لأن تشكل قيادا .

حيث يتحدد سعر الصرف من خلال قوي العرض والطلب ويتسم بغياب القواعد وأنظمة التدخل في سوق الصرف الأجنبي.

والجدول التالي يبين وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي:

الجدول (I - 6): وصف عام لنظم سعر الصرف الأجنبي

النظام	الوصف	الملاحظات
التعويم الحر Free float	حرية كاملة لقوى السوق	رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عمليا من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي في العادة في التدخل بدرجة محدودة.
التعويم المدار Managed float	يتدخل البنك المركزي و لكن عادة للحد من التقلبات فقط	شائع الوجود، المشككة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي.
الربط مع الزحف Crawling peg	يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف و عادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة.	موجودة بصورة أكثر شيوعا و لكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقا لصيغة ما (مثال: للتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة، و عادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى.

<p>مثل نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 10.5% و 15% فاذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فان البنك المركزي يواجه اختيارات أو تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت.</p>	<p>يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش.</p>	<p>ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة Fixed with margin or target zone</p>
<p>نظام bretton woods حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1% على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار و قد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1945-1972.</p>	<p>ثابت (ويتدخل البنك المركزي إذا لزم ذلك) لفترات ممتدة وهو وإن كان في حدود هامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها.</p>	<p>ثابت و لكن قابل للتعديل Fixed but adjustable</p>
<p>يقصد الثابت الدائم indefiniteness و لكن لا يمكن ضمانه قد يكون الإصلاح ضروريا حتى و إن يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه، خلافا لذلك يحظر التدخل نادرا هذه الأيام و لكن قد يظهر كمقدمة للاتحاد النقدي الأوروبي . بعض الأمثلة التاريخية لإرجاء الثبات إذا ما كانت هناك تعبئة منخفضة أو قيود على رأس المال (مثال: الجنيه البريطاني و الجنيه الايرلندي حتى 1979).</p>	<p>بعد نسخة أكثر صرامة و شدة من نظام ثابت و لكن قابل للتعديل</p>	<p>ثابت من قبل البنك المركزي Fixed by central bank</p>
<p>نظام آلي و صارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت و من ثم بالمراجعة أو الموازنة arbitrage يتضمن سعر قريب من معدل السوق ، إلا أن الضغط على مكان آخر داخل الاقتصاد (مثال: على البنوك الأنشطة أو أن الضغط على الأسعار) قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو التنازل عن نظام مجلس النقد.</p>	<p>النقود الأساسية (= العملة ميزانية البنوك لدى البنك المركزي) و لابد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية (الذهب) عند معدل ثابت.</p>	<p>ثابت بمجلس النقد (معيار الذهب) Fixed by currency board or a gold standard</p>

<p>و هنا يظهر تساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية و نيل الرسوم أو ما يسمح لها بخصمة.</p>	<p>التنازل عن العملة المستقلة و إتباع عملة أخرى.</p>	<p>عملة موحدة Unified currency</p>
---	--	---

المصدر: محمود محي الدين و أحمد كجوك ، "سياسات سعر الصرف في مصر " ، مداخلة في ندوة -قام بتنظيمها " السياسات الاقتصادية"- صندوق النقد العربي- بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 ، تحت عنوان "نظم و سياسات سعر الصرف " ، ص 212. الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية 4-2010 ص 71-81

بالإضافة إلى التصنيف السابق المشار إليه لأنظمة سعر الصرف فقد قسم في (Bofinger & 2001

Wollmeshauser) أنظمة سعر الصرف المعوم, إلى ثلاثة أقسام هي:

1-التعويم الصرف: حيث يتحدد سعر الصرف بناءً علي قوي العرض و الطلب ، في سوق سعر

الصرف دون أي تدخل من السلطات النقدية.

2-التعويم المستقل: حيث يتحدد سعر الصرف بناء علي قوى العرض و الطلب في سوق الصرف و

لكن يوجد تدخل قصير الأجل من السلطات النقدية للتخفيف من حدة التقلبات دون تحديد مسار سعر الصرف.

3-التعويم المدار : حيث تؤثر السلطات النقدية في ظل هذا النظام على حركة سعر الصرف عندما

ترى لذلك ضرورة . و يتمثل الفارق الرئيسي بين التعويم المدار من جهة و التعويم المستقل و التعويم الحر

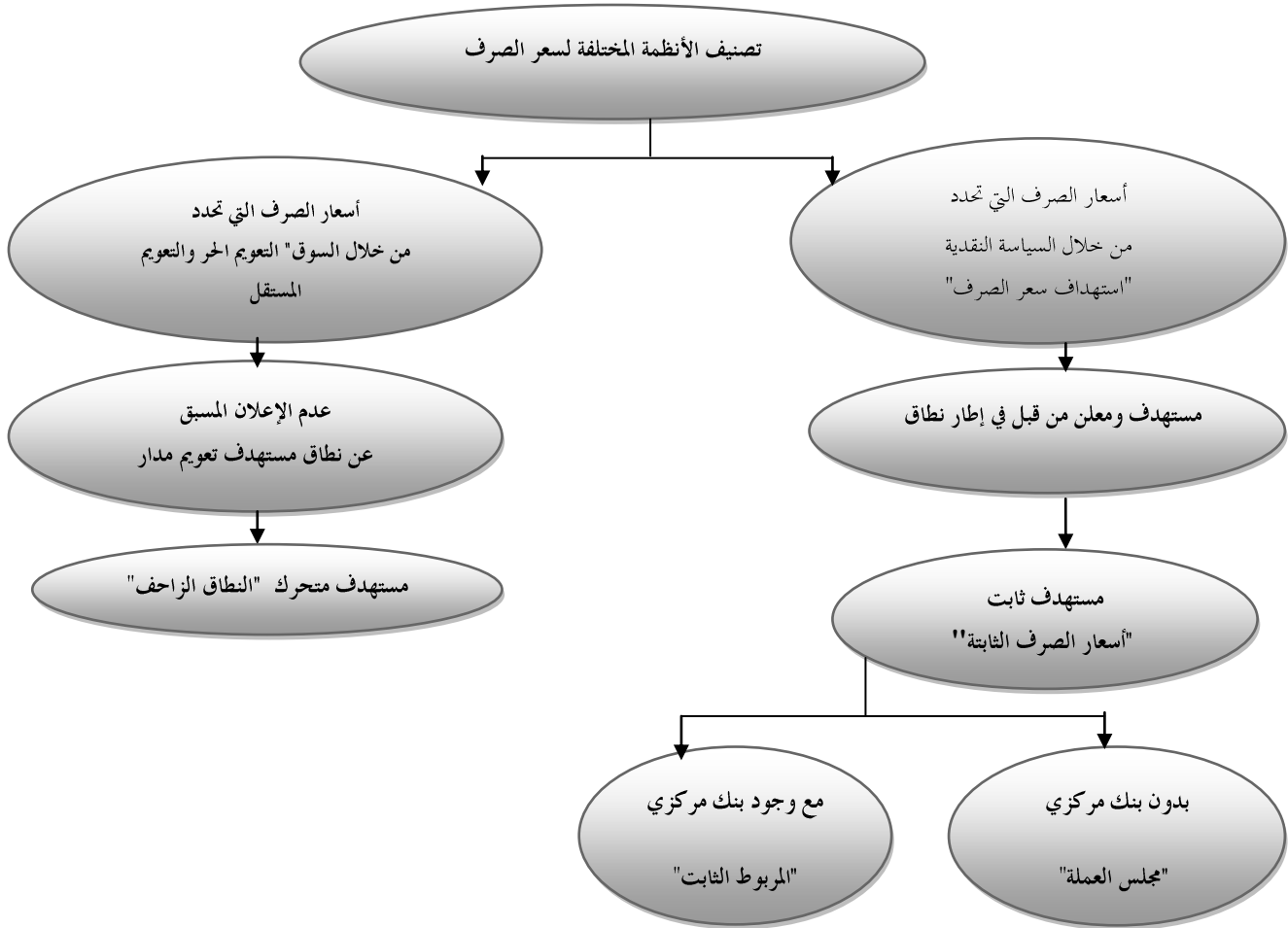
من جهة أخرى في أن مسار سعر الصرف في النظام الأول يتحدد من خلال البنك المركزي أو الحكومة ،

بينما يتحدد مسار سعر الصرف في النظامين الآخرين من خلال السوق ، و يكون تدخل السلطات

النقدية قصير الأجل للتخفيف من حدة التقلبات دون تحديد مسار سعر الصرف.

و يعتبر أصحاب هذا التصنيف أن التعويم المدار يجب أن يصنف داخل الأنظمة المتوسطة لسعر الصرف ،
ويتضح ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل (I - 2) : تصنيف بوفينجر و ويلمزهورز لأنظمة سعر الصرف



المصدر: (Bofinger & Wollmeshauser 2001)

II-5- نظم أسعار الصرف في الدول العربية

تختلف الدول العربية من حيث نظم الصرف التي تعتمد عليها حيث تربط فعلياً كل من الأردن ولبنان وسورية ودول مجلس التعاون الخليجي عملتها بأسعار صرف ثابتة أمام الدولار. كما يقوم السودان بربط الدينار بالدولار الأمريكي، ولكن ليس بسعر ثابت وإنما تتم مراجعته مرتين في الأسبوع وعلى أساس إجراء البنك المركزي مناقصات يتم خلالها شراء وبيع النقد الأجنبي بهامش في حدود $\pm 1.5\%$ حول سعر الصرف المرجعي.

هناك دول عربية تربط عملاتها بسلة من العملات مثل ليبيا التي تربط دينارها بوحدة حقوق السحب الخاصة وبسعر صرف ثابت. كما يقوم المغرب بربط سعر صرف الدرهم بسلة غير معلنة من العملات حيث يشكل اليورو الوزن الأكبر في هذه السلة حيث يحدد البنك المركزي سعر صرف الدرهم المغربي يومياً وذلك بتحديد الحد الأدنى والأعلى لسعر صرف الدرهم ويستوجب على المصارف التجارية إما الاستثمار في هذه الهوامش في معاملات لبيع والشراء¹.

والجدول الموالي يوضح أنظمة الصرف في الدول العربية عام 2000.

الجدول (I - 7) : أنظمة الصرف في الدول العربية عام 2000 .

¹ د. إبراهيم الكراسنة ، سياسة سعر الصرف، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، دورة "البرمجة المالية و السياسات الاقتصادية الكلية " أبو ظبي، 11-22/6/2006 .

هـ) المادة 14)	المادة الثامنة(تحرير المدفوعات على المعاملات والتحويلات الجارية)	د)قبول أحكام إتفاقية صندوق النقد الدولي	جـ) نظام عرض أسعار صرف آجلة	ب) سوق صرف النقد الأجنبي	*موجهة بالنسبة للعمليات المنظورة والرأسمالية	*موجه بالنسبة للواردات والصادرات	3 هيكل سعر الصرف	*تعويم حر (مستقيم)	*تعويم مدار (موجه)	.2 تعويم سعر الصرف	* بسلة خاصة من العملات غير معلنة	*بسلة حقوق السحب الخاصة غير معلنة	* بالدولار الأمريكي	.1 ربط سعر الصرف	أ) ترتيبات أسعار الصرف
لا	نعم		*	*	*	*							*		*
لا	نعم		*	*	*	*					*				
لا	نعم		*	*	*	*					*				
لا	نعم		*	*	*	*		*							
لا	نعم		*	*	*	*		*							
لا	نعم		*	*	*	*		*					*		*
لا	نعم		*	*	*	*						*			
نعم	لا				*	*									
نعم	لا				*	*							*		*
نعم	لا				*	*							*		
لا	نعم		*	*	*	*									
لا	نعم		*	*	*	*									
لا	نعم		*	*	*	*		*							
نعم	لا				*	*						*			
نعم	لا				*	*		*							
لا	نعم		*	*	*	*					*				

مورطانيا							*			*	*	*	*		نعم	لا
اليمن								*		*	*	*	*		نعم	لا

* تشير إلى أن الممارسة المذكورة هي إحدى سمات نظام الصرف

المصدر : صندوق النقد العربي، التقرير العربي المؤخر أبو ظبي، سبتمبر 2001 ، ص 362 .

المطلب الثاني: مميزات وعيوب أنظمة سعر الصرف

I- مميزات و عيوب أنظمة سعر الصرف الثابتة

في أواخر القرن الماضي كان هناك شبه إجماع علي أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية يجب أن يكون موجهاً للتحكم في التضخم وبخاصة في الدول النامية ، باعتبار أنه أحد المعوقات الرئيسية للنمو الاقتصادي ، كما يعتبر أحد عوامل زيادة الفقر والتفاوت في توزيع الدخل . وبالرغم من الاهتمام الكبير الذي أولاه الجميع لهذا الأمر ، إلا أن السؤال الأساسي الذي ظل مسيطراً على فكر الاقتصاديين هو كيفية تحقيق ذلك ؟ و كان أحد عناصر الإجابة على هذا السؤال ، أن يتم تحقيق ذلك من خلال ثبات أسعار صرف عملات هذه البلدان بعملة دولة رئيسية (مرساة) ، وتكون تلك الدولة ناجحة في الحفاظ علي معدلات تضخم منخفضة كالولايات المتحدة الأمريكية مثلاً . وبتطبيق تلك السياسة فقد نتج عنها عدد من المميزات كما صاحبها كثير من العيوب سوف نستعرضهما في النقاط التالية:

I-1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرساة الاسمية

إن مفهوم المرساة الاسمية للسياسة النقدية يعني اختيار البنك المركزي لأحد المتغيرات النقدية وجعل قيمته الاسمية ضمن مدي معين يتم تحديده مسبقاً ، ويستخدم ذلك كأسلوب لارتكاز التحركات المتوقعة للمتغيرات الاسمية عموماً¹. وتتجسد هذه الفكرة في أن الدولة التي لديها محاولات جادة وصادقة لمحاربة التضخم فإنه من الواجب عليها أن تقوم بتثبيت سعر صرف عملتها مقابل سعر صرف عملة دولة أخرى ، ذات بنك مركزي أكثر كفاءة، وذات معدلات تضخم منخفضة، للعمل علي زيادة الانضباط النقدي من خلال تقييد حرية البنك المركزي من التدخل بسياسات نقدية توسعية.

¹ Yeyati , E.and F.Sturzenegger, (2007) , « Fear of floating in Reverse :Exchange Rate Policy in the 2000s ».

وتتولد قناعة لدى القائمين علي سياسات الأجور والأسعار أن معدلات التضخم لن تزيد في المستقبل ، مما يجعلهم يضعون ذلك في حساباتهم عند وضع السياسات المتعلقة بالأجور والأسعار، وتكون النتيجة انخفاض التوقعات بشأن زيادة معدلات التضخم في المستقبل¹ . حيث إن ثبات سعر الصرف يعمل تلقائياً في ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال على معالجة الصدمات النقدية مثل الزيادة في عرض النقود أو طلبها والتي قد تنتج عن عدم كفاءة البنوك المركزية ، وبالتالي لاتصل إلي الاقتصاد الحقيقي . فمثلاً ، في حالة زيادة عرض النقود ، فإن أسعار الفائدة تنخفض ، وفي ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال ، يحدث تدفق عكسي لرؤوس الأموال " تدفق رأس المال إلى الخارج " فتنخفض الاحتياطات والتي تعتبر غطاء لإصدار العملة، مما يؤدي إلي انخفاض عرض النقود ، وذلك بدرجة كافية لإزالة آثار تلك الصدمة .

وبالعكس في حالة وجود زيادة في الطلب علي النقود ، فإن أسعار الفائدة المحلية سوف ترتفع ، فيزداد تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل ، وترتفع الاحتياطات من العملة الأجنبية ، وبالتالي تحدث زيادة في عرض النقود بما يكفي لإزالة آثار تلك الصدمة² . لكن تلك الحججة من حجج الدفاع عن ثبات سعر الصرف واجهت بعض المشكلات ، ففي حالة ثبات سعر صرف عملة دولة ما " العملة المربوطة " بسعر صرف عملة دولة أخرى (المرساة) نتيجة اختلاف كفاءة البنوك المركزية في كلتا الدولتين ، فإن أخطاء البنك المركزي لدولة العملة المرساة سوف تنتقل إلى الاقتصاد المحلي ، ولا تعتبر الحججة السابقة نافذة وذات صفة عامة إلا إذا كانت جميع البنوك المركزية لدول عملات المرساة ودول العملات المربوطة على نفس الدرجة من الكفاءة وأن أخطاءها غير مترابطة ، ولقد طبقت هذه الفكرة في كثير من دول أوروبا قبل قيام العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" حيث ربطت عملاتها بالمارك الألماني كي تستفيد من كفاءة و مصداقية

¹ Peter B.Kenen "Fixed versus Floating Exchange rates, (2000)" **Cato Journal** , Vol. 20, No. 1.

² عماد عمر محمود علي الهنداوي ، مرجع سابق ص 25.

البونديز بنك في الثمانينيات و التسعينيات من القرن الماضي ، و لقد وجد أن التضخم قد انخفض في هذه الدول حتى قرب من معدلات التضخم في ألمانيا ، ولكن أيضا انخفض التضخم في دول أخرى كثيرة في نفس الفترة ، كما أن الدراسات القياسية لم تستطع إثبات تلك الفكرة .

أضف إلى ذلك أنه إذا كان الغرض من عملية الربط هو الحفاظ على مستويات منخفضة من التضخم فإنه يمكن استهداف التضخم وذلك بدلاً من استهداف سعر الصرف . وإذا كان استهداف سعر الصرف أكثر شفافية¹ من استهداف التضخم ، فإنه أيضاً أكثر قابلية للاختيار وعرضة للمضاربة وإهدارا للاحتياطيات ، كما أنه أكثر تكلفة في حالة التحلي عنه بالمقارنة باستهداف التضخم. كما أن بعض أنواع الربط لا تستطيع مواجهة بعض الصدمات الخارجية ، فلو افترضنا أن البنك المركزي لها يدان ، اليد الأولى تتدخل بها لإدارة سعر الصرف، والثانية تتدخل بها لإدارة السيولة المحلية والتأثير على أسعار الفائدة ، وذلك لحماية الجهاز المصرفي من نقص السيولة أو لحماية الحكومة من أية مشاكل قد تعترضها من جراء السياسة المالية، ففي حالة مجلس العملة فان البنك المركزي لا يستطيع التدخل في السوق المفتوح عن طريق شراء أو بيع الأصول النقدية، أو التدخل كمقرض أخير لكل من الحكومة و الجهاز المصرفي . و بهذا فان أي صدمة خارجية قد تعرض الجهاز المصرفي إلى أزمات ومثال عن ذلك الصدمة الخارجية التي تعرضت لها الأرجنتين في الفترة ما بين 1994م - 1995م و كانت نتيجة لأزمة المكسيك في نفس السنة ، حيث انفارت العديد من البنوك في الأرجنتين ولكن نظام سعر الصرف بقي كما كان سائد (مجلس العملة) حتى حدثت صدمة خارجية أخرى للأرجنتين نتيجة أزمة البرازيل في عام 1998-1999 فاضطرت

¹ يقصد بالشفافية كشف الاهتمامات و الأهداف و الدوافع و الموارد و الإعلان عن المبادئ و هي تتضمن حقوق المنظمات الحكومية و غير الحكومية و المواطنين في الاطلاع على كافة الحقوق المتعلقة بالعمل. كما تعني الشفافية التأكيد على مصداقية منظمة ما أمام الرأي العام و الحكومة و القطاع الخاص و المنظمات الدولية و يتحقق ذلك من خلال الصدق و الإعلان عن النشاط و أهدافه . و يعتبر استهداف سعر الصرف أكثر شفافية من استهداف التضخم لأنه يمكن ملاحظة سلوكه يوميا كما يسهل فهمه لدى العامة بينما في حالة استهداف التضخم يتم نشر تقارير دورية عن التضخم و بيانات صحفية تورد قرارات و مداوالات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي فوراً بعد اجتماعها و ينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع.

الأرجنتين للتخلي عن ذلك النظام في عام 2002 ، و ذلك لعدم قدرتها على مواجهة الصدمات الخارجية¹. كما أن الحججة التي مفادها أن ثبات سعر الصرف يعتبر وسيلة جيدة لتخفيض التضخم، وبخاصة في الدول ذات التاريخ الطويل من معدلات التضخم المرتفعة و في الفترات التي تعقب التضخم الحاد فإن هذه الحججة لها اتجاهان:

1- ثبات سعر الصرف مع محاولة التدخل في سوق السلع من الممكن أن يؤدي إلى الاستقرار في أسعار السلع القابلة للتجارة دوليا فقط دون السلع الأخرى غير الداخلة فيها.

2- التضخم ينتج انخفاضاً في قيمة العملة المحلية و يترتب عليه زيادات أخرى في أسعار السلع المحلية، فإذا تم تثبيت سعر صرف العملة فإن ذلك يساعد علي سرعة معالجة ذلك الأمر .و تلك الحججة مردود عليها، حيث قامت بعض الدول بتثبيت سعر الصرف لمعالجة التضخم الحاد مثل بوليفيا و بولندا والأرجنتين و البرازيل ، لكن معدلات التضخم لم تنخفض فيها بسرعة ، فلقد استقرت أسعار السلع القابلة للتجارة ، بينما ارتفعت أسعار السلع غير الداخلة في التجارة الدولية ، لكن بمعدلات أقل من السابق . ثم حدث بعد ذلك تحسن في أسعار الصرف الحقيقية لقيمة العملة المحلية نتج عنه تدهور في موازين مدفوعات هذه الدول، وكان العلاج هو التدخل لتخفيض قيمة العملة².

وأيضا من عيوب ربط عملة الدولة بعملة دولة أخرى ، انتقال المشكلات التي تحدث في دولة عملة المرسة إلى الدول ذات العملات المربوطة بها، فمثلاً في عام 1994 أدت الضغوط التضخمية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى رفع أسعار الفائدة على السندات قصيرة الأجل من 2% إلى 6% ، وبرغم نجاح تلك السياسة في الولايات المتحدة الأمريكية في الحد من التضخم إلا أنها قد أثرت علي الدول المربوطة بها تأثيراً غير مرغوب فيه تمثل في تضاعف أسعار الفائدة في المكسيك من حوالي

¹ Peter B.Kenen "Fixed versus Floating Exchange rates, (2000)" Cato Journal , Vol. 20, No. 1.

² نفس المرجع السابق.

10% إلى 20% مما أدى إلى تدهور ميزانيات البنوك وميزانيات الأعمال غير التجارية ، و أيضاً في ميزانيات القطاع العائلي وكان ذلك الإجراء أحد أسباب أزمة المكسيك في ديسمبر عام 1994¹.

I-2- ثبات سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية

تهدف السياسة الاقتصادية إلى توفير وتعزيز رفاهية الأفراد وتعزيزها ، وتعتبر السياسة النقدية جزءاً من السياسة الاقتصادية للدولة ، وبالتالي يجب أن تحقق قدراً من الهدف الكلي للسياسة الاقتصادية ، وهذا القدر مرتبط بما تستطيع السياسة النقدية تحقيقه سواءً كان ذلك في الأجل القصير أو المتوسط أو الطويل، فالسياسة النقدية في الأجل الطويل تكون لها القدرة على التحكم في القيم الاسمية لبعض المتغيرات مثل التضخم وأسعار الصرف الاسمية ، دون أن تكون لها القدرة على التأثير على القيم الحقيقية لبعض المتغيرات ، مثل الناتج المحلي الإجمالي، العمالة ، أسعار الصرف الحقيقية. وحيث إنه تستطيع التأثير على التضخم في الأجل القصير والمتوسط و الطويل ، بينما لا تستطيع التحكم في سعر الصرف الحقيقي إلا في الأجل القصير فقط وأن المعدلات المرتفعة من التضخم يكون لها آثار ضارة على الاقتصاد ، فإنه من المناسب أن يكون الهدف النهائي للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار السعري وفي سبيل تحقيقها ذلك الهدف فإنها تستخدم عدداً من الأدوات منها : أسعار الفائدة ، وأسعار الصرف.

ولكن تواجه البنوك المركزية وهي في سبيل تحقيقها للهدف النهائي عدداً من الصعوبات ، منها عدم قدرتها على تحقيق ذلك الهدف النهائي بطريقة مباشرة ، وبخاصة عندما يستغرق تأثير الأدوات على الهدف النهائي فترة إبطاء معينة مما يستلزم الحاجة إلى البحث عن أهداف وسيطة لسياسة النقدية والتي من خلال تحقيقها يتم تحقيق الهدف النهائي.

¹ Mishkin., 1998 , " International Experiences with Different Monetary Policy Regimes " , institute for international economic studies Stockholm University, Seminar Paper No. 648.

والهدف الوسيط لا بد من أن يتوافر فيه عدد من المعايير منها:

- أن يكون على درجة عالية من الارتباط بالهدف النهائي، وذلك يعني عدم وجود تعارض بين الهدف الوسيط والهدف النهائي، وأن إنجاز الهدف الوسيط سوف يكون سببا في إنجاز الهدف النهائي.
- يستطيع البنك المركزي توجيهه والتحكم فيه مباشرة بدرجة أكبر من الهدف النهائي .
- أن تتوافر فيه خاصية الشفافية، بحيث يفهم العامة والمتعاملون في الأسواق والسلطات السياسية، ما يحدث ويستطيعون توقع سلوك السياسة النقدية¹.

I-3- أنظمة سعر الصرف الثابتة ومشكلة عدم توافق العملة

إن مشكلة عدم توافق العملة تعني اختلاف العملة المقوم بها جانب الالتزامات عن تلك المقوم بها جانب الأصول في ميزانيات بعض الشركات والبنوك ، والمشكلة في ذلك هي أن الشركات والبنوك بالرغم من أن إيراداتها تكون بالعملة المحلية إلا أن قروضها تكون بالعملة الأجنبية،و أن أي تخفيض في قيمة العملة يشكل خطورة على هذه المؤسسات . وترجع أسباب تلك المشكلة إلى فرضيتين أساسيتين²:

I-3-1- فرضية الخطر الأخلاقي "moral hazard"

ويقصد بها المشكلات المتعلقة بالاتجاه غير المبرر لأنشطة أكثر مخاطرة ، سواء من ناحية البنوك أو المقترضين ، والتي تنتج عن تقديم الحكومة ل ضمانات علنية أو ضمنية مثل (نظام التأمين علي الودائع أو أي نظام آخر يترتب عليه الانحراف عن الشروط والقواعد التي يعمل بها القطاع المصرفي والتي يتعامل بها مع

¹ Svensson, Lars, 1995, "The Swedish Experience of an Inflation Target," in Inflation Targets , edited by Leo Leiderman and Lars Svensson (Centre for Economic Policy Research: London).

² Sahbaz. Ahmet ; Ayse . Pehlivan (2002), " Recent Debates on Exchange Rate Regimes for Emereging Markets", The central Bank of the Republic of Turkey.

المودعين) تعوق انتقال التأثير السليم والمنطقي لحركة الأسواق والأسعار على قرارات القطاع المصرفي الاستثمارية ، حيث تؤدي إلي عدم تحمل البنوك والمودعين مسئولية المخاطر الناتجة عن قراراتهم الاستثمارية الخاطئة.

ويعتبر نظام سعر الصرف الثابت من أهم أشكال الضمانات الضمنية الذي يشجع علي الاقتراض بالعملة الأجنبية ، دون التحوط ضد مخاطر انخفاض قيمة العملة، لأن الشركات والبنوك تعتبر ذلك بمثابة ضمان من الحكومة بعدم تقلب أسعار الصرف ، وأن سعر الصرف يعتبر معطي وبالتالي فإن ذلك يعمل علي تشجيع تلك المؤسسات علي زيادة الخصوم بالعملات الأجنبية إلي الحد الذي يعتبر بمثابة خطورة عليهم في حالة تخفيض سعر الصرف.

و أشارت دراسة Corsetti وآخرين في تفسيرها لأزمة جنوب شرق آسيا إلي تأثير الخطأ المعنوي كمصدر لعدم استقرار الجهاز المصرفي وهو الخطر الناتج عن رغبة الحكومات في الحفاظ علي معدلات عالية من الاستثمار و كذلك النمو دون النظر الى العواقب، حيث يوجد ثلاثة أنواع من المخاطر المرتبطة بمشكلة فرضية الخطر الأخلاقي و هي كالتالي:

أ- توسع البنوك في الاقتراض قصير الأجل من الخارج، معتمدة في ذلك على سعر الصرف الثابت و على الضمانات الحكومية.

ب- تمويل البنوك على تمويل مشاريع أكثر مخاطرة.

ت- إقدام المستثمرين على استثمارات عالية المخاطر¹.

¹عبد العزيز ، غزلان محمود ، " (2008)العلاقات العربية الماليزية... الواقع وآفاق المستقبل "رسالة ماجستير ،جامعة الدول العربية ، معهد البحوث والدراسات العربية ، قسم الدراسات السياسية ص54 .

I-3-2- فرضية الخطيئة الأصلية "original sin"

و تسمى كذلك بالخطيئة الأولى و تعني عدم قدرة الدول النامية على الاقتراض بعملائها من الخارج إضافة إلى عدم قدرتها على الاقتراض في المدى الطويل و بعبارة أخرى هي المشكلات التي تظهر لعدم اكتمال أو نضج النظام المالي لهذه الدول مما يجعلها مضطرة لأن تقترض بالعملة الأجنبية في المدى القصير حيث أصبح للدول النامية و الاقتصاديات الناشئة الاعتماد على التدفقات المالية القصيرة الأجل المنفذ والمخرج الرئيسي لها. و ضمانا لاستمرار هذه التدفقات حاولت هذه الدول الاحتفاظ بنظام سعر الصرف الثابت، لان انخفاض قيمة العملة يترتب عليه زيادة قيمة المديونية الخارجية، ويكون نظام سعر الصرف الثابت عامل الاستقرار الظاهري في هذه الظروف، لكن ينتج عن ذلك مشكلتين للبنوك و الشركات مشكلتين هما:

أ-مشكلة عدم توافق العملة "currency mismatch" و تعني شركات ذات إيرادات بالعملة المحلية تضطر إلى الاقتراض بالعملات الأجنبية.

ب-مشكلة عدم توافق الاستحقاقات "maturity mismatch" وتعني استثمارات طويلة الأجل تمول من خلال قروض قصيرة الأجل و تعتبر مشكلة عدم توافق العملة إحدى المشكلات التي تواجه اقتصاديات الدول النامية عند اختيار نظام سعر الصرف خاصة عند مواجهتها للصدمات الخارجية وذلك لسببين¹:

السبب الأول: إذا حدث انخفاض كبير في قيمة العملة المحلية فان كلا من الشركات و البنوك المحلية تواجه خطر الإفلاس، و بالتالي حدوث انكماش في ذلك الاقتصاد.

¹ Sahbaz. Ahmet ; Ayse . Pehlivan (2002), " Recent Debates on Exchange Rate Regimes for - Emereging Markets", **Thecentral Bank of the Republic of Turkey.**

السبب الثاني : إذا اختارت الدولة الحفاظ على نظام سعر الصرف ثابتا من خلال سياسة نقدية انكماشية فان هذه السياسة تؤدي إلى تزايد حالات تعثر السداد الناتجة عن ارتفاع تكلفة الاقتراض.

و حللت مجموعة من الدراسات دورة الأزمة في هذه الحالة¹ ، حيث تحدث الأزمة حين يتم تمويل الانتعاش في النشاط الاقتصادي للمؤسسات القائمة لعملية النمو من خلال التوسع غير المدروس في منح الائتمان في مرحلة الانتعاش و غياب الرقابة المصرفية، فيرتفع التضخم، و تقل القدرة التنافسية للدولة وتنخفض موارد الدولة من العملات الأجنبية و إذا لجأت الدولة لزيادة سعر الفائدة حفاظا على ثبات سعر الصرف و مواجهة التضخم فان نشاط القطاع المصرفي سوف يتعثر و تزداد التدفقات العكسية لرأس المال الأجنبي بشكل مفاجئ نتيجة تشككها في فدرية القطاع المصرفي و المقترضين على الوفاء بالالتزامات وهو ما يسرع باهتار قيمة العملة و اهتار ميزانيات القطاع المصرفي و بداية مرحلة الانكماش الائتماني. أضف إلى ذلك فان الدول التي تعاني من مشكلة عدم توافق العملة بالنسبة لبعض مؤسساتها تكون أقل قدرة على التعامل مع الصدمات الخارجية بينما الدول التي تقل فيها تلك المشكلة تكون أكثر قدرة على التعامل مع المشاكل التي تنجم من خارج الاقتصاد فمثلا و مع حدوث أزمة آسيا فقد قامت استراليا بتخفيض أسعار الفائدة و ذلك لمواجهة آثار تلك الأزمة مما أدى إلى تخفيض قيمة عملتها و لكن لم ينجم عن ذلك أزمات لا للشركات و لا للبنوك الاسترالية و ذلك لأن جانب الخصوم في ميزانيات تلك المؤسسات بالعملات الأجنبية لم يكن بالقدر الذي يشكل خطورة عليها في حالة تخفيض سعر الصرف².

¹ عبد العزيز ، غزلان محمود ، " (2008) العلاقات العربية الماليزية... الواقع وآفاق المستقبل " رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الدول العربية ، معهد البحوث و الدراسات العربية ، قسم الدراسات السياسية ، ص 54 .

² مرجع سابق ص 49.

I-4- أنظمة سعر الصرف الثابتة و انضباط السياسة المالية: Fiscal Policy Discipline

تؤكد النظرية التقليدية للعلاقة بين ثبات أسعار الصرف و انضباط السياسة المالية، حيث أن أي سياسة مالية توسعية أو متساهلة، سوف تؤدي إلى تآكل الاحتياطات من العملات الأجنبية أو زيادة الدين العام و في نهاية الأمر تكون النتيجة هي التخلي عن نظام ثبات سعر الصرف، و الذي قد تكون له تكلفة سياسية عالية، و من الأمثلة على ذلك أزمة الأرجنتين في ديسمبر عام 2001م¹ ، لذلك فإن من عوامل دعم ثبات سعر الصرف ، استدامة المالية العامة. بينما النظرة الحديثة للعلاقة بين ثبات سعر الصرف وانضباط السياسة المالية (Tornell and Velasco, 1995) و (Tornell and Velasco, 2000).

تؤكد على أن عملية انضباط السياسة المالية ليست دائمة التحقق في ظل ثبات سعر الصرف، حيث ان الحكومة تستطيع تمويل العجز المالي عن طريق الديون، و ذلك لفترات مؤقتة، و لكن النهاية سوف ينعكس هذا التوسع المالي على شكل تضخم في المستقبل أو ما يسمى بضريبة التضخم "inflation tax" ، لذلك فإن أصحاب هذه النظرة يعتبرون أن أنظمة سعر الصرف المختلفة تؤثر في سلوك السياسة المالية و لكن بأشكال مختلفة ، ففي ظل ثبات سعر الصرف فان تكلفة التوسع المالي لا تظهر في حينه، و انما تظهر في المستقبل في شكل ضريبة تضخم، بينما في ظل أنظمة أسعار الصرف المعوم، فان أي توسع مالي يظهر أثره على أسعار الصرف و من ثم التأثير في الأسعار في شكل تضخم ابي، و بما أن التضخم يعتبر ذا

¹ Duttagupta and Tolosa ,(2006)," Fiscal Discipline and Exchange rate Regimes: Evidence from Caribbean", IMF Working Paper no. 06/119.pp.1-33.

تكلفة عالية بالنسبة للسلطات المالية، فإنها تحاول أن تتخلى عن عملية التوسع المالي لتفادي ذلك، مما يجعل السياسة المالية في ظل أنظمة سعر الصرف المعومة أكثر انضباطاً¹.

I-5- أنظمة سعر الصرف الثابتة و استقلال السياسة النقدية

إن ربط سعر الصرف للدولة بسعر صرف عملة دولة المرساة، قد يعوقها من توظيف سياستها النقدية لمواجهة المشاكل التي ترجع إلى أسباب محلية ولا توجد في دولة المرساة، مثل انخفاض الطلب المحلي والذي قد يرجع إلى انخفاض الطلب على الصادرات أو انخفاض في سرعة دوران النقود وذلك بسبب أن أسعار الفائدة في هذه الدولة تكون مرتبطة بأسعار الفائدة في دولة المرساة²، كما أن معدل نمو المعروض النقدي يكون أيضاً مقيداً بمعدل نمو المعروض النقدي في دولة عملة المرساة مما ينتج عنه انخفاض في الناتج، وربما في التضخم إلى مستويات غير مرغوبة، في حين تقف السلطات النقدية عاجزة عن مواجهة تلك المشكلات.

و لقد اعتبر كل من Fisher, Bailliu, Sinzogan بأن أهم سلبيات هذا النظام هي فقدان حرية و استقلالية السلطات النقدية التي تتجه بشكل واسع إلى المحافظة على سعر الصرف مما يشكل قيوداً و حاجزاً أمامها لتحقيق الأهداف الداخلية مثل: النمو، العمالة، التجارة و غيرها.

ففي ظل ترتيبات مجالس العملة لا تملك السلطات حرية التأثير على أسعار الفائدة من خلال عمليات السوق المفتوحة، كما أن عمليات الرقابة الإدارية على أسعار الفائدة لا تحقق أي مكاسب، إذ أن مثل هذه

¹ Velasco. Andrés, (2000), "Exchange-rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Still Not Know?", **United Nations, center for international development Harvard University**, G-24 Discussion Paper Series.

² لأنه في حالة حرية تدفقات رؤوس الأموال مع تثبيت سعر الصرف إذا حاولت الدولة خفض سعر الفائدة فإن ذلك يشجع على التدفقات العكسية لرؤوس الأموال و بالتالي انخفاض قيمة العملة و للحفاظ على مستوى سعر الصرف فإن الدولة تتدخل في سوق الصرف بانعارة للعملة الأجنبية و مشتريه للعملة المحلية مما يؤدي إلى تآكل الاحتياطات. فإذا أرادت الدولة تجنب ذلك فإنها تحاول أن تبقى على أسعار الفائدة دون تغيير مما يعمل على تقييد سياستها النقدية.

الرقابة يمكن أن تؤدي بسرعة إلى انهيار النظام، لأنها قد تتدخل في الآلية التي تحقق البنوك من خلالها التوازن في توزيع الأصول النقدية والالتزامات مما قد يقيد أنشطة التعامل بين البنوك. فإذا انخفضت أسعار الفائدة أكثر مما ينبغي، فربما تواجه البنوك عمليات سحب مفرطة وقد تتعرض للاهتزاز. وتؤدي القيود المفروضة على قدرة السلطات النقدية التي تدير مجلس العملة في التأثير على أسعار الفائدة إلى تقييد أيضا لقدرتها في القيام بدور مقرض الملاذ الأخير كضامن للنظام المصرفي ويجب أن تقتصر المساعدة التي تقدم للبنوك الضعيفة على احتياطات الصرف الأجنبي التي تزيد على متطلبات مجلس العملة وينبغي تقديمها فقط حينما يكون النظام المصرفي ككل معرضا للخطر.

بالإضافة إلى ضرورة الاحتفاظ باحتياطات صرف معتبرة قد تفوق قدرة الاقتصاد على توفيرها¹.

مما يشكل عبئاً كبيراً على تلك السلطات لإدارة وتجميع تلك الاحتياطات.

I-6- أنظمة سعر الصرف الثابتة و هجوم المضاربات

إن عملية المضاربة الهجومية على العملة المحلية تعني بيع العملة والأصول المحلية بغرض شراء عملات وأصول أجنبية وذلك بكميات كبيرة، توقعاً من المضاربين بأنه يمكن الحصول على ذات الكميات من العملة والأصول المحلية في المستقبل ولكن بتكلفة أقل.

ففي ظل تثبيت سعر الصرف و حرية تدفقات رؤوس الأموال فإن أي إجراء من قبل الحكومة كالتحويل بالعجز مثلا من الممكن أن يهدد استمرار ذلك النظام سواء كان ذلك في الأجل القصير أو الأجل الطويل. ففي الأجل القصير سيحاول الأفراد التخلص من الأصول والعملة المحلية واستبدالها بأصول وعملات أجنبية

¹ Fischer. S, « Exchange rate regime: is the bipolar view correct », Distinguished Lecture on Economics in Government, American Economic Association Meeting, New Orleans, 2001, p.03.

بكميات كبيرة، توقعاً منهم بانخفاض قيمة العملة المحلية. ولكي تحافظ الدولة علي ثبات سعر الصرف فإنها تلجأ إلى التدخل في سوق الصرف الأجنبي لشراء العملة المحلية وبيع العملات الأجنبية مما قد يستتفز احتياطات الدولة من هذه العملات، وعندما يصل مستوي هذه الاحتياطات إلي مستوي لا يمكن تجاوزه، فإن الدولة تكون مخيرة بين أمرين هما: إما القيام برفع سعر الفائدة القصيرة الأجل وإما التخلي عن نظام ثبات سعر الصرف. فإذا قررت الدولة التمسك بثبات سعر الصرف لتحقيق فوائد اجتماعية أو لزيادة مصداقيتها، فإنها ستضطر إلي رفع سعر الفائدة قصيرة الأجل وذلك بغرض تحقيق أمرين:

➤ محاولة الحد من التدفقات العكسية لرؤوس الأموال

➤ محاولة الدفاع عن قيمة العملة ومواجهة المضاربات الهجومية. نظرا إلي أن المضاربين

يقومون أحيانا بالاقتراض بالعملة المحلية وتحويل تلك القروض إلي عملات وأصول

أجنبية¹، لذلك فإن رفع سعر الفائدة قد يجد من عملية المضاربة.

ولكن إذا قامت الحكومة بفعل ذلك - أي رفع أسعار الفائدة قصيرة الأجل - وذلك بغرض الحفاظ علي ثبات سعر الص رف فإن هناك بعض السلبيات المصاحبة لذلك مثل: ارتفاع أسعار الفائدة علي الأنواع الأخرى من القروض طويلة الأجل مثل القروض العقارية، والزيادة في عجز الموازنة وعدم استقرار الجهاز المصرفي والانكماش الاقتصادي. إضافة إلى ذلك فإنه قد يلزم رفع سعر الفائدة القصيرة الأجل إلي مستويات عالية جداً للمحافظة علي ثبات أسعار الصرف وذلك كما حدث في سبتمبر عام

¹ عندما هزت تايلاندا أزمة عام 1997 قام التجار المضاربون بتجاهل الأصول المالية القوية، و شرعوا في الاقتراض و بيع الرنحت المالىزي مقابل الدولار الأمريكي مما أدى الى انخفاض قيمة الرنحت حوالي 32.3% مقابل الدولار الأمريكي، و 23.5% مقابل الين الياباني، و تزامنت هذه العملية مع عمليات سحب لرؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل من سوق الأموال المالية، الأمر الذي الى خفض قيمة القواعد الرأسمالية و الأصول السوقية في ماليزيا الى ثلث قيمتها الأصلية.(عبد العزيز 2008: 15).

1992 في السويد. حيث اضطر بنك السويد الى رفع هامش سعر الفائدة لمدة ليلة واحدة الى 500٪¹. أما اذا قررت الحكومة عدم السير في ذلك الطريق و ذلك للأسباب سالفه الذكر، وقررت تخفيض قيمة العملة ، فإن المضاربة الهجومية تكون قد حققت مصالح المضاربين، و يؤدي ذلك إلي التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت والتحول إلي أحد أنظمة سعر الصرف المعومة.أي أن نظام سعر الصرف المربوط الثابت يعرض الاقتصاد إلي مشاكل المضاربة الهجومية.

I-7- أنظمة سعر الصرف الثابتة وضعف المساءلة

في ظل أسعار الصرف المعومة، فإن التعاملات اليومية في سوق الصرف تعطي دلالات علي السياسة النقدية المتبعة، فمثلاً في حالة ارتفاع سعر الصرف فإن ذلك يعطي دلالة للعملة ولصانعي القرار بأن هناك سياسة نقدية توسعية متبعة وبالتالي فإن هناك احتمالاً بزيادة معدلات التضخم غير المرغوبة في المستقبل، مما يتولد عنه ضغط علي السياسيين في محاولة معالجة ذلك والتحكم فيه. فمثلاً ، في الولايات المتحدة الأمريكية فإن أسعار الفائدة علي السندات طويلة الأجل تعطي إشارة علي حالة السياسة النقدية المتبعة، ففي حالة انتهاء بنك الاحتياط الفيدرالي سياسة نقدية توسعية أو إذا قام السياسيون بالضغط علي بنك الاحتياط الفيدرالي لإتباع سياسة نقدية توسعية وذلك لتخفيض معدلات البطالة في الأجل القصير، فإن أسعار السندات طويلة الأجل سوف تنخفض وأسعار الفائدة الاسمية سوف ترتفع وذلك دلالة علي ارتفاع معدلات التضخم في الأجل الطويل ، وبالتالي يعتبر هذا المؤشر بمثابة ضغط علي السياسيين أن يأخذوا في الاعتبار معدلات التضخم في الأجل الطويل أثناء تحقيق أهدافهم قصيرة الأجل ، وأيضاً تكون

¹ Drazen, A. (1999), " Political Contagion in Currency Crises", **NBER Working Paper** , 7202.

بمثابة ضغط علي بنك الاحتياط الفيدرالي بأن يكون أكثر مسئولية تجاه جعل معدلات التضخم تحت السيطرة¹.

I-8- أنظمة سعر الصرف الثابتة وأثرها على كل من التجارة الخارجية والاستثمار

يعتبر ثبات سعر الصرف من العوامل المشجعة علي زيادة التجارة والاستثمار، ففي ظل ثبات سعر الصرف تنخفض التقلبات في سعر الصرف مما يقلل من المخاطر الناتجة عن ذلك وبالتالي يكون مفيداً للتجارة والاستثمار، كما أن عملية ثبات سعر الصرف مع الشركاء التجاريين يعمل على تخفيض تكلفة الأعمال مما يعمل على تشجيع التجارة بين الدولة و الشركاء التجاريين لها، بينما في ظل أسعار الصرف المعومة توجد حالة من عدم التأكد حول سعر العملة في المستقبل مما قد يسبب إعاقة للتجارة وللإستثمار².

I-9- ثبات سعر الصرف وعملية إفقار الجار (beggar neighbor)

تعني فكرة إفقار الجار، التنافس على تخفيض قيمة العملة دون مستوي التوازن وذلك لتحقيق مكاسب تجارية علي حساب الشركاء التجاريين. ففي ظل ثبات أسعار الصرف المربوطة الجامدة تنتفي عملية إفقار الجار، وذلك بالعمل على منع التخفيض التنافسي لقيمة العملة الذي يؤدي إلى إلحاق الضرر بالشركاء التجاريين. ومن الأمثلة على عملية إفقار الجار ما ظهر في ثلاثينيات القرن الماضي في أوروبا، و لقد وضع في الاعتبار عند إنشاء مؤتمر بريتن وودز الحد من عملية إفقار الجار، كما عادت تلك العملية في الظهور مرة أخرى في تسعينيات القرن الماضي أثناء أزمة جنوب آسيا و أمريكا اللاتينية، حيث حدث

¹ Mishkin., 1998 , " International Experiences with Different Monetary Policy Regimes ", **institute for international economic studies Stockholm University, Seminar Paper**No. 648

² Frankel, J (2003):“Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging conomies”, **NBER Working Paper**, no 10032, October.pp.1-37.

تخفيض تنافسي لقيمة عملات بعض الدول أو لتحقيق مكاسب تجارية على حساب الشركاء التجاريين مما قد يلحق الضرر إلى موازين مدفوعات دول أخرى، أو لتحقيق مكاسب تجارية على حساب الشركاء التجاريين مما قد يلحق الضرر بهم ومن الأمثلة على ذلك تخفيض قيمة العملة في المكسيك في سنة 1995م الحق الضرر بالأرجنتين ، كما أن تخفيض قيمة العملة في تيلاندا سنة 1997م أثر على دول جنوب شرق آسيا ، و تخفيض العملة في البرازيل عام 1999 م ألحق الضرر بدول أمريكا الجنوبية¹.

ولقد أدى ذلك الدول التي ألحق بها الضرر إلى حتمية مواجهة ذلك عن طريق تخفيض قيمة عملاتها بطريقة تنافسية مما قلل من فعالية تلك العملية للدول التي بدأت بها، وأصبحت الحاجة إلى التعاون فيما بين الدول إلى التوصل إلى اتفاق حول سعر صرف يحد من هذه العملية².

I-10- ثبات سعر الصرف و فقاعات المضاربة : Speculative bubbles

بالرغم من أن ثبات سعر الصرف يكون سببا في هجوم المضاربة ، إلا أنه يعمل على حماية الاقتصاد من فقاعات المضاربة و التي قد تنشأ في ظل أنظمة سعر الصرف الموعوم ، حيث تعني الارتفاع السريع والقصير الأجل لقيمة العملة ، والذي لا يعود إلى قوي العرض والطلب الحقيقي على العملة في سوق الصرف، وإنما يعزي ذلك الارتفاع إلى فقاعات المضاربة³. بحيث تبدأ هذه العملية بكثرة الشراء غير المبرر إن قبل المضاربين فترتفع قيمة العملة وذلك حتى يسود اعتقاد لدى عامة المتعاملين في السوق بأن العملة سوف تستمر في الارتفاع، فيقومون أيضاً بالشراء عند الأسعار المرتفعة عندئذ يقوم المضاربون بالبيع في

¹ نفس المرجع السابق ص 54.

² إلا أن ماليزيا سلكت طريقا آخرًا لمواجهة أزمة 1997 ، فقد تم تثبيت العملة الماليزية (الرنجت) عند 3.8 مقابل الدولار و منع تحويلها الى الخارج و قد تم ذلك من أجل المحافظة على العملة الوطنية بعيدا عن أيدي المضاربين، مع فرض قيود على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى ماليزيا، مع خصخصة عدد من الشركات و المؤسسات للماليزيين و ليس أمام الشركات الأجنبية مع تقديم إعفاءات ضريبية عليها.

³ <http://www.Yourdictionary.com/speculative-bubble>

الأسعار المرتفعة، ثم تنفجر الفقاعة فتتهبط أسعار العملة بأسرع مما ارتفعت ويحاول الجميع البيع في وقت واحد، مما يؤدي إلى خسائر كبيرة لباقي المتعاملين في سوق الصرف كما أنها تعرض الاقتصاد إلى العديد من التقلبات.

II- مميزات و عيوب أنظمة سعر الصرف العائمة

يتحدد هنا سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية والأجنبية، حيث يكون الطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية، والعكس صحيح. فإذا ساد في سوق الصرف الأجنبي أي سعر أعلى من السعر التوازني، فإن هناك عرضاً متزايداً للعملة الأجنبية سيؤدي إلى تخفيض السعر إلى السعر التوازني، وهو ما يسمى بالتكيف التلقائي للسوق، حيث تعتمد تكيفات أسعار الصرف للعمليات الأجنبية على مروونات الطلب المحلي على المستوردات الأجنبية ومروونات الطلب الأجنبي على السلع المحلية.

حسب " Frankel,1999 " فإن هذا النظام يأخذ شكلاً موحداً تتحدد فيه من خلال قوى العرض والطلب العملة محل الدراسة في سوق الصرف¹، ويكون سعر الصرف معوماً بحرية وخاضعاً تماماً لقوى العرض والطلب، مما جعل تطبيقه يقدم محاسن وأفضليات وحلول كثيرة لمشاكل النظام الضمني السابق بربط سعر الصرف بالواقع الاقتصادي (كنتيجة لتعويم العملات)، ومن ثم وضع حداً نهائياً لكل من انحرافات سياسات الصرف اتجاه عملاتها (دعمها بصيغة تنافسية السعر عن طريق التخفيض) ومن هجمات

¹ El Hammas,H., Slah,S., « Choix De Régime De Change Optimal Et Croissance Economique», Cas De La Tunisie, op-cit, P 03.

المضاربة، الأمر الذي جعل البنوك غير مجبرة للتدخل من أجل الدفاع عن أسعار الصرف، وغير مضطرة للاحتفاظ بأرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر صرفها التوازني¹.

II-1- مزايا نظام سعر الصرف العائم:

في ظل نظام تعويم العملة تتحرر السياسة النقدية وتتححرر البنوك المركزية من الالتزام بالاحتفاظ بأسعار عملائها عند قيم معينة أو ضمن هوامش تقلب معينة و التأثير على سعر الصرف في السوق، مما يقود إلى تحقيق استقلالية السياسة النقدية وبالتالي اختفاء العلاقة الضرورية كما هو الشأن في سعر الصرف الثابت بين ميزان المدفوعات وعملية خلق النقود الداخلية، حيث يتاح للاقتصاد في النظام العائم تقرير وتوجيه سياسة نقدية تعمل على متابعة وتحقيق أهداف أخرى، غير سعر الصرف مثل استقرار العمالة والأسعار فلم يعد سعر الصرف قيذا على السياسة النقدية. والذي يقود بدوره إلى فعالية السياسة النقدية، فعلى سبيل المثال سياسة مكافحة التضخم التي تعمل على تحسين وضعية الميزان الجاري، تترجم بارتفاع تقويم العملة الذي ينعكس بدوره أيضا في الحد من الضغوط التضخمية بتشجيع الواردات والتقليل من الصادرات، وهذا يعتبر مهما جدا، كون أن هذا النظام يسمح بالتالي بمتابعة السياسات الداخلية التي تسعى إلى تحقيق المستوى المستهدف بين التضخم والبطالة².

ويرى أنصار سياسة التعويم الحر أن توازن ميزان المدفوعات يتحقق بصورة تلقائية عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب في السوق. مما يؤدي إلى تغيير سعر الصرف ارتفاعا وانخفاضا مما يعيد التوازن في ميزان المدفوعات، بدون تكبد عناء التدخل من جانب السلطات، حيث يعمل سعر الصرف المرن على تصحيح اختلالات ميزان المدفوعات، بدون تكلفة تدخل يتحملها الاقتصاد. في ظل هذا النظام تعمل المضاربة في

¹ موسى سعيد وآخرون، مرع سبق ذكره، ص 45.

² Dominique Salvadore, « Economie internationale », traduction 9° Edition, Deboeck, 2008, p.201.

السوق على خلق الاستقرار من جراء أنها تقود إلى إزالة تذبذبات وتقلب سعر الصرف من جهة، وتستخدم أدوات التحوط في التغطية من المخاطر بأقل التكاليف. ومن جهة أخرى الصعوبة التي يواجهها الاقتصاد في الأنظمة الثابتة في تعديل سعر الصرف في حالة الاختلالات يشجع على المضاربة التي تخلق عدم الاستقرار، والتي قد تدفع إلى تغيير سعر الصرف بشكل اضطراري والذي يكون له أثره بالغ الوطأة والأهمية على الاقتصاد، من خلال تكبد تكاليف باهظة في بعض الأحيان والتي تنعكس في التأثير كذلك على التدفق الطبيعي للتجارة والاستثمار¹. ويصبح سعر الصرف العائم متغير فعال في تعديل ومواجهة الإختلالات الخارجية وامتصاص الصدمات والعمل على الاستعادة السريعة للتوازن².

كما يتيح هذا النظام ايجابية الوقاية من المضاربة بدون مخاطر حيث تكون أسعار الصرف الفورية والآجلة غير مضمونة من قبل تدخل السلطات، مما يجعل المضاربين يفقدون الضمانة على أسعار الصرف عند آجال عمليات المضاربة مما لا يشجع كثيرا على الإقدام على المضاربة غير محسوبة. يكون دور المضاربة إحداث الاستقرار في السوق بدلا من العمل على مقابلة سلوك المتعاملون المحدث لعدم الاستقرار. فنجد أن حرية تحديد سعر الصرف في السوق، يظهر أنه يسمح من الحد من هذا التركيز المضاربي والتي تعود إلى الاتجاهات المتنوعة في السوق، التي تسهم في خلق الاستقرار الناتج عن الاتجاه المعتاد لتحقيق المكاسب، حيث يتم القيام بعمليات البيع عند الأسعار المرتفعة والشراء عن انخفاضها مما يحقق الاستقرار.

وأیضا من بین ايجابيات التعويم الحر أنه يسمح بتعرف الاقتصاد على المزايا و السلبيات النسبية لمختلف السلع عندما تنعكس معدلاته التوازنية إلى الأسعار الداخلية، والذي ما هو متعذر حدوثه في الأنظمة الثابتة لأن أسعار الصرف الثابتة تكون في الغالب بعيدة عن القيم التوازنية بالنسبة للاقتصاد الحقيقي وهذا ما يخلق انحرافات في هيكلية التجارة ويعيق التخصيص الفعال للموارد على المستوى الدولي، فمثلا

¹ Henri Bourguinat, « Finance internationale », Edition Dalloz, 2007, p.320.

² Jean-Pierre Allégret, Op.cit, p.209.

سعر صرف أكثر ارتفاعاً " انخفاض قيمة العملة " قد يقود إلى تصدير كميات كبيرة والذي لم يكن ليحدث في حالة سعر الصرف التوازني مما يعيق من الاستخدام الفعال للموارد في العالم ويجد من مكاسب التخصص الدولي. وفي الأخير يظهر أن هذه الأنظمة تعد وصفاً مرنة وفعالة، تعمل على تجنب الحكومات صدمات الانخفاض والارتفاع عن طريق الغطاء الذي يوفره سعر الصرف العائم والذي يجعل سعر الصرف متغيرة أساسية لتصحيح الاقتصاد الكلي. إلا أن هذه المكاسب لا تخلو من القيود والنقائص التي كانت محل انتقاد من قبل معارضي تبني هذا النظام.

II-2 - سلبيات نظام سعر الصرف العائم

إن المزايا المحققة فيما يتعلق باستقلالية السياسة النقدية هي مؤكدة ولكن بشكل مماثل تشوبها بعض القيود، فالأزمات المالية في سنوات السبعينات والتسعينات من القرن المنصرم وبالخصوص في الدول الناشئة، قد أوضحت بشكل قوي أن رغبة الحكومات في الاحتفاظ بأسعار صرف ثابتة في محيط يتميز بحرية حركة رؤوس الأموال، قاد إلى مآزق اقتصادية (تجاوز سعر الصرف عن قيمه التوازنية خسارة احتياطات الصرف، تغيرات غير مرغوبة في القاعدة النقدية وغيرها.) نجد أن حرية المرونة في سعر الصرف تسمح بدرجة مهمة من الحرية في السياسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالتسيير النقدي لأنه كما سبق التطرق إليه، فإن البنوك المركزية تستطيع اختيار المستوى المرغوب للعرض النقدي بدون الحاجة إلى مراعاة التدخل في سوق الصرف، ولكن في الاتجاه المعاكس يجب مراعاة أن تبني النظام العائم يمكن أن يقود إلى إضعاف القواعد (الحرص على رقابة الفعاليات النقدية (التي تفرضها السلطات النقدية في الأنظمة الثابتة، وينتج عنه خلق ضغوط تضخمية، هذا بالإضافة إلى خلق حلقة مفرغة حيث يؤثر الارتفاع المحدث من الانخفاضات في سعر الصرف على الأجور وبعد ذلك على أغلب الأسعار بما فيها أسعار السلع غير متاجر

بها، وهذا ما يقود إلى أن خاصية سعر الصرف في القيام بدور المتغيرة الفعالة في امتصاص الصدمات الخارجية والمساعدة على استعادة التوازن ليست أكيدة إلا في جزء منها.

كما أن الهدف من سوق صرف مستقر الذي من خلاله يحدد ميكانيزم العرض والطلب على العملات الأسعار المستقرة القريبة من القيم التوازنية مع فقط بعض التغيرات الطفيفة في أسعار الصرف، مقارنة بالنسبة إلى الاتجاه المحدد بواسطة تعادل القوة الشرائية لم تتحقق وتم استبعادها بحدة منذ سنة 1973 .

سواء في حالة التذبذب قصير المدى أو طويل المدى. فقد أصبح التقلب و التذبذب القوي هو السمة السائدة بالنسبة لكل آجال تواريخ التسوية في الأسواق من يوم إلى آخر وفي المدى المتوسط. ظاهرة التقلب الكبير في أسعار الصرف أصبح السمة الغالبة على العمليات المنفذة في الأسواق، فمثلا منذ انطلاق عملة اليورو في سنة 1999 ، فإن سعر الصرف الثنائية اليورو مقابل الدولار تتعرض يوميا بشكل متكرر إلى تقلب يفوق في بعض الأحيان 1% بالقيمة المطلقة، وفي الآجال الطويلة الارتفاعات إلى القمة

والانخفاضات إلى القاع لأكثر العملات تتزايد بشكل مضطرب ومتواصل، ويشير كل من Frankel وDornbuch أن هذه القفزات في الأسعار لا تفسر في غالبيتها بالأساسيات، حيث يظهر أنها لا تستجيب للمحددات الماكرو اقتصادية وإنما لمحددات غير معروفة¹.

كما أن معارضي نظام التعويم الحر يشيرون إلى أن ميكانيزم السوق لا يضمن بشكل دائم تحديد سعر الصرف المناسب للعملة و الذي يحقق التوازن في المدى المتوسط، ومن ثم يكون مضللاً للمتعاملين مع الخارج خاصة بالنسبة للعقود الآجلة وما يكتنفها من مخاطر تقلبات سعر الصرف. فسعر الصرف الذي يحقق التوازن في سوق الصرف في أية لحظة معينة، قد لا يكون هو نفس السعر الذي يؤدي إلى تحقيق

¹ Dornbuch.R, Frankel.J, « The flexible exchange rate système: expérience and alternatives », International Finance and Trade in a polycentric world. S.Boerner edit Mac Millan Press, 1988, p.25.

التوازن في الأجل المتوسط. فإذا كان الأمر كذلك فإن ميكانيزم الأسعار سوف يعطي دلالات خاطئة للراغبين في الاستثمار الآني من أجل الحصول على عائد في المستقبل، وهذه الدلالات الخاطئة سوف تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير سليمة وذلك فيما يتعلق بعملية تخصيص الموارد.

إذا كان الأصل في تطبيق نظام سعر الصرف المرن هو ترك تغير سعر الصرف لقوى السوق دون تدخل من جانب السلطات النقدية والمالية، إلا أن الواقع العملي يثبت غير ذلك، فمن غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي رهناً لتقلبات قوى العرض والطلب.

فسعر الصرف يعتبر من الأسعار الهامة التي تنعكس تغيراته على مستويات الأسعار في الداخل والخارج وبالتالي على مستوى النشاط الاقتصادي. ومن هنا فإن الواقع العملي يؤكد أن السلطات النقدية والمالية تتخذ من الإجراءات المناسبة كأدوات للتأثير على سعر الصرف تفادياً لحدوث مثل هذه الآثار الضارة.

إن نظام سعر الصرف المرن يتخلله في حالات واردة تطاير شديد لأسعار الصرف، والذي له أثره السلبي البالغ على تجارة السلع والخدمات والاستثمار نتيجة عدم التأكد مما جعل تطبيقه يخضع للتدخلات، ومن هذا المنظور القليل من الاقتصاديات التي قد صرحت أنها تتبنى أنظمة صرف عائمة تترك عملاتها عائمة بحرية تامة، هذا السلوك قد تم تفسيره بمفهوم التخوف من التعويم الذي قدمه Reinhart و Calvo سنة 2002¹.

الجدول (I - 8) : المقارنة بين نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن

نظام الصرف الثابت	نظام الصرف المرن
قابلية التحويل خارجية	قابلية التحويل شاملة
يمكن أن يستغل سعر الصرف كأداة قصد إعادة التوازن	مصدر غير أكيد والذي يمكن أن يشكل تأثير سلبي على

¹ Rogoff, K., Husain A.M., « Evolution and performance of exchange rate regimes», FMI Working Paper, WP/03/243, 2004, p.10.

التجارة الخارجية	في ميزان المدفوعات
سعر الصرف تحدده عمليات العرض والطلب عليه في سوق الصرف	سعر الصرف تحدده السلطات النقدية
محددات سعر الصرف في المدى الطويل ترجع إلى القواعد والشروط التي يفرضها سوق الصرف تلقائياً لإعادة التوازن في ميزان المدفوعات.	محددات سعر الصرف في المدى الطويل متوقف على القواعد المطبقة من طرف السلطة النقدية التي تستهدف ضمان التوازن في ميزان المدفوعات
حرية الدفع (عادة ما تكون على مستوى المدفوعات الجارية ما عدى حركة رؤوس الأموال)	حرية الدفع محدودة
نظام الصرف المتعدد طبق على عمليات تمس حركة رؤوس الأموال	نظام الصرف المتعدد بدأ منذ سنة 1944 فقط
طريق تلقائية للدفع: بالدولار، الفرنك، المارك....	طريقة الدفع بالذهب أو الدولار إلى غاية 1971
القيود الخارجية غير موجودة، التعديل يكون تلقائياً.	القيود الخارجية موجودة، التعديل يكون من قبل السلطات النقدية
الآثار التضخمية مهمة جداً وخاصة في حالة التوظيف الكامل، نمو اقتصادي مهم، نمو كبير في الصادرات	الآثار التضخمية محدودة إلا في حالة تخفيض قيمة العملة الوطنية
قيود مراقبة سعر الصرف أكثر مرونة.	قيود مراقبة سعر الصرف أكثر صرامة

المصدر:

Tahar Ben Marzouka et Mongi Safra, " Monnaie et finance internationale : Approche macro – économie ", Economica – paris - 1994, p: 70.

III- مميزات و عيوب أنظمة أسعار الصرف الوسيطة

لقد نجحت بعض البلدان في التحول بشكل تدريجي من أسعار الصرف الثابتة إلى الأسعار المرنة، باعتمادها أشكالاً وسيطة من أنظمة الصرف كالربط المرن، أو تثبيت سعر صرف العملة إلى سلة من العملات ونطاقات التقلب الأفقية والزاحفة، والتعويم الموجه.

III-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف الوسيطة

في ظل الأنظمة الوسيطة تتدخل السلطات دوريا (في بعض الأحيان حسب قواعد محددة مسبقا) عن طريق شراء أو بيع الاحتياطي بالعملات الأجنبية، كما هو الحال في نظام سعر الصرف الثابت، غير أنها تتمتع بالمزيد من المرونة، والذي يتعذر عليها في النظام الثابت وتكون فعالية السياسات النقدية والمالية تتراوح وتتغير في نظام بين النظامين القطبيين الثابت والتعويم.

فمن خلال هذا النظام تتعرض الدول النامية الى حالة من الترجيح حول حاجتها الى الاستقرار و ضرورة المرونة بحيث ان الطلب على الاستقرار يعود إلى أثره الايجابي على الاستثمار و الى حتمية تفادي تقلبات سعر الصرف على الميزانية و مسايرة الدورات الاقتصادية . في حين يعود طلب المرونة الى حتمية التمتع بقليل من الحرية في ادارة الصدمات في الحساب التجاري و حساب رأس المال.

إن المنافع النسبية للمرونة مقارنةً بإيجابيات الاستقرار يحددها المحيط الخارجي والأهداف المنتظرة . على سبيل المثال، عدم الاستقرار الدولي المتزايد (تدهور قيمة الدولار، فترة من الاضطراب في الأسواق المالية العالمية بالنسبة للأسواق الناشئة، أو كساد عالمي) يؤدي إلى زيادة المنافع النسبية للمرونة، في حين أن فترة الاستقرار (مثلاً، في أوج مراحل نجاح نظام بريتون وودز، أو فترة من النمو الاقتصادي العالمي المستقر) تتضاعف في هذه الحالة مكاسب الاستقرار¹.

يتطلب الربط الجامد ترتيبات مؤسسية، تنص على اعتماد الصرامة في قواعد مالية ونقدية، وتسمح بتجنب آثار تقلب سعر الصرف على الميزانية، ولكن على حساب استبعاد حرية السياسة النقدية،

¹ Shari Spiegel, « Politique macroéconomique et politique de croissance », Département Des Affaires Économiques et Sociales (DAES/ UNDESA), Nations Unies, 2007, p.50.

في ظل هذه الأنظمة تصحيح ارتفاع تقويم العملة يكون صعباً وقد يؤدي إلى تراجع معدل النمو، عندما ترتفع قيمة العملة ما فوق قيمتها الحقيقية، فيجب أن تنخفض الأسعار المحلية والأجور ليستعيد البلد قدرته التنافسية. ومن بين إيجابيات الربط الجامد كما تم التطرق إليه سابقاً أنه يزود الاكتساب بالمناعة ضد المضاربة، بينما تجارب مجالس العملة في الأرجنتين، في هونغ كونغ وتجارب معيار الذهب في البلدان النامية في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين تشير إلى عدم تحقق خاصية التحرر من المضاربة.

عندما يفوق سعر العملة قيمتها الحقيقية، غالباً ما لا تتعلق المسألة بضرورة المحافظة على السعر الثابت أم لا، بل متى وكيف سيتم تخفيض سعر العملة. من الأفضل تخفيض السعر تدريجياً بدلاً من الوقوع في أزمة التي غالباً ما تنطوي على زيادة مفرطة في سعر العملة ويكون الاتجاه نحو التخفيض البطيء أو الزاحف، حيث يسمح تخفيض سعر العملة بتجنب صدمات مهمة على مستوى الأسعار.

من جهة أخرى، إن التقلب المرتبط في أنظمة سعر الصرف العائمة، يرفع من تكاليف المعاملات التجارية ويقلص من منافع التخصص الدولي. بما أن البلدان النامية هي بلدان مستوردة للسلع الرأسمالية بشكل كبير فإن التقلب في سعر الصرف يؤثر أيضاً على قرارات الاستثمار.

تتمثل إحدى ميزات (إيجابيات) الأنظمة الوسيطة في أنه يمكن للمرونة أن تكون تدريجية وفقاً للمنافع النسبية للاستقرار بالنسبة إلى المرونة. بمعنى آخر أي نظام وسيط يتضمن "خيار خروج" (بالطبع، حتى سعر الصرف الثابت يتضمن خيار للخروج، لكن كما أظهرته تجربة الأرجنتين، كانت كلفة هذا الخروج باهظة التكاليف) أيضاً، في حال توفر بعض المرونة لسعر الصرف قبل وقوع أزمة خارجية، قد يسمح

ذلك بتجنب الارتفاع المفرط في معدل الفائدة الحقيقي الذي يبدو أنه أصبح من مميزات الانتقال من نظام سعر صرف ثابت في البلدان النامية إلى نظام آخر¹.

يعتبر Williamson أن الأنظمة الوسيطة التي يرمز لها بالرمز BBC (Band , Basket,)

(Crawl) أنها الحل الأكثر ملاءمة لأنها تسمح بإخماد أثر تقلبات سعر الصرف على التبادل التجاري والاحتفاظ بسعر صرف داخل هامش كبير نسبياً للضمان للبنك المركزي درجة من الاستقلالية في قيادة السياسة النقدية .

وكذلك الأخذ في الحسبان عدم التأكد فيما يتعلق بقياس سعر الصرف التوازني ثم تصحيح سعر الصرف بدلالة الأساسيات الاقتصادية وبشكل خاص بدلالة فروق التضخم مع الخارج لضمان تنافسية الاقتصاد. ويشير في هذا السياق أن مصداقية هذا النظام تكون ضعيفة وبالتالي يؤكد على ضرورة أن تصاحب سياسة سعر الصرف إجراءات إضافية ملاءمة مثل تدخل البنك المركزي في سوق الصرف (بوجود تعقيم أو بدونه) مع الأخذ بالسياسة المختلطة (التنسيق بين السياسة النقدية والجبائية) ويكون من المفضل أيضاً مراقبة حركة رؤوس الأموال ويستشهد بتجربة الشيلي أثناء الأزمة الآسيوية².

III-2- سلبيات أنظمة أسعار الصرف الوسيطة

أهم سلبيات هذا النظام تتعلق بحدود المجال، فقد يظهر النظام الوسيط أكثر مرونة مقارنة بنظام الثابت المعدل، إلا أن هذا المستوى من المرونة لا يسمح دائماً بمواجهة الصدمات الناتجة عن التقلب القوي

¹ Reinhart C, K Rogoff , «The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation», Quarterly Journal of Economics, 119/1: 1-48, 2004, p33.

² Williamson. J, « Designing a middle way between fixed and flexible, exchange rates», Working Paper No. 49.ECES, 2000, p.12.

في تدفقات رؤوس الأموال و اتجاهات الأسواق، وحتى زيادة هامش التعويم قد يكون غير كافي للتحكم في الصدمات، ففي حالة الصدمات القوية يتم تعديل مسار سعر الصرف بحيث يصبح المجال أكثر اتساعا حتى يصل إلى مرحلة التخلي عن النظام لصالح التعويم الكامل وهذا ما أكدته تجارب أزمات الصرف في بعض الدول مثل آندونيسيا، روسيا وتركيا وغيرها، وبالتالي قد يتعرض هذا النظام لنفس الصعوبات التي تعرفها باقي الأنظمة الثابتة المعدلة عندما تكون الضغوط قوية.

كما أن الأنظمة الوسيطة قد كانت في مركز الأزمات التي عصفت بالبلدان الناشئة، منذ منتصف سنوات التسعينات. هذه الأنظمة كانت عرضة للخروج القوي لرؤوس الأموال، حيث أن كل محاولات الدفاع قد ترجمت بخسارة الاحتياطات وارتفاعات قوية في أسعار الفائدة التي قد أضعفت النظام البنكي والتي انتهت بخلق أزمة.

ويري العديد من الاقتصاديين (Ficher (2001)، Obstfeld ,Rogoff (1995) و (Mussa (2000) ضرورة العدول والتخلي عن كل أشكال الربط سعر الصرف (باستثناء الالتزام الصارم الكلي مثل مجالس العملة أو الاتحاد النقدية) ، وإلى حد البلدان النامية ذات مميزات معينة لترك عملائها عائمة بحرية، بالإضافة إلى ذلك فإن تحرير حركة رؤوس قد جعلت من صعوبة تبني أنظمة سعر صرف أخرى غير الربط المحكم والتعويم الحر¹.

¹ Hanen Gharbi, «La gestion des taux de change dans les pays émergents: leçon des expériences récentes », op-cit,p.07.

المبحث الثاني: محددات و تصنيفات اختيار نظام سعر الصرف

إن اختيار نظام سعر الصرف يتوقف على مزايا ومساوئ كل نظام على مستوى الأداء الاقتصادي الكلي، لا نظام صرف نقول أنه أحسن عن الآخر فقد كان الاختيار بين أنظمة الصرف في القرن الماضي يتوقف على المفاضلة بين قواعد العملات المعدنية و أسعار الصرف الثابتة من جهة وبين العملات الورقية والتعويم.

من جهة أخرى، لكن خلال بداية 1900 تخلت الدول عن الفضة والمعدنين وتقيدت بقاعدة الذهب التي اعتبرت العملة الوطنية والتعويم خروجا عن الاستقرار المالي والنقدي لكن بعد الحرب العالمية اقترنت بمضاربات أدت إلى عدم الاستقرار وتخفيض للقيمة وهذا سبب بروز الربط القابل للتعديل و الخاص بنظام بريتن وردز.

فمن خلال هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى أهم محددات اختيار أنظمة سعر الصرف بداية بنموذج ماندل وفلمنج، نظرية منطقة العملة المثلى، فكرة القطبية (نظرية الركن)، السياسات المحلية، عدم توافق العملة. بالإضافة إلى ذكر أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف الرسمية و الفعلية.

المطلب الأول :محددات اختيار نظام سعر الصرف

I-1- نموذج ماندال و فلمنج

يرجع الاقتصاديون عادة المفاضلة في الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة إلى نموذج ماندل وفلمنج الذي سوف نستعرض فكرته الأساسية فيما يلي : بافتراض جمود الأسعار في الأجل القصير أي أن قابليتها للتغير في الأجل القصير ضعيفة، فإن الدولة لن تستطيع العمل علي زيادة حركة تدفقات رؤوس الأموال والحرية في استخدام السياسة النقدية (توجيهها¹ نحو تحقيق غرض معين) بغرض التأثير علي بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية والمحافظة علي ثبات سعر الصرف في آن واحد² .

وذلك بافتراض إمكانية الإحلال الكاملة بين السندات المحلية والدولية ، مما يستلزم أن تكون أسعار الفائدة المحلية مساوية لأسعار الفائدة العالمية ، فلو فرضنا أن الدولة قامت بزيادة عرض النقود وبالتالي انخفضت أسعار الفائدة وذلك في ظل حرية تدفقات رؤوس الأموال ، فإن أصحاب السندات سوف يقومون ببيع السندات المحلية و شراء سندات أجنبية بدلاً منها ، فيزداد الطلب علي العملة الأجنبية، وينخفض الطلب علي العملة المحلية ، فإذا أرادت الدولة المحافظة على سعر الصرف ثابت (في حالة انتهاج الدولة أحد أنظمة سعر الصرف الثابتة) فإن عليها أن تتدخل في سوق الصرف الأجنبي بائعة للعملات الأجنبية ومشتريه للعملة المحلية عند سعر الصرف الثابت ، وبالتالي تتآكل الاحتياطيات من العملة الأجنبية ، مما يشكل ضغطاً علي الدولة لرفع سعر الفائدة مرة أخرى .أي أن الدولة في ظل الحرية الكاملة لانتقال رؤوس الأموال ومع ثبات سعر الصرف فإن الدولة لا تستطيع أن تملك سياسة نقدية مستقلة .بينما

¹ فمثلا تستطيع الدولة استخدام سياستها النقدية في التأثير على الناتج ، فزيادة عرض النقود في حالة جمود الأسعار يترتب عليها انخفاض في أسعار الفائدة و بالتالي تشجيع الاستثمار و تحقيق زيادة في الناتج المحلي الاجمالي ، و العكس صحيح أيضا ، ففي حالة تخفيض عرض النقود، سوف يترتب على ذلك ارتفاع في أسعار الفائدة ، ينتج عنه انخفاض في حجم الاستثمار و بالتالي انخفاض في حجم الناتج و ذلك في حالة ثبات العوامل الأخرى. فإذا قامت الدولة برفع أو خفض سعر الفائدة دون أن يلزمها القيام بالتدخل بعمل تصحيحي في سوق الصرف فان ذلك يعني أن هذه الدولة لها سياسة نقدية مستقلة أي تستطيع التحكم في سياستها النقدية .

² Mundell, Robert (1961). "A Theory of Optimal Currency Areas." **American Economic Review** .

في حالة انتهاج الدولة لنظام سعر الصرف الموم ، وفي ظل حرية انتقال رؤوس الأموال و أرادت الدولة زيادة عرض النقود وتخفيض أسعار الفائدة فيزداد الطلب على العملة الأجنبية ويزداد عرض العملة المحلية وذلك نتيجة لبيع السندات المحلية واستبدالها بالسندات الأجنبية ، و يترتب علي ذلك انخفاض في سعر صرف العملة المحلية وذلك حسب التوازن الجديد بين قوي العرض والطلب علي العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي دون الحاجة إلي تدخل الدولة في سوق الصرف الأجنبي أو الحاجة إلي رفع أسعار الفائدة . أما إذا أرادت الدولة تثبيت سعر الصرف مع استقلالية سياستها النقدية فيجب عليها أن تقيد حركة انتقال رؤوس الأموال ، عندئذ إذا قامت الدولة بتغيير أسعار الفائدة فإنه لا يترتب علي ذلك أي ضغوط علي سعر الصرف ، وذلك نظرا لعدم وجود رؤوس أموال تتحرك بحرية للاستفادة من فروق أسعار الفائدة أو المراجعة التمويلية¹ . **Financial Arbitrage** مما سبق يتضح أنه وفق النموذج ماندال و فلمنج فإنه يجب علي الدولة أن تختار اثنين مما يلي، أو ما يسمى بالثلاثية المستحيلة (**Impossible Trinity**) :

أ - حرية انتقال رؤوس الأموال.

ب - سياسة نقدية مستقلة.

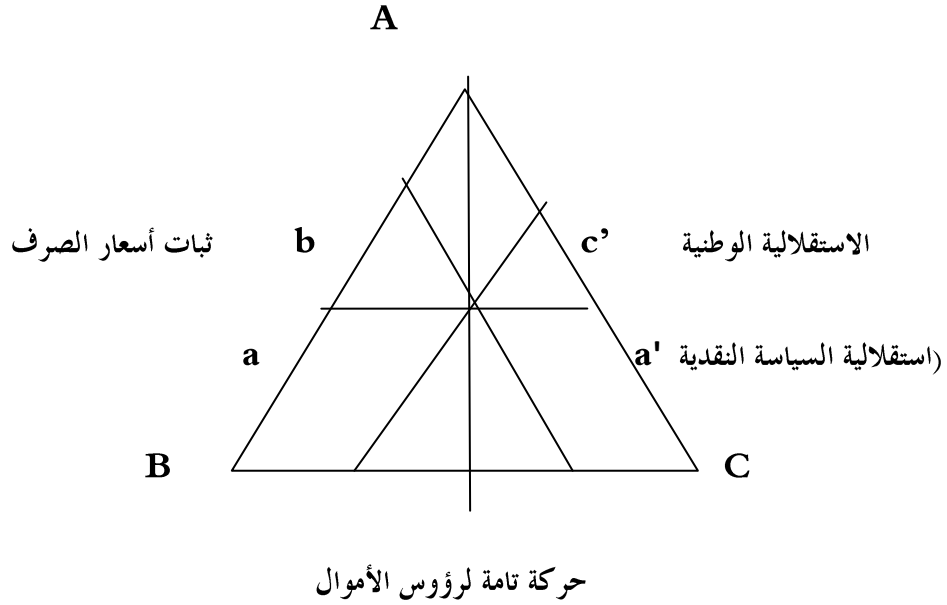
ج - تثبيت سعر الصرف.

العناصر المكونة للثلاثية المستحيلة ليست مستقلة عن بعضها البعض، وتوجد علاقة ترابط بينها مثل ما يشير إليه مثلث **Mundell** في الشكل التالي، والذي يوضح وضع لا يمكن تجنبه في النظرية النقدية

¹عمليات المراجعة تعني: الاستفادة من فروق الأسعار بين سوقين أو أكثر لتحقيق ربح من ذلك و تشمل مراجعة الفوائد و مراجعة العملات. و تعرف مراجعة الفوائد بأنها انتقال رؤوس الأموال المستثمرة من سوق لأخر و من أداة استثمارية لأخرى من أجل الحصول على أسعار الفائدة الأعلى سواء تم ذلك داخل حدود الدولة أو انتقلت رؤوس الأموال من دولة لأخرى.

الدولية حيث أنه من المستحيل الأخذ بأسعار صرف ثابتة، حركة تامة لرؤوس الأموال وسياسة نقدية في آن واحد¹.

الشكل (I - 3): مثلث الثلاثية المستحيلة



حركة تامة لرؤوس الأموال

Source: Jean-pierre Allégret, « Les Régimes De Change Dans Les Marchés émergents », Paris, 2005.

يتضح من الشكل أعلاه أنه هناك ثلاثة أقطاب (نقاط رؤوس المثلث) تعكس الأنظمة النقدية

المحددة²:

انطلاقاً من مركز المثلث، يمكن رسم معين (losange) في اتجاهات مختلفة والتي تعكس الأنظمة

النقدية المختلفة، حسب تركيبة المسيطرة عن طريق أحد المعايير الثلاثة.

¹ Dominique Plihon, « Les taux de change », édition la découverte, Paris, 2001, p.78.

² Jean-pierre Allégret, op.cit, p.14.

-المعيار **AbOc'** : مراقبة حركة رؤوس الأموال تسمح بإزالة عدم الاستقرار الهام لأسعار الصرف والمحافظة على درجات من حرية السياسة النقدية، هذا المعيار يتناسب مع نظام نقدي "لبريتون وودز" الذي لم يصمد أمام تحرير حركة رؤوس الأموال.

-المعيار **BaOc** : إنها حالة العملة المشتركة قابلة التحويل و وهي أولوية في الأهداف الداخلية ، الاندماج المالي الذي يسمح بالتمويل المرن لاحتلال توازن ميزان الجاري ، التنسيق النقدي ضروري لثبات النظام.

-المعيار **Ca'ob'** : يعبر عن النظام النقدي الذي ظهر في سنة 1973 المتمثل في الاحتفاظ بالاستقلالية النقدية محددة بمضمون التكامل المالي المتنامي (حركة تامة لرؤوس الأموال)، إذن أسعار الصرف القائمة تمثل هذا النموذج في هذه الحالة.

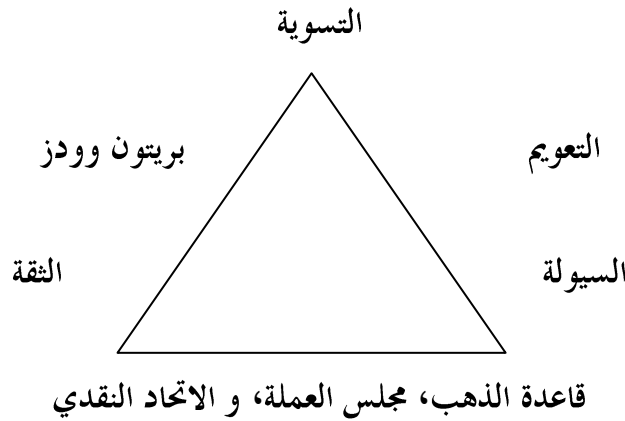
ووفقاً لهذا الرأي، انتعشت قاعدة الذهب مع أسواق رأس المال المفتوحة وأسعار الصرف المربوطة ، لأن الاستقلال النقدي لم يكن ذا أهمية كبيرة . وانهارت قاعدة الذهب فيما بين الحربين لأن السياسة النقدية الموجهة نحو تأمين العمالة التامة أصبحت تكتسي بالأهمية. وجمع نظام بريتون وودز بين أسعار الصرف المربوطة والاستقلال النقدي ، بالتغاضي عن الضوابط الواسعة النطاق على رأس المال.

وانهارت قاعدة الذهب أيضاً في وجه الصعوبة المتزايدة لمنع حركة رأس المال (Obstfeld and Taylor 1998). وأفضت الثلاثية المستحيلة مؤخراً إلى الرأي الثنائي القائل بأنه مع زيادة حركة رأس المال يصبح الاختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف بين الربط الجامد الفائق (اتحادات العملة ، أو الدولار ، أو مجالس العملة) والتعويم ؛ والواقع أن البلدان المتقدمة اليوم إما تعتمد إلى التعويم أو تكون جزءاً من الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي.

ولقد قام أبستفلد وتيلور (Obstfeld and Taylor 1998) بدراسة أثر العولمة المالية على ترتيبات أسعار الصرف المختلفة ، وذلك في ظل تاريخ العولمة المالية . ولقد وجدت الدراسة أنه في ظل قاعدة الذهب كانت السياسة النقدية في أوروبا موجهة نحو تثبيت سعر الصرف ، وتم السماح بزيادة حرية انتقال رؤوس الأموال ، لكن عندما حاولت بعض الدول الأوروبية استغلال سياستها النقدية وتوجيهها لإعمار ما خربته الحرب العالمية الثانية فإن هذه الدول عملت على فرض قيود علي حرية انتقال رؤوس الأموال ، أي أن هذه الدراسة تؤكد مبدأ الثلاثية المستحيلة.

أعاد Krugman في سنة 1998 صياغة مفهوم مثلث الثلاثية المستحيلة بصياغة جديدة سميت بالمثلث الأزلي و يشتمل على التسوية "Ajustement" و الثقة "Confiance" و السيولة "Liquidité" . هذه الثلاثية تمثل ميزات النظام النقدي الدولي الموضح في الشكل التالي :

الشكل (I - 4): المثلث الأزلي



المصدر: Jean pierre Allégret. «Les Régimes De Change Dans Les Pays Marchés émergents » ,Paris, 2005.

-التسوية تمثل المرجعية لمقدرة السلطات في متابعة السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار من أجل تنظيم الدورة الاقتصادية.

-الثقة هي القدرة على حماية سعر الصرف من الهجمات المضاربة.

-السيولة تتمثل في حركة رأس المال في المدى القصير، من جهة من أجل تمويل التجارة الدولية ومن

جهة أخرى من أجل مقابلة اختلال التوازن المؤقت في ميزان المدفوعات.

في محيط يتسم بحركة قوية لرؤوس الأموال، تتعرض السلطات النقدية دائماً لتهديد هجمات المضاربة على عملتها، حيث أنها لا تستطيع أن تختار عناصر الثلاثة في آن واحد إذ يجب اختيار اثنين والتضحية بالعنصر الثالث، وكنتيجة لذلك، كل اختيار من هذه العناصر يحمل سلبيات، أين يكون من الضروري إذن القيام بالتحكيم بين هذه السلبيات¹.

الثقة:نفترض أن البلد قد قرر عدم قبول أن تصبح عملته غير مستقرة، وأن لا تكون موضوعة تحت تأثير قرارات المستثمرين، وذلك حتى لا تتزعزع الثقة في العملة. هذا يعني إما تبني نظام جامد للعملة (نظام سعر الصرف ثابت)، أو تنظيم العملة بحزم في السوق.

كذلك محاولة الاحتفاظ بالسيولة بعدم مراقبة حركة رؤوس الأموال، تجعل الاقتصاد موضوعاً للهجمات على عملته ابتداءً من اكتشاف السوق أن سياسة استقرار العملة أقل فعالية في هذا البلد. اختيار السلطات يمكن أن يقودها، إما نحو التثبيت الجامد، من نوع مجالس العملة، أو الاتحاد النقدي أو إما نحو سياسة تقييد حركة رؤوس الأموال.

¹ Jean-pierre Allégret, Op.cit, p.14

في الحالة الأولى يمكن ذكر حالة هونغ كونغ، بلغاريا وأرجنتين (حتى سنة 2002) .

في الحالة الثانية يمكن الرجوع إلى نظام "بريتون وودز" الذي بني على نظام سعر صرف ثابت ولكن مصحح مع مراقبة حركة رؤوس الأموال.

الحالات الأخرى: لنفرض الآن أن التسوية هي أولوية بالنسبة السلطات، فإذا كانت مصحوبة بحركة تامة لرأس المال (السيولة)، في هذه الحالة البلد معرض لأزمة صرف انطلاقاً من توقع السوق فتور في السياسة النقدية. يكون للبلد الاختيار بين تخلي عن الثقة بترك عملته عائمة أو تكبد الخطر من جراء تغيرات سعر الصرف، وتقييد حركة رأس المال، هذا الاختيار الأخير أخذت به أهم الدولة المتقدمة في سنوات الثلاثينيات، بينما تم اختيار الأول في سنوات السبعينيات.

السيولة: إذا قرر البلد الأخذ باختيار ترك حركة قوية لرأس المال، أو إذا أخذ بالاعتبار أن المراقبة غير ناجعة، إذن أمامه إما تبني التثبيت الجامد "كاتحاد النقدي" أو ترك عملته عائمة.

هذا التعدد في الحالات يسمح للوصول إلى بعض الاستنتاجات فيما يتعلق بالاختيار الأكثر احتمالاً لنظام سعر الصرف في نظام النقدي الدولي المعاصر. أهم الدول المتقدمة قد اختارت التسوية والسيولة، أين تمنح الأولوية لمرونة عملتها، هذا الاختيار يكون للأسباب التالية¹:

-ضعف وزن التبادل الخارجي في هذه الدول مقارنة بالقطاعات الأخرى.

-ضعف حصة ديونها المحررة بالعملة الصعبة.

-اعتقاد المستثمرين بجدية السياسات الاقتصادية في المدى الطويل (اقتصاد قوي) في هذه الدول.

¹ Jean-pierre Allégret, Op.cit, p.16.

I-2- نظرية منطقة العملة المثلى

تعرف منطقة العملة المثلى على أنها : مجموعة من الدول تعمل على تثبيت سعر الصرف فيما بينها بطريقة جامدة ، أو تكون فيما بينها اتحاد عملة ، وذلك بغية الاستفادة من استقرار أسعار الصرف فيما بينها. وطبقاً لهذه النظرية فإن اختيار الدولة لنظام سعر الصرف يكون مرتبطاً بموقعها الجغرافي وحجمها ودرجة انفتاحها على العالم ، كما يرتبط أيضاً بمدى استعداد الدولة لتحمل ما قد يترتب علي ذلك من تكلفة مثل تخلي الدولة عن استقلالية سياستها النقدية و معدل التضخم و البطالة و عجز الميزان التجاري ، وعلى ذلك فالدول التي تفضل الاستقرار في سعر الصرف عن طريق الدخول في منطقة عملة تكون¹ :

أ - صغيرة الحجم (تتأثر بالاقتصاد العالمي و لا تؤثر فيه) حيث إن الدول الصغيرة يكون ميلها للتجارة الدولية مرتفعاً ، كما أن النطاق الجغرافي الذي يتم فيه تداول العملة الوطنية يكون محدوداً .

ب - درجة انفتاحها على العالم الخارجي كبيرة ((الصادرات + الواردات)/ (الناتج المحلي الإجمالي))، وبالتالي تزداد درجة استفادتها من المكاسب الناتجة عن زيادة حجم التجارة الناتجة عن استقرار أسعار الصرف الثنائية بين الدولة و دول منطقة العملة والذين يفترض أنهم أهم الشركاء التجاريين.

ج - تعتمد دول منطقة العملة المثلى في تجارتها على عملة بلد كبير، وبالتالي الاستفادة من تخفيض التقلبات في أسعار الصرف الثنائية فيما بينهم.

ولقد طُورت نظرية منطقة العملة المثلى للإجابة على سؤال مفاده :هل تستطيع مجموعة من الدول

المشاركة في عملة واحدة أم لا؟

¹ Yeyati Eduardo Levy ; Federico Stuzengger ; Iliana Reggio (2006). "ON Endogeneity of Exchange Rate Regimes" **Harvard University** ,Faculty Research working paper series.

كما طور الاقتصاديون العديد من النماذج النظرية ، و حاولوا تقديم العديد من المتغيرات التي افترضوا أنها تعتبر محددات للاشتراك في عملة واحدة أو لانتهاج أنظمة سعر صرف ثابتة ، منها ما قدمه إديسون وملفين في عام 1990 وما قدمه تافالاس في عام 1993 وهي: صغر حجم الاقتصاد و كبر حجم التجارة الدولية للدولة واعتماد تجارة الدولة علي شريك تجاري مهم أو اعتماد تجارة الدولة على قطاع اقتصادي معين.وعلي العكس من ذلك فإن الدول ذات الاقتصاديات الكبيرة وحجم تجارتها الدولية منخفض ، وذات تنوع في الشركاء التجاريين وتنوع في القطاعات الاقتصادية التي تعتمد عليها في تجارتها يكون من الأفضل لها انتهاج نظام سعر الصرف المعوم.

لكن الدراسات التي اعتبرت نظرية منطقة العملة المثلي محددًا لاختيار نظام سعر الصرف قد واجهتها صعوبتين هما¹:

الأولى : اللاحقون لنظرية منطقة العملة المثلي قد استحدثوا فكرة ما يسمى بإدارة سعر الصرف الأمثل (Optimal exchange rate management) وتعني هذه الفكرة أن اختيار نظام سعر الصرف يعتمد علي أفضلية أنظمة سعر الصرف المختلفة في تعاملها مع الصدمات التي يواجهها الاقتصاد (صدمات في القطاع النقدي و صدمات في القطاع الحقيقي و صدمات داخلية و صدمات خارجية) وذلك بدلاً من التركيز علي الخصائص المختلفة للدولة . فالاقتصاديات التي تواجه صدمات في القطاع النقدي ، يكون من الأفضل لها انتهاج أنظمة سعر الصرف الثابتة ، فلو فرضنا وجود صدمة نقدية (انخفاض في عرض النقود مثلاً) فإن سعر الصرف الثابت يكون مفضلاً وذلك لأن الدولة تستطيع القيام ببيع العملة

¹ Hall. Michael G. (2005). " Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector " Ashgate Publishing.p16.

المحلية وشراء العملات الأجنبية في سوق الصرف عند نفس السعر ، مما يترتب عليه تحويل آثار الصدمة إلى زيادة في مقدار الاحتياطيات من العملة الأجنبية ومنع وصول آثار تلك الصدمة إلى الناتج¹ .

بينما في حالة وجود صدمة في القطاع الحقيقي (كساد مثلاً) فإن سعر الصرف الموعوم هو الذي يكون مفضلاً وذلك لأنه يسمح بتخفيض قيمة العملة للخروج من الأزمة وبالتالي تشجيع الصادرات والحد من الواردات .

الثانية: بعد انهيار اتفاقية بريتون وودز في عام 1971 ، وذلك عندما اتخذت الولايات المتحدة الأمريكية قراراً يقضي بوقف تحويل الدولار إلى ذهب ، وبعد إعلان الولايات المتحدة الأمريكية ومعظم دول أوروبا في عام 1973 تعويم عملاتها ، كانت هذه الدول كبيرة الحجم وتتميز بالتنوع الكبير في تجارتها الدولية بينما ظلت عملات عدد كبير من الدول النامية مربوطة بالعملات الرئيسية ، وفي الثمانينيات من القرن الماضي قامت العديد من الدول الأوروبية بربط عملتها بالمارك الألماني و تركتها معومة أمام الين والدولار ، بينما قامت العديد من الدول النامية الصغيرة والأكثر انفتاحاً بتعويم سعر صرف عملتها² .

ولقد حاولت عدة دراسات التحقق من مدى وجود علاقة بين اختيار نظام سعر الصرف وخصائص الاقتصاد طبقاً لنظرية منطقة العملة المثلي ولكن النتائج التي توصلت إليها جاءت مختلفة ، فمثلاً دراسة هنكابوجا وبيكرانين 1994 استخدمت logit and probit analysis و اعتمد على المتغيرات التالية :

¹ Yeyati Eduardo Levy ; Federico Stuzengger ; Iliana Reggio (2006). "ON Endogeneity of Exchange Rate Regimes" **Harvard University** ,Faculty Research working paper series,pp.6.

² Hall. Michael G. (2005). " **Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector** " Ashgate Publishing.pp.17

الناتج المحلي الإجمالي و نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي و درجة الانفتاح التجاري ونسبة الموجودات الأجنبية إلى عرض النقود و تنوع السلع القابلة للتجارة دولياً و شروط التبادل التجاري، وتوصلت الدراسة إلى أهمية تنوع السلع القابلة للتجارة الدولية فقط كمحدد لاختيار سعر الصرف. كما قام أيضاً جين مارك

ريزو عام 1998 بإجراء تحليل احتمال ذي حدين ومتعدد (binominal and multinomial)

(analyses) للدول النامية من الفترة من 1977 حتى عام 1995 و استخدم المتغيرات التالية¹ :

الناتج المحلي الإجمالي و نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والتنوع الجغرافي للتجارة ومعدل التضخم ، وكانت نتيجة الدراسة معنوية هذه المتغيرات ، و هذا يعني أن هذه الدول تأخذ بخصائص منطقة العملة المثلى عند اختيارها لنظام سعر الصرف الخاص بها.

I-3- فكرة القطبية (نظرية الركن)

يرجع أصل هذه النظرية ل B.Eichengreen سنة 1994 حيث دفعته إلى التفكير و صياغة هذه النظرية أزمة 1992 التي مست أنظمة صرف دول الاتحاد الأوروبي على اثر إنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي و توحيد العملة².

ثم تنامي الاهتمام بهذه النظرية من قبل عدة اقتصاديين أكدوا أن هذه الأزمات تكون أكثر تواتراً بالنسبة لدول الأسواق البارزة و أنها نتيجة حتمية للخارطة المالية الدولية الجديدة .

¹ Hall. Michael G. (2005). " Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector " Ash gate Publishing.pp17.

² Jeffry Frankel : « verifying exchange rate régime », Harvard university, May 17, 2000.

[http:// site resources world bank.org.doc](http://site/resources/worldbank.org.doc)

إن فكرة قطبية سعر تعني أنه في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال فإن أنظمة سعر الصرف الوسيطة بين الربط الجامد والتعويم الحر سوف تختفي ولن يتبقي من أنظمة سعر الصرف سوي نظامين فقط، هما الربط الجامد والتعويم الحر، ويجب علي الدول أن تختار من بينهما، وهذا ما يسمى بالحل ذي الركنين (two corner solution) أو التجويف المصمت (hollowing out) أو النظرة ثنائية القطبية (bipolar view) وذلك لما يلي:

في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال و مع تطبيق الدول أنظمة سعر الصرف ذات الربط اللين ومشكلة المصدقية فإنها تواجه مشكلتين هما: مشكلة التعديل (adjustment problem) و مشكلة المصدقية (credibility problem)، حيث تعني كلمة التعديل أي التعديل في أسعار الصرف، وتعني، كلمة المصدقية، أن الدولة صادقة وجادة في محاولتها الحد من التضخم وذلك من خلال تثبيت سعر الصرف. والمشكلة هنا تنشأ من خلال أن الدولة في ظل أسعار الصرف المربوطة اللينة تكون مقيدة بعدم التعديل في سعر الصرف وذلك حفاظاً علي مصداقيتها في أنها تحارب التضخم من خلال تثبيت سعر الصرف.

ولقد تناول أندريو كروكت (Crockett) سنة 1994 سؤالاً مفاده، ما هي ميكانيكية عمل الربط القابل للتعديل (adjustable pegs) في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال و ذلك من خلال امكانية التعديل أو التأثير في الحساب الجاري لميزان المدفوعات؟

وقد أفاد بأن قدرة الدولة في التأثير على الميزان التجاري في ظل ثبات أسعار الصرف يتم من خلال

أسلوبين¹:

¹ Hall. Michael G. (2005). " Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector " Ashgate Publishing.pp.18.

الأول : الانكماش الاقتصادي¹، فلو فرض وجود عجز في الميزان التجاري ، ورغبت الدول في المحافظة على ثبات أسعار الصرف ، فإن احتياطات الدولة من العملات الأجنبية سوف تنخفض، وبالتالي ينخفض عرض النقود مما ينعكس على الأسعار المحلية بالانخفاض مقارنة مع الدول الأخرى، ويترتب على ذلك زيادة صادرات الدولة نظرا لانخفاض أسعارها من وجهة الأجانب وانخفاض وارداتها لارتفاع أسعارها من وجهة نظر المقيمين وهكذا يصحح العجز في الميزان التجاري ، ويشترط لتحقيق ذلك خلاف ثبات سعر الصرف ، مرونة حركة الأسعار والأجور و التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج ومرونة الطلب على الصادرات والواردات . كما تقترح النظرية الكيترية – نظرية تعديل الدخل **Income Adjustable Theory**

أنه في حالة ثبات سعر الصرف وجمود الأسعار فإن عجز ميزان المدفوعات الناتج عن انخفاض الصادرات سوف يعمل على تخفيض مستوى استخدام عناصر الإنتاج وخاصة في الصناعات التصديرية مما يخفض الدخل ويترتب على ذلك انخفاض الطلب الكلي على السلع والخدمات عن طريق المضاعف فتتخفف الواردات ويعود التوازن لميزان المدفوعات . وبالرغم من أن ذلك من الممكن أن يحدث تلقائياً ، إلا أن الكيترين يدعون إلى استخدام سياسة مالية انكماشية لضمان انخفاض الدخل ومن ثم الطلب الكلي.

الثاني : من خلال تخفيض قيمة العملة ، وبالتالي تشجيع الصادرات والحد من الواردات (وذلك بشرط تحقق شرط مارشال – ليرنر) ، ومن ثم تقليص العجز في الميزان التجاري ، وبالرغم من أن الأسلوب الثاني يعتبر أكثر مرونة بالنسبة للحكومة في التأثير على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات إلا أنه يعمل على:

¹ أول من أشار إلى ذلك دافيد هيوم عام 1752 من خلال نظرية **Price Specie-Flow Mechanism** ثم طورها الاقتصاديون التقليديون (آدم سميث ، جون ستيوارت ميل ، مارشال) ، ومقتضى هذه النظرية أن الدولة التي تحقق فائض في ميزان المدفوعات سوف تقوم باستيراد الذهب مقابل هذا الفائض ، في حين أن الدولة التي لديها عجز في ميزان المدفوعات ستضطر إلى تصدير الذهب لتسديد هذا العجز . وزيادة الذهب في دولة الفائض ونقصه في دولة العجز يؤدي إلى ارتفاع الأثمان في الأولى وانخفاضها في الثانية ، لأن زيادة الذهب تؤدي إلى زيادة النقود التي تؤدي إلى زيادة الأثمان والعكس بالعكس.

أ - زيادة عدم التأكد في المجتمع ، من حيث ترقب وقت حدوث تخفيض قيمة العملة ، و كيفيته ومقداره وبالتالي زيادة قلق المستثمرين وإعطاء الفرصة للمضاربة علي العملة.

ب - انخفاض مصداقية الحكومة عند الأفراد والمستثمرين في أنها تعمل علي محاربة التضخم وذلك بتثبيت سعر الصرف، مما يشكك في وفاء الحكومة بتعهداتها، وقد يسبب ذلك لها تكاليف سياسية كبيرة . و لقد قام (Goldstein) عام 1995 ، و ستانلي فيشر 2001 بالتصدي لتلك الفكرة أيضا (إمكانية التعديل والمصدقية في ظل أنظمة سعر الصرف المربوطة اللينة مع توافر حرية انتقال رؤوس الأموال) وقد أوضحنا أن هناك تضارباً في الدولة قد يحدث وهي تحاول تحقيق أهدافها النقدية في ظل أنظمة سعر الصرف المربوطة اللينة وذلك كما يلي:

بافتراض أن الدولة قررت الحفاظ علي ثبات سعر الصرف وذلك بغرض الحفاظ على استقرار المتغيرات الاقتصادية الكلية فإنها يمكن أن تسلك ثلاث محاور لتحقيق ذلك هي:

1- تقييد حركة رؤوس الأموال .

2- رفع سعر الفائدة وذلك لجذب رؤوس أموال أجنبية.

3- الاقتراض من الخارج لتغطية احتياجات الدولة من العملات الأجنبية.

ولكن لكل محور من المحاور السابقة أضرار معينة عند تطبيقه ، فالقيود على حركة رؤوس الأموال تؤدي إلى الإضرار بالاستثمار ، كما أن رفع أسعار الفائدة يؤثر سلباً علي مستوي النشاط الاقتصادي في الدولة ، و الاقتراض من الخارج من الممكن أن يكون له شروط مجحفة .ولكن بعد سماح الدولة بحرية

انتقال رؤوس الأموال في ظل أنظمة سعر الصرف المربوطة اللينة، فإنها تواجه صعوبة في إدارتها للسياسة النقدية وذلك كما يلي:

إذا أرادت الدولة المحافظة علي ثبات سعر الصرف فإنه يجب عليها أن تتدخل في سوق الصرف من آن لآخر وذلك بغرض المحافظة علي ثبات سعر الصرف ، مما يؤثر ذلك في احتياطات الدولة من العملات الأجنبية ويعمل علي تأكلها ، واذا أرادت التعديل في أسعار الصرف فإن ذلك يؤثر علي مصداقيتها في أنها قادرة علي تثبيت سعر الصرف وذلك في محاولة منها للحد من التضخم ، مما يتسبب ذلك في حدوث مضاربة علي العملة وتكون النتيجة تخلي الدولة عن سياسة تثبيت سعر الصرف ولكن بعد تكلفة سياسية واقتصادية عالية.

من ذلك أيدت الدراسات السابقة ، أنه في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال فإن أنظمة سعر الصرف التي تقع بين الربط الجامد والتعويم الحر سوف تتلاشي وعلي الدول أن تختار بين هذين النظامين فقط ، وهذا ما يسمى بالحل ذا الركنين . وهنا يثار تساؤل مفاده أن: إذا كان الربط اللين غير قابل للبقاء في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال ، فما هو رد فعل الدول التي تنتهج هذا النوع من الربط في حالة تخفيف القيود علي حركة رؤوس الأموال ؟

إن معظم الدراسات التي تناولت فكرة القطبية قد ركزت علي النتائج الاقتصادية للربط اللين في حالة زيادة حركة رؤوس الأموال أكثر من تركيزها علي ما يجب علي الدولة أن تقرره من سياسات . فبالرغم من أن Eichengreen سنة 1994 قد قدم حججا على أن زيادة حرية انتقال رؤوس الأموال تعمل علي زيادة التكلفة التي تتحملها الدولة في وضع قيود علي تلك الحركة وأيضاً زيادة التكلفة الناتجة عن رفع أسعار الفائدة والقروض الخارجية ، وبرغم أنه قد أكد على أن الدولة سوف تجد أن هذه التكاليف سوف تكون كبيرة لدرجة لا تستطيع الدولة تحملها ، إلا أنه لم يوضح ما يجب علي الدولة فعله.

و لقد اقترح (Obstfeld and Rogoff ,1995) أن الدولة سوف تقاوم أي هجوم من قبل المضاربين وذلك للمحافظة على ثبات سعر الصرف ، وأن الدولة سوف تقوم بدعم جميع أهداف السياسة النقدية التي من شأنها تحقيق ذلك . إلا أنهما لم يوضحا ما هو الوقت الملائم للدولة الذي تقوم فيه بالتضحية بذلك التعهد والتوجه نحو أهداف أخرى¹.

I-4- السياسات المحلية

يصنف البعض النظريات الخاصة بالاقتصاد السياسي إلى ثلاثة أصناف:

الأول : نظريات المستوي المنظومي (systemic level theories) وهي النظريات التي تتعلق بتأثير النظام السياسي والنقدي الدولي علي الاقتصاد المحلي.

الثاني :نظريات المستوي المحلي (domestic level theories) و التي تفسر دور المتغيرات السياسية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية ومنها أنظمة سعر الصرف.

الثالث :نظريات مستوى الإدراك (cognitive level theories) وهي النظريات التي تتعلق بدوافع صانعي السياسة.

تستخدم نظريات المستوى المحلي بشكل أكبر من النظريات الأخرى، في تفسير بقاء بعض الدول على أنظمة سعر الصرف المربوطة اللينة لمدة أطول من الدول الأخرى.

فنظريات المستوى المنظومي تفسر دور صندوق النقد الدولي ودور الدول القيادية على سلوك الدولة الاقتصادي وبخاصة سعر الصرف.

¹ Obstfeld, M., and K. Rogoff (1995), "The Mirage of Fixed Exchange Rates," **NBER Working Paper Series**, No.5191.pp.78-80.

فطبقاً للأدبيات التي تناولت تأثير المستوي المنظومي علي اختيار سعر الصرف فإنه يوجد العديد من

المتغيرات السياسية والتي تؤثر على سعر الصرف منها¹ :

أ - الاستقرار السياسي.

ب - استقلالية البنك المركزي.

ج - مدى رغبة الحكومة في تطبيق نظام معين من أنظمة سعر الصرف.

وقد حاولت احدى الدراسات اختبار مدى تأثير المتغيرات الثلاث على اختيار نظام سعر الصرف ولكنها لم تستطع إثبات وجود علاقة بينهما، ولكن توجد أربعة متغيرات أخرى تؤثر بشكل أكبر على اختيار نظام سعر الصرف وهي:

أ- الانتخابات.

ب- الشفافية لدى الحكومة .

ج- حجم قطاع الصناعة .

د- الوساطة المالية .

أما الأدبيات التجريبية الحديثة ; Berger (1996), Collins (1996), Edwards (1996)

(2002), Rizzo (2002), Mean; Poirson (2001), Sturm et Dehaad (2000) اعتبرت

تأثيرات المتغيرات السياسية والمؤسسية عوامل مهمة في اختيار أنظمة الصرف حيث استخلصوا:

-ان عدم الاستقرار السياسي أنتج ربط ثابت مدعماً نظرياً بالمقابل من الأفضل تبني نظام مرن.

¹ Hall. Michael G. (2005). " Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector " Ashgate Publishing.pp.22.

-التضخم في كثير من الدراسات يرتبط بنظام الصرف المعوم، لكن عموماً فهو أقل تقلباً في نظام الصرف الثابت.

-في وجود تدهور في شروط التبادل، ووجود احتياطات مهمة من الأفضل الرجوع إلى أنظمة الصرف المرنة.

في الأخير فان Méon ; Rizzo (2002) من خلال دراسة علاقات عدم الاستقرار السياسي و الصرف وجد و ان عدم اليقين السياسي له ارتباط بتبني نظام صرف مرناً¹.

I-5-عدم توافق العملة

لقد اهتمت الأدبيات بالفكرة التي مفادها أن عدم توافق العملة، يعتبر محددًا لاختيار نظام سعر الصرف²، و طبقاً لهذه الفكرة فان الدول ذات المديونية الخارجية العالية يكون من الأفضل لها انتهاج أنظمة سعر الصرف الثابتة، وذلك لأنه في حالة الانخفاض الكبير في قيمة العملة، يترتب عليه الإضرار بميزانيات البنوك والشركات وذلك لأن جزء كبير من جانب الخصوم يكون بالعملة الأجنبية بينما الإيرادات تكون بالعملة المحلية مما قد يعرضها للإفلاس. ونتيجة لذلك أكد كالفو ورينهارت Calvo and Reinhart (2002) ، على أن بعض الدول بالرغم من إعلانها انتهاج نظام سعر الصرف المعوم، إلا أنها من الناحية الفعلية تطبق أنظمة سعر الصرف الثابتة، وهذا ما يسمى بالخوف من التعويم، وذلك نتيجة للأضرار الكبيرة التي قد تنتج عن عدم القدرة على سداد المديونيات بالعملات الأجنبية، وزيادة خدمة الدين الأجنبي، وذلك في حالة حدوث انخفاض كبير في قيمة العملة، مما قد يفسر سبب تفضيل بعض الدول الاحتفاظ بسعر صرف عملتها داخل نطاق معين، وفي معظم الأحيان يكون هذا النطاق ضيقاً نسبياً.

¹ أ. سمير شرقوق، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية و محددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، المؤسسة و قضايا التنمية، ص 248.
² Yeyati Eduardo Levy ; Federico Stuzengger ; Iliana Reggio (2006). "ON Endogeneity of Exchange Rate Regimes" Harvard University ,Faculty Research working paper series, pp.9-14.

المطلب الثاني : أهم تصنيفات أنظمة سعر الصرف الرسمية و الفعلية

لقد أتاح التحليل التجريبي للعلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي لرفع قضية تصنيف نظم أسعار الصرف. وبالتالي، من خلال استخدام وسائل جديدة للتصنيف غير ذلك من صندوق النقد الدولي، فإن عددا من الدراسات خلصت على كشف تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على النمو. وقد صنفت عدة دراسات تطبيقية أنظمة سعر الصرف الفعلية لعدد من الدول، واستخدمت في ذلك منهجيات مختلفة منها دراسة التقلبات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية ومعدل التغير في التقلبات الشهرية لأسعار الصرف الاسمية ، و التقلبات في الاحتياطات .ومن أهم هذه الدراسات :

تصنيف صندوق النقد الدولي عام 1999 م ، (Ghoch and All,1997) و دراسة رينهارت و روجوف (Reinhart and Rogoff,2004) ، و دراسة يياقي و ستورزنجير (Yeyati and Sturzenegger,2002) ، و تصنيف بوبولا و أتكر روب (Bubula and Otker- Rope,2005) .

I- التصنيف الرسمي لنظم سعر الصرف

توجد طريقتين لتصنيف الدول حسب طبيعة و نوع نظام سعر الصرف المعتمد. الأولى تعتمد على التصريح الرسمي لصندوق النقد الدولي و الثانية تعتمد على التصنيف الفعلي. فمن أنظمة سعر الصرف الرسمية (A) de jure . حتى التقرير السنوي سنة 1998 صندوق النقد الدولي صنف الدول استنادا الى تصريحاتهم . و لكن بمجرد إعلان الحكومات عن انتهاجها لأحد أنظمة سعر الصرف من الناحية الرسمية بينما من الناحية الفعلية تطبق نظاما آخرأ لأسباب شتى ،منها الخوف من التعويم شكل قيدا رئيسيا فلهذا السبب تم التخلي عن تصنيف de jure و ظهرت التصنيفات الفعلية التي تعتمد على التصنيف الفعلي

للدول (B) . لذا فانه من المهم إذا التطرق إلى التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي ثم التصنيف الفعلي لمعرفة خصائص كل تصنيف.

I-1- تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999:

يقصد بأنظمة سعر الصرف الرسمية أو المعلنة **de jure**، الأنظمة التي تعلن، الحكومات رسمياً عن انتهاجها، بينما أنظمة سعر الصرف الفعلية **de facto** هي أنظمة سعر الصرف التي تطبقها الدول فعلياً، فقد تعلن الحكومات عن انتهاجها لأحد أنظمة سعر الصرف من الناحية الرسمية بينما من الناحية الفعلية تطبق نظاماً آخرًا لأسباب شتى، منها الخوف من التعويم، فقد تعلن بعض الدول رسميًّا انتهاجها أنظمة سعر الصرف المعوم، إلا أنها فعلياً لا تقوم بذلك لأسباب متعددة، منها الخوف من الآثار المترتبة على تعويم سعر الصرف أو ما يسمى بالخوف من التعويم **Fear of floating** حسب ما جاء به (Calvo and Reinhart, 2002) والتي غالباً ما يصاحبه انخفاض في قيمة العملة، مما يترتب عليه ارتفاع في المستوى العام في الأسعار، إضافة إلى التأثير السلبي على ميزانية الشركات والقطاع المصرفي وبخاصة عندما تكون أدوات التحوط ضد مخاطر العملة غير متوافرة.

إلى غاية 1998 صندوق النقد الدولي ميز ثلاثة أنظمة رئيسية لنظم سعر الصرف تنصب بين ثلاثة

أنظمة¹:

1- ربط العملة المحلية بعملة أخرى كالدولار أو الفرنك الفرنسي (في حالة منطقة الفرنك) أو سلة

من العملات (حقوق السحب الخاصة DTS). في كلتا الحالتين تحاول الدول تثبيت عملتها بالنسبة

لعملة أخرى، تعديلات التكافؤ تكون نادرة.

¹ Jean-Pierre Allegret , page 16.

2- المرونة المحدودة سواء نحو عملة أو نحو مجموعة من العملات في إطار اتفاق من نوع النظام النقدي الأوروبي.

3- درجة عالية من المرونة أين تكون أسعار الصرف مراقبة من طرف البنك المركزي أو على العكس من ذلك يسمح له بحرية تختلف مع مرور الوقت.

هذا النوع من التصنيف يعتمد على متغير واحد و هو تصريح كل دولة حول النظام المعتمد رسمياً لدى صندوق النقد الدولي.

في 1999 قام صندوق النقد الدولي بتغيير تصنيف أنظمة أسعار الصرف والأخذ بعين الاعتبار أنظمة سعر الصرف المطبقة من طرف البلدان الأعضاء، ليشمل التصنيف على ثمانية مجموعات من أنظمة سعر الصرف على النحو التالي¹ :

I-1-1- في حالات غياب عملة رسمية خاصة (المنطقة المستهدفة) :

هذا النوع من الأنظمة يشير إلى حالتين، في الحالة الأولى يتم تداول عملة أجنبية أخرى وتظهر أنها العملة الوحيدة، لها سعر رسمي في البلد مثل حالة الإكوادور، بنما، سان سلفادور التي تبنت الدولار الأمريكي كعملة رسمية، حيث يتم الحديث في هذه الحالة عن نظام الدولار. أما منتينقرو والكسوفو كانت تتبنى الداتش مارك الألماني، قبل الرجوع بعد ذلك إلى الأورو، أما في الحالة الثانية البلد يكون يمتلك عضوية في اتحاد نقدي مثل (منطقة اليورو) أو إلى ميكانيزمات التعاونيات النقدية التي تتخذ عملة مشتركة التي يكون لها سعر رسمي في كل بلد عضو) مثل حالة الاتحاد النقدي للكاربي الشرقية أو منطقة الفرنك (CFA).

¹ Larbi Dohni, Carol Hainaut, op.cit, p.19.

I-1-2- نظام مجلس العملة (Currency board):

نظام مجلس العملة كما سبق التطرق إليه، يمثل نظام ربط العملة المحلية بعملة أجنبية من خلال سعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى بمجلس العملة، ولا يتسنى ذلك إلا إذا كان البنك المركزي يمتلك احتياطا رسميا من العملة الأجنبية يكفي على الأقل لتغطية نسبة % 100 من عرض النقود وهو نظام كانت تتبعه ستة دول¹.

نميز في هذا النظام أنظمة تامة وغير تامة، وفي كلتا الحالتين فإن النظامين الفرعيين يخضعان لإطار قانوني الذي يضمن مصداقية النظام، فلتغير هذا النظام يجب إذن قانون جديد لذلك، الفرق بين هذين النظامين الفرعيين يتمثل في الإمكانية الممنوحة (في نظام غير تام) للبنك المركزي لتمويل الدولة وإعادة تمويل البنوك الخاصة، غير أن النظام التام يعمل بدون سوق نقدي لكن مع سوق داخلي بين البنوك وهو ما يطابق مثل حالة نظام البنك الحر².

I-1-3- نظام أسعار الصرف الثابتة التقليدية :

في هذه الحالة، البلد يربط عملته رسمياً أو فعلياً لعملة وحيدة (أكثر من 30 حالة قد أحصيت من طرف صندوق النقد الدولي) أو إلى سلة من العملات (أكثر من 13 حالة)، سعر الصرف يتذبذب في داخل هامش ضيق % 1 ± حول سعر محوري ثابت.

¹ François. Nelde, Marcelo. Veraciero, « Les bénéfiques et les couts de la dollarisation: le cas de l'Argentine », économie perspectives, Fédéral réserve Bank of Chicago, problème économique n° 2638, janvier, 2001, p.14.

² بلحشر عائشة، "سعر الصرف الحقيقي التوازي- دراسة حالة الدينار الجزائري"، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص بنوك نقد و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان 2013-2014.

I-1-4- نظام الهوامش المرنة الثابتة :

سعر الصرف للعملة يتحرك داخل هوامش عائمة لكن ثابتة أكبر من 1% هذا من ناحية ومن ناحية أخرى سعر الصرف المركزي ثابت رسمياً أو فعلياً، مثل حالة دانمرك، العملة الدانمركية (da couronne) كانت عائمة داخل هامش % 2,25 بالنسبة للأورو.

I-1-5- نظام الهوامش المتحركة :

سعر الصرف للعملة في هذا النظام محتفظ به داخل هوامش عائمة من ناحية ومن ناحية أخرى سعر الصرف المركزي مصحح دورياً بالنسبة لسعر صرف ثابت يعلن عنه مسبقاً أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها.

I-1-6- أنظمة الربط المتحرك :

يتم في هذا النظام تعديل دوري طفيف لسعر العملة بالنسبة لسعر معلن عنه مسبقاً أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها بدون ما يكون السعر المركزي محدداً أو هامش تعويم حول هذا السعر.

I-1-7- أنظمة سعر الصرف العائمة غير نظيفة :

السلطات النقدية في هذا النظام تؤثر على حركة سعر الصرف عن طريق تدخلات بدون خصوصية أو التزام بإعلان مسبق حول ما سيكون عليه مسار سعر الصرف.

I-1-8- التعويم المستقل:

سعر الصرف يتحدد في السوق وإن تدخلات السلطات النقدية تكون موجهة أكثر إلى إزالة تقلباته غير المرغوبة وليس لوضعه في مستوى معين.

حيث عدد الدول التي تبنت سعر صرف أكثر مرونة كان % 54 من البلدان الأعضاء في الصندوق مقابل % 25 في سنة 1978¹.

ومن أجل توضيح تطور تصنيفات أنظمة سعر الصرف حسب التصريحات الرسمية ، في الفترة من 1950 الى 2001 سنعتمد على التقرير الذي نشرته المجلة السنوية لصندوق النقد الدولي وهذا ما بينه الجدول التالي:

الجدول (I - 9): تطور تصنيف أنظمة الصرف حسب التصريحات الرسمية

الفترة	ترتيبات الصرف المتبعة
1973-1950	-قيمة ثابتة لسعر الصرف حسب آلية "بريتون وودز". -سعر صرف فعلي غير ثابت مطبق في أغلب المعاملات. (Fixed Rate or Fluctuating Rate)
1974	-سعر صرف يحافظ على هوامش تقلب ضيقة بالنسبة لـ (الدولار -الجنيه الإسترليني - الفرنك الفرنسي- مجموعة من العملات ومتوسط سعر الصرف لأهم المتعاملين التجاريين). -سعر صرف لم يحافظ على هوامش تقلب ضيقة.
1978-1975	-سعر الصرف يحافظ على هوامش ضيقة بالنسبة لـ (الدولار -الجنيه الإسترليني -الفرنك الفرنسي- الأسكودو البرتغالي - عملة جنوب إفريقيا -البيستا الاسباني -مجموعة من العملات أو المؤشرات). -سعر صرف لا يتقلب في حدود هوامش ضيقة.
1982-1979	-سعر الصرف يحافظ على هوامش ضيقة بالنسبة لـ (الدولار -الجنيه الإسترليني -الفرنك الفرنسي- الدولار الأسترالي -الأسكودو البرتغالي -عملة جنوب إفريقيا - البيستا الاسباني - مجموعة من العملات أو المؤشرات). -سعر صرف لا يتقلب في حدود هوامش ضيقة.
1996-1983	سعر الصرف يتحدد على أساس: -الربط بالدولار -الجنيه الإسترليني - الفرنك الفرنسي أو عملات أخرى. -مرونة محدودة بالنسبة لعملة واحدة أو مجموعة من العملات. -مرونة معدلة بالنسبة لبعض المؤشرات الاقتصادية وعملات أخرى تنتهج التعويم المدار.

¹ جبوري محمد، مرجع سابق، ص 139 .

-تعويم مستقل .	
Pegged to: single currency, الربط بالنسبة لعملة واحدة، سلة من العملات (Composite of currencies) مرونة محدودة (Flexibility Limited) -تعويم موجه (Managed Floating) -تعويم مستقل (Independent Floating)	1998-1997
(Exchange Rate with no Separate الأنظمة بدون عملة رسمية خاصة Legal Tender) - مجلس العملة (Currency board arrangement) - الأنظمة الثابتة التقليدية (Conventional pegged arrangement) (Pegged Exchange Rate within الأنظمة الثابتة مع مجال أفقي horizontal bands) - الأنظمة الثابتة الزاحفة (Crawling peg) - أنظمة المجال الزاحف (Crawling band) - الأنظمة المرنة المداراة (Managed Floating) - الأنظمة المرنة الحرة (Independently Floating)	2001-1999

المصدر:

Lassana Yougbaré, 2009, « Effets macroéconomiques des régimes de change: Essais sur la volatilité, la croissance économique et les déséquilibres du taux de change reel », Thèse de doctorat en science économique à l'université d'Auvergne, Clermont-Ferrand 1 - 03, Avril, p 33.

II- التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف

II-1- تصنيف Ghoch and Al 1997

استخدم كل من Ghoch و Al التصنيف الرسمي و المصريح به من طرف صندوق النقد الدولي و **de jure** و مراقبة سلوك و تحركات أسعار الصرف في آن واحد و الجدول التالي يوضح فئات أنظمة الصرف وفقا لهذا التصنيف .

الجدول (I - 10) : فئات أنظمة الصرف وفقا لتصنيف Ghoch and Al

الأنظمة الثابتة	الأنظمة الوسيطة	الأنظمة المرنة
1/التثبيت بالنسبة لعملة واحدة.	1/النظام التعاوني	1/التعويم من دون نطاقات
2/التثبيت بالنسبة لسلة من العملات.	2/التعويم (غير المصنف)	محددة مسبقا
3/التثبيت المصرح به بالنسبة لسلة من العملات.	3/التعويم ضمن نطاقات محددة	2/التعويم النقي
4/التثبيت بالنسبة الى سلة من العملات (غير المصرح به)	مسبقا	

المصدر: MOHAMMED DALY . S., May 2007 Choix de régime de change dans :

les pays émergents ,MPRA , Munich Personal RePEc Archive , p 12.

استخدم كل من Ghoch ، Al عينة تتكون من 144 دولة في الفترة الممتدة من 1960-1990 ، وقد استخدم الباحثان التصنيف الرسمي "de jure" المعتمد من قبل لصندوق النقد الدولي وكذلك مراقبة سلوك سعر الصرف بالطرق "de jure" على التصنيف القانوني الإحصائي و كذلك معدلات التغير السنوية في قاعدة التكافؤ النقدية كمييار لتحديد درجة تدخل السلطات النقدية . في بداية المطاف تم تصنيف أنظمة سعر الصرف الى 25 فئة لنظام الصرف و انطلاقا من هذه الفئات تم ترتيبها الى 9 فئات كما هو موضح في الجدول أعلاه، فالأنظمة الثابتة تحتوي على أنظمة الربط بالنسبة لعملة واحدة وكذلك بالنسبة لسلة من العملات سواء كان هذا التثبيت مصرح به أم غير مصرح به، أما الأنظمة المرنة تحتوي على نظام التعويم من دون نطاقات محددة مسبقا بالإضافة إلى نظام التعويم النقي و الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقا لآلية السوق (قانون العرض و الطلب) ، و فيما يخص الأنظمة الوسيطة فتضم كل من النظام التعاوني ، نظام التعويم (غير المصنف) و كذلك التعويم ضمن النطاقات المحددة مسبقا¹ .

¹ GHOSH, A, GULDE, A-M, OSTRY, J AND WOLF, H (2003) "Exchange Rate Regimes: Classifications and Consequences Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

II-2- تصنيف يياتي و ستورزنجر للنظم الفعلية

قام كل من " يياتي" و "ستورزنجر" بتصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية في 179 دولة في الفترة 1974-2004، حيث قدما ورقتهما الأولى في عام 2001 وتم تحديث البيانات في عامي 2005 و 2007، واعتمدا في تصنيفهما لأنظمة سعر الصرف علي ثلاثة مؤشرات هي¹:

أ - التقلبات في أسعار الصرف الاسمية: وهي عبارة عن متوسط القيمة المطلقة للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية.

ب - الانحراف المعياري للنسبة المئوية للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية. وهي تعبر عن معدل التغير في تقلبات أسعار الصرف الاسمية.

ج - معدل التقلبات في الاحتياطيات.

ويحسب هذا المؤشر علي خطوتين:

الخطوة الأولى : حساب صافي الاحتياطيات :

$$\text{صافي الاحتياطيات بالدولار} = \frac{\text{الأصول الأجنبية} - \text{الخصوم الأجنبية} - \text{ودائع الحكومة}}{\text{سعر الدولار مقوم بالعملة المحلية}}$$

الخطوة الثانية يحسب معدل التقلب في الاحتياطيات كما يلي :

$$\text{معدل التقلب في الاحتياطيات} = \frac{\text{صافي الاحتياطيات في الفترة الحالية} - \text{صافي الاحتياطيات في الفترة السابقة}}{\text{القاعدة النقدية في الفترة السابقة مقومة بالدولار}}$$

وقد أكد الباحثان علي أن هذه المؤشرات الثلاثة يمكن من خلالها الحكم علي نوعية نظام سعر

الصرف الفعلي ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي : "علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري" رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في الفلسفة، جامعة الزقازيق، كلية التجارة 2011م .

الجدول (I - 11) : تصنيف يياتي و ستورزنجر لأنظمة سعر الصرف الفعلية

نوع النظام المطبق	التقلبات في أسعار الصرف الاسمية	معدل التغير في تقلبات أسعار الصرف الاسمية	معدل التقلب في الاحتمالات
سعر الصرف الموعوم	مرتفعة	مرتفع	منخفض
التعويم المدار	مرتفعة	مرتفع	مرتفع
الربط الزاحف	مرتفعة	منخفض	مرتفع
الربط الثابت	منخفضة ¹	منخفض	مرتفع
غير حاسم ² (inconclusive)	منخفضة	منخفض	منخفض

المصدر : Yeyati and Sturzenegger , 2002

و طبقاً لهذا التصنيف ، فإن التقلبات المرتفعة في الاحتمالات مع انخفاض التقلبات في أسعار الصرف الاسمية ، دليل على تطبيق أنظمة سعر الصرف المربوطة الثابتة، ويعتبر ذلك مؤشراً على استخدام البنك المركزي للاحتياطات في التدخل في سوق سعر الصرف للمحافظة على قيمة سعر الصرف الاسمية، مما يعرض تلك الاحتياطات للتقلبات المرتفعة . وأيضاً طبقاً لذلك التصنيف ، فإن انخفاض مقدار التقلبات في الاحتمالات مع ارتفاع مقدار التغير في أسعار الصرف الاسمية يعد مؤشراً على تطبيق أنظمة سعر الصرف الموعوم ، لعدم استخدام البنك المركزي الاحتياطات من أجل التدخل في أسواق سعر الصرف.

كما يتضح في الشكل أسفله الذي يسمح بتبيان تصنيف صندوق النقد الدولي للأنظمة المعلنة وذلك لتوضيح المقارنة بين تصنيف الصندوق وتصنيف Sturzenegger³ و Levy-yeyati .

¹ تعتبر هذه القيمة منخفضة إذا كانت أصغر من 0.1 %.

² إذا انخفضت تقلبات المؤشرات الثلاثة في وقت واحد فإن هذا التصنيف لا يستطيع التعرف على نظام سعر الصرف الفعلي ، ويرجع ذلك وفقاً لهذا التصنيف إلى استحالة ذلك من الناحية الافتراضية . فإذا امتنعت الدولة عن التدخل في سوق الصرف من خلال الاحتياطات فإن التقلبات في أسعار الصرف الاسمية سوف ترتفع، و العكس صحيح أيضاً، فإذا استهدفت الدولة سعر الصرف ، فإن معدل التقلب في الاحتياطات سوف يرتفع.

³ Azin Eftekhari, « Régimes de change (déclarés) et régimes de change (effectifs) », op.cit, p.10.

الجدول (I – 12) : تصنيف LYS لأنظمة الصرف الفعلية **Facto** و مقارنتها بالأنظمة المعلنة **Jure**

نظام الصرف	المرحلة الأولى	المرحلة الثانية	انحراف المشاهدات	غير محددة	Ad - hoc	LYS	FMI
العائم	419	183				662	516
الوسيط	174	336	90			600	937
الثابت	409	581	36	625	419	2073	1885
المجموع	1062	1100	129	625	419	3335	3335

Source: Levy-yeyati et Sturznegger (2005).

تسمح المقارنة بتبيان وجود انحرافات جوهرية بين الأنظمة المعلنة وتلك المطبقة فعلياً، ويرجع الباحثان ذلك إلى ظاهرة التخوف من التثبيت و التي تشير إلى أن الدول تدير وتطبق نظام سعر ثابت بدون أن تعلن عن ذلك. مثلاً في سنة 1980 ، كانت تمثل الأنظمة الثابتة 79% من المشاهدات المصنفة من قبل LYS ، في حين لا تمثل هذه الأنظمة إلا ما نسبته 68% من قاعدة البيانات في تصنيف الصندوق.

II-3- تصنيف بوبولا و أوتكر روب "Bulbula et Otker-Robe" (2002)

قدم بوب ولا وأوتكر روب منهجيتهما في تصنيف أنظمة سعر الصرف في سبتمبر 2002 ، حيث شملت الدراسة كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في الفترة من 1990 إلى 2001 ، وقد انتقد الباحثان التصنيف الرسمي والمعلن من قبل صندوق النقد الدولي لأعضائه والذي اعتمد على أنظمة سعر الصرف الرسمية لكل دولة دون الفعلية وذلك في الفترة من عام 1975 إلى 1998 م وذلك لعدة أسباب منها¹:

¹ Bubula A. and I. Ötker-Robe (2002), "The evolution of exchange rate regimes since 1990: evidence from de facto policies", **IMF Working Paper**, no.02/155.pp.6-13.

أ - الاعتماد على ما تعلنه كل دولة عن نظام سعر الصرف الخاص بها دون التحقق من أنها تقوم بتطبيقه أم لا.

ب - عدم التمييز بين الربط الجامد وبين الربط اللين.

وقد قام الباحثان ببناء قاعدة بيانات شهرية لتصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية واعتمدا على مسميات الأنظمة الموجودة في تصنيف صندوق النقد الدولي لعام 1999 م ، وذلك بعد إضافة عدة تعديلات عليه .فقد قسما الربط الزاحف إلى الربط الزاحف إلى الأمام والربط الزاحف إلى الخلف ، كما قسما التعويم المدار إلى تعويم مدار صارم وتعويم مدار ، أما بالنسبة لمنهجيتهما في التصنيف ، فقد اعترضوا على الاقتصار على ملاحظة كل من سلوك أسعار الصرف الاسمية والاحتياطات للحكم على نظام سعر الصرف الفعلي و بررا ذلك بما يلي:

أولاً : إن استقرار سعر الصرف في بعض الأحيان قد لا يكون سببه أن نظام سعر الصرف المتبع هو أحد الأنظمة المربوطة، وإنما قد يعود إلى الاستقرار الاقتصادي للدولة أو إلي عدم وجود صدمات خارجية خلال تلك الفترة.

ثانياً : قد تحدث تقلبات في سلوك أسعار الصرف الاسمية وأيضاً في الاحتياطات في ظل نظام معين لسعر الصرف ، ولا يعني مجرد التقلبات الخروج علي ذلك النظام ، فمثلا ،التخفيض الكبير لقيمة العملة في ظل ربط سعر الصرف ، لا يعني الانتقال إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة.

ثالثاً : ربما توجد أخطاء في التحليل الإحصائي ، عند متابعة سلوك سعر الصرف الاسمي بغية الوصول إلى سلوك سعر الصرف الفعلي، ويرجع ذلك إلى وجود أسواق موازية لسعر الصرف .حيث إن

التقارير الرسمية عن سلوك سعر الصرف يشمل جزءاً من التعاملات الخارجية فقط ، بينما باقي التعاملات تتأثر بسعر الصرف في السوق الموازية والذي يتحدد من خلال السوق.

رابعاً : إن التغيرات في كمية الاحتياطات لا تعزي كلها إلي نظام سعر الصرف فحسب، فهناك عوامل أخرى قد تؤثر في حجم الاحتياطات منها حجم الدين وعبء خدمة هذا الدين ، وطريقة إدارة هذه الاحتياطات. إضافة إلي أن بيانات الاحتياطات قد تؤثر فيها تغيرات أسعار صرف العملات ، أو القروض الخارجية أو إعادة المدفوعات.

خامساً : توجد تدخلات في سوق سعر الصرف أحياناً بطريقة خفية من أجل حماية العملة، منها:

العقود المستقبلية¹ (Futures) و عقود الخيارات² (Options) و عقود المبادلة³ (Swaps) والطرق الإدارية والقانونية للرقابة والتحكم في العملة الأجنبية وأيضاً من خلال الإقناع الأدبي.

ولأخذ الملاحظات السابقة⁴ في الاعتبار، فقد قام الباحثان ببناء قاعدة بيانات تعتمد على التحليل الكمي والنوعي لتصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية، واعتماداً علي تصنيف صندوق النقد الدولي لعام 1999 م لأنظمة سعر الصرف الفعلية بالإضافة إلى ما يلي:

¹ يعرف عقد مستقبلية العملة على أنه اتفاقية بين طرفين يتم التعاقد عليها من خلال قاعة تداول المستقبلية (بورصة شيكاغو للسلع)، يتم بموجبها شراء أو بيع عملة معينة أخرى على سعر صرف محدد على أن يتم الاستلام أو التسليم في تاريخ محدد في المستقبل.

² إن مشتري حق الخيار ، يملك الحق في أن يشتري من الطرف الآخر عملة معينة بسعر محدد خلال فترة محددة ، وله مطلق الحرية في ممارسة هذا الحق أم لا وهو غير ملزم بالتنفيذ و يدفع في مقابل شرائه لهذا الحق للبائع العلاوة و هي أقصى ما يمكن أن يخسره مشتري الحق و ينقسم هذا النوع إلى قسمين: شراء حق ممارسة الشراء و شراء حق ممارسة البيع.

³ تعرف عملية مبادلة العملة علي أنها : مبادلة عملة بأخرى بين طرفين مختلفين على أن يعيد كل طرف إلى الأخر عملته التي قام بتبديلها بسعر صرف يتفق عليه عند عقد المبادلة مبني على أساس سعر الصرف الآني السائد عند إبرام عملية المبادلة مع علاوة أو خصم يحددها فرق سعر الفائدة بين العملتين اللتين تمت مبادلتها عند إبرام عملية التبديل.

⁴ عماد عمر محمود علي الهنداوي مرجع سابق ص 16-18.

أ- لا يصنف نظام سعر الصرف علي أنه مربوط ثابت إلا إذا كان هناك تدخل رسمي مباشر أو غير مباشر وذلك بغية المحافظة علي قيمة العملة المحلية ثابتة.

ب- يصنف نظام سعر الصرف علي أنه مربوط ثابت تقليدي، إذا كان سعر الصرف ثابتاً وتظل تقلباته في حدود لا تزيد عن $\pm 2\%$ لمدة لا تقل عن أربعة أشهر مقابل عملة الارتكاز (المرساة). و بالنسبة لتصنيف الأنظمة المربوطة بسلة من العملات فقد وجد الباحثان صعوبة في التحقق من ذلك وخاصة عندما تكون مكونات و أوزان السلة غير معلنة، ففي هذه الحالة يعتمدان على أسعار الصرف الرسمية.

ج- تصنف أنظمة سعر الصرف علي أنها مربوطة زاحفة (سواء كان الزحف داخل نطاق أم بدون) عندما تكون هناك دلائل معلنة أو غير معلنة تدل علي تخفيض متواصل لقيمة العملة بنسب صغيرة سواء كان ذلك في ظل نطاق أم بدون نطاق، وسواء كان ذلك معلناً أو غير معلن ، ولقد تم التمييز بين الزحف إلى الأمام والزحف إلى الخلف لكي يكون مؤشراً على درجة تعهد السلطات على الحفاظ على مستوى معين لمسار سعر الصرف، وأيضاً في الحفاظ على مرساة اسمية .

د- يصنف نظام سعر الصرف علي أنه مربوط ثابت أو مربوط زاحف ، في حالة التدخل الشديد من قبل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف ، بحيث تكون التقلبات في سعر الصرف ضيقة أو محدودة ، حتى لو كان الإعلان بأن نظام سعر الصرف المتبع هو مربوط زاحف داخل نطاق معين.

هـ -يصنف نظام سعر الصرف علي أنه تعويم مدار، عند حدوث تخفيض متواصل لقيمة العملة في فترات قصيرة جداً، حتى لو أن السلطات النقدية أعلنت أن النظام الفعلي هو المربوط الثابت ، ومن الأمثلة على ذلك حالة بنجلاديش في الفترة من 1995- 1997 وأيضاً يصنف سعر الصرف على أنه تعويم مدار إذا

كانت الدولة بها سوق موازية لسعر الصرف و معظم العمليات يغلب عليها السعر الذي يتحدد من خلال السوق " السعر الثانوي " ، ومن أمثلة ذلك حالة ميانمار ونيجيريا عام 1995¹.

و - يعتبر التدخل من قبل السلطات النقدية بهدف التأثير علي اتجاه سعر الصرف في الأجل الطويل، وكذلك مدي التدخل لمنع التقلبات الحادة في أسعار الصرف معيارا للفرقة بين التعويم الحر والتعويم المدار . فإذا تدخلت السلطات النقدية لتحقيق استقرار في مسار سعر الصرف وذلك من خلال التوجيه والتحكم في سعر الصرف ، و كان هذا الاستقرار في سعر الصرف مختلفا عن ذلك المتحقق من خلال تطبيق أنظمة الربط الثابت أو الربط الزاحف أو الربط الزاحف داخل نطاق معين ، صنف ذلك النظام علي أنه تعويم مدار صارم ، ومن الأمثلة على ذلك حالة باراجواي و سنغافورة².

الجدول (I - 13): ترتيبات نظم الصرف حسب "Bulbula et Otker-Robe" (2002)

نظم الصرف الثابتة
الدولة اتحاد نقدي مجلس تثبيت العملة
نظم الصرف الوسيطة
الربط إلى عملة واحدة الربط إلى سلة من العملات مجال تقلب قيمة العملة سعر متحرك مجال للتحرك تعويم جد مدار
نظم الصرف المرنة

¹ Bubula A. and I. Ötker-Robe (2002), "The evolution of exchange rate regimes since 1990: evidence from de facto policies", **IMF Working Paper**, no.02/155.PP.6-13.

² عماد عمر محمود علي الهنداوي، مرجع سابق ص 72.

تعويم مدار (شكل آخر)

تعويم حر

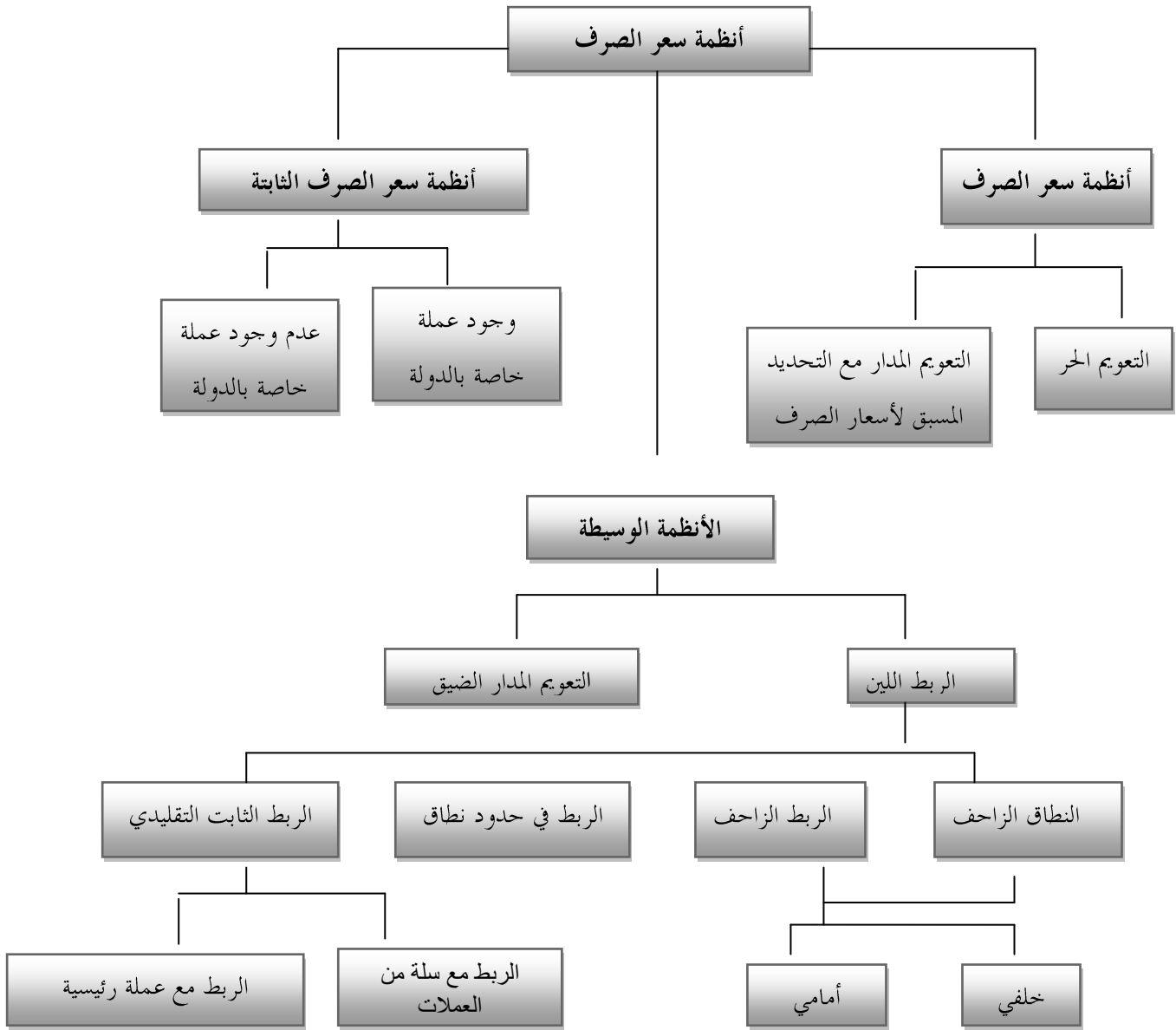
المصدر:

Bulbula. A and Otker-Robe. I, " The Evolution of Exchange Rate Regimes since 1990: Evidence from De Facto Policies," , International Monetary Fund Working Paper No 02/155 Washington 2002, p : 23.

و يلخص الشكل التالي تصنيفات أنظمة سعر الصرف الفعلية لبوبولا و أوتكر روب (Bubula)

: (and Otker –Robe)

الشكل (I - 5) : تصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية لبوبولا وأوتكر



المصدر: Bubula and Otker –Robe,2002

II-4- تصنيف رينهارت و روجوف (Reinhart and Rogoff)

قدم رينهارت و روجوف عام 2004 تصنيفاً جديداً لأنظمة سعر الصرف الفعلية، حيث شمل هذا التصنيف 153 دولة من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي و ذلك في الفترة 1946-2001 و يعتمد تصنيف رينهارت و روجوف في منهجيته على ما يلي¹:

1-التحقق من مدي تطبيق الدولة محل البحث لنظام سعر الصرف الرسمي.

2-إذا تم التأكد من أن نظام سعر الصرف الرسمي هو المطبق بالفعل، فإن الدولة تصنف حسب سعر الصرف الرسمي من قبل السلطات النقدية.

3-إذا حدث اختلاف بين أنظمة سعر الصرف الفعلية والرسمية ، فإنه يتم تصنيف تلك الأنظمة، بالاعتماد على مجموعة من الإحصاءات الوصفية والتي تستند إلى قاعدة بيانات سعر الصرف الرسمي ، وأسعار الصرف الثنائية والمتعددة ، وأسعار الصرف المحددة من خلال السوق الموازية لسعر الصرف (السوق السوداء لسعر الصرف) ، ومعدلات التضخم، والقيمة المطلقة للنسبة المئوية للتغير في أسعار الصرف الرسمية الشهرية ، وأيضاً القيمة سابقة الذكر منسوبة إلى التباين في أسعار الصرف الرسمية الشهرية.

4-في حالة عدم وجود تحديد مسبق لمسار سعر الصرف وأيضاً في حالة الاختلاف بين النظامين المطبق والرسمي ، فإنه ينظر إلي معدل التضخم لمدة اثني عشر شهراً ، فإذا كان هذا المعدل لا يتجاوز % 40 فإن هذا النظام يصنف كما في ثالثاً ، أما إذا تجاوز معدل التضخم لمدة اثني عشر شهراً نسبة % 40 فإن ذلك النظام يصنف على أنه الهبوط الحر "free falling" لسعر الصرف ، وهو نظام استحدثه الباحثان.

¹ Reinhart, C. M. y Rogoff , K. "The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation", *Quarterly Journal of Economics*, No119, 2004.pp.15.

5- إذا كان معدل التضخم لمدة اثني عشر شهراً يساوي % 50 أو أكثر فإن نظام سعر الصرف

يصنف على أنه التعويم المفرط " **hyper float** " .

6- التحقق من أنظمة سعر الصرف المربوطة " الثابتة - داخل نطاق " في ذلك التصنيف يكون كما يلي :

عندما تعلن السلطات النقدية عن انتهاجها لنظام سعر الصرف المربوط ولا توجد أسعار صرف ثنائية أو متعددة أو أسواق موازية لسعر الصرف ، فيتم التحقق من ذلك بإيجاد متوسط القيمة المطلقة للنسبة المتوية للتغيرات الشهرية في سعر الصرف الاسمي ، فإذا وجدت أسعار صرف أخرى بخلاف السعر الرسمي يتم الاعتماد على سعر الصرف الذي يتحدد من خلال السوق الموازية لسعر الصرف ، وذلك باستخدام متوسطات متحركة مدتها خمس سنوات ، فإذا وجد أن هذه النسبة تساوي صفر لمدة أربع شهور متتالية ، فإن سعر الصرف الفعلي يصنف على أنه مربوط.

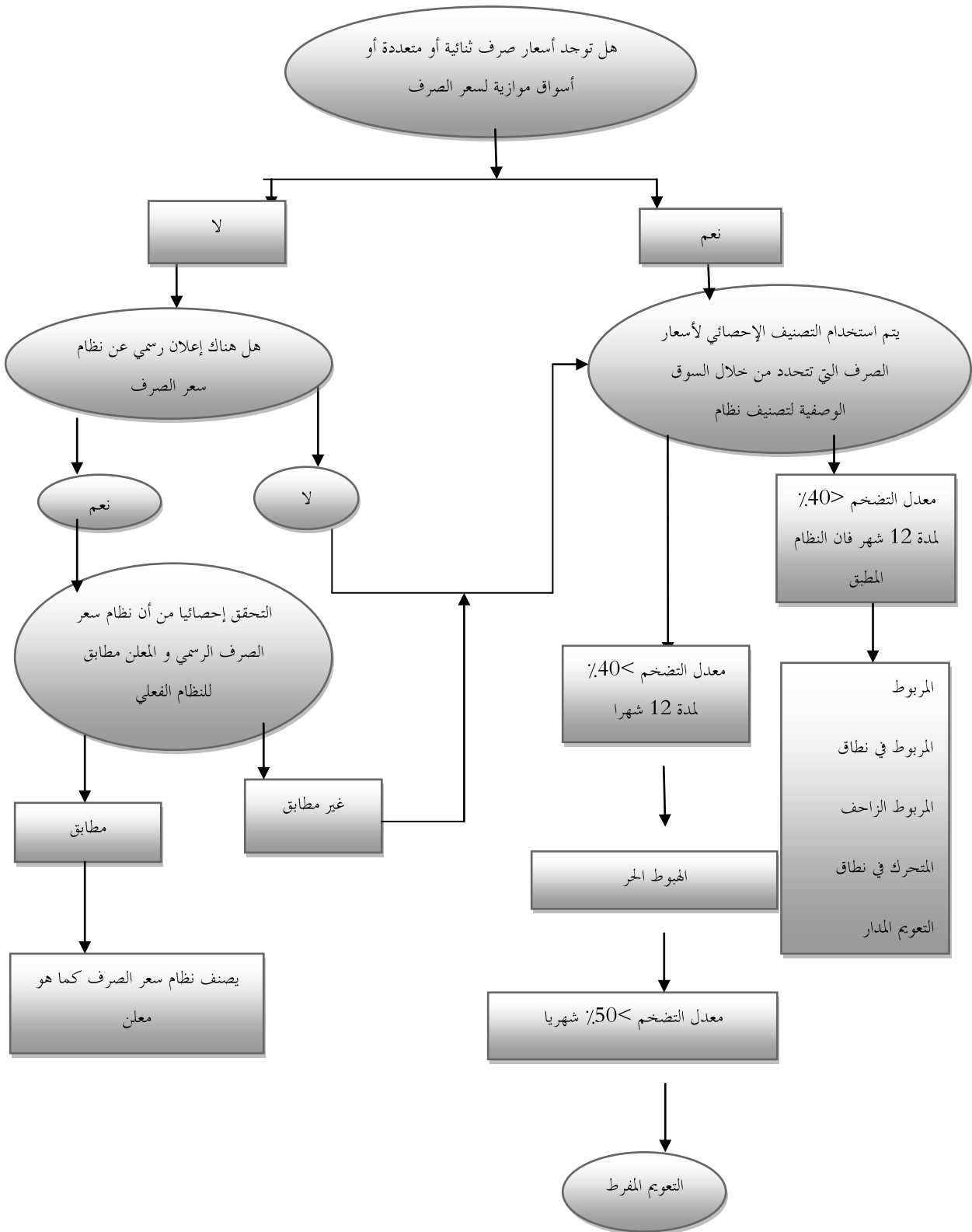
و إذا اختلفت هذه النسبة عن الصفر، يتم إيجاد احتمال ألا تتجاوز التغيرات الشهرية في سعر الصرف 1% ، فإذا كان هذا الاحتمال 80% أو أكثر يصنف هذا النظام فعلياً على أنه ثابت في خلال مدة الخمس سنوات . فإذا لم يكن لسعر الصرف أي انحراف "drift" عن قيمة التعادل ، يعتبر ذو قوة تعادل ثابتة " **fixed parity** " ، أما إذا وجد انحراف موجب ، صنف سعر الصرف على أنه مربوط زاحف ، وإذا وجد أن سعر الصرف تعرض لعمليتي رفع وخفض قيمة العملة ، فإن نظام سعر الصرف يصنف على أنه مربوط متحرك .

وللتفرقة بين التعويم المدار والتعويم الحر ، يتم عمل توزيع تكراري لعملات قوية معومة بشكل شفاف مثل الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الإسترليني والدولار الاسترالي، لاختبار طبيعة نظام سعر صرف الدولة محل البحث، وهل يتبع نظام التعويم الحر أم التعويم المدار ، كما يتم اختبار فترات

الثقة لدى وقوع نظام تلك الدولة ضمن التوزيع التكراري للعملات المعومة تعويماً حراً شفافاً ، فإذا وقع النظام داخل حدود ثقة % 99 فإن النظام المطبق يكون تعويماً حراً ، أما إذا وقع داخل حدود ثقة % 1 ، كان نظام سعر الصرف تعويماً مداراً . أما إذا وجدت أسعار صرف ثنائية أو متعددة أو إذا كانت هناك سوق موازية نشطة لسعر الصرف، فيعتمد علي سعر الصرف الذي يتحدد في السوق الموازية ولا يعتمد على سعر الصرف الاسمي والمعلن من قبل السلطات النقدية .

و الشكل التالي يوضح ملخصاً لمنهجية تصنيف رينهارت وروجوف .

الشكل (I - 6): تصنيف رينهارت و روجوف



المصدر: Reinhart and Rogoff, 2004

المبحث الثالث: نظرة في النمو الاقتصادي

إن تحقيق معدلات موجبة ومرتفعة للنمو الاقتصادي يتطلب توفر المجتمع على المناخ الملائم للنشاط الاقتصادي وتقديمه الكثير من التضحيات، فإنه يجب أن لا يكون قائماً على عائق موضوعات الفقر وعدم المساواة التي أصبحت أكبر انشغالات التنمية، وهو ما أدى إلى ظهور نظريات النمو الحديثة في الثمانينيات والتسعينيات، التي وضعت النمو مع إعادة توزيع الدخل في مقدمة الأولويات، هذا ما سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى أبرز التعريفات التي تطرق إليها الاقتصاديون حول النمو الاقتصادي و كذا ذكر أهم محدداته بالإضافة إلى مجمل نظريات النمو الاقتصادي بداية بالنظرية الكلاسيكية ومرروا بالنظرية النيوكلاسيكية و النظرية الحديثة التي تعتبر من أهم النظريات التي عاجلت النمو الاقتصادي .

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو الاقتصادي

I - تعريف النمو الاقتصادي:

إن ما يجمع عليه الاقتصاديون في إطار بحثهم لإيجاد تعريف محدد للنمو الاقتصادي **Economic Growth** هو صعوبة تحديد هذا المتغير لكونه يخضع لعوامل وأنماط وتأثيرات بالغة التعقيد. وعلى الرغم من أن أكثر التعريفات قبولاً للنمو الاقتصادي هي تلك التي تركز على قدرة الاقتصاد في زيادة إنتاج سلع وخدمات ذات صفة استمرارية، يرى بعضهم أن ظاهرة الزيادة المستمرة في الناتج لا بد وأن تصاحبها مجموعة من التغييرات النوعية والكمية في البنى المختلفة للاقتصاد والمجتمع.

ويستعين بعض الكتاب بمقارنة معدل الناتج القومي الحقيقي الإجمالي للفرد بين سنة أساس معينة وسنة مقارنة للاستدلال على النمو الاقتصادي من جهة الرفاه المادي على الرغم من الاعتراضات العديدة على استخدام هذا المؤشر من حيث دقة التقديرات وكيفية توزيع الناتج القائم، إضافة إلى أنه لا يعني بالضرورة التحسن في مستوى معيشة الفرد **standard of living**. أما الاقتصادي الأمريكي كوزنتس **Kuznets** فيرى أن النمو الاقتصادي هو عملية تضمن إحداث زيادة مستمرة في إنتاج الثروات المادية. وبالتالي يمكن تعريف النمو الاقتصادي في بلد ما بالزيادة المستمرة للسكان والناتج الفردي¹.

كما يمكن تعريف النمو الاقتصادي بأنه "تزايد قابلية اقتصاد ما على توفير السلع و الخدمات خلال فترة زمنية، و ذلك مهما كان مصدر هذا التوفير محلياً أو خارجياً"².

¹ Régis Bénichi, Marc Nouschi, « La croissance aux XIXème et XXème siècles », 2ème édition, édition Marketing, Paris, 1990, p.44.

² معروف هوشيار: تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2005 ص 347.

و أبسط تعريف للنمو الاقتصادي هو "توسع قدرة الدولة على إنتاج البضائع و الخدمات التي يرغب فيها سكانها"¹.

لنمو الاقتصادي على أنه زيادة المستمرة خلال فترة أو عدة فترات طويلة François

Perroux ويعتبر لمؤشر الإنتاج بالكمية. على المدى القصير يستخدم الاقتصاديون مصطلح التوسع

المناقض لمصطلح الركود أو الجمود أو الانخفاض الاقتصادي.

عادة ما يقاس معدل النمو الاقتصادي البسيط بالعلاقة التالية :

الدخل الحقيقي للفرد في الفترة (t) مطروحا منه الدخل الحقيقي للفرد في الفترة (t-1) مقسوما

على الدخل الحقيقي في الفترة (t-1) .

وفي هذا الصدد لابد من التفريق بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية economic

development، فبالرغم من كونهما مترادفين يستخدمان للدلالة على معنى محدد في بعض الأحيان،

وكلاهما يتضمن تغييراً في الظاهرة نحو الأفضل، لكن ثمة فارق من جهة، وثمة تشابه بينهما من جهة أخرى،

ويطلق بعض الاقتصاديين تسمية النمو الاقتصادي على تحليل تطور الاقتصادات في الدول المتقدمة، أما

التنمية الاقتصادية فهي متعلقة باقتصادات الدول النامية.

يمكن التمييز بين التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي من خلال افتراض أن للتنمية الاقتصادية

متطلبات واسعة المدى وصعبة التحقيق، في حين أن عملية النمو الاقتصادي هي عملية ذات مدى أضيق

وأسهل في التحقيق. لذلك يميز الاقتصاديون بين نمو اقتصادي ترادفه تنمية اقتصادية وبين نمو بلا تنمية

.growth without development

¹. والاس بيتروس: "الدخل والعمالة والنمو الاقتصادي"، مؤسسة فرنكلين للطباعة والنشر، بيروت، 1968 ص 315 .

وكمثال على النمو غير المترادف بتنمية اقتصادية ما يجري في العديد من الدول النامية والمتمثل بالنمو السريع في إنتاج المواد الأولية المعدة للتصدير من قبل الشركات التي يملك رأسمالها أشخاص أجانب أو دول أجنبية، ومن جانب آخر فإن من غير الممكن تصور حدوث تنمية اقتصادية من دون نمو اقتصادي، ويمكن الربط بين التطور التاريخي للتطورات الاقتصادية وبين التمييز بين التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي، فالتنمية الاقتصادية مصطلح انتشر استخدامه حديثاً، وتحديداً بعد الحرب العالمية الثانية في إشارة إلى حاجة بعض الدول النامية *developing countries* إلى جهود إضافية لإحداث تغييرات هيكلية *structural changes* ومؤسسية *institutional*. وبالمقابل فإن النمو الاقتصادي لا يتضمن التوسع في كمية ما ينتج من سلع وخدمات من خلال التوسع في استخدام عوامل الإنتاج ولكن من خلال الكفاءة *efficiency* في استخدام عوامل الإنتاج، في الوقت الذي تذهب فيه عملية التنمية الاقتصادية إلى أبعد من ذلك لتتضمن تغييراً في تركيب الإنتاج وهيكله الاقتصادي والاجتماعي والمؤسسي إضافة إلى الزيادة في الإنتاج.

II- مفهوم التنمية الاقتصادية:

تعرف التنمية الاقتصادية بأنها الانتقال الفعلي من هيكل اقتصادي ذو إنتاجية منخفضة بالنسبة للفرد إلى هيكل يسمح بأعلى زيادة الإنتاجية في حدود الموارد المتاحة أي استخدام الطاقات الموجودة في الدولة استخداماً أمثل، عن طريق إحداث تغييرات جذرية في البنية الاقتصادية والاجتماعية وتوزيع عناصر الإنتاج بين القطاعات¹.

¹عبد الرحمان إسماعيل، حربي عريقات: مفاهيم و نظم اقتصادية دار وائل للنشر الأردن 2004 ص 273 .

كذلك تعرف التنمية الاقتصادية كسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي فإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل السكان فان متوسط الدخل الحقيقي للفرد سيرتفع.

كما يعرفها ماير M.Meier الاقتصادي الأمريكي على النحو التالي: "لتحقيق تنمية شاملة لا بد من تدخل قطاع حكومي لتوجيه الاستثمار فهناك عدة حقوق للعمل الحكومي أولا بإمكان الحكومة توفير الأسواق بواسطة تشجيع بعض الترتيبات المؤسساتية المناسبة، ثانيا هنالك حاجة في الحقول التي تقل أرباحها *gouvernement entreprise* للمشاريع الإنتاجية الحكومية المباشرة (أو ترتفع مجازفتها) بحيث لا تستهوي النشاط الاقتصادي الخاص، ثالثا يبرز النشاط الاقتصادي الحكومي في حقول لا يستطيع الأفراد أن ينشطوا فيها إلا أن نشاطهم هذا لا يكون مرضيا إلى نفس المدى كنشاط الحكومة، رابعا تشتد الحاجة للتوجيه الحكومي لتشجيع الوفورات الخارجية والنمو المتوازن بوجه عام¹."

وفي دراسات اقتصادية أخرى ينظر إلى مفهوم التنمية "بأنها العملية التي يتم من خلالها الحصول على أقصى ناتج إجمالي ممكن وتعيد بناء العلاقات الإنتاجية المؤدية لتحقيق العدالة الاجتماعية". ذلك أن مسألة التنمية عملية شاملة تتعدى العلاقات الاقتصادية والسياسية والثقافية والاجتماعية. فيجب ان يؤخذ بنظر الاعتبار نمو السكان ومعدلات التضخم والبطالة وعدالة توزيع الدخل والناتج ضمن سياق عملية التنمية , "فهي إحداث زيادة في إنتاج البلد من السلع والخدمات بدرجة تزيد عن النمو في حجم السكان أو احتياجهم إذ يترتب على ذلك زيادة حقيقية أو نمو حقيقي في مستويات الدخل وأساليب المعيشة."

¹كاظم حبيب: " مفهوم التنمية الاقتصادية"، دار الفارابي للطبع، 1980 ص 101 .

III-محددات النمو الاقتصادي:

توجد مجموعة من العوامل التي تلعب دورا مهما في تحديد النمو الاقتصادي و يمكن تحديد هذه العوامل فيما يلي¹:

III-1-كمية و نوعية الموارد البشرية

نستطيع قياس معدل النمو الاقتصادي بواسطة معدل الدخل الفردي الحقيقي مع العلم أن:

$$\text{معدل الدخل الحقيقي للفرد} = \frac{\text{الناتج القومي الإجمالي الحقيقي}}{\text{عدد السكان}}$$

من المعادلة نستنتج أنه كلما كان معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي أكبر من معدل الزيادة في السكان كلما كانت الزيادة في معدل الدخل الفردي الحقيقي أكبر و بالتالي تحقيق زيادة أكبر في معدل النمو الاقتصادي. أما إذا تضاعف الناتج القومي الإجمالي الحقيقي مع تضاعف عدد السكان، فإن الدخل الحقيقي لا يتغير.

لكن هناك اعتبارات كمية و نوعية يجب أخذها بعين الاعتبار. فالزيادة في عدد السكان القادرين و الراغبين في العمل تؤثر على إنتاجية العمل و بالتالي على معدل النمو الاقتصادي .

هذه الأخيرة (إنتاجية العمل) تستخدم كمؤشر لقياس الكفاية في تخصيص الموارد الاقتصادية و تحدد بعدة عوامل أهمها :

أ-مقدار الوقت المبذول في العمل (معدل ساعات العمل في الأسبوع).

¹د.عبد الرحمان اسماعيل،حربي عريقات، مرجع سابق ص 278-282.

ب- كمية و نوعية التجهيزات المستخدمة في الإنتاج.

ج- نسبة التعليم ، المستوى الصحي و المهارة الفنية للعمال.

د- درجة التنظيم و الإدارة و العلاقات الإنسانية في العمل .

III-2- كمية و نوعية الموارد الطبيعية

يعتمد إنتاج اقتصاد معين و نموه الاقتصادي على كمية و نوعية الطبيعة كدرجة خصوبة التربة و فرة المعادن المياه الغابات و غيرها. هذه الموارد لا تحقق الأهداف الاقتصادية إلا إذا استغلها الإنسان، فيمكن مثلاً للمجتمع أن يكتشف أو يطور موارد طبيعية تؤدي إلى الرفع من النمو الاقتصادي في المستقبل.

III-3- تراكم رأس المال

على المجتمع التضحية بجزء من الاستهلاك الجاري لإنتاج السلع الرأسمالية مثل المعامل طرق المواصلات الجسور المدارس الجامعات وغيرها. أي أن تراكم رأس المال يتعلق بشكل مباشر بحجم الادخار الذي يمثل تضحية بالاستهلاك من أجل زيادة الاستثمار و بالتالي الرفع من معدل النمو الاقتصادي.

و العوامل المحددة لمعدل تراكم رأس المال هي تلك التي تؤثر على الاستثمار و هي :

أ- توقعات الأرباح.

ب- السياسات الحكومية اتجاه الاستثمار.

و يشمل الاستثمار بنوعيه المادي و البشري، فالمادي يتمثل في المصانع، الآلات، وسائل النقل و غيرها، و البشري يتمثل في التعليم، التأهيل، التدريب و الصحة.

III-4- معدل التقدم التقني:

لقد أخذ مؤخرًا عامل التقدم التقني مكانه في إعداد النماذج الاقتصادية، لأنه مهما كان العامل و رأس المال إلا أنه يجب الاستعانة بالتحسينات و التطورات التكنولوجية و ذلك لمسايرة العولمة.

III-5- عوامل بيئية:

النمو الاقتصادي في أي بلد يتطلب بيئة مشجعة، سواء كانت هذه البيئة سياسية، اجتماعية، ثقافية أو اقتصادية. أي لا بد من وجود قطاع مصرفي قادر على تمويل متطلبات النمو، و نظام قانوني لتثبيت قواعد التعامل التجاري، و نظام ضريبي لا يعيق الاستثمارات الجديدة، و استقرار سياسي و حكم يدعم النمو الاقتصادي.

III-6- التخصص و الإنتاج الواسع:

و هو الذي دعا إليه " ادم سميث " في كتابه ثروة الأمم (1776)، فقد أوضح أن التحسين في القوى الإنتاجية و مهارة العامل يرجع إلى تقسيم العمل هذا الأخير يزيد من كمية الإنتاج و بالتالي يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي.

هذا و هناك محددات أخرى لم نذكرها كالسياسات الاقتصادية التي أهمها السياسة المالية و النقدية هذه الأخيرة التي سنتعرض لها بالتفصيل في الفصول الموالية قبل ذلك سنحاول في المطلب الموالي حصر أهم الفوائد و التكاليف التي يأتي بها أو يتحملها النمو الاقتصادي.

المطلب الثاني : النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي:

ثمة الكثير من المدارس الفكرية التي تعرضت للنمو الاقتصادي وحاولت تقديم إطار نظري شامل تستطيع كافة الدول إتباعه للوصول إلى مستويات مقبولة من الأداء الاقتصادي، والخروج من دائرة التخلف والركود الذي يميز الكثير منها، حيث كل نقائص نظرية كانت نقطة انطلاق نظرية أخرى.

I- النظريات الكلاسيكية في النمو الاقتصادي

لقد تطورت النظريات الاقتصادية في تفسير النمو الاقتصادي و العوامل المؤثرة فيه، و يعتبر الاقتصاديين الكلاسيك من الأوائل الذين تطرقوا لهذا الموضوع، و فيما يلي سيتم ذكر كل من Adam Smith ، Ricardo ، Malthus ، بالإضافة إلى النظرية الماركسية.

I-1- نظرية Adam Smith في النمو الاقتصادي (1723-1790)

لقد شارك Adam Smith مشاركة فعالة في وضع اللبنة الأولى لنظرية النمو الاقتصادي القائمة على الحرية الفردية التخصص و تقسيم العمل. إلا أن دراساته في النمو لم تكن متخصصة و قائمة بذاتها و إنما ضمن دراساته العديدة في الاقتصاد السياسي في كتابه "ثروة الأمم"¹.

و ركز آدم سميث في كتاباته على القطاع الصناعي و طبقة الصناع كأساس للنمو الاقتصادي في المجتمع و ذلك بسبب تزايد الغلة في القطاع الصناعي، الذي يتأتى عن طريق تطبيق مبدأ التخصص و تقسيم العمل.

¹ زيروني مصطفى: " النمو الاقتصادي و استراتيجيات التنمية بالرجوع إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا" ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر ، 2000 ص35.

و على الرغم من أن تحليل آدم سميث لموضوع النمو الاقتصادي لم يتسم بالدقة إلا أنه أعطى للفكر الاقتصادي أول نموذج لنمو اقتصادي حركي. كما أن الأفكار الرئيسية التي تعتمد عليها نظريته في النمو وهي التراكم الرأسمالي، نمو السكان و إنتاجية العمل لا زالت حتى الآن تعتمد عليها النظريات الحديثة.

I-2- نظرية Ricardo في النمو الاقتصادي (1772-1823)

يعتبر ريكاردو من بين أبرز مفكري المدرسة الكلاسيكية و الذي عمل على تعميق آراء و أفكار هذه المدرسة، و ارتبطت باسمه العديد من الآراء و الأفكار منها ما يتصل بالريع و الأجور و التجارة الخارجية و ما إلى ذلك.

و فيما يخص آرائه حول النمو الاقتصادي فإنه يرى أن الزراعة تعتبر من أهم القطاعات الاقتصادية لأنها تسهم في توفير الغذاء للسكان، إلا أنها تخضع لقانون الغلة المتناقصة. و لم يعط أهمية تذكر لدور التقدم التكنولوجي في التقليل من أثر ذلك¹.

بالنسبة لـ " Adam Smith " و " David Ricardo " يتولد عرض العمل داخل نظام اقتصادي-اجتماعي (ينمو داخليا)، والذي يحكمه هو معدل تراكم رأس المال، الذي يتسارع كلما كانت الأجور الحقيقية عالية، أو بمعنى أدق تعتبر قوة العمل سلعة تنمو بنمو تراكمات رأس المال².

I-3- نظرية Malthus في النمو الاقتصادي (1766-1834)

ركز " Malthus " على أهمية السكان في تحديد الطلب بالنسبة للتنمية، حيث يجب أن ينمو الطلب بالتناسب مع إمكانيات الإنتاج للحفاظ على مستوى الأرباح، وأن ادخار ملاك الأراضي يحدد

¹ فليح حسن خلف: " التنمية و التخطيط الاقتصادي "، جدار للكتاب العالمي للنشر و التوزيع، الأردن، 2006 ص 110.

² محمد صالح تركي القريشي: " علم اقتصاد التنمية"، إثناء للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى 2010، ص 79-81.

الاستثمار المخطط له من طرف الرأسماليين، وأن أي اختلال بينهما يقلل الطلب على السلع، فينخفض العرض، ويتراجع الربح الذي يتراجع معه النمو. وأما نظريته في السكان فتتلخص في أن نموه يكون بمتتالية هندسية، على عكس الغذاء الذي ينمو بمتتالية عددية، بسبب أهمية ودور التقدم التكنولوجي في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يؤدي إلى حدوث المجاعات لتناقص عوائد الزراعة، فينخفض دخل الفرد إلى حد الكفاف، وبالتالي فإن أي زيادة في الموارد تؤدي إلى زيادة عدد السكان ولا تساهم في تراكم رأس المال مما يعيق النمو الاقتصادي¹.

و لقد قسم **Malthus** الاقتصاد إلى قطاعين زراعي و صناعي، هذا الأخير الذي يرى أن النمو الاقتصادي ينتج عنه (أي القطاع الصناعي) . حيث أنه يتمتع بتزايد الغلة نتيجة وجود الفرص المربحة لرؤوس الأموال و سهولة استخدام التقدم التقني فيه. في حين يتميز القطاع الزراعي بتناقص الغلة نتيجة محدودية الأراضي و تفاوت خصوبتها و نقص إمكانية إدخال التقدم التقني².

I-4- نظرية **Marx** في النمو الاقتصادي (1717-1783)

اختلف الاقتصاديون الكلاسيك حول أسباب انخفاض معدل الربح على رأس المال مع نمو الاقتصاد، فبينما اعتقد " **Smith** " أن السبب يرجع إلى التنافس بين الرأسماليين، اعتقد " **Ricardo** " أن السبب هو تناقص العوائد على الأرض وارتفاع حصتي الأجور والريع، وبالنسبة ل " **Marx** " فإن الأزمات الدورية التي ترافق حالة فائض الإنتاج والاضطراب الاجتماعي هي التي تجعل النمو لا يستمر للأبد.

¹ كبداني سيدي أحمد: "أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية:دراسة تحليلية و قياسية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2012- 2013 ص 36.

² ثابت محمد ناصر: "العلاقة بين الاقتصاد السياسي و تطور الفكر الاقتصادي" دار المناهج للنشر و التوزيع الأردن 2001 ص 60.

II- النظرية النيوكلاسيكية في النمو الاقتصادي

تعد النماذج النيوكلاسيكية من النماذج الأساسية في نظرية النمو نظراً لأهمية الأفكار التي جاءت من طرف اقتصاديي المدرسة مثل Solow (1956) ، Ramsey (1965) ، Koopmans (1965) و Harrod & Domar (1965) وغيرهم و السمة الأساسية لهذا النموذج هي خاصية التقارب (Convergence)¹: كلما كان مستوى البدء للناتج المحلي الإجمالي الفعلي للفرد أقل كلما كان معدل النمو المتنبأ به أعلى.

II-1- نموذج Domar - Harrod في النمو الاقتصادي

يعتبر Harrod و Domar من الاقتصاديين الذين تبنا الفكر الكينيزي و ساروا على خطاه محاولين معالجة النقائص التي أغفلها كيتز فيما يخص النمو الاقتصادي.

اهتم التحليل الكينيزي بالاستقرار الاقتصادي و عملية تحريك الطلب الفعال الذي يكفل تشغيل الطاقة الإنتاجية الفائضة و الموارد البشرية المعطلة، و بالتالي فقد تم التركيز على ربط معدل النمو بالناتج الإجمالي فيكون الطلب العامل الموجه لكل من الاستثمار و التشغيل و الإنتاج، لكن ليس بالضرورة يتساوى الادخار مع الاستثمار . كما أشار إلى أن سبب الفقر في الدول المتخلفة يعود إما إلى انخفاض مستوى التشغيل، أو إلى ضعف الجهاز الإنتاجي و التكنولوجيا المستخدمة².

تتمثل الفكرة الأساسية ل Harrod و Domar أن أي تغير في الاستثمار سيؤدي إلى أثر مزدوج على الطلب الكلي و الطاقة الإنتاجية.

¹ روبرت بارو: "محددات النمو الاقتصادي" ترجمة نادر إدريس التل، دار الكتاب الحديث للنشر و التوزيع، الأردن، 1998. ص 01.

² هوشيار معروف: "تحليل الاقتصاد" دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2005. ص 381.

II-1-1- نموذج Harrod في النمو الاقتصادي

لقد ذهب Harrod في تحليله لمشكلة النمو الاقتصادي بدرجة أبعد من كيتز و كان ذلك عام 1939 في مقال له في النظرية الحركية.

لقد افترض Harrod اقتصادا ينتج ناتجا حقيقيا X باستخدام كل من رأس المال K و العمل L و الزيادة في السلع الرأسمالية هي الاستثمار $I = \Delta K$ و الذي سيتعادل مع الادخار S و يمكن كتابة معدل نمو الإنتاج كالتالي¹ :

$$Y = \frac{\Delta X}{\Delta K} = \frac{\Delta K/X}{\Delta K/\Delta X} = \frac{S/X}{I/\Delta X} = \frac{s}{a}$$

حيث:

s الميل المتوسط للادخار.

a المعجل² الذي يصل بين الاستثمار و الزيادة في الإنتاج.

فإذا اتجه رأس المال نحو النمو بنفس المعدل (الإنتاج مثلا) فإن المعجل يمكن تفسيره أيضا كالمعامل المتوسط لرأس المال للإنتاج.

فمعادلة Harrod تحدد المدخرات المطلوبة لتحقيق معدل محدد للنمو.

و قد ركز Harrod على الشروط الضرورية المحافظة على تساوي الادخار بالاستثمار ، كما

عالج العامل الأساسي في عملية النمو و هو الإنفاق الاستثماري الجاري و تجاوز به مع التغير الذي يطرأ

¹ جورج نايهانز: " تاريخ النظرية الاقتصادية (الإسهامات الكلاسيكية)" ترجمة صقر أحمد صقر: المكتبة الأكاديمية مصر ، 1998 ، ص 653-655.

² المعجل هو نسبة التغير التي تطرأ على الموجودات الرأسمالية (الاستثمار الصافي) إلى نسبة التغير في مستوى الناتج.

على الإنتاج أو على مستوى الدخل الفردي، أي تحديد ما إذا كان معدل نمو الدخل في الماضي القريب مرتفعاً بالقدر الكافي لإحداث إنفاق استثماري قادر على امتصاص الادخار الحاصل في الفترة الجارية¹.

يتصور Harrod معدل النمو من خلال ثلاث نقاط :

-معدل النمو الفعلي: يتمثل هذا الأخير في النمو الفعلي في كل من الناتج أو الدخل الوطني والذي يتحدد عن طريق كل من نسبة الادخار ومعدل متوسط رأس المال أي النسبة : (رأس المال/الناتج).

-معدل النمو المضمون: هو المعدل الذي يسمح للاقتصاد أن يتبع مسار نحو التوازن، وتقوم المؤسسات في هذا المسار بتخصيص مبلغ معين من الاستثمارات بصفة مستمرة والذي يتناسب مع نسبة الدخل التي ادخرته، ومن أجل تحديد هذا المعدل، نستعين بنظرية المضاعف ومبدأ المعجل ، S نسبة الادخار في حالة التشغيل الكامل والتي تدخل في المضاعف و C المعامل الحدي لرأس المال اللازم والذي يدخل في المعجل.

-معدل النمو الطبيعي: يتمثل هذا المعدل في الجمع بين معدل نمو القوة العاملة ومعدل نمو الإنتاجية العاملة وهو عبارة عن معدل للنمو الذي تسمح به كل من التطورات الفنية، حجم السكان، التراكم الرأسمالي ودرجة التفضيل بين العمل ووقت الفراغ.

من الانتقادات الموجهة لنموذج Harrod-Domar الفرضيات التي بني عليها التحليل المتمثلة في افتراض ثبات ميل الادخار، نفس الشيء بالنسبة لافتراض ثبات العلاقة بين رأس المال والناتج، و قد يكون ذلك صحيح على المدى القصير ولكنه غير صحيح على المدى المتوسط والطويل².

¹والاس بيترسون : مرجع سابق ، ص363.

² Debraj Ray, « Development economics », New Jersey, Princeton University Press, 1998, p58.

II-2- نموذج Robert Solow في النمو الاقتصادي

لقد كان Robert Solow مهتماً بمشكلات النمو الاقتصادي و ظهر ذلك في مقاله الشهير "مساهمة في نظرية النمو" عام 1956 ، و يعتبر نموذج Solow للنمو إسهاماً حتمياً بذور التطوير للنظرية النيوكلاسيكية في هذا المجال و هو ما أدى إلى حصوله على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1987 و تلقيه بأب النمو الاقتصادي.

جاء هذا النموذج بعد نموذج "هارود-دومار" الذي كانت استنتاجاته متشائمة فيما يخص إمكانية حدوث نمو اقتصادي متوازن عند حالة التشغيل الكامل ، و عدم إمكانية إحلال رأس المال بالعمل أو العكس، و كانت الفكرة الأساسية لهذا لنموذج Solow هي دراسة ثبات تطور النمو على المدى الطويل، و غياب الإحلال بين عوامل الإنتاج المتطورة على المدى القصير¹.

تتمثل المتغيرات الداخلية في النموذج في كل من الإنتاج (Y) ، رأس المال (K) ، العمل (L) ، و مردودية العمل (A) ، حيث بحوزة الاقتصاد في كل لحظة حجم معين من العوامل الثلاثة المذكورة، و تدخل هذه العوامل في دالة الإنتاج على الشكل التالي:

$$Y(t) = F(K(t) + A(t) L(t))$$

t : تمثل الزمن

يفترض النموذج أيضاً أن دالة الإنتاج هي من نوع Cobb – Douglas حيث :

$$Y = F (K L) = K^\alpha L^{(1-\alpha)}$$

α تنتمي الى المجال [0,1]

¹ بناني فتيحة : مرجع سابق، ص 24.

ومن خصوصيات هذه الدالة، الزمن لا يدخل مباشرة في الدالة، وأن الإنتاج يتغير في الزمن بتغير عوامل الإنتاج المحصل عليها عن طريق كميات معطاة من رأس المال والعمل يزداد في الزمن عن طريق التقدم التقني والذي يزداد بزيادة حجم المعرفة، أما الجزء **AL** في النموذج يسمى بالعمل الفعلي¹.

فرضيات النموذج:

من فرضيات النموذج الأساسية هو أن كل من عوامل الإنتاج، رأس المال والعمل الفعلي لها وفورات حجم ثابتة، هذا يعني أنه إذا تم مضاعفة كميات رأس المال والعمل الفعلي يتم الحصول على إنتاج مضاعف بنفس الكمية، بالإضافة إلى ذلك فإنه يفترض أن يكون الاقتصاد متطور بالقدر الكافي، بحيث أن كل الأرباح الناتجة عن التخصيص تكون مستغلة بصفة كاملة، وهذا قد لا يحدث في حالة اقتصاد غير متطور بصفة معينة.

كذلك يبين نموذج **Solow** أن تراكم رأس المال وحده لا يكون هو المحرك للنمو، فقد أظهر التقدم التقني على أنه المحرك الحقيقي للنمو وأنه يحتل مكانة الزيادة في عملية دفع النمو الاقتصادي².

III- النظريات الحديثة للنمو :

تسمى النظرية الحديثة للنمو كذلك بنظرية النمو الداخلي بالاعتماد على النظرية التقليدية فإنه ليس للاقتصاديات أية خصائص ذاتية يحدث بسببها النمو ويستمر لفترة طويلة، وبالتالي ففي غياب الصدمات الخارجية أو التغيرات التكنولوجية فإن كل الاقتصاديات سوف تتجه نحو النمو الصفري، وهذا الأمر جعل النظرية النيوكلاسيكية تفشل في إعطاء تفسير مقبول حول تفاوت النمو الاقتصادي الذي حدث عبر

¹ David Romer, « Macroéconomie approfondie », Traduit par Fabrice Mazerolle, Paris, Ediscience international, 1997, p 8.

² Murat Yildizoglu, « Note sur la croissance économique à partir de (Easterly 2002) », octobre 2003, p.03.

التاريخ للكثير من دول العالم، التي تباين أدائها الاقتصادي بالرغم من استخدامها لتكنولوجيا متشابهة . كما أن أي زيادة في (GNP) ومن ثم أي ارتفاع يحدث في متوسطات نصيب الفرد منه في فترات معينة يعتبر غير كاف طالما أنه كان مؤقتا ونتيجة التغيرات التكنولوجية، وبالتالي ما هو إلا توازن قصير الأجل، يجب البحث في المصادر التي تحوّلته إلى توازن طويل الأجل، مما أدى إلى ظهور نظرية جديدة في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات التي أرجعت مصادره إلى العوامل الداخلية.

تؤسس نظرية النمو الداخلي للعلاقة الإيجابية بين التجارة الدولية والنمو الاقتصادي طويل الأجل والتنمية، فهي تبحث في تقليص العوائق التجارية، وتسرع معدلات النمو الاقتصادي والتنمية في الأجل الطويل، من خلال استيعاب الدول النامية للتكنولوجيا المتطورة في الدول المتقدمة بمعدل أسرع، وزيادة المنافع المتدفقة من الأبحاث والتطوير ، وتحقيق اقتصاديات الحجم في الإنتاج، وتقليل تشوهات الأسعار بالشكل الذي يقود إلى كفاءة أكبر لاستخدام الموارد المحلية في القطاعات الاقتصادية، وتحقيق تخصص وكفاءة أكبر في إنتاج المدخلات الوسيطة وتقديم منتجات وخدمات جديدة¹ .

مع منتصف الثمانينات من القرن الماضي، ظهر تيار فكري مستقل عن تلك الافتراضات . فمثلا ركز " P.Romer " على أهمية البحث والتطوير، بينما ركز " Lucas " على رأس المال البشري في بناء نموذج، في حين ركز " Barro " على البنى التحتية والنفقات الحكومية، وركز آخرون على الانفتاح الاقتصادي ودوره في النمو الاقتصادي.

حسب " Romer " فإن الأفكار تختلف عن الأملاك الاقتصادية التقليدية، فهي غير قابلة للتنافس لأنه يمكن استخدامها عدة مرات من طرف عدد من الأعوان الاقتصادية دون أن يؤدي ذلك إلى تده

¹خالد محمد السواعي، "التجارة والتنمية" دار المناهج، عمان، الطبعة الأولى 2006، ص 45.

ورها، حيث تنتقل بتكلفة مباشرة شبه معدومة، لا يستطيع مالكيها مراقبة استخدامها إلا جزئياً، ولهذا تكون التكلفة الأولية للإنتاج مرتفعة جداً، غير أن الوحدات المولية تنخفض تكلفتها وذلك لنسخ الأولى، مما يجعل اقتصاد الأفكار يرتبط بالمرودودات السلمية المتزايدة وفي حالة المنافسة غير التامة، وهو يعتمد على مجموعة من الفرضيات.

في النموذج الأول عام 1986 أرجع النمو الاقتصادي إلى عامل التمرن (Learning by doing) أما في نموذج الثاني عام 1990 فأرجع النمو الاقتصادي إلى تراكم المعارف العامة هذا النموذج الأخير الذي افترض فيه ثبات مخزون رأس المال البشري و اعتبر التقدم التكنولوجي هو إنتاج أنواع جديدة من السلع الرأسمالية.

تسلط هذه النماذج الضوء على دور الابتكارات التكنولوجية وعلى أهمية المصادر المخصصة لبحوث التطوير.

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل قمنا بعرض الجانب النظري الذي يخص أنظمة سعر الصرف من خلال التطرق إلى أهم المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي إلى غاية انهيار مؤتمر ربريتن وودز الذي يعتبر بمثابة نقطة انعطاف مر بها النظام النقدي الدولي و ظهور قاعدة التعويم .

كذلك تناولنا من خلال هذا الفصل أهم التصنيفات الرسمية والفعلية لنظم الصرف بداية بأنظمة *de jure* والتي تعبر الدول رسميا عن انتهاجها وما تصرح به الدول رسميا فيما يخص أنظمة سعر صرفها ومرورا بأنظمة *de facto* والتي تمثل الأنظمة الواقعية أو الفعلية وهو ما تطبقه الدول فعليا فيما يتعلق بأنظمة صرفها. وكذلك ظاهرة الخوف من التعويم الذي تعاني منه العديد من الدول النامية ، كما أن مشكلة اختيار نظام الصرف الأمثل يعتبر جدلا قائما بحيث أنه توجد العديد من المحددات لاختياره باختلاف الهيكل الاقتصادي للبلد وكذا السياسات النقدية والمالية التي تعتمد عليها الحكومات فيما يتعلق بنظم سعر صرفها. وكان من الضروري التطرق إلى الجانب النظري الذي يتعلق بالنمو الاقتصادي لإعطاء ولو نظرة عن المفاهيم المتعلقة بالنمو وكذا أهم محدداته باعتبار أن النمو الاقتصادي هو العامل الذي يحدد قوة أو ضعف الاقتصاد و مرورا بأهم النظريات الخاصة به .

و من خلال ذلك يمكن استنتاج أن مسألة اختيار نظام سعر الصرف قد تركز بشكل كبير على هيكل الاقتصاد الكلي ، كذلك نوع و طبيعة الصدمات التي من الممكن أن يتعرض إليها الاقتصاد و ظروف تلك الصدمات.

الفصل الثاني:

الآثار الكلية لنظم سعر الصرف

تمهيد:

من خلال هذا الفصل سوف يتم التطرق إلى الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف على كل من التضخم و النمو الاقتصادي.

بالإضافة إلى هذا كان من المهم تناول العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي باعتبارها من أهم المحاور التي تحدث عليها من خلال الدراسات الأدبية و كذا التجريبية سواء من خلال ما يفرزه هذا التأثير مباشرة من خلال امتصاص الصدمات و عزلها عن المساس بالاقتصاد الحقيقي أو من خلال التأثير غير المباشر من خلال التأثير على أهم محددات النمو الاقتصادي . وكذا تناولنا من خلال هذا الفصل تطايرية الاقتصاد الكلي بالإضافة إلى أنظمة سعر الصرف و الأزمات النقدية .

وفي الأخير يتم عرض أهم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بداية بالدراسات التي اعتمدت على التصنيف الرسمي ومرورا بالدراسات التي اعتمدت على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف.

المبحث الأول: العلاقة بين أنظمة الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي

من خلال هذا المبحث سوف يتم تسليط الضوء على الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف ، على كل من التضخم ، النمو الاقتصادي ، تطايرية الاقتصاد الكلي وكذا الأزمات النقدية .

المطلب الأول: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم

I- الأدبيات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم

توجد أدلة عديدة على أنه بالنسبة للبلدان النامية و الأسواق الصاعدة، تترافق نظم سعر الصرف المربوطة مع أفضل أداء للتضخم . ويعتبر الاستثناء الوحيد عندما يتم الربط بسعر مقوم بأقل من قيمته و لا يكون البلد قادرا على تعويض النمو في عرض النقود الذي ينتج عندما تترجم الفوائد المستمرة من الحسابات الجارية و التراكم المترتب على ذلك من احتياطات العملات الأجنبية الى نمو نقدي مفرط ، و في مثل هذه الحالات (و هي تمثل أقلية صغيرة في مجموعة بيانات صندوق النقد الدولي) ، لا يحقق الربط فائدة للتضخم.

تؤكد النظرية التقليدية للعلاقة بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة و انضباط السياسة المالية على أن تثبيت سعر الصرف يكون سبباً رئيسياً في انضباط السياسة المالية حسب ما جاء به كل من (Obstfeld and Rogoff 1995; Ghosh et al. 1996, 1997) و باعتبار ما جاء به كل من (Bernanke, Mishkin, Laubach and Posen 1999) فطبقاً لهذا التوجه فإنه يمكن

للدولة أن تستخدم سعر الصرف كمرتكز رئيسي لسياستها النقدية¹.

¹ Bernanke, B.S., F.S. Mishkin, T. Laubach, and A.S. Posen (1999), "Inflation Targeting :Lessons From The International Experience" Princeton, Princeton University Press.

تتمثل مصداقية الدولة لمواجهة التضخم عن طريق تثبيت عملتها بسعر صرف عملة أخرى هذا ما يتطلب زيادة الانضباط النقدي من خلال ضبط حرية البنك المركزي بعدم التدخل بسياسات نقدية توسعية، و تكون النتيجة أن الدولة سوف تحافظ على مستويات منخفضة من التضخم في المستقبل¹.

ومن ناحية أخرى فإن تثبيت سعر الصرف حسب (Gosh et al.1996,1997) من الممكن أن يؤدي تخفيض معدلات التضخم. حيث تزداد الثقة في العملة المحلية وبالتالي تزداد حيازتها عن العملات الأجنبية مما يعمل على تقليل الآثار التوسعية للسياسة النقدية . وعلى هذا الأساس يمكن القول بأن أفضلية النظام الثابت تكون أكثر أهمية في البلدان ذات الدخل المنخفضة بالنسبة لباقي مجموع الدول التي لا تراقب تدفق رؤوس الأموال الدولية لأن مراقبة رؤوس الأموال تخفض من درجة الثقة، لذلك تكون تغيرات التضخم ضعيفة في النظام الثابت مما هي عليه في النظام المرن².

أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف المعوم، فإن معظم الأدبيات تؤكد على أنها غالباً ما يصاحبها معدلات مرتفعة من التضخم، حيث تستطيع الدولة تحديد الهدف النهائي لسياساتها النقدية، واختيار الأدوات التي تحقق ذلك الهدف، وذلك بما يخدم الاقتصاد المحلي وبمراعاة خصائص الاقتصاد وطبيعة المشكلات التي تواجهه، دون التقييد بالمحافظة على سعر صرف ثابت ، وذلك يجعل الحكومات تتبنى سياسات تضخمية دون الخوف من انخفاض الاحتياطيات³.

و على النقيض من ذلك فإن المدافعين عن أنظمة سعر الصرف المرنة ومن أبرزهم Tornell and Velasco سنة 2000 يرون أنها أكثر كبحاً للتضخم، لأن أي عدم انضباط في السياسة المالية يظهر آثاره في الحال في شكل تغيرات غير مرغوبة في أسعار الصرف الاسمية، مما يمثل ضغطاً على الحكومة

¹ Dellas, H., P.A.V.B. Swamy, and G.S. Tavlas (2002), "The Collapse of Exchange Rate Pegs," *The Annals of The American Academy of Political and Social Science*, 579.p.56

² Ghosh. A, Gulde. A. M, Ostry. J. D, Wolf. H. C, op cit, p 17.

³ عماد عمر محمود علي الهنداوي، ص 60 .

لإعادة الانضباط الى السياسة المالية¹ ، أما في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة فإن التغير في الاحتياطات لا يظهر في الحال بل يعلن عنه بعد مرور فترة زمنية .

II-الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم

من أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت تأثير أنظمة سعر الصرف على معدلات التضخم ،

الدراسة التي قام بها غوش و اخرون 1996 **Ghosh , Gulde , Ostry and Wolf**

والدراسة التي قام بها يياتي و ستيورزنجر 2001 **Yeyati and Sturzenegger** حث قامت

الدراسة الأولى على عينة مكونة من 136 دولة في الفترة من 1960-1990 واستخدمت تلك الدراسة

عدة متغيرات مفسرة تمثلت في معدل النمو المعروض النقدي ، معدل النمو في الناتج الداخلي الخام ،

أسعار الفائدة وذلك اضافة الى المتغيرات الصورية المعبرة عن أنظمة سعر الصرف، و توصلت الدراسة

الى معنوية كل من المعروض النقدي و معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي في تأثيرها على معدلات التضخم

وعدم معنوي أسعار الفائدة ، كما خلصت الى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة التي كانت مطبقة في

الستينات من القرن الماضي صاحبها معدلات تضخم منخفضة من التضخم ، بينما فترة السبعينات

والثمانينات و التي طبقت فيها أنظمة سعر الصرف أكثر مرونة صاحبها معدلات تضخم مرتفعة² .

أما الدراسة الثانية التي قام بها (بياتي و ستيورزنجر) عام 2001 تناولت 154 دولة عن الفترة

الممتدة من 1973-1999 ، كانت فرضية الدراسة تركز على أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تؤثر

مباشرة في معدلات 1751 - التضخم ، و بطريق غير مباشر عن طريق أثار الانضباط النقدي . و قد

وجدت الدراسة أنه بالنسبة للدول الصناعية فان العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التضخم كانت غير

¹ Tornell, A., and A. Velasco, (2000), "Fixed or Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline?" **Journal of Monetary Economics**, Vol. 45, pp. 410.

² Ghosh, A.R., A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf (1996), "Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?" **Economic Issues, IMF**.

معنوية ، أما بالنسبة للدول غير الصناعية فان الدراسة قد خلصت إلى أن أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات منخفضة من التضخم ، و بخاصة عندما كانت الفترة التي تطبق فيها أنظمة سعر الصرف الثابتة طويلة و لا تقل عن خمس سنوات ، كما وجدت الدراسة معنوية جميع المتغيرات التفسيرية في النموذج على معدلات التضخم ، و هي معدل المعروض النقدي ، معدل النمو في الناتج المحلي الحقيقي ، معدل التضخم ببطء سنة و أسعار الفائدة الحقيقية¹ . كما تبين النتائج التي توصل إليها صندوق النقد الدولي FMI أن التعويم الحر يحدث معدلات مرتفعة في التضخم .

أما دراسة **Rienhart et Rogoff** سنة 2002 أثبتت عكس ما جاء به صندوق النقد الدولي أن مستوى التضخم يكون منخفض في ظل التعويم الحر مقارنة بأنظمة الصرف الثابتة، وبشاهدة الاقتصاديين أن نظام الصرف الثابت لا يعتبر بمثابة ضمان مستدام لمعدلات منخفضة من التضخم .

دراسة أخرى قام بها **El-Achkar, Shahin** سنة 2006 من خلال تقييم مدى إمكانية تحقيق الاستقرار في السعر في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا عن طريق أنظمة الصرف الثابتة و ذلك من خلال الفترة 1975-2005 ، و نم الاعتماد على نفس المنهجية المستخدمة في دراسة بياني وستيورزنجر 2001 ، و لكن نتائج الدراسة كانت مختلفة بحيث وجدت عدم فروق معنوية بين أنظمة سعر الصرف ومعدلات التضخم في تلك الدول خلال فترة الدراسة² .

¹ Yeyati, E. and Sturzenegger, F.(2001), "Exchange Rate Regimes and Economic Performance", **IMF Staff Papers** , Vol. 47,pp. 62-98.

² Elias El-Achkar and Wassim Shahin , " Exchange Rate Arrangements and Price Stability in MENA Countries", <https://netfiles.uiuc.edu/esfahani/www/MEEA/Conferences/Shahin%20-%20Exchange%20rate%20paper-0611.doc>

من خلال الدراسات السابقة نستنتج بأن الدراسات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم نجد أن معظم هذه الدراسات توصلت إلى أن أسعار الصرف الثابتة أفضل في تخفيض التضخم من أنظمة سعر الصرف المرنة.

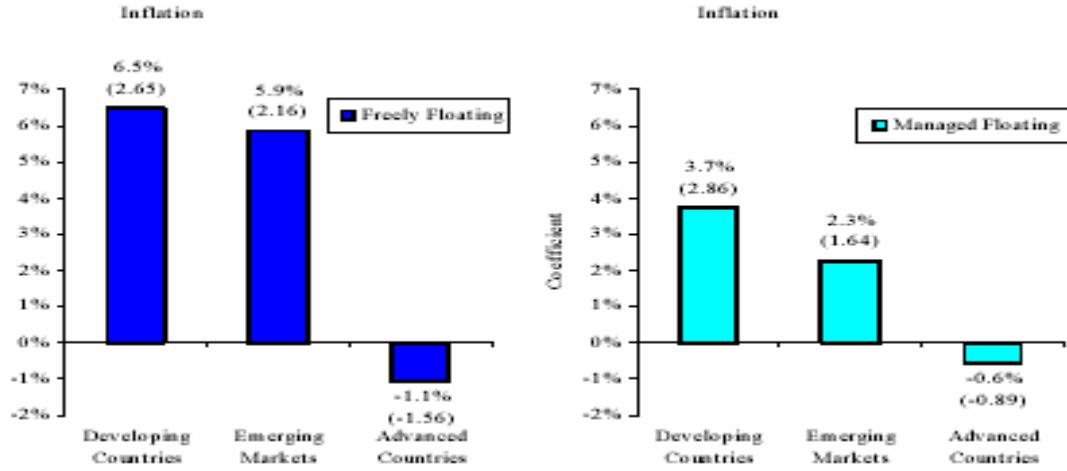
الجدول (II - 1) : أنظمة الصرف والتضخم : دراسة مقارنة.

الأنظمة					المجموعة A
الثابتة	الوسيط	التعويم			
16.7	20.2	22.3			صندوق النقد الدولي
9.7	38.3	14.2			LYS(2000.2002)
الأنظمة					المجموعة B
الثابت	مرونة محدودة	التعويم المدار	السقوط الحر	التعويم الحر	
38.8	5.7	74.8	/	174	صندوق النقد الدولي
15.9	10.1	16.5	444.3	9.4	RR(2002)

المصدر:

Ghosh et al (2003), Levy-Yeyati et Sturzenegger (2000,2002), Reinhart et Rogoff (2002).

الشكل (II - 1) : نظام سعر الصرف و التضخم



المصدر (Rogoff et al (2004)

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف و النمو الاقتصادي:

إن عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية ، تعتبر من الموضوعات التي ما زالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية . فعلى سبيل المثال ، اختلفت الأدبيات فيما بينها فيما يتعلق بمدى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وما هي نوعية هذه العلاقة ، وما مدى قوة هذه العلاقة . ولقد وجدَ أن الأدبيات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي قليلة وغير كافية، وربما يرجع ذلك إلى الفكرة التي مفادها أن القيم الاسمية لبعض متغيرات الاقتصاد الكلي لا تؤثر على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل. كما أن هذه الأدبيات لم تقدم الاختيار الحاسم للنظام الذي يعمل على تخفيف معدلات النمو ويتمتع بإمكانية امتصاص الصدمات التي من شأنها زيادة التقلبات في هذا المعدل.

I- علاقة أنظمة سعر الصرف بمستوي النمو الاقتصادي وتقلباته نظريا

النمو الاقتصادي ظاهرة معقدة تؤثر فيه متغيرات عدة ، اجتماعية واقتصادية وسياسية وثقافية وغيرها ، إلا أن الأدبيات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي قد قدمت بعض الحجج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، حيث إن أنظمة سعر الصرف المعموم يمكن أن تؤثر في النمو في الأجل المتوسط مباشرة عن طريق امتصاص الصدمات التي تواجه الاقتصاد ومن ثم عزل تلك الصدمات عن وصولها إلي الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي تلطف التقلبات التي تحدث في معدلات النمو الاقتصادي. كما أنها تستطيع التأثير في النمو الاقتصادي بطريق غير مباشر وذلك بالتأثير على المتغيرات التي تعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار و التجارة الخارجية و تطوير القطاع المالي وتدفق رؤوس الأموال من الخارج.

فلو فرضنا وجود صدمة خارجية متمثلة في تدهور شروط التجارة مثلا ، فإن الطلب الخارجي على العملة المحلية سوف ينخفض وبالتالي ينخفض سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية مما يترتب عليه زيادة الصادرات وانخفاض الواردات (ويتوقف ذلك على مرونة الطلب علي كل من الصادرات والواردات) وبالتالي تم عزل آثار تلك الصدمة عن القطاع الحقيقي (وبخاصة في حالة جمود أو عدم مرونة الأسعار والأجور في الاستجابة للتغير) ومن ثم تخفيض التقلب في معدلات النمو . وأيضاً فإن أنظمة سعر الصرف المعموم تسمح للدولة باستخدام سياستها النقدية وتوجيهها لامتناس الصدمات سواء كانت محلية أو خارجية وبالعكس في حالة أنظمة سعر الصرف الثابتة ، فإنها تكون غير مفضلة وذلك في حالة الصدمات التي تواجه الدولة من الخارج ، حيث إن أسعار الصرف الاسمية تكون ثابتة وغير قابلة للتغير ، وفي حالة وجود صدمة خارجية وفي ظل جمود الأسعار والأجور فإن آثار تلك الصدمة سينتقل إلى القطاع

الحقيقي ومن ثم يكون ذلك ضارا بالنمو الاقتصادي ، كما أنها تكون سببا في زيادة التقلبات في معدل النمو. الا ان البعض الاخر يعتبر أن أنظمة سعر الصرف العائمة معوقة للنمو الاقتصادي وذلك لأن أسعار الصرف الاسمية تكون كثيرة التقلبات في ظل تلك الأنظمة ، كما أن أسعار الصرف أحيانا، لا تعبر عن القوى الحقيقية للعرض والطلب على العملة وإنما تتدخل عوامل أخرى كالمضاربة مثلاً ، وأن السماح للدولة باستخدام سياستها النقدية للتخفيف من حدة الدورة التجارية لا يؤولي ثماره إلا إذا كانت السياسة النقدية لهذه الدولة تتمتع بالمصداقية. ولقد استنتج هوسمان وآخرون أن استغلال السياسة النقدية لمواجهة الدورات التجارية في أمريكا اللاتينية في ظل أنظمة سعر الصرف المعوم أدت إلى تعميق الدورات التجارية وزيادة حدتها وذلك بدلاً من امتصاصها والتخفيف من حدتها¹.

II- التأثير غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي:

أما بالنسبة للتأثير غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي وذلك من خلال تأثير تلك الأنظمة على محددات النمو الاقتصادي فسوف نستعرضه فيما يلي:

II-1- علاقة أنظمة سعر الصرف بالاستثمار

يمكن لأنظمة سعر الصرف أن تؤثر في الاستثمار وذلك من خلال تأثيرها على تراكم رأس المال ، والذي يعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي ، وتكون أنظمة سعر الصرف الثابتة أفضل من الأنظمة المعومة في زيادة الاستثمارات المحلية والأجنبية وذلك كما يلي:

¹ Bailliu; Lafrance; and Perrault (2002), "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?", **Bank of Canada**, Working Paper ,p.6.

في ظل ثبات سعر الصرف فإن حالة عدم التأكد تجاه بعض المتغيرات مثل (أسعار الفائدة ومعدلات التضخم و أسعار الصرف الاسمية) تكون منخفضة ، مما يترتب عليه زيادة الاقتراض من قبل كل من المنتجين والمستهلكين، وذلك لانخفاض معدلات الفائدة الحقيقية وبالتالي زيادة كل من الطلب والعرض المحلي، وفي النهاية زيادة معدلات النمو الاقتصادي .ومن ناحية أخرى فإن الأنظمة الثابتة لسعر الصرف تعمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي وذلك نظرا لانخفاض تكلفة التحوط ضد مخاطر تقلبات سعر الصرف كما أن أنظمة سعر الصرف الثابتة والتي تتمتع بالمصدقية تساهم عادة في انضباط السياسة النقدية -لأن الزيادة في المعروض النقدي سوف تؤثر علي أسعار الفائدة ومن ثم على أسعار الصرف - وفي إمكانية التنبؤ ،وبالتالي العمل علي تخفيض التقلبات في أسعار الصرف الاسمية مما يعمل علي خفض التقلبات في معدلات النمو الاقتصادي¹.

II-2- أنظمة سعر الصرف و علاقتها بالانفتاح الاقتصادي

إن درجة الانفتاح الاقتصادي للدولة تعتبر أحد محددات النمو الاقتصادي وذلك نظرا لأن الدولة الأكثر انفتاحا على العالم الخارجي قد تكون أكثر استفادة من التكنولوجيا الحديثة ، كما أنها تكون أكثر استفادة من الأسواق الدولية الواسعة التي تعمل علي الاستفادة من اقتصاديات الحجم . أما بالنسبة للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف ودرجة الانفتاح الاقتصادي فإن الأدبيات لم تقدم اختبارا حاسماً في هذا الأمر ، فمن جهة اعتبر البعض أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تعمل علي زيادة معدلات التجارة الدولية وذلك لما قد ينتج عنها من انخفاض في التقلبات في أسعار الصرف الاسمية وانخفاض درجة عدم التأكد ، وتقليص تكلفة التحوط ضد مخاطر العملة ، مما يعمل ذلك على زيادة الانفتاح التجاري .ومن جهة أخرى فإن

¹عماد عمر محمود علي الهنداوي مرجع سابق ص 64.

البعض الآخر¹ (Bailliu,et.al.2002) يؤيد أن أسعار الصرف المعمومة هي التي تعمل على زيادة معدلات التبادل التجاري الدولي ، حيث إنها تعمل على زيادة الصادرات (بشرط أن يكون الطلب على الصادرات مرنا)، لأنها تقضي على مشكلة عدم توافق أسعار الصرف والتي تعني أن سعر الصرف الاسمي لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل.

II-3- تدفقات رؤوس الأموال و أنظمة سعر الصرف

إن معدلات النمو الاقتصادي ترتبط بالتدفقات الداخلة لرؤوس الأموال ،وذلك لأن رأس المال الأجنبي يساهم في زيادة الاستثمارات المحلية ويعمل على زيادة الوساطة المالية المحلية كما أنه يعمل على زيادة معدلات التبادل التجاري ، ويعتبر تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تدفقات رؤوس الأموال تأثيراً غير مباشر، وذلك من خلال التأثير على حجم ونوعية رؤوس الأموال المتدفقة من الخارج ، ففي ظل أنظمة سعر الصرف المتوسطة بين الثبات والتعويم ومع ضعف الرقابة والتشريع فإن رؤوس الأموال المتدفقة إلى الداخل قد لا توجه نحو الاستثمارات الإنتاجية ، ولكن توجه إلى الاستثمارات غير الإنتاجية ، كما أنها قد تساهم في زيادة عمليات المضاربة في الاقتصاد وبالتالي تكون مثبطة للنمو، وبالتالي يكون من الأنسب تطبيق أنظمة سعر الصرف المعموم أو الربط الجامد² .

¹ Bailliu; Lafrance; and Perrault (2002), “Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? ”, **Bank of Canada**, Working Paper,p.7.

² عماد عمر محمود علي الهداوي مرجع سابق ص 56.

II-4- أنظمة سعر الصرف و تطور الأسواق المالية

تستطيع أنظمة سعر الصرف التأثير في معدلات النمو الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها على مستوى تطور الأسواق المالية، ففي ظل أنظمة سعر الصرف المعوم فإن التقلبات في أسعار الصرف الاسمية قد تزداد وبالتالي قد تضر بالاقتصاد الحقيقي، ما لم يوجد قطاع مالي قوي يستطيع امتصاص تلك الصدمات و تكون لديه الأدوات المناسبة للتحوط ضد المخاطر التي قد تنجم عن ذلك ، وبالتالي فإن أنظمة سعر الصرف المعوم تساعد الدولة على تنمية قطاعها المالي ، مما يكون له أثر إيجابي على النمو . ولقد اقترح البعض أن الدول النامية ذات النظام المالي الأقل كفاءة من الأفضل لها أن تطبق أنظمة سعر الصرف الثابتة وذلك لخفض التقلبات في أسعار الصرف الاسمية ، ولكن وجد في النهاية أن تطبيق هذا الأمر أدى الى حدوث أزمات مصرفية ، ويعني ذلك أفضلية أنظمة سعر الصرف المعوم على أنظمة سعر الصرف الثابتة في تطوير القطاع المالي وبالتالي النمو الاقتصادي¹.

بشكل عام لاحظ Aizenman و Hausmann (2000) □ أن معظم الاقتصاديات الناشئة تمتلك أسواقا مالية غير متطورة . ويعتمد المنتجون لتمويل احتياجاتهم من رؤوس الأموال أساسا على السوق الداخلي والذي غالبا ما يكون منفصلا عن الأسواق المالية بسبب المستوى المرتفع للمخاطر الخاصة بالبلد . حسب المؤلفان، استقرار أكبر في سعر الصرف يقود إلى تخفيض معدلات الفائدة (نتيجة لانخفاض علاوة المخاطر) وبالتالي الزيادة في الإنتاج، بينما الاندماج في الأسواق المالية الدولية يقلل من هذا الأثر ويزيد بالتالي من درجة المرونة المثلى في سعر الصرف . في هذا الصدد، يشير Aizenman

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي، مرجع سابق، ص57.

وHausmann إلى أن المكاسب المترتبة عن تبني أنظمة الصرف الثابتة، تكون أكبر بالنسبة للأسواق الناشئة من المكاسب التي قد تحقق في الدول الصناعية¹.

III- أنظمة سعر الصرف و تطاير الاقتصاد الكلي

ما هو الرابط بين أنظمة سعر الصرف وأداء الاقتصاد الكلي؟ بينما النظرية الاقتصادية قد أظهرت مزايا وعيوب نظم أسعار الصرف المختلفة الممكنة، وقد ثبت أنه غير كاف لتوليد دليل اقتصادي على هذه العلاقة.

إذا كانت معدلات الصرف مرنة ينبغي من حيث المبدأ الحد من سرعة تأثير الاقتصاد بوصفها امتصاص الصدمات، و إدخال عنصر مهم هو التطاير. ترتبط تقلبات سعر الصرف الاسمي مع التغيرات الشديدة في سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي لتقلبات الاقتصاد الكلي. هوسمان وغافن ، Hausmann et gavin (1996) ، قدما لمحة عامة عن الطرق المختلفة لتطاير الاقتصاد الكلي حسب الأدبيات والتأثير المتوقع من هذا التقلب على النمو الاقتصادي² والتي يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

الجدول (II - 2) : مؤشرات تطايرية الاقتصاد الكلي

التأثير المقدر للتطاير على النمو الاقتصادي	قياس التطاير (Volatilité)	الدراسات
نمو اقتصادي ضعيف	شروط التبادل	Hausmann (1995)
نمو اقتصادي ضعيف	شروط التبادل	Mendoza (1994)
نمو اقتصادي ضعيف	الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي	Ramey و Ramey (1994)

¹ Aizenman. J, Hausmann. R, « Exchange rate regimes and financial- market imperfections », op-cit, p.18.

² Mohamed Daly Sfia , « le choix du régime de change pour les économies émergentes », MPRA Paper Munich Personal Repec Archive FSEG Tunis May 2007 , No. 4075 .p.81.

فترات نمو اقتصادي سريع بالولايات المتحدة مقترنة بتطايير الناتج الداخلي الخام	الإنتاج الداخلي الخام الحقيقي	Zarnowitz و Moore(1986)
نمو اقتصادي منخفض	سعر الصرف الحقيقي	(1994) Collins
غير معنوي إحصائيا على النمو	سعر الصرف الحقيقي	(1994) Westley
في دراسات السلاسل الزمنية للأرجنتين البرازيل، كولومبيا، الشيلي، المكسيك وفتروبيلا، تباين سعر الصرف الحقيقي أثر سلبا على المعدل السنوي لنمو الإنتاج في كل الدول.	سعر الصرف الحقيقي	McLeod و Welch (1993)
نمو اقتصادي منخفض	سعر الصرف الحقيقي	(1992) Dollar
نمو اقتصادي منخفض	سعر الصرف الحقيقي	,Cottani, Cavallo (1990) Kahn
لم يكن عامل معنوي إحصائيا على النمو	سعر الصرف الحقيقي	Easterly و Wetzel (1989)
نمو اقتصادي منخفض خلال الفترة 1978 - 1985 ولكن لم يكن كذلك خلال الفترة 1965 - 1971.	سعر الصرف الحقيقي	(1989) Edwards
نمو اقتصادي ضعيف	السياسة النقدية والمالية	Marion و Aizenman (1993)

المصدر: Hausmann et Gavin, (1996)

لقد قام Hausman, Gavin (1996) بدراسة مصادر تطايير الاقتصاد الكلي خاصة الناتج الداخلي الخام الذي يقاس بالانحراف المعياري لمعدل نمو الناتج الداخلي الخام للفترة (1970 - 1992) لتفسير تطايرية الاقتصاد الكلي وعلاقته باختيار أنظمة الصرف، وذلك بالاستعانة بعامل عدم الاستقرار السياسي واستنتاج أن نظام الصرف الثابت له دلالة إحصائية في تفسير تطايير معدل نمو الناتج الداخلي الخام

الحقيقي لأنه يلعب دور امتصاص الصدمات، كما يشير الباحثان أنه في حالة ثبات سعر الصرف يوجد متغيرات حقيقية أخرى تقوم بتشجيع الصدمات¹.

وحسب ما يشير إليه Rogoff (1999) إذا لم يكن للتغيرات المرتبطة بتعويم سعر الصرف عمليا تأثير بارز على النمو في الدول الصناعية، فإنها تعد إشكالية في حالة الدول النامية والناشئة. في هذه الأثناء، حتى إذا كان هذا التطاير تظهر له التأثيرات سلبية، تثبيت سعر الصرف لا يمثل بحذ ذاته حلا مناسباً، على اعتبار أن التطاير قد يظهر بطريقة معلنة وأكثر وضوح بسبب عدم التأكد المرتبط بمقدرة هذا النظام وقابليته في مواجهة عدم استقرار تدفقات رؤوس الأموال وهجمات المضاربة².

و قد قام Rogoff و Al (2004) بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و التقلب في نمو الناتج و لم يتوصلوا إلى اختلافات معنوية بين الأنظمة. تشير النتائج أيضاً إلى أن التطاير في الاقتصاد الكلي يرتفع مع مرونة نظام سعر الصرف وأن هذا التطاير يكون أكثر حدة و حجماً في الدول الناشئة. يؤكد المنظرون أن هذه النتائج قد تكون مرتبطة بالانتقال المتكرر لهذه الاقتصاديات من نظام سعر صرف إلى آخر على إثر الأزمات النقدية التي عرفتتها هذه الدول.

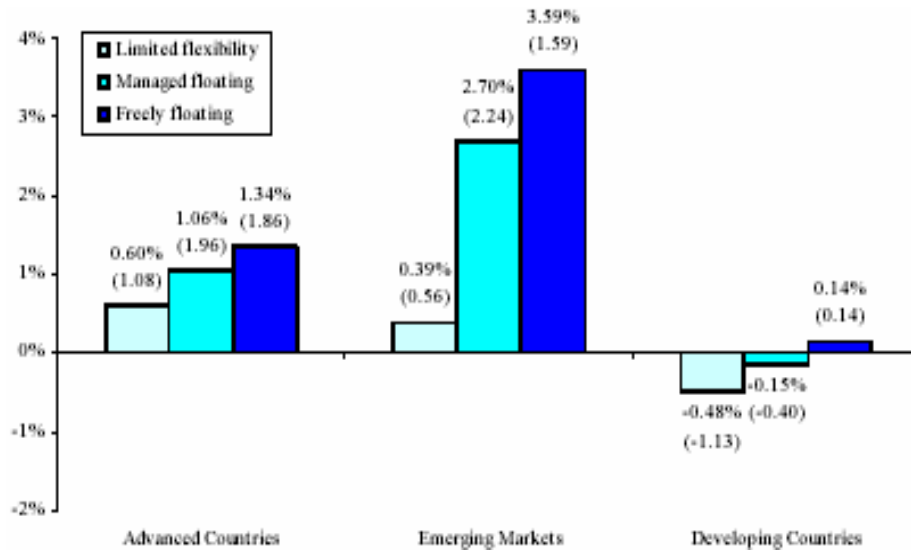
يوضح الشكل التالي أن الأنظمة العائمة كانت موضوعاً لتطاير قوي مقارنة بالأنظمة الوسيطة والثابتة على الترتيب وهذا بشكل خاص في الدول الناشئة، وجاءت مجموعة الدول الصناعية في مرتبة أقل من حيث الترتيب، أما الدول النامية فقد سجلت معدلات سالبة وضعيفة³.

¹ بن قدور علي: "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازي في الجزائر (1970-2010)", مذكرة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص تسيير كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد - جامعة تلمسان، 2012-2013، ص 43.

² Rogoff. K, « Perspectives on exchange rate regimes », International Capital Flows, ed. by Martin Feldstein, University of Chicago Press, Chicago, 1999, p.44.

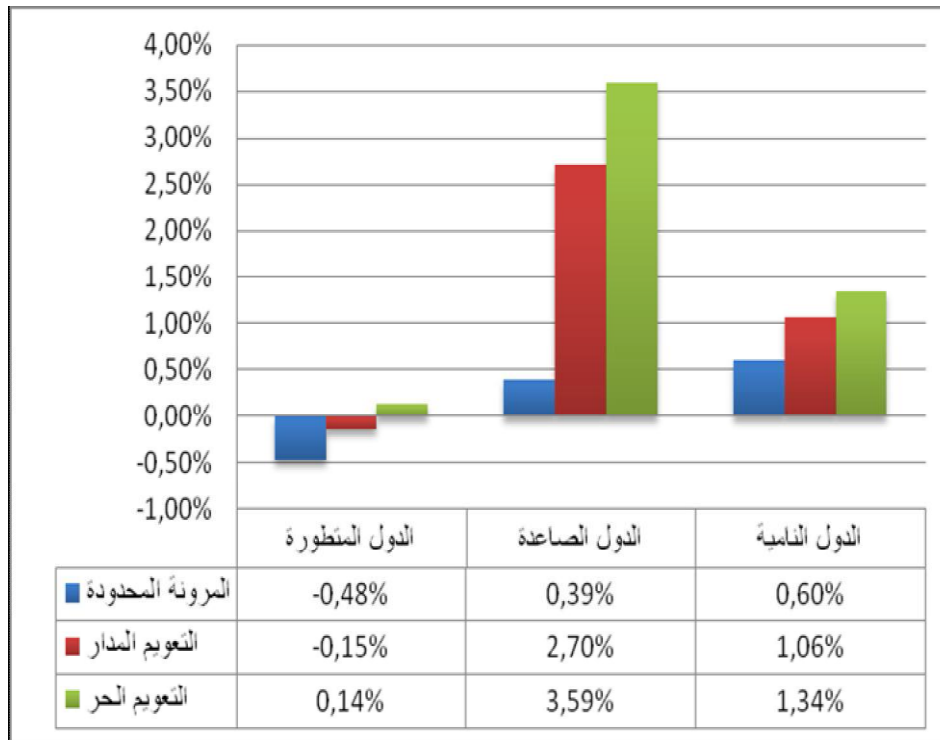
³ جبوري محمد: مرجع سابق، ص 297.

الشكل (II - 2) : نظام سعر الصرف وتطابير الاقتصاد الكلي حسب التقدم الاقتصادي للدول



المصدر: Rogoff et al (2004)

الشكل (II-3) : أنظمة الصرف وتقلبات الاقتصاد الكلي تبعاً لطبيعة الاقتصاد



المصدر: Mohamed Daly Sfia, " le choix du régime de change pour les économies émergentes ", référence déjà citée, p: 79.

المطلب الثالث : أنظمة الصرف و الأزمات النقدية

I- أهم الأزمات المالية السابقة

لقد مهد تحرير الأسواق المالية الناشئة و تزايد التكامل المالي العالمي خلال العقدین الماضیین السبیل أمام تفجر مرعب من الداخل هارت معه العملة الوطنية و المصارف مما أدى إلى هروب رؤوس الأموال وارتفاع معدلات الفائدة و حدوث نزيف في الاقتصاد الفعلي . و تأتي الكارثة الحالية في الأرجنتين تتويجا لعقدین من الأزمات المالية الشاملة . و قد شهدت أمريكا اللاتينية أول أزمة من الأزمات التي يطلق عليها الاقتصاديون اسم الأزمات المالية "الحديثة" ، و ذلك ما بين 1981 و 1983 ، حيث عانت كل من التشيلي و الأرجنتين و الأوروغواي من وطأة الأزمة . و منذ ذلك الحين ، واجهت روسيا و المكسيك و تاييلاندا و أندونيسيا و ماليزيا و بلدان أخرى كارثة اقتصادية عندما اقترنت أزمة العملات بأهيار مصرفي.

I-1- أزمة الكساد العالمي 1929

وهي أسوأ كارثة اقتصادية تواجه الاقتصاد العالمي و تسمى أزمة الكساد الكبير **Great Depression** و هي لحد الآن لا زالت محط اهتمام الباحثين، فهم يعيدون تحليل أسبابها، و كيفية خروج الولايات المتحدة منها، حيث أنها كانت أكبر المتضررين منها. لقد حدثت بداية الأزمة في يوم الخميس 24 تشرين الأول 1929 في بورصة نيويورك بعد طرح 13 مليون سهم في السوق، لكن لا وجود للمشتريين. أنتشر الذعر و تدافع المستثمرون إلى البورصة لبيع ما لديهم من أسهم و ظلت الأسعار في تدهور و خسر مؤشر داو جونز 22.6% من قيمته، و في نفس اليوم وجد آلاف المساهمين أنفسهم مفلسين بل إن 11 مضاربا انتحر في نهاية النهار بإلقاء أنفسهم من ناطحات السحاب ما هاتن. و هارت البورصة خاسرة 30 مليار دولار، إلى إن فقد مؤشر داو جونز 89% من قيمته في عام 1932، و هذا المبلغ في حينه

يمثل عشرة أضعاف الميزانية الفيدرالية، و يفوق الإنفاق الأمريكي خلال الحرب العالمية الأولى. و استكملت الأزمة تأثيراتها، و أغلقت العديد من المصانع، و سرح أعداد هائلة من العاملين، و توقف الإنتاج، و انتقلت الأزمة إلى بقية الأسواق العالمية، خصوصا إنجلترا، و فرنسا و ألمانيا و كانت تأثيراتها في ألمانيا أكثر حدة و أفلست مئات البنوك و شركات التأمين في الولايات المتحدة الأمريكية و ظهرت في حينها الكثير من المقالات التي تبشر بانتقال الغرب الرأسمالي إلى الاشتراكية حسب نبوءات كارل ماركس. لقد تميزت أزمة الكساد العالمي (1929-1933) بالآتي:¹

- أ- انهيار آلاف الشركات المالية من بنوك و شركات مالية أو تأمين.
- ب- انتقال الأزمة إلى قطاعات الاقتصاد الحقيقي في الصناعة و الزراعة و غيرها.
- ج- زيادة أعداد العاطلين عن العمل و بلغت أعدادهم عشرات الملايين.
- د- و بسبب البطالة ضعفت القدرة الشرائية لدى المستهلكين مما أرغمهم على التوقف عن الشراء توقف الطلب.
- هـ- كساد السلع المعروضة بسبب انخفاض القدرة الشرائية بعد تسريح العاملين.
- و- توقف الإنتاج في ميدان الاقتصاد الحقيقي.

I-2- أزمة وولستريت 1987 (Wall Streets)

وهي من أهم الأزمات التي واجهت الاقتصاد الرأسمالي وحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية أيضا، وكان وقت حدوثها يوم الاثنين بتاريخ 1987/10/19 حيث انهارت فيها أسعار الأسهم في

¹ الأزمة المالية و الاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية السياسات و الاستراتيجيات البديلة لعلاج الأزمة المالية و الاقتصادية.

بورصة وولستريت في نيويورك، و بلغ مجموع الخسائر 500 مليار دولار و منها انتقلت الأزمة إلى بقية البورصات العالمية، و منها بورصة لندن و طوكيو، و كانت هذه الأزمة أقل حده من أزمة الكساد العظيم 1929-1933 إذ لم تستمر فترة طويلة من الزمن، و فيها تلاشى مؤشر البورصة الاسترالية تماما و هبطت أسعار العقارات، و انهار مؤشر نيكاي بمعدل الثلثين، عادت بعد هذه السنة المؤسسات المالية و الإنتاجية إلى العمل من جديد.

ومن نتائج الأزمة :

- أ- انخفاض أسعار الأسهم و انهيار مؤشرات داو جونز و نيكاي و فايننشال تايمز.
- ب- قيام الشركات بإصدار السندات التي ساعدتها بالتمويل مع حدوث انكماش واضح في استثماراتها.
- ج- تعرض البنوك إلى الإفلاس بسبب عدم قدرة العملاء المقترضين تسديد ما بذمتهم من قروض.
- د- زيادة أعداد العاطلين عن العمل خصوصا العاملين في البنوك و المؤسسات المالية.
- هـ- تأثر البلدان و البنوك المركزية بانخفاض قيمة الدولار ومنها خاصة البلدان النفطية.

I-3- أزمة المكسيك 1994

لقد ظهر الاقتصاد المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، و الذي نجم عن الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالبلد، تمثلت أهم هذه الإصلاحات في حوصصة المؤسسات و رفع القيود على التجارة الخارجية، إضافة إلى إصلاحات أخرى في السياسة المالية. ولقد أفضى هذا الوضع إلى تماطل رؤوس الأموال الأجنبية لشراء

العقارات و القيم المنقولة، مما أدى إلى خلق عجز في ميزان المدفوعات المكسيكي و مع تواصل العجز، حينها بدأ التوقع بحدوث أزمة مالية.

و نتيجة لهذه المؤشرات اضطرت الحكومة إلى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من اجل دعم العملة لكن و بمجرد تعويم العملة انخفضت قيمة البيزو، وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة.

هذه الأوضاع أدت إلى انفجار أزمة مالية لم يسبق لها مثيل في المكسيك زاد من حدتها عبء ديون ضخمة تطلبت إعادة هيكلة إستعجالية كعنصر أساسي لحل الأزمة.

هناك عدة أسباب أدت لحدوث الأزمة و هي:

* ارتفاع أسعار الأسهم بمعدلات كبيرة.

* رفع أسعار الفائدة.

* انتخابات الرئاسة الأمريكية: فقدان الثقة بحكومة الرئيس ريغان و شكوك المستثمرين بقدررة الجماهير على إيجاد حل للعجز المزمع، بعد فشل الوعود التي قررتها الحكومة الريغانية منذ مطلع عقد الثمانينات.

* وجود المضاربين: نتيجة لعمليات المضاربة المستمرة و التي أدت إلى رفع هستيري لأسعار الأسهم أدى بالمستثمرين لبيع أسهمهم فجأة للتقليل أو لتغطية خسائهم.

* خوف من مواجهة شاملة في منطقة الخليج: سببها قصف الأسطول الأمريكي لمنطقتين نפט إيرانيين وذلك يوم 1987/10/19 نتيجة لاستفزازات تعرضت لها أمريكا من طرف إيران و التحرش

بناقلات نפט من جنسيات مختلفة كانت احد الأسباب في انهيار أسعار الأسهم في ذلك اليوم.

I-4- أزمة دول شرق آسيا 1997-1998

تعتبر أزمة دول شرق آسيا من أشهر الأزمات المالية التي مرت عبر التاريخ نتيجة لاستمرار هذه الأزمة لمدة طويلة طالت من خلالها الكثير من الدول حتى أن جاءت أزمة 11 سبتمبر 2011 ولم تصرف الأذهان عن خطورة الأزمة الآسيوية إلا بظهور أزمة الرهن العقاري أي الأزمة المالية الدولية لسنة 2008. تقريبا نفس ما حصل في المكسيك تكرر في تايلندا و انتقل إلى دول شرق آسيا، فقد حققت هذه الدول (الفلبين، اندونيسيا، تايلندا، اليابان، كوريا، الصين) و التي كانت تعرف بالتمور الآسيوية نموا اقتصاديا باهرا وصفه صندوق النقد الدولي سنة 1993 « بالمعجزة الآسيوية» بعدما وصفها بأنها نموذج يبين أسباب فقر الأمم و انتشار البطالة.¹

هذا النمو الاقتصادي الكبير كان لراجع إلى ازدهار القطاع الإنتاجي و التقني في هذه البلدان بفضل السياسة التي اتبعتها باستيراد المواد الخام و توجيهها نحو القطاع الإنتاجي ذي الوفرة في عنصر العمل ونتج عن هذا ارتفاع معدل مشاركة هذه الدول في التجارة الخارجية بسبب ارتفاع قيمة صادراتها إلى إجمالي الصادرات العالمية من 3.4% سنة 1980م إلى 6.1% سنة 1995م.

قامت هذه الدول بالتحجير المالي الكامل أي لا يوجد رقابة على حركة رؤوس الأموال و لا توجد رقابة حتى في التجارة الخارجية بعدما كانت تعاني من الضبط أي (الكبت) المالي.

تميزت معدلات الفائدة في هذه الدول بالارتفاع وهذا ما سبب تدفق رؤوس الأموال بكثرة إلى الداخل. هذا النمو في الاقتصاد العيني صاحبه نمو مطرد في الاقتصاد النقدي حيث توسعت الأنشطة المالية

¹ د. احمد جمال عبد العظيم: « الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا: دراسة حالة لدولة ماليزيا » رسالة دكتوراه، معهد الدراسات و البحوث الآسيوية، 2008.

ولكن بشكل مبالغ فيه تجاوزت التطور المزدهر في الاقتصاد العيني أدى هذا إلى زيادة الطلب على العملة الوطنية المحلية فزاد معدل منح الائتمان لرجال الأعمال بالعملة المحلية فاضطرت البنوك في هذه الحالة إلى الاقتراض من الخارج لتلبية احتياجات التمويل للمشروعات المحلية، فعلى هذا الأساس ارتفعت مديونيات البنوك الوطنية للمؤسسات الأجنبية.

وفي نفس الوقت غياب المراقبة على الأنشطة التي كان يمارسها مديوني البنوك أدى إلى فقدان السيطرة على الائتمان و لم تقدر حجم المخاطر التي كانوا يتعرضون لها بسبب توجيه القروض إلى أنشطة ومشاريع عالية الخطورة. فمنذ سنة 1997 و بالضبط يوم الاثنين 1997/10/02 و الذي أطلق عليه يوم «الاثنين المجنون» حيث بدأت الأزمة في تايلاندا ثم انتشرت إلى باقي دول المنطقة بشكل سريع حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر Hang Seng بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من 30 سنة.

تتمثل أسباب حدوث الأزمة فيما يلي:

وفقا لمؤشرات اقتصادية كلية فقد ظهرت علامات مبكرة للازمة و التي ساعدت في انفجارها الاختلالات التالية في الاقتصاد التايلاندي:

1- الانخفاض الحاد في قيمة العملة الوطنية التايلاندية (Baht) بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام

سعر الصرف الثابت و هذا ما حفز على الإقراض الخارجي و عرض قطاع الأعمال إلى المخاطر.

2- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة و المتجسدة في حالات العجز الخارجي

الواسع و إضراب أسواق المال.

3-ضعف الإشراف و الرقابة الحكومية و بالتالي تضاعف الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة.

4-إضافة إلى ما سبق فقد أدت التطورات الخارجية إلى تفاقم الأزمة و أهمها :

أ-التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال غالى تايلاندا و بقية دول المنطقة في منتصف التسعينات.

ب-أدى الانخفاض في قيمة الدولار الأمريكي إلى منافسة العملات الآسيوية التي ترتبط به بشكل أو بآخر.

كما أن الدول التي تعرضت للأزمة كانت تعاني من إختلالات اقتصادية داخلية، وذلك ما ساعد على تفشي الأزمة و من تلك الإختلالات:

*الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو.

*الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي مباشر.

*الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية.

*ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية و المالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية أساسا.

و في ضوء مظاهر الضعف هذه أصبح من الصعب جدا وضع حد للأزمة خاصة بعد اندفاع المستثمرين المحليين و الأجانب للخروج بأموالهم من الأسواق الآسيوية، و قد أدى هذا إلى انخفاض في قيمة مختلف العملات مما تسبب في حدوث أزمة مالية مست مختلف المصارف و الأجهزة المالية وكذا العجز انتقل ليصل إلى المؤسسات الإنتاجية فأعلن إفلاسها و سرح العديد من عمالها و هو ما سبب حدوث أفات و مشاكل اجتماعية كال فقر و البطالة.

I-5- الأزمة المالية العالمية 2008

انطلقت بداية الأزمة الجديدة مع إعلان مؤسسة عملاقة و هي "ليمان برادرز" عن إفلاسها الوقائي، و هذه كانت بداية رمزية خطيرة، لان هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من مذبحه الكساد الكبير في عام 1929، و تعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية، التي تأسست في القرن التاسع عشر، و هذا ما أكد تنبؤات " ألن غريسيان رئيس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي السابق بان مؤسسات مالية كبرى ستسير على درب ليمان برادرز"¹.

في سبتمبر 2008 بدأت أزمة مالية عالمية و التي اعتبرت الأسوء من نوعها. منذ زمن الكساد الكبير سنة 1929، ابتدأت الأزمة أولا بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية و الدول الآسيوية و الدول الخليجية و الدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال العام 2008 إلى 19 بنكا كما توقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنك. تتمثل المراحل الكبرى في الأزمة المالية منذ اندلاعها في بداية العام 2007 في الو.م.ا و بدأت تطال أوروبا فيما يلي:

*فبراير 2007: عدم تسديد قروض الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدره كافية على التسديد) هذا التراكم في الولايات المتحدة سبب أولي عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.

¹ د. الداوي الشيخ، مداخلة تحت عنوان : الأزمة المالية العالمية انعكاساتها و حلولها في إطار مؤتمر: الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان طرابلس - لبنان / 13- 14 مارس 2009.

*أوت 2007: البورصات تدهورت أمام مخاطر اتساع الأزمة، و المصارف المركزية تدخلت لدعم

سوق السيولة.

*أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى أعلنت انخفاضا كبيرا في أسعارها أسهمها

بسبب أزمة الرهن العقاري.

*يناير 2008: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي البنك المركزي خفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع

النقطة إلى 3.50% كإجراء استثنائي ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% من شهري يناير ونهاية ابريل.

*17 فبراير 2008: الحكومة البريطانية أمت بنك نورذن روك.

*مارس 2008: تظافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق القروض -جبي بي مورغان تشيز

أعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي بير ستيرنز بسعر متدن و مع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

*7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية وضعت المجموعتين العملاقين في مجال قروض الرهن

العقاري فريدي ماك و فاني ماي تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة

ديونهما حتى حدود 200مليار دولار.

*15 سبتمبر 2008: اعترف بنك الأعمال ليمان براد رز بإفلاسه بينما أعلن احد ابرز المصارف

الأمريكية و هو بنك أوف أمريكا شراء بنك آخر للأعمال في بورصة ولستريت هو ميريل لينش.

عشرة مصارف دولية اتفقت على إنشاء صندوق للسيولة برأس مال 70مليار دولار لمواجهة حاجاتها

إلحاحا، في حين وافقت المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف، إلا أن ذلك يمنع تراجع البورصات

العالمية.

*16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي و الحكومة الأمريكية تؤمنان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم أي أي جي المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها.

*17 سبتمبر 2008: البورصات واصلت تدهورها و القروض بضعف في النظام المالي و المصارف المركزية كثفت من العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.

*18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني " لويدي أس بي " اشترى منافسه " انش بي او اس " المهدد بالإفلاس.

*23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية طغت على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.

الأسواق المالية ضاعفت قلقها أمام المماثلة خيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي .

*26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية " فور تيس " في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة الأمريكية اشترى بنك " جي بي مورغان " منافسه " واشنطن ميوتشوال " بمساعدة السلطات الفيدرالية.

*28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس ، بينما أوروبا جرى تعويم " فور تيس " من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ وفي بريطانيا جرى تأمين بنك " براد فورد وبينغلي " .

*29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي رفض خطة الإنقاذ، و بورصة وول ستريت هارت بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.

أعلن بنك "سي تي غروب الأمريكي انه سيشتري منافسه بنك "واكو فيا" بمساعدة السلطات الفيدرالية.

1 أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي اقر خطة لإنقاذ المالي المعدلة.

نوفمبر 2009: أزمة ديون دبي العالمية حيث أعلنت إمارة دبي عجزها عن سداد ديون شركة "دبي العالمية" التابعة لها، وطالبت بتجميد أو تأجيل تواريخ استحقاق الديون حتى 30 ماي 2010 على الأقل، الأمر الذي أثار ذعرا و تدهورا في العديد من الأسواق المالية العالمية و تراجعت الكثير من السندات الإسلامية.

أبريل 2010: دخول اليونان في أزمة مالية خانقة اثر تفاقم مديونيتها التي وصلت إلى 300 مليار يورو واستنجاها بمساعدة الدول الأوروبية و صندوق النقد الدولي تقدر بحوالي 110 مليار يورو و تخوف من انتقال الأزمة إلى اسبانيا و البرتغال.

I-5-1- أسباب حدوث الأزمة

I-5-1-1- الأسباب غير المباشرة للأزمة المالية العالمية (جذور الأزمة)

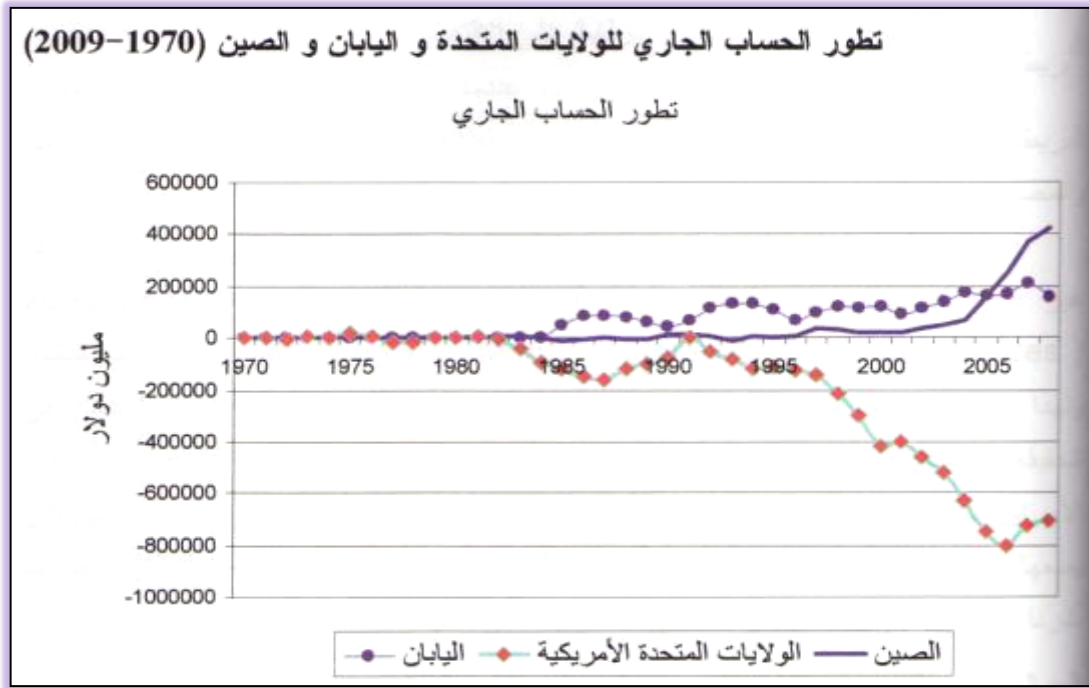
قد يكون من المعروف و المعلن عن هذه الأزمة ما هو إلا الأعراض و الأسباب المباشرة لها و ليس الأسباب الكامنة ورائها إذ أن أسباب الأزمة و جذورها قد تكون أعمق من ذلك ، و أن التصور أنها- أي الأزمة- بدأت في التشكل في السنوات الأخيرة قد يكون تبسيطا محلا لأسبابها و من ثم أبعادها، إذ أن أزمة بهذا الحجم. كان لابد أن تأخذ وقتا طويلا في الشكل مرت خلاله بمراحل عدة:

المرحلة الأولى: انهيار نظام بروتن و وذو وتفاقم العجز التوأم للولايات المتحدة الأمريكية:

يمكن الرجوع إلى أوائل السبعينات لتحديد بداية الأزمة و لإيجاد البذرة الأولى لها، و التي لم تخرج بصورتها النهائية إلى بعد قرابة 35 سنة (ثلث القرن) إذ تمثلت بداية الأزمة في إعلان الرئيس الأمريكي نيكسون أن الولايات المتحدة الأمريكية سوف تتوقف عن دفع قيمة الدولار ذهباً، مما يعني أن القيمة الشرائية للدولار لا تستمد قوتها من احتياط الو.م.ا من الذهب. وإنما تستمد قوتها من ملاءة الخزانة الأمريكية التي تعتمد بشكل أساسي على قوة الاقتصاد الأمريكي، و هو ما اخذ في التآكل شيئاً فشيئاً من ذلك الوقت إلى وقتنا الحاضر.

الشكل (II-4): تطور الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية و اليابان و الصين (1970-1970-

: 2009)



المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية دائرة الإحصاءات نوفمبر 2009.

و يظهر الشكل السابق، العجز الكبير في الميزان التجاري، حيث منذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنويا وصل في عام 2006 إلى حوالي 758 مليار دولار. و يعود السبب الرئيسي إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك. كما أن العجز في الميزانية لا يزال مرتفعا حيث قدر في ميزانية عام 2008 بمبلغ 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي. و من الأسباب الرئيسية لهذا العجز غلبت الطابع العسكري على النفقات العامة و الطابع السياسي على الضرائب، حيث تستخدم الضرائب كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلا من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي. حيث أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الديون الحكومية (الإدارة المركزية و الإدارات المحلية) من 4.3 تريليون دولار في عام 1990 إلى 8.4 تريليون دولار في عام 2003، و إلى 8.9 تريليون دولار في عام 2007. و أصبحت هذه الديون العامة تشكل 64% من الناتج المحلي الإجمالي. و بذلك يمكن تصنيف الو.م.ا ضمن الدول التي تعاني بشدة من ديونها العامة. و يعادل حجم هذه الديون حوالي عشرة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي لجميع الدول العربية، وثلاثة أضعاف الديون الخارجية للدول النامية .

المرحلة الثانية: تخفيض مستوى الرقابة على الاقتصاد:

بدأت المرحلة الثانية في بداية الثمانينات. عندما قررت الحكومة الأمريكية و الحكومة البريطانية خفض القيود التشريعية على مختلف قطاعات الاقتصاد و منها القطاع المالي و المصرفي.

المرحلة الثالثة: الفوائض النقدية و المالية، و محدودية فرص الاستثمار:

و تركزت حول ترسيخ مكانة الولايات المتحدة كملاذ امن للفوائض المالية و النقدية، الناتجة سواء مكانة النفط في أوقات الطفرات أو الفوائض في الميزان التجاري للدول الصناعية الناشئة في جنوب شرق

آسيا و الصين (يظهر هذا في الحساب الجاري لهذه الدول، الشكل السابق)، مما أدى تدفق الكثير من الاستثمارات إلى الولايات المتحدة و أوروبا و هو ما يفسره- مثلا نسبة الدين العام إلى حجم الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة الأمريكية الذي يشكل الدين العام ما نسبته ثلثين الناتج القومي الإجمالي و الذي بلغ في عام 2007 ما يزيد على 14 تريليون دولار كما سبق الذكر.

في البداية لم تمثل هذه التدفقات مشكلة، لان معظمها كان يتوجه إلى القطاعات الإنتاجية في أمريكا التي كانت تتمتع بدرجة عالية من التنافسية على المستوى العالمي و لكن مع صعود الاقتصاديات الناشئة في جنوب شرق آسيا، بدأت درجة التنافسية في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا بالتراجع لصالح دول شرق آسيا و الصين ما سبب مشكلة تمثلت في محدودية فرص الاستثمار المجدية في القطاعات الإنتاجية الأمريكية.

4- المرحلة الرابعة: فقاعة التكنولوجيا 2001:

بسبب محدودية فرص الاستثمار المجدية في قطاع الإنتاج، وجدت شركات الاستثمار و إدارة الأصول الأمريكية ضلتها في قطاع التكنولوجيا الناشئ لتصريف و استثمار الفوائض المالية التي تملكها، مما أدى إلى طفرة في هذا القطاع، و لكن بسبب استمرار تدفق الاستثمارات على قطاع التكنولوجيا، تضخمت أصول الشركات العاملة في هذا القطاع أكثر من قيمتها الحقيقية. مما أدى إلى تكون فقاعة عرفت ب"فقاعة دوت كوم" ، ما لبثت أن انفجرت في عام 2000، مسببة الكثير من الخسائر في البورصة للشركات الأمريكية و المستثمرين الأجانب على حد سواء.¹

¹ ناصر بن غيث، الأزمة المالية العالمية: من أين بدأت.....و إلى أين ستنتهي .

[Http:// WWW.4uarab.com/vb/showthread.php?t:73950](http://WWW.4uarab.com/vb/showthread.php?t:73950)

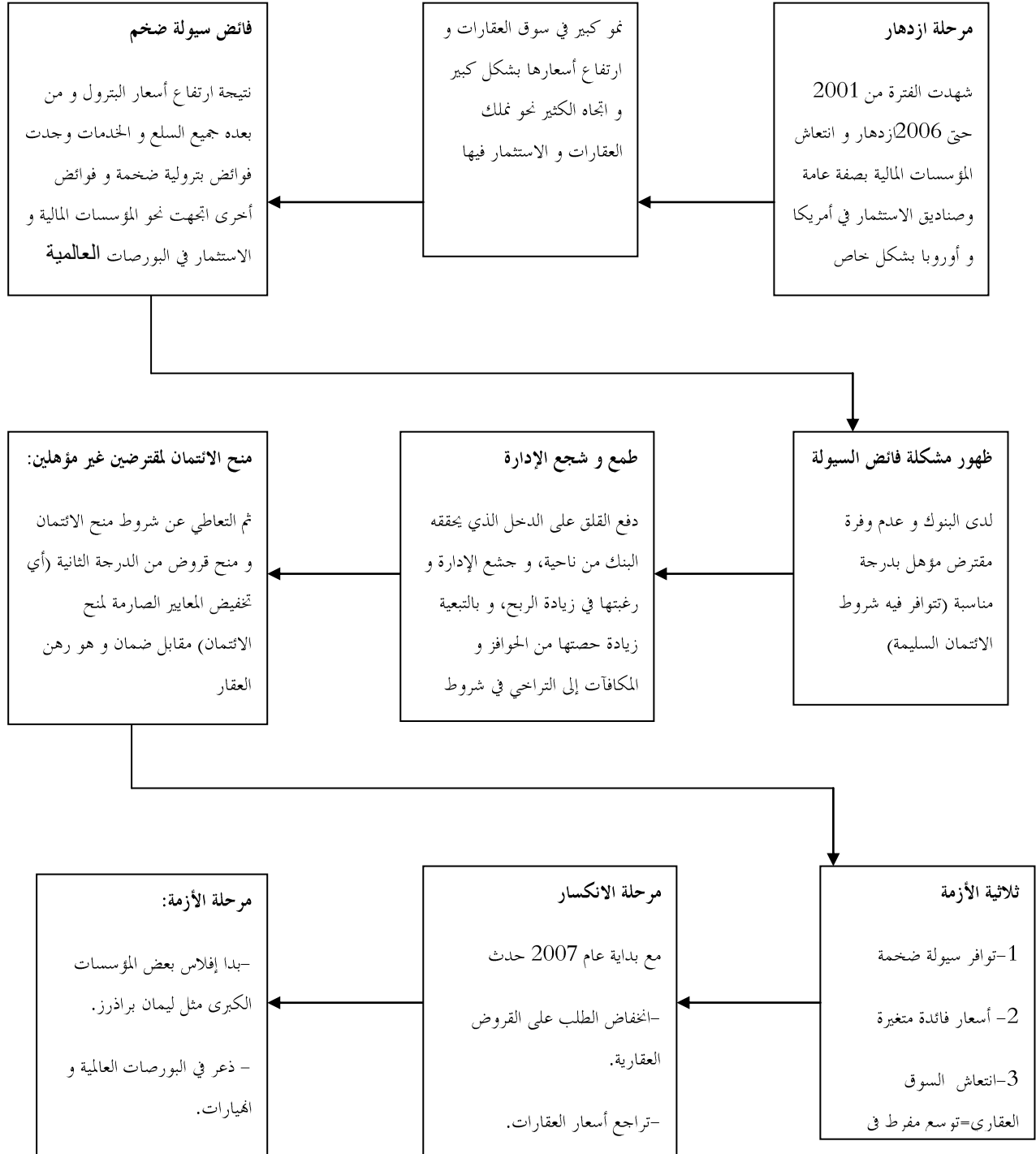
5- المرحلة الأخيرة : فقاعة العقارات: 2001-2006

و هي المرحلة التي بدأت في عام 2001، و التي تمثلت في توجه الفوائض المالية إلى قطاعات العقارات و الاستهلاك، حيث أن الفوائض النقدية التي نشأت عن الطفرة النفطية الثانية في كل من الخليج وروسيا و الفوائض النقدية الناتجة عن الصادرات الصينية للدول الغربية، و التي استمرت في التدفق على الاقتصاد الأمريكي، و التي تم توجيهها بعد انفجار قطاع "دوت كوم" إلى قطاع العقار الأمريكي الأوروبي كما أن نسبة عالية منها تم توجيهها لإشباع شهية المستهلك الأمريكي الشرهة، الذي كان و لا يزال ينفق أكثر من قدرته الاقتصادية، مما شجع الكثير من البنوك على التوسع في الإقراض بشقيه العقاري والاستهلاكي.

I-5-1-2- الأسباب المباشرة للازمة المالية (قروض عالية المخاطر):

يمكن تصنيف الأزمة الحالية على أنها في بدايتها كانت أزمة بنكية، أي ظهرت في قطاع البنوك الذي توسع بشكل غير مدروس في تمويل القطاع العقاري و ازدهاره لعدة سنوات (من 2001 إلى 2006)، و ما ساهم في هذا الازدهار هو توفر سيولة مالية كبيرة جراء ارتفاع أسعار البترول في السنوات الأخيرة، حيث وصلت حتى 150 دولار للبرميل، و توجه الفوائض التجارية لدول شرق آسيا إلى الاستثمار المالي في نفس الفترة و مساهمة الصناديق السيادية في ذلك و تمويل المضاربة و عدم وجود استخدامات واضحة أي تشبع الاقتصاد، و ما ساهم في ذلك هو جشع الإدارة. و يمكن توضيح مسارات تشكل الأزمة في الشكل الآتي:

الشكل (II-5) : مراحل تشكل الأزمة الاقتصادية العالمية :



المصدر: طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات و الأزمة المالية العالمية، دار الجامعة الإسكندرية

2009، ص14.

يذكر الخبراء الاقتصاديون أن المجتمع الأمريكي، مجتمع قائم في جوهره على الاقتراض فإذا أراد أي مواطن أن يشتري متزلاً، أو جهاز تليفزيون، أو سيارة فليس هنالك أدنى صعوبة في الحصول على هذه الأشياء، حتى و لم يتوفر له المال اللازم لشرائها، و يكفي في هذه الحالة بطاقة الائتمان التي لديه، لكي يشتري ما يريد إن جوهر الأزمة المالية الحالية في الولايات المتحدة الأمريكية، هو الدين (الاقتراض) أو ما يسمى "الرافعة المالية"، هكذا و بهذه السهولة، يحمل الاقتصاد القائم على المديونية بصفة دائمة، عوامل سقوطه، خاصة إذا أسيء استخدام الديون، و ما زاد الأمر تعقيداً هو التوريق، مما أدى إلى مرجآت متتالية من الديون، انتهت بانفجار الفقاعة.

II-النماذج التي فسرت العلاقة بين أنظمة الصرف والأزمات المالية

تتميز أزمة سعر الصرف بشكل خاص بتغيرات قوية في سعر الصرف مصحوبة بخسائر معتبرة في احتياطات الصرف والتي ترجمت في أغلب الحالات بانخفاض قوي في العملة المحلية أو باتخاذ إجراء تعويم العملة والتخلي عن ثبات سعر الصرف أو قد يحدث انخفاض عنيف ومفاجئ في أنظمة الصرف الأكثر مرونة¹.

تتلخص أزمة الصرف في ائيار أسعار الصرف (الانخفاض الشديد) أو في نضوب احتياطي الصرف². أزمة العملة هي تخفيض قيمة العملة المفاجئ و الذي ينتهي في كثير من الأحيان بالهجوم المضارب في سوق الصرف الأجنبي. أزمة العملة قد تنجم عن ميزان المدفوعات ، والعجز المزمّن أو من التكهّنات في السوق بشأن قدرة الحكومة لدعم عملتها . أزمات العملة تؤثر عادة على أنظمة أسعار الصرف الثابتة ، بدلا من الأنظمة العائمة.

¹ Cartapanis. A, «Le déclenchement des crises de change: qu'avons –nous appris depuis dix ans ? », Document de travail CEFI, mai, 2002, p.02.

² بلقاسم العباس: أزمات أسعار الصرف، ، الكويت، مجلة المعهد العربي للتخطيط، ص: 02.

أزمة العملة هو نوع من الأزمات المالية، وكثيرا ما ترتبط مع الأزمة الاقتصادية الحقيقية. يمكن لأزمات العملة أن تكون مدمرة خاصة في الاقتصادات المفتوحة الصغيرة أو الكبيرة ، ولكن تلك الأزمات الغير مستقرة بما فيه الكفاية . الحكومات غالبا ما تأخذ دور الصد ومثل هذه الهجمات من خلال تلبية الطلب الزائد للعملة المعينة باستخدام احتياطات العملة الخاصة في البلاد أو الاحتياطات الأجنبية (عادة في الولايات المتحدة تكون بالدولار ، اليورو أو الجنيه الإسترليني).

أزمات العملة تعتمد على التكاليف القابلة للقياس الكبير على الاقتصاد ، ولكن أيضا في القدرة على التنبؤ بتوقيت وحجم الأزمات المحدودة بسبب الفهم النظري للتفاعلات المعقدة بين أساسيات الاقتصاد الكلي و توقعات المستثمرين ، و سياسة الحكومة.

الجدول (II - 3) : تكاليف الاقتصاد الكلي من جراء أزمات العملة.

البلد	بعد سنة واحدة	بعد ثلاثة سنوات	بعد خمسة سنوات
المكسيك	15.3-	18.8-	21.6-
أندونيسيا	15.8-	61.8-	/
كوريا	6.4-	25.0-	/
ماليزيا	4.3-	35.5-	/

Source : Mohamed Daly Sfia, " le choix du régime de change pour les économies émergentes ", référence déjà citée, p: 84.

الجدول (II - 4) : أنظمة سعر الصرف و الأزمات المالية

الدول النامية	تكرار الأزمات حسب أنظمة سعر الصرف			نسبة % الأزمات	
	الدول الناشئة والمتقدمة	كل الدول	الدول النامية		
1.09	1.10	1.09	72.26	الأنظمة الثابتة	
0.92	0.61	0.79	27.04	الأنظمة المرنة	

Source : Bubula et Otker-Robe (2003)

تشير دراسة كل من Reinhard و Kamensky (1998) ، إلى أن ما يزيد عن 25% من أزمات القطاع المصرفي، تحدث في نفس زمن وقوع أزمة العملة نتيجة اشتراكهما في نفس أسباب وقوع الأزمة. حيث اعتبر التحرير المالي المتسرع وغير وقائي مؤشراً لوقوع نحو 70 % من أزمات العملة وكذلك 68 % من أزمات القطاع المصرفي .إن تعرض الاقتصاد العالمي لهذه الأزمات أوجدت سلسلة من التحاليل أخذت بالحسبان مختلف خصوصيات كل نوع من الأزمات، على نحو وجود ثلاثة أجيال من نماذج الأزمات¹.

II-1- نماذج الجيل الأول

بدأ 'الجيل الأول' بنماذج من أزمات العملة مع التكيف لـ بول كروغمان من ستيفن دايل، ونموذج هندرسون من هجمات المضاربة في سوق الذهب . في مقاله ، يقول كروغمان أن الهجوم المفاجئ للمضاربة على سعر صرف ثابت ، على الرغم من أنه يبدو التغيير الغير عقلاني في التوقعات، ويمكن أن ينجم عن السلوك العقلاني من قبل المستثمرين.

يحدث هذا إذا توقع المستثمرين أن الحكومة تعمل على العجز المفرط ، الأمر الذي أدى إلى المدى القصير من الأصول السائلة أو "صعوبة" في العملة الأجنبية التي يمكن بيعها لدعم عملتها بسعر ثابت . المستثمرين دائما على استعداد مواصلة الضغط على العملة طالما أنهم يتوقعون ثبات سعر الصرف، ولكن الفرار من العملة بشكل جماعي يحدث عندما نتوقع أن الربط يكون على وشك الانتهاء.

¹ جبوري محمد: مرجع سابق، ص 61 .

لقد قدم "كروجمان وفلود وجاربر" نظريات الجيل الأول لتفسير اضطرابات أسواق العملات بدول أمريكا اللاتينية في السبعينات والثمانينات، والتي تتلخص في عدم توافق التوسع النقدي مع نظام أسعار الصرف الثابتة¹.

بل إن من الدراسات الحديثة ما أصلت لأثر التوسع المالي (عجز الموازنة) علي أزمات الصرف، فإذا ما تراكب هذا العجز مع تدهور في الاحتياطيات الخارجية فان المضاربات كفيلة بتدهور قيمة العملة الخارجية بشكل كبير. إن عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلي زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الاحتياطيات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه لقرب الأزمة، وهو ما يدفع إلي إشعال المضاربات علي قيمة العملة فتحدث الأزمة².

وقد قدم مفكرو الجيل الأول قائمة من المتغيرات الاقتصادية التي يمكن من خلالها التنبؤ بقرب الأزمة مثل نسبة العجز إلي الناتج المحلي الإجمالي، وحجم المعروض النقدي (M2)، ومعدل التضخم، ونسبة الاحتياطيات الخارجية إلي الناتج المحلي الإجمالي.

II-2- نماذج الجيل الثاني

نماذج الجيل الثاني من نماذج أزمات العملة التي ظهرت مع Obstfeld (1986). في هذه النماذج، قد تكون الشكوك حول ما إذا كانت الحكومة مستعدة للحفاظ على سعر الصرف لربط صدارته مع التوازنات المتعددة، مما يدل على أن النبوءات تتحقق ذاتيا والذي يسبب مهاجمة المستثمرين للعملة مع أنهم يتوقعون مستثمرين آخرين لمهاجمة العملة.

¹ Krugman, P., (1979), Flood, R., and Garber, P., (1984).

² Burnside, C., et al., (2001).

قدمت نظريات الجيل الثاني لشرح الأزمات المالية أوائل التسعينات حيث لعب المضاربين الدور الأهم في أزمات الصرف تلك، فقد لجأت دول عديدة إلى زيادة المعروض النقدي بهدف تحقيق النمو الاقتصادي، فإذا تواكب هذا التوسع مع نظام ربط العملات **pegged exchange rate** فإن الانهيار حتمي بمجرد فقدان الثقة في الاقتصاد حيث تنشط المضاربات علي أسعار العملات لتؤدي إلى أزمة العملة، كما أن عدوى الأزمات تغلب دورها في هذا الصدد¹.

إن تطبيق نظام ربط العملات **Pegged Exchange Rate** يتطلب توافر احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، أو على الأقل تدفقات مستمرة إلى الداخل، سواء من فائض الميزان التجاري أو فائض ميزان رأس المال، ولو بالاعتماد علي الائتمان من الخارج، وهذا التمويل يسمح لصانع القرار بالتدخل للدفاع عن سعر الصرف المعلن. فإذا هبطت الاحتياطات المركزية إلى المستوي الذي يصعب التنازل عنه، فمن المتوقع أن يضطر صانع القرار إلى التنازل عن السعر المعلن، حتى وان ساند الاحتياطي مديونية جديدة، فإن المضاربات علي قيمة العملة كفيلة بدفع صانع القرار إلى التخلي عن السعر المعلن.

II-3- نماذج الجيل الثالث

استكشاف ' الجيل الثالث ' لنماذج من أزمات العملة ، وكيفية التعامل مع مشاكل النظام المصرفي والمالي والتفاعل مع أزمات العملة ، وعن مدى تأثير الأزمات الحقيقية على بقية الاقتصاد.

¹ Kodres, L., and Pritsker, M., (2002), Calvo and Mendoza, (2000); Obstfeld, M., (1996).

يعتمد الجيل الثالث لنظرية أزمات العملة علي عدم التوازن بين عدد من المتغيرات الاقتصادية (مثل الديون قصيرة الأجل والاحتياطيات من العملات الأجنبية) كأساس لتفسير المضاربة علي أسعار العملات التي غالبا ما تنتهي بأزمات العملة¹.

ويري آخرون أن هناك سببين رئيسيين للازمات المالية في أواخر التسعينات.

الأول: التشوهات الناتجة عن التوسع الكبير، فالزيادة الكبيرة في تدفقات الحافظة - الناتجة عن الفروق الكبيرة في معدلات الفائدة ونظام ربط العملات- قد حسنت من التوقعات التفاؤلية، ووفرت عائد كبير للاستثمار المالي.

الثاني: إن التدفقات الكبيرة قد أدت إلي تراخي في قواعد الحيطرة والحذر للاستثمار المالي، وتدهور في محافظ القروض بالمؤسسات المالية، فزادت القروض التي أدت لأزمات البنوك وأخيرا انتهت بانهيار أسعار العملات، وهذا الأخير في ظل مديونيات بالعملات الأجنبية قد ضاعف من قيمة هذه الديون بالعملات المحلية المنهارة².

¹ Animesh, G., Chang, R., and Velasco, A.,(1999).

² Pesenti, P., and Tille, C., (2000) .

المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي

إن عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية ، تعتبر من الموضوعات التي مازالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية . فعلي سبيل المثال ، اختلفت الأدبيات فيما بينها فيما يتعلق بمدى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وما هي نوعية هذه العلاقة ، وما مدى قوة هذه العلاقة . كما أن هذه الأدبيات لم تقدم الاختيار الحاسم للنظام الذي يعمل ، على تحفيز معدلات النمو ويتمتع بإمكانية امتصاص الصدمات التي من شأنها زيادة التقلبات في هذا المعدل ، مما دعا إلى البحث عن ذلك من خلال الدراسات التطبيقية التي تناولت الموضوع ، وسوف نستعرض من خلال هذا المبحث نتائج أهم الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

بعض الدراسات النظرية والتجريبية التي بحثت العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، فشلت في تمييز صلة واضحة بين النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف و جاءت النتائج المترتبة عنها غامضة غير حاسمة ومتناقضة في بعض الأحيان . وقد يعود السبب في ذلك إلى اعتماد أغلب هذه البحوث على التصنيف الرسمي المعلن من قبل البلدان والذي يختلف عن التصنيف الفعلي المطبق نتيجة للضغوط التي يتعرض لها الاقتصاد أو التخوف من التعويم أو التخوف من الإعلان عن تسيير سعر الصرف.

من المهم جدا أن تكون هناك أدلة تجريبية على الأداء الاقتصادي من أجل معرفة نظام سعر الصرف الملائم لتحقيق نمو اقتصادي أفضل. و قد وضعت دراسات تجريبية واسعة النطاق للإجابة على السؤال الذي يبقى مطروح و المتمثل في ما هو النظام الذي يسمح بتعظيم معدلات النمو الاقتصادي؟ فمن الناحية النظرية طبيعة نظام سعر الصرف لا تؤثر على المتغيرات الحقيقية في المدى الطويل. فلقد أشار **Mundell** (1963) إلى أن سعر الصرف يعود إلى قيمته التوازنية بعد أي صدمة اقتصادية بغض النظر عن ما يكون عليه نظام سعر الصرف.

بالإضافة إلى ذلك فمن خلال التحليل النظري لنظم سعر الصرف يمكن ملاحظة أن تأثير أنظمة سعر الصرف جاءت مختلفة و متناقضة أحيانا و أن التأثير النهائي ليس واضح للتحديد.

I- الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الرسمي :

-في دراسة سابقة قام بها **Baxter et Stockman** (1989) على عينة تتكون من 49 دولة للمقارنة بين سلوك بعض المجاميع الاقتصادية الرئيسية (الإنتاج، الاستهلاك والتجارة الخارجية، وأسعار

الصرف الحقيقية) خلال الفترة من 1946-1986 توصل الباحثون إلى أنه لا يوجد اختلاف منهجي فيما يخص سلوك هذه المجاميع الاقتصادية في ظل اختلاف أنظمة الصرف المطبقة¹.

-بالمثل دراسة لـ Mills et Wood (1993) استنادا إلى تجربة بريطانيا في الفترة ما بين 1855-1990 أثبتت عدم وجود تأثير لنظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي². كما توصلت دراسة Rose (1994) إلى استنتاجات مماثلة من خلال دراسة حالة ألمانيا خلال الفترة بين 1960 و 1992³.

-دراسة قام بها كل من Rose,Flood (1995) عن طريق تحليل تطور المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية لعينة شملت تسع دول في منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية OCDE ، خلال الفترة من 1975-1990 لمختلف نظم سعر الصرف فكانت نتائج الدراسة أن نظام سعر الصرف ليس له تأثير معنوي على تقلب المتغيرات الاقتصادية الكلية⁴.

-دراسة لـ Ghosh,Gulde,Ostry et Wolf (1997) لعينة تتكون من 136 بلد في الفترة 1960-1989 توصلت الدراسة إلى أن البلدان التي تتبنى أنظمة الصرف الثابتة، سجلت معدلات نمو منخفضة مقارنة بالبلدان التي تتبنى نظم الصرف المرنة، و لم يتم ملاحظة أي اختلاف في معدلات النمو الاقتصادي و تقلبات حجم الإنتاج في ظل اختلاف أنظمة الصرف⁵.

-دراسة قام بها صندوق النقد الدولي سنة 1997 حول خواص ترتيبات أنظمة الصرف في الدول النامية ، من خلال مناقشة عدة أمور مهمة تخص أنظمة صرف تلك الدول كمراحل تطورها والعوامل المؤدية

¹ Baxter. M, Stockman. A, « Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence»,Journal of Monetary Economics, Vol.23, n°03, 1989, p.377.

² Mills. T, Wood. G, « Does the exchange rate regime affect the economy? », Federal Reserve Bank of ST Louis,Vol. 75, n°75, 1993, p.03.

³ Rose. A. K, « Are exchange rates macroeconomic phenomena? », op-cit, p.19.

⁴ Flood. R.P, Rose. A. K, « Fixing exchange rates: a virtual quest for fundamentals », Journal of Monetary Economics, Vol.36, n°01, 1995, p.04.

⁵ Ghosh A.R and Ostry J.D and Gulde A.M and Wolf H.C," Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth? ", previous reference, p: 26.

لاختيار الأنظمة وخصائص التضخم والنمو مع ترتيبات أنظمة الصرف المرنة مقابل الثابتة. واستخدم لغرض التحليل الرسوم البيانية التي توضح تحركات السلسلة عبر الزمن ، وذلك لكل مجموعة من الدول المتبعة للأنظمة الثابتة والدول المتبعة للأنظمة المرنة ، كما مددت فترة الدراسة من 1975 إلى 1996 وأدخلت جميع الدول النامية ضمن التحليل ، وفيما يخص نتائج علاقة الأنظمة بالنمو ، فقد أظهرت نتائج التحليل زيادة معدل نمو الدول المتبعة للأنظمة المرنة مقارنة مع الدول الأخرى المتبعة للأنظمة الثابتة أثناء فترة التسعينات ، غير أن النتائج قد اختلطت بعد استثناء الدول الآسيوية المعروفة بسرعة نموها والمتبنية لسعر صرف مرن ، حيث لم يظهر اختلاف في الأداء الاقتصادي بشكل واضح بين النظامين المرن والثابت ، وبالتالي أشارت النتيجة النهائية إلى عدم وجود ارتباط بين الأنظمة والنمو¹.

- كما قام من جهة أخرى (Ghosh et Gulde et Wolf (2003) بدراسة أثر أنظمة الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 165 بلد في الفترة 1973-1999 ، توصلت الدراسة إلى أن أنظمة الصرف الثابتة سجلت انخفاض معدل التضخم مقارنة بالدول التي تتبنى نظم صرف مرنة، ولم يتم إثبات وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نظم الصرف والنمو الاقتصادي².

أغلب هذه الدراسات اعتمدت على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي ما نتج عنه عدم التوصل إلى نتائج قوية فيما يخص تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي ما أدى ببعض الباحثين إلى استخدام التصنيفات الأخرى لدراسة العلاقة بين نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي .

¹ International Monetary Fund 1997. « Exchange Rate Arrangements and Economic Performance in Developing Countries» , in World Economic Outlook, Washington, D.C: International Monetary Fund.

² Ghosh. A, Gulde. A, et Wolf. H, « Exchange rate regimes, choices and consequence», op-cit, p.23.

II- الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف :

-دراسة ل Balliu,Lafrance,Perrault,2001 بعنوان « Régimes de change et Croissance economique dans les marché émergents» بالنسبة ل 25 دولة ناشئة في

الفترة بين 1973-1998 باستخدام تصنيفهم الخاص توصل الباحثون إلى :

1-أنظمة سعر الصرف العائمة كانت مصحوبة بنمو اقتصادي أسرع و لكن فقط في حالة الدول المتفتحة نسبيا لتدفقات رؤوس الأموال الدولية و لديها أسواق مالية متطورة¹.

2-الدول التي تتبع نظام مرن و لها قطاع مالي متطور تستطيع امتصاص صدمات سعر الصرف.

3-أي تغيير في نظام سعر الصرف يؤدي إلى تباطؤ في النمو.

-كما قدم يياتي وستيورزنجر (Yeyati and Sturzenegger ,2000) دراسة لتوضيح أثر العلاقة بين أنظمة ومعدلات النمو الاقتصادي واستخدما بيانات سنوية للفترة 1974-1999 و كانت الدراسة كما يلي:²

أ - أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات نمو منخفضة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وذلك في الدول غير الصناعية ، حيث كانت تلك المعدلات تتراوح بين 0.7% ، 1% سنويا ،بينما في الدول الصناعية فإن معدلات النمو كانت غير مرتبطة باختيار نظام سعر الصرف.

ب - أن الدول الصناعية ذات أنظمة أسعار الصرف الثابتة كانت عرضة للتقلبات العالية في معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي ، كما لم توجد معنوية إحصائية للتقلبات في معدلات نمو الناتج تصاحب التغيرات

¹ Baillui,J.,Lafrance,R,Perrault,J-F.,2001. « Exchangr Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets »,actes du colloque organisé par la Banque du Canada ,Novembre 2000.Banque of Canada.Ottawa,347-377.

² Yeyati, E. and Sturzenegger, F.(2000), “Exchange Rate Regimes and Economic Performance”, IMF Staff Papers , Vol. 47,pp. 62-98.

في أنظمة سعر الصرف في الدول الصناعية. وأكدت الدراسة السابقة على أنه إذا كان التضخم وعدم استقرار أسعار الصرف يؤثران على معدلات النمو، فإنها أكدت على أن اختيار أنظمة سعر الصرف الثابتة لم يترجم في النهاية إلى معدلات نمو قوية .

وفي سنة 2003¹ قام الباحثان بدراسة العلاقة السابقة "العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو" في الفترة من 1974-2000 و استخدمما في هذه الدراسة التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف ، وقد خلص الباحثان إلى أن أنظمة سعر الصرف المعوم تصاحب معدلات أعلى من النمو، ومعدلات أكثر انخفاضاً في التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي وذلك في حالة الدول غير الصناعية ، بينما في الدول الصناعية لم تجد الدراسة أي فروق معنوية من الناحية الإحصائية سواء كان ذلك من حيث معدلات النمو أو من حيث التقلبات في الناتج بين أنظمة سعر الصرف الثابتة والمتوسطة .

و من ناحية أخرى أكد كالفو و ميشكن (Calvo and Mishken,2003) على أن قرار الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة في الدول النامية يأتي في المرتبة الثانية من حيث التأثير على أداء الاقتصاد ، بحيث يجب عدم الاهتمام بنظام سعر الصرف من حيث هل هو ثابت أم مرن ، ولكن يجب التركيز على أهمية الإصلاح المؤسسي ، والذي يعتبر له الدور الأكبر في تشجيع الأسواق في الدول النامية على أن تكون أكثر صحة وأقل تعرضاً للأزمات².

توصل كل من Rogoff,Husain , Mody , Brooks et Oomes في سنة 2003 عند تحليل سلوك الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ل 160 دولة خلال الفترة من 1940-2001 و عند دراسة

¹ Yeyati, E., and F. Sturzenegger, (2003), "To Float or toFix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth," American Economic Review, Vol. 93, No. 4 (September), pp. 1173-93.

² Calvo, G. and F. Mishkin (2003), " The mirage of exchange rate regimes for emerging countries ", NBER, Working Paper No. 9808.

العينة بكاملها لم يتم الكشف عن وجود علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي و هذا بغض النظر عن نوع التصنيف المعتمد عليه في الدراسة.

و لكن عند دراسة كل عينة على حدى توصل الباحثون إلى أن مرونة سعر الصرف ترتبط سلبا مع النمو الاقتصادي و لكن هذا التأثير لم يكن له دلالة إحصائية .

بالنسبة للاقتصاديات الناشئة أثر مرونة سعر الصرف على النمو الاقتصادي كانت غامضة جدا. و بالنسبة للدول المتقدمة فنظام التعويم الحر هو الأفضل فيما يخص النمو الاقتصادي¹.

قام كل من Husain ,Mody and Rogoff في 2004 بدراسة عينة تتكون من 158 دولة

تضم : الدول النامية ، الأسواق الناشئة ، والدول المتقدمة في الفترة من 1970-1999 بالاعتماد على تصنيف R-R (تصنيف رينهارت و روجوف) وتصنيف صندوق النقد الدولي .خلص الباحثون الى أن اختيار نظام سعر الصرف يعتمد أساسا على مستوى التنمية الاقتصادية وتوصل الباحثون كذلك الى أنه بالنسبة للدول النامية نظام سعر الصرف الثابت يرتبط بمعدل نمو منخفض دون التأثير على النمو².

بالنسبة للأنظمة العائمة فان هذه الدول (الدول النامية) تسجل حالات تضخم مرتفعة و بالمقابل لا ترتبط بمعدل نمو أفضل.

أما في ما يخص الأسواق الناشئة و الدول المتقدمة انتهاج أنظمة الصرف المرنة ترفع من معدل التضخم دون تحقيق مكاسب في النمو (أزمات مصرفية و أزمة العملة).

¹ Kenneth S. Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes : “Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes”, IMF Working Paper N 03/243.

² Husain, A., Mody, A. and Kenneth Rogoff, K. (2005), “Exchange Rate Regime Durability and Performance in Advanced and Developing Countries,” Journal of Monetary Economics Vol. 52, pp.35-54.

هدفت دراسة (Coudert, Dubert) (2003) إلى التأكد من أن أنظمة الصرف لها تأثير على النمو والتضخم وذلك باستخدام عينة من 10 دول آسيوية للفترة من 1990-2001 حيث توصلت نتائج الدراسة بالتأكيد على أن أضرار النظام الثابت أكبر من أضرار النظام المرن المدار ، كما تقلص حالات انخفاض العملة للنمو وذلك نتيجة الأزمات التي تحتويها عينة الدراسة. ومن النتائج المهمة أيضا أن الأنظمة الوسيطة المرن المدار والثابت الزاحف (تعتبر من الخيارات الجيدة للنمو. فحسب رأي الباحثين تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة Williamson الذي استنتج بأن الترتيبات الوسيطة هي أكثر ملائمة لاقتصاديات الدول النامية¹ .

في سنة 2004 قام كل من رينهارت و روجوف (Reinhart and Rogoff,2004) باستخدام بيانات شهرية لعدد 153 دولة وقاما بعمل تصنيف جديد لأنظمة سعر الصرف المطبقة فعلاً عرف باسم تصنيف (RR) نسبة لأسماء الباحثان ، حيث أخذوا في الاعتبار السوق الموازية لسعر الصرف في منهجية هذا التصنيف ، وقاما بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وخلص الباحثان إلى أن ترتيبات سعر الصرف تعتبر ضئيلة الأهمية من حيث التأثير علي كل من النمو والتجارة والتضخم² .

وفي عام 2005 أيضا قام لارين (Larrian,2005) بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف وأداء الاقتصاد في 174 دولة في الفترة 1974-2000 ،وقد خلصت الدراسة إلى أن الدول التي تطبق أنظمة سعر الصرف المعومة تعتبر أفضل من حيث معدلات النمو وأقل تعرضاً للتقلبات في الناتج وذلك إذا ما قورنت بأنظمة سعر الصرف الأخرى.

¹ Virginie Coudert, Marc Dubert : "Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries ? ", CEPII, Working Paper No 2003 -05.

² Rogoffk, Hussain M, Mody A, Brooks R" Evaluation and performance of exchange regimes"international capital Flows edition by Martin Feldstein, University of chcago Press, P53.

ما قام لارين وبارو (Larrian and Parro, 2005) بتضييق نطاق البحث وذلك بقصر عينة البحث على الدول النامية فقط ، و امتدت فترة البحث إلى 1974-2004، وقد خلصت الدراسة إلى أن معدلات النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في ظل التعويم الحر كانت أفضل في هذه الدول ، كما أن مستويات التقلب في معدلات النمو كانت منخفضة ، أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف المتوسطة فإنها أنظمة غير مستقرة وذلك لأنها لا تستطيع مقاومة الصدمات الخارجية¹.

دراسة Chaker Aloui, Haithem Sassi, 2005 لـ 53 دولة في الفترة من 1973-1998 لـ 20 دولة ناشئة و 20 دولة متقدمة و 13 دولة نامية باستعمال التصنيف الرسمي لـ FMI عن طريق معطيات Panel باستعمال طريقة GMM توصلت الدراسة إلى أنه من المهم الأخذ بعين الاعتبار السياسة النقدية التي تدعم نظام سعر الصرف لتحقيق معدلات نمو جيدة في الدول النامية والناشئة. بالنسبة للدول المتقدمة هناك عوامل أخرى تؤثر في النمو كالتقلبات في سعر الصرف².

دراسة Benbouziane and Benamar 2007 لمجموعة تضم 13 دولة من دول المينا في الفترة من 1970-2003 بعنوان « The impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in Mena Countries » Levy-Yeyati and L-Y Sturzenegger (2005) وتصنيف R-R Reinhart and Rogoff (2004) و بتقسيم العينة إلى مجموعتين حيث تضمنت المجموعة الأولى الدول التي تتبنى نظام الصرف الثابت و تضمنت المجموعة الثانية الدول ذات الأنظمة الوسيطة و بالاعتماد على المتغيرات التالية : معدل التضخم ، الاستثمار الأجنبي

¹ Larrian B. and Francisco Parro G.,(2005)," Do Exchange Rate Regimes Matter? Evidence for Developing Countries ", available at WWWtest.aup.edu/lacea205/system/step2_php/papers/larrian_parro.pdf.

² Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique » , La Doc. française : Économie internationale, ISSN 1240-8095 | pages 97 à 134.

المباشر ، نسبة الصادرات ، نسبة الواردات ، سعر الصرف الاسمي، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي . وباستعمال نموذج VAR و تطبيق طريقة PMG ل Pesaran and Ai (1999) توصل الباحثان أن طبيعة نظام سعر الصرف لا تؤثر على الأداء الاقتصادي لدول المينا على المدى الطويل. بينما في المدى القصير أثبتت النتائج أن تباين متغيرات الاقتصاد الكلي في حالة الأنظمة الوسيطة أصغر من تباين هذه المتغيرات في حالة الأنظمة الثابتة¹.

أسهمت دراسة عماد عمر محمود علي الهنداوي في 2011 بعنوان: "علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري" إلى دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على كل من النمو الاقتصادي التضخم " الحساب التجاري للاقتصاد المصري في الفترة من 1974-2007.

استخدم الباحث ثلاثة نماذج منفصلة لقياس أثر أنظمة سعر الصرف على الأداء الاقتصادي عن طريق: PIB و التضخم و رصيد الميزان التجاري مع أخذ المتغيرات المفسرة الأخرى لمؤشرات أداء الاقتصاد : تكوين رأس المال النقدي الإنفاق الاستهلاكي الحكومي الصادرات و الواردات المعروض النقدي فائض(عجز) الموازنة- درجة الانفتاح الاقتصادي الإنفاق الاستهلاكي العائلي صافي الأصول الأجنبية : المتغير الصوري الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف(النطاق الزاحف مع الدولار و نظام سعر الصرف المربوط المتحرك) عن طريق اختبار السببية ل Granger و التكامل المتزامن وقد اعتمد الباحث في دراسته على التصنيف الفعلي لرينهارت وروجوف (2004) الذي يراعي في منهجيته سعر الصرف في السوق الموازية.

¹ MOHAMMED BENBOUZIANE and ABDELHAK BENAMAR, «THE IMPACT OF EXCHANGE RATE REGIME ON THE REAL SECTOR IN MENA COUNTRIES», Twenty-Seventh Annual Meeting of The Middle East Economic Association (MEEA), Chicago, Illinois, January 4-7, 2007.

تمثلت نتائج الدراسة في ما يلي¹:

1- انخفاض PIB بمقدار 3.59 % في نظام سعر الصرف المربوط المتحرك عن نظيره في ظل تطبيق الربط الزاحف.

2- زيادة معدل التضخم بمقدار 4.81 % في نظام سعر الصرف المربوط المتحرك .

3- زيادة رصيد الحساب التجاري بمقدار 7.86% في نظام سعر الصرف المربوط المتحرك عن نظيره في ظل تطبيق الربط الزاحف.

دراسة Bamba, Adama Diaw, 2012 ل 14 دولة من (CEDEAO) في الفترة من 1970-2009 باستعمال تصنيف FMI و استخدام طريقة الكامل المتزامن و طريقة MCG توصل إلى أن الدول التي تتبع نظام الصرف العائم حققت معدلات نمو أعلى من الدول التي تعتمد على نظام الصرف الثابت².

دراسة لـ Iulian Ihnatov and Bogdan Capraru بعنوان « Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries » لعينة تتكون من 16 دولة من أوروبا الوسطى والشرقية في الفترة الممتدة من 1999-2010 ، وبالاعتماد على ترتيبات سعر الصرف في السنوات التي سبقت اعتماد اليورو³.

تمثلت نتائج البحث التي توصل إليها الباحثين اعتمادا على بيانات بانل، واستخدام طريقة المربعات الصغرى، وكذا طريقة العزوم المعممة إلى أفضلية الأنظمة الوسيطة والعائمة فيما يخص النمو الاقتصادي .

¹ عماد عمر محمود علي الهنداوي مرجع سبق ذكره ص 83-146 .

² Adama DIAW, Bamba KA : « Régime de change et Croissance économique : le cas des pays de la CEDEAO », CONFERENCE ECONOMIQUE AFRICAINE KIGALI, RWANDA 30 OCTOBRE AU 02 NOVEMBRE 2012.

³ Iulian Ihnatov and Bogdan Capraru , "Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries", Procedia Economics and Finance 3 (2012) 18 – 23.

توصل كل من ¹ Simon Sovilla and M.Carmen Ramos-Herrera من خلال ورقة بحثية في 2014 تمثلت في دراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بعنوان " Exchange rate regimes and economic growth :an empirical evaluation " لعينة تتكون من 123 دولة نامية ومتقدمة ، في الفترة من 1970-2010 و بالاعتماد على التصنيف الفعلي لرينهارت وروجوف 2004 و كذا التصنيف الحديث في 2011 .

خلصت الدراسة إلى أن الدول التي تبنت أنظمة الصرف الوسيطة حققت أفضل أداء اقتصادي بالمقارنة مع الدول التي اتبعت أنظمة الصرف العائمة والثابتة والتي حققت نمو اقتصادي منخفض. استنادا إلى ما ذكر، تبين الدراسات غياب توافق في النتائج والآراء بشأن تأثير نظام سعر الصرف على معدل النمو الاقتصادي ، وقد يعود سبب الاختلاف في نتائج أغلبية البحوث والدراسات إلى الاختلاف الجوهرى في طريقة تصنيف أنظمة سعر الصرف، حيث أن طريقة تصنيف الأنظمة كانت تختلف من مخطط تصنيفي إلى آخر.

وبالتالي، يمكننا استنتاج أنه، بالاستناد إلى أنواع أخرى من تصنيفات أنظمة أسعار الصرف غير التصنيف المعلن لدى صندوق النقد الدولي، فإن بعض الدراسات التجريبية الأخيرة قد تمكنت من التأكيد على وجود علاقة قوية بين طبيعة نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، لكن، نتائج هذه الدراسات كانت غامضة في بعض الأحيان وتختلف وفقاً للتصنيف المستخدم.

¹ Simon Sovilla and M.Carmen Ramos-Herrera, 2014 "Exchange Rate Regimes and Economic Growth: an empirical evaluation ", Working Papers on International Economics and Finance , DEFI 14-01.

خلاصة الفصل :

من خلال دراستنا للآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف ، يمكن استنتاج مدا أهمية مسألة اختيار نظام سعر الصرف على أداء الاقتصاد الكلي ، حيث أن مختلف الدراسات التجريبية التي تناولت هذه المسألة تم التركيز من خلالها على تأثير نظم سعر الصرف على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية (التضخم ، النمو الاقتصادي ، و تطايرية الاقتصاد الكلي ، و الأزمات المالية .) حيث كان الهدف من خلال هذا الدراسات هو الخروج بمجموعة من النتائج الأساسية لاختيار نظام سعر الصرف المثالي ، حيث أبرزت بعضها غياب العلاقة الموجودة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي و كانت أغلبها قد اعتمدت على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي كما أن البعض الأخر من الدراسات قد أثبتت وجود العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ولكنها لم تجزم فيما كان نظام أو آخر هو الأفضل فيما يخص تحقيق معدلات نمو جيدة كما أن هذه الدراسات جاءت متناقضة وغير حاسمة في نفس الوقت.

الفصل الثالث:

القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر

الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام

بيانات بانل

تمهيد

يشهد العالم حالياً العديد من التغيرات و التحولات الاقتصادية فرض على الدول العربية والنامية خصوصا محاولة وجود مخرج للضيق الاقتصادي الذي تعيشه. إن واقع الدول النامية يوضح بما لا يدع مجالاً للشك أنها تحتاج إلى نمو اقتصادي يخرجها من الوضعية المزرية التي تعيشها، ونعني بالنمو الاقتصادي زيادة الناتج الوطني مع إمكان تحقيق زيادة في مستوى دخل الفرد و بالتالي تحسين الوضع الاجتماعي للأفراد. وفي سياق الحديث عن الدول النامية فإنه لما نتكلم عن النمو الاقتصادي نجد أنفسنا بصدد الحديث عن التنمية الاقتصادية ذلك لكون النمو الاقتصادي في مدلوله يرمي إلى أن الدولة و صلت إلى وضع اقتصادي يمكنها من الاستمرار بشكل تلقائي في توجيه قدر ملائم من فائضها نحو النمو الاقتصادي. أما الدول النامية فإنها تعاني إختلالات هيكلية لا بد من معالجتها حتى ترقى فيما بعد إلى مرحلة النمو الاقتصادي وذلك نتيجة وجود معوقات و كوابح تعوق السير الحسن للعمليات الإنتاجية بهذه الدول. وهذا يخص نسبة الناتج المحلي الإجمالي وكذا معدلات التضخم نسبة البطالة بالإضافة إلى العديد من الأسباب التي جعلتها في تبعية للدول المتقدمة وبعيدة كل البعد عن تحقيق معدلات نمو تدفع باقتصادياتها نحو الأمام .

تعتمد العديد من الدراسات والبحوث على أساليب متطورة من أجل الحصول على نتائج تتصف بالفعالية والدقة العاليتين، وقد كان لعلم الإحصاء وفروعه الأثر الكبير في بناء النماذج الرصينة وتحليل البيانات من خلالها وصولاً إلى القرارات السليمة. يهتم تحليل الانحدار ببناء العلاقة الرياضية بين متغير الاستجابة والمتغيرات التوضيحية وتمثل هذه العلاقة كتركيبية خطية تدعى معادلة الانحدار لقد اكتسبت نماذج البيانات الطولية في العقد الحالي اهتماماً بالغاً وخصوصاً بالدراسات الاقتصادية.

كما تشير الكثير من الأدبيات المتعلقة بأنظمة أسعار الصرف إلى أن هناك تأثير لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي، ويكون ذلك التأثير إما بشكل مباشر من خلال تأثر سعر الصرف بالصدمات أو بشكل غير مباشر بتأثير نظام سعر الصرف على كل من الاستثمار، التجارة وتطور القطاع المالي، فمثلا وجد أن الدول التي تستخدم أنظمة أسعار الصرف الثابتة واجهت تراجعا كبيرا في الناتج المحلي الإجمالي في الوقت الذي تحفز فيه أنظمة أسعار الصرف المرنة وتقود إلى نمو اقتصادي أكبر. وتشير دراسات أخرى إلى أن نظام سعر الصرف المرن من الممكن أن يقود إلى إيجاد صدمات أخرى في الاقتصاد تؤدي إلى تعطيل الدورة الاقتصادية وبالتالي تخفض النمو الاقتصادي، خاصة في تلك الدول التي لا يكون لها النظام المالي متطورا للتعامل مع الصدمات.

فمن خلال هذا الفصل سوف يتم دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف الثابتة و الوسيطة على النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 38 دولة نامية باستعمال بيانات بانل في الفترة الممتدة ما بين 1980-2013 من خلال تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث يتم التطرق إلى اختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية في ظل التطورات الاقتصادية التي شهدتها العالم من خلال المبحث الأول و المبحث الثاني الذي يضم الإطار القياسي المتبع في التحليل والذي يشتمل على تعريف بيانات بانل والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها وكذا طرق الاختيار فيما بينها. ويتناول المبحث الثالث القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: اختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية في ظل التطورات الاقتصادية التي شهدها

العالم

تشهد الدول النامية ساحة للتحويلات الاجتماعية والاقتصادية المتسارعة في حين تركز اهتمام المجتمع الدولي على العنف وعدم الاستقرار السياسي في السياق الجغرافي السياسي جعل بالدول النامية تحاول إعادة النظر في سياساتها الاقتصادية وإيجاد الحلول التي تجعلها تتفادى هذا الضغط العالمي.

فمن خلال هذا المبحث سيتم تناول مختلف التطورات التي شهدها الاقتصاد العالمي (اقتصادات متقدمة، نامية، ناشئة، وعربية) بالإضافة إلى التعرف على اختيار أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية ومعرفة مدى ملائمة هذه الأنظمة للوضعيات الاقتصادية لهذه الدول.

المطلب الأول: التطورات الاقتصادية التي شهدها العالم

تراجع أداء الاقتصاد العالمي¹ في عام 2009 ووصل إلى مستويات لم تسجل منذ الحرب العالمية الثانية. ولقد امتدت آثار الأزمة الاقتصادية العالمية إلى القطاع الحقيقي (العيني)، بعد أن تراكم أثرها في القطاع المالي في عام 2008. فقد انكمش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي بنسبة 0.6 في المائة في عام 2009 مقابل نمو بلغت نسبته 3 في المائة في عام 2008. وقد جاء هذا الانخفاض كمحصلة لتراجع معدلات النمو في الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء، وإن كان أكثر حدة في الدول المتقدمة. فقد تحول معدل النمو في الدول المتقدمة من 0.5 في المائة في عام 2008 إلى انكماش بلغ معدله 2.4 في المائة في عام 2009. وتحولت أيضاً معدلات النمو في الدول المتقدمة الأخرى من 1.7 في المائة إلى انكماش نسبته 1.1 في المائة. أما الدول النامية واقتصادات السوق الناشئة الأخرى فقد حافظت على

¹ صندوق النقد الدولي "آفاق الاقتصاد العالمي: أبريل 2010".

معدلات نمو رغم انخفاضها من 6.1 في المائة في عام 2008 إلى 2.4 في المائة في عام 2009 ، مع ملاحظة تباين أداء الدول والمجموعات الفرعية داخل المجموعات الثلاث الرئيسية المذكورة .

بالنسبة للدول المتقدمة¹، شهد النمو الحقيقي انكماشاً بدرجات متباينة في جميع الدول والمجموعات الفرعية، وبالرغم من أن الولايات المتحدة كانت مركز الأزمة إلا أنها كانت أقل تأثراً من معظم الدول المتقدمة الأخرى، ويعزى ذلك إلى عاملين رئيسيين هما، ضخامة الإجراءات التي اتخذتها الولايات المتحدة لزيادة حجم السيولة المحلية ومن ثم تنشيط الاقتصاد الأمريكي، وكبر حجم الطلب المحلي مما يجعلها أقل تأثراً في حال انخفاض الطلب الخارجي على صادراتها.

وتشير البيانات إلى زيادة معدل الانكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة من 0.4 في المائة في عام 2008 إلى 2.4 في المائة في عام 2009 .

I- معدلات النمو و التضخم

في عام 2012 ، شهد الاقتصاد العالمي محاولات حثيثة للانتعاش من الأزمة المالية التي أصابت العالم في الفترة 2009 - 2008. واتجهت البنوك المركزية في البلدان المتقدمة وجهة المرونة في السياسة النقدية. وفي هذا الإطار²، بُذلت جهود لتنسيق السياسات النقدية، نُجحت في احتواء أزمة السيولة النقدية . كما ساهمت سياسات الحوافز المالية التي اعتمدت على الصعيد العالمي في عامي 2008 و 2009 ، في تجنب انهيار الطلب العالمي، فجنبت الاقتصاد العالمي الوقوع في دوامة الانكماش .وعلى الرغم من النجاح الذي تحقق على المدى القصير، بدأت حاجة الاقتصاد إلى مزيد من الانتعاش الثابت أكثر وضوحاً في عام 2012 بعد أن استنفدت معظم الحكومات جميع الخيارات على صعيد السياسة العامة .ودفع تضائل الحيز

¹ تشمل الدول المتقدمة الولايات المتحدة، منطقة اليورو، اليابان، المملكة المتحدة وآندا، " آفاق الاقتصاد العالمي : أبريل 2010 .

² الأمم المتحدة - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا "مسح التطورات الاقتصادية والاجتماعية في المنطقة العربية " ، الاسكوا 2012-2013 ص. 3 .

المالي العديد من الحكومات إلى مزيد من التقشف الاقتصادي. وتفاوتت سرعة تعديل الميزانيات في القطاع المالي، فبينما سار التعديل بسرعة في الولايات المتحدة الأمريكية بقي بطيئاً في منطقة اليورو. وحالة عدم الوضوح التي نتجت من تسرب الموارد المالية الملوثة أدت إلى استبعاد إمكانية تحقيق انتعاش في النمو بفعل الاستثمار في الاقتصاد العالمي في هذه المرحلة. ولا تزال البلدان ذات الاقتصادات المتقدمة، ولا سيما في أوروبا، معرضة لركود مزدوج. هذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول (III-1) : معدلات النمو والتضخم في العالم والمناطق من 2011-2014

معدل التضخم الاستهلاكي				ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي				
2014 (ب)	2013 (ب)	2012 (ب)	2011	2014 (ب)	2013 (ب)	2012 (ب)	2011	
4.0	4.8	5.5	4.9	4.0	4.4	4.8	2.2	المنطقة العربية
				3.1	2.3	2.3	2.8	العالم
1.8	1.5	1.9	2.6	2.0	1.0	1.2	1.4	الاقتصادات المتقدمة
1.8	1.3	2.0	3.1	2.6	1.9	2.2	1.8	الولايات المتحدة
1.9	2.0	2.4	3.0	1.3	-0.1	-0.3	1.5	الاتحاد الأوروبي
1.8	0.4	0.3	-0.3	1.6	1.3	2.0	-0.6	اليابان
5.8	7.4	6.6	9.5	3.7	3.1	3.2	4.5	الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية
5.0	5.2	5.4	6.4	5.4	5.0	4.6	5.8	الاقتصادات النامية
5.9	6.6	8.1	8.0	5.1	4.6	5.1	1.0	أفريقيا
4.8	4.7	4.8	6.2	6.1	5.8	5.5	6.9	شرق وجنوب آسيا
5.5	6.0	6.0	6.9	4.2	3.6	3.0	4.3	بحر الكاريبي

المصدر : أرقام المنطقة العربية هي حسابات الإسكوا . الأرقام الأخرى هي من إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية في الأمم المتحدة (United Nations, DESA, 2013a and 2013b).
 (أ) تقديرات مشروع فريق البحث الدولي لوضعي النماذج حتى أيار/مايو 2013 .
 (ب) تقديرات مشروع فريق البحث الدولي لوضعي النماذج حتى كانون الأول/ديسمبر 2012 .

أما اقتصادات البلدان النامية، ومنها البلدان العربية، فتمكنت من تعزيز حضورها في الاقتصاد العالمي في عام 2012، وأسهمت في دعم نمو الطلب العالمي. ورغم ذلك، يبدو أن الأداء الاقتصادي للبلدان النامية تباين حسب ما تتمتع به هذه البلدان من وفرة في الموارد. وشهدت حركة الاستثمار العالمي ركوداً في ظل خشية المستثمرين من المجازفة. وهكذا، تمكنت اقتصادات البلدان النامية التي تتمتع بموارد مالية وطبيعية من تخفيف حالة عدم اليقين التي تكبل الاقتصاد العالمي. وأسهمت المناعة التي أبدتها اقتصادات البلدان النامية في دعم الطلب العالمي على الموارد الطبيعية وعودت عن تراجع الطلب في البلدان المتقدمة. غير أن البلدان النامية التي لا تتمتع بوفرة في الموارد عانت من تناقص مخزونها بالعملة الأجنبية، وأصبحت الأموال الواردة إليها غير كافية لتغطية العجز في الحساب الجاري.

وسجلت أسعار المواد الغذائية وأسعار الطاقة نوعاً من الاستقرار في عام 2012، غير أن بعض اقتصادات البلدان النامية سجلت ارتفاعاً في معدلات التضخم بفعل عوامل اختلفت بين بلد وآخر، يعود معظمها إلى تناقص المخزون من العملات الأجنبية.

II- معدلات البطالة

أدى ضعف الاقتصاد العالمي إلى تعثر في خلق فرص العمل في العديد من البلدان المتقدمة والبلدان النامية، حيث لبطالة الشباب تداعيات اجتماعية واقتصادية بالغة وخطيرة. وتعاني البلدان النامية من ارتفاع مزمن في معدلات البطالة، بينما ضاقت الخيارات المتاحة للباحثين عن عمل في الخارج حيث يهاجرون سعياً إلى فرص عمل غير متوفرة في بلدانهم. ولضعف فرص العمل آثار بالغة على الوضع المالي في البلدان النامية، إذ تعتمد هذه البلدان كثيراً على تحويلات عمالها من الخارج لتغطية العجز في الحساب الجاري وهذا ما يبينه الجدول التالي :

الجدول (III-2) : معدلات البطالة في العالم وفي المناطق، (2010 - 2013 بالنسبة المئوية)

2013	2012	2011	2010	
11,1	11,1	11,1	11,2	الشرق الأوسط
10,3	10,3	10,0	8,9	شمال إفريقيا
6,0	5,9	5,9	6,0	العالم
8,7	8,6	8,4	8,8	الاقتصادات المتقدمة والاتحاد الأوروبي
8,2	8,2	8,7	9,4	أوروبا الشرقية والوسطى (غير الأعضاء في الاتحاد الأوروبي) ورابطة الدول المستقلة
4,5	4,4	4,3	4,2	شرق آسيا
4,5	4,4	4,4	4,7	جنوب-شرق آسيا والمحيط الهادئ
3,9	3,8	3,8	3,9	جنوب آسيا
6,7	6,6	6,5	6,8	أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي
7,5	7,5	7,6	7,6	جنوب الصحراء الإفريقية الكبرى

المصدر : ILO, 2013a .

المطلب الثاني: التطورات الاقتصادية في الدول العربية

أظهرت اقتصادات المنطقة العربية تفاوتاً كبيراً في مساراتها الإنمائية في عام 2012 فمعظم البلدان المصدرة للطاقة، ولا سيما البلدان الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي، تسير بخطى ثابتة نحو الانتعاش الاقتصادي، مدعومةً بمزيج من السياسات المالية والنقدية التوسعية. أما البلدان المستوردة للطاقة في المنطقة، فتبذل جهوداً حثيثة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل تناقص مخزونها من العملات الأجنبية. وقد أدى التفاوت الكبير بين بلدان المنطقة، ومن أسبابه عدم الاستقرار السياسي والاضطرابات الاجتماعية، إلى إعاقة حركة الأموال الواردة ضمن المنطقة وأدى ضعف الثقة في العمليات التجارية داخل المنطقة إلى تجزئة اقتصاداتها وخسارة الدعم المالي من داخل المنطقة. وهذا الوضع أدى إلى ارتفاع معدّل البطالة، حتى في بلدان مجلس التعاون الخليجي.

I- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و معدل التضخم

تشير التقديرات¹ إلى أن معدّل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المنطقة العربية بلغ متوسطه

4.8 في المائة في عام 2012 مقابل 2.2 في المائة في عام 2011 .

إن التفاوت بين اقتصادات المنطقة اتسع في عام 2012 لعدة أسباب منها عدم الاستقرار

السياسي، والاضطرابات الاجتماعية، والتراعات المسلحة. وحالت هذه العوامل دون تدفق الأموال إلى

المنطقة، من البلدان الرئيسية المصدّرة للطاقة. وفي حين شهدت أبرز البلدان المصدرة للطاقة في المنطقة عاماً

آخر من ارتفاع عائدات تصدير الطاقة، كانت البلدان المستوردة للنفط تحاول جاهدة لتمويل العجز في

الحساب الجاري. ومما ساهم في زيادة هذا العجز ضعف طلب الاقتصادات الأوروبية على الصادرات غير

النفطية من المنطقة، وارتفاع أسعار الطاقة.

وتشير الإحصاءات إلى أن تضخم أسعار الاستهلاك في المنطقة العربية بلغ 5.5 في المائة في عام

2012، مقارنة بنسبة 4.9 في المائة وارتفاع الأسعار الدولية للسلع الأساسية من طاقة ومعادن ومواد

غذائية، لم يكن له أثر حاد في عام 2012 وفي ظل غياب آثار سوق السلع الدولية على مستوى تضخم

أسعار الاستهلاك، بقي هذا المستوى رهناً بعوامل محلية خاصة بكل بلد. هذا مبين في الجدول الموالي:

الجدول (III-3): معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي ومعدل تضخم أسعار الاستهلاك، 2010-

2014 (التغير السنوي للنسب المئوية).

معدل التضخم الاستهلاكي					معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي					
2014	2013	2012	2011	2010	2014	2013	2012	2011	2010	البلد/المنطقة
3.2	3.2	2.8	-0.4	2.0	3.2	3.0	3.4	1.9	4.3	البحرين
3.0	3.2	2.9	4.8	4.0	3.0	3.2	4.7	6.3	-2.4	الكويت
3.2	2.5	1.9	1.9	-2.4	3.8	4.0	6.5	0.3	5.6	عمان

¹ نفس المرجع السابق ص 15 .

2.7	3.0	2.9	37	38	49	52	62	135	166	قطر
2.8	2.0	0.7	0.9	0.9	4.7	5.5	6.8	7.1	5.1	المملكة العربية السعودية
2.0	2.0	0.7	0.9	0.9	3.8	3.8	4.0	4.2	1.3	الإمارات العربية المتحدة
2.6	2.7	2.2	2.9	2.6	4.3	4.7	5.7	6.6	4.6	بلدان مجلس التعاون الخليجي
9.5	11.0	7.2	10.1	11.3	3.2	3.2	2.2	1.9	5.1	مصر ^(٢)
6.5	6.0	6.1	5.6	2.4	7.5	7.8	11.3	8.6	5.9	العراق
5.4	5.0	4.8	4.4	5.0	3.4	2.9	2.7	2.6	2.3	الأردن
4.5	5.2	6.6	4.9	4.0	2.1	1.8	1.2	1.5	7.0	لبنان
3.5	3.0	2.7	2.9	3.7	4.2	4.0	5.3	12.2	9.3	فلسطين
7.5	12.0	36.5	4.7	4.4	-9.0	-7.1	-31.4	-2.0	3.4	الجمهورية العربية السورية
7.8	9.3	11.4	7.6	7.7	2.6	2.6	-1.7	2.2	5.1	بلدان المشرق
4.0	4.8	8.6	4.5	3.9	3.2	2.9	2.8	2.9	3.3	الجزائر
3.0	3.5	5.0	15.0	2.5	10.2	15.0	10.07	-6.13	4.2	ليبيا
2.6	1.8	1.3	0.9	1.0	5.2	4.9	2.8	5.0	3.7	المغرب
4.2	5.2	5.6	3.6	4.4	3.8	3.6	2.6	-1.9	3.2	تونس
3.5	3.9	5.7	5.5	3.0	5.0	5.3	10.6	-9.3	3.6	بلدان المغرب
3.0	3.2	5.0	6.8	4.2	3.4	3.5	2.5	2.2	2.1	جزر القمر
7.0	3.2	5.0	6.8	4.0	4.4	4.8	4.7	4.8	3.5	جيبوتي
5.8	6.0	6.2	5.7	6.3	5.5	6.3	4.8	5.1	5.6	موريتانيا
..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	الصومال
12.0	22.0	35.1	18.1	13.0	1.5	2.5	-7.0	2.7	5.2	السودان
8.0	9.5	10.2	19.4	11.1	3.5	4.5	-1.0	-15.3	6.8	اليمن

10.0	16.5	24.6	17.2	11.6	2.3	3.2	-4.6	-2.3	5.5	أقل البلدان العربية نمواً
4.0	4.8	5.5	4.9	3.9	4.0	4.4	4.8	2.2	4.5	مجموع المنطقة العربية ^(١)

(أ) أرقام عام 2011 أرقام أولية من مصادر رسمية قابلة للمراجعة. الأرقام المقدّرة للجمهورية العربية

السورية والسودان ولبنان واليمن تغطي الفترة حتى آذار/مارس 2013 .

(ب) تقديرات حتى حزيران/يونيو 2013 .

(ج) توقعات حتى حزيران/يونيو 2013 .

(د) لحساب معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في مصر، استخدمت أرقام السنة المالية التي تنتهي في حزيران/يونيو من كل عام.

(هـ) أرقام مجموعات البلدان هي متوسطات مرجّحة، وتستند ترجيحات كل عام إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام 2005 .

II- حركة التشغيل في الدول العربية

تمكنت بعض بلدان العالم، كسنغافورة، وفنلندا، والنرويج، والولايات المتحدة الأمريكية، من الجمع

بين النمو الاقتصادي القوي وتشغيل القوى العاملة، بينما كانت قدرة المنطقة العربية على تحويل النمو إلى

فرص عمل ضعيفة نسبياً وهذه القدرة، التي تقاس حسب حركة التشغيل مع النمو، تراجعت كثيراً منذ عام

2004 في البلدان العربية المستوردة للنفط. وقد انخفضت هذه القدرة من 0.62 بين عامي 2000

و 2004 إلى 0.47 بين عامي 2004 و 2008 ومعظم هذا الانخفاض حدث في بلدان

مثل مصر من 0.82 إلى 0.57 وتونس من 0.55 إلى 0.42، فتسبب في حالة بطالة للشباب تعتبر من

أخطر حالات البطالة في العالم¹ .

¹ نفس المرجع السابق، ص 54-55 .

الجدول (III-4): حركة التشغيل مع النمو في المنطقة العربية

تأثير التشغيل بمجموع الناتج المحلي الإجمالي، 2000 - 2008	تأثير التشغيل بمجموع الناتج المحلي الإجمالي، 2004 - 2008	نسبة التشغيل إلى مجموع الناتج المحلي الإجمالي 2004-2000	البلد
0.87	0.91	0.83	البلدان النامية المصدرة للنفط
0.66	0.57	0.75	بلدان مجلس التعاون الخليجي المصدرة للنفط
0.55	0.47	0.62	البلدان المستوردة للنفط
0.69	0.65	0.73	بلدان المتوسط وشمال أفريقيا
البلدان التي سجلت أفضل أداء، 2004-2008			
10.09	18.23	-0.04	النرويج
1.29	2.27	0.12	الولايات المتحدة الأمريكية
0.83	1.33	0.17	فنلندا
0.45	1.28	-0.43	سنغافورة

المصدر: Angel-Urdinola and others, 2011؛ وحسابات الإسكوا بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد الدولي (IMF (n.d)).

المطلب الثالث: اختيار أنظمة سعر الصرف في الدول النامية

تعتبر أنظمة الربط القابلة للتعديل بشكل متزايد من أكبر المسببات للاضطرابات و الأزمات

بالنسبة للبلدان التي لها انفتاح مالي أي البلدان المندمجة بشكل وثيق في الأسواق المالية العالمية. لذلك، غالباً

ما تقدم المشورة من جهات عديدة للدول النامية بتبني نظام سعر صرف عائم، أو الالتزام بمصدقية الدفاع عن سعر الصرف الثابت عن طريق إنشاء مجلس للعملة أو عن طريق اعتماد عملة أجنبية أساسية في الاحتياطات الدولية كعملة رسمية في البلد" استخدام الدولار على سبيل المثال" ،وبعبارة أخرى، فمن المستحسن اختيار الأنظمة القطبية بدلا من الأنظمة الوسيطة القابلة للتعديل¹.

وتشير التقديرات إلى أن ما يقرب من ثلثي الدول الناشئة كان لديها نظام وسيط في عام 1991 ، ولكن في عام 1999 ، انخفضت هذه النسبة إلى 42 ٪، أما نسبة 58 ٪ الباقية تبنت إما نظام سعر الصرف الثابت الصارم أو التعويم الحر.

فإذا كان التعويم والأنظمة الثابتة القابلة للتعديل، لا تعتبر حلول ملائمة للبلدان النامية، حيث الارتفاع في تقويم العملة أو انخفاضها والتقلب القوي في سعر الصرف المرتبط بالأنظمة العائمة، قد ينجر عنها انعكاسات وتداعيات سلبية وخطيرة على البلدان النامية الصغيرة المفتحة اقتصاديا على الخارج والتي لها حجم معتبر من الديون الخارجية المحررة بالعملات الأجنبية. بالنسبة لمعظم البلدان النامية والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية، حقيقة ربط عملتها إلى عملة الأجنبية والتخلي عن أي قدر من الاستقلالية في السياسة النقدية تنطوي على تضحية كبيرة من حيث النمو والعمالة والقدرة التنافسية الدولية، وبالتالي التكاليف تفوق بكثير المكاسب التي تقدمها هذه الأنظمة في تحقيق استقرار الأسعار وأسعار الصرف.

البعض من الدول النامية اختار التعويم والبعض الآخر اعتمد أنظمة ربط العملة بالدولار الأمريكي وأنظمة صرف أخرى، وبالرغم من وجود نسبة هامة من التبادل التجاري بينها وبنية اقتصادية مماثلة، تعرف هذه الدول وضعيات مختلفة من حيث سعر الصرف.

¹ Bénassy-Quéré. A, « Régimes de change : avec ou sans sucre? », la lettre du CEPII, n°191, 2000, p.11.

هذا التباين والاختلاف، يجعل أسعار صرفها الثنائية أكثر تأثراً بتغيرات أسعار صرف الدولار في مقابل العملات الأخرى.

المبحث الثاني: التعريف بالإطار القياسي المتبع في التحليل

مع تعقد المشاكل الاقتصادية والاجتماعية والحجم الهائل للبيانات الإحصائية المعبرة عنها، تطورت كذلك الأدوات الإحصائية والقياسية بفضل المعلوماتية التي سهلت الكثير من الحسابات الرياضية، حتى وصلنا في الوقت الحالي لدراسة ما يعرف بـ: **Big Data** و **Data Mining**، ولعل السلاسل الزمنية المقطعية أو (**Panel Data**) هي واحدة من القضايا التي تطورت أدوات دراستها ولا زالت. هذا ما يقودنا إلى دراسة بيانات بانل من خلال هذا المبحث الذي يستعرض الإطار القياسي المتبع في التحليل والذي يشتمل على تعريف نماذج أو بيانات بانل والنماذج الأساسية المستخدمة في تقديرها، واختبارات دراسة الاستقرارية وعلاقات التكامل المترامن على بيانات بانل و كذا طرق تقدير انحدار التكامل المشترك.

المطلب الأول: تعريف وأهمية بيانات بانل **Panel Data**

تعرف هذه البيانات باسم بيانات العينات المقطعية للسلاسل الزمنية المأخوذة في شكل عينات ، بحيث تتميز بالبعد الثنائي في كتابتها فهي تأخذ ترتيب العينة **N** وموقعها عبر الزمن **T**. إن تحليل الاقتصاد القياسي يأخذ بعين الاعتبار تحليل السلاسل الزمنية وكذا عينات المفردات ، وهذا ما أدى إلى دمج هذه المعطيات في شكل معطيات جديدة تعرف ببيانات عينات المقطعية للسلاسل الزمنية. تحمل هذه البيانات أو السلاسل عدّة تسميات مثل البيانات المجموعة أو المركبة ، أي تقوم بالدمج بين السلاسل الزمنية والعينات.

فالتحليل الاقتصادي المعاصر يعتمد بكثرة على هذه البيانات، في وصف وتأثير الظواهر الاقتصادية لمجموعة الوحدات المختلفة، فهو يعمل على دراسة وتبيان علاقات التأثير المتبادلة بين مختلف الظواهر. إن تسمية بيانات بانل متعددة، فقد تسمى البيانات المدججة التي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما قد تسمى أيضاً ببيانات الطولية **Longitudinal Data** عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاماً. والتسمية المعتمدة في هذا الفصل ستكون بيانات بانل **Données de panel**.

I-تعريف بيانات العينات المقطعية **Les données de panel**

- يمكن تعريف بيانات العينات المقطعية بأنها بيانات تتكون من ملاحظات تحمل مجموعة من المفردات (عائلا، دول، نواحي، قطاعات...) مأخوذة عبر مراحل زمنية.

- البيانات المقطعية في شكل عينات تمثل علاقات لوحات والتي من خلالها يمكن تمثيل مختلف الفروقات بينها.

- في هذا النوع من البيانات يتم الدمج بين مفردات العينات والسلاسل الزمنية والذي يسمح بتوفير معطيات أكثر دقة وكفاءة وفعالية في تحليل الاقتصاد القياسي.

عموماً فإن التحليل الاقتصادي القياسي لبيانات العينات يوفر لنا مدخلا أو منبعاً للتحليل انطلاقاً من عينات ممثلة لوحات قد تكون دول، مؤسسات والتي تأخذ في شكل سلسلة من المعطيات.

وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات بانل، كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة¹.

¹ Dielman, « Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis », Texas Christian University, USA, 1989.p.02.

I-1- أهمية بيانات بانل :

يلخص **Hsiao** (2003) ، فوائد تحليل بانل ، و منها :

-التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة.

-تتضمن بيانات بانل محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر، تتميز بيانات بانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.

-توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية، مثل البطالة، الفقر والنمو وغيرها .ومن جهة أخرى، يمكن من خلال بيانات بانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى¹ .

- بدمج كل من السلاسل الزمنية والملاحظات المأخوذة في شكل عينات ، فإن نماذج البيانات المقطعية تكون أكثر معلوماتية ودقة كونها تأخذ أكبر عدد من المتغيرات.

- إن نماذج بيانات العينات تمكننا من اكتشاف وتوضيح وقياس بكل سهولة الآثار التي لا يمكن ملاحظتها في السلاسل الزمنية أو في بيانات العينات الفردية (coupe instantanée).

¹ Badi H. Baltagi, « Econometric Analysis of Panel Data », 3rd ed. John Wiley & Sons, Ltd. 2005, pp.4-9.

- إن النماذج الخاصة بالبيانات المقطعية تسمح بدراسة مسائل معقدة من حيث التركيب مثلاً : تطور الظواهر والنمو الاقتصادي يمكن فهمها أفضل من باب نماذج ذات العينات المقطعية أفضل من دراستها لوحدها.

- إن النماذج الخاصة بالبيانات المقطعية تسمح بدراسة مسائل معقدة من حيث التركيب مثلاً : تطور الظواهر والنمو الاقتصادي يمكن فهمها أفضل من باب نماذج ذات العينات المقطعية أفضل من دراستها لوحدها.

- في الواقع التطبيقي، فإن نماذج البانل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات العرضية أو السلاسل الزمنية، بحيث تساعد في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ "Heteroscedasticity" الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية، فبخلاف السلاسل الزمنية للاقتصاد الكلي فإن نماذج البانل تجعل من الممكن تحليل السلوك عند مستوى الوحدات الفردية مع ضبط انعدام التجانس بينها، لأن كل واحد من المصادر الهامة لانعدام ثبات التجانس لبيانات المقطع العرضي هو حذف معلومات ثابتة نسبياً من الوحدات الفردية، ومن هنا تظهر أهمية استخدام بيانات البانل بأنها تأخذ بعين الاعتبار ما يسمى " بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ " الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية¹.

إن استخدام معطيات البانل سيتيح لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) .

I-2- صعوبات نماذج البانل :

¹ Peracchi. F, 2001, « Econometrics », England, John Wiley et Sons LTD, p 397.

-مشكل النقاط البعيدة و المشاهدات المفقودة : نظرا للعدد الكبير من المشاهدات في معطيات البانل فإن

احتمال احتوائها على نقاط أو مشاهدات بعيدة يكون كبيرا فقد بين Huber 1981 :

- إن وجود 3 % فقط من القيم غير المرغوبة في العينة يكون كافيا للتأثير على معنوية و دقة المقدرات و التغيير من قيمتها، و لهذا يجب معالجتها أو التخلص منها.

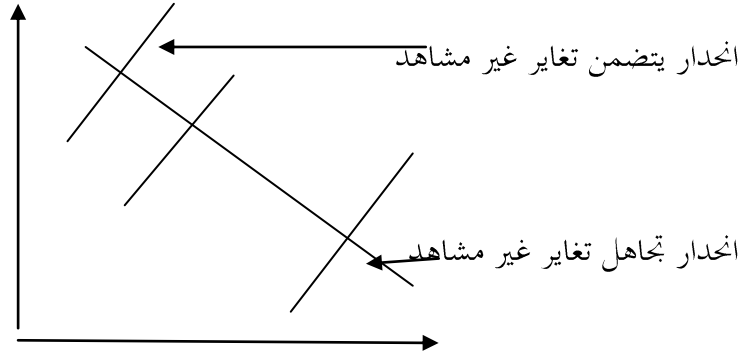
-هناك مشكلة أخرى يمكن مصادفتها عند استخدام معطيات البانل، تتمثل في غياب بعض المشاهدات في العينة المدروسة حيث يجب التنبيه، إلى أنه إذا كان سلوك (تصرف) الأفراد الموجودين في العينة يختلف عن سلوك الأفراد الغائبين عنها فإن التقديرات المتحصل عليها انطلاقا من العينة لا يمكن تعميمها على المجتمع و بالتالي يجب تصحيحها.

-يمكن تفادي هذه المشاكل عن طريق صقل العينات، يعني هذا التخلص من كل المشاهدات الخاصة بفرد معين و لا يملكها الأفراد الآخرون، و مع ذلك فإن عملية صقل العينة تؤدي إلى إلغاء نسبة كبيرة من المشاهدات أي فقدان معلومات كثيرة و عليه الحصول على مقدرات متحيزة و غير دقيقة .

I-3- نمذجة عدم التجانس (Hétérogénéité)

تعتبر مشكلة عدم التجانس (التغاير) موضوع محوري في دراسة معطيات بانل حيث أن تغاير الميزات الفردية له نتائج مفيدة تؤدي إلى تقديرات أكثر دقة كما أن تغاير السلوك يجب أن يأخذ بعين الاعتبار من أجل تفادي تحيز التقدير و الشكل التالي يوضح ذلك .

الشكل (III-1) : نموذج عدم التجانس



المصدر :

Marc LE VAILLANT, Model à erreurs composées et model mixte Atelier SAS/MATISSE, (France : CNRS-UMR 8052, Jeudi 07 Avril 2005), P04.

II- النماذج الأساسية لتحليل بيانات بانل

يقترح المنهج الحديث الصيغة الأساسية لانحدار بيانات بانل كما قدمها W.Green (1993) على

الشكل التالي :

$$y_{it} = \beta_{0i} \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad , \quad t = 1, 2, \dots, T$$

حيث أن: $i = 1, 2, \dots, N$ تعبر عن الوحدات المفردة و $t = 1, 2, \dots, T$ تعبر عن فترات الزمن و

Y_{it} متجه عامودي $nT \times 1$ يمثل المتغير التابع X_{it} مصفوفة $nT \times k$ للمتغيرات المستقلة ، β_j متجه

عامودي $k \times 1$ للمعلومات المراد تقديرها، حيث يفترض النموذج وجود عدد k من المعلومات في X_{it} دون الحد الثابت، ε_{it} حد الخطأ العشوائي للوحدة i والفترة t .

يتم ترتيب المعطيات في هذا النوع من النماذج على العموم حسب بعدين، البعد الأول يمثل الأثر الفردي والذي يعبر عن الدول في بحثنا، ويرمز لها بالمؤشر i ، وهو يتغير من $i=1, \dots, N$ ، و البعد الثاني هو البعد الزمني، أي المرتبط بالزمن التي يتم فيه مشاهدة الأفراد؛ وعليه في كل فترة t يتم ملاحظة N فرد، ومنه نحصل على ما يسمى بنموذج بانل لما يكون الزمن على الأقل يفوق فترتين $T \geq 2$ ، أي لدينا مقطع لحظي ل N مشاهدة؛ أي T مقطع و NT مشاهدة كلية¹.

و تمثل الأثر الفردي β_{0i} *Effet individuel* والذي يكون ثابتا عبر الزمن t و خاص بكل وحدة مقطعية i ، فإذا كانت β_{0i} هي نفسها عبر جميع الوحدات المقطعية ($\beta_i = \beta$) فإن النموذج يعامل كنموذج كلاسيكي مدمج، يأخذ الشكل التالي: $Y = X\beta + \varepsilon$ و يقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية وفي هذه الحالة تعطي طريقة *OLS* مقدرات متسقة وكفؤة ل β_0, β_j .

أما في حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات، فإن النموذج يتفرع إلى أشهر نموذجين أساسيين وهما²:

- نموذج التأثيرات الثابتة (*Fixed Effects Model(FEM)*) الذي يعتبر α_i مجموعة من الحدود الثابتة الخاصة بكل وحدة.

- نموذج التأثيرات العشوائية (*Random Effects Model(REM)*) الذي يعتبر α_i ضمن عنصر الخطأ العشوائي المركب.

¹ Alain Trognon, « L'économétrie des panels en perspective », Revue d'économie politique, 113 (6), Nov/Déc 2003, p.130.

² جبوري محمد مرجع سابق ص 328.

بالإضافة إلى نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model(PM))

II-1- نموذج الانحدار التجميعي

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطولية حيث تكون فيه جميع المعاملات $\beta_0(i)$ و β_j ثابتة لجميع الفترات الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن). بإعادة كتابة النموذج في المعادلة الأولى نحصل على نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = \beta_0 \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad i 1,2,\dots, N, \quad t 1,2,\dots, T \dots\dots(2)$$

حيث أن $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma\varepsilon^2$ تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معاملات النموذج في المعادلة (2) (Greene, 2012) بعد أن ترتب القيم الخاصة بمتغير الاستجابة والمتغير التوضيحي بدءاً من اول مجموعة بيانات مقطعية وهكذا وبمجم مشاهدات مقداره $(N*T)$.

II-2- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model

في نماذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة القطع β_0 تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية. و عليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة الآتية:

$$y_{it} = \beta_{0(i)} \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it} \quad i 1,2,\dots, N \quad t 1,2,\dots, T \dots\dots\dots (3)$$

حيث أن $E(\varepsilon_{it}) = 0$ و $\text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma\varepsilon^2$ (Green, 2012).

يقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بان المعلمة β_0 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن (time invariant) وانما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية (Gujarati, 2003) لغرض تقدير معلمات النموذج في المعادلة (3) و السماح لمعلمة القطع β_0 بالتغير بين المجاميع المقطعية عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بقدر (N-1) لكي نتجنب حالة التعددية الخطية التامة (Green, 2012) ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية. يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variable Model). بعد إضافة المتغيرات الوهمية D في المعادلة (3) يصبح النموذج بالشكل الآتي:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \dots \dots (4)$$

حيث يمثل المقدار $\alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع β_0 .

و يمكن كتابة النموذج بالمعادلة (4) بعد حذف α_1 بالشكل الآتي (Gujarati, 2003) ،

:¹(Greene, 2012)

$$Y_{it} = \sum_{d=1}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \dots \dots (5)$$

¹ Greene, W., H., 2012, "Econometrics Analysis", 7th ed., Pearson Education, Inc., NJ.

II-3- نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect)

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ε_{it} ذا توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين مساوي إلى $\sigma\varepsilon^2$ و لكي تكون معلمات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بان تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة. يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في احد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة (Gujarati, 2003)¹ في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع $\beta_{0(i)}$ كمتغير عشوائي لم معدل مقداره μ أي :

$$\beta_{0(i)} = \mu + v_i, i = 1, 2, \dots, N \dots (6)$$

وبتعويض المعادلة (6) في المعادلة (3) نحصل على نموذج التأثيرات العشوائية وبالشكل الآتي :

$$Y_{it} = \mu \sum_{j=1}^k \beta_j X_j(it) + V_i + \varepsilon_{it}$$

$$, i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \dots (7)$$

حيث أن v_i يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i . يطلق على نموذج التأثيرات العشوائية

أحياناً نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model) بسبب أن النموذج في المعادلة (

7) يحتوي مركبين للخطأ هما v_i ، ε_{it} . يمتلك نموذج التأثيرات العشوائية خواص رياضية منها أن:

$$\text{var}(v_i) = \sigma v^2, E(v_i) = 0, \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma\varepsilon^2, E(\varepsilon_{it}) = 0$$

ليكن لدينا حد الخطأ المركب الآتي:

$$W_{it} = v_i + \varepsilon_{it} \dots (8)$$

حيث أن :

¹ Gujarati , Basic Econometrics ,Fourth Edition The McGraw-Hill Companies, 2004 .

$$E(w_{it}) = 0 \dots\dots(9)$$

$$\text{var}(w_{it}) = \sigma v^2 + \sigma \varepsilon^2 \dots\dots(10)$$

تفشل طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية كونها تعطي مقدرات غير كفوءة ولها أخطاء قياسية غير صحيحة مما يؤثر في اختبار المعلمات كون أن التباين المشترك بين W_{is} , W_{it} لا يساوي الصفر أي:

$$\text{COV}(W_{it}, W_{is}) = \sigma v^2 \neq 0 \quad , \quad t \neq s \dots\dots\dots(11)$$

لغرض تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية بشكل صحيح عادة ما تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة ((Generalized Least Squares (GLS))¹ , (Greene 2012) .

المطلب الثاني: تقدير و اختبار نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

إن عملية التقدير تعتبر إحدى مراحل بناء نموذج القياس الاقتصادي ، لكن قبل القيام بهذه المرحلة يتوجب اختبار الاستقرارية للمتغيرات محل الدراسة ذلك أن وجود جذر الوحدة في المعطيات يمكن أن تكون له نتائج على المستوى الإحصائي و يبرز ذلك في نقطتين² :

-الخصائص التقاربية العامة للمقدرات .

-وجود انحدار زائف بين متغيرات نموذج الانحدار .

I- دراسة استقرارية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

تعتبر دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة مهمة في تطبيق القيا الاقتصادي الحالي ، وذلك عن طريق استخدام مختلف جذر الوحدة ، و بالمقابل فان تحليل معطيات بانل غير المستقرة لم يعرف تطورا إلا منذ

¹ Greene, W., H., 2012, "Econometrics Analysis", 7th ed., Pearson Education, Inc., NJ.

² Michel LUBRANO, cours des séries temporelles, chapitre IV : tests de racine unitaire, Université de Paris, Septembre 2005, P 02.

وقت قريب و يعود ذلك إلى أعمال كل من (Lin , Levin, 1992) ، و تعطي اختبارات جذر الوحدة في معطيات بانل دراسات متعددة مثل مشكل النمو حركية الادخار و الاستثمار ... الخ .

I-1- أهمية اختبار جذر الوحدة على بيانات بانل

إن اختبارات جذر الوحدة على بيانات بانل لها أثر فعال بالمقارنة مع السلاسل الزمنية الفردية ذات العينة الصغيرة ، ومهما يكن حجم العينة فإن اختبارات جذر الوحدة بصفة عامة قليلة التمييز بين السلاسل غير المستقرة و السلاسل المستقرة¹ . كما أن السلاسل الفردية قد تواجه مشكل الانقطاع الهيكلي^(*) في حالة زيادة المشاهدات ومن ثم كان البديل هو زيادة عدد المعطيات بإضافة بيانات لأفراد آخرين ليتم بذلك العمل على عينة ذات حجم منخفض في عدد السنوات و زيادة عدد المعطيات في البعد الفردي . و في هذا الصدد يقول Baltagi و Kao أن استخدام القياس الاقتصادي في معطيات بانل غير المستقرة يجمع بين أحسن المجالين : معالجة السلاسل غير المستقرة بمساعدة طرق السلاسل الزمنية وزيادة عدد المعطيات وقدرة الاختبارات بإضافة البعد الفردي² .

I-1-1- فرضية الاستقلال بين الأفراد

بالإضافة إلى مشكل عدم التجانس لمعلومات النموذج ، هناك سبب آخر تختص به معطيات بانل أصبح اليوم أساسيا في أدبيات اختبار جذر الوحدة و يتعلق الأمر بالارتباط بين الأفراد (inter-individuelle) . يمكن التمييز بين جيلين من الاختبارات كما هو مبين في الجدول الموالي :

¹ Salanie.B, Guide pratique des series temporelles, Economie et Prévision, 1999, P 137.

(*) الانقطاع الهيكلي يحدث لما تكون سلسلة المعطيات تشمل مرحلتين مختلفتين من حيث الظرف الاقتصادي أو السياسي أو الاجتماعي .

² Christophe HURLIN et Valerie MIGNON, op.cité, P 02.

الجدول (III-5) : اختبارات جذر الوحدة في معطيات بانل

اختبارات الجيل الأول: الاستقلال بين الأفراد
<p>1. تحديد متجانس لجذر الانحدار الذاتي تحت فرضية H_1 Lin , (1993-1992) Levin Chu ,Lin,(2002) Levin Tzavalis , (1999) Harris</p> <p>2. تحديد غير متجانس لجذر الانحدار الذاتي Shin (2003) , Im,Pasaran (1997-2002) Wu , Madalla (1999) Choi (1999-2001) Hadri (2000)</p> <p>3. اختبار تسلسلي Hénin, Jolivaldt,Nguyen (2001)</p>
اختبارات الجيل الثاني : ارتباط بين الأفراد
<p>1. اختبارات مبنية على أساس نماذج عاملية Ng,(2001) Bai Peroon,(2004) Moon Sul,(2003) Phillips (2003) Pesaran (2002) Choi</p> <p>2. طرق أخرى (1998) O'connell (2004,2002) Chang</p>

المصدر : Ibid, P4

و في ما يلي اختبارات جذر الوحدة الأكثر شيوعاً من أجل تحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات

البانل (Panel Unit Root Tests) و تتمثل في :

I-2- اختبار Levin و Lin (LLC) :

إن دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة مهمة في تطبيق الاقتصاد القياسي الحالي وذلك باستخدام مختلف اختبارات جذر الوحدة، وفي المقابل فإن تحليل معطيات بانل غير المستقرة لم يعرف تطوراً إلا منذ وقت قريب . يعتبر Andrew Levin و Chien-Fu Lin أول من اقترحا اختبار جذر الوحدة في بانل في سلسلة الأعمال التي قاموا بها (1992، 1993، 2002) ، وكانت انطلاقتهم مأخوذة مباشرة من اختبارات جذر الوحدة في السلاسل الزمنية ل Fuller و Deckey (1979) وقد اعتمدا ثلاثة نماذج من أجل إجراء هذا الاختبار :

$$\Delta y_{i,t} = \rho y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{النموذج الأول :}$$

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \rho y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{النموذج الثاني :}$$

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} + \rho y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{النموذج الثالث :}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad \text{بحيث :}$$

$$t = 1, 2, \dots, T$$

وبذلك يمكن تسجيل ملاحظتين:

- نلاحظ أن النماذج الثلاثة تفرض استقلالية حدود الخطأ في البعد الفردي وهي فرضية مقبولة في كل

اختبارات جذر الوحدة لمعطيات البانل الخاصة بالجيل الأول من الاختبارات، كما تسمح باستعمال نظرية النهاية المركزية للحصول على توزيعات مقارنة.

- أما الملاحظة الثانية فتتعلق بعدم تجانس السلاسل المولدة للمعطيات وهي مشكل أساسي في الاقتصاد

القياسي لبيانات البانل، وفي هذه الحالة يفترض الاقتصاديين Levin, Lin and Chu تجانس جذر الانحدار الذاتي "Autoregressive" ($P_i = P_j = P$) وبالتالي عندما يكون هناك جذر الوحدة في

حركية المتغيرة Y ، فإما أن نقبل فرضية الجذر الأحادي لمجموع الفرديات أو نرفض الفرضية من أجل مجموع الفرديات، وهذا بالضبط الحد الرئيسي لهذا الاختبار.

وانطلاقاً من النماذج الثلاثة السابقة يقترح Levin, Lin and Chu اختبار الفرضيات التالية:

$$H_0 : P=0 \quad H_1 : P<0 \quad \text{النموذج (1) :}$$

$$H_0 : P=0, \quad \alpha_i = 0, \quad \forall_i = 1,2, \dots, N \quad \text{النموذج (2) :}$$

$$H_1 : P<0, \quad \alpha_i \in R, \quad \forall_i = 1,2, \dots, N$$

$$H_0 : P=0, \quad B_i = 0, \quad \forall_i = 1,2, \dots, N \quad \text{النموذج (3) :}$$

$$H_1 : P<0, \quad B_i \in R, \quad \forall_i = 1,2, \dots, N$$

إن فرضية العدم في النموذجين (2) و (3) هي فرضيات مترافقة، بمعنى أن في النموذج الثاني فرضية العدم هي فرضية جذر الوحدة لكل مفردات البانل ($P_1=P=0$) مترافقة مع فرضية غياب الأثر الفردي وبالتحديد انعدام كل الحدود الثابتة ($\alpha_i=0$)، أما النموذج الثالث فإن فرضية العدم تقتضي اختبار فرضية جذر الوحدة كما في النموذج (2) مع فرضية غياب مركبة الاتجاه العام من أجل كل مفردات البانل ($B_i = 0$).

في الحالة العامة وفي حالة وجود ارتباط ذاتي بين البواقي ($\theta_{i,k} \neq 0$) فإن اختبار Levin ,

Lin and Chu بني على أساس نماذج Dickey-Fuller المدعم (ADF) كما ذكرنا سابقاً،

بحيث أنه اختبار يسمح بوضع البواقي في توزيعات معروفة من أجل الإحصائيات t الفردية، وبالتالي تأخذ

النماذج الثلاثة الشكل التالي¹ :

¹ Levin. A, Lin .C and Chu. C, 2002, « Unit root test in panel data: Asymptotic and finite sample properties », Journal of Econometrics 108, p 24.

$$\Delta y_{it} = P y_{it-1} + \sum_{s=1}^{p_t} \gamma_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + U_{it} \quad \text{النموذج الأول:}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \Delta y_{it} + P y_{it-1} + \sum_{s=1}^{p_t} \gamma_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + U_{it} \quad \text{النموذج الثاني:}$$

النموذج الثالث:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_{it} + \Delta y_{it} + P y_{it-1} + \sum_{s=1}^{p_t} \gamma_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + U_{it}$$

بحيث:

$$U_{it} \sim i.i.d(0, \sigma_{u,i}^2)$$

3-I - اختبار Im ، Pesaran و Shin

إن الحد الأساسي الذي يقف أمام اختبار Levin و Lin يكمن في فرضية تجانس جذر الانحدار الذاتي تحت الفرضية البديلة H_1 ، والتي تقتضي بوجود جذر انحدار ذاتي مشترك ρ_i لكل الأفراد، ثم جاءت بعد ذلك الأعمال المشتركة Im, Pesaran and Shin في السنوات (1997 ، 2002 ، 2003) والتي سمحت بمعالجة هذه الفرضية، بالإضافة إلى أن هذا الاختبار يندرج ضمن نماذج الجيل الأول بحيث يعتبر هؤلاء الاقتصاديون أول من قاموا بتطوير اختبار التجانس تحت الفرضية البديلة مع اختلاف جذر الانحدار الذاتي.

إن النموذج المقدم في هذه الحالة هو نموذج بآثار فردية ودون اتجاه عام والمطابق للنموذج (2)

الخاص بكل من LLC وغياب ارتباط بين البواقي، ويكتب بالصيغة التالية¹:

$$\Delta y_{i,t} = \alpha_i + \rho y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad \text{بحيث:}$$

أما الآثار الفردية فهي تعرف كالتالي:

¹ Im. K. S, Pesaran. M and Shin. Y, 2003, « Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels », revised version of DAE, Working paper 9526, University of Cambridge, p 53.

$$\alpha_i = -\rho_i y_i$$

مع :

$$y_i \in R \text{ و } \varepsilon_{it} \sim \text{N.I.d}(0, \sigma_{\varepsilon,i}^2)$$

إن اختبار IPS يشبه اختبار LLC فهو عبارة عن اختبار مرافق، بحيث يُجمع بين فرضيتي جذر

الوحدة وانعدام الآثار الفردية بحيث:

اختبار (IPS):

$$H_0 : P_1=0 , \quad , \forall_i = 1,2, \dots,N$$

$$H_0 : P_1<0 , \quad , \forall_i = 1,2, \dots,N$$

$$P_i =0, \forall_i = N_1+1 , N_1+2, \dots,N$$

يوجد نوعين من الفرضيات هما:

✓ واحدة من أجل المتغير y_{it} مبنية على $i = 1,2,\dots,N_1$ وتكون مستقرة.

✓ والأخرى من أجل حركية المتغير y_{it} تقبل جذر الوحدة ومبنية على شكل $i=N_1+1,\dots,N$

وتكون $0 < N_1 < N$ ، كما أن نسبة N_1/N تحقق العلاقة التالية :

$$\lim_{N \rightarrow \infty} \left(\frac{N_1}{N} \right) = \delta \quad , \quad 0 < \delta < 1$$

وكما هي الفرضية السائدة في اختبارات الجيل الأول فإن البواقي مستقلة فيما بينها في البعد

الفردى بحيث أن نموذج IPS يسمح بوجود ارتباط ذاتي للبواقي برتب مختلفة من أجل كل فرد في بيانات

البانل، وفي هذه الحالة اشتق IPS توزيعات تقاربية لإحصائيتهم المتوسطة عندما T و N تتجه نحو ∞

واقترحوا إحصائيتين متوسطتين موحدين للنموذج.

ومن أجل إجراء هذا الاختبار اقترح IPS استخدام متوسط الإحصائيات الفردية ADF المعرفة كما

يلي:

$$t_{bar NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N tp_{it}$$

بحيث : tp_{it} تمثل الإحصائية الفردية والتي تتعلق بإحصائية t -student المرتبطة بالفرضية العدمية $H_0: P_i=0$ بالنسبة ل i مفردة فيما يخص الفرضية H_1 ، وفي ظل فرضية غياب الارتباط الذاتي للأخطاء يشير IPS أن هذه الإحصائية المتوسطة تتبع القانون الطبيعي في حالة $T, N \rightarrow \infty$ ، وبناء عليه قاموا بتعريف إحصائية معيارية Z_{IPS} متقاربة نحو القانون الطبيعي $N(0,1)$ ، ويكتب بالصيغة التالية:

$$Z_{IPS} = \frac{\sqrt{N} (t_{bar NT} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[tp_{it}])}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Var[tp_{it}]}}$$

$$(T, N \rightarrow \infty) \quad N \Rightarrow (0,1) \quad \text{مع :}$$

أما القيم $E[tp_{it}]$ والتباين $Var[tp_{it}]$ فتحسب باستخدام محاكاة العديد من قيم البعد الزمني T ودرجة الانحدار P_i .

I-4- اختبار Wu and Maddala (1999) :

هذا الاختبار هو عبارة عن اختبار Fisher (1932) و قد قام Wu and Maddala (1999) بتوضيحه ، يعتمد هذا الاختبار على مستويات معنوية (p - values) ل N اختبار فردي مستقل لجذر الوحدة ، لتكن $(G_i) = FT_i$ عبارة عن (p - value) المتعلقة بالإحصائية G_i من أجل الفرد (i) ، أما FT_i فهي عبارة عن دالة تكرار متعلقة بالإحصائية الفردية G_i ومن أجل حجم العينة T_i . إحصائية الاختبار G_i يمكن أن تختار كإحصائية t -student لاختبار

ADF أو إحصائية أي اختبار آخر لفرضية العدم لجذر الوحدة مثل إحصائية , [Perron, Phillips , 1988 أو غيرها .

وقد عرف كل من Wu و Maddala إحصائية الاختبار كما يلي :

$$P_{MW} = -2\sum_{i=0}^n \ln(pi)$$

في ظل فرضية الاستقلالية للإحصائيات الفردية، فإن إحصائية MW تتبع توزيع كاي تربيع بدرجة حرية 2N في حالة $T \rightarrow \infty$ وبالنسبة ل N محددة ، وبالتالي فإذا كانت أكبر من قيمة كاي تربيع بدرجة حرية عند مستوى خطأ α % يتم رفض فرضية العدم لجذر الوحدة بالنسبة لمجموع الأفراد. إيجابيات اختبار MW تتمثل في عدم تقييد الفرضية البديلة لدرجة انحدار ذاتي واحد بالنسبة لكل المفردات IPS. لذلك يكون مماثلاً لنفس منطق لاختبار أما السلبية الرئيسية للاختبار تكمن في أن قيم (p-value) يتم الحصول عليها عن طريق محاكاة Monte Carlo. بشكل دقيق، يكون من الضروري إجراء المحاكاة عن طريق bootstrap توزيعات الإحصائيات الفردية للحصول على قيم (p-value).

في الحالة التي تكون فيها قيم N كبيرة ، اقترح Choi (2001) ، الإحصائية المعيارية التالية:

$$p_s = \frac{1}{2\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N [-2\ln p_i - 2]$$

في حالة $T \rightarrow \infty$ ، ثم $N \rightarrow \infty$ هذه الإحصائية تتبع توزيع القانون الطبيعي $N(0,1)$

II- تقدير النموذج ذات الأخطاء المركبة

يعتبر تقدير المربعات الصغرى العادية (OLS) ليس أحسن مقدر غير متحيز لشعاع معاملات النموذج في حالة وجود الارتباط الذاتي للاضطرابات بذلك يعتبر مقدر المربعات الصغرى المعممة (GLS) أحسن مقدر خطي غير متحيز لمعاملات النموذج وهو ما يتوافق مع فرضيات النموذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية .

II-1- طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS :

يعتبر مقدر المربعات الصغرى المعممة (GLS) أحسن مقدر خطي غير متحيز لمعاملات النموذج،

والذي يأخذ الشكل التالي:

$$y_{i,t} = \beta X'_{i,t} + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

مع افتراض:

$$E(u_{it}^2) = \sigma_u^2 \quad E(\varepsilon u_{it}^2) = \sigma_{\varepsilon'}^2 \quad E(\varepsilon_{it}) = E(u_{it}) = 0$$

بحيث: u_i يمثل العامل العشوائي المتعلق بالمشاهدة \mathbf{I} وهو ثابت في الزمن. ومن أجل المشاهدات \mathbf{T} نضع:

$$u_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$$

والذي يعبر عن الخطأ المركب.

بحيث:

$$E[n_{it} \ n_{is}] = 0 ; \forall t \cap S, i \neq s, E[n_{it} \ n_{is}] = \delta_u^2, t \neq$$

$$s, E[n_{it}^2] = \delta_{\varepsilon}^2 + \delta_u^2$$

وبوضع كل المشاهدات \mathbf{T} المتعلقة بالفرد i : $\Sigma = E [n_i n'_i]$ نحصل على :

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_{\varepsilon}^2 + \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 + \sigma_{\varepsilon}^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 \\ \cdots & \cdots & \cdots & \cdots & \cdots \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2 + \sigma_{\varepsilon}^2 \end{bmatrix} = \sigma_u^2 I_T + \sigma_{\varepsilon}^2 i_T i_T'$$

وعليه، فإن مصفوفة التباينات لكل أفراد المجتمع المدروس nT هي :

$$\Omega = \begin{bmatrix} \Sigma & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \Sigma & 0 & \dots & 0 \\ 0 & 0 & 0 & \dots & \Sigma \end{bmatrix} = I_n \otimes \Sigma$$

وبالتالي فإن تقدير معالم النموذج بواسطة طريقة المربعات الصغرى يعطى بالعلاقة التالية:

$$\hat{B}_{GLS} = (X' \Omega^{-1} X)^{-1} X' \Omega^{-1} y$$

ويتطلب الأمر الحصول على الجذر التربيعي Ω ويمكن إعادة كتابة مقدر GLS كما يلي :

$$\hat{B}_{GLS} = (\sum_{i=1}^n X' \Omega^{-1} X)^{-1} (\sum_{i=1}^n X' \Omega^{-1} y)$$

كما يتطلب الأمر الحصول على الجذر التربيعي ومعكوس للمصفوفة Ω ، وبحل المصفوفة نتحصل على:

$$\Omega^{-1/2} = I - \frac{\theta}{T} ii' \dots \dots \dots (6)$$

بحيث:

$$\theta = 1 - \frac{\sigma_{\varepsilon}}{(T\sigma_u^2 + \sigma_{\varepsilon}^2)^{1/2}}$$

وبشكل عملي تحسب المقدرة GLS عن طريق تحويل البيانات إلى انحرافات جزئية:

$$X^* = \begin{bmatrix} X_{i1} & - & \theta \bar{X}_i \\ X_{i2} & - & \theta \bar{X}_i \\ X_{yit} & - & \theta \bar{X}_i \end{bmatrix} \quad y^* = \begin{bmatrix} y_{i1} & - & \theta \bar{y}_i \\ y_{i2} & - & \theta \bar{y}_i \\ y_{it} & - & \theta \bar{y}_i \end{bmatrix}$$

ومن ثم يجري انحدار y^* على X^* .

تعتمد طريقة **GLS** على معرفة مكونات المصفوفة ولكن بالرغم من هذه الخصائص التي يتمتع بها

المقدر **GLS** إلا أنه لا يمكن حسابه، بحيث يعتمد على معلمات مجهولة وهي التباين σ_u^2 ، σ_ε^2 وبالتالي

لا بد من تقديرها من أجل الحصول على تقدير θ ، يسمح بحساب θ مقدر جديد هو مقدر المربعات

الصغرى المعممة المقدر **FGLS** ومنها يتم الحصول على النسبة المستخدمة في عملية التحويل.

II-2- طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدر **FGLS** :

تتبع الخطوات التالية لحساب مصفوفة التباينات المركبة :

حساب النموذج التالي : $y_{it} - \bar{y}_i = [x_{it} - \bar{x}_i]\beta + [\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i]$ والذي يسمح

$$E[\sum_{t=1}^T (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i)^2] = (T-1) \sigma_\varepsilon^2 \quad \text{بإزالة عدم التجانس لأن:}$$

فان التقدير غير متحيز ل σ_ε^2 للمشاهدات T والمتعلق بالمجموعة i يكون :

$$\sigma_\varepsilon^2 (i) = \frac{\sum_{t=1}^T (\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i)^2}{T-1}$$

وعليه فإن تقدير بواقي **LSDV** يؤدي إلى الحصول عن طريق درجة الحرية المصححة σ_ε^2 :

$$\hat{\sigma}_\varepsilon^2 = S_{LSDV}^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (e_{it} - \bar{e}_i)^2}{nT - n - K}$$

-تقدير قيمة σ_u^2 يتم بحساب تباين النموذج الإجمالي، الذي يضم الثابت المشترك

(Pooled) وبالتالي الحصول على:

$$p \lim S_{pooled}^2 = p \lim \frac{\acute{e}e}{nT-K-1} = \sigma_\epsilon^2 + \sigma_u^2$$

$$\implies \sigma_u^2 = S_{pooled}^2 - S_{LSDV}^2$$

الجدول (III-6) : تصنيف المقدرات

مقدر داخل الأفراد	$\hat{\beta}_w$	$\lambda = 0$
مقدر GLS	$\hat{\beta}_{GLS}$	$\lambda = 0$
مقدر EGLS	$\hat{\beta}_{EGLS}$	$\lambda = \theta$
مقدر OLS	$\hat{\beta}_{OLS}$	$\lambda = \hat{\theta}$
مقدر بين الأفراد	$\hat{\beta}_B$	$\lambda = \infty$

المصدر : Marc LEVAILLANT, op.cité, P15

III- اختبارات تجانس معاملات النموذج

يهدف هذا الاختبار إلى معرفة مدى تجانس معاملات النموذج المقدر من خلال اعتبار عينة مكونة

من \mathbf{T} ملاحظات ل \mathbf{N} فردية في المجموعة، كما نفرض أن المسار y_{it} معرف بالعلاقة الخطية التالية:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

يفترض أن حد الأخطاء ϵ_{it} مستقلة ومتماثلة التوزيع بمتوسط معدوم وتباين يساوي σ_i^2 ، كما

يفترض أن معاملات النموذج α_i و β_i يمكن اختلافها في البعد الفردي لكنها ثابتة في الزمن، لذلك

بإمكان هذا النموذج الممثل بالمعادلة (1) أن يأخذ عدة صيغ ممكنة كالتالي:

- تماثل الثوابت α_i وتطابق شعاع المعلمات β_i ، بحيث أن : $\alpha_i = \alpha$ ، $\beta_i = \beta$ ،

وبالتالي نقول أنه لدينا سلّة متجانسة. $\forall_i \in [1, N]$

- اختلاف الثوابت α_i واختلاف شعاع المعلمات β_i حسب الأفراد، وبالتالي نقول أنه يوجد N نموذج مختلف وعليه نرفض صيغة السلّة.

- تطابق الثوابت α_i واختلاف شعاع المعلمات β_i بين المفردات، بحيث أن $\alpha_i - \alpha$ ، $\forall i \in [1, N]$ وفي هذه الحالة نقول بأن كل معلمات النموذج باستثناء الثوابت تكون مختلفة حسب المفردات، وبالتالي نقول أنه يوجد N نموذج مختلف .

- اختلاف الثوابت α_i وتطابق شعاع المعلمات β_i في فرديات المجموعة، بحيث أن $\beta_i = \beta$ ، $\forall i \in [1, N]$ لنحصل في هذه الحالة على نموذج التأثيرات الفردية.

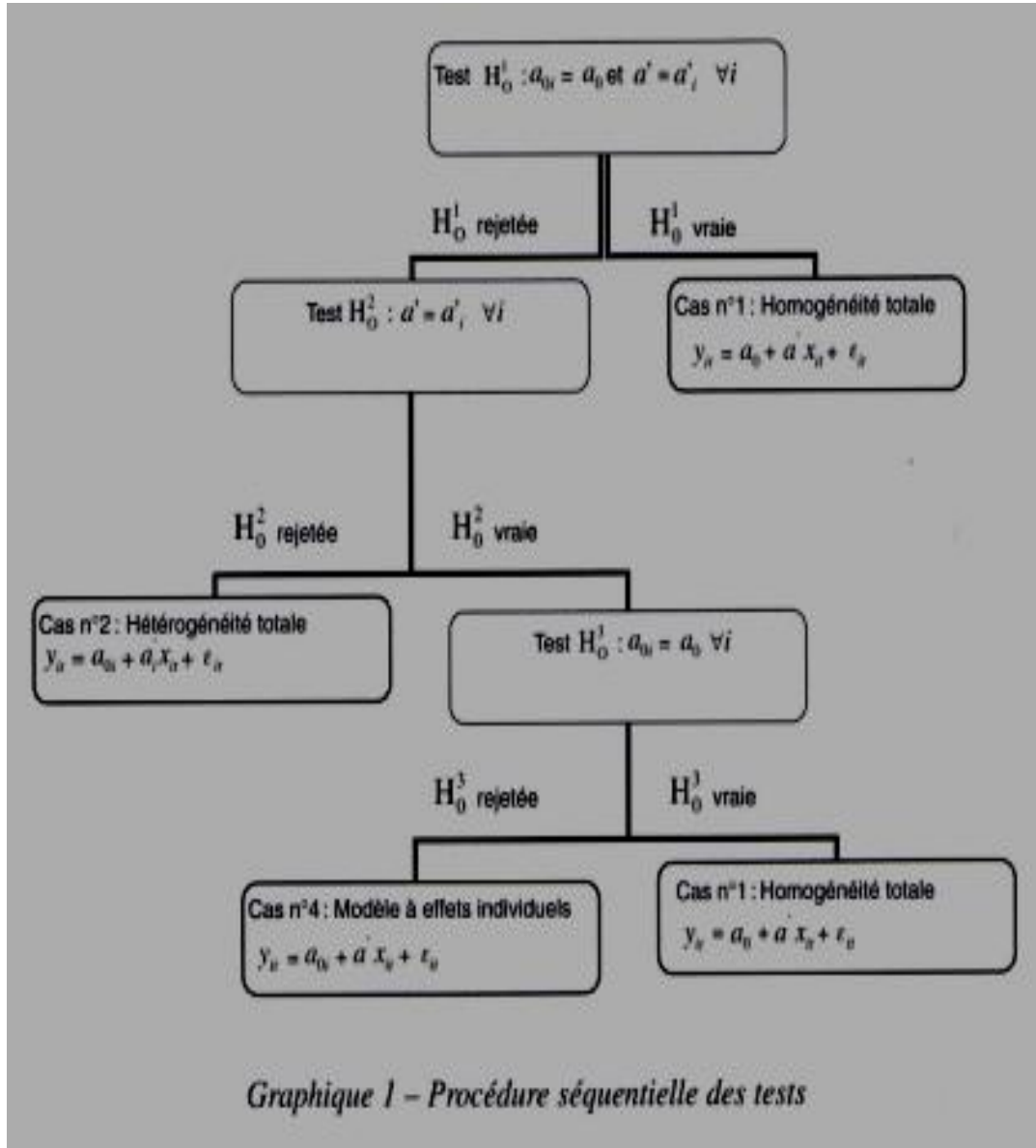
من الناحية الإحصائية فإنّ هذا الاختبار يعمل إلى اكتشاف أو تجزئة مدى تساوي معاملات النموذج المدروس في البعد الفردي أو الخاص بكل عينة.

ومن الناحية الاقتصادية، فإنّ اختبار التوصيف يسمح لنا بمعرفة هل النموذج النظري المدروس متطابق بالنسبة لجميع العينات أو العكس أي وجود لخصائص ومميزات مختلفة لكل عينة.

في سنة 1986 قام الباحث (Hsiao) باقتراح اختبار يسمح لنا بتعريف الحالة المدروسة ونوع النموذج الخاص بهذه العينات انطلاقاً من مركباتها وخصائصها.

الصيغة أو المنهجية المتبعة في هذا الاختبار تتم عبر المراحل التالية:

الشكل (III - 2) : خطوات ومراحل اختبار التجانس ل Hsiao



المصدر: Hsiao. C, 1986, « Analysis of Panel Data », Econometric Society Cambridge University Press, p 50. Monographs N°, 11.

III-1-1- بناء الاختبار :

إن اختبار الفرضيات يعتمد على إحصائية Fisher وتمثل مراحل بناء الاختبار في مايلي :

III-1-1- المرحلة الأولى: اختبار التجانس الكلي

تمثل هذه الخطوة في تطابق الثوابت α_i وتمائل شعاع المعلمات β_i ، بحيث أن :

$$H_0^1 = \alpha_i = \alpha \quad \beta_i = \beta \quad \forall i \in [1, N]$$

وبالتالي نستخدم إحصائية Fisher ويرمز لها ب لاختبار التجانس الكلي للنموذج (1) والتي تتبع توزيع

. Fisher

حيث أن :

SCR_1 : مجموع المربعات المتبقي لعمليات التقدير تحت الفرضية H_0^1 (حالة تجانس كلي) باستعمال

طريقة MCO لسلسلة $N \times T$ ملاحظة بدرجات حرية تقدر ب :

$$ddl_n = (k + 1) - (N \times T)$$

SCR : مجموع المربعات المتبقي للنماذج المقدر على حدة. أي مجموع N لمجموع البواقي للنماذج

المقدرة على T فترة . ملاحظة لكل معادلة خاصة بكل عينة ، أي :

$$SCR = \sum_{i=1}^N SCR_i$$

بدرجات حرية تمثل مجموع N درجة حرية لكل معادلة مقدره :

$$ddl_n = \sum_{i=1}^N (T) - (k + 1) = N \times T - N(k + 1)$$

ويتم كتابتها بالصيغة التالية¹ :

$$F_1 = \frac{(SCR_{c1} - SCR) / (N-1)(K+1)}{SRC / (N \times T)(K+1)}$$

يتم مقارنة إحصائية F_1 المحسوبة على قيمة الجدولة عند مستوى احتمال ودرجات حرية ddl و

ddl_n

• إذا كانت $F_1 > F_{ddl_n, ddl} \alpha$ ترفض الفرضية H_1^0 عند مستوى احتمال α .

• إذا كانت $F_1 < F_{ddl_n, ddl} \alpha$ تقبل الفرضية H_1^0 لتجانس النموذج.

III-1-2- المرحلة الثانية : اختبار الفرضية H_2^0

تتمثل الخطوة الثانية في اختبار تجانس المعلمات و تتمثل الفرضية العدمية في الصيغة التالية:

$$H_2^0 : \beta_i = \beta, \dots \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

لإجراء هذا الاختبار نستعمل إحصائية نستعمل إحصائية فيشر و التي تعطى بالصيغة التالية :

$$F_2 = \frac{(SCR_{c2} - SCR) / (N-1) \times K}{SRC / (N \times T - N)(K+1)}$$

حيث أن:

SCR_{c2} : مجموع مربعات المتبقى لتقدير النموذج تحت الفرضية ؟ أي بتقدير نموذج التأثيرات الفردية

الثابتة.

¹ Regis Bourbonnais, 2009, « Econometrie », 7ème édition, Donod, Paris, p 332.

درجة الحرية : $ddl_n = (N - 1) \times K$

SCR : مجموع مربعات المتبقى لتقدير N معادلة.

يتم مقارنة إحصائية F_2 المحسوبة مع القيمة الجدولية عند مستوى احتمال α ودرجات حرية ddl و ddl_n .

• اذا كانت ترفض الفرضية $F_2 > F_{ddl_n, ddl, \alpha}$ ترفض الفرضية H_2^0 عند مستوى احتمال α .

• اذا كانت $F_2 > F_{ddl_n, ddl, \alpha}$ تقبل الفرضية H_2^0 لنموذج التأثيرات الفردية الثابتة .

III-1-3- المرحلة الثالثة : اختبار الفرضية H_3^0

تعتمد الخطوة الثالثة والأخيرة على اختبار تجانس الثوابت α_i أي تحديد اختبار مساواة الثوابت الفردية في ظل فرضية المعاملات β_i المشتركة لكل المفردات، بحيث تعطى الفرضية العدمية بالصيغة التالية¹:

$$H_3^0 : \alpha_i = \alpha, \dots \dots \dots \forall_i \in [1, N]$$

وتكتب صيغة اختبار الفرضية على الشكل التالي:

$$F_3 = \frac{(SCR_{c1} - SRC_{c2}) / (N - 1)}{SRC_{c2} / (N \times T - (T - 1) - K)}$$

SCR_{c1} : مجموع المتبقى للنموذج مقدر تحت الفرضية H_1^0

¹ Alain Pirotte, 2011, « Econométrie des données de panel: Théorie et Application », édition economica, Paris, France, p 73.

H_2^0 SRC_{c2} : مجموع مربعات المتبقي للنموذج مقدر تحت الفرضية

يتم مقارنة إحصائية F_3 مع القيمة الجدولية عند مستوى احتمال α ودرجات حرية ddl_n و ddl

• إذا كانت $F_3 > F_{ddl_n,ddl}^\alpha$ ترفض الفرضية H_0^3 .

• إذا كانت $F_3 < F_{ddl_n,ddl}^\alpha$ ترفض الفرضية H_0^3 .

IV- اختبار هوسمان (Hausman Test 1978):

يقوم اختبار (Hausman 1978) على الاختلاف الجوهرى بين التأثيرات الثابتة والعشوائية فهو المدى

الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات

الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام

اختبار Hausman ، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت

نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية .ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره

واستعماله في الدراسة، فإن فرضية العدم تستند على عدم وجود ذلك الارتباط وفي الحالة التي تكون فيها

كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية منسقة ولكن مقدرّة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر

كفاءة، بينما في ظل الفرضية البلدية لوجود الارتباط فإن مقدرّة التأثيرات الثابتة هي فقط منسقة وأكثر

كفاءة، وعلى هذا الأساس تأخذ الفرضيتين الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : E(\alpha_i/x_i) = 0 \\ H_1 : E(\alpha_i/x_i) \neq 0 \end{cases}$$

بحيث تمثل:

H_0 : هي فرضية العدم عندما يكون نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد

على طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS.

H_1 : وهي الفرضية البديلة عندما يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد

على طريقة المربعات الصغرى العادية **OLS** .

وبالتالي تكون صيغة الاختبار ل **Hausman** على الشكل التالي¹ :

$$H = (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})' [Var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})]^{-1} (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

بحيث:

تمثل $\hat{\beta}_0 - \hat{\beta}_{GLS}$ الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

وتمثل $[Var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})]$ الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل مقدرات التأثيرات الثابتة

والتأثيرات العشوائية.

بحيث تتبع **H** تحت فرضية العدم توزيع كاي تربيع (X^2) مع درجة حرية **K** أي عدد المتغيرات

المستقلة، فإذا تبين بأن القيمة المحسوبة لإحصائية الاختبار **H** أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض فرضية

العدم المؤيدة لأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية وقبول الفرضية البلدية القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو

الأفضل.

المطلب الثالث: اختبارات التكامل المتزامن

I- تعريف التكامل المتزامن

التكامل المشترك هو المزج بين السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية والتقدير الانحداري الخطي

لها، وذلك قصد تفادي مشكل التقدير الزائف بين المتغيرات الاقتصادية ومعرفة اتجاه السببية بينها.

¹ William Green, op cit, p 300.

كما نقوم باستخدام التكامل المشترك في حالة جهلنا لنظريات الاقتصادية التي تربط بين هذه المتغيرات، أو لتحقق من صحتها.

II- طرق اختبار التكامل المتزامن :

II-1- اختبار Pedroni :

تعرف علاقات التكامل المتزامن من قبل Pedroni (1995 ، 1996) و Kao (1999) ، Bai et Ng (2004) ، باختبار فرضية الجذر الوحدة لبواقي التكامل. حيث اقترح Pedroni (1999 ، 2004) سبعة اختبارات للكشف وإثبات فرضية التكامل المتزامن، حيث تأخذ البعض منها عدم التجانس الفردي¹.

يستدعي تطبيق هذه الاختبارات التقدير المسبق للعلاقة على المدى الطويل، حيث:

$$y_{it} = d_{it} + x_{it}b_i + \mu_{it} \dots \dots \dots (1)$$

بحيث : d_{it} في الغالب تكون دالة كثيرة الحدود في الزمن بدرجة 1 ، x_{it} شعاع K متغيرة تفسيرية من المفترض أن تكون متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، عمل Pedroni على تطوير مجموعتين من الإحصائيات التي تسمى على الترتيب "إحصائيات التكامل لبانل Panel cointegration" و "(P) statistics" و "Group mean" (m) cointegration statistics في الحالتين، تتمثل فرضية العدم في غياب التكامل المتزامن:

$$H_0 = p_i = 1 \quad \forall_i \text{ بحيث } p_i \text{ تناظر المعامل في الانحدار التالي :}$$

¹ Pedroni. P, « Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP hypothesis », Econometric Theory, 20, 2004, p.597.

$$\hat{\mu}_{i,t} = p_{it}\hat{\mu}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$\hat{\mu}_{i,t}$ هي بواقي النموذج (1) هاتين الفئتين من الاختبارات تختلف من حيث صياغة الفرضيات البديلة

حيث تأخذ الشكل التالي:

$$\begin{cases} H^0_1 : p_i = p < 1, \forall_i \\ H^m_1 : p_i = p < 1, \forall_i \end{cases}$$

يوضح Pedroni بأنه في حالة $T > 100$ تكون قوة هذه الاختبارات كافية، أما في الحالة التي يكون فيها البعد الزمني أصغر $T > 20$. ويمكن القول بمعنى آخر بأنه إذا كانت الإحصائية المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة للقانون الطبيعي عند مستوى $\alpha\%$ (القيمة الجدولية) يتم رفض فرضية عدم لغياب التكامل المتزامن، كما يشير Pedroni الى توضيح كيفية حساب إحصائيات هذه الاختبارات المعلمية و غير المعلمية¹.

II - 2- اختبار جوهانسن Johansen:

يتفوق هذا الاختبار على اختبار انجل غرانجر للتكامل المشترك ، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والاهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى انه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل ماثرا للشك والتساؤل².

¹ Pedroni. P, Op cit, p 601.

² بن عابد راجح العبدلي الشريف، "تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، 2007، ص5.

يتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين ومن نفس الرتبة على الرغم من وجود اختلال في الأجل القصير، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية (جوهانسن، Johansen) و(جوهانسن - جوسليوس، Johansen and Juselius) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط؛ لأنها تسمح بالآثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية (إنجل - غرانجر، Engle - Granger) ذات الخطوتين.

كما أنه يقوم على أساس الاختبارات المقدمة من قبل Johansen (1991، 1995) ويفرض أن :

$$\overline{LR}(r/k) = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n LR_i(r/k)$$

حيث : r هي رتبة التكامل المترامن .

III- طرق تقدير انحدار التكامل المشترك

توجد العديد من طرق تقدير انحدار التكامل المشترك لكن في بحثنا سوف يتم التطرق الى طريقتين

للتقدير وهي كالاتي¹ :

III-1- طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل Fully Modified Ordinary Least

Square Estimator (FMOLS)

¹ أ.د كنعان عبد اللطيف عبد الرزاق ، أنسام خالد حسن الجبوري ، "دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي " المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية . Iraqi Journal for Economic Sciences ، السنة العاشرة - العدد الثالث والثلاثون 2012 . ص 157 .

هي طريقة تصحيح لامعلمية لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية Ordinary Least

Square Method أو جدها الباحثان Phillips and Hansen (1990) و Phillips

(1995) في محاولة للتخلص من التحيز من الدرجة الثانية إذ أن الفكرة الأساسية لهذه الطريقة هي

الحصول على وسيط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي Asymptotically Normal .

ترتكز هذه الطريقة على إجراء تحويلات في المتغير المعتمد (تصحيح لامعلمي) وفي الخطوة الثانية

يتم تصحيح مقدرات طريقة ال OLS في الانحدار لتعديل Y_t لذلك سميت بطريقة المربعات الصغرى

المعدلة FMOLS . وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحيز المعلمات .

والهدف من هذه الطريقة هو الحصول على أعلى كفاءة في التقدير. وتتلاءم هذه الطريقة وتقدم نتائج أحسن

خاصة في ما يتعلق بالعينات الكبيرة . كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل

المشترك بين متغيرات الدراسة.

ليكن لدينا نموذج الانحدار التالي¹ :

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t + \varepsilon_t = \theta z_t + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = u_t$$

إذ أن :

$$t = 1, \dots, T$$

$$z_t = (1, x_t)'$$

$$\vartheta = (\beta_0, \beta_1)$$

¹ James D.Hamilton , “ Time Series Analysis “ , Princeton – New Jersey .

X_t ، Y_t سلاسل زمنية ذات أبعاد من $n \times 1$

$$V_t = [\varepsilon_t, u_t]$$

نفترض أن نظرية أو دالة الغاية المركبة يمكن كتابتها كالآتي:

$$\frac{1}{\sqrt{T}} \sum_{t=1}^{[Tr]} u_t \rightarrow W_{(r)} = \begin{pmatrix} W_{1(r)} \\ W_{2(r)} \end{pmatrix}, 0 \leq r \leq 1$$

التباين على المدى الطويل لـ V_t هو:

$$\Omega = \sum v + \pi + \pi'$$

Ω : مصفوفة التباين والتباين المشترك

$$\Lambda = \sum v + \pi$$

إذ أن:

$$\sum v = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{t=1}^T E (v_t v'_t)$$

$$\pi = \lim_{T \rightarrow \infty} T^{-1} \sum_{j=1}^{T-1} \sum_{t=1}^{T-j} E (v_t v'_{t+j})$$

وبتجزئة مصفوفتي Ω و Λ مع v_t كالآتي :

$$\Omega = \begin{pmatrix} W_{11} & W_{12} \\ W_{21} & \Omega_{22} \end{pmatrix}$$

$$\Lambda = \begin{pmatrix} \lambda_{11} & \lambda_{12} \\ \lambda_{21} & \lambda_{22} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \lambda_1 \\ \lambda_2 \end{pmatrix}$$

من المعلوم أن مقدر **OLS** يعرف ب **Consistent** وهو متسق ولكنه غير كاف كحالة عامة لذلك تم تصحيح نموذج الانحدار الخطي مع استخدام Ω و Λ (مصفوفات التكامل المشترك للمدى الطويل) في عملية التصحيح لطريقة المربعات الصغرى :

$$Y_t^+ = Y_t - \widehat{W}_{12}\widehat{\Omega}^{-1}_{22}u_t$$

W_{ij} هو جزء من المصفوفة Ω ويحتوي على 2×2 من العناصر ويتم تقدير التحيز المصحح:

$$\widehat{J}^+ = \begin{pmatrix} \widehat{\lambda}_{21} & 0 \\ \widehat{\Lambda}_{22}\widehat{\Omega}^{-1}_{22} & \widehat{W}_{21} \end{pmatrix}$$

هي مقدرات كفاءة W_{21} و Ω_{22} و Λ_{22}

يكون مقدر طريقة المربعات الصغرى المعدلة **FMOLS** :

$$\widehat{\vartheta}_{\text{FMR}} = (\sum_{t=1}^T Z_t Z_t')^{-1} (\sum_{t=1}^T Z_t Y_t^+ - T\widehat{J}^+)$$

مصطلح التصحيح ل Y_t متعلق بالتصحيح للتحيز الداخلي بينما يزيل عدم مركزية التحيز **Non-**

. Centrality Bias

التوزيع التقاربي اللوغارتمي لهذه الطريقة :

$$D(\widehat{\vartheta}_{\text{FMR}} - \vartheta) \rightarrow \left(\int_0^1 W_{2(r)} W_{2(r)}' dr \right)^{-1} \int_0^1 W_{2(r)} dW_{1,2(r)}$$

$$W_{1,2} = W_{11}\Omega_{22}^{-1}W_{21}$$

III-2- طريقة المربعات الصغرى الديناميكية Dynamic Ordinary Least Square

Method

هي طريقة معلمية تعد من أحدث الطرق والأكثر قوة بسبب أدائها في العينات صغيرة الحجم إذ تستعمل هذه الطريقة لتقدير العلاقة التوازنية طويلة المدى للنظام الذي يحوي متغيرات متكاملة من درجات مختلفة لكنها مازالت متكاملة تكاملا مشتركا .

معادلة النموذج الديناميكي اقترحها الباحث Phillips (1988) وقد تم تطويرها من قبل Stock and Waston (1993) , Saikkonen (1992) تعتمد هذه الطريقة على قيم الإزاحات و التباطؤات ل (Lags and Leads) لذلك يتم كتابة X_t معادلة الانحدار الديناميكية كالآتي¹ :

$$Y_t = \theta' Z_t + \sum_{j=-k}^k \pi'_j \Delta X_{t-j} + \varepsilon_t$$

إذ أن :

$$\Delta X_t = u_t$$

$$Z_t = (1, X_t)'$$

$$\theta = (\beta_0, \beta_1)$$

مقدر طريقة المربعات الصغرى الديناميكية DOLS يمكن تعريفه بالشكل الآتي:

$$\hat{\theta}_{dols} = \left(\sum_{t=k+1}^T \check{Z}_t \check{Z}'_t \right)^{-1} \left(\sum_{t=k+1}^T \check{Z}_t \check{Y}_t \right)$$

¹ Jose G. Montalvo , " Comparing Cointegrating Regression Estimators: Some additional Monte Carlo results " , Economics letters 48(1995) 229-234 .

إذ أن \check{Z}_t و \check{Y}_t هما أخطاء الانحدار ل Z_t و Y_t على :

$$W_t = (u'_{t+k}, \dots, u'_{t-k})$$

$$\varepsilon_t = \sum_{j=-\infty}^{\infty} \mu'_j u_{t-j} + V_t$$

$$\sum_{j=-\infty}^{\infty} \|\pi_j\| < \infty$$

وبما أن V_t غير مرتبط مع u_{t-j} من المعادلة السابقة يمكننا الحصول على :

$$\varepsilon_t = V_t + \sum_{|j|>k} \pi'_j u_{t-j}$$

عدم ارتباط V_t مع كل الإزاحات والتباؤات ل u_t هي خاصية مهمة لإثبات أن طريقة ال

DOLS نجحت في إزالة التحيز من الدرجة الثانية لطريقة OLS .

التوزيع التقاربي اللوغارتمي لهذه الطريقة :

$$D(\hat{\vartheta}_{dols} - \vartheta) \rightarrow \left(\int_0^1 W_{2(r)} W'_{2(r)} dr \right)^{-1} \int_0^1 W_{2(r)} dW_{1,2(r)}$$

$$W_{1,2} = W_{11} \Omega^{-1}_{22} W_{21}$$

المبحث الثاني: التحليل القياسي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي

بعد تقديم الدراسة النظرية والتجريبية لتأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي والتعرف على النمو الاقتصادي محدداته وكذا نظرياته وبعد التعرف أيضاً على أهمية نماذج بابل، نحاول في هذا المبحث تطبيق هذه التقنية من أجل تبيان تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية ، والتعرف على نظام سعر الصرف الذي يسجل معدل نمو أعلى ، وذلك من خلال الجانب التطبيقي الذي نستعرض فيه الإطار العام للدراسة التطبيقية ، ثم عرض النموذج المستخدم مع وصف المتغيرات الداخلة في النموذج، و كذا الدول محل الدراسة ثم دراسة الاستقرارية لبيانات بابل ، اختبار هوسمان، و كذا دراسة علاقة التكامل المتزامن وتقدير انحدار التكامل المتزامن و في الأخير عرض وتفسير النتائج المتوصل إليها .

المطلب الأول: الإطار العام للدراسة القياسية

حسب أغلبية الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي مثل Perrault ، (2002) Al و Bailliu ، (2002) Sturzenegger و Levy-yeyati ، (2002) and Al ، (2001) ، Rogoff and Al ، (2004) ، Chaker Aloui and H.Sassi ، (2005) ، Bleaney و Fancisco (2007) استخدمت دالة النمو لدراسة العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو الاقتصادي.

وعلى الرغم من كثرة الدراسات التجريبية السابقة التي قامت باختبار تأثير نظام سعر الصرف على النمو إلا أنه لا يوجد اتفاق بشكل كامل بين نتائج هذه الدراسات، كما سبق ذكره بخصوص هذه العلاقة. فبعض هذه الدراسات توصل إلى وجود تأثير واضح لأنظمة أسعار الصرف على النمو. أما البعض الآخر فتشير نتائجه إلى أن العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية. فبناء على هذه الدراسات السابقة تم اختيار مجموعة من المتغيرات التي تفسر العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بالإضافة إلى المتغير الصوري الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف المطبقين خلال فترة الدراسة.

ومن ثم فإن الهدف الرئيسي في هذه المرحلة من الدراسة هو قياس تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي باستعمال بيانات بانل لعينة تشمل 38 بلداً نامياً حسب قائمة الاقتصادات النامية بحسب تعريف صندوق النقد الدولي، وتقرير الاقتصاد العالمي أبريل 2014 ، وبيانات البنك الدولي في الفترة من 1980 إلى 2013 ، وبالاعتماد على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف حسب تصنيف رينهارت و روجوف (Reinhart and Rogoff) (2008 ، 2010) ، حيث يعتبر من أحدث التصنيفات التي تتعلق بنظم سعر الصرف بالإضافة إلى أنه يأخذ بعين الاعتبار أسعار الصرف المحددة في السوق الموازي .

المطلب الثاني: النموذج المستخدم ووصف متغيرات الدراسة

تشير النظرية الاقتصادية على أن طبيعة نظام سعر الصرف في بلد معين يكون لها نتائج على النمو في المدى المتوسط ويكون ذلك بالتأثير، إما مباشرة من خلال آثارها على القطاع الحقيقي وذلك عن طريق تصحيح التعديل من الصدمات وعزلها عن المساس

بالقطاع الحقيقي، وإما بطريقة غير مباشرة من خلال تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على أهم محددات للنمو الاقتصادي، مثل الاستثمار، التجارة الخارجية، القطاع المالي.. الخ.

وان سبب عدم وضوح أو غياب العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي حسب ما قدمته الدراسات التجريبية السابقة كدراسة Calvo و Reinhart (2003) يعود إلى أخطاء في القياس من حيث تصنيف أنظمة سعر الصرف كما أنه أغلبية الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الرسمي خلصت إلى غياب العلاقة الموجودة بين أن أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي للدول عينة الدراسة . وبناء على ذلك استخدمنا التصنيف الفعلي *de facto* حسب المخطط التصنيفي ل Reinhart و Rogoff خلال سنتي 2008 و 2010 .

I- النموذج المستخدم :

يتم استخدام دالة النمو التالية بعد إضافة المتغيرات الصورية الخاصة بأنظمة أسعار الصرف المختلفة:

$$Y = f(INVGDP, M2, FD, GGE, OPEN, POLSTAB, INT, FIX)$$

طبقاً للإطار التجريبي لنماذج النمو الاقتصادي، يتم اختيار تطبيق النموذج الديناميكي لبيانات

السلاسل الزمنية والمقطعية لاختبار تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

وباختصار يمكن كتابة النموذج بصيغته العامة مع وضع جميع المتغيرات التفسيرية تحت الرمز $X_{i,t}$ كما

يلي:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

$$t = 1, 2, \dots \dots \dots T$$

$$i = 1, 2, \dots \dots \dots N$$

بحيث أن :

$y_{i,t}$: يمثل معدل نمو نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي للبلد في الفترة .

α_i : ترمز للتأثير الخاص بكل بلد عن طريق حصر محددات النمو الاقتصادي التي لا يمكن حسابها

بالتغيرات التفسيرية الأخرى وهو بذلك يحسب الخصائص غير المشاهدة عبر الدول مع ثبات الزمن، كما

أن ذلك التأثير إما أن يخضع لمنهج التأثيرات الثابتة أو منهج التأثيرات العشوائية من خلال تطبيق اختبار

.Hausman

β : متجه عامودي $1 \times K$ للمعلومات المراد تقديرها لكل متغير مستقل.

$X_{i,t}$: تمثل مصفوفة $K \times Tn$ لعدد من المتغيرات المستقلة المؤثرة على النمو للبلد i في الفترة t .

$\varepsilon_{i,t}$: متجه عامودي $1 \times Tn$ لحد الخطأ العشوائي للبلد i في الفترة t .

II- المتغيرات المستعملة في الدراسة

في هذه الدراسة سوف يتم استخدام المتغيرات التالية:

- الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (INVGDP)

- معدل نمو الكتلة النقدية (M2)

- الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي) (CDPV)

- نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GGE)

- درجة الانفتاح التجاري (OPEN)

بالإضافة إلى ذلك، يتم إدراج المتغيرات الصورية التي تمثل أنظمة أسعار الصرف على النحو التالي:

INT متغير صوري، يمثل نظام سعر الصرف الوسيط.

FIX متغير صوري، يمثل نظام سعر الصرف الثابت.

ولتطبيق هذا النموذج تستخدم هذه الدراسة في التحليل القياسي قاعدة بيانات مدمجة (مقطع

عرضي وسلاسل زمنية) مع عدد من الوحدات المقطعية المتمثلة في 38 دولة نامية وفي نفس الوقت تحتوي

كل وحدة مقطعية على سلسلة زمنية لعدد $t=34$ من الفترات فهي بذلك تغطي الفترة السنوية t من

1980-2013 وبالتالي نحصل على عدد المشاهدات $(T \times n)$ هو 1292 مشاهدة .

إذن حسب العينة المستخدمة في التحليل يتم إعادة كتابة دالة النمو السابقة وفق الصيغة الأساسية

كما يلي :

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 CDPV_{i,t} + \beta_2 M2_{i,t} + \beta_3 GGE_{i,t} + \beta_4 INVGDP_{i,t} + \beta_5 OPEN_{i,t} + \beta_6 POLSTAB_{i,t} + \beta_7 INT_{i,t} + \beta_8 FIX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

الجدول (III-7) : المتغيرات المستعملة في الدراسة

اسم المتغير	الرمز
معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	GDP
الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي)	CDPV
معدل نمو الكتلة النقدية	M2
معدل نمو الإنفاق الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي	GGE
الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	INV
درجة الانفتاح التجاري	OPEN

مؤشر الاستقرار السياسي	POLSTAB
نظام سعر الصرف الوسيط	INT
نظام سعر الصرف الثابت	FIX

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على متغيرات النموذج محل الدراسة.

البيانات مأخوذة من إحصائيات البنك الدولي (WDI) صندوق النقد الدولي (IFS) الموقع الخاص بالحرية في العالم (Freedom in World/Heritage Foundation)، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (Unctad). أما فيما يخص مصادر بيانات المتغيرات الصورية للأنظمة قمنا باختيار التصنيف الفعلي (الواقعي) لأنظمة سعر الصرف حسب المخطط التصنيفي لرينهارت و روجوف RR (2008) و (2010) حيث يعتبر من أحدث التصنيفات التي تتعلق بنظم سعر الصرف بالإضافة إلى أنه يأخذ بعين الاعتبار أسعار الصرف المحددة في السوق الموازي .

III- وصف عينة الدراسة

تمثل عينة الدراسة في 38 دولة نامية وقد تم اختيار هذه الدول حسب أنظمة سعر الصرف بالاعتماد على نمطين من الأنظمة وهي أنظمة سعر الصرف الثابتة والأنظمة الوسيطة حسب التصنيف الفعلي لـ Reinhart and Rogoff في 2008 و 2013 ، مأخوذة من أربعة مجموعات :

عينة من دول آسيا	عينة من دول أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي	عينة من مجموعة دول افريقية	عينة من دول المينا (منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا)
- بوتان	- بربادوس	- بوتسوانا	- الجزائر
- باكستان	- بليز	- بنين	- المغرب
- بنغلادش	- غرينادا	- بور كينا فاسو	- موريتانيا
	- أنتيغوا وبربودا	- بوروندي	- السعودية
	- بنما	- الكاميرون	- الكويت
	- كوستاريكا	- تشاد	- عمان

-تونس	-توغو	-جمهورية الدومينيكان
-مصر	-جزر القمر	
-الأردن	-جمهورية الكونغو	
-إيران	الديمقراطية	
-السودان	-الغابون	
-سوريا	-كينيا	
-البحرين	-مالي	
	-النيجر	
	-سنغال	
	-سوازيلاند	

المطلب الثالث: خطوات تقدير النموذج وعرض النتائج

تتمثل عينة الدراسة في 38 دولة نامية حسب تقرير صندوق النقد الدولي و تم اختيار هذه المجموعة

من الدول حسب تبنيتها لأنظمة سعر الصرف الثابتة أو الوسيطة حسب تصنيف Reinhart and

Rogoff (2008، 2010). وقد اخترنا فترة الدراسة من 1980-2013.

نتنقل لدراسة استقرارية متغيرات النموذج بالإضافة إلى استخدام العلاقات التي يمكن أن تربطها من

خلال دراسة علاقات التكامل المتزامن الخاصة باختبار Pedroni لمتغيرات النموذج على المدى الطويل،

وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج البانل مع عرض وتفسير النتائج، و لكن قبل هذا سنقوم بتقديم اختبارات

تعتبر همة ولها أولوية لإثبات صحة نموذج الدراسة والمتمثلة في اختبارات الإحصاء الوصفي والارتباط بين

المتغيرات التفسيرية.

I- الإحصاء الوصفي

بداية نقوم بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات التفسيرية المثلة في نموذج

الدراسة لعينة تتكون من 38 دولة نامية وهذا مايبينه الجدول الموالي :

الجدول (III- 8) : الإحصاء الوصفي للمتغيرات التفسيرية

	PIB	CDPV	M2	GGE	INV	OPEN	POLSTA B
Mean	1.359616	30.35453	42.60562	16.23396	23.20381	79.22007	-0.255635
Median	1.517456	24.51887	35.20274	15.77385	21.54400	70.83605	-0.140000
Maximum	59.46994	108.5651	192.2391	76.22212	64.85200	251.1389	1.300000
Minimum	-41.05192	1.615531	2.356298	3.862229	-3.636000	11.08743	-3.080000
Std. Dev.	5.616820	21.38958	27.06251	6.100916	9.344146	39.52843	0.959221
Skewness	0.256863	0.929531	1.075228	1.377301	1.003985	0.841901	-0.604623
Kurtosis	20.55766	3.072024	4.040404	11.64419	4.851797	3.490531	2.694137
Jarque-Bera	16609.49	186.3333	307.2214	4431.013	401.6557	165.5811	83.75554
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1756.624	39218.06	55046.46	20974.27	29979.32	102352.3	-330.2800
Sum Sq. Dev.	40729.33	590651.0	945501.7	48052.54	112721.2	2017183.	1187.855
Observations	1292	1292	1292	1292	1292	1292	1292

المصدر : من إعداد الطالبة بالاعتماد على نتائج برنامج 8 Eviews .

II- الارتباط بين المتغيرات التفسيرية

مصنوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات هي قياس لقوة العلاقة بين المتغيرات التفسيرية في نموذج

الانحدار الخطي ، و تعير مصنوفة الارتباط الخطي والتي يتم حسابها بالاعتماد على البرامج المتعددة

للاقتصاد القياسي كاختبار لمشكلة الارتباط المتعدد عند تقدير الانحدار. ويمثل الجدول التالي مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج.

الجدول (III-9) : مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

	GDP	CDPV	M2	GGE	INV	OPEN	POLSTAB
GDP	1.000000	-0.026938	0.005743	-0.032646	0.150968	0.078025	0.065341
CDPV	-0.026938	1.000000	0.752163	0.214624	0.114252	0.365988	0.254901
M2	0.005743	0.752163	1.000000	0.276482	0.130000	0.325537	0.191473
GGE	-0.032646	0.214624	0.276482	1.000000	0.156176	0.335501	0.272741
INV	0.150968	0.114252	0.130000	0.156176	1.000000	0.187396	0.068718
OPEN	0.078025	0.365988	0.325537	0.335501	0.187396	1.000000	0.345187
POLSTAB	0.065341	0.254901	0.191473	0.272741	0.068718	0.345187	1.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews 8 .

من خلال الجدول وبالاعتماد على برنامج Eviews 8 نلاحظ بأن مصفوفة الارتباط بين

المتغيرات التفسيرية أظهرت النتائج التالية:

-وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما: الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص

(CDPV) ومعدل نمو الكتلة النقدية (M2) حيث تقدر قيمة الارتباط ب 0.752163.

-يرتبط معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) إيجاباً بكل من معدل نمو الكتلة النقدية

(M2) و الاستثمار (INV) ومعدل الانفتاح التجاري (OPEN) وكذا مؤشر الاستقرار السياسي

(POLSTAB)، بحيث تقدر معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع (GDP) والمتغيرات

التفسيرية على الترتيب ب 0.005743 ، 0.150968 ، 0.078025 ، 0.065341.

بالإضافة إلى أن:

- يرتبط معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) يرتبط بشكل سلبي مع كل من الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (CDPV) بـ -0.026938 و معدل نمو الاستهلاك الحكومي (GGE) بـ -0.032646 .

III- اختبار التجانس ل Hsiao

وفقاً لمنهجية اختبار التجانس ل Hsiao ننتقل من اختبار الفرضية H_0^1 .

$$1/ \text{اختبار الفرضية } H_0^1 : a' = a'_i : a_{0i} = a_0$$

للقيام بهذا الاختبار نستعين بإحصائية Fisher و التي تحسب بالصيغة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{c1} - SCR) / (N-1)(K+1)}{SRC / (N \times T(K+1))}$$

أولاً: نقوم بتحديد قيمة مجموع مربعات عملية التقدير (SCR_{c1}) المقيدة بالفرضية H_0^1 .

باستعمال طريقة Mco نقوم بتقدير النموذج تحت فرضية H_0^1 فنأخذ جميع المشاهدات ل

38 دول خلال 34 سنة وفقاً لترتيبها الأصلي مشكلة بذلك لسلسلة مشاهدة تتكون من 1292

مشاهدة.

ومجموع مربعات النموذج المقدر $SCR_{c1} = 3.9787192 \cdot 10^{10}$

$$\text{ddl}n = (38-1)(6+1)=259 \text{ : بدرجة حرية}$$

ثانيا : نقوم بتحديد مجموع مربعات عينات التقدير ل 38 دول كما يلي:

- نقوم بتقدير نموذج خاص بكل عينة (دول) و حساب مجموع مربعات عمليات تقدير SCR_{c1} .

$$SCR = \sum_{i=1}^{38} SCR_i \text{ حساب مجموع مربعات عمایة تقدير لكل عينة}$$

ان نتائج عملية تقدير باستعمال برنامج 8 eviews تعطينا مجموع مربعات عملية التقدير التالية :

$$SCR=5993831196$$

$$\text{ddl}n = 38*(34 -7) \text{ بدرجة حرية}$$

$$\text{ddl}n=1026$$

وبالتالي نحصل على:

$$F_1 = 22.33 > F_{259,1026}^{0.05}$$

وبالتالي ترفض الفرضية H_0^1 القائلة ب $a' = a'_i$: $a_{0i} = a_0$

و بالتالي ننتقل الآن إلى اختبار الفرضية H_0^2 وفقا لمنهجية Hsiao .

$$/2 \text{ اختبار الفرضية } H_0^2 : a' = a'_i$$

للقيام بهذا الاختبار نستعين باحصائية Fisher فحسب القيمة التالية:

$$F_2 = \frac{(SCR_{c2}-SCR)/(N-1)(K)}{SRC/(N \times T(K+1))}$$

أولاً: نقوم بحساب SCR_{C2} مجموع مربعات المتبقي لعملية التقدير تحت الفرضية H_0^2 وهي دالة

لتقدير نموذج التأثيرات الفردية الثابتة باستخدام طريقة MCO وبالاستعانة ببرنامج .EViews.

ثانياً: SCR مجموع مجموع مربعات المتبقي لتقدير معادلة خاصة بكل عينة و المحسوب مسبقاً .

بدرجات حرية تقدر ب : $ddl = 222$

$$F_2 = 25.41 > F_{222,1026}^{0.05}$$

وبالتالي يتم رفض الفرضية H_0^2 القائلة بأن $a' = a'_i$ أي عدم ثبات وتساوي كل معاملات المتغيرات المفسرة .

IV- اختبار Hausman :

يتم إجراء اختبار هوسمان من أجل تحديد النموذج الملائم لهذه الدراسة والجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها من خلال هذا الاختبار وذلك بالاعتماد على برنامج 8 Eviews .

الجدول رقم (III- 10) : نتائج اختبار Hausman

22.362696	قيمة الاختبار (Chi-Square.Statistic)
0.0043*	P-Value

* تمثل معنوية الاختبار عند 5 % . المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نتائج التقدير

بالاعتماد على النتائج المتوصل إليها من اختبار Hausman أظهرت النتائج بأن القيمة الاحتمالية أصغر من 5 % بالإضافة إلى أن قيمة الاختبار ل Chi-Square.Statistic أكبر من القيمة الجدولية عند درجة حرية 8 والتي تمثل عدد المتغيرات المستقلة مما يعني وجود ارتباط بين تأثيرات

الدول و المتغيرات المفسرة مما يدل على قبول نموذج التأثيرات الثابتة باعتباره النموذج الملائم لبيانات العينة المدروسة.

V- دراسة الاستقرارية والتكامل المتزامن لمتغيرات النموذج:

V - 1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

تتمثل الخطوة الأولى في تحليل بيانات النموذج، في اختبار استقرارية السلاسل الزمنية والمقطعية .
ويبين الجدول التالي نتائج اختبارات LLC، IPS و Fisher- ADF للكشف عن خواص السلاسل الزمنية والمقطعية لمتغيرات النموذج وهذا باختبار فترات الإبطاء المناسبة بطريقة آلية وفقا لمعيار AIC لكل متغيرة على حدى.

الجدول (III- 11) : نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نموذج النمو الاقتصادي

اختبار الاحصائية	GDP	CDPV	M2	GGE	INV	OPEN	POLSTAB
LLC	-20.8775	0.63753	0.64230	-3.28941	-5.62315	-2.16518	-5.38433
Adf-stat	(0.0000)	(0.7381)	(0.7397)	(0.0005)	(0.0000)	(0.0152)	(0.0000)
IPS	-22.8775	1.14331	-0.86221	-3.87208	-6.04945	-3.50565	-4.53352
Adf-stat	(0.0000)	(0.8735)	(0.1943)	(0.0001)	(0.0000)	(0.0002)	(0.0000)
ADF	652.961	80.3788	97.5526	126.239	158.521	121.205	139.710
Fisher	(0.0000)	(0.8795)	(0.0486)	(0.0003)	(0.0000)	(0.0008)	(0.0000)

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على نتائج التقدير .

إن القيم الأولى في الجدول تمثل الإحصائية (t-Statistic) بينما القيم التي بين قوسين فهي تمثل قيمة الاحتمال لكل إحصائية.

أثبتت النتائج غياب جذر الوحدة بالنسبة لكل من GDP ، GGE ، INV ، OPEN ، POLSTAB أي أنها تكشف عن استقرار هذه المتغيرات عند المستوى (Level) . وبعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت هذه المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة الأولى I (1) .

V - 2 - دراسة علاقات التكامل المتزامن:

إن وجود بعض المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، يقودنا إلى إجراء اختبار علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات باستعمال اختبار Pedroni الذي يركز على اختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدر. وتظهر نتائج الاختبارات في الجدول التالي .

الجدول (III - 12) : اختبار علاقات التكامل المتزامن ل Pedroni

اختبار Pedroni				
الاحتمال	الإحصائية weighted	الإحصائية	Com.AR	المتغيرات I (1)
0.8779	-1.164649	-0.554767	V-stat	CDPV
0.0852	-1.370844	-0.452091	RHO-stat	
0.0000	-4.957781	-3.449681	PP-stat	
0.0000	-6.971180	-4.696777	ADF-stat	
الاحتمال	الإحصائية statistic		Indiv.AR	M2
0.9630	1.786572		RHO-stat	
0.0225	-2.004678		PP-stat	
0.0077	-2.421035		ADF-stat	

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على نتائج التقدير .

تشير نتائج التكامل المتزامن إلى وجود علاقة تكامل في المدى الطويل بين المتغيرات المدروسة من نفس الدرجة حيث يتم قبول الفرضية البديلة لوجود علاقة تكامل متزامن و بالتالي وجود علاقات في المدى الطويل بين هذه المتغيرات .

VI- تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة FMOLS

الجدول (III-13): تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة FMOLS

المتغير التابع يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GDP)				
R-squared = 0.969969 ، عدد المشاهدات = 132 مشاهدة				
الاحتمال	اختبار t-Statistic	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	المتغيرات المفسرة
0.8760	-0.156427	0.073577	-0.011509	CDPV
0.7969	0.257916	0.085554	0.022066	M2
0.0144	-2.482268	0.121693	-0.302074**	GGE
0.0538	1.946833	0.055809	0.108650*	INV
0.8065	0.245460	0.039259	0.009636	OPEN
0.1805	1.346764	0.676463	0.911036	POLSTAB
0.0219	2.321746	1.037900	2.409740**	INT
0.0215	2.328013	1.370567	3.190699**	FIX

المصدر من إعداد الطالبة (نتائج التقدير القياسي) .

علامة () ، (**) ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 1% ، 5% ، 10% على الترتيب .

انطلاقاً من النتائج المبينة في الجدول أعلاه يمكن القول بأن العلاقة بين المتغيرات المفسرة و المتغير التابع قوية و ذلك من خلال معامل الارتباط $R\text{-squared} = 0.969969$ الذي تقترب قيمته من 1%.

و يتبين من نتائج التقدير أن معاملات المتغيرات معنوية و إشارتها تتوافق مع النظرية الاقتصادية و هذا يخص كل من الإنفاق الحكومي و الاستثمار و أنظمة الصرف الوسيطة و كذا أنظمة الصرف الثابتة ما عدا معاملات متغير القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص الانفتاح التجاري و الكتلة النقدية و متغير الاستقرار السياسي .

الإنفاق الحكومي معنوي وسلي عند مستوى 5 % أي أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي أي أنه توجد علاقة عكسية بين هاتين المتغيرين بحيث أن الزيادة في معدل الإنفاق الحكومي بوحدة واحدة يقابله انخفاض في معدل النمو الاقتصادي ب 0.302074 وحدة . و هو ما أكدته النظرية الاقتصادية في ما يخص هذه العلاقة . بمعنوية إحصائية عند المستوى 1 % و هو ما توصلت إليه دراسة كل من (1995) Barro et Sala-i-Martin و Bailliu و Al (2002) ، Levy-Yeyati , Sturzenegger (2002) .

فالاستهلاك الحكومي يؤثر بشكل غير مباشر على النمو من خلال التأثير على قرارات القطاع الخاص. و قد توصل Barro (1995)، إلى أن نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج الداخلي الخام ارتبطت سلباً مع النمو.

و فيما يخص الاستثمار فهو معنوي إيجاباً عند مستوى 10 % ما يعني وجود علاقة طردية بين الاستثمار ومعدل النمو بحيث أنه عندما يزيد معدل الاستثمار بوحدة واحدة يزيد النمو الاقتصادي ب

0.108650 وحدة و هذا ما جاء متطابقا بما جاءت به النظرية الاقتصادية .حيث أن الزيادة في الاستثمار تخلق زيادة في الإنتاج داخل الدولة تؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي وهي تؤيد أيضا دراسة Levy-Yeyati , Sturzenegger (2003) .

و في ما يخص أنظمة الصرف الوسيطة و الثابتة فقد أثبتت النتائج الدراسة على وجود علاقة تدعم الفرضية التي تشير إلى وجود تأثير لطبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي في هذه العينة من الدول فقد بين النموذج معنوية المعاملات المتغيرات الصورية للأنظمة سعر الصرف و إشارتها موجبة عند درجة معنوية 5 % مع زيادة ايجابية النظام الثابت على النظام الوسيط ، و هذا يعني أن الدول التي طبقت نظام الصرف الثابت في سنة معينة فإنها تحقق زيادة في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي تفوق عن الدول التي تتبنى نظام الصرف الوسيط و هذا ما توصل إليه H.Sassi ,C.Aloui (2005) من خلال دراسته ل 53 دولة في الفترة من 1973-1998 و استنادا إلى نوعين من التصنيف وهما التصنيف الرسمي والتصنيف الفعلي حيث خلص إلى ارتباط نظام سعر الصرف الثابت إيجابا بمعدل النمو الاقتصادي في حين أن الأنظمة الأخرى لم يكن لديها تأثير واضح على النمو الاقتصادي. و كذلك نفس النتيجة توصل إليها كل من Gosh (1997) ، Frankel (1997) ، Rose (2000) كما يمكن تفسير هذه النتيجة إلى عدة أسباب من حيث إن هذه الدول كانت عرضة لأزمات نقدية و بالتالي تظهر أهمية تبنيها لنظام الصرف الثابت.

النتائج التي حصلنا عليها خلال هذا الفصل تبين وجود علاقة إيجابية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وهذه النتائج تشير إلى أن هذه الدول من فائدتها تقليص المخاطر عن طريق فتح طريق

تجاري قوي هذا يمكن أن يولد فوائد بسبب الصدمات الخارجية السلبية وخصوصا عندما يكون سعر الصرف جامدا.

تتعارض هذه النتائج مع ما جاء به (1993) Milles et Woods و Levy , Yeyati
(2002) and Sturzenegger ، حيث أثبتوا غياب العلاقة الموجودة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي وهو عكس ما توصل إليه (2000) Calvo and Reinhart في دراستهم لعينة من الدول النامية .

خلاصة الفصل :

يتمثل هدف الدراسة القياسية في بحثنا هو معرفة تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية لعينة تتكون من 38 دولة نامية و شملت فترة الدراسة 34 سنة من الفترة الممتدة من 1980 إلى غاية 2013 وبالاعتماد على التصنيف الواقعي لأنظمة سعر الصرف حسب المخطط التصنيفي لرينهارت وروجوف 2008 و 2010 و بعد إجراء الاختبارات على النموذج في الدراسة خلصنا إلى النتائج التالية :

-طبيعة نظام سعر الصرف تؤثر على النمو الاقتصادي في الدول النامية محل الدراسة باعتبار النتائج المتوصلي إليها والتي أظهرت تأثير ايجابي لنظامي سعر الصرف الثابت والوسيط على النمو الاقتصادي .

-نظام سعر الصرف الثابت يزيد من معدل النمو الاقتصادي في الدول النامية بنسبة أكثر من نظام سعر الصرف الوسيط .

_الخوف من التعويم هو من بين أهم الطرق التي تتبناها الدول النامية من حيث نوع نظام الصرف المتبع بحيث أنها تدعي التعويم وبالمقابل فهي تتبنى إحدى الأنظمة الثابتة أو الوسيطة.

و أخيرا يمكن القول بان نظام سعر الصرف يعتبر من أهم السياسات الاقتصادية في الدول من خلال التحكم في الأداء الاقتصادي و تحقيق معدلات نمو تدفع بالاقتصاد إلى الأمام و بالرغم من أن الدراسات السابقة كانت متناقضة ومختلفة ولكن في الأخير تبقى لطبيعة التصنيف المعتمد فترة الدراسة والعينة المستخدمة لها قدر كاف لتعطي بنتائج قد تعكس أو تثبت صحة ما جاءت به النظرية الاقتصادية و بهذا لا يمكن تحديد نظام صرف مثالي وملائم لكل بلد باختلاف الزمان .

خاتمة عامة

تعتبر مشكلة اختيار نظام سعر الصرف الملائم محورا هاما لمختلف الدراسات والبحوث التي تناولت العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو الاقتصادي باعتبار أن اختيار نظام سعر الصرف الخاص بكل بلد يعود إلى مجموعة من العوامل والمحددات التي تتدخل في اختياره. كما أن توفر نظام سعر صرف مثالي كان ولازال وجهة نظر واسعة تعارضت عليها العديد من الدراسات ، حيث كانت تلك الدراسات التجريبية المستعملة للتصنيفات الرسمية *de jure* والتصنيفات الفعلية *de facto* قد حصلت على نتائج مختلفة وأن هناك صعوبة لوضع خلاصة عامة حول كيفية اختيار الدول لأنظمة صرفها.

فمن خلال قمنا بإلقاء الضوء على الإشكالية بدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 38 دولة نامية مصنفة حسب تقرير صندوق النقد الدولي والبنك العالمي في أبريل 2014 في الفترة من 1980-2013 عن طريق تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول رئيسية .

تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للدراسة والذي يضم أهم الأدبيات التي تتعلق بأنظمة سعر الصرف وكذا النمو الاقتصادي، بحيث تم التطرق في البداية إلى أهم المراحل التي مر بها النظام النقدي الدولي ، فعقب انهيار نظام "بريتن وودز" عرف النظام النقدي الدولي عدة أنظمة للصراف كانت تصب بين طرفي نظام الصراف الثابت ونظام الصراف العائم والذي يعتبر بمثابة تحول حاصل في الأنظمة المتبعة على امتداد التطور التاريخي له. ثم انتقلنا إلى واقع أنظمة الصراف الراهنة من خلال عرض مفهوم وتطور نظم سعر الصراف كترتيبات أنظمة الصراف الثابتة ، أنظمة الصراف الوسيطة وترتيبات أنظمة الصراف العائمة. وبالإضافة إلى عرض تصنيف *Bofinger* و *Wollmeshauer* في 2001 ، لأنظمة الصراف العائمة والذي قسمها إلى: التعويم الصراف ، التعويم المستقل، التعويم المدار.

ومن خلال هذا الفصل كان من المهم تناول مميزات وعيوب أنظمة سعر الصرف الثابتة والوسيطه وكذا العائمة باعتبار أن لكل نظام خاصيته سواء بالإيجاب أو بالسلب وذكر محددات اختيار نظام سعر الصرف بداية بنموذج ماندل وفلمنج الذي يعتبر أن الاختيار بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم يرجع إلى مصادر الصدمات، حقيقية كانت أو اسمية، ودرجة حركة رأس المال . ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال، يوفر سعر الصرف العائم الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوبا في حالة الصدمات الاسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد. ونظرية منطقة العملة المثلى التي تعرف على " أنها منطقة من الأمثل أن تكون لها عملة واحدة وسياسة نقدية واحدة " (Frankel 1999) واستخدام هذا المفهوم لوضع المعايير لإنشاء اتحاد نقدي يتسم بأسعار صرف جامدة تماما بين أعضائه الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة، وللمقارنة بين أسعار الصرف الثابتة مقابل أسعار الصرف العائمة . وتضمنت المعايير التي وضعها Mundell (1961) ، Kenen (1969) و McKinnon (1963) لإيجاد منطقة عملة مثلى مثل أوروبا، تماثل الصدمات في الدول الأعضاء، ودرجة الانفتاح، ودرجة حركة اليد العاملة، والقدرة على إجراء التحويلات المالية. أما بالنسبة لنظرية الركن (فكرة القطبية) وتقوم هذه النظرية على فكرة رئيسية هي أنه لا يمكن لأي دولة أن تستمر في إتباع نظام سعر صرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة و البديل العملي الوحيد لمواجهة هذا الوضع المعقد هو الالتزام بأحد أنظمة الركن أي إما نظام الربط المحكم أو نظام التعويم الحر كما أن الاستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة يجعل البلد معرضا لأزمات عملة متتالية.

تعتبر السياسات المحلية وعدم توافق العملة أيضا من بين محددات اختيار نظام سعر الصرف حيث تعتبر الأولى أن الحكومة عند اختيارها لنظام سعر الصرف تضع في اعتبارها إمكانية إتاحة المرونة الكافية للسياسيين لتوجيه السياسة النقدية نحو تحقيق مزايا انتخابية. وقد أكدت الأدبيات أنه في ظل حرية انتقال

رؤوس الأموال فإن نظام سعر الصرف المرن يكون مفضلاً عند السياسيين لخدمة أغراضهم الانتخابية، وبخاصة عندما تكون الخسارة السياسية الناتجة عن الهزيمة في الانتخابات عالية. والثانية (نظرية عدم توافق العملة) التي تقوم على فكرة أن الدول ذات المديونية الخارجية العالية يكون من الأفضل لها انتهاج أنظمة سعر الصرف الثابتة وذلك لأنه في حالة الانخفاض الكبير في قيمة العملة يترتب عليها الإضرار بميزانيات البنوك والشركات وذلك لان جزءاً كبيراً من جانب الخصوم يكون بالعملة الأجنبية بينما الإيرادات تكون بالعملة المحلية مما قد يعرضها للإفلاس.

إلى جانب هذا تطرقنا من خلال هذا الفصل إلى أهم تصنيفات أنظمة الصرف الرسمية والفعلية بحيث توجد طريقتين لتصنيف الدول حسب طبيعة ونوع نظام سعر الصرف المعتمد، فالأولى تعتمد على التصريح الرسمي لصندوق النقد الدولي والذي يعتمد على ما تعلنه الحكومات رسمياً فيما يخص أنظمة أسعار صرفها، والثانية تعتمد على التصنيف الفعلي. ولكن بمجرد إعلانها عن انتهاج أحد الأنظمة من الناحية الرسمية إلا أنها من الناحية الفعلية تطبق نظاماً آخرًا لأسباب شتى منها الخوف من التعويم. ونتيجة لذلك أكد Calvo and Reinhart في 2002 على أن بعض الدول بالرغم من إعلانها انتهاج نظام سعر الصرف المعوم، إلا أنها من الناحية الفعلية تطلق أنظمة سعر الصرف الثابتة، وهذا ما يسمى بالخوف من التعويم. في نهاية الفصل الأول تناولنا الإطار النظري المتعلق بالنمو الاقتصادي من خلال ذكر مفاهيمه وتعريفاته وكذا محدداته وأهم نظرياته.

من خلال الفصل الثاني قمنا بعرض الآثار الاقتصادية الكلية لنظم سعر الصرف من خلال سرد العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و الأداء الاقتصادي الكلي، بداية تناولنا العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم والذي من خلاله عرضنا مختلف الأدبيات التي تناولت العلاقة بالإضافة إلى الدراسات التطبيقية

حول الموضوع والتي خلصنا من خلالها أن أنظمة سعر الصرف الثابتة أفضل من الأنظمة العائمة في تخفيض معدلات التضخم.

إن العلاقة الموجودة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي أفرزت عن وجود مجالين سواء مباشرة من خلال امتصاص الصدمات وعزلها عن الوصول إلى القطاع الحقيقي أو غير مباشرة من خلال التأثير على أهم محددات النمو الاقتصادي كالأستثمار الانفتاح التجاري تدفق رؤوس الأموال تطور الأسواق المالية . بالإضافة إلى تطايرية الاقتصاد الكلي وكذا عرض العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والأزمات النقدية من خلال النماذج الثلاثة نموذج الجيل الأول ، نموذج الجيل الثاني والثالث .

وأخيرا من خلال الفصل الثاني قمنا بمناقشة أهم الدراسات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي سواء بالاعتماد على التصنيف الرسمي والذي أفرزت الدراسات التي اعتمدت عليه على غياب العلاقة الموجودة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي. وعلى العكس من ذلك فإن مجمل الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الواقعي (الفعلي) ، فإنها خلصت إلى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو ولكنها لم تجزم فيما إذا كان نظام أو آخر هو الأفضل فيما يخص النمو الاقتصادي لان النتائج جاءت متناقضة وغير حاسمة.

استنادا إلى الدراسات السابقة التي عاجلت الموضوع قمنا في دراستنا بالاعتماد على التصنيف الفعلي لرينهارت وروجوف **Rrinhart and Rogoff** باعتباره أفضل التصنيفات التي تخص الدول النامية كما أنه يأخذ بعين الاعتبار أسعار الصرف في السوق الموازي .

في الفصل الثالث تطرقنا إلى القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل (**Panel Data**) ، بداية حاولنا تسليط الضوء على أهم التطورات الاقتصادية التي

شهدها العالم بالإضافة إلى ذكر الخصائص الاقتصادية للدول النامية والعربية باعتبار أن عينة الدراسة تتضمن مجموعة من الدول العربية والتي يغلب عليها طابع الاستقرار في السياسات الاقتصادية المتبعة في مجال التنمية وكذا ضعف الهيكل الاقتصادي. قمنا كذلك من خلال هذا الفصل بالتعرف على الإطار القياسي المتبع في التحليل والذي يعتمد على استخدام بيانات السلاسل الزمنية والمقطعية لعينة تتكون من 38 دولة نامية تخص الفترة من 1980-2013، وفقا للتصنيف الفعلي لـ Rrinhart and Rogoff (2008) و (2010) ، وبالاعتماد على نوعين من أنظمة سعر الصرف الثابتة والوسيطية . ولقد أثبتت النتائج دعم الفرضية التي تشير إلى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الدول النامية وأفضلية الأنظمة الثابتة على الوسيطة في تحقيق معدل نمو أعلى.

نتائج اختبار الفرضيات:

في بداية بحثنا قمنا بوضع مجموعة من الفرضيات في شكل أجوبة مؤقتة وعلى أساسها يتم الإجابة على إشكالية بحثنا، ومن خلال اختبار هذه الإشكالية توصلنا إلى النتائج التالية:

-الفرضية الأولى والتي تدعم فكرة أن نوع نظام سعر الصرف يؤثر بشكل معنوي على النمو الاقتصادي في الدول النامية فقد تم إثبات صحة هذه الفرضية بناء على النتائج المتوصل إليها ، فان النتائج تشير إلى أنه يوجد لطبيعة نظام سعر الصرف تأثير معنوي على النمو الاقتصادي في الدول النامية.

-فيما يخص الفرضية الثانية ، والتي تنص على أن نظام سعر الصرف الثابت يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي في الدول النامية ، فقد ثبتت صحتها أيضا لأنه بناء على النتائج المتحصل عليها فان نظام سعر الصرف الثابت يعمل على تعزيز النمو الاقتصادي باعتبار استخدام الدولة لسياستها النقدية للتخفيف من حدة الدورة التجارية التي لا تؤدي ثمارها الا إذا كانت السياسة النقدية لهذه الدولة تتمتع بالمصدقية .

-تم الإجابة كذلك على الفرضية الثالثة والتي اعتبرت انتهاج الدول النامية لأنظمة الصرف الثابتة يصاحبها معدلات نمو أعلى من الدول التي تتبع أنظمة الصرف الوسيطة بحيث أن النتائج التي تحصلنا عليها أثبتت صحة هذه الفرضية وكانت معدلات النمو الاقتصادي أعلى في حالة تبني الأنظمة الثابتة وهذا ما أثبتته العديد من الدراسات السابقة ، كذلك هذا ما يدعم فرضية الركن التي تنص على أفضلية تبني أحد أنظمة الركن سواء التثبيت أو التعويم والابتعاد عن الأنظمة الوسيطة والتي تعتبر أكثر عرضة للازمات النقدية في هذه الدول.

نتائج الدراسة :

تتمثل أهم استنتاجات الدراسة في الآتي :

-تتميز اقتصاديات الدول النامية بضعف في الإنتاجية وعدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي (بطالة، تضخم،...)، هذا ما يضعنا أمام مشكلة صعوبة تقييم أداء أنظمة الصرف في الدول النامية، فالنتائج التي توصلنا إليها ضعيفة نتيجة الضعف الهيكلي وعدم الاستقرار بالدرجة الأولى كما أن النتائج لا تختلف كثيرا فيما يخص أنظمة الصرف الثابتة، والوسيطه. وبينت النتائج أن:

-الدول النامية حققت أفضل معدلات نمو في حالة تبنيها لأنظمة الصرف الثابتة باعتبارها أفضل الأنظمة التي تحقق أفضل أداء اقتصادي بهذه الدول.

-أثبتت الدراسة وجود علاقة معنوية ايجابية بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي للمجموعة عينة الدراسة بحيث أن أنظمة الصرف الثابتة حققت معدلات نمو أعلى من الأنظمة الوسيطة وهذا ما يتوافق مع نظرية الركن .

التوصيات والاقتراحات:

في الأخير يمكن القول بأنه بالرغم من قيامنا بإتباع الخطوات اللازمة في الدراسة واعتمادنا على إحدى نماذج الاقتصاد القياسي ، إلا أنه تبقى دراستنا فردية وتعبير عن خلاصة عمل بسيط ، مع العلم بأنه يوجد متخصصين أكثر في هذا المجال توصل الى نتائج متناقضة مع ما توصلنا إليه سواء باختلاف العينة المختارة أو قصر العينة، بالإضافة إلى مصادر البيانات والنماذج القياسية المتبعة، بالإضافة إلى أننا على معرفة بسيطة للإمام بالطرق القياسية بالإضافة إلى أسباب أخرى،ولهذا نقترح أن :

-تتوفر دراسات أخرى في هذا المجال تحتوي على عينة أخرى مخالفة وتصنيف مخالف .

-امتداد هذا البحث في دراسات علمية أخرى تخص أنظمة سعر الصرف وأثرها على محددات أخرى للنمو الاقتصادي ، كالأستثمار الأجنبي المباشر، تدفقات رؤوس الأموال، التجارة الخارجية، تطور الأسواق المالية .

-إدراج متغيرات أخرى كمدل الالتحاق بالتعليم الثانوي ، النمو الديمغرافي، البطالة، أسعار البترول، التضخم ، أسعار الفائدة الإنتاجية .

قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع باللغة العربية:

- أ. شروق سمير ، "تطور أنظمة الصرف في الدول النامية و محددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية"، مجلة المؤسسة و قضايا التنمية رقم 05، جامعة سكيكدة ، ماي 2010 .
- أ.د كنعان عبد اللطيف عبد الرزاق ، أنسام خالد حسن الجبوري ، "دراسة مقارنة في طرائق تقدير المنحدر التكامل المشترك مع تطبيق عملي " المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية .السنة العاشرة -العدد الثالث والثلاثون 2012 .
- بربري محمد أمين ، " الاختيار الأمثل لنظم الصرف و دوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية-دراسة حالة الجزائر- " ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية جامعة الجزائر 3 ، 2010-2011.
- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، بيروت، 2003 .
- بلحشر عائشة ، "سعر الصرف الحقيقي التوازي- دراسة حالة الدينار الجزائري " ، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص بنوك نقود و مالية، جامعة أبي بكر بلقايد -تلمسان 2013-2014 .
- بن عابد راجح العبدلي الشريف، " تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ "، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي ، العدد 32 ، جامعة الأزهر، 2007.

- بن قدور علي ، دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر (1970-2010) ، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه علوم ، تخصص تسيير كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير جامعة أبي بكر بلقايد جامعة تلمسان 2012-2013 .
- جبوري محمد ، "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم و النمو الاقتصادي : دراسة نظرية و قياسية باستخدام بيانات بانل " أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود ، بنوك ، و مالية ، جامعة أبي بكر بلقايد ، تلمسان □ 2012-2013.
- جديدين لحسن ، "تقييم أنظمة الصرف في الدول النامية -دراسة قياسية " ، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص -بنوك ومالية ، جامعة أبي بكر بلقايد -تلمسان ، 2010/2011.
- د. إبراهيم الكراسنة ، سياسة سعر الصرف، صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الاقتصادية ، دورة "البرمجة المالية و السياسات الاقتصادية الكلية " أبو ظبي، 11-22/6/2006 .
- د. أحمد جمال عبد العظيم: « الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا: دراسة حالة لدولة ماليزيا » رسالة دكتوراه، معهد الدراسات و البحوث الآسيوية، 2008.
- د. الداوي الشيخ، مداخلة تحت عنوان : الأزمة المالية العالمية انعكاساتها و حلولها في إطار مؤتمر: الأزمة المالية العالمية و كيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي و الإسلامي، جامعة الجنان طرابلس - لبنان / 13-14 مارس 2009.
- د. عيسى محمد الغزالي، سياسات أسعار الصرف ، سلسلة جسر التنمية: العدد الثالث و العشرون - نوفمبر ، 2003 ، السنة الثانية .

- د. خليل حسن "كتاب السياسات العامة" ، دار المنهل اللبناني، بيروت، الفصل السابع، 2006 .
- د.مازن عبد السلام أدهم ، العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة و التأليف و النشر، طرابلس-الجمهورية العظمى، 2007 .
- زيروني مصطفى، "النمو الاقتصادي و استراتيجيات التنمية بالرجوع إلى اقتصاديات دول جنوب شرق آسيا"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2000 .
- زينب حسين عوض الله : الاقتصاد الدولي، (نظرة عامة على بعض القضايا)، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 1998.
- سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظير، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1999 .
- شوقي طارق ، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة ، جوان 2003 .
- صبحي تادريس قريصة،"النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية"، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.
- طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات و الأزمة المالية العالمية، دار الجامعية ن الإسكندرية ، 2009.
- عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية ، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000 .
- عبد الرحمان إسماعيل، حربي عريقات ، مفاهيم و نظم اقتصادية ، دار وائل للنشر، الأردن، 2004 .
- عبد العزيز ، غزلان محمود ، " العلاقات العربية الماليزية... الواقع وآفاق المستقبل "رسالة ماجستير، جامعة الدول العربية ، معهد البحوث والدراسات العربية ، قسم الدراسات السياسية، 2008 .

- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "اتجاهات حديثة في التنمية"، الدار الجامعية للطباعة، مصر، 2000.
- عرفان تقي الحسيني ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع □ 1999 .
- علي توفيق الصادق وآخرون، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2003.
- عماد عمر محمود علي الهنداوي ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري ، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد ، جامعة الزقازيق بكلية التجارة ،قسم الاقتصاد، 2011.
- فليح حسن خلف ، التنمية و التخطيط الاقتصادي، جدار للكتاب العالمي للنشر و التوزيع ، الأردن، 2006.
- كاظم حبيب، " مفهوم التنمية الاقتصادية" دار الفارابي، للطبع 1980 .
- كبداني سيدي أحمد: "أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية: دراسة تحليلية و قياسية" ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة تلمسان □ 2012 – 2013 .
- لقمان معزوز، ثريف بودري المنافسة بين الدولار و الأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي مجلة الباحث – عدد 09 ، جامعة الشلف الجزائر، 2011.
- مجدي محمود شهاب ، "الاقتصاد الدولي" دار المعرفة الجامعية الإسكندرية □ 1996.
- محمد صالح تركي القرشي، " علم اقتصاد التنمية"، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.

- محمد يونس وآخرون، " مبادئ الاقتصاد الكلي "،الدار الجامعية، مصر،2001 .
- محمود محي الدين و أحمد كجوك ، "سياسات سعر الصرف في مصر " ، مداخلة في ندوة -قام بتنظيمها " السياسات الاقتصادية"- صندوق النقد العربي- بالتنسيق مع صندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 ، تحت عنوان "نظم و سياسات سعر الصرف " ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية 4-2010 .
- معروف هوشيار، تحليل الاقتصاد الكلي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2005.
- موسى سعيد مطر ، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، " التمويل الدولي "، دار الصفاء، عمان 2008 الطبعة الأولى.
- والاس بيتروس، الدخل و العمالة و النمو الاقتصادي، مؤسسة فرنكلين للطباعة و النشر ، بيروت، 1986.

قائمة المراجع باللغات الأجنبية:

- Aizenman. J, Hausmann. R, 2000, « Exchange rate regimes and financial market imperfection », National bureau of economic research NBER working paper NC.7738.
- Alain Pirotte, 2011, « Econométrie des données de panel: Théorie et Application », édition economica, Paris, France.
- Alain Trognon, « L'économétrie des panels en perspective », Revue d'économie politique, 113 (6), Nov/Déc 2003.

- Arteta and Bekely (2002), " Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization : Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?", University of California , Berkeley , Center for International and Development Economics Research, Working Paper CO2,123.
- Atish R. Ghosh, Marco Terrones and Jeromin Zettelmeyer,(2008)," Exchange Rate Regimes and External Adjustment: New Answers to an Old Debate",Research Department International Monetary Fund.
- Azin Eftekhari, « Régimes de change (déclarés) et régimes de change (effectif) », op.cit.
- Badi H. Baltagi, « Econometric Analysis of Panel Data », 3rd ed. John Wiley & Sons, Ltd. 2005.
- Bailliu; Lafrance; and Perrault (2002), "Does Exchange Rate Policy Matter for Growth? ", Bank of Canada.
- Baillui,J.,Lafrance,R,Perrault,J-F.,2001. « Exchangr Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets »,actes du colloque organisé par la Banque du Canada ,Novembre 2000.Banque of Canada Ottawa,347-377.
- Batten. Dallas S. ,(1981)" Inflation: The Cost-Push Myth"Federal Reserve Bank of ST. Louis .<http://www.research. Stlouisfed.org>.

- Baxter. M, Stockman. A, « Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence»,Journal of Monetary Economics, Vol.23, n°03, 1989.
- Beker,E.(2006),"Exchange rate regime hoice",Panoeconomicus.No3.313-334.
- Bénassy-Quéré. A, « Régimes de change : avec ou sans sucre? », la lettre du CEPII, n°191, 2000.
- Bernanke, B.S., F.S. Mishkin, T. Laubach, and A.S. Posen(1999), "Inflation Targeting :Lessons From The International Experience" Princeton, Princeton University Press.
- Bernhard ,w .,and D . Leblang,(1999), "Democratic Institutions and Exchange Rate Commitments" International Organization. 53 (1).
- Bofinger. Peter and Timo Wollmeshauser ," managed floating : understanding the new international monetary order",Wurzburg Economic Papers,No.30, 2001.
- Broda, Christian , (2001) , " Currency Unions Coping with Terms-of-Trade Shocks: Pegs versus Floats ",Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, VOL. 91 NO. 2
- Bubula A. and I. Ötker-Robe (2002), "The evolution of exchange rate regimes since 1990: evidence from de facto policies", IMF Working Paper, no.02/155.

- Calvo, G. and C. Reinhart (2002), “ Fear of Floating ”, Quarterly Journal of Economics ,v107(2,May), 379-408.
- Calvo, G. and F. Mishkin (2003), “ The mirage of exchange rate regimes for emerging countries ”, NBER, Working Paper No. 9808.
- Cartapanis. A, « Le déclenchement des crises de change: qu’avons –nous appris depuis dix ans ? », Document de travail CEFI, mai, 2000.
- Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, « Régime de change et croissance économique : une investigation empirique » , La Doc. française : Économie internationale, ISSN 1240-8095.
- Chinn, Menzie and Eswar Prasad, (2003), “Medium-Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration,” Journal of International Economics 59(1) (January 2003).
- Corden, W.M. (1994), Economic Policy, Exchange Rates, and the International System , Chicago, University of Chicago Press. Drazen, A. (1999), " Political Contagion in Currency Crises", NBER Working Paper , 7202.
- David Romer, « Macroéconomie approfondie », Traduit par Fabrice Mazerolle, Paris, Ediscience international, 1997.

- Debraj Ray, « Development economics », New Jersey, Princeton University Press, 1998.
- Dellas, H., P.A.V.B. Swamy, and G.S. Tavlas (2002), “The Collapse of Exchange Rate Pegs,” The Annals of The American Academy of Political and Social Science, 579.
- Dickey, D. A., and Fuller, W. A., “ Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”. Journal of the American Statistical Association , Vol.74, (1979), 427-431.
- Dielman, « Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis », Texas Christian University, USA, 1989.
- Dominique Plihon, « Les taux de change», édition la découverte, Paris, 2001.
- Dominique Salvadore, « Economie internationale », traduction 9^o Edition, Deboeck, 2008.
- Dornbuch.R, Frankel.J, « The flexible exchange rate système: expérience and alternatives », International Finance and Trade in a polycentric world. S.Boerner edit Mac Millan Press, 1988.
- Drazen , Allan. (1999) , "Interest Rate Defense Against Speculative Attack Under Asymmetric Information",University of Maryland and NBER Version 2.1.

- Drazen, A. (1999)," Political Contagion in Currency Crises", NBER Working Paper , 7202.Dubrovnik Economic Conference.
- Duttagupta and Tolosa ,(2006)," Fiscal Discipline and Exchange rate Regimes: Evidence from Caribbean", IMF Working Paper no. 06/119.
- Duttagupta and Tolosa ,(2006)," Fiscal Discipline and Exchange rate Regimes: Evidence from Caribbean", IMF Working Paper no. 06/119.
- Edison, Hali J., and Michael Melvin, (1990), "The Determinants and Implications of the Choice of an Exchange Rate Regime," in Monetary Policy for a Volatile Global Economy, ed. by William S. Haraf and Thomas D.
- EDWARDS, S. (1998), "Openness, Productivity and Growth:What Do We Really Know?" Economic Journal , 108,383-398.
- Edwards, S. and M. A. Savastano,(1999), "Exchange Rate in Emerging Economies: What do we Know? What do We Need to Know", NBER ,Working Paper ,no. 7228.
- Edwards, S., (1995), "Why are saving rates so different across countries? An international comparative analysis",NBER Working Paper No. 5097.
- El Hammas,H., Slah,S., « Choix De Régime De Change Optimal Et Croissance Economique», Cas De La Tunisie.

- Elias El-Achkar and Wassim Shahin , " Exchange Rate Arrangements and Price Stability in MENA Countries".
- Enders ,Walter,(2008),"Applied Econometric Time Serie"John Wiley & sons,inc.
- Engle, R. and C. W. Granger,(1987),"Cointegration and Error Correction: representation, Estimation, and Testing", *Econometrica*, 35, 251-276.
- Fischer, S. (2001), "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?" IMF , paper prepared for delivery as the Distinguished Lecture on Economics in Government at the Meetings of the American Economic Association, New Orleans, 2001.
- Fleming, Marcus (1962). "Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates." IMF Staff Papers, Vol. 9.
- Flood. R.P, Rose. A. K, « Fixing exchange rates: a virtual quest for fundamentals », *Journal of Monetary Economics*, Vol.36, n°01, 1995.
- François. Nelde, Marcelo. Veracierto, « Les bénéfices et les couts de la dollarisation: le cas de l'Argentine»,*économie perspectives*, Fédéral réserve Bank of Chicago, problème économique n° 2638, janvier, 2001.
- Frankel, J (2003):"Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies",BER Working Paper, no 10032, October.

- Frankel, J. A., “No single Currency Regime is Right for all Countries or at all Times”, NBER 1999. Frankel, J (2003): “Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies”, NBER Working Paper, no 10032, October.
- Frieden, J.(1994), "Exchange Rate Politics :Contemporary Lessons from American History". Review of International Political Economy ,(1).
- GHOSH, A, GULDE, A-M, OSTRY, J AND WOLF, H (2003) “Exchange Rate Regimes :Classifications and Consequences Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Ghosh, A.R., A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf (1996), “Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?” Economic Issues, IMF.
- Ghosh, A.R., A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf (1997), “Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter,” NBER Working Paper Series, No. 5874.
- Gianluigi Giorgioni; Ken Holden,(2001), "Does the Ricardian Equivalence Proposition Hold in Less Developed Countries?".
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano (1988), “The Advantage of Tying Ones Hands”, European Economic Review, 32.
- Greene, W., H., 2012, “Econometrics Analysis”, 7th ed., Pearson Education, Inc., NJ.

- Gujarati,(2004) "Basic Econometrics", Fourth Edition The McGraw–Hill Companies.
- Hall. Michael G. (2005)." Exchange Rate Crises in Developing Countries: The Political Role of the Banking Sector " Ashgate Publishing.
- Hanen Gharbi, «La gestion des taux de change dans les pays émergents: leçon des expériences récentes ».
- Harberger, A. C. (1950). "Currency depreciation, income,and the balance of trade", Journal of Political Economy ,58:47–60.
- Hausmann, R., M. Gavin, C. Pages-Serra, and E. Stein.(1999).” Financial Turmoil and the Choice of an Exchange Rate Regime”. Working Paper No. 400. Washington: Inter-American Development Bank .
- Henri Bourguinat, « Finance internationale », Edition Dalloz, 2007.
- Husain, A., Mody, A. and Kenneth Rogoff, K. (2005), “Exchange Rate Regime Durability and Performance in Advanced and Developing Countries,” Journal of Monetary Economics Vol. 52.
- Ilizetki; Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff ,(2008), "The Country Chronologies and BackgroundMaterial to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold? ",available at :[www.wam.umd.edu/~creinhar/Papers/ERACountry% 20chronologies](http://www.wam.umd.edu/~creinhar/Papers/ERACountry%20chronologies).

- Im. K. S, Pesaran. M and Shin. Y, 2003, « Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels », International Monetary Fund 1997.
- International Monetary Fund, (1999) “Exchange Rate Arrangements and Currency Convertibility: Developments and Issues”.
- Islam, M.F., (1998), "Brazil's twin deficits: An empirical examination", Atlantic Econ . J., 26.
- Iulian Ilnatov and Bogdan Capraru , "Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries", Procedia Economics and Finance 3 (2012) 18 – 23.
- James D.Hamilton , “ Time Series Analysis “ , Princeton – New Jersey .
- Jean-Pierre Allegret, « Les régimes de change dans les marchés émergent : Quelles perspectives pour le XXI^e siècle ? » ,2005 .
- Jeffrey Frankel : « viriffing exchange rate régime », Harvard university, May 17, 2000.
- Johansen, S. and K. Juselius, (1990) "Maximum Likelihood Estimation and Interference on Cointegration with Application to the Demand for Money", Oxford Bulletin of Economic and Statistics, 52, 169-210.

- Johansen, S., (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Model", *Econometrica*, 59, 1551-580.
- John J. Klein, "Money and Economics" Fourth edition, New York, Harcourt Brace Jovanovich, Inc, 1978.
- Jose G. Montalvo, "Comparing Cointegrating Regression Estimators: Some additional Monte Carlo results", *Economics Letters* 48(1995) 229-234.
- Kamar, Bassem and Danyana Bakardzhieva, (2003) "Economic Trilemma and Exchange Rate Management in Egypt", Paper presented at the 10th Annual Conference of the ERF, December 16-18, 2003, Marrakesh.
- Kamar, Bassem, (2004) "de facto Exchange Rate policies in the MENA region: toward deeper cooperation" Paper Presented for the 11th Annual Conference of The Economic Research Forum for the Arab Countries, Iran and Turkey 16th -18th, Beirut, Lebanon. pp.1-24.
- Kindleberger, Charles, (1976) : "Lessons of Floating Exchange Rates" in K. Burnner and A.H. Meltzer, eds., *Institutional Arrangements and the Inflation Problem*, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, *Journal of Monetary Economics*, VOL.3.
- Klein, John J. (1970). "Money and the Economy", 2nd Ed. Harcourt, Brace & World, Inc., New York.

- Kodres, L., and Pritsker, M., (2002), Calvo and Mendoza, (2000); Obstfeld, M., (1996) .
- Larrian B. and Francisco Parro G.,(2005)," Do Exchange Rate Regimes Matter? Evidence for Developing Countries ", available at WWWtest.aup.edu/lacea205/system/step2_php/papers/larrian_parro.pdf.
- Lars E.O. Svensson "Exchange rate target or inflation target for Norway?" Scandinavian University Press (Universitets for laget AS), Oslo, September 1997 .
- Laursen, S. and Metzler, L. A. (1950)." Flexible exchange rates and the theory of employment", Review of Economic and Statistics, 32.
- Levin. A, Lin .C and Chu. C, 2002, « Unit root test in panel data: Asymptotic and finite sample.
- Matthew B. Canzoneri, Robert E. Cumby and Behzad T. Diba ,(2000), " Fiscal Displine and Exchange Rate Systems " Economics Department, Georgetown University .
- Menzie D. Chinn and Hiro Ito,(2006)," Current Account Balances, Financial Development and Institutions: Assaying the World "Savings Glut", The Twelfth Dubrovnik Economic Conference.

- Menzie D. Chinn; Shang-Jin Wei,(2009)," A Faith-based Initiative Meets the Evidence: Does a Flexible Exchange Rate Regime Really Facilitate Current Account Adjustment?".
http://www.ssc.wisc.edu/~mchinn/chinn_wei_ca.pdf.
- Michel Bialés ; Remi Leunion ; et les autres : Notion Fondamentales d'économie, Edition Foucher, Paris, 1998.
- Michel LUBRANO, cours des séries temporelles, chapitre IV : tests de racine unitaire, Université de Paris , Septembre 2008.
- Mills. T, Wood. G, « Does the exchange rate regime affect the economy? », Federal Reserve Bank of ST Louis, Vol. 75, n°75, 1993.
- Mishkin., 1998 , " International Experiences with Different Monetary Policy Regimes ", institute for international economic studies Stockholm University, Seminar Paper No. 648.
- Mishkin., 1998 , " International Experiences with Different Monetary Policy Regimes ", institute for international economic studies Stockholm University, Seminar Paper No. 648.
- Mohamed Benbouziane and Abdelhak Benamar, 2007, « The Impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in MENA Countries », Draft paper submitted to the: Twenty-Seventh annual meeting of the Middle East Economic Association (MEEA) Chicago, Illinois, January 4-7.

- Mohamed Daly Sfia , « le choix du régime de change pour les économies émergentes », MPRA Paper Munich Personal Repec Archive FSEG Tunis May 2007 , No. 4075 .
- Montalien,T., «Quelle Stratégie De Change Dans Les Economies En Developpement ? » Revue Monde Et Développement, Tome 33, Année 2005, Université Orelaus.
- Morsy. Hanan ,(2009)," Current Account Determinants for Oil-Exporting Countries", IMF Working Paper .
- Mundell, Robert (1961). "A Theory of Optimal Currency Areas." American Economic Review , Vol.51 No. 4.
- Mundell, Robert (1963). "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates" Canadian JE. 29.
- Murat Yildizoglu, « Note sur la croissance économique à partir de (Easterly 2002) », octobre 2003.
- Mussa, Michael, (1986), "Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates: Evidence and Implications," Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy , Vol. 25 (Autumn).

- Obstfeld, M., and K. Rogoff (1995), “The Mirage of Fixed Exchange Rates,” NBER Working Paper Series, No. 5191.
- Obstfeld, Maurice, and Alan Taylor (2002). “Globalization and Capital Markets.” National Bureau of Economic Research, Working Paper N°. 8846, forthcoming in the NBER conference volume edited by Michael Bordo, Alan Taylor, and Jeffrey Williamson.
- Pahlavani, and Saleh (2009). “Budget Deficit and Current Account Deficits in the Philippines: A Casual Relationship .” American journal of Applied Sciences,6(8) :1515-1520.
- Pedroni. P, « Panel cointegration: asymptotic and finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP hypothesis », Econometric Theory, 20, 2004.
- Peter B.Kenen “Fixed versus Floating Exchange rates, (2000)” Cato Journal , Vol. 20, No. 1.
- Phelps, Edmund. 1973. Inflation in the Theory of Public Finance. Swedish Journal of Economics. 75(March): 67- 82.
- Phillips, P.C.B and Perron, P., “Testing for a Unit Root in Time Series Regression”, Biometrika, Vol.75, (1988),335-346.
- Régis Bénichi, Marc Nouschi, « La croissance aux XIXème et XXème siècles », 2ème édition, édition Marketing, Paris, 1990.
- Régis Bourbonnais, 2009, « Econometrie », 7ème édition, Donod, Paris.

- Reinhart, C. and K. Rogoff (2002): "The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation" ,National Bureau of Economic Research , 8963 .
- Reinhart, C. M. y Rogoff , K. "The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation", Quarterly Journal of Economics, No119, 2004.
- Reinhart, C. M. y Rogoff , K. "The modern history of exchange rate arrangements: a reinterpretation", Quarterly Journal of Economics, No119, 2004.
- Rogoff,K.S., Husain,A.M ,Mody,A,Brooks,R.,Oomes,N,2003"Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes",International Monetary Fund,Working Paper N 243.
- Rogoff. K, « Perspectives on exchange rate regimes », International Capital Flows, ed. by Martin Feldstein, University of Chicago Press, Chicago, 1999.
- Rogoffk, Hussain M, Mody A, Brooks R" Evaluation and performance of exchange regimes"international capital Flows edition by Martin Feldstein, University of chicago Press.
- Rupa Duttgupta and Guillermo Tolosa (2006) , " Fiscal Discipline and Exchange Rate Regimes: Evidence from the Caribbean Prepared by Rupa Duttgupta and Guillermo Tolosa" , IMF Working paper , 119 .

- Sabine Herrmann,(2009)," Do we really know that flexible exchange rates facilitate current account adjustment?Some new empirical evidence for CEE countries" Deutsche Bundesbank, Discussion Paper , Series 1: Economic Studies .No 22/2009.
- Sahbaz. Ahmet ; Ayse . Pehlivan (2002), " Recent Debates on Exchange Rate Regimes for Emerging Markets", The central Bank of the Republic of Turkey.
- Salanie.B, Guide pratique des series temporelles, Economie et Prévision, 1999.
- Simon Sovilla and M.Carmen Ramos-Herrera, 2014 "Exchange Rate Regimes and Economic Growth: an empirical evaluation ", Working Papers on International Economics and Finance , DEFI 14-01.
- Slavi T. Slavov,(2009)," Structural Current Account Imbalances: Fixed Versus Flexible Exchange rates? ".
- Storvik, Kjell (1997), Økonomiske Perspektiver , Lecture on February 6, Bank of Norway.Studies .No 22/2009.
- Svensson, Lars E.O. (1994a), "Fixed Exchange Rates as a Means to Price Stability: What Have We Learned?" EEA Alfred Marshall Lecture, European Economic Review 38.

- Svensson, Lars, 1995, "The Swedish Experience of an Inflation Target," in Inflation Targets , edited by Leo Leiderman and Lars Svensson (Centre for Economic Policy Research: London).
- Tahar Ben Marzouka et Mongi Safra, " Monnaie et finance internationale : Approche macro – économie ", Economica – paris - 1994, p: 70.
- Tornell, A., and A. Velasco, (1995), "Fixed or Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline?" NBER Working Paper No. 5108.
- Velasco. Andrés ,(2000) , "Exchange-rate Policies for Developing Countries: What Have We Learned? What Do We Still Not Know?" United Nations , center for international development Harvard University , G-24 Discussion Paper Series.
- Walters, Allan (1986), Britain's Economic Renaissance, Oxford University Press, Oxford .
- Williamson. J, « Designing a middle way between fixed and flexible, exchange rates», Working Paper No. 49.ECES, 2000, p.12.
- Yeyati, E. and F. Sturzenegger,(2007), "Fear of Floating in Reverse: Exchange Rate Policy in the 2000s", Manuscript in progress .

- Yeyati Eduardo Levy ; Federico Stuzengger ; Iliana Reggio (2006). "ON Endogeneity of Exchange Rate Regimes" Harvard University ,Faculty Research working paper series.
- Yeyati Eduardo Levy and Frderic Sturzenegger ,(2007) "The Effect of Monetary and Exchange Rate Policies on Development", Handbook of Development economics .
- Yeyati, E. and F. Sturzenegger (2000), “Exchange Rate Regimes and Economic Performance”, IMF Staff Papers , vol. 47.
- Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005)"Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", European Economic Review, Vol.49.
- Yeyati, E. and Sturzenegger, F.(2003) “A de facto Classification of Exchange Rate Regimes: A Methodological Note” forthcoming American Economic Review.
- Yeyati, E., and F. Sturzenegger , (2000b), To Float or to Trail: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes,” CIF Working Paper No. 01/2001 Buenos Aires: Universidad Torcuato Di Tella . Available via the Internet: http://www.utdt.edu/~ely/growth_final.pdf.
- Yeyati, E., and F. Sturzenegger, (2003), “To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth,” American Economic Review, Vol. 93, No. 4 (September).

- Yeyati., E. (2005), “Exchange Rate Regimes in the 2000s: A Latin American Perspective ”, prepared for the Conference on A New Economic Development Agenda for Latin America, Salamanca, October 8-9.
- Yves Simon, Samir manai « technique financiere internationale » , 7 eme édition , Economica, Paris, P182.
- Zulfiqar Hyder and Adil Mahboob ,(2006) , "EquilibriumReal Effective Exchange Rate and Exchange Rate Misalignment in Pakistan ",State Bank of Pakistan SBP Research .

الملاحق

ملحق رقم (1): مزايا وعيوب أسعار الصرف الثابتة

سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate	
عيوب	مزايا
إذا لم يحظى سعر الصرف الثابت بالمصداقية الكاملة فإنه يمكن أن يكون عرضة للمضاربة وهذا يمكن أن يكون له نتائج وخيمة على الاستقرار النقدي وعلى الاحتياطات العملة الأجنبية.	إذا اتسم بالاستمرارية، فإنه يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الاستثمارات والتجارة الدولية.
ليس بمقدور الحكومة أو البنك المركزي الادعاء بمعرفة السعر التوازني للعملة أكثر من السوق. عدم فاعلية السياسة النقدية لأن الهدف الأول للسلطات النقدية هو الحفاظ على سعر الصرف.	يضع سعر الصرف الثابت قيوداً أو محددات على السياسة النقدية الداخلية. فإذا كان وضع هذه السياسة يخرج عن نطاق سياسة الدولة المربوطة بها هذه العملة يمكن أن يحدث هروب لرؤوس الأموال أو تدفقها على هذه البلد مما يتطلب تدخل البنك المركزي. إن تدفق الأموال يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم، وهروب رؤوس الأموال يؤدي إلى نفاذ الاحتياطات من العملة الأجنبية. ينظر على هذه المحددات بأنها أداة ردع مقيدة للسياسات التي تكون غير منسجمة مع الدولة الركيزة.
الإبقاء على سعر صرف ثابت يتطلب من البنك المركزي الجاهزية باستمرار للتدخل في أسواق سعر الصرف وبهذا السعر.	سعر الصرف الثابت يكون مفيد إذا عرف بالضبط ما هو سعر التوازن لهذه العملة.
يتطلب حجم كاف من احتياطات العملة الأجنبية.	سعر الصرف الثابت يكون مفضل عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي لا يسمح بممارسة سياسة السوق النقدية.
الانسحاق لسياسة نقدية لدول أخرى قد لا يكون بالضرورة دوماً مفيداً.	

ملحق رقم (2): مزايا وعيوب أسعار الصرف العائمة

سعر الصرف المعوّم Floating Exchange Rate	
مزايا	عيوب
يقرر سعر الصرف بعوامل السوق وبالتالي فهو الانسب في التوزيع الامثل للموارد.	نادراً ما تعمل قوى السوق بشكل كامل. هناك مخاطر من Overshooting والذي قد يؤدي إلى أن يكون سعر الصرف بمستوى لا تبرره الاساسيات الاقتصادية.
لن يكون هناك فرصة للمضاربين لعمل أرباح على حساب البنك المركزي. يكون فعال للتعامل مع الصدمات الخارجية وبالتالي تكون السياسة النقدية منصبة على تحقيق الاهداف الداخلية للاقتصاد.	إن مسار سعر الصرف المستقبلي يكتنفه الغموض وبالتالي يؤدي إلى خلق مصاعب لعملية التخطيط والنشاط الاقتصادي. يمكن أن يتم تفادي ذلك من خلال التحوط باستخدام المشتقات إلا أن ذلك ينطوي عليه كلفة.
إن الطلب والعرض على العملة المحلية يكون متوازن في السوق. لا يكون البنك المركزي ملزم بالتدخل. بشكل عام لا تتأثر الحملات النقدية بالتدفقات الخارجية وبالتالي يمكن ممارسة السياسة النقدية بشكل مستقل ومعزل عن السياسات النقدية لدول أخرى.	يمكن أن يساء استخدام استقلالية السياسة النقدية. فمثلاً عدم وجوب قيام الحكومة بمنع انخفاض العملة يمكن أن يؤدي إلى سياسات مالية ونقدية تضخمية.

ملحق رقم (3): المتغيرات المستعملة في الدراسة

اسم المتغير	الرمز	الوصف و المصدر
المتغير التابع	GDP per capita	يمثل المتغير التابع باعتباره مؤشرا للنمو الاقتصادي أي نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي وهو حاصل قسمة إجمالي الناتج المحلي على عدد السكان في منتصف العام. وإجمالي الناتج المحلي هو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد. البيانات مأخوذة من : - إحصاءات البنك الدولي (WDI). - إحصاءات صندوق النقد الدولي (IFS).
المتغيرات المستقلة	CDPV	الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي). وهو يشير إلى الموارد المالية المتاحة للقطاع الخاص كالموارد المتاحة من خلال القروض، ومشتريات الأوراق المالية غير أسهم رأس المال، والاعتمادات التجارية، والحسابات المقبوضة الأخرى، والتي تشكل أساساً لمطالبة بالسداد. وتتضمن هذه المطالبات بالنسبة لبعض البلدان الائتمان الموجه للمؤسسات العامة. تطور النظام المالي يشجع النمو الاقتصادي عن طريق زيادة كفاءة تخصيص الموارد الإنتاجية وتخفيض القيود الائتمانية التي تواجهها الشركات (Aghion et al., 2005) وإدارة المخاطر بشكل أفضل (Dornbusch, 2001, Levine, 2004). الأدب التجريبي يميل إلى دعم الأثر الإيجابي للتنمية المالية على النمو الاقتصادي (Hnatkowska et Loayza, 2003). البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية

<p>الدولية وملفات البيانات . - تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي.</p>		
<p>نقود و أشباه النقود كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي . وتشمل النقود وأشباه النقود مجموع العملة خارج البنوك، والودائع تحت الطلب بخلاف ودائع الحكومة المركزية، والودائع لأجل، والمدخرات، والودائع بالعملة الأجنبية للقطاعات المقيمة بخلاف الحكومة المركزية . البيانات مأخوذة من صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية وملفات البيانات - تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي.</p>	M2	
<p>الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .وتشمل نفقات الاستهلاك النهائي للحكومة جميع النفقات الحكومية الجارية على مشتريات السلع والخدمات (بما في ذلك تعويضات العاملين). كما تشمل أيضاً معظم نفقات الدفاع والأمن الوطنيين، ولكنه يستبعد الإنفاق العسكري الحكومي الذي يشكل جزءاً من تكوين رأس المال الحكومي. - البيانات مأخوذة من إحصاءات البنك الدولي (WDI). - إحصاءات صندوق النقد الدولي (IFS).</p>	GGE	
<p>الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .يتم قياس الاستثمار أو تكوين رأس المال الإجمالي من القيمة الإجمالية لتكوين رأس المال الثابت و التغير في المخزون. أثبتت دراسات بأن أنظمة الصرف الثابتة تحفز النمو الاقتصادي عن طريق زيادة الاستثمار وهذا حسب Aizenmen , 1994 . إذن من المتوقع أن يكون لهذا المتغير إشارة موجبة.</p>	INV	

<p>البيانات مأخوذة من : - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD). - إحصاءات صندوق النقد الدولي (IFS). - إحصاءات البنك الدولي (WDI).</p>		
<p>درجة الانفتاح التجاري وهو يمثل مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. حسب : (Rogoff et al. (2004), Aizenman et Marion, (1999), Hnatkovska et Loayza (2003); Larrain et Parro (2005) et Kose et al. (2005a). هذا المتغير يمكن أن يحفز النمو من خلال انتهاج الدولة سياسة تجارية محكمة أو يعرقه بسبب بعوامل جغرافية وهيكلية. البيانات مأخوذة من : - مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD). - إحصاءات صندوق النقد الدولي (IFS).</p>	<p>OPEN</p>	
<p>مؤشر الاستقرار السياسي (Political Stability and Lack of Violence) ويقاس بمتوسط عدد الصدمات داخل الدولة سواء كانت ناجحة أو فاشلة. البيانات مأخوذة من الموقع الخاص بالحرية في العالم (Freedom in World).</p>	<p>POLSTAB</p>	
<p>نظام سعر الصرف الوسيط تبعا للتصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف Facto حسب تصنيف Reinhart and Rogoff (2008) and (2010)</p>	<p>INT</p>	<p>المتغيرات الصورية (أنظمة سعر</p>
<p>نظام سعر الصرف الثابت تبعا للتصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف Facto حسب تصنيف Reinhart and Rogoff (2008) and (2010)</p>	<p>FIX</p>	<p>الصرف)</p>

الملحق رقم (4): نتائج اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.362696	8	0.0043

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
CDPV	-0.070959	-0.045389	0.000156	0.0408
M2	0.002382	0.011929	0.000140	0.4193
GGE	-0.088209	-0.088977	0.000471	0.9718
INV	0.078425	0.090859	0.000144	0.3008
OPEN	0.031958	0.019769	0.000065	0.1296
POLSTAB	-0.719663	0.266227	0.225114	0.0377
INT	2.597897	1.768757	0.340511	0.1553
FIX	3.328624	1.712218	0.275606	0.0021

الملحق رقم (5): نتائج اختبار جذر الوحدة عند المستوى Panel unit root : at level

Panel unit root test: Summary

Series: GDP

Date: 05/15/15 Time: 22:37

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-20.8775	0.0000	38	1231
Breitung t-stat	-9.66281	0.0000	38	1193
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-22.9729	0.0000	38	1231
ADF - Fisher Chi-square	652.961	0.0000	38	1231
PP - Fisher Chi-square	698.870	0.0000	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: CDPV

Date: 05/15/15 Time: 22:41

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	0.63753	0.7381	38	1217
Breitung t-stat	2.78025	0.9973	38	1179
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.14331	0.8735	38	1217
ADF - Fisher Chi-square	80.3788	0.3437	38	1217
PP - Fisher Chi-square	61.8532	0.8795	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: M2

Date: 05/15/15 Time: 22:42

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	0.64230	0.7397	38	1235
Breitung t-stat	-1.27922	0.1004	38	1197
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-0.86221	0.1943	38	1235
ADF - Fisher Chi-square	97.5526	0.0486	38	1235
PP - Fisher Chi-square	82.1204	0.2955	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: GGE

Date: 05/15/15 Time: 22:43

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-3.28941	0.0005	38	1233
Breitung t-stat	0.09840	0.5392	38	1195
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.87208	0.0001	38	1233
ADF - Fisher Chi-square	126.239	0.0003	38	1233
PP - Fisher Chi-square	130.293	0.0001	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: INV

Date: 05/15/15 Time: 22:44

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-5.62315	0.0000	38	1220
Breitung t-stat	-3.55438	0.0002	38	1182
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-6.04945	0.0000	38	1220
ADF - Fisher Chi-square	158.521	0.0000	38	1220
PP - Fisher Chi-square	125.039	0.0003	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: OPEN

Date: 05/15/15 Time: 23:39

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
<u>Null: Unit root (assumes common unit root process)</u>				
Levin, Lin & Chu t*	-2.16518	0.0152	38	1234
Breitung t-stat	-1.12296	0.1307	38	1196
<u>Null: Unit root (assumes individual unit root process)</u>				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-3.50565	0.0002	38	1234
ADF - Fisher Chi-square	121.205	0.0008	38	1234
PP - Fisher Chi-square	97.9189	0.0461	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: POLSTAB

Date: 05/15/15 Time: 23:40

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.38433	0.0000	38	1236
Breitung t-stat	-7.09943	0.0000	38	1198
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-4.53352	0.0000	38	1236
ADF - Fisher Chi-square	139.710	0.0000	38	1236
PP - Fisher Chi-square	120.111	0.0009	38	1254

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق رقم (6): نتائج اختبار جذر الوحدة عند الفروق من الدرجة الأولى

Panel unit root test: Summary

Series: D(GDP)

Date: 05/15/15 Time: 23:42

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-28.5671	0.0000	38	1161
Breitung t-stat	-13.6647	0.0000	38	1123
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-37.4720	0.0000	38	1161
ADF - Fisher Chi-square	1353.45	0.0000	38	1161
PP - Fisher Chi-square	5885.23	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(CDPV)

Date: 05/15/15 Time: 23:44

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-20.4094	0.0000	38	1198
Breitung t-stat	-13.6154	0.0000	38	1160
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-21.9875	0.0000	38	1198
ADF - Fisher Chi-square	534.659	0.0000	38	1198
PP - Fisher Chi-square	912.367	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(M2)

Date: 05/15/15 Time: 23:45

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-22.1473	0.0000	38	1208
Breitung t-stat	-16.0078	0.0000	38	1170
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-25.2945	0.0000	38	1208
ADF - Fisher Chi-square	618.159	0.0000	38	1208
PP - Fisher Chi-square	1032.73	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(GGE)

Date: 05/15/15 Time: 23:46

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-23.9827	0.0000	38	1200
Breitung t-stat	-12.3091	0.0000	38	1162
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-25.1559	0.0000	38	1200
ADF - Fisher Chi-square	617.587	0.0000	38	1200
PP - Fisher Chi-square	1801.38	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(INV)

Date: 05/15/15 Time: 23:46

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-20.9813	0.0000	38	1180
Breitung t-stat	-10.9493	0.0000	38	1142
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-25.9245	0.0000	38	1180
ADF - Fisher Chi-square	645.561	0.0000	38	1180
PP - Fisher Chi-square	2350.62	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(OPEN)

Date: 05/15/15 Time: 23:47

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-25.3476	0.0000	38	1206
Breitung t-stat	-10.7510	0.0000	38	1168
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-26.5570	0.0000	38	1206
ADF - Fisher Chi-square	662.129	0.0000	38	1206
PP - Fisher Chi-square	1730.48	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

Panel unit root test: Summary

Series: D(POLSTAB)

Date: 05/15/15 Time: 23:47

Sample: 1980 2013

Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends

Automatic selection of maximum lags

Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross- sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-31.0166	0.0000	38	1209
Breitung t-stat	-30.9977	0.0000	38	1171
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W- stat	-30.2995	0.0000	38	1209
ADF - Fisher Chi-square	979.089	0.0000	38	1209
PP - Fisher Chi-square	2424.56	0.0000	38	1216

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

ملحق رقم (7): نتائج اختبار التكامل المتزامن

Pedroni Residual Cointegration Test

Series: CDPV M2

Date: 05/15/15 Time: 23:52

Sample: 1980 2013

Included observations: 1292

Cross-sections included: 38

Null Hypothesis: No cointegration

Trend assumption: Deterministic intercept and trend

Automatic lag length selection based on SIC with a max lag of 7

Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

			Weighted	
	Statistic	Prob.	Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	-0.554767	0.7105	-1.164649	0.8779
Panel rho-Statistic	-0.452091	0.3256	-1.370844	0.0852
Panel PP-Statistic	-3.449681	0.0003	-4.957781	0.0000
Panel ADF-Statistic	-4.696777	0.0000	-6.971180	0.0000

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	1.786572	0.9630
Group PP-Statistic	-2.004678	0.0225
Group ADF-Statistic	-2.421035	0.0077

Cross section specific results

Phillips-Peron results (non-parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	-0.137	85.08673	9.472156	28.00	33
2	-0.133	1.825392	1.836998	1.00	33
3	0.768	15.89835	18.06718	1.00	33
4	0.623	20.15088	24.00949	2.00	33
5	0.717	12.10605	12.10605	0.00	33
6	0.981	10.06781	27.59626	4.00	33
7	0.616	1.642776	1.764613	1.00	33
8	0.818	0.825057	1.099698	1.00	33
9	0.701	173.2781	199.9806	1.00	33
10	0.557	4.562144	4.211517	5.00	33

11	0.844	15.25697	16.80515	1.00	33
12	0.783	13.87004	15.91966	5.00	33
13	0.730	3.578518	4.903108	2.00	33
14	0.574	6.908231	7.765082	1.00	33
15	0.609	11.17811	3.518371	10.00	33
16	0.830	4.453641	5.197537	2.00	33
17	0.751	1.553151	1.553151	0.00	33
18	0.790	13.59257	15.55381	2.00	33
19	0.726	5.860168	8.147447	2.00	33
20	0.794	13.64213	17.15050	3.00	33
21	0.943	6.109783	11.84252	4.00	33
22	0.941	3.040025	4.355069	2.00	33
23	0.775	3.747351	3.747351	0.00	33
24	0.718	19.10955	24.88861	2.00	33
25	0.409	6.470680	3.385430	6.00	33
26	0.585	3.465649	3.513505	6.00	33
27	0.711	4.361120	4.738283	3.00	33
28	0.530	6.404788	6.404788	0.00	33
29	0.605	11.66347	15.71815	2.00	33
30	0.753	12.56504	13.79661	2.00	33
31	0.486	3.486118	3.462148	2.00	33
32	0.726	4.036140	4.600260	1.00	33
33	0.752	4.338655	4.002457	2.00	33
34	0.829	2.125506	2.204615	2.00	33
35	0.358	6.140345	6.240100	1.00	33
36	0.757	13.75927	13.75927	0.00	33
37	0.750	5.138831	5.876926	1.00	33
38	0.680	2.668778	2.668778	0.00	33

Augmented Dickey-Fuller results (parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	-0.137	85.08673	0	7	33
2	-0.133	1.825392	0	7	33
3	0.768	15.89835	0	7	33
4	0.240	13.21003	3	7	30
5	0.629	11.23748	2	7	31
6	0.927	6.456774	1	7	32
7	0.616	1.642776	0	7	33
8	0.625	0.520695	2	7	31
9	0.701	173.2781	0	7	33
10	0.557	4.562144	0	7	33
11	0.833	15.39442	1	7	32
12	0.597	8.272089	1	7	32
13	0.730	3.578518	0	7	33
14	0.574	6.908231	0	7	33
15	0.402	8.565728	1	7	32
16	0.830	4.453641	0	7	33
17	0.511	1.262024	2	7	31
18	0.790	13.59257	0	7	33

19	0.509	4.342495	1	7	32
20	0.794	13.64213	0	7	33
21	0.943	6.109783	0	7	33
22	0.941	3.040025	0	7	33
23	0.775	3.747351	0	7	33
24	0.718	19.10955	0	7	33
25	0.409	6.470680	0	7	33
26	0.680	1.281494	7	7	26
27	0.711	4.361120	0	7	33
28	0.530	6.404788	0	7	33
29	0.605	11.66347	0	7	33
30	0.753	12.56504	0	7	33
31	0.486	3.486118	0	7	33
32	0.726	4.036140	0	7	33
33	0.752	4.338655	0	7	33
34	0.829	2.125506	0	7	33
35	0.358	6.140345	0	7	33
36	0.757	13.75927	0	7	33
37	0.750	5.138831	0	7	33
38	0.680	2.668778	0	7	33

المخلص:

تهدف هذه الأطروحة إلى دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال التطرق إلى مختلف الأدبيات النظرية والتجريبية التي تناولت الموضوع. ولغرض تحقيق هذا الهدف قمنا بدراسة قياسية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data). لعينة تتكون من 38 دولة نامية تخلص الفترة من 1980-2013 معتمدين على نوعين من أنظمة سعر الصرف: الثابتة والوسيطه حسب التصنيف الواقعي ل Reinhart and Rogoff (2008 و 2010). ولتقدير النموذج تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل (FMOLS) من أجل معرفة أي الأنظمة هو الأفضل فيما يخص النمو الاقتصادي. تشير النتائج الاختبار إلى وجود علاقة موجبة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي مع أفضلية الأنظمة الثابتة في تحقيق معدل نمو أعلى.

الكلمات المفتاحية: أنظمة سعر الصرف، النمو الاقتصادي، تصنيفات لأنظمة سعر الصرف، بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات بانل).

Résumé :

Cette thèse vise à étudier l'impact des régimes de taux de change sur la croissance économique dans les pays en développement. Grâce à l'exposition aux différents travaux théoriques et empiriques qui a abordé le sujet. Afin d'atteindre cet objectif, nous avons utilisé une étude économétrique en utilisant l'approche des données time séries (données du panel), pour un échantillon de 38 pays en développement au cours de la période 1980 à 2013 se fondant sur deux types de régimes de taux de change: Les régimes fixes et intermédiaires selon la classification de Reinhart et Rogoff (2008 et 2010). Pour estimer le modèle, nous avons utilisé la méthode des moindres carrés entièrement modifié pour avoir quel genre de systèmes est le meilleur en termes de croissance économique. Les résultats indiquent l'existence d'une relation positive entre les régimes de taux de change et la croissance économique avec une préférence des systèmes fixes à atteindre le taux de croissance le plus élevé.

Mots -clés :

Régime de taux de change, la croissance économique, Classifications des régimes de taux de change, les données de panel.

Abstract :

This thesis aims to study the impact of exchange rate regimes on economic growth in developing countries. Through exposure to the various theoretical and empirical literature that addressed the subject. In order to achieve this target, we used an econometric study using time-series data (Panel Data), a sample consisting of about 38 developing countries during the period from 1980 to 2013 relying on two types of exchange rate regimes: fixed and intermediate regimes according to Reinhart and Rogoff's classification (2008 and 2010). To estimate this model was used the Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) in order to know any regimes is the best in terms of economic growth. The results indicate the existence of a positive relationship between exchange rate regimes and economic growth with a preference for fixed exchange rate regimes in achieving the highest growth rate.

Key words: Exchange rate regime, Economic growth, Classifications of exchange rate regimes, Panel data.