

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة ابو بكر بلقايد
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم
تخصص: تحليل اقتصادي
بعنوان:

سعر الصرف وأثره على النمو الاقتصادي
دراسة حالة MENA

تحت إشراف :
أ.د بن أشنهو سيدي محمد

من إعداد الطالب :
بوعلي هشام

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بولجة عبدالناصر
مشرفا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د بن أشنهو سيدي محمد
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر أ	د غربي ناصر صلاح الدين
ممتحنا	المركز الجامعي عين تموشنت	أستاذ محاضر أ	د جليدن لحسن
ممتحنا	المركز الجامعي عين تموشنت	أستاذ محاضر أ	د .كوديد سفيان
ممتحنا	المركز الجامعي البييض	أستاذ محاضر أ	د بن علال بلقاسم

السنة الجامعية 2018-2019

دعاء

اللهم أخرجنا من ظلمات الجهل والوهم، وأكرمنا بأنوار المعرفة والفهم، وافتح علينا
بمعرفة العلم، وحسن أخلاقنا بالحلم، وسهل لنا أبواب فضلك، وانشر علينا من خزائن

رحمتك، إنك على كل شيء قدير.

وصلي اللهم وسلم على أشرف المرسلين نبينا محمد صلى الله عليه وسلم

اهداء

اهدي هذا العمل إلى القلب الناصع بالبياض أُمي الغالية التي غمرتني بالحنان والمحبة

وإلى القلب الكبير ابي العزيز الذي لم ينخل علي يوما بشيء

وإلى رياحين حياتي زوجتي وابنتي " آية " وإخوتي وكل العائلة

التشكرات

الشكر الأول والأخير لله سبحانه وتعالى الذي قدرني على إنجاز هذا العمل

فالحمد لله.

واخص بالتقدير والشكر إلى الأستاذ الكريم المشرف على هذه الأطروحة:

الأستاذ الدكتور بن اشهو سيدي محمد لإشرافه على هذا العمل ودعمه لي بكل

الوسائل المتاحة.

تحية خالصة الى السيد معلاش عبد الرزاق وإلى كل من ساندني ولو بالكلمة الطيبة

وأتقدم بالشكر إلى الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة، وإلى الدكتورة لشلاش

والدكتورة جلولي نسيمة، والشكر أيضا إلى زملائي لحول، بومعزة ومحرز

ملخص:

تهدف هذه الأطروحة من خلال اختيار سعر الصرف الحقيقي الفعلي كمؤشر ومحاولة دراسة علاقته بالنمو الاقتصادي ومعرفة الاثر الذي يسببه على هذه الأخير في دول منطقة MENA، انطلاقاً من مراجعة المؤلفات الأدبية والدراسات التجريبية، التي اظهرت انه توجد علاقة بين سعر الصرف والأدوات الأخرى التي تتبناها السياسات الاقتصادية من ناحية والأنشطة الاقتصادية من ناحية أخرى، فضلاً على ان لسعر الصرف الفعلي الحقيقي تأثير على الاداء الاقتصادي والنمو كمؤشر على هذا الأداء.

ومن اجل الإجابة على إشكالية الدراسة تم الاعتماد على نموذج قياسي يضم مجموعة من المتغيرات هي الناتج المحلي الإجمالي GDP ليعبر عن النمو وسعر الصرف الحقيقي الفعلي REER، الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، الانفتاح الاقتصادي OPEN، حجم القروض الموجه الى القطاع الخاص Crédit، الانفاق الحكومي GOV واجمالي تكوين رأس المال CF. وهذا باستخدام تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية DATA PANEL عبر المرور على مجموعة من الاختبارات، وهذا بتقدير POLS، تقدير FEM وتقدير REM كأول خطوة، ثم تليها اختبارات التوصيف للاستقرار على النموذج الملائم، يتبعها اجراء اختبارات التشخيص وفي الأخيرة إعادة التقدير بعد الأخذ في الاعتبار مشاكل القياس بمنهجية GLS ومنهجية PCSE. حيث من بين النتائج التي اسفرت عنها الدراسة التي أجريت على عينة من 13 دولة من منطقة دول الشرق أوسطية وشمال افريقيا (مصر، الجزائر، قطر، السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان) خلال الفترة 1994-2016، ان سعر الصرف الحقيقي له أثر مباشر وغير مباشر على النمو الاقتصادي لدول منطقة MENA.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، سعر الصرف الحقيقي، النمو الاقتصادي، بيانات البانل، MENA.

Abstract:

This thesis aims both to study the relationship of real effective exchange rate with the economic growth as well as its impact on the economic growth within the countries of MENA. In order to answer the research question, the researcher applied the economic model which involves a set of the following variables: GDP (The Gross Domestic Product), REER (The Real Effective Exchange Rate), FDI (Foreign Direct Investment), OPEN (Open Economy), Credit (The Amount of Loans Oriented to Private Sector), GOV (Public Expenditure). This model has been firstly used with PANEL Data via a series of tests including several estimations: POLS, FEM, and REM. Secondly, preference tests have been implemented to select the appropriate model. Thirdly, diagnostic tests were used and estimation was done taking into account measurement errors via both methods of GLS and PCSE. As result, the findings of the study, that has been investigated on the sample of 13 countries (Egypt, Algeria, Qatar, Saudi Arabia, Jordan, Morocco, Oman, Bahrain, Tunisia, Turkey, Kuwait, Lebanon, and Sudan) between 1994 - 2016, revealed that the real exchange rate has a direct and indirect impact on the economic growth of countries of MENA.

Key words: exchange rate, real effective exchange rate, economic growth, panel data, MENA countries

مختصر المحتويات

مقدمة عامة.

الفصل الأول: مدخل نظري لأسعار الصرف

المبحث الأول: الإطار العام لسعر الصرف

المبحث الثاني: أنواع سعر الصرف وطرق قياسها

المبحث الثالث: سوق سعر الصرف

الفصل الثاني: أنظمة سعر الصرف وسياساته

المبحث الأول: نظم سعر الصرف

المبحث الثاني: نماذج ونظريات تحديد سعر الصرف

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف (مفهومها ، أهدافها و أنواعها)

الفصل الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي

المبحث الأول: نظريات النمو الاقتصادي وطرق قياسه.

المبحث الثاني: نماذج النمو الاقتصادي

المبحث الثالث: مقاربات سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالنمو الاقتصادي

الفصل الرابع: الدراسات التطبيقية

المبحث الأول: الدراسات التطبيقية الاجنبية

المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية العربية

المبحث الثالث: دراسات تطبيقية خاصة بعينة من دول منطقة MENA

الفصل الخامس: دراسة قياسية لأثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي لدول MENA

المبحث الأول: الاطار النظري لنماذج البانل (*Panel Model*)

المبحث الثاني: الدراسة الوصفية

المبحث الثالث: نتائج الدراسة القياسية ومناقشتها.

الخاتمة العامة

فهرس الجداول

الصفحة	قائمة الجداول
55	الجدول رقم (2-1): ترتيبات نظم الصرف تاريخيا
56	الجدول رقم (2-2): ترتيبات نظم الصرف حسب FRANKEL
82	الجدول رقم (2-3): العوامل المؤثرة على اختيار نظام سعر الصرف الملائم.
181	الجدول رقم (5-1): قاعدة البيانات المقطعية
182	الجدول رقم (5-2): التغير داخل وبين الأفراد
182	الجدول رقم (5-3): التباين داخل وبين الأفراد
194	الجدول رقم (5-4): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.
196	الجدول رقم (5-5): مصفوفة الارتباط
199	الجدول رقم (5-6): نتائج تقدير نماذج البانل
202	الجدول رقم (5-7): اختبار (F.test)
202	الجدول رقم (5-8): اختبار مضاعف لاغرانج للاختبار ما بين REM و POOLED
203	الجدول رقم (5-9): نتائج اختبار <i>Hausman</i>
204	الجدول رقم (5-10): اختبار الكشف عن عدم ثبات التباين
205	الجدول رقم (5-11): اختبار الكشف عن الارتباط التسلسلي
206	الجدول رقم (5-12): نتائج اعادة التقدير

قائمة الاشكال

الصفحة	قائمة الاشكال
13	الشكل رقم (1-1): آلية تأثير حالة ميزان المدفوعات على سعر الصرف
44	الشكل (1-2): تحديد توازن سعر الصرف
46	الشكل رقم (1-3): ارتفاع السعر
47	الشكل رقم (1-4): انخفاض السعر
69	الشكل رقم (1-2): الربط المتحرك
76	الشكل (1-3): مبدأ الثلاثي المستحيل لـ " Rober Mundel "
184	الشكل رقم (1-5): مخطط اختيار نماذج بانل

مقدمة عامة

مند حقبة من الزمن شهد العالم مجموعة من التحولات الاقتصادية، تخللها تزايد موجات التحرر الاقتصادي وظهور المنظمة العالمية للتجارة إلى جانب تصاعد قوة التكتلات، مما ساعد على خلق مجموعة من الصعاب والتحديات أمام الدول النامية التي سعت للنهوض باقتصادياتها. وعلى ضوء اجتياح مد ما بات يعرف بالعمولة الاقتصادية منذ سنوات التسعينات¹، انتهجت العديد من البلدان النامية خطوات وإجراءات في محاولة منها تحريك الآلة الاقتصادية من خلال إعادة رسم سياساتها الاقتصادية الكلية، فضلا على توثيق الروابط المالية و التجارية الدولية، قصد الدفع بالتنمية الاقتصادية والاجتماعية نحو الأحسن.

ففي عالم اليوم، تختلف الاقتصاديات من بلد إلى آخر في درجة تنميتها من خلال تطورات مكثفة ومستمرة بسبب التوسع في حجم المبادلات الدولية، وقد أشار العديد من الباحثين في دراساتهم أن مقياس التنمية الاقتصادية عرفت تطورات هامة على محاور عدة بدءا من مقياس النمو الاقتصادي، و التي من بينها أن النمو الاقتصادي يقاس بمعدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي و يجب أن يتجاوز في ذلك معدل النمو السكاني، أو يقاس بمعدل نمو متوسط نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام الحقيقي، وسعت العديد من البحوث العلمية إلى نمذجة النمو الاقتصادي²، حيث ولأجل تعزيز النمو الاقتصادي واستمراريته زيادته أضحي الاهتمام منصبا على إيجاد مصادر لذلك، حيث شاع في المؤلفات والدراسة استخدام ماهية محددات النمو الاقتصادي حسب كل بلد بداية من سعر الصرف، مرورا بمختلف المحددات.

وبعد ظهور مفهوم الاقتصاد المفتوح الذي يتطلب بشكل مباشر أو غير مباشر التنسيق بين السياسات والبرامج المختلفة، حيث انه ومن أجل الحفاظ على التوازنات الاقتصادية الداخلية والخارجية، فإن الأداة الأكثر أهمية لتحقيق ذلك وحماية الاقتصاد هي سياسة سعر الصرف بسبب فعاليتها في التأثير على جميع القطاعات سواء كانت داخلية او خارجية، فهي تعكس الأداء والأهمية الاقتصادية للبلدان، لذلك يعتبر سعر الصرف بالنظر لاستخداماته المتعددة كهدف لتقليص معدلات التضخم بشكل موثم لأهداف السياسة النقدية، ومع ذلك يمكن استخدامه ايضا بمثابة مؤشر للقدرة التنافسية لأنه يمثل ميزان المدفوعات.

تستخدم السياسات الاقتصادية التي تتبناها البنوك المركزية في اقتصاد ما، سعر الصرف كأداة لتنظيم النمو والأداء الاقتصادي، وأدوات السياسة الاقتصادية متعددة منها ما يعد نقدي ومنها ما هو مالي، وهنا تجدر الإشارة إلى أن السياسة المالية أو النقدية تتكون من متغيرات الاقتصاد الكلي مثل معدلات التبادل التجاري، درجة انفتاح الاقتصاد، نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي، توفير الائتمان والنفقات العامة. في هذا السياق، يكون للسياسات الاقتصادية عدة أسباب للنظر في سعر الصرف كآلية مفيدة لتحسين

¹. شريفي، خ. و بن شاعة، م. (2018) أثر تغيرات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الجزائر. مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، 15(01)، ص90.

². جلولي، ن. (2016) تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر على نمو اقتصاديات الدول العربية. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص182.

الأداء الاقتصادي، حيث يعتبر سعر الصرف الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية والأسعار الخارجية، وكثيراً ما يكون الأداة الأكثر فاعلية عندما يتطلب الأمر تشجيع الصادرات وخفض حجم الواردات، في أن واحد وبصيغة مباشرة دون إقبال مفرد على نظام إدارة العلاقات التجارية الخارجية.

من هنا يلعب اختيار سياسة سعر الصرف في كل من البلدان الصناعية والنامية دوراً هاماً في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، ولا سيما النمو الاقتصادي السليم والمستدام وتحسين القدرة التنافسية للدول في الأسواق العالمية، إذ أن اعتماد سياسات أسعار صرف العملات يقوم على تدخلات المصارف المركزية فيما يتعلق بالنقد مع تحديد سعر صرف أمثل، كما يمكن استخدامه كأداة من خلال معدل سعر الصرف الحقيقي الفعلي وهذا على ما سوف نركز في هذه الدراسة والتي لها أهميتها من حيث قياس تأثيره على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا MENA.

وتحتل العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) ومؤشرات الاقتصاد الكلي مكانة مهمة في الاقتصاد وتثير جدلاً كبيراً من خلال تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي، وفي الواقع، تُظهر الدراسات التجريبية العلاقة القوية بين سعر الصرف والأدوات الأخرى التي تتبناها السياسات الاقتصادية من ناحية والأنشطة الاقتصادية من ناحية أخرى. ويمكن تفسير ذلك من خلال محاولة الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية:

ما هو نوع الأثر الذي يحدثه سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي لدول منطقة MENA؟

من اجل التفصيل أكثر في الموضوع والإلمام بكل جوانبه، تم طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية على النحو التالي:

1. ما المقصود بمفهوم سعر الصرف؟
2. ما هي مختلف تصنيفاته والنظريات المفسرة له؟
3. ما هو النمو الاقتصادي وكيف يتم قياسه وعلى أي أساس يتم ذلك؟
4. ما طبيعة العلاقة بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والنمو الاقتصادي؟
5. ما هي قنوات انتقال الأثر بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والنمو الاقتصادي؟

فرضيات الدراسة

تم صياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

1. سعر الصرف الفعلي الحقيقي له تأثير معنوي وإيجابي على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا MENA

2. سعر الصرف الحقيقي الفعلي له تأثير مباشر وغير مباشر على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا

MENA

اهمية الدراسة

ترجع أهمية البحث في موضوع الدراسة الى ان سعر الصرف يعتبر من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية ودوره الفعال في تحقيقي الاستقرار الاقتصادي، كما يعتبر أداة ربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، وتم اختيار سعر الصرف الحقيقي الفعلي كمؤشر ومحاولة دراسة علاقته بالنمو الاقتصادي و معرفة الاثر الذي يسببه على هذه الأخير وهذا بالاستناد على المراجع الادبية التي أقرت بتأثير سعر الصرف الحقيقي الفعال على الاداء الاقتصادي و النمو كمؤشر على هذا الاداء فضلا عن ان سعر الصرف الحقيقي الفعلي يعتبر مقياس للتنافسية الاقتصادية للدول في الاسواق العالمية بالإضافة الى النتائج الوخيمة المترتبة عن سوء ادارته.

دوافع اختيار موضوع الدراسة

تتمثل الدوافع التي من وراءها تم اختيار الموضوع من جهة، في رغبة الطالب البحث في هذا النوع من المواضيع وذلك سببه التخصص ونوعية التكوين بالإضافة الى ميولاته، ومن جهة اخرى الرغبة في توضيح مدى تأثير أحد العوامل الاقتصادية والمثثلة في سعر الصرف على النمو الاقتصادي حيث ان الدراسات التجريبية التي أجريت من قبل العديد من الباحثين في الموضوع افرزت اجائهم عن تضارب في النتائج والتي يرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى الاختلافات الاقتصادية بين دول محل الدراسة. لهذا أردنا أن نحاول استعمال الأساليب الكمية الحديثة لمحاولة معرفة العلاقة ونوع الاثر الذي يحدثه سعر الصرف الحقيقي الفعلي في النمو الاقتصادي لدول مختارة من منطقة MENA، ووقع اختيارنا على دول شمال افريقيا والشرق اوسطية في كون غالبية الدول هي عربية وتعتمد بنسبة كبيرة على الربيع وفي ظل ذهائما نحو انفتاح اقتصادي أكبر على الاسواق العالمية.

حدود الدراسة

ينحصر الإطار المكاني للدراسة في مجموعة من دول منطقة شمال افريقيا والشرق الاوسطية والتي قدر عددها بثلاثة عشر دولة تتمتلة في كل من مصر، الجزائر، قطر، المملكة العربية السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان. اما فيما يخص الإطار الزمني فكان خلال فترة زمنية غطت من سنة 1994 الى غاية 2016 أي 23 سنة، وهذا تتحكم فيه مدى توفر البيانات عن متغيرات الدراسة لكل دول منطقة.

منهجية وهيكل الدراسة

تم الاعتماد في هذه الدراسة على منهج التحليل الوصفي، وذلك عن طريق اجراء مسح وصفي لأهم الادبيات من مؤلفات، بحوث ودراسات نظرية وتجريبية من اجل تحديد المفاهيم المختلفة لسعر الصرف والنمو الاقتصادي ومحدداتهم وطرق قياسهم فضلا عن نوع العلاقة التي تربط بعضهم البعض وكذا مختلف القنوات التي من خلالها ينتقل الاثر بينهم، اما حول أداء المتغيرات خلال الفترة التي شملتها الدراسة استعنا بأساليب القياس الاقتصادي، حيث حاولنا تطبيق أساليب كمية جديدة لقياس هذا الارتباط واستخراج نوع الاثر الذي يحدثه سعر الصرف في النمو الاقتصادي.

ولأجل الوصول الى اجوبة للطرح الرئيسي للدراسة والأسئلة الفرعية، ارتأينا تقسيم البحث الى خمسة فصول اربعة منها تعنى بالجانب النظري والفصل الخامس للدراسة القياسية. حيث كان التقسيم كالآتي:

الفصل الأول: كان بطبيعته نظري الى جانب كل من الفصل الثاني، الثالث والرابع، وتمحور هذا الفصل حول أسعار الصرف والذي تم تقسيمه الى ثلاث مباحث الأول يتعلق بمدخل عام عن سعر الصرف، اما الثاني فكان يتمحور حول صيغ سعر الصرف وطرق قياسه، بينما الثالث كان يختص بأسواق سعر الصرف وكل ما يدور في فلكها.

الفصل الثاني: الموسوم بنظم سعر الصرف وسياساته بحيث هو ايضا اشتمل على ثلاث مباحث أولها اختص بالتطرق الى ترتيبات سعر الصرف والثاني والثالث كان يتمحور حول نظريات سعر الصرف وسياساته على التوالي.

الفصل الثالث: والذي كان موسوم بمحددات سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي، والذي بدوره قسم الى ثلاث مباحث الأول والثاني منها اختص بالنمو الاقتصادي مفاهيمه ومحدداته الى غاية نماذجه، اما بالنسبة الى المبحث الثالث فكان حول انواع سعر الصرف وفق المقاربات الحديثة لقياسه والعوامل المحددة له حسب كل منهجية ومن ثم التطرق الى قنوات انتقال من الى السعر الصرف الحقيقي الفعلي والنمو الاقتصادي.

الفصل الرابع: وهو فصل تم التطرق فيه الى مجموعة من الدراسات و الادبيات التطبيقية حول كل من سعر الصرف، النمو الاقتصادي و العلاقة بينهما، و الذي شمل على ثلاثة مباحث هي الدراسات التطبيقية الأجنبية، الدراسات التطبيقية العربية والدراسات التطبيقية التي كانت عينة الدراسة فيها تتعلق بدول منطقة الشرق اوسط و شمال افريقيا.

الفصل الخامس: هذا الفصل كان عن الجانب القياسي للدراسة والذي قسم هو كذلك الى ثلاث مباحث. المبحث الأول كان حول أسلوب ومنهجية القياس المعتمدة نظريا. المبحث الثاني تضمن الدراسة الوصفية وبالنسبة الى المبحث الثالث فكان عن نتائج التقدير وفق التقنية المستخدمة ومناقشة النتائج المتوصل اليها.

الفصل الأول:

مدخل نظري لأسعار الصرف

مقدمة

استخدم البشر النقود منذ القدم إلا أنها مرت بصور متخلفة، فقد شهد العالم بزوغ النقود خلال عملية التبادل والمبادلات ارتبطت بظهور الانتاج السلعي، أي بظهور التخصص وتقسيم العمل والإنتاج من اجل السوق. وقد تم تعريف النقود على انها كل شيء يلقي القبول العام ووسيط للتبادل ويستخدم كمقياس للقيم ومخزن لها. وهذا التعريف يسري على النقود ان كان التعامل بها في حدود البلدان او مناطق العملة.

غير انه عندما تتطلب الامور التعامل بين البلدان نجد أنفسنا نبحث عن الالية التي تسمح بالقيام بتحويل العملات الوطنية من بعضها الى بعضها الاخر، حيث ينحصر الفارق الجوهرى بين التعامل دوليا ومحليا. وانه في حين ان لكل بلد عملته والتي تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات ولا يملك أي أحد الحق في ان يرفضها يتعدد استعمال العملات دوليا.

ومع قيام التجارة بين البلدان باستخدام نقدها المحلي فإنه يترتب عليها عامل اقتصادي مستجد هو سعر الصرف، حيث وعلى ضوء تعدد العملات واختلافها يحمل سعر الصرف اهمية بالغة، وهذا لما له تأثير على التجارة وتدفق الاستثمارات. من هنا سوف يتم التطرق في هذا الفصل الى مفهوم سعر وما هي انواعه وكيف يتم التعامل مع سعر صرف العملة في الأسواق. حيث تم تقسيم هذا الفصل الى المحاور التالية:

1. الإطار العام لسعر الصرف.
2. انواع سعر الصرف وطرق قياسها
3. أسواق سعر الصرف.

المبحث الأول: الإطار العام لسعر الصرف

لكل دولة من دول العالم وحدة نقدية تعرف بها وتستخدمها في نطاق حدودها وذلك من اجل عملية التبادل السلعي، فمثلا نجد ان الجزائر تعرف بالدينار وسوريا باليرة والسعودية بالريال وهكذا ودواليك. لكن ولأجل القيام بالتجارة والمبادلات الدولية لزم وجود اداة للتعامل ومقياسا لتسوية المدفوعات، حيث يجب تحديد نسبة الوحدات بالعملة المحلية لدولة ما الى العملات الاجنبية ويطلق على هذه النسبة سعر الصرف.

1.1. تعريف سعر الصرف

يعرف سعر الصرف على انه سعر عملة دولة مقابل عملة أخرى، كما يمكن القول على انه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة النقد المحلي بالنقد الأجنبي.¹ او على وجه الدقة هو يمكن القول بان سعر الصرف بالنسبة إلى دولة ما هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي تعادل وحدة واحدة من العملة المحلية، أو بالعكس عدد الوحدات من العملة المحلية التي تماثل وحدة واحدة من العملة الأجنبية.²

من خلال ما ورد في العديد من الأبحاث والدراسات حول مفاهيم سعر الصرف نرى بأنها متشابهة إلى حد كبير، وجميعها تقر بأن سعر الصرف هو عدد الوحدات التي تستلزم سدادها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية او عدد الوحدات اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الوطنية.³ من هنا وجب الإشارة إلى ان الطلب على النقد الأجنبي هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات⁴، فالطلب على السلع والخدمات الأمريكية هو الطلب على الدولار الأمريكي وبذات الوقت هو عرض للعملة المحلية.

2.1. أهمية سعر الصرف

يتحتم الإشارة إلى أن سعر الصرف أحد حيز كبير من اهتمام الباحثين، حيث تبوؤ مكانة هامة في العديد من الدراسات خلال الربع الأخير من القرن الماضي، نظرا لوجوب العملات الأجنبية لتمويل حركة السلع والخدمات عبر الدول، هنا تبرز أهمية سعر الصرف من خلال تأثيرها في الأسعار النسبية للسلع المحلية مقارنة بالسلع الأجنبية، فضلا على العلاقة المباشر مع ميزان المدفوعات من خلال التأثير عليه بالسلب أو الإيجاب في حالة المغالاة في قيمة العملة أو تقييمها بأقل من قيمتها، و هنا برزت العديد من الدعوات

¹ الوندواوي، ح. ن. م.، (2010) قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي. مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 32، ص 113.

² الساعدي، ص. ح. و عبد، ا. ح.، (2011) أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية، 4(7)، ص 86.

³ سعيد، م.، موسى، س. ن. و ياسر م، (2008) التمويل الدول. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، ص 43.

⁴ عرب، ه.، المساعد في المالية الدولية، (1429). ملتقى البحث العلمي، Bus448، ص 24.

إلى تبني سياسة سعر صرف واقعية في تقييم قيمة العملة بسعرها الحقيقي، مثلما كان الوضع في معظم الدول العربية قبل بدء برامج الإصلاح الاقتصادي، و ذلك بوصفه جزءا من متغيرات سياسة إدارة الطلب الكلي،¹ وتبرز أهمية سعر الصرف من خلال ما يلي:

1.2.1. ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي.

يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية من خلال ثلاث أسواق هي سوق السلع والخدمات، سوق الأصول المالية وسوق العمل.

بالنسبة إلى سوق السلع والخدمات يؤدي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي إلى ارتفاع أسعار السلع الأجنبية بالعملة المحلية في السوق المحلية وبالتالي يجعلها أقل قدرة على المنافسة محليا. ويرفع القدرة التنافسية للسلع المحلية في الأسواق العالمية، اما بالنسبة إلى سوق الأصول المالية الذي يتكون من أصول أجنبية ومحلية سواء كانت عينية أو مالية فان المستثمرون يكون اختيارهم للأصول على أساس المقارنة بين العائد والمخاطر لكل أصل، حيث تجدهم يفضلون الأصول التي تدر أعلى ربح مع أقل درجة من المخاطرة.² وفيما يخص سوق العمل فالارتفاع في سعر صرف النقد الأجنبي تشهد معه الأجور أكثر انخفاضا، مما يدفع اليد العاملة ولاسيما الماهرة منها نحو الهجرة إلى الخارج.

2.2.1. توزيع الدخل

من وظائف سعر الصرف ايضا، نجد انه يمارس وظيفة توزيعية على المستوى العالمي والمحلي، ففي حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي سوف يؤدي إلى انخفاض قيمة صادرات البلد وكذا الدخل القومي، وفي حالة ارتفاع سعر الصرف يصحبه ارتفاع كذلك في قيمة الصادرات وزيادة في الدخل القومي للبلد.

وبالنسبة للاقتصاد المحلي فان أي انخفاض في قيمة العملة المحلية، يجعل الصادرات مربحة وتزداد أرباح رؤوس الأموال في نفس الوقت تعرف فيه القدرة الشرائية للعمال لانخفاضها. أما في حالة ارتفاع في قيمة العملة المحلية (انخفاض في سعر الصرف الأجنبي) فان الشركات العاملة في حقل السلع الدولية تشهد هبوطا في مكاسبها على عكس الارتفاع في القوة الشرائية للشريحة العاملة.

ومن خلال ما سبق نستنتج أن لسياسة سعر الصرف الأجنبي أثر على توزيع الدخل بين أصحاب رؤوس الأموال من جهة والعمال من جهة أخرى، وكذلك بين الصناعات التصديرية وغيرها بالإضافة إلى أثر التوزيع فيما بين المصدرين والمستوردين.³

¹ الربيعي، ر. خ. ع. و الاسدي، ص. ر. م.، (2013) أثر حركة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي. مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، 5(2)، ص 06.

² بغداد، ب. و براق، م.، (2016) دراسة قياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي. مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 9(02)، ص 214.

³ المرجع نفسه، ص 215.

3.2.1. تخصيص الموارد

التغير الذي يحدث في معدل الصرف يؤدي إلى عملية تدوير الموارد بين القطاعات، فقد يتم إتمام صناعات معينة أو تعطيل فروع صناعية أخرى. حيث انه عندما يرتفع سعر الصرف الأجنبي سوف يؤدي إلى تشجيع الصادرات وبالتالي تطوير الصناعات التصديرية من خلال تحويل الموارد إليها من بقية القطاعات وزيادة استخدام عوامل الإنتاج في قطاع الصادرات.¹ أما في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي فانه يؤدي إلى تعطيل فروع صناعية مختصة في التصدير أو الاستغناء عنها وتحويل الموارد أو جذبها إلى قطاع السلع الغير متاجر بها، حيث يصبح الإنتاج الموجه إلى التصدير بدون عائد وبالتالي إحلاله بالاستيراد حيث تكون أسعار هذه السلع المستوردة أدنى من الأسعار المحلية.

اذن فان معدل سعر الصرف يجسد اداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى ربحية الصناعات التصديرية وتكلفة المواد المستوردة ومنه يعطي دافعا قويا لزيادة النمو الاقتصادي ورفع مستويات الانتاج في حالة استقراره والذي يعكس الاستقرار الاقتصادي للبلد.

3.1. العوامل المؤثرة في اسعار الصرف

بالنسبة الى العوامل المؤثرة في اسعار الصرف يمكن تصنيفها في فئتين هما العوامل ذات الطابع الاقتصادي و العوامل الغير اقتصادية.

1.3.1. عوامل اقتصادية

1.1.3.1. العرض النقدي: يختلف الاقتصاديين في تحليل حجم الأثر الذي تحدثه كمية النقود في تقلبات الأسعار وتوقيت ذلك إلا أنها اتفقت في المنظور الأساسي،² وهو أن عرض النقود هو المؤثر الجوهرى لما يحدث لقيمة النقود من تغيرات، وهناك العديد من النظريات التي ناقشت هذا الموضوع. فأنصار النظرية الكمية التقليدية يرون أن كمية النقود هي المؤثر الأساسي لتغيرات قيمتها، في حين أن أنصار نظرية كمية النقود الجديدة (مدرسة شيكاغو)، تحدثوا على ان التقلبات الاقتصادية تنشأ حينما يكون هناك زيادة أو نقصان في نصيب الوحدة من الإنتاج من كمية النقود المتداولة، أما أنصار النظرية الكينزية فيعتقدون انه لن تتوفر دوافع وجود تقلبات الأسعار ما لم تكن هناك زيادة أو نقصان في المعروض النقدي أو سرعة تداولها بالنسبة إلى العرض الكلي للسلع والخدمات عند

¹ . الربيعي، ر. خ. ع. و الاسدي، ص. ر. م.، (2013) مرجع سابق ذكره، ص 07.

² . الوندواي، ح. ن. م.، (2010) مرجع سابق ذكره، ص 117.

مستوى الأسعار السائد.¹ وعليه تجدر الإشارة إلى انه من غير الحكمة ربط القرارات المتعلقة بأسعار العملات بشكل مطلق بكمية الكتلة النقدية المعروضة دون اتجاه عام لعرض النقد، حيث أن مفهوم عرض النقد و استقراره هو ما يمكننا من فهم درجة التأثير على سعر الصرف و مدى مرونة هذا الاخير مع التغير الذي يحدث في حجم الكتلة النقدية، فنجد ان المفهوم الضيق لعرض النقد و الذي يشمل على النقد المتداول لدى الجمهور و الودائع الجارية دو درجة عالية من التذبذب، أما المفهوم الواسع لعرض النقد يتكون من النقد المتداول لدى الجمهور والودائع الجارية وودائع التوفير و للأجل والذي نجده أكثر استقراراً.²

ويتضح من خلال ما سبق ان عرض النقود يؤثر على سعر الصرف لكن هذا مع شرط ثبات المعروض من العملة الأجنبية، على عكس حالة تغير عرض النقد الاجنبي مع عرض النقد المحلي فهنا قد يكون هناك تأثير طفيف و غير ملاحظ لعرض النقد على سعر الصرف ان لم نقول انه غير مؤثر حيث ان اتباع سياسة نقدية توسعية على سبيل المثال سوف يكون له تأثير على سعر الفائدة المحلية و هو ما يؤثر على حركة رؤوس الأموال بين الداخل والخارج، فضلا عن التأثير على ميزان المدفوعات مما يضطر البنك المركزي إلى التدخل وفق نظام سعر الصرف المتبع من اجل البحث عن التوازن الذي يساعده في استيعاب حجم الكتلة النقدية.³

2.1.3.1. معدلات الفائدة: يوجد ارتباط قائم بين سعر صرف العملة وفائدتها، فحسب نظرية التدفقات النقدية فان ارتفاع معدل الفائدة يكون سببا لقوة العملة كما يعتبر الانخفاض في سعر الفائدة مسبب لضعف العملة مع ثبات باقي العوامل الأخرى.⁴ حيث انه في ظل افتراض ان اغلب الفعاليات الاقتصادية متوازنة بين بلدين، فمثلا رفع سعر الفائدة لبلد بنسبة 8% مقارنة بالبلد الأخرى 5%⁵ سوف يؤدي الى انتقال رؤوس الأموال من الدولة الثانية إلى الدولة الأولى، ويزداد الطلب على عملة الدول ذات سعر الفائدة الأعلى، مما يخلق وضعا غير متوازن بينهما و بالتالي يتطلب تصحيح حالة عدم التوازن إما عن طريق رفع معدل الفائدة للدولة الثانية أو عن طريق تعديل سعر صرف العملات المعنيتين بالتبادل حتى يتوقف تدفق رؤوس الأموال من اجل الرجوع إلى حالة التوازن بين الدولتين.

¹ . الوندواوي، ح. ن. م.، (2010) مرجع سابق ذكره ، ص118.

² . ماهر، ك. و عوض، م.، (2004) للمالية الدولية . الطبعة الاولى. عمان: معهد الدراسات المصرفية، ص230.

³ . الغالي، ج. و الجبوري، ك. س.، (2008) استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في الجامعات النقدية. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 10(01)، ص197.

⁴ . ماهر، ك. و عوض، م.، (2004) مرجع سابق ذكره، ص233.

⁵ . صالح، س.، (2016) أثر سعر الصرف على النجاح المحلي الإجمالي دراسة حالة العراق كنموذج. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية. 12(36)، ص250.

وعليه فان فالتباين في أسعار الفائدة محليا وعالميا يعتبر عامل مهم لتتنقل رؤوس الأموال بين الاقتصاديات وذلك بمهدف البحث عن الربح لان البلد الذي يرتفع فيه سعر الفائدة عن باقي الدول يزيد من تدفق رؤوس الأموال نحوه، وبالتالي يكون هناك تغير في عرض النقد الأجنبي، وهو ما يؤثر كذلك على سعر صرف عملة البلد المعني.

3.1.3.1. التضخم: يعتبر التضخم من بين القضايا الرئيسية لعدم الاستقرار الكلي في البلدان، فتأثيره يشمل العديد من المؤشرات الاقتصادية مثل سعر الصرف، سعر الفائدة، الأجور ومستوى المعيشة، بالإضافة الى أن ارتفاع مستويات التضخم تزعزع الثقة بالنظام الاقتصادي. وبالرغم من وصف التضخم انه أكثر المفاهيم الاقتصادية شيوعا، لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه نظرا الى انقسام الرأي حول تحديد مفهومه، وذلك راجع الى استخدام مصطلح التضخم لوصف عدد من الحالات المختلفة كارتفاع الدخل النقدي، ارتفاع التكاليف والارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار،¹ إلا أن ارتفاع معدلات التضخم يأتي في مقدمة المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

ويؤثر معدل التضخم على سعر الصرف من وجهة نظر *cassel* من خلال مدخل نظرية تعادل القدرة الشرائية، على أن سعر العملة المحلية يميل إلى الهبوط مقابل العملات الأجنبية بنفس نسبة ارتفاع مستوى الأسعار، حيث انه إذا تضاعفت أسعار دولة ما مقابل استقرار الأوضاع السعريّة في غيرها من الدول فان قيمة تعادل عملتها سوف تصبح نصف ما كانت عليه من قبل.² ويمكن اعتبار المستوى العام للأسعار وتغيراته من أهم العوامل التي تؤثر في تحديد سعر الصرف وتقلباته، حيث يؤدي ارتفاع مستوى الأسعار في دولة ما أكبر من مستوى الأسعار العالمية إلى زيادة الاستيراد وبالتالي زيادة الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض كل من الصادرات وعرض العملة الأجنبية مما ينجر عنه ارتفاع في أسعار الصرف.³

4.1.3.1. التغيير في الدخل النسبي: يقصد به التفاوت في معدل متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني بين الدول التي بينها تعاملات اقتصادية خارجية، حيث وعلى سبيل المثال انه في حالة ارتفاع هذا المتوسط في البلد (أ) واستقر او انخفض في البلد (ب)، فإن المقيمين في البلد (أ) يشترون كميات أكبر من السلع المستوردة من البلد (ب) وهذا ما يكون عامل في تحول عرض عملت البلد (أ) نحو اليمين فينخفض معدل صرفها التوازني، وعليه فإن توسع الدخل نسبيا يرافقه انخفاض قيمة عملة البلد.⁴

¹. الوندواوي، ح. ن. م. (2010) مرجع سابق ذكره، ص116.

². عبد الله، ن. و العيساوي، ج. م. (2017) قياس وتحليل العوامل المؤثرة في سعر صرف الدينار في الاقتصاد العراقي. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية. 90(17)، ص143.

³. الغالي، ع. ح. ج. (2011) سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية. الطبعة الأولى عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، ص68.

⁴. الفحل، ن. ع. ح. (2017) العلاقة التوازنية بين سعر الصرف ومؤشرات الاقتصاد السوري. مجلة جامعة البعث، 39(06)، ص22.

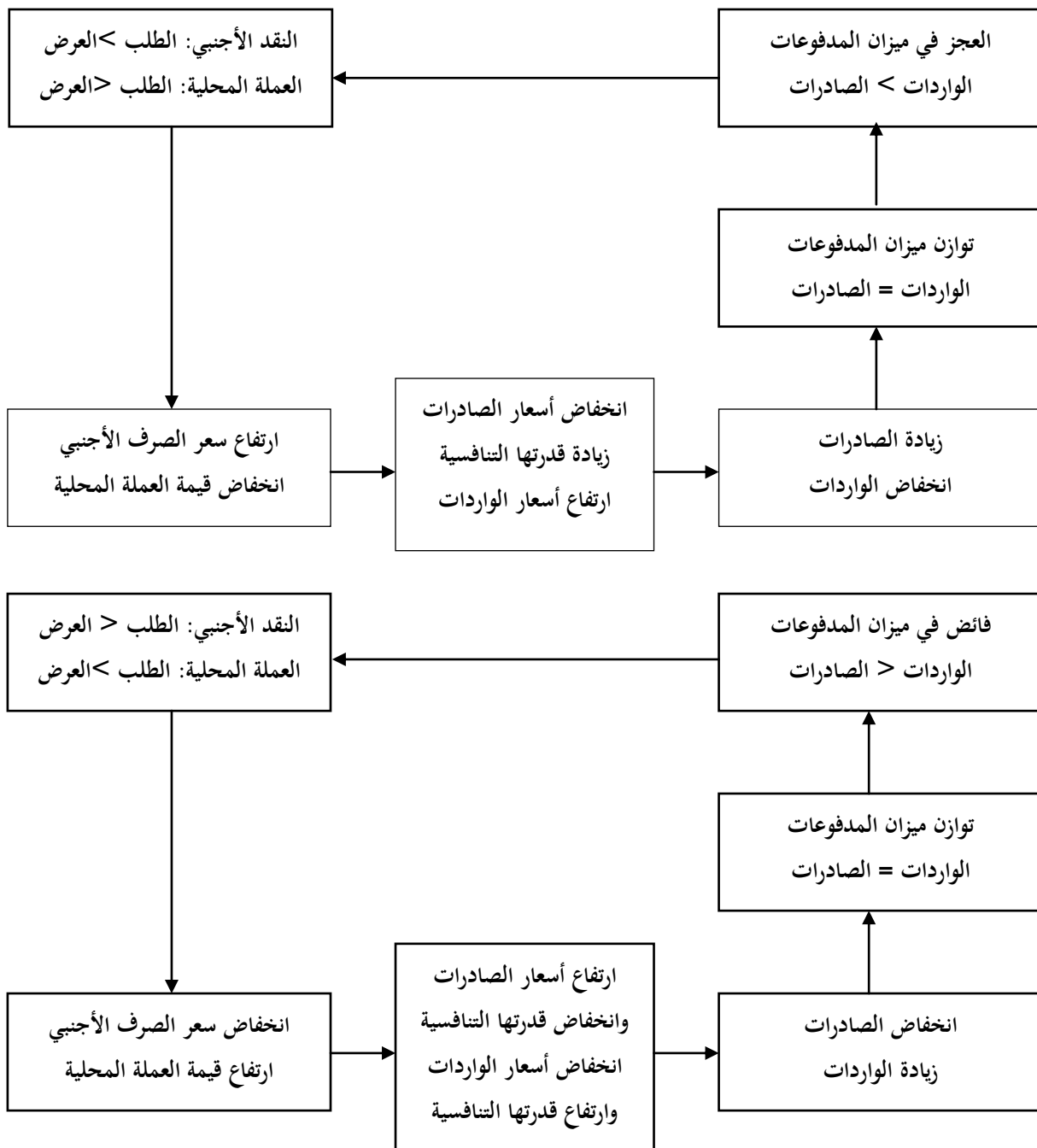
5.1.3.1. ميزان المدفوعات: تعتبر حالة ميزان المدفوعات من أهم العوامل المؤثرة على سعر الصرف وذلك نظرا الى اعتباره همزة الربط التي تعكس العلاقة بين أي بلد والعالم الخارجي، حيث من المعروف على أن عرض النقد الأجنبي أو الطلب عليه يستقي مصدره من مختلف التعاملات سواء الجارية أو الرأسمالية. ويظهر طلب العملة الوطنية من قبل غير المقيمين في جانب الدائن أو جانب المتحصلات في ميزان المدفوعات. وبالمثل، فإن عرض المواطنين للعملة الوطنية يستمد مصدره من مختلف التعاملات التي تظهر في الجانب المدين أو جانب المدفوعات.

وعليه فإن حالة ميزان المدفوعات من توازن واختلال اقتصادي له أثر كبير على توازن سوق الصرف الحر. حيث أن التغيرات التي يعرفها سعر الصرف تعمل على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات بصورة تلقائية دون الاضطرار للاحتفاظ بأرصدة دولية،¹ ففي حالة عرف ميزان المدفوعات فائضا والذي يمثل بدوره طلب على العملة الوطنية فإن الافتراض السائد هو استمرار ارتفاع القيمة الخارجية للعملة الوطنية *appréciation* والذي يمنح ميزة تنافسية للسلع والخدمات والأصول الأجنبية مما يشجع الواردات على حساب الصادرات. وبالمثل ففي حالة عرف ميزان المدفوعات عجزا والذي يمثل فائض في عرض النقد المحلي في سوق الصرف مما ينتج عنه انخفاض في القيمة الخارجية لها *dépréciation*، والذي بدوره يعطي ميزة تنافسية للسلع والخدمات والأصول المالية الوطنية والتي تسمى أرخص نسبيا وهو ما يجعل الصادرات كفتها تميل على حساب الواردات، ومع افتراض ديمومة انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية حتى ينخفض العجز،² ويمكن إيضاح الصلة بين ميزان المدفوعات ومعدل صرف العملة في القالب الموضح في الشكل رقم (1-1).

¹ . رزق، م. ز.، (2010) التجارة الدولية مصر: مركز التعليم المفتوح جامعة، ص137.

² المرجع نفسه، ص138.

الشكل رقم (1-1): آلية تأثير حالة ميزان المدفوعات على سعر الصرف



المصدر: رزق، م. ز.، (2010) مرجع سابق ذكره، ص138.

6.1.3.1. اختلال الموازنة الحكومية والسياسة المالية:¹ تميل السياسة المالية نحو توليد آثار متفاوتة ومتباينة على سعر صرف العملة، وهذا من خلال تأثيرها المباشر على الانفاق الحكومي الصافي الذي هو حاصل الفرق بين الانفاق الحكومي و الإيرادات الضريبية، حيث ان تغير الانفاق الصافي مع ثبات باقي العوامل الأخرى يؤدي الى انخفاض او زيادة الطلب الكلي، والذي بدوره سوف ينعكس على مستويات أسعار السلع والخدمات و الأصول بمعدلات مضاعفه مما ينتج عنه تغير الصادرات الصافية والتي يمكن اعتبارها أيضا بمثابة الانفاق الخارجي الصافي، حيث ان التغير في هذا الأخير يخلق ضغوطا على أسعار الصرف الأجنبي للنقد المحلي، ومن جهة أخرى، التغيير في الانفاق الحكومي الصافي يخلق معه سلسلة من التأثيرات التراكمية، تبدأ ببزوغ الفائض او العجز في الموازنة الاجمالية للحكومة، وهو ما يحدد في العادة احجام العروض. مما ينعكس على معدلات الفائدة المعتمدة من ناحية، ويؤثر في حجم كتلة النقود ومن ثم يساهم في تغيير مستويات أسعار السلع و الخدمات و الأصول من ناحية أخرى، فتظهر ضغوط الانكماش والتضخم في الأسواق المحلية وتتغير أسعار الفائدة الحقيقية وينعكس كل ذلك على تنقل السلع و الخدمات ورؤوس الأموال الأجنبية بالتحفيز و الإحباط وهو ما ينتهي بتغير الطلب على العملات الأجنبية وعرضها مقابل العملة المحلية.

2.3.1. العوامل غير الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف

1.2.3.1. التوقعات والاخبار: تؤثر الاخبار والإشاعات على سعر الصرف بصورة سريعة، سواء كانت مغلوبة او صحيحة، ففي بعض الأوقات تجد ان الاشاعات تصدر من المتعاملون أنفسهم حول مستقبل عملة ما، ولكن التأثير يحدث خلال مدة زمنية قصيرة ولا تلبث السوق ان تسترجع استقرارها،² و بما ان سعر الصرف يتحدد بالعديد من المتغيرات التي يمكن متابعتها من الأخبار مثل التوقعات حول حجم المعروض النقدي او أسعار الفائدة، فإن المتعاملون بسوق الصرف الأجنبي يتأثرون بكل الاخبار ذات العلاقة بأسعار الصرف أو البيعة الاقتصادية جزئية كانت او كلية، فمثلا ما تلعبه المضاربة في العبث بسعر الصرف الاسمي المرغوب به من وجهة النظر الحكومية، حيث ان الارتفاع النسبي في قيمة الدينار إزاء اليورو سيحفز التوقعات المضاربية باتجاه معاكس في السوق، بمعنى يلجأ المتعاملون الى اقتناء العملة الأجنبية وبيع العملة المحلية عند سعر صرف رسمي من اجل تحقيق أرباح في المستقبل، وهو ما سوف يحدث اختلال مؤقت (ظرفي) في السوق ما يلبث ان يعود الى عهده و هذا راجع الى هيمنة عنصر عدم التأكد (اليقين) في الجانب الاقتصادي و الجانب السياسي.³

¹ هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. الطبعة الأولى الأردن: دار جرير للنشر والتوزيع، ص 323.

² الغالي، ع. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص 82.

³ . وارتان، س. ا.، (2016) سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة في. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 18(03)، ص 294.

لهذا فإن كيفية تجاوب سوق الصرف الأجنبي مع الاخبار والتقارير المستلمة تؤثر على أسعار الصرف العملات فيه بالانخفاض والارتفاع، فنجد ان سوق الصرف له تجاوب لوضع ما أحيانا حساسا وقويا، غير ان استجابته تكون لنفس الموقف في زمن اخر مغاير تماما، فالإشاعات والتصريحات والمعلومات تؤثر على أسعار العملات بدرجات متباينة مرتكزة في ذلك على درجة التجاوب الذي يمكن ان يكون ضعيفا او قويا (حساس).¹

2.2.3.1. الاضطرابات والحروب: ان الاضطرابات السياسية و الحروب الداخلية و الخارجية تعد من العوامل المؤثرة على سعر الصرف و لاسيما في الاجل القصير وأحيانا على المدى الطويل، والتي تؤثر على القطاعات الاقتصادية كالزراعة والمال والصناعة لأنها تؤدي الى تغيير الطلب على الصرف الأجنبي،² حيث يرتفع الانفاق على المجالات العسكرية والامنية من جهة، ومن جهة أخرى ما يسببه التدمير او تعطيل المرافق العامة من انخفاض في كفاءة الوحدات الاستثمارية، بالإضافة الى تقلص في حجم الصادرات وغيرها من التأثيرات بصورة مباشرة و غير مباشرة التي تسهم غالبيتها في فقدان الثقة في عملة الدولة المعنية.³

¹ شقيري، ن. م. وآخرون، (2012) التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية. طبعة اولى. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، ص157.

² وارتان، س ١، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 293.

³ الغالي، ع. ح. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص81.

المبحث الثاني: أنواع سعر الصرف وطرق قياسها.

يوجد أنواع مختلفة من سعر الصرف مع اختلاف طرق قياسها والأدوار التي تلعبها، وفيما يلي شرح لها:

1.2. سعر الصرف الاسمي (Nominal exchange rate)

يعرف سعر الصرف الاسمي NER بأنه "عبارة عن سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات العملة المحلية لتلك الدولة"¹، ومن خلال هذا التعريف الذي يقصد بسعر العملة هو سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار قدرة العملة الشرائية من سلع وخدمات ما بين الدولتين.

وعند استعمال تعريف سعر الصرف الاسمي الثنائي فأنا نعبر عن سعر العملة الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية و التي نرسم لها ب E فعلى سبيل المثال في حالة الدولار مع الدينار الجزائري يرمز لعدد وحدات الدولار مقابل الدينار ب $(DA / \$)$ ، حيث يشمل تحويل الدولارات للدينار بالتقسيم على (E) والعكس بالضرب ب (\bar{E}) ، حيث (\bar{E}) هو $(E/1)$.

ويتقسم سعر الصرف الاسمي الى نوعين سعر صرف رسمي وهو السعر الذي تحدده وتعلنه السلطات النقدية وفقا ما يتناسب مع أوضاعها وسياساتها الاقتصادية، ويتم التعامل به في المبادلات الجارية الرسمية على ان تكون هناك ضوابط للصرف وفق قوانين وتشريعات. وهناك سعر صرف موازي (غير رسمي) ويتم التعامل به في الأسواق الموازية، مما يجعل هناك إمكانية تواجد أكثر من سعر صرف اسمي في نفس الوقت في نفس البلد.²

ويعرف سعر الصرف الاسمي تغيير يومي، هذا التغيير يكون في المسارين اما تدهورا او تحسنا، التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التدهور فيعني العكس. فالتحسن كذلك يعني انخفاض سعر الصرف والتدهور يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي (E) ، وفي الاجل الطويل يمكن ان يأخذ سعر الصرف منحني اتجاهيا منافيا لمستواه الحالي ويمكن كذلك ان يعرف تذبذب شديدا.³

2.2. سعر الصرف الحقيقي

لقد بدأ استخدام اسعار الصرف الحقيقية بدلا من اسعار الصرف الاسمية على إثر تسارع معدلات التضخم في العالم ولتقلبات اسعار الصرف الاسمية باعتبارها ناجمة معظمها من تقلبات الأسعار، وقد تم اللجوء الى اسعار الصرف الحقيقية في التحليل الاقتصادي

¹ عبد الله، إ. ن.، (2012) آثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا. مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، 37(01)، ص 217.

² قدي، ع.، (2005) المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ص 104.

³ العباس، ب.، (2003) سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، السنة الثانية، ص 05.

لمتابعة آثار السياسة الاقتصادية على القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي دولياً، إذ أن معدلات الصرف الحقيقية لا يقع التعامل بها في الأسواق بل هي نوع من المقاييس الاقتصادية¹.

ويمكن كذلك لمعدل الصرف الحقيقي أن يعرف على أنه السعر النسبي للسلع من بلدان مختلفة حينما تقاس بعملة مشتركة مع الدولة المعنية. وسعر الصرف الحقيقي يعبر عن عدد الوحدات من السلع المستوردة الكافية لابتلاع وحدة واحدة من السلع المحلية، مما يعني أنه مقياس القدرة على المنافسة، بالتالي يخدم المتاجر في السلع في اتخاذ قراراتهم فعلى سبيل المثال عندما يكون هناك ارتفاع في عائدات الصادرات بالتزامن مع ارتفاع تكاليف إنتاج المواد المصدرة بنفس المعدل، لا يمكن التفكير في زيادة الصادرات لأن هذا الارتفاع في العوائد لم يؤدي إلى أي تغيير في مكاسب المصدرين وإن ازدادت عائداتهم الاسمية بنسبة عالية².

إذا فمعدل الصرف الحقيقي هو ذلك المؤشر المرجح الذي يأخذ في عين الاعتبار تفاوت معدلات التضخم مع تراجع معدلات الصرف الاسمية، بمعنى أنه يقوم بقرن التذبذبات التي تجري على الأسعار الأجنبية بمستوى الأسعار المحلية³. حيث عرفه *Edwards* (1988) من خلال العلاقة التالية:

$$RER = E \frac{P_T^*}{P_N} \dots\dots\dots(01)$$

حيث :

E هو سعر الصرف الاسمي

P_T^* هو مؤشر الأسعار الأجنبية الداخلة في التجارة

P_N مؤشر الأسعار المحلية للسلع الغير الداخلة في التجارة.

وتعرف هذه العلاقة أيضاً بأنها صياغة للسعر الصرف الحقيقي وفقاً لقاعدة تعادل القوى الشرائية.

¹ العالبي، ع.ح. و خضير، ل.ب.، (2011) تقلبات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة دراسة حالة مصر 1984-2006. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، 05(01)، ص 02.

² عبد الله، إ. ن.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 217.

³ الفرج، م. س.، (2013) اثر سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي على النمو الاقتصادي في الأردن (1994-2012). دار المنظومة للمعلومات العربية، رقم 718891، ص 08.

3.2. سعر الصرف الفعلي

الى جانب كل ما ذكرناه حول سعر الصرف الاسمي والحقيقي الثنائي، فإن هناك تساؤل مطروح حول ارتفاع العملة المحلية اتجاه عملة اجنبية أو انخفضت أمام عملة اخرى، فما هو وضع قيمة العملة المحلية وهل ان قيمتها تتحسن أم لا؟¹ والحقيقة ان سعر الصرف الثنائي سواء كان اسمي أو حقيقي يعجزان عن تقديم إجابة حاسمة بالنظر الى تعاملهما مع عملتين فقط (عملة محلية وعملة اجنبية)، وهنا كانت الحاجة تزداد لسعر الصرف الفعلي بهدف توضيح مثل هذا الإشكال.

حيث يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة دولة ما بالنسبة لسلة عملات في مدة زمنية معينة، بالتالي فهو يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية ويدل على مدى تحسن أو تطور سعر الصرف عملة ما بالنسبة لأسعار صرف مجموعة من العملات الأخرى، ويمكن قياس سعر الصرف الفعلي باستخدام مؤشر لاسبير للأرقام القياسية، أي انه المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة بلد ما مقابل العملات الأخرى نسبة إلى سنة اساس مرجحة بحصة كل بلد شريك تجاري له.²

1.3.2. سعر الصرف الفعلي الثنائي

سعر الصرف الفعلي الثنائي أو ما يعرف بالمفهوم التقليدي عبارة عن سعر الصرف المحلي الحقيقي للعملة الأجنبية على أساس أخده في الحسبان مختلف تدابير السياسة التجارية،* التي لها تأثير مباشر على الميزان الجاري (صادرات/ واردات)³. وعليه فان سعر الصرف الفعلي يعبر عنه على انه " عدد وحدات النقد المحلي الذي يدفع فعلياً او المحصل عليه نظير ما قيمته دولار واحد مثلاً من الصادرات او الواردات. إذن وبصورة عامة نجد انه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد نظراً لخضوع مختلف المعاملات إلى ضرائب وتدابير متعددة.

وقد عمدت بعض الدراسات التجريبية الى تعريف سعر صرف فعلي للواردات وأخر للصادرات. وتم تعريف سعر الصرف الفعلي للواردات بانه "عدد الوحدات التي يمكن تحصيلها من العملة المحلية لقاء ما تعادل قيمة واحد دولار من الصادرات". مع الأخذ في الحسبان كل ما يرتبط مع هذه الصادرات من رسوم ودعم مالي، رسوم إضافية، أسعار الصرف الخاصة وإعانات عناصر الإنتاج المتضمنة في الصادرات وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات⁴. وعلى نفس المنهج تم تعريف سعر صرف

¹ نايف، ف. ج. الله. و فرحان، س. ح.، (2009) أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية. تنمية الرفادين، 31(93)، ص167.

² نجم، ر. ع. و ابراهيم، أ. س.، (2013) أثر تقلبات اسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي، مجلة مركز الدراسات الإقليمية، 10(38)، ص228.

* التعريفات الجمركية او الرسوم، الاعانات والحوافز المالية التي لها علاقة بالتعاملات الدولية.

³ نايف، ف. ج. الله. و فرحان، س. ح.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص168.

⁴ نجم، ر. ع. و ابراهيم، أ. س.، (2013) مرجع سابق ذكره، ص229.

الواردات بأنه " عدد وحدات العملة المدفوعة مقابل ما قيمته دولار واحد من الواردات " على أن تؤخذ في الاعتبار التعريفات الجمركية، الرسوم الإضافية والفائدة على ودائع الاستيراد وغيرها من الإجراءات التي تؤثر في سعر الواردات.

تشير هنا نسبة سعر الصرف الفعلي للصادرات إلى سعر الصرف الفعلي للواردات، إلى التعبير عن تغير الأسعار النسبية بين ما هو قابل للتصدير وما هو قابل للاستيراد مع إمكانية النظر إلى سعر الصرف على انه مؤشر مدى ربحية الصادرات بالنسبة إلى الإنتاج المنافس للواردات. فإذا كان هذا المؤشر اقل من الواحد صحيح فان هذا يمثل انحياز ضد الصادرات، ويعرف عند بعض الاقتصاديين في مؤلفاتهم سياسة استبدال المستوردات بمتابة السياسة التي يفرضي فيها نظام التجارة الخارجية إلى العلاقة $(TCE_X / TCE_M < 01)$. أما البلدان التي تتبع سياسة تقضي بتنشيط الصادرات تسعى إلى العودة بالنسبة إلى ما يقارب الواحد الصحيح.¹

2.3.2. سعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف

تبلورت فكرة سعر الصرف الفعلي من خلال محاولة إدخال تعديلات على سعر الصرف الاسمي، مع الاخذ في الحسبان أثناء عملية التبادل بين العملة المحلية والأجنبية أثر الضرائب وغيرها من التدابير الحكومية المؤثرة على السعر المحلي للصادرات والوردات،² وشجعت مرونة أسعار الصرف خلال السبعينات الى زيادة الاهتمام بوضع مؤشرات يمكن أن تقيس متوسط التغير في سعر صرف البلد المعني بالمقارنة مع عدد من العملات الأخرى خلال فترة زمنية معينة، ويسمى هذا المفهوم "سعر الصرف الفعلي المتعدد"، حيث أن الصيغ الأكثر انتشارا والمستخدمه في إنشاء مؤشر لسعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف هي، كالاتي:

1.2.3.2. سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER): يعرف مؤشر سعر الصرف الفعلي متعدد الأطراف على أنه متوسط مرجح لأسعار الصرف الاسمية محسوب بالنسبة لفترة الأساس،³ و يسمى بسعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER) نظرا لعدم مراعاته اتجاهات الأسعار العامة في البلد المعني إزاء نظرائها من الشركاء التجاريين، حيث ان الأوزان الترجيحية لهذا المؤشر الغاية منها أن تعكس الأهمية النسبية لكل نقد أجنبي في اقتصاديات البلد المعني. وصحة اختيار الأوزان الترجيحية مبني على الهدف المرجو من وراء حساب سعر الصرف الفعلي الاسمي، ان كان الهدف المقصود هو تقييم تأثير التغير في سعر الصرف على الميزان التجاري للبلد المعني، تكون الأوزان الترجيحية المثلى هي تلك التي تعكس آثار تغير كل عملة من العملات الأجنبية بنسبة 1% على الميزان التجاري للبلد المعني، ولا يمكن بحال من الاحوال تقديم هذه الأثقال إلا من خلال الأساليب الكمية. كما أن هناك إمكانية حساب مؤشر السعر

¹ حميدات، م.، (2000) مدخل للتحليل النظري. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ص76.

² عرفان، ل. ح.، (1999) التمويل الدولي. عمان: دار المجدلاوي للنشر، ص147.

³ حميدات، م.، (2000) مرجع سابق ذكره، ص82.

الصرف الفعلي الاسمي باستخدام الأثقال التجارية الثنائية كأوزان ترجيحية (أثقال الواردات أو الصادرات أو متوسطاتها)¹، مع اعتبار هذا المؤشر تقريب لمؤشر يتم إنشاؤه مع تصور الميزان التجاري كغاية، وإمكانية صياغة مثل هذه المؤشرات تكون على النحو التالي: لنفرض أن يلدا معينا يتاجر مع (n) مع بلدان أجنبية ولدنا صياغة المعادلة رقم 02 كالآتي:

$$Y_{it} = \frac{1}{e_{it}} \dots\dots\dots(02)$$

حيث:

e_{it} : سعر العملة المحلية في الزمن (t) بقيمة العملة الأجنبية التي يصدرها الشريك التجاري رقم (i).

Y_{it} : يمثل وحدة واحدة من عملة الشريك التجاري رقم (i). في الزمن (t).

ويمكن التعبير عن مؤشرات سعر الصرف للقيم e_{it} و Y_{it} بالقياس إلى فترة أساس كالآتي:

$$E_{it} = \frac{e_{it}}{e_{i0}} \dots\dots\dots(03)$$

$$S_{it} = \frac{Y_{it}}{Y_{i0}} \dots\dots\dots(04)$$

ومنه يمكن اشتقاق وتعريف أربعة مؤشرات محتملة لسعر الصرف الفعلي بالنسبة لمجموعة معينة من الأوزان الترجيحية (W_i)

وذلك يتوقف على طريقة اشتقاق المتوسطات المستعملة، حسابية كانت أم هندسية.²

- بتطبيق طريقة المتوسطات حسابيا تكون الصيغة كالآتي:

$$NEER2_t = 1/\sum_{i=1}^n S_{it} \cdot W_i \text{ و } NEER1_t = \sum_{i=1}^n E_{it} \cdot W_i \dots\dots\dots (05)$$

- أما هندسيا فتكون:

$$NEER4_t = 1 / \pi \sum_{i=1}^n S_{it}^{w_i} \text{ و } NEER3_t = \pi \sum_{i=1}^n E_{it}^{w_i} \dots\dots\dots(07)$$

حيث ان:

$$\sum_{k=0}^n w_i = 1 \dots\dots\dots(08)$$

¹ . بن قدور، ع.، (2017) سعر الصرف والتوازن الاقتصادي الكلي. طبعة الاولى. عمان: دار المجلس الزمان للنشر والتوزيع، ص17.

² . شيباني، س.، (2009-2008) سعر الصرف ومحدداته في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، ص 25.

$$E_{it} = \frac{1}{S_{it}} \text{ و بما ان:}$$

$$NEER3 = NEER4 \text{ فإن:}$$

حيث ان مؤشر سعر الصرف الفعلي الهندسي يعد مستقلا عن تعريف سعر الصرف، وعليه فإن ثلاثة تعريفات محتملة لسعر

الصرف الفعلي بالنسبة لمجموعة من الأوزان الترجيحية وهي:¹

$$NEER_1 \text{ المؤشر الحسابي}$$

$$NEER_2 \text{ المؤشر التوافقي}$$

$$NEER_3 \text{ و } NEER_4 \text{ المؤشر الهندسي}$$

حيث ان المؤشرات الثلاثة، هناك احتمال أن تختلف في الغالب إلى حد كبير، بالنسبة لأي مجموعة من تغيرات سعر الصرف،

بين البلد المعني وشركائه التجاريين، نظرا إلى أن المؤشرين الحسابي والتوافقي يتعاملان مع العملة المتزايدة القيمة بشكل لا يماثل معاملها

للعلمة المتنافسة القيمة، على عكس ذلك فإن المؤشر الهندسي يعامل الحالتين بشكل مماثل.²

ويطلب احتساب مؤشر سعر الصرف الفعلي المتعدد الأطراف تعريفا للأوزان الترجيحية للتجارة الخارجية بشكل دقيق. ويمكن اشتقاق هذه

الأوزان باعتبارها حصص الصادرات أو حصص الواردات حيث:³

$$W_{Xi} = X_i / \sum_{i=1}^n X_i \text{ (09)}$$

$$W_{Mi} = M_i / \sum_{i=1}^n M_i \text{ (10)}$$

وذلك كقياس لسعر الصرف الفعلي المرجح بالصادرات أو المرجح بالواردات، ويمكن صياغتهما على الشكل التالي:

$$NEER_x = \pi \sum_{i=1}^n E_i^{W_{xi}} \text{ (11)}$$

$$NEER_m = \pi \sum_{i=1}^n E_i^{W_{mi}} \text{ (12)}$$

ولتجنب الحصول على قياسين مختلفين لسعر الصرف الفعلي أحدهما مرجح بالصادرات والأخر مرجح بالواردات، يمكن اشتقاق

الأوزان الترجيحية على أنها متوسط حسابي بسيط لخصص الصادرات والواردات، أي:⁴

$$W_i = \frac{W_{xi} + W_{mi}}{2} \text{ (13)}$$

¹ . بن قدور، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص 18.

² . شيباني، س.، (2008-2009) مرجع سابق ذكره، ص 26.

³ . حميدات، ح.، (2000) مرجع سابق ذكره، ص 84.

⁴ . المرجع نفسه، ص 85.

ويعرف سعر الصرف الفعلي المتعدد الأطراف في هذه الحالة وفق للمعادلة التالية:

$$NEER_{x+m} = \pi \prod_{i=1}^n E_i^{\frac{W_{xi}+W_{mi}}{2}} \dots\dots\dots (14)$$

وبالاستناد الى المعادلتين (11) و(12) يمكن كتابة المعادلة رقم (14) على الشكل التالي:

$$NEER_{x+m} = \frac{NEER_x + NEER_m}{2} \dots\dots\dots (14.1)$$

2.2.3.2. سعر الصرف الفعلي الحقيقي: تبين صيغة مؤشر سعر الصرف الفعلي متعدد الاطراف وفق المعادلة رقم(14.1)،

التغيير في سعر الصرف لبلد معين اتجاه شركائه التجاريين بالقياس الى فترة اساس معينة. حيث ان هذه الصيغة لا تنطوي على اي شيء يرتبط بالقوة الشرائية للعملة، كما انها لا تعكس القدرة التنافسية لصادرات بلد ما بالكامل و ذلك لان الصيغة لا تحتوي على مؤشر للأسعار النسبية،¹ ولنفترض على سبيل المثال أن سعر صرف الاسمي للبلد قد ارتفع اتجاه الشركاء التجاريين وأن سعر الصرف الاسمي لبلد معين بقي دون تغيير لكن مستوى الأسعار بهذا البلد قد ارتفع بالنسبة الى الشركاء التجاريين لفترة أساس معينة، بالتالي سلع البلد التي يصدرها سوف تسمى أغلى ثمنًا بالقياس مع أسعار سلع تصدير شركائه التجاريين، وهنا عملة البلد تكون مبالغ في قيمتها مما يلقي ضغوطا على عاتق ميزان الحساب الجاري.

وبهدف قياس مدى تغير القوة الشرائية لعملة معينة عبر الزمن سوف نستعين بمؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي، حيث يمكن إجراء ذلك عن طريق تخفيض مؤشر سعر الصرف الفعلي الاسمي بمؤشر للأسعار النسبية.

والمعادلة التالية تمثل مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي الهندسي:²

$$REER = \pi \prod_{i=1}^n \left[E_i \left(\frac{P_j}{P_i} \right) \right]^{w_i} \dots\dots\dots (15)$$

حيث ان:

$\frac{P_j}{P_i}$: نسبة مؤشر الأسعار في البلد المعني (j) إلى مؤشر أسعار في الشرك التجاري (i) خلال الفترة الزمنية (t) مع نفس سنة

الأساس الخاصة بـ (E_i).

w_i : الوزن الترجيحي لعملة الشرك التجاري (i).

¹. حميدات، م.، (2000) مرجع سابق ذكره، ص87.

². بن قدور، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص21.

وبخصوص المتوسط المرجح لمقاييس (REER) الحسابية و التوافقية يمكن تعريفها على نفس المنوال وذلك باستبدال بـ

$$E_i \left(\frac{P_j}{P_i} \right) \text{ في صيغة } (REER).$$

4.2. سعر الصرف الحقيقي التوازني

إن إتباع الدول المتقدمة لنظام سعر الصرف يرتكز على قاعدة التعويم بعد انهيار نظام بريتون وودز، وما أفرزته هذه القاعدة من ارتفاع في مستويات التضخم وكذا التذبذب الحاد في أسعار الصرف، وهو ما أعطى للدول النامية العديدة من الخيارات في سبيل اختيار نظام الصرف الأمثل لها، الذي يوصلها إلى ضمان نمو في الاقتصاد عبر الحفاظ على استقرار في قيمة عملتها وقوتها التنافسية على المستوى الدولي.

كل هذا جعل اغلب الأبحاث تركز على محاولة إيجاد محددات تساهم بفعالية كبيرة في تحديد قيمة العملة وتنافسيتها، لهذا أصبح سعر الصرف الحقيقي وكذا مستواه التوازني محور الدراسات والأبحاث.

1.4.2. توازن سعر الصرف الحقيقي

استعملت الكثير من المناهج التي حاولت معالجة معدل الصرف الحقيقي التوازني. فعلى ضوءها تعدد المقاربات التي قدمت من خلالها لسعر الصرف الحقيقي التوازني مسميات مختلفة فعلى سبيل المثال و ليس التقييد نجد *Macdonald* استعمل مصطلح مثل معدل سعر الصرف الحقيقي ¹CHEER والذي هو اختصار لمعدل الصرف التوازني المسنود برأس المال علاوة إلى استعماله مصطلح سعر الصرف التوازني السلوكي BEER و بالنسبة إلى Stein (1994) فقد استعمل مصطلح سعر الصرف التوازني الطبيعي NATREX على غرار العديد من المصطلحات (FEER، ITMEER، PEER، DEER) التي استعملها أصحاب هذه المقاربات.

كل هذه المسميات نجدها تفضي الى ذات المعنى وهذا دون الخوض في حيثيات التقدير القياسي ولكن يتباين تعريف الحالة التوازنية لمعدل الصرف الحقيقي حسب النطاق الزمني موضع التحليل. فخلال الأجل القصير يكون الوضع التوازني هو مستوى سعر الصرف الحقيقي المحقق، أما بالنسبة إلى الأجل المتوسط والطويل فان الوضع التوازني يتحدد عند قيمة سعر الصرف الحقيقي الذي يحقق التوازنات الداخلية والخارجية وفي ذات الوقت يتحقق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية بين قطاعي السلع القابلة للمبادلة والسلع غير قابلة للتبادل.²

¹. بوغلي، هـ. و بن قدور، ع.، (2019) قياس اختلال سعر الصرف الحقيقي، مجلة البشائر، 04(03)، ص321.

². بلحشر، ع.، (2014) سعر الصرف الحقيقي التوازني دراسة حالة الدينار الجزائري. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص249.

وبحسب ما قدمه *Edwards*(1989) الذي رسم منهج اكتسب قبولاً واسعاً واعتبر على أنه نواة للكثير من الأساليب نظراً لملائمته وواقع البلدان النامية، سعر الصرف التوازني قد عرفه بأنه نسبة سعر السلع الداخلة في التجارة إلى السلع غير الداخلة في التجارة، بحيث أنه في وضع وجود قيم توازنية مثلى في النطاق البعيد لبعض المتغيرات مثل الأسعار الدولية، الضرائب، السياسة التجارية أو التكنولوجيا فإن ذلك سوف يؤدي إلى حصول توازن داخلي وخارجي في ذات الزمن. في حين أن بلوغ التوازن الداخلي يقتضي توازن أسواق السلع والعمل في المجال القصير المدى والبعيد في مسلك متزامن مع تحقيق معدل بطالة غير المؤدي إلى تسارع التضخم، بينما في المقابل يقتضي التوازن الخارجي تناغم القيمة المحصومة للحساب الجاري الراهن والمستقبلي مع تدفقات رؤوس الأموال المترتبة في الأجل البعيد والقابلة للديمومة.¹

2.4.2. اختلال سعر الصرف الحقيقي

إن عدم المساعدة النقدية أو ما يطلق عليه الانحراف أو عدم الاصطفاف لسعر الصرف الحقيقي المعني بما نطاق ابتعاد سعر الصرف الحقيقي في المدى البعيد عن قيمته التوازنية. ومعدل الصرف الحقيقي التوازني تحديده هو خطوة الانطلاق لمعرفة معيار الانحراف. سعر الصرف الحقيقي التوازني يعتمد على المتغيرات الحقيقية فقط وهذا وفقاً ل *Edwards* (1987) ، في حين يعتمد سعر الصرف الحقيقي الجاري على كل من القيم الحقيقية والقيمة الاسمية (النقدية والمالية). وبالتالي، على الرغم من وجود هذه القيمة المرجعية ، فإن سعر الصرف الحقيقي لا يساوي قيمته المرجعية ، وغالباً ما ينحرف عن مساره التوازني. وهذا الاختلال في التوازن يسبب عدم التوازن في الاقتصاد الكلي، والتدخل من أجل تعديل ضروري لسعر الصرف الحقيقي الجاري في اتجاه قيمته التوازنية يمكن أن يكون مدمراً ومكلفاً للغاية *Montiel* (2003) .

إن اختلال سعر الصرف الحقيقي عن قيمته التوازنية على المدى الطويل. سواء كانت إيجابية أو سلبية، يعكس الخطأ في سياسة سعر صرف المتبعة. فعندما يكون سعر الصرف الحقيقي الجاري أعلى من قيمة توازنه، فإن هذا يعني أن تكون العملة مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية. وسوف يتسم هذا الوضع بتحسين في القدرة التنافسية الخارجية للبلد وزيادة في أسعار السلع المستوردة، مما يعني وجود ضغوط تضخمية داخل الاقتصاد. من ناحية أخرى، إذا كان هناك مغالاة في تقدير قيمة العملة. يعني أن السلع المحلية سوف يرتفع ثمنها وبالتالي يقل الطلب عليها مما يؤدي إلى انخفاض سعرها *Dornbush and Werner* (1994)، *Montiel* (2003).

¹. الصادق، ع. ت.، (2002) نظم وسياسات سعر الصرف. معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة صندوق النقد العربي، ص 165.

وحالة المغالاة هي الأكثر شيوعا لدى الدول النامية يترتب عنها تدهور في رصيد الميزان الجاري وبالتالي استنزاف احتياطات النقد الأجنبي.¹

إن حالت عدم التوازن في الحساب الجاري للعديد من الدول السائرة في طريق النمو وكذا الدول التي تمر بمرحلة انتقالية في إطار جعلها تتساءل عن نوع الاختلال الذي قد يؤدي إلى خسارة في القدرة التنافسية المرتبطة بتقدير حقيقي. ما جعل العديد من الباحثين ينوهون في دراساتهم إلى نوعين من عدم الاصطفاف، الأول اختلال المعروض (*misalignment macroeconomic*). فإنه يتجلى عندما يكون هناك عدم توافق بين السياسة الاقتصادية الكلية (السياسات النقدية والمالية) ونظام سعر الصرف المتبع. في الواقع، حيث في إطار السياسة النقدية التوسعية، يؤدي هذا النوع من عدم المساعرة النقدية إلى تسبب في ضغوط قوية على أسعار السلع غير قابلة للتداول، وكما يؤدي أيضا إلى استنزاف احتياطي الصرف، زيادة المديونية واتساع الفجوة بين سعر الصرف الاسمي والرمزي والموازي *Edwards* (1987). أما بخصوص النوع الثاني وهو الاختلال الهيكلي، يتحقق عندما لا تؤدي حصول تغيرات دائمة أو مؤقتة في المحددات الحقيقية لسعر الصرف الحقيقي التوازني إلى تغييرات في سعر الصرف الحقيقي الجاري (الملاحظ) في الأجل القصير، حيث عند حدوث تغير مؤقت يمكن أن يجعل سعر الصرف الحقيقي ينحرف بعيدا عن مستواه التوازني.²

¹. Madouni.M. (2015) *Le mésalignement du taux de change réel du dinar algérien*. Ph.d, Université Tlemcen, p43.

². Madouni.M., op cit, p44.

المبحث الثالث: سوق سعر الصرف

1.3 مفهوم سوق سعر الصرف:

لذا كل دولة احتياطي من العملات الأجنبية، نتاج تعاملاتها التجارية والمالية مع باقي دول العالم. والتي تضم اوراق النقد الأجنبي والودائع الجارية ولأجل بعملات الدول الأجنبية، بالإضافة إلى الذهب والسندات الحكومية وحقوق السحب الخاصة. وتكمن أهمية التعامل بالعملات الأجنبية كضرورة حتمية لإجراء العمليات التجارية والعلاقات الدولية بين الدول، التي يترتب عليها قبض جزء من قيمة صادراتها من السلع والخدمات والأصول بالعملة الصعبة نفس الشيء يحدث من اجل دفع جانب مستورداتها من السلع ورؤوس الأموال بعملات أخرى،¹ ولهذا فإن عمليات شراء وبيع العملات تتم على مستوى سوق الصرف لتبادل العملات الأجنبية والتعامل بها.

1.1.3.1 تعريف سوق الصرف

سوق سعر الصرف هو السوق الذي تتم فيه عملية مبادلة عملة ما بعملة أخرى، وهذا السوق مثله مثل باقي الأسواق يمكن تحليله بأدوات الطلب والعرض حيث يلتقي البائع والمشتري للعملات الأجنبية.² وفي الواقع فإن سوق الصرف لا يوجد له مكان محدد مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع، وليس لها مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون، وليست قاصرة على أي بلد واحد ففي العادة تتم العمليات بين البنوك بواسطة شاشات الكترونية او حواسيب مرتبطة عن طريق الأقمار الصناعية وشبكات الاتصال.³ وأسواق الصرف يدخل ضمن طائفة الأسواق التي تمتاز بالمنافسة الكاملة، فهي الأكثر اتحادا في العالم ولدى كل منها ترتيبات تسهل بواسطتها انتقال رؤوس الأموال من سوق لأخرى وتتعامل بسلع (العملات) تتماثل تماماً بين جميع وحداتها، وأن أسعارها تتماثل بين أرجاء سوق الصرف الواحد.⁴

2.1.3.1 أساليب تسعيرة سعر الصرف

ان سعر الصرف وكما سبق تعريفه على انه السعر الذي يتم على أساسه شراء او بيع عملة بلد ما مقابل عملة بلد آخر. ولأجل ذلك فان هناك ثلاث طرق لعملية تحديد السعر:

¹ .ك، م عوض، مرجع سابق ذكره، ص191.

² . الغالي، ع. ح. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص32.

³ . قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره ص108.

⁴ . رزق، م. ز.، (2010) مرجع سابق ذكره، ص122.

1.2.1.3. التسعير المؤكد (المباشر): ان هذه الطريقة في التسعير تتبعها إنجلترا و عدد محدود من الدول وهي عبارة عن عدد من الوحدات الأجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية.¹ بمعنى ان النقد الأجنبي هنا يعتبر مبلغ متغير اما النقد المحلي فهو ثابت و بالتالي هي عملة الاساس في طريقة التسعير، فنجد على سبيل المثال انه لأجل شراء واحد (DA01) دينار يجب دفع (0,0066) جنيه استرليني .

2.2.1.3. التسعير غير مؤكد (غير مباشر): هو الطريقة الاكثر شيوعا حيث تتبعها العديد من الدول بما فيها الجزائر وهي عبارة عن مبادلة عدد من وحدات العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية. وهنا نجد ان العملة الأجنبية هي عملة الأساس حيث يجب ان تتوفر ما قيمته (134,63) دينار جزائري من اجل شراء واحد اورو (€01).

ومما سلف يتجلى ان لكل طريقة دولة تتبعها، غير انه من الضروري الإشارة إلى تصاعد الحديث عن استعمال كلا الطريقتين في التسعير، حيث نجد في الولايات المتحدة الأمريكية إنها تعرض كلا الطريقتين في عملية التسعير. ففي حالة كان البنك يتعامل مع عميل من داخل الولايات المتحدة فإنه يعرض طريقة مختلفة عن حالة كان تعامله مع بنوك اخرى في اوروبا باستثناء إنجلترا. ويعرض على العملاء في سوق الصرف الاجنبي سعرين لكل عملة :

- سعر العملة الذي يمكن ان تباع به *Offre Rate / Ask Rate*.
- سعر الذي يتم الموافقة عليه إزاء شراء العملة المعروضة مقابلته *Buying Rate / Bid Rate*، حيث يكون هامش الربح الذي يتحصل عليه المتعامل يكون هو حاصل الفرق بين السعرين *Spread*.²

3.2.1.3. التسعير التقاطعي (البيني): لكل دولة عملتها الخاصة، وفي سوق الصرف يتعدد استخدام العملات ولا يقتصر تعامل الفاعلين في السوق على عملتين فقط. فكثيرا ما يحدث وان يتم الطلب على استبدال العملات لا تكون فيها العملة المحلية طرف في عملة التبادل وهنا يجد العميل صعوبة في عملية التأكد من ملائمة السعر المعروض، لهذا تجده يدخل عملة ثالثة مشتركة في عملية التبادل وهو ما يعطيه سعر صرف مشتق (تقاطعي).³

وغالبا ما يتم الاستعانة عند استخدام طريقة أسعار الصرف البينية بالدولار الأمريكي نظرا إلى اعتباره عملة الأساس في معظم معاملات الصرف الأجنبي فضلا عن كونه كذلك العملة الرئيسة للاحتياط النقدي.⁴ فالبنك الذي يعمل في أوروبا عندما يبيع او

¹ . مبارك، م.، (2015) مآلات تخفيض سعر الجنيه على ميزان المدفوعات في السودان، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، العدد 15، ص 03.

² . صادق، م.، (1997) النقود الدولية وعمليات الصرف الاجنبي. الطبعة الاولى. القاهرة: دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، ص 137.

³ . الحجار، ب.، (2009) نظام النقد العالمي و اسعار الصرف. الطبعة الاولى دار المنهل اللبناني، ص 139.

⁴ . صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص 140.

يشترى اليورو (€) مقابل الين الياباني (¥) على أساس علاقة كل منهما بالدولار (\$)، فإنه لأجل حساب متوسط سعر صرف اليورو الى الين الياباني يجب عليه أن يشتق السعر من متوسط سعر صرف الدولار إلى اليورو، ومن متوسط سعر صرف الدولار إلى الين الياباني.

فإذا افترضنا أسعار صرف اليورو والين إلى الدولار هي كالآتي:

$$1.0700 = (\text{€} / \$)$$

$$120.00 = (\$ / ¥)$$

ولأجل حساب سعر الصرف المشتقة يجب أن يتم على الطريقة التالية:

$$\begin{aligned} (\text{€} / ¥) &= (\text{€} / \$) * (\$ / ¥) \\ &= 120.00 * 1700 = 128.40 ¥ \end{aligned}$$

ويجب الإشارة إلى أن عملية الحساب السابقة، هي عبارة عن مقارنة لتحديد سعر الصرف المشتق، ومن أجل طريقة احتساب

تتسم بالدقة، لا بد من استخدام حدي سعر الصرف بمعنى حد الشراء وحد البيع.¹

3.1.3. وظائف سوق الصرف²

3.1.3.1.3 تسوية المدفوعات الدولية وتحويل القدرة الشرائية بين الدول: تعتبر من أهم الوظائف التي يؤديها سوق الصرف، فمن

خلال عملية المقاصة متعددة الأطراف³ التي تقام بين مختلف العملات وذلك لتسهيل تسوية المدفوعات الدولية التي تترتب عن

المعاملات التجارية المنظورة والغير منظور والرأس المالية بمختلف صورها من أجل تسوية كذلك الحقوق الدائنة والمدينة وهو ما يسمح

بنقل القوة الشرائية بين الدول.

3.1.3.2 عمليات الموازنة: ان الغرض من هذه العمليات تحقيق الربح من فروق أسعار صرف عملة ما في سوق أو أكثر في زمن

محدد، وعملية المراجعة وظيفتها الرئيسية هي تضيق الفروق في الأسعار زمنياً ومكانياً حتى يتحقق للعملة في مختلف الأسواق، أسعار

ترتبط فيما بينها ارتباطاً محكماً مما يؤدي إلى استقرارها.

¹ .الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص 141.

² .الغالي، ع. ح. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص 35.

³ .محمود، ي.، (2007) اقتصاديات دولية. الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، ص 213.

3.3.1.3. تقديم الائتمان للتجارة الخارجية: يقوم سوق الصرف الأجنبي بتوفير سبل الائتمان في التعاملات الاقتصادية الدولية، حيث يتم ذلك عن طريق البنوك التي بدورها تقدم قروض المستورد والمصدر من أجل اتمام عملية البيع والشراء بالإضافة ال عملية تمويل لتحركات رؤوس الأموال بمختلف صورها (الطويلة الأجل والقصيرة).

4.3.1.3. تحديد أسعار صرف العملات المختلفة: ويتم ذلك من خلال التقاء قوى العرض والطلب لأجل تحديد الوضع التوازني.

2.3. آلية عمل سوق سعر الصرف

هناك عدة أنواع من المعاملات التي تتم في أسواق الصرف الأجنبي، وذلك حسب تنوع وأغراض المتعاملين وأشطتهم. فنجد أن هناك معاملات خاصة أسعار الصرف الحاضرة والآجلة، وهناك العمليات التي تجمع بين الأجل والعاجلة والتي تسمى بسوق المبادلات المزدوجة، ويمكن كذلك ذكر كل من عمليات السوق المستقبلية وسوق خيارات العملة.

1.2.3. أسعار الصرف الحاضرة والآجلة

1.1.2.3. 1. أسعار الصرف الحاضرة: ان العمليات التي تتم وفق السعر الآني (الفوري) هي عبارة عن بيع او شراء عملة بسعر معين في هذه اللحظة، على أن تتم تسوية الصفقة بعد مضي يومين عمل في غالب الأحيان. حيث تمكن هذه الفترة من إرسال التعليمات إلى مختلف المتعاملين المشاركين في الصفقة بالإضافة إلى الحصول على الموافقات اللازمة في حالة الدول التي تفرض رقابة على عملية تحويل النقد. وحدير بالذكر أن مدة يومين ممكن أن تمتد إلى أسبوع من تاريخ إبرام الصفقة، نظرا لاختلاف أيام الإجازات وتعددتها في بعض الدول.

وتعتبر العمليات الآنية هي الأكثر أهمية في سوق الصرف وتستحوذ على الاهتمام الأكبر¹، لان تحركاتها مستمرة فضلا عن أهميتها الكبيرة في إجمالي المعاملات. فباستطاعتنا القول على سعر الصرف الفوري بأنه سعر الصرف في السوق، بناء على حجم الطلب والعرض وكذلك تعد هي الأسعار الأساسية التي تحسب على أساسها أسعار المعاملات الآجلة وان كان هناك تأثير متبادل بين الأسعار في السوقين العاجل والآجل، وتستخدم أسواق الصرف الآنية كأساس للتسويات الدولية وجهاز للائتمان الدولي.²

اما التعامل بأسعار الصرف الفورية فان آلية عقد الصفقات تكون هناك حرية للمتداول في الدخول إلى السوق إما بائعا أو مشتريا حسب ما يراه مناسب له. فإن توقع السوق توقعًا كاملا، واتجه السعر إلى الانخفاض يبادر إلى بيع العملة، وفي حالة العكس وهو اتجاه سعر العملة إلى الارتفاع يبادر بالشراء. وبالتالي فان العملية* تكون بالدخول والخروج. ومن اجل تحقق الربح يجب معرفة

¹ . محمود، ي.، (2007) مرجع سابق ذكره، ص 146.

² . الغالي، ع. ح. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص 34.

*. الدخول هو فتح عقد جديد اما الخروج يكون بإغلاق العقد.

حساب التكلفة عن طريق ما يسمى بسعر نقطة التعادل، الذي يحسب بواسطة سعر الدخول مضاف إليه كل من فرق السعرين وعمولات التنفيذ.

2.1.2.3. اسعار الصرف الأجل: في سوق الصرف تتضمن صفقات النقد الأجنبي بيع وشراء العملات في تاريخ اجل محدد وليس فقط على اساس فوري، حيث يقصد بعمليات الشراء والبيع الآجلة هو ان يتم الاتفاق على مبادلة عملة بأخرى في المستقبل، مع تحديد سعر التبادل، تاريخ التسليم وقيمة العملة المتبادلة إبان إجراء العقد.¹ ويتضمن سوق الصرف مجموعة من المهل المعيارية الأكثر شيوعا (شهر، ثلاث أشهر، ستة أشهر)، وتستخدم بعض المهل التي تتم وفقها بعض المعاملات للعملات القوية إلى ما يفوق السنة على ضوء العرض والطلب على السيولة في السوق.

وبالرغم من أن أسعار العمليات الحاضرة تعد هي الأسعار الأساسية التي تحسب على أساسها أسعار الصرف الآجلة إلا أن هناك اختلاف فيما بينهما بسبب العامل الزمني وأسعار الفائدة، حيث يرجع السبب اللجوء إلى العمليات الآجلة لتفادي الأخطار الناجمة عن تقلبات أسعار صرف العملة المحدده في عقد الصفقة خلال الفترة من تاريخ الاتفاق وحتى تنفيذ عملية السداد. وتحدد أسعار الصرف الآجلة من خلال ربط سعر الصرف الحاضر من جهة وأسعار الفائدة من جهة ثانية، وهذه العلاقة معبر عنها في الصيغة رقم (16)، كالآتي:²

$$T_F = T_S \left(\frac{I+r}{I+r^*} \right) \dots\dots\dots(16)$$

T_S و T_F سعر الصرف الأجل و الفوري.

I و I^* أسعار الفائدة المحلية و الأجنبية على التوالي.

يمكن أن تكون أسعار الصرف الآجلة المعلنة أعلى من الأسعار الآنية السائدة في نفس اليوم وهنا يسمى الفرق بينهما بالعلووة (*Premium*)، وقد تكون أسعار الصرف العاجلة اقل من الأسعار الحاضرة ويسمى الفرق في هذه الحالة خصما (*Discount*). فضلا عما ذكر سابقا يتحدد سعر الصرف الأجل في سوق الصرف نتيجة تفاعل الطلب الأجل على النقد الأجنبي مع العرض الأجل والذي يكون مصدرهما من عمليات التغطية، المراجعة والمضاربة.

¹. قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره، ص113.

². الغالي، ع. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص36.

أ. المضاربة: لا يوجد تعريف متفق عليه للمضاربة في الأسواق المالية وحسب الاصطلاح الشائع، ينصرف مفهوم المضاربة في سوق الصرف بأنه أحد أهم العمليات التي تتم فيه، حيث يكون هدف المضارب من وراء عملية شراء وبيع للعملة تحقيق أرباح كبيرة من تقلبات صغيرة في الأسعار¹، حيث يقوم بشراء العملة أثناء انخفاض سعرها ثم الانتظار حتى يرتفع سعر العملة من أجل البيع.

وفي المضاربة يعتبر عنصر المخاطرة أحد أهم المميزات، فالنتبؤات المستقبلية الخاصة بأسعار العملات يكتنفها جزء من عدم الدقة والمصدقية مما يجعل المضاربين عرضة إلى خسائر ناتجة عن الفرق بين الأسعار الآجلة والأسعار الفورية للصرف، ويكون على المضارب اتخاذ لنفسه موقفاً مكشوفاً بالنسبة للعملة التي يضارب عليها في المستقبل كما نه على عم بالمخاطر التي يحتوها هذا الموقف.²

ويستحوذ نشاط المضاربة إلى جانب المراجعة ما يقارب 95% من الحجم السنوي لمبادلات الصرف التي تتم عبر العالم، غير أن للمضاربة مسؤولية كبيرة عن حالة عدم الاستقرار في سوق النقد الأجنبي وهو ما دفع البنوك المركزية إلى إعادة التفكير في التدابير والوسائل الحمايية التي يمكن استخدامها ضد هجمات المضاربين.³

ب. التغطية: يقصد بعملية التغطية تجنب الخسارة الناجمة عن تقلبات أسعار الصرف، حيث تهدف إلى تحويل مقابل أصول مستثمرة في عملة يخشى انخفاض قيمتها إلى عملة أخرى قوية من أجل حماية تلك الأصول، وعلى نفس المنوال تغطي الالتزامات المقومة بعملة يخشى ارتفاع أسعارها.⁴

ومخاطر سعر الصرف تتطلب التغطية لتخفيض تلك المخاطرة لغرض الحد من تغير عوائد الاستثمارات المعبر عنها بعملة أجنبية أو المخاطر التي تتعرض لها الشركات المرتبطة بالعمليات التجارية. فقد تتعرض قيمة الصادرات أو الواردات التي سيتم الوفاء بها في تاريخ مستقبلي، لأحد طريفي التعاقد بالعملة الأجنبية إلى أخطار تنشأ عن التغير في سعر الصرف الحاضر للعملة فيما بين وقت التعاقد ووقت الوفاء، الشيء الذي يؤدي إلى إمكانية زيادة تكاليف الاستيراد عند ارتفاع سعر صرف العملة، ويقلل من حصيلة المصدر عند انخفاض سعر صرف العملة الأجنبية التي يقبض بها. لذلك يلجأ إلى التعاقد الأجل للتغطية ضد مخاطر الصرف الناجمة عن العمليات المالية والتجارية حيث يبرم المصدر اتفاق يتضمن بيع قيمة صادراته إلى بنكه الخاص. وهنا يتحدد حاضراً المبلغ بدلالة العملة الوطنية المستحقة في تاريخ لاحق، ويقوم المستورد بشراء في الأجل مبلغ معين من عملة الاستيراد تتوافق ومجموع ديونه، وهكذا يعلم المستورد بالضبط المبلغ الذي سيدفعه لاحقاً معبراً عنه بالعملة المحلية.

¹. Alsuhaibani, M. I. (2009) Speculation in Financial Markets with a Reference to the Case of Saudi Stock Market, *researchgate, SSRN Electronic Journal*, p 3, DOI: 10.2139/ssrn.2275972.

². بن الزاوي، ع.، (2016) *سعر الصرف الحقيقي التوازني*. عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع، ص 60.

³. المرجع نفسه، ص 61.

⁴. سيد، ع.، (1986) *أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي*. القاهرة: النسر الذهبي للطباعة، ص 36.

ويجب الإشارة إلى أنه في حالة بقاء سعر الصرف العاجل على حاله ولم يعرف الانخفاض طول مدة العقد الأجل، فإن العملية سوف تكون مكلفة في بعض الأحيان.¹

ج. التحكيم (المراجحة): تعد عمليات التحكيم (*Arbitrage*) من بين العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجل، فهي عبارة عن عمليات تبحث عن تحقيق ربح من خلال الاستفادة من الفارق سعري في سعر صرف عملة معينة بين سوقين أو أكثر في آن واحد.

وتختلف المراجحة عن التغطية والمضاربة، في كونها تتعلق بفوارق معدلات الفائدة المحلية والأجنبية. والمراجحة بفائدة تهدف إلى الاستفادة من أسعار اعلى للفوائد، عن طريق تحويل الأرصدة السائلة من مركز نقدي وعملة نقدية إلى مركز آخر وعملة أخرى. حيث ينتج عن هذه العملية مخاطر مالية مختلفة.

والمراجحة بفائدة ترتبط بتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي تمكن من الحصول على عوائد مالية حالية متباينة حيث أسعار الفائدة مرتفعة، ونميز هنا بين نوعين من المراجحة بفائدة:²

ج1. تغطية المراجحة بفائدة: تنص على أن أسعار الفوائد لفترة معينة يتم فيها مقارنة استثمارات قصيرة الأجل في دول مختلفة وعمليات مختلفة تختلف بنفس المبلغ الذي يختلف فيه سعر الصرف الحاضر عن سعر الصرف الأجل.

والقصد من نظرية المراجحة بفائدة أن اختلاف أسعار الفائدة لا يتبع اختلاف أسعار الصرف ولا الاختلاف في أسعار الصرف يتبع الاختلاف في أسعار الفائدة، ولكنها تعني ان التغيير بأحدهم يعكس التماثل في التغيير بالآخر.

ج2. عدم التغطية بفائدة: نجد في بعض الأحيان أن التجار يرغبون في عدم تغطية التحكيم أحيانا، بل يرغبون في تغطية خطر الصرف بين توقيت الشراء والبيع ووقت سداد قيمتها، وفي هذه الحالة نجد أن المضاربون على العملات هم الذين يمكنهم استخدام سوق الصرف الآجلة.

3.1.2.3. عمليات سواب العملة (*Swap opérations*): يقصد بسواب العملة سوق المقايضة وهي امتداد لسوق الصرف

الأجل، حيث تهدف عمليات المبادلة إلى عملية تؤمن لعون اقتصادي إمكانية شراء وبيع عملة مقابل أخرى في آن واحد، مع مواقيت سداد مختلفة. وهي عملية تجمع بين الشراء الحاضر لعملة ما وبيعها آجلا في نفس الوقت او العكس، بمعنى آخر تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كلا العقدين واحده إلا أن تاريخي استحقاقهما يفصل بينهما فترة زمنية.

¹. بن قدور، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص45.

². المرجع نفسه، 46.

والواضح أن عملية المقايضة هي صرف العملات مع وعد بإنجاز العملية المعاكسة في زمن يحدد مسبقاً، وتسمح هذه العملية للطرفين المتقابلين من الاستفادة من الفرق بين سعر الشراء والبيع والذي يسمى بسعر المبادلة *Swap Rate* أو فارق نقاط (العلاوة أو الحسم) والذي يطلق عليه بمعدل المبادلة *le Taux de Swap*¹.

وبالرغم من أن مواعيد التسليم يتم تحديدها بشكل حر، فإن عمليات المبادلة تستخدم في العديد من وجهة النظر:

- تستخدم عمليات السواب من قبل المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي، كوسيلة ملائمة تمكنهم من التغطية والتحوط الناجم عن تغيرات أسعار الفائدة. ويعتبر تحليل عمليات تشكل أسعار سواب العملة، مدخل لفهم سعر الخصم في المعاملات الاجلة، وينتج عن استمرار عمليات المبادلة رفع السعر العاجل (سعر الشراء) وخفض سعر الصرف الأجل (سعر البيع)².
- تحويل عملة ما إلى عملة أخرى لشكل مؤقت وبدون الاحتفاظ بمركز بالعملة الأجنبية.
- تستخدم عملية المبادلة لخلق وضع أجا مقابل وضع أجل (*Forward Against Forward*)، كما تستخدم في خلق وضع مضاد المشار إليها قبلاً، وذلك بعد جني الأرباح التي تتحقق نتيجة تغير أسعار الفائدة لصالح المتعامل³.
- تستعمل عملية المبادلة لتجنب المستثمرين مخاطر تغير سعر الصرف عند إعادة تحويل رأس المال المستثمر في الخارج بعملة أجنبية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة إلى العملة الوطنية.
- ليس بالضرورة دائمة تستخدم المبادلة لجني الأرباح، فيمكن استخدامها من اجل استبدال تاريخ فوري قديم بتاريخ فوري جاري، بمعنى استخدام أذات سواب رول أوفر (*Swap roll over*) والذي يعرف أيضا باسم *Tomorrow/Next*.

2.2.3. مستقبلات العملة

تعتبر تجارة العملات المستقبلية بأنها تجارة حديثة العهد نسبياً في الأسواق المنظمة، حيث تظم الولايات المتحدة الأمريكية أكبر الأسواق المستقبلية في العالم أهمها سوق النقد الدولي (IMM) الذي بدأ في تجارة العقود المستقبلية للعملة الأجنبية عام 1972، وهو يمثل المؤسسة الفرعية لسوق شيكاغو التجاري (CMF) الى جانب بورصة لندن باعتبارهم أسواق رسمية لمستقبلات الصرف الأجنبي⁴.

¹. قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره، ص 114.

². الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص 167.

³. صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص 155.

⁴. Bodie , Z., Cane, A. M.and Alan J., (2002) *Investments* ,5th.ed., MC. Graw: Hill Companies, Inc, p267.

ويوفر سوق المستقبلية طريقة أخرى للتحوط ضد مخاطر تقلبات الأسعار، حيث تعد العقود المستقبلية (*Contact Future*) إحدى أدوات المشتقات المالية والذي تشتق قيمته من موجود أساس الذي قد يمثل سلعة مادية أو مؤ شر مالي أو أسعار فائدة أو عملات أجنبية، فعقد المستقبلية هو التزام تعاقدي (*Commitment*) على استلام أو تسليم موجود ما بكمية ونوعية محددة بتاريخ معين في المستقبل وبسعر متفق عليه اليوم أو أنها عقود نمطية لشراء أو تسليم سلعة ما بتاريخ محدد في المستقبل وبسعر محدد مسبقا يسمى بسعر المستقبلية.¹

وعقود المستقبلية على العملات الأجنبية هي عقود لأجل أين يلتزم المتعاملون بشراء أو بيع كمية معينة من العملات الأجنبية، لأجل محدد وبسعر محدد مسبقا. حيث عند شراء عقد مستقبلية العملة الأجنبية، نكون في مركز طويل على تلك العملة. ومن خلال هذه العملية تكون لعون اقتصادي له مركز قصير على النقد تغطية قصيرة (على سبيل المثال يجب على المستورد الدفع بالعملة الأجنبية، ويجد نفسه معرض لخطر ارتفاع هذه الأخيرة). في المقابل، يسمح بيع العقد باتخاذ مركز قصير على تلك العملة. وتسمح هذه العملية بالتحوط ضد مركز طويل بالعملة (حالة المصدر الذي يجب أن يحصل على سداد بعملة ما ويخشى انخفاض هذه الأخيرة).²

1.2.2.3. مميزات سوق المستقبلية: تتسم سوق العقود المستقبلية التي يجري التعامل فيها بعقود المستقبلية بعدة خصائص:

- أ. يتم تداول العقود المستقبلية بأنها عقود نمطية (كمية العملة ونوعها وتاريخ التسليم محدد) من خلال الأسواق المنظمة في العلن وعن طريق بيت سمسة.
- ب. مستقبلية العملات يجري التسليم من خلال غرفة مقاصة التي تتألف من أعضاء السوق وتقع عليها مسؤولية تسوية ما ابرم من الصفقات وضمن تنفيذه.
- ج. تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني تميل للانخفاض.
- د. إن غالبية العقود المستقبلية تأخذ اتجاهها عكسيا قبل التسليم، بمعنى أن معظم صفقات الشراء تنقلب إلى صفقات بيع مماثلة قبل إن يتم التسليم الفعلي وهو ما يجعل التسليم الفعلي للأدوات التي تم التعاقد عليها بموجب العقود المستقبلية نادرا ما يحدث.

¹ الشكرحي، ا.ج. و العامري، م.ع. ا.، (2013) ادارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي، مجلة دراسات محاسبية و مالية، 08(23)، ص 33.

² بارة، م. أو. صاري، م.، (2014) تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة شركة أرسلور ميتال. مجلة الباحث، العدد 14، ص 238.

3.2.2.3. نظام الهامش في العقود المستقبلية: يعتبر نظام الهامش ذا أهمية خاصة في عقود المستقبلية، فهذا السوق يعطي المتعامل فيه ميزة التداول بمبالغ كبيرة دون ضرورة استثمار مبالغ كبير. و بالإمكان التمييز بين وعين من هوامش التأمين، الأول هوامش التأمين الأولي، إذا يتعين على كل طرف من طرفي التعاقد- البائع و المشتري- إيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه و ذلك فور إبرام العقد، حيث يخول للمتداول التعامل في الأسواق المستقبلية للعملة، شرط أن لا تزيد ما يترتب على خسارة يومية حجم هذا الهامش. الثاني، و هو هامش التأمين المتحرك يخول المتداول التعامل في الأسواق المالية و بأحجام كبيرة،¹ شرط أن يمتلك ما يترتب على هذه الصفقة من خسائر محتملة تحمي الجهة التي وفرت له إمكانية التداول في السوق *Broker* أو غرفة المقاصة، و في حال توافر أرباح فهي من حق المتداول فكيف تتم هذه العملية.

3.2.2.3. غرفة المقاصة: يرم عقد المستقبلية ما بين ثلاثة أطراف، البائع والمشتري ودار التسوية أو دار المقاصة. وغرفة المقاصة هي ركن أساسي من أركان سوق العقود المالية المستقبلية، فهي التي تقوم بتسوية الصفقات المالية بين أعضاء السوق وتسهل تدفق الارصدة الناجمة عن تنفيذ العقود. وتلعب غرفة المقاصة دورا هاما بتحملها المخاطر الائتمانية التي تترتب على العقود المستقبلية في هذه الصفقات، عن طريق تقديم الضمان لتنفيذ التزامات كل من طرف من طرفي العقد. وفي حالة تخلف البائع أو المشتري عن الوفاء بالتزامه تؤمن دار المقاصة نفسها ضد مخاطر التخلف باستخدام هامش الصيانة. وبالرغم من إبرام الصفقات المالية في العقود المستقبلية بين البائع والمشتري الا انه لا ينشأ التزام اتجاه بعضهما، وانما يكون التزام كل منهما اتجاه غرفة المقاصة التي تلعب دور المشتري بالنسبة الى البائع ودور البائع بالنسبة الى المشتري. وهذا ما يفرض على بيت المقاصة في حالة اقدام المشتري الاصيلي لبيع العقد الذي يملكه ان تلعب دور المشتري وتدفع له قيمة العقد وفقا للأسعار الجارية. وتقوم غرفة المقاصة بلعب دور البائع وتحرير عقد بيع جديد بإسم المشتري الثاني لكن بالسعر الجاري، ويجب الاشارة الى ان هناك امكانية اختلاف في الاسعار بين العقد الجديد والعقد الأول إذا ما تغير السعر الحالي عن ذلك الذي كان سائدا وقت تحرير العقد الأول. وعندما يحين تاريخ التسليم المحدد في العقد تقوم غرفة المقاصة بوضع الترتيبات من اجل ان يقوم البائع الذي باع للمشتري الاصيلي بتسليم المشتري الأخير الاصل موضوع العقد.²

3.2.3. عقود خيار العملة: ظهرت الخيارات عام 1982 فيلاديلفيا بالولايات المتحدة الأمريكية، وقد أصبحت ضرورية جدا للمتعاملين في الأسواق المالية وأسواق الصرف الأجنبي لأنها تناسب مختلف احتياجاتهم فيما إذا كان المتعاملين مستثمرين أو متحوظين أو مضاربين.

¹. الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص 184.

². صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص 180.

الخيار هو عقد يمنح للمتحصل عليه حق وليس التزام بشراء أو بيع مبلغ معين من العملة بسعر محدد، يسمى بسعر التنفيذ (*Prix d'exercice*)، وذلك في تاريخ محدد أو خلال فترة محددة، مقابل تكلفة تسمى عمولة "*Prime*" أو "*Premium*".
بعبارة أخرى الخيار يمثل بالنسبة لحائزه حق في شراء أو بيع وضعية صرف عاجلة أو آجلة بالنسبة لعملة، معينة في تاريخ أو مدة محددة وبسعر صرف متفق عليه ومحدد بدقة في تاريخ التعاقد على هذا الخيار¹.

ويعد الخيار بحد ذاته ورقة مالية يمكن أن تباع وتشترى في أسواق عقود للخيارات وان قيمته تشتق من قيمة الورقة المالية أو الموجود الأساس²، حيث ان الميزة الأساسية لخيارات العملة هي أنها تمكن المتداول في هذا النوع من العقود أن يتجنب خطر الصرف، مع إمكانية الاستفادة من التطور الإيجابي لسعر الصرف في نفس الوقت. ف شراء خيار العملة يمكن إما من تأمين سعر صرف أقصى لبيع العملة الأجنبية مقابل المحلية أو سعر صرف أدنى في حالة شراء للعملة محل الخيار مقابل عملة أخرى، مع الحفاظ على إمكانية الاستفادة من أي تطور إيجابي قد يحدث في سعر الصرف بين العملاتين.³

ويتحدد أجل إمكانية تنفيذ مشتري الخيار لهذا الحق حسب نوع عقد الخيار، فهناك الخيارات الأمريكية والتي لها ميزة الاستمرار في ممارستها أو تعاملها حتى نهاية مدة التعاقد أي انتهاء صلاحيتها (*Expiration date*)، بينما الخيارات الأوروبية يمكن أن تمارس في نهاية فترة صلاحيتها، بعبارة أخرى الخيار الأوروبي يطلق على الحق الذي لا يمكن أن ينقذ إلا عند تاريخ الاستحقاق.

1.3.2.3. أنواع عقود الخيار: يمكن التمييز بين الأنواع الآتية لعقود الخيار:

أ. خيارات الشراء (*Call Options*): يقصد به خيار المشتري في شراء كمية معلومة من عملة معينة بسعر محدد، سواء في تاريخ استحقاق محدد بمعنى الخيار الأوروبي أو خلال مدة سريان العقد (الخيارات الأمريكية). كما أن خيارات الشراء تمنح المشتري حق الاقتناء من مكتتب الخيارات في زمن مستقبلي، حيث يتوقع المشتري أن قيمة عملته سوف ترتفع خلال مدة التعاقد مع إمكانية أن تتجاوز قيمة التعاقد، بالتالي فإن ارتفاع سعر الأصل ينجر عنه ارتفاع قيمة الخيار مما يتيح فرص إضافية لتحصيل الأرباح من وراء بيعه قبل انتهاء صلاحية الخيار.⁴

¹ بوعتروس، ع.، (2012) تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف. مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة الريتونة، 26/23 أبريل، ص10.

² الشكرجي، ا.ج. و العامري، م.ع. ا.، (2013) مرجع سابق ذكره، ص38.

³ بوعتروس، ع.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص11.

⁴ هوشيار، م.، (2009) الاستثمارات والأسواق المالية. الطبعة الأولى. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، ص159.

وتمنح لمشتري عقود الخيار الحقيقية في ممارسة حقه في الخيار إما بترك العملية أو إتمامها، حيث انه وباكتسابه هذا الحق، يدفع مقابله مكافأة أو علاوة للبائع مقدما نظير جعل الأصل محل التعاقد متاحا له طوال فترة العقد أو في تاريخ استحقاقه، مع العلم أن هذه المكافأة الممنوحة للبائع لا ترد في حالة لم يمارس المشتري حقه في الخيار.¹

ب. خيارات البيع (*put option*): وهو عقد يتيح لمشتري حق الخيار بيع مبلغ معين من عملة ما بسعر محدد يتفق عليه بين مشتري خيار البيع ومحرره، إما في تاريخ محدد عادة آخر يوم بالنسبة إلى الخيار الأوروبي، أو قبل انقضاء تاريخ محدد في المستقبل بالنسبة للخيار الأمريكي.²

وبائع عقد الخيار تجده لا يمتلك حق الاختيار الذي يتمتع به المشتري، حيث عليه انتظار حتى تاريخ استحقاق الخيار، وهنا يتعين على البائع تسليم العملة محل التعاقد بعد استقباله إخطار الممارسة من المشتري وبالسعر المتفق عليه في العقد. ومن المتعارف عليه أن بائع خيار الشراء يتخذ مركز قصير الأجل (*Short Position*) نظرا لتوقعه انخفاض سعر العملة موضع عقد الخيار، بينما مشتري خيار الشراء يأخذ مركز طويل الأجل (*Long Position*) لأنه يتوقع ارتفاع سعر العملة.³

عقود الخيار هي عقود نمطية، حيث تعتبر مدة العقد وسعر التنفيذ من العوامل الرئيسية في العقد، وتعني بالنسبة لمشتري حق الشراء بأن سعر السوق سوف يرتفع أكثر من سعر التنفيذ خلال مدة العقد لكي تتحقق الأرباح المتوقعة. تجدد أن عوائد المشتري هي غير محددة على عكس الخسائر والتي تكون محدودة، لا تتجاوز بمبلغ العلاوة الواجب دفعها من اجل شراء عقد خيار التي هي في العادة حاصل سعر البيع منقوصا منه سعر التسليم زائد سعر الأصل. أما بالنسبة إلى البائع فإن مكاسبه محددة بقيمة العلاوة التي يحصل عليها من المشتري في حين تجد أن خسائره قد تكون غير محدودة.⁴

ويجب الإشارة إلى انه تنتج ثلاث حالات عند ممارسة حق خيار البيع أو الشراء لعقد الخيار، وهي⁵:

• (*in-the-money*) هو مصطلح يطلق في النقد على عقد الخيار الذي تؤدي ممارسته إلى تحقيق أرباح، ففي حالة خيار الشراء تتحقق عندما يكون سعر السوق للعملة في عقد الخيار أكبر من سعر التنفيذ المحدد في وثيقة العقد، اما بالنسبة الى حال خيار البيع يتطلب أن يكون سعر السوق أقل من سعر التنفيذ.

¹. هوشيار، م.، (2009) الاستثمارات والأسواق المالية. مرجع سابق ذكره، ص160.

². حركاتي، ن. و بودحوش، ع.، (2014) الآثار المالية والاقتصادية لعقود الخيارات المالية. مؤتمر الدولي حول: منتجات الابتكار والهندسة المالية، 5-6ماي، ص104.

³. أونور، إ. أ.، (بدون سنة) عقود الخيار وإدارة المخاطر في أسواق السلع. منشورات بالمعهد العربي للتخطيط، ص03.

⁴. هوشيار، م.، (2009) الاستثمارات والأسواق المالية. مرجع سابق ذكره، ص161.

⁵. أونور، إ. أ.، (بدون سنة) مرجع سابق ذكره، ص04.

• (*Out-the-money*) يطلق مصطلح خارج النقد على الحالة التي تتحقق فيها خسارة لصاحب العقد وقت تنفيذه، وهذه الحالة تتحقق بالنسبة لخيار الشراء عندما يكون سعر السوق للعملة المضمنة في العقد أقل من سعر التنفيذ، أما في حال خيار البيع يتطلب أن يرتفع سعر السوق أعلى من سعر التنفيذ.

• (*At-the-money*) وهي الحالة التي عندها يتساوى سعر السوق وسعر التنفيذ، بمعنى ان الممارس لحق الخيار لا يحقق ربحاً أو خسارة حينها يقال أن عقد الشراء على النقود.

يمكن أن تضاف ايضاً كلمة (*Deep*) لكل من الحالتين (*in-the-money*) و (*Out-the-money*) في حال اتساع الفرق بين سعر السوق وسعر التنفيذ.

ت. عقد الخيار المزدوج¹: هو عقد يجمع خيارات البيع وخيارات الشراء ويمتتضاه يعطى لحامله الحق في أن كون مشترياً للعملة محل التعاقد إذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد أما إذا انخفضت كان بائعاً لها كل ذلك مرهون بمصلحة المشتري حيثما كانت، ومع تعاضم المخاطرة التي يتعرض لها بائع الخيار تميز في هذا الإطار بين نوعين من عقود الخيار المزدوج الأول هو عقد الخيار ثابت السعر *Straddle*، والثاني شراء عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع *Strangle*.

2.3.2.3. العوامل المحددة لقيمة عقود الخيار: بالإمكان تحديد مجموعة من العوامل ذات التأثير على قيمة عقد الخيار أو العلاوة إلى:²

أ. مدى تقلب سوق الصرف: ان التغيرات في اسعار الصرف تعتبر الاساس في تحديد قيمة الخيار، وهي تعبر عن الدرجة التي تبدي فيها اسعار الصرف ميلا الى التقلب ضمن فترة زمنية معينة، وعملية تحديد التذبذب تتطلب قدراً كبيراً من الجهد.

ب. سعر التنفيذ (*strike price*): سعر التنفيذ هو بكل بساطة السعر الذي بموجبه سوف يتم تسليم عملة الاساس عند تنفيذ الخيار، من هنا يتحدد ان كان عقد الخيار مريح (*ITM*) او غير مريح (*OTM*) او عقد الخيار لا يتحقق فيه مكسب أو خسارة (*ATM*).

ت. الفترة الزمنية الجارية المتبقية حتى تاريخ تنفيذ العقد: تتضمن قيمة العلاوة القيمة الزمنية أي أن مؤشر عنصر الوقت (*Expiration date*) من اجل تقييم تأثير سريان الوقت على قيمة العقد، كما أنها ذات قيمة سلبية بالنسبة الى خيار الشراء او البيع تعكس قيمة تأكل الخيار.

¹. بوقاعة، ز. و برارمة، ر.، (2013) تسعير الخيارات المالية وفقاً لنموذج بلاك وشولز. مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ص104.

². الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص189-194.

ث. الفروقات في أسعار الفائدة: يستخدم هذا المؤشر من اجل قياس حساسية الخيار على التقلبات في معدلات الفائدة، حيث أن تأثير هذا المؤشر يعود إلى سببين. الأول، نظرا إلى أن معادلة السعر تشمل السعر الأجل، ومن المتعارف أنه يحتسب كالفارق بين أسعار الفائدة المحلية والفائدة الأجنبية. ثانيا، العالوة على حيازة العقد تحتسب على أساس القيمة الجارية وباستخدام سعر الفائدة البعيدة عن الخطوة.

3.3.2.3. معاملات عقود الخيار: تتعدد أوجه استخدام عقود الخيار الى أربع معاملات هي:¹

- شراء خيار شراء (*Buying a Call Option*) يستخدم لكي تؤمن ضد زيادة السعر غير المتوقعة، فالمشتري هنا له الحق دون ان يكون عليه التزام بشراء كمية معينة من عملة ما بسعر محدد في وقت تنفيذ عقد الخيار.
- شراء خيار بيع (*Buying a Put Option*) يتم تحريره لغرض الحماية من انخفاض الأسعار المفاجئة، المشتري في هذه الحالة ليس عليه التزام، بل له الحق ببيع قسط معين من عملة ما، بسعر محدد في وقت تنفيذ عقد الخيار.
- بيع خيار شراء (*Selling a Call Option*) يستخدم لغرض الحماية من الانخفاض المحتمل من الأسعار المفاجئة، و البائع هنا يعد ببيع مقدار معين من عملة ما سعر محدد في تاريخ استحقاق عقد الخيار، إذا قام المشتري بممارسة حقه في الخيار و طلب تسليم العملة من البائع.
- بيع خيار بيع (*Selling a Put Option*) يتم تحريره للتأمين ضد زيادة الأسعار غير المتوقعة، والبائع في هذه الحالة يعد بشراء مقدار معين من عملة ما، ان طلب المشتري منه ذلك في تاريخ تنفيذ عقد الخيار بالسعر المحدد.

3.3. بنية سوق سعر الصرف

تجري مبادلة العملات الأجنبية بالعملة المحلية في كل المراكز العالمية وسوق الصرف ليس محددًا جغرافيًا، ولأجل فهم جيدا عمل سوق الصرف يجب معرفة أجنحة سوق الصرف والقائمين بالعمليات فيه.

1.3.3. الأسواق الرئيسية للعملات الأجنبية

سابق كان هناك سوقين رئيسيين للعملات الأجنبية في العالم هما سوق لندن ونيويورك، وفي ظل التطور الذي عرفته وسائل الاتصال والمعلومات جعل هناك تقارب بين جميع الأسواق الوطنية في العالم حيث أصبحت تشكل سوقا دوليا واحدا. الا ان هذا التطور لا ينفي بقاء بعض الأسواق الرئيسة النشيطة وبحجم كبير من التعاملات.

¹. صادق، م. (1997)، مرجع سابق ذكره، ص 190.

وعليه يمكن تصنيف الأسواق الدولية والتي في مجملها هي أسواق متكاملة إلى أربعة مجموعات رئيسية، ثلاث منها تعتبر مراكز

مالية مهمة و تم تقسيمه نظرا للفارق الزمني بينها بسبب موقعها الجغرافي. والأربع مجموعات هي كالآتي:

1.1.3.3 المجموعة الأولى: وهي الأسواق الأوروبية حيث يمكن اعتبارها السوق الام بالنسبة لمعاملات الصرف وقد كانت بديلة

ظهور على اساس انما سوق اليورو بالدولا الخارج من أمريكا، فضلا عن كونها منطقة تجمع للودائع دولية النشاط في المصارف

الأوروبية، ومن اهم هذه الاسواق نجد:

أ. سوق لندن: هو سوق ذو تاريخ طويل ويعتبر من الاسواق الرئيسة للعمليات الاجنبية في العالم ومركزا رئيسيا لجميع أسواق المال،

حيث يتألف من عدد كبير من البنوك التجارية البريطانية والبنوك الأجنبية العاملة داخل بريطانيا، يضاف إليهم الوسطاء الذين

يتكفلون بإجراء العمليات بين البنوك العاملة في لندن فقط.

ب. سوق زيوريخ: إن تمتع سويسرا بالاستقرار السياسي والاقتصادي بالإضافة إلى جاذبية قوانينها المنظمة للمعاملات المصرفية، جعل

من سوق زيوريخ مركزا ماليا مهما.

ت. سوق باريس: هو من أهم الأسواق الأوروبية بسبب قوة الاقتصاد الفرنسي الذي ترتيبه السادس في مجموعة (G20)، بالإضافة

إلى اتساع حجم التعاملات التجارية الفرنسية.

ث. سوق فرانكفورت: ترجع أهمية هذا السوق كنتيجة حتمية إلى القوة الصناعية لألمانيا والتي حافظت على مراكزها الريادية الاقتصادية

الصناعية ما يفوق 24 سنة، مما جعل منها عاملا مهما في التجارة العالمية.

2.1.3.3 المجموعة الثانية: برزت الولايات المتحدة الأمريكية كقوة اقتصادية كبيرة، حيث تعاضمت مواردها بعد الحرب العالمية

الثانية مما جعل الطلب يتزايد على الدولار الأمريكي، حيث ساهمت هذه الأوضاع في بروز أسواق صرف أمريكية تتمتع بحرية في

التعاملات، وتعمل الأسواق الأمريكية عدة ساعات بعد إغلاق الأسواق الأوروبية ومن أهم هذه الأسواق نجد:¹

أ. سوق نيويورك: هذا السوق هو اهم مركز مالي في أمريكا الشمالية.

ب. سوق لوس أنجلوس: ان مدينة لوس أنجلوس تعتبر مركزا ماليا وتجاريا مهم في الولايات المتحدة الأمريكية.

ت. سوق شيكاغو: يأخذ هذا السوق أهميته من كون شيكاغو مركزا ماليا صناعيا مهما في الولايات المتحدة الأمريكية.

ث. سوق تورنتو: هو سوق متواجد في كندا، ويعتبر أهم مركز مالي فيها.

¹. بن قدور، ع، (2017) مرجع سابق ذكره، ص24.

وما يميز هذه الأسواق أكثر هو توفر قدرة على العامل بالعملات على مدار الساعة، بالنظر لتفاوت مواقيت العمل بهذه

الأسواق، والذي يتيح الفرصة لكل سوق بدأ العمل الانتفاع من أسعار غلق أبواب الأسواق الأخرى.

3.1.3.3. المجموعة الثالثة: تنقسم هذه المجموعة إلى:

• أسواق الشرق الأقصى: هي أسواق تتميز بكونها أول من يفتح أبوابها للتعامل، نتيجة إلى موقعها الجغرافي الذي له خاصية بداية شروق الشمس في الأرض، وأهم هذه الأسواق نجد سوق طوكيو، هونغ كونغ وسنغافورة.

• أسواق الشرق الأوسط: ومن أهم هذه الأسواق نجد سوق دبي، الرياض وسوق البحرين، حيث أضحى من المراكز المالية المهمة نتيجة لاستحواذ دولها الحصة الأكبر من النفط عالمياً وتحكمها في اتجاه أسعاره، الأمر الذي أكسبها عائدة كبيرة

4.1.3.3. المجموعة الرابعة: تتكون من باقي أسواق الصرف الأجنبي المتواجدة في دول كثيرة، إلا أنها تعتبر مراكز أقل أهمية من

الأسواق الرئيسية المذكورة سلفاً، حيث أنشأتها أغلبها لغرض استبدال العملة الوطنية بالأجنبية من أجل تحقيق الأهداف التجارية، وعلى سبيل المثال وليس الحصر نجد سوق جنوب إفريقيا، الفلبين وأسواق أوروبا الغربية.¹

2.3.3. المشاركون في سوق الصرف

يتكون سوق الصرف مثله مثل كل أنواع الأسواق الأخرى من ثلاث عناصر (سلعة، نقود، متعاملون)، غير أن سوق الصرف

الأجنبي خاصيته أن السلعة هي النقود الأجنبية والتي تشتري أو تباع بالعملة المحلية والمتعاملون يتمثلون في أي جهة تدخل سوق النقد

الأجنبي بهدف: شراء أو بيع العملة أو التعامل بأي أداة من أدواتها عضواً مشاركا أو عميلاً من عملائه. وباستعراض أهم عملاء سوق

الصرف نجد أن من الناحية العملية، فقط المصارف والمؤسسات المالية هي التي تقوم بعمليات الصرف لحسابها الخاص أو لحساب

زبائنها. وعليه يمكن تصنيف أهم المشاركين في سوق العملات الأجنبية إلى:

1.2.3.3. البنوك المركزية: تعتبر البنوك المركزية من أهم المشاركين في سوق الصرف الأجنبي، حيث أنه بالرغم من أن تدخلها في

غالب الأحيان ليس تحقيق الربح كونها لا تقوم بعمليات المضاربة على العملة في مزاوله نشاطها، بالنظر إلى أن الهدف الأساسي من

تدخلها في سوق العملات الأجنبية هو ضمان الظروف الملائمة للتأثير على التجارة.²

¹ بن الزاوي، ع.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص42.

² ماهر، ك. و عوض، م.، (2004) مرجع سابق ذكره، ص201.

وتجد ان البنوك اضافة الى تعاملها مع السوق مشتريه او بائعه للعملات الأجنبية كجزء من عمليات إدارة احتياطات دولها وتغذية حساباتها المختلف من النقد الأجنبي، فإنها ترغب في بعض الأحيان على التدخل في سوق الصرف، من اجل التأثير على سعر صرف عملتها الوطنية ضمن الأطر المحددة من خلال التدخل المعقم عبر مسارين هما:

● قناة التوقعات: ان اعتقاد المتعاملون في السوق سواء كانوا افراد او أصحاب المشروعات الصناعية والتجارية، بأن السلطات النقدية تتوفر على معطيات أكثر من تلك التي لديهم حول سوق الصرف، بالتالي فان اي احساس بتدخلها في السوق يجعلهم يعدلون توقعاتهم حول سعر الصرف تزامنا واتجاه تدخل السلطة النقدية.

● قناة تغير الاسعار: عبر قناة تغير الاسعار النسبية للأصول الاجنبية والمحلية، فإن السلطة النقدية تقوم بشراء السندات لتعقيم شراء الافراد للنقد الاجنبي.

2.2.3.3. البنوك التجارية: ان ازدياد النشاط الاقتصادي الذي يصاحبه الزيادة في الطلب على الائتمان، حول البنوك التجارية الى مركز تقل سوق العملات الأجنبية وأهم المتدخلين فيه إذا أخذنا من جانب حجم العمليات التي تضطلع بها. وهي تلعب دور الوسيط بين المودع والمستثمر وقيامها بتحصيل مستحقات عملائها من مختلف مصادرها سواء كانت شيكات أو كمبيالات وسندات، وتقوم أيضا بعمليات لحساب زبائنها عن طريق شراء وبيع العملات وكذا عمليات التحكيم و اقراض العملات فضلا عن عمليات لحسابها الخاص في سوق النقد الاجنبي.

وعليه من هنا، نجد انه طبيعي أن تكون البنوك التجارية في سوق العملة، و الأفراد يقوموا بإنشاء علاقة معها بسبب رغبتهم المتاجرة في العملة عن طريق إيجاد المتعاملون و معرفة التسعيرات المطبقة بفضل أنظمة الاتصال و المعلومات المتطورة التي تمتلكها البنوك التجاري و هو ما يجعلها تحول *Forexc* إلى مصدر ربح هام.¹

والبنوك التجارية تتعامل فيما بينها عبر سوق بين البنوك تستعمل فيه أسعار صرف الجملة فقط، والتي تكون عملية التسعير فيه أكثر ملائمة بالنسبة إلى أسعار الأفراد أو أصحاب المشروعات، حيث أن الفروق بين الأسعار هو علاوة الخدمات التي يقدمها البنك التجاري.

3.2.3.3. سمسرة الصرف: ان سمسرة الصرف او الوسطاء (*Brokers Exchange*)، تستطيع البنوك التجارية عبرهم أن تعادل بين تدفقات العملة الأجنبية في الاتجاهين (الخارجة والداخلة إليها)، من خلال مايعرف سوق الجملة أو السوق البيئي

¹. الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص100.

(*Wholesale or Market Interban*)¹. ويعتبر سمسار الصرف وسيط حر ونشيط لا يقدم أي ضمان بالوفاء، حيث يقوم بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الأجنبية لصالح زبائنه من عدة بنوك أو متعاملين آخرين، كما يقوم بضمان الاتصال بين البنوك وتوفير المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في الشراء والبيع، دون الكشف عن أسماء الأفراد أو المؤسسات البائعة أو المشترية لهذه العملات. بالإضافة إلى ذلك فإن السمسار يتقاضى عمولة تمثل نسبة مئوية من الصفقات التي يعقدها، إلا أنه لا يتاجر لصالحه حيث لا يظهر اسمه في الصفقة بينما يظهر فقط اسم وإمضاء المتعاقدين.²

4.2.3.3. مشاركون اخرون: هي الأطراف التي تتعامل في أسواق الصرف سواء كان ذلك بصفة مباشرة أو غير مباشرة وهم كالأتي:

- المؤسسات الغير مصرفية التي أصبحت منذ مطلع عقد التسعينات من اهم المتعاملين في سوق الصرف، حيث بات الى جانب المؤسسات التي تشتمل على الفروع المالية للمجموعات الصناعية، المستثمرون المؤسساتيون* وكبار الأثرياء من المتعاملين الأساسيين وهذا بالنظر الى تركيز المسؤولين عن إدارة رؤوس الأموال على التوظيف في الخارج، بغية تنويع المخاطر وتحسين المردود، حيث تأتي تدخلاتهم ليست فقط من اجل حيازة العملات او التغطية من مخاطر الصرف، وانما أيضا بمحذف عمليات الموازنة لاسعار الصرف وعلمية المضاربة بالعملات.³

- الزبائن الخاصون⁴ وهم الجهات التي يكون تدخلهم غير مباشر في سوق الصرف، ويشتمل الزبائن الخاصون على كل من الافراد الذين يبقى تأثيرهم هامشيا الى حد بعيد الذين لان غايتهم في الغالب من العملة لأجل السياحة، فضلا عن المستوردون والمصدرون والمستثمرون الذين يبادلون النقد المحلي بالأجنبي من اجل تسوية تعاملاتهم الدولية، بالإضافة الى المضاربين والتجار من الأشخاص ومدراء الاستثمار الذين يتاجرون بمحذف تحقيق أرباح في المدى القصير.⁵ حيث تجد ان معاملاتهم سواء كبائعين او شارين تكون عن طريق البنوك التي تمارس نشاطا في سوق الصرف او بمساعدة سمسرة السوق.

4.3. توازن سوق الصرف وعوامل تقلبه

يمكن تعريف التوازن على انه السعر الذي يتم على أساسه تبادل كل السلع في السوق، وبما أن سعر الصرف هو ثمن عملة بوحدات عملة أخرى، فإن على هذا الأساس سعر التوازن لعملة مقابل عملة أخرى هو السعر الذي يتحقق به تساوي العرض

¹ . قاسم، ب. م.، (2017) تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، 23(99)، ص297.

² . رايس، ح.، (2006) دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي. مجلة العلوم الإنسانية، العدد9، ص10.

*. صناديق التقاعد، شركات التأمين، رؤوس الأموال المدار لحساب الاخرين، صناديق الاستثمار، البنوك التجارية المكلفة بإدارة أموال وثروات زبائنها الخاصين.

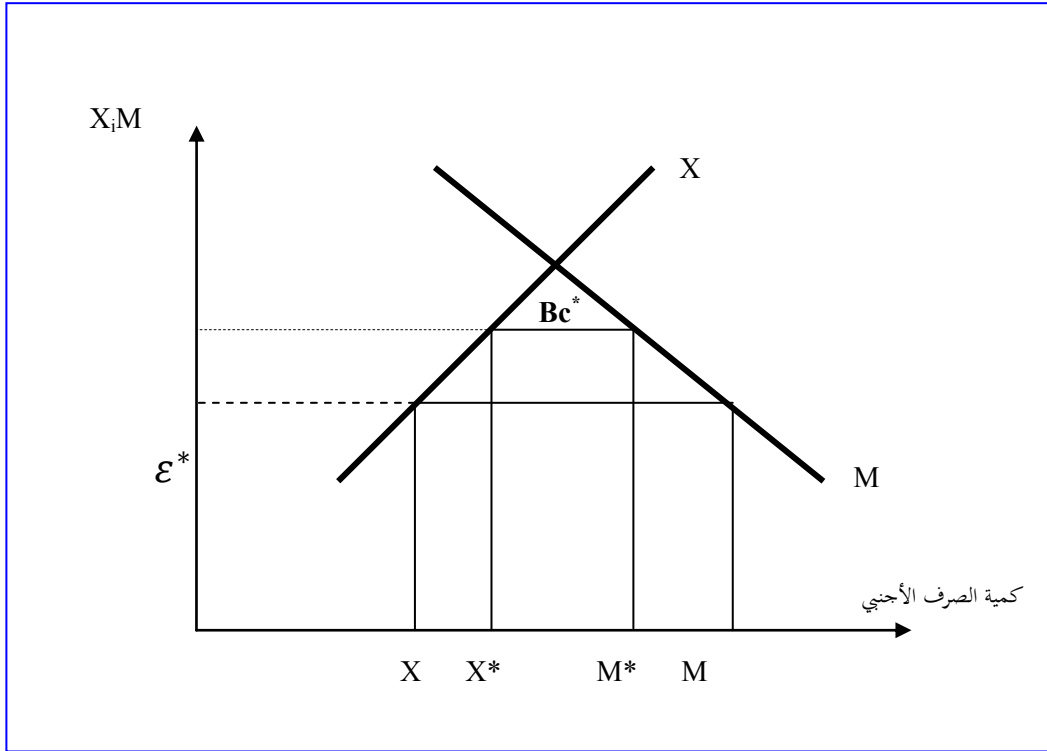
³ . وسام، م.، (2001) الظواهر النقدية على المستوى الدولي. الطبعة الأولى. لبنان: دار المنهل اللبناني، ص193.

⁴ . المرجع نفسه، ص194.

⁵ . جبوري، م.، (2016) المالية الدولية الإطار النظري والتطبيقات العملية. وهران: ديوان المطبوعات الجامعية، ص165.

والطلب على تلك العملة بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال غير العادية¹. ويتحدد سعر الصرف على أساس العوامل المتصلة بالطلب على الصرف الأجنبي وعرضه، حيث ينشأ العرض والطلب من مختلف العناصر الدائنة و المدينة و التي يتألف منها ميزان المدفوعات.²

الشكل (2-1): تحديد توازن سعر الصرف



المصدر: العباس، ب.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص23.

يتضح من الشكل رقم (2-1) يستخلص انه اذا كان الميزان التجاري (Bc) أكبر من (Bc*) ، فإن معدل الصرف الحقيقي

يكون ادنى من سعره التوازني، بحيث تحسب المستويات التوازنية للواردات (X*) والصادرات (M*) كالأتي:

$$\frac{X - X^*}{X} = \varepsilon_E \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \dots \dots \dots (17)$$

$$\frac{M - M^*}{M} = \varepsilon_M \frac{\varepsilon - \varepsilon^*}{\varepsilon} \dots \dots \dots (18)$$

التغيير الضروري في معدل الصرف والتغيير في الميزان التجاري هو:

$$Bc - Bc^* = (M - M^*) - (X - X^*) \dots \dots \dots (19)$$

$$= \frac{(\varepsilon_E E - \varepsilon_M M)(\varepsilon^* - \varepsilon)}{\varepsilon} \dots \dots \dots (20)$$

¹ ناظم، م. ح. م.، (1999) مشكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات. القاهرة: الهيئة العامة المصرية للكتاب، ص38.

² عوض الله، ز. ح.، (2003) العلاقات الاقتصادية الدولية. الإسكندرية: الفتح للطباعة والنشر، ص82.

وعليه يمكن إيجاد حل للمعادلة، وحساب السعر التوازني للصرف كما يلي:

$$\varepsilon^* = \varepsilon[1 + (Bc - Bc^*) / (\varepsilon_E E - \varepsilon_M M)] \dots \dots (21)$$

بما أن:

$\varepsilon_M < 0$ فإن المقام موجب دائما وبالتالي تخفيض العجز في الميزان التجاري.

$Bc - Bc^*$ يستوجب تخفيض (رفع) سعر الصرف الحقيقي.

وهناك إمكانية لاستغلال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني الإسمي:

$$e^* = e[1 + (Bc - Bc^*) / (\varepsilon_E E - \varepsilon_M M)] \dots \dots (22)$$

تتطلب هذه المعادلة معرفة مروونات الواردات والصادرات، وكذلك مستوى العجز القابل للاستدامة Bc^* ، أو

باستعمال $(\varepsilon_M = X \cdot \varepsilon_E = 1)$ ، وهي قيم معروفة في الأدبيات الاقتصادية.¹

بالتالي فإن تغير سعر الصرف يدون بتغير العلاقة بين جمليتي العناصر التي يتألف منها ميزان المدفوعات، وان سعر الصرف ما هو

الا الثمن الذي يتحقق به توازن الطلب على الصرف وعرضه مثلما يسجلها ذلك الميزان،² وهو ما يتحدد بتلاقي منحنى الطلب مع منحنى العرض.

حيث من المتعارف عليه ان العملات في الأسواق تتشابهما تماما مع ما يحدث للسلع، حيث تحكمها قوى العرض والطلب. فتجد

انه عندما تفوق الكمية المعروضة الكميات المطلوبة سعر العملة سوف ينخفض حتى يصل الى المستوى الذي يجد فيه البائعون انه من

غير المجزي بيع مبالغ إضافية، وعندما يحدث العكس فسعر العملة سوف يرتفع الى الحد الذي يجد فيه المشترون انه من غير المجزي شراء

مبالغ إضافية،³ ومثلما يحدث مع أي سعر يتحدد في السوق، فإن سعر الصرف التوازني هو النقطة التي لن يكون هناك ضغط ارتفاع او

نزول السعر، و بما أن التعامل لا يتم بعملتين فقط وإنما بالعديد من العملات المختلفة في نفس الوقت، فإن عدد كبير من منحنيات

العرض والطلب تحدد في آن واحد أسعار الصرف المختلفة.⁴

¹ . العباس، ب.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص24

² . عوض الله، ز. ح.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص82.

³ . شقيري، ن. م. وآخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص150.

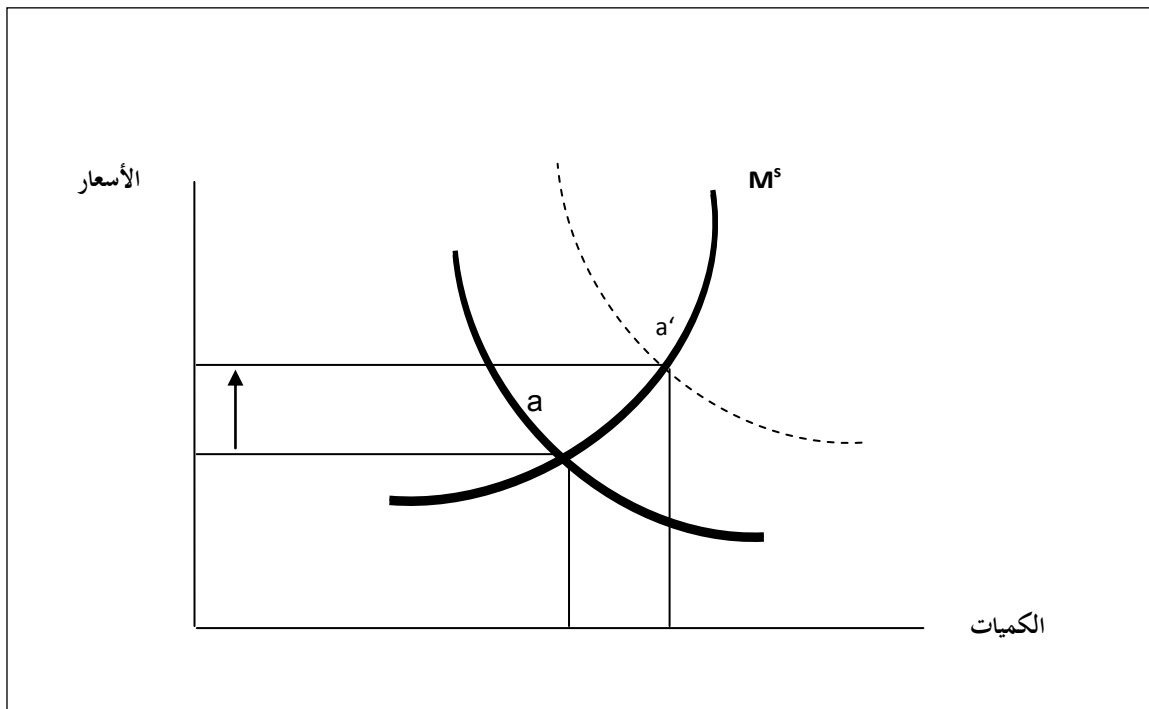
⁴ . عوض الله، ز. ح.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص82.

ويجب الإشارة الى ان عمليات ضمان تحقق التوازن في سوق الصرف الأجنبي او العودة اليه بعد حدوث أي اختلال، يتركز على خاصية هذه السوق من حيث كانت مستقرة او غير مستقرة، حيث تسود ثلاث شروط للتمييز بينهما، فبالنسبة الى السوق المستقرة فإنها تتسم بمايلي:¹

1. التوازن توجد له نقطة واحدة تؤكد الحل الوحيد *Unique Solution*.

2. لا بد من سيادة القانون التقليدي عندما يتحول منحنى العرض أو الطلب الى اليمين او اليسار، حيث ان أي زيادة في الطلب مع ثبات في منحنى العرض سوف تؤدي الى ان يكون السعر الجديد اعل من السعر القديم وبالعكس في حالة تحول منحنى الطلب الى اليسار.

الشكل رقم (1-3): إرتفاع السعر

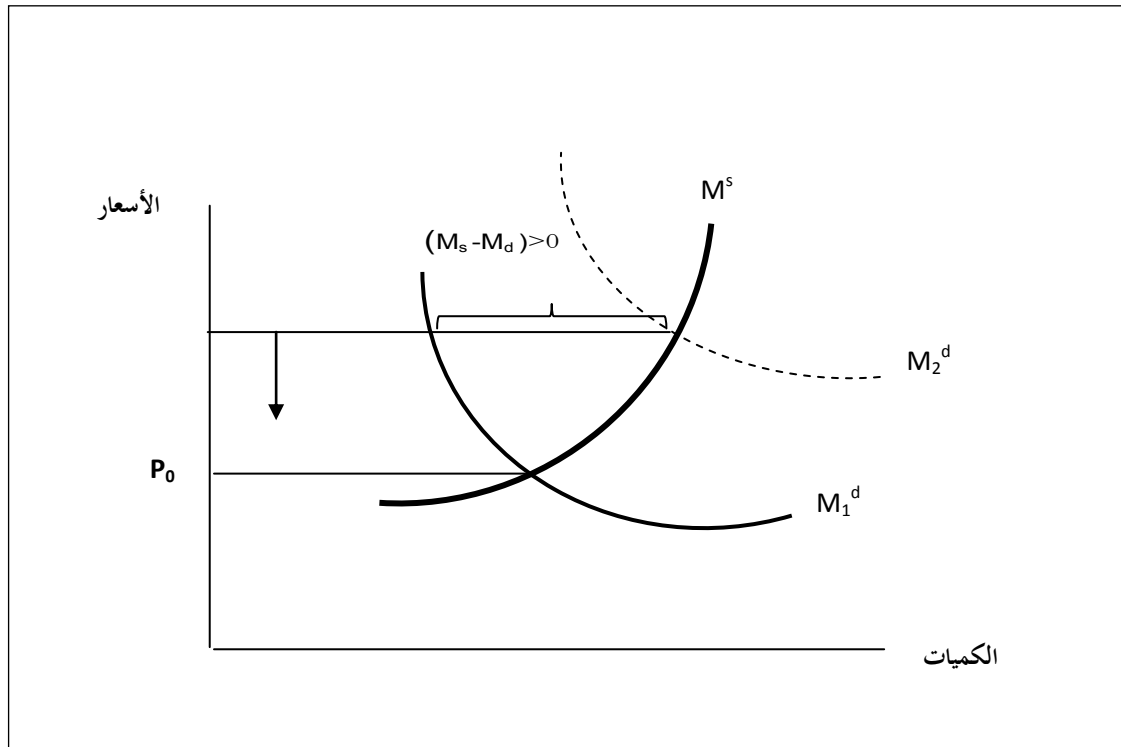


المصدر: هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. مرجع سابق ذكره، ص313.

3. عند اختلال السوق توجد الية لإعادة التوازن، بحيث تتمثل هذه الالية في ان انتقال الطلب الي اليمين يجعل العرض عند نقطة التوازن الجديدة أكبر من الطلب عند النقطة السابقة للتوازن فينخفض السعر الى المستوى التوازني قبل الاختلال.

¹. هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. مرجع سابق ذكره، ص312.

الشكل رقم (1-4): انخفاض السعر



المصدر: هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. مرجع سابق ذكره، ص313.

بالنسبة الى تغييرات أسعار الصرف الأجنبي فإنه في العادة يتم التمييز بين الحالات الثلاثة الآتية:¹

1. تقلبات مخططة او هادفة ضمن اطر السياسة الاقتصادية للدولة خاصة المالية، النقدية والتجارية، من اجل التأثير على حركة المبادلات الدولية للأصول والسلع والخدمات وغيرها للبلدان فيما بينها، عن طريق تخفيض سعر الصرف (*Depreciation*) او الرفع من قيمته (*Appreciation*).

2. تغييرات غير منتظمة مرتبطة بالتعويم الحر لأسعار الصرف، نتيجة للاستجابة للتقلبات التي تحدث في العرض والطلب السائدين.

3. تذبذبات دورية شبة منتظمة تتبع بين حين وآخر حالات الرخاء والكساد، التي تتوالى على الاقتصاديات وتشمل مؤشرات الاقتصاد الكلي، وهي تختلف في المعظم من حيث ديمومتها ودرجة تأثيرها ومجالات انعكاساتها (المكانية، القطاعية والمؤسسية...).

وعلى اساس العديد من المراجع والتقارير التي اختلفت بمتابعة ودراسة تغييرات سعر الصرف، فان هناك الكثير من الأسباب والظروف التي تؤثر على عرض وطلب العملة بالانخفاض او الارتفاع، مما يسهم في حدوث التقلبات في أسعار صرفها وتكريسها سواء كان ذلك بصفة مباشرة او غير مباشرة.²

¹ . هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. مرجع سابق ذكره، ص314.

² . شقيري، ن. م. واخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص150.

ومصادر الطلب على العملة الأجنبية كما هو معلوم تتمثل في بنود جانب الدائن من ميزان المدفوعات و التي تشمل استيراد السلع والخدمات، الصادرات رؤوس الأموال سواء كانت طويلة او قصيرة الأمد، التحويلات من طرف واحد الى الخارج، الواردات من الذهب للمقاصد الصناعية وما الى ذلك، فضلا على وجود مصادر أخرى تمثل الطلب المستقل على النقد الأجنبي، وتسهم في تحديد سعر الصرف منها انخفاض و ارتفاع أسعار السلع و الخدمات في بلد الصرف الأجنبي، وكذلك في البلدان الشريكة تجاريا بالإضافة الى أسباب راجعة الى المستهلكين من حيث التحول في اعدادهم و دخولهم و اذواقهم.¹

اما فيما يخص مصادر العملة الأجنبية التي تحدد منحى العرض، تتشكل أساسا من صادرات السلع والخدمات، استيراد رؤوس الأموال بكافة صورها كانت قصيرة او طويلة المدى، التحويلات الى البلد من طرف واحد والصادرات من الذهب لأهداف نقدية وصناعية. بالإضافة الى ماتم ذكره، هناك أيضا عوامل تؤثر على ظروف العرض المستقل للصرف الأجنبي تتمثل في تغيير حجم المستهلكين في بلد الصرف الأجنبي سواء بالنقصان او الزيادة مع التحول أيضا في اذواق المستهلكين الأجانب و دخولهم و تقلبات في مستوى الأسعار سواء كان ذلك على الصعيد الدولي او المحلي.²

¹ . فليح، ح. خ.، (2004) التمويل الدولي. عمان:الوراق للنشر و التوزيع، ص 62.

² . المرجع نفسه، ص 64.

خاتمة

من خلال الفصل الأول اتضح أن سعر الصرف تبوُّ مكانة هامة في العديد من الدراسات خلال الربع الأخير من القرن الماضي. وبالرغم من تعدد تعاريفه الى انها تصب في اتجاه واحد، وهو انه في ظل مجموعة من العوامل المؤثرة على سعر الصرف وحب توفير كميات من العملة المحلية والأجنبية، حتى تتم عملية الشراء والبيع وفق سعر يتحدد بالطلب والعرض ضمن نطاق زمني ومكاني يطلق عليه سوق العملات الأجنبية.

وسوق سعر الصرف كغيره من الأسواق وبالرغم من ان مكانه افتراضي الا ان له أسواق محلية، دولية وإقليمية يتم التعامل فيها بمختلف العملات عن طريق بنيتها التي تتشكل من مختلف الأسواق حاضرة، اجلة و *swap*، وعبر مجموعة من الاليات والتقنيات عبر أطراف يتدخلون فيه سواء كانوا مؤسسات مالية (بنوك مركزية وتجارية...) وغير مالية او افراد سمسرة كانوا او رجال أعمال من اجل المضاربة فبه بهدف الربح او من اجل ضبطه وفق شروط وقوانين محددة.

وإذا خرجنا من مفهوم سعر الصرف الاسمي الى اشكال اخرى، منها الحقيقي الثنائي والفعلي الى غاية سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى القصير والأجل الطويل، فإن لانحراف سعر الصرف عن مستواه التوازني بالمغالاة في قيمته او تقييم اقل اثار وخيمة. لهذا تجد الحكومات ومن وراءها البنوك المركزية تسعى جاهدة عبر مختلف السياسات، إبقاءه على مقربة من توازنه او المحافظة على استقراره في نقطة محددة لأجل بلوغ اهداف مخطط لها مسبقا. وهذا ما سنتطرق اليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

أنظمة سعر الصرف وسياساته

مقدمة

مند ظهور النقود كانت سياسة سعر الصرف الثابت موجودة عندما كانت جميع الأموال تتركز في قيمتها على قاعدة الذهب. ومع ذلك وفي ظل مختلف التحولات والتغيرات المالية التي شهدتها العالم، اتخذت سياسات سعر الصرف أشكالاً أخرى. وسياسات معدلات الصرف هي من السياسة الاقتصادية التي ما فتأت من يوم الى يوم ان تظهر استقلاليتها عن السياسة النقدية، وهذا عبر تميزها بأهدافها والياتها، وتعتبر سياسة سعر الصرف المثالية هي السياسة التي تمكن من ادارة الاقتصاد بفعالية ودعم نموه والحد من عدم استقرار توازناته الداخلية والخارجية في آن واحد. غير انه في الواقع وبالانساق مع رأي *Frankel* ، لا توجد سياسة سعر الصرف مثلى بالقيمة المطلقة لجميع البلدان وجميع الأزمنة. وهو الامر الذي أدى بالنقاش الدائر حول تفضيل اعتماد سياسة جمود اسعار الصرف أو تعويمها إلى ظهور فئة ناشئة وهي سياسة معدلات الصرف بين الركنين (الوسيط). حيث ومن خلال هذا الفصل سوف نسعى للإجابة على التساؤلات التي طرحت حول انظمة الصرف السائدة ونظريات تحديد سعر الصرف وما هي انواع سياسات سعر الصرف، تم تقسيم هذا الفصل الى:

1. نظم سعر الصرف
2. النظريات المفسرة لسعر الصرف
3. سياسات سعر الصرف.

المبحث الأول: نظم سعر الصرف

1.1. مفهوم نظام سعر الصرف

- تعددت التعاريف بالنسبة لنظام سعر الصرف لكن مضامينها كلها تصب في قالب واحد، حيث يقصد بنظام سعر الصرف:
- مجموعة القواعد المتعارف عليها باسم قواعد اللعبة (*Rules of the game*)، التي من خلالها يتحدد دور كل من السلطات والمتعاملين الآخرين في سوق الصرف¹.
 - بمثابة إطار قانوني يتشكل بموجبه سعر الصرف وتتحقق عملياته، بحيث ان هذا القانون يعمل على نمذجة تذبذبات أسعار الصرف وإطار تصحيحها على قيمتها النظرية، بالإضافة الى انه يعرب عن الوسيلة الأساسية التي تدخل ضمن إستراتيجيات تعديل ميزان المدفوعات من خلال الكفاءة التي يحققها².
 - نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة سعر الصرف المتبناة من قبل الدولة لتحديد سعر صرف عملتها، من جهة يمكن لسياسة سعر الصرف أن تترك قوى السوق هي التي تحدد سعر الصرف، أو من جهة أخرى يمكن أن تكون لسبب التدخل الفعال في سوق الصرف والمحافظة على سعر الصرف في المستوى المطلوب³.

2.1. المنظور التاريخي لنظام سعر الصرف.

- عرف نظام الصرف منذ أكثر من مائة عام عدة محطات في تطوره، بداية من قاعدة الذهب الذي ساد خلال الفترة من عام 1880 إلى غاية سنة 1914، كما ساد مرة ثانية في الفترة بين 1925 و 1931، وانتهت اليوم إلى النظام العائم. وقد كان نظام بريتون وودز الذي استمر من عام 1944 الى عام 1973 مبني على أساس الدولار الأمريكي المربوط بدوره بالذهب، إلا أن الأمر سرعان ما بدأ يتم تجاوزه في أوت 1971 عبر إعلان الرئيس الأمريكي نيكسون بمنع تحويل الدولار إلى ذهب، بحيث اعتبر الكثيرين ان هذا الاعلان هو بمثابة انهيار لنظام بريتون وودز⁴.

- كل نوع من ترتيبات نظم الصرف له خصائص تميزه، من حيث الاثر الذي يحدثه على أسعار الصرف وعلى آلية الوصول الى التوازن. ففي كنف قاعدة الذهب كانت أسعار صرف العملات جامدة، وكان التوازن يتحقق من خلال تأثير الاختلال في ميزان المدفوعات (العجز أو الفائض) على حجم النقود. أما في ظل نظام التعويم الموجه فإن معدلات الصرف كانت تتحدد بواسطة آليات

¹. هادف، ح، (2018) مواجهة الأزمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف. مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، العدد 04، ص33.

². قليل، ز، (2016) أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الدول النامية. مجلة البراديجم، العدد 02، ص70.

³. هادف، ح، (2018) مرجع سابق ذكره، ص33.

⁴. ع قدي، ع، (2005) مرجع سابق ذكره، ص115.

السوق التي تحقق التوازن بين الطلب والعرض على الصرف الأجنبي. اما بالنسبة الى نظام بريتون وودز فيقف موقفاً وسطاً بين نظامي سعر الصرف الثابت والتعويم الموجه، إذ هو لا يمنع ان تكون هناك بعض المرونة لتغير سعر الصرف من أجل تصحيح الانحرافات الأساسية في المدى الطويل وفي نفس الأوان يفرض على البلدان الأعضاء في النظام أن تثبت أسعار صرف عملاتها مع السماح بتذبذبها في حدود ضيقة في المدى القصير.¹

وحفلت حقبة الثلاثينات والحرب العالمية الثانية بتقلبات عنيفة في اسعار صرف العملات المختلفة، حيث دلت تجارب تلك الفترة على أن عدم استقرار أسعار صرف عملات الدول كان يلحق بها اضراراً فادحة، فقد أدى تغير أسعار الصرف إلى تشجيع انتقال رؤوس الأموال بين مختلف المراكز المالية بهدف اغتنام أكبر العوائد المالية المتاحة، بالاضافة الى ان هذا التقلب كان سبب في اشتداد حركة المضاربة على أسعار العملة وارتباك ظروف التجارة العالمية والتعاملات المالية بصفة عامة.²

وما هو ملاحظ، انه على الرغم من كل هذه الاحداث لم تكن هناك هيئة دولية تعمل على فرض نوع من النظام لتحقيق الاستقرار في العلاقات الاقتصادية الدولية، وقد عقد لأجل ذلك مؤتمر في *Bretton Woods* ولاية نيوهامبشر في الولايات المتحدة الأمريكية في فترة ما بين الاول والثاني العشرين ايلول من سنة 1944 تحت رعاية الامم المتحدة، بحيث كان من بين افرازات هذا المؤتمر في مجال تنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية، هو انشاء صندوق النقد الدولي. حيث كانت من أهم أهداف الصندوق هو تفادي حدوث هذه التقلبات في أسعار صرف عملات الدول المختلفة نتيجة الخروج عن قاعدة الذهب، بمعنى العودة الى نظام ثبات سعر الصرف. وعليه فقد حدد هذا المؤتمر المواصفات الأساسية التالية:³

- اقتبست اتفاقية الصندوق من اجل تفادي حدوث تقلبات الصرف، بعض ما تميز به نظام الذهب فيما يتعلق بتحديد أسعار جامدة لجميع عملات البلدان الأعضاء بالنسبة للدولار الأمريكي، حيث يلعب الدولار الأمريكي ويتعادله مع الذهب دور مقياس القيمة، حيث ان كل بلد يختار قيمة اسمية (*P-Value*) لعملة مقومة بالدولار الأمريكي، بمعنى ان الدولار أصبح هو المركز والاساس الذي يتم بموجبه تحديد معدل صرف العملات الأخرى وهنا فإن ربط العملات بالدولار يجعل سعر الصرف بين عملتين معلوماً.

- تلتزم الولايات المتحدة تحويل الدولارات الى ذهب على اساس سعر التكافؤ المعلن بين الدولار والذهب بواقع 35 دولار للاونصة التي تعادل 0.288، مما يعني ان الدولار قد تعادل مع الذهب من حيث الإجماع العام والسيولة.

¹. صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص 09.

². جبوري، م.، (2016) المالية الدولية الإطار النظري والتطبيقات العملية. مرجع سابق ذكره، ص 29.

³. الحجار، ب.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص 28.

• وقد نص الصندوق في اتفاقيته لأجل ان تستقر أسعار التكافؤ بصفة مستمرة، بأنه من غير المسموح لأي بلد من البلدان الأعضاء أن تنحرف أسعار صرف عملتها اقل او اعلى من 1% من سعر التعادل¹، لذلك اطلق على هذا النظام اسم نظام سعر الصرف المتحرك، و هنا يجب على البلدان الاعضاء في الصندوق الالتزام بإعلان سعر تكافؤ عملتها بالنسبة الى للذهب ، كما تلتزم الدول بالامتناع عن تغيير سعر التعادل الا لتصحيح اختلال اساسي في ميزان مدفوعاتها، و تمنع البلدان أيضا استعار صرفها الفعلية من ان تتجاوز تقلبتها سعر الصرف المعلن،² بحيث يتم التحكم بسعر الصرف عن طريق تدخل السلطة النقدية بشراء و بيع كميات من العملة المحلية في سوق الصرف من أجل تثبيت سعر الصرف بسعر ثابت مع الدولار.

وكان نظام بروتن وودز قائم على نظام صرف التثبيت بالربط بالدولار أو بوزن معين من الذهب، بالنظر الى ان الولايات المتحدة كانت تقوم بتحويل الدولار لغير المقيمين بسعر ثابت من الذهب وكانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت من الدولار، و يصنف سريان نظام بروتن وودز إلى مرحلتين، الاولى تبدأ مع نهاية الحرب العالمية الثانية إلى غاية عام 1958، اما المرحلة الثانية من عام 1958 الى غاية انهيار نظام بروتن وودز ابتداء من عام 1971، لاسيما وان سنة 1958 كانت بمثابة السنة التي بدأ يعمل فيها النظام بتطبيق كل مبادئه. بشكل عام. الفترة الأولى تميزت بأن شهدت ارتفاع سريع للإنتاج والمبادلات الدولية، وباستقرار نسبي للعلاقات النقدية الدولية خاصة بعد إعادة بناء أوروبا، الأمر الذي نتج عنه طلب متزايد للسيولة الدولية، مما تسبب في تسجيل ندرة في كمية الدولارات الموجودة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، أين تمكن النظام من توفيرها³.

أما بالنسبة للمرحلة الثانية من نظام بريتون وودز فقد قررت 14 دولة أوروبية جعل عملاتها قابلة للتحويل ابتداء من عام 1958 بالنسبة لغير المقيمين وعام 1961 للمقيمين، وذلك تطبيقا لتعليمات صندوق النقد الدولي في مادته VIII من القانون الأساسي، بحيث يمكن تفسير ذلك بارتفاع القدرة التنافسية لهذه البلدان، وعليه فانطلاقا من هذه السنة بدأ بروتن وودز العمل بكافة المبادئ التي نصت عليها الاتفاقيات التي صيغت سنة 1944، أي بالتطبيق المتزامن لمبدأ القابلية للتحويل وتثبيت أسعار الصرف. وكان لنظام استقرار الصرف دور كبير في بلوغ الاستقرار النقدي اللازم لنمو التجارة الدولية على عكس ما عرفته حقبة الثلاثينات من تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، أما السبب في تقويض أسس هذا النظام تعود الى حد كبير و بدون ادنى شك، في العجز السريع والمتنامي لميزان المدفوعات الأمريكي وإلى تضخم الأسعار الذي تصاعد بمعدلات كبيرة، والتي كان لها أثر على حركة التبادل التجاري الدولي. مما نجم عنه فقدان الثقة في قيمة الدولار مقابل الذهب وفي قدرة البنك الفيدرالي الأمريكي على الحفاظ على سعر 35 دولار

¹. صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص29.

². عوض الله، ز. ح.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص166.

³. جيوري، م.، (2013) تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل. أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص30.

للأوقية الواحدة، ويجب الإشارة الى ان فقدان الثقة ترجم بظهور ضغوطات المضاربة في الاسواق العالمية على سعر صرف الذهب مقابل الدولار¹.

وقد عرفت هذه الفترة حالة وفرة الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة، نتيجة لقيام هذه الاخيرة بتمويل العجز المتزايد في ميزان المدفوعات بإصدار الدولار، الأمر الذي انجر عنه وفرة مفرطة في الدولارات الموجودة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما عزز فقدان الثقة في الارصدة الدولارية المتراكمة لديها كعملة احتياطي، و قد زاد الوضع الاقتصادي سوءاً عند انخفاض سعر الفائدة على الدولار في الولايات المتحدة الأمريكية في اول عام 1970 مما اوقع الدولار في ازمة خانقة، ففي وقت قصير حدث تحرك لتيار ضخ من رؤوس الاموال الأمريكية باتجاه الاسواق الأوروبية التي ظلت معدلات فائدتها مرتفعة لذلك رأت الحكومة الأمريكية التدخل، و ذلك تجسّد من خلال اعلان الرئيس الأمريكي نيكسون في أوت 1971، منع تحويل الدولار إلى ذهب وهو ما اعتبر من وجهة نظر الكثيرين انه زوال لنظام "بريتون وودز"².

في سياق هذا الطرح، فقد اعتبر *Eichengreen*، ان عدم تناسب الآليات المتوفرة لتصحيح ميزان المدفوعات وصعوبة تطبيق نظام سعر الصرف الجامد في مجال تعاضم التحركات الدولية لرؤوس الأموال، يمكن اعتباره أحد أبرز النتائج التي يمكن استخلاصها من نظام بروتون وودز³.

في الاخير فقد تطور اختيار نظام سعر الصرف بصورة كبيرة في القرن الماضي، والجدول رقم (01) يورد سرداً تاريخياً عاما لنظم أسعار الصرف التي عرفها العالم منذ سنة 1880 وقد شهدت هذه النظم اتساعاً كبيراً من خيار بسيط بين قاعدة الذهب والعملة الورقية إلى 15 نظاماً حددها *Rogoff* و *Reinhart*، رغم أن الاختيار الأساسي بين أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة لا يزال هو جوهر المسألة⁴.

الجدول رقم (2-1): ترتيبات نظم الصرف تاريخياً

العملة المعدنية: قاعدة الذهب (ثنائية المعدن، الفضة)، اتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم.	1917-1880
قاعدة الصرف بالذهب، التعويم، التعويم الموجه، اتحادات العملة، تعويم محض.	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: بورديو، م.، (2002) المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف. ندوة صندوق النقد العربي. معهد السياسات الاقتصادية، ص.40

¹. جبوري، م.، (2013) تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل. مرجع سابق ذكره، ص 31.

². صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص30.

³. جبوري، م.، (2016) المالية الدولية الإطار النظري والتطبيقات العملية. مرجع سابق ذكره، ص38.

⁴. بورديو، م.، (2002) مرجع سابق ذكره، ص40.

3.1. الانواع الرئيسية لنظم اسعار الصرف

تأخذ معظم الدول توجهات جديدة لأسعار صرف عملاتها مثلما حدث في هجر نظام الصرف الثابت بعد الحرب العالمية الاولى والعودة اليه ثانية مع قابلية التعديل في نطاق محدد من خلال مؤتمر بريتون وود، غير انه تم الانتقال الى تبني واسع لنظام الصرف العائم مطلع السبعينات. مهنا فأي عملية تغيير في انظمة الصرف ترافقها اعادة بناء للمؤسسات¹. وعلى ضوء إشراف صندوق النقد الدولي على إدارة النظام النقدي الدولي، فقد انشأ بطاقة لترتيبات نظم سعر الصرف التي تبدأ من أشد الأنظمة ثباتا إلى أكثرها مرونة ويتوسط بين هاذين النظامين الركنيين جملة من خيارات نظم الصرف تتفاوت فيها درجة المرونة، بحيث قام بإدراج هذه الخيارات السائدة من قبل الدول الأعضاء ضمن فئات محددة، تقسم إلى ثلاثة أنواع رئيسية تمثلت في النظم الثابتة و الوسيطة ثم العائمة.

ونقطة الفصل بين التصنيفات الثابتة والوسيطة تكمن فيما إذا كانت سياسة الزامية انتهاج التثبيت تمثل التزاما مؤسسيا، اما بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات المرنة فإن نقطة الفصل تكون فيما اذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة النقدية في اطاره، والجدول رقم (02-02) يمثل مختلف التقسيمات لنظم الصرف².

الجدول رقم (2-2): ترتيبات نظم الصرف حسب Frankel

الترتيبات الثابتة	الترتيبات الوسيطة	أسعار الصرف المرنة
1. اتحادات العملة	1. الربط القابل للتعديل	1. أسعار الصرف العائمة الموجهة
2. الدولار	2. الربط المتحرك	2. أسعار الصرف العائمة الحرة
3. مجالس العملة	3. الربط بسلة من العملات	
	4. المناطق أو النطاقات المستهدفة	

المصدر: بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف العالمية. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 07، ص28.

1.3.1. انظمة سعر الصرف الثابت

تعود اصول نظام سعر الصرف الثابت الى قاعدة الذهب حيث كان سعر التثبيت يحدد بمقدار الذهب، ومع بداية العمل على أساس اتفاقية بريتون وودز، قامت الدول الاعضاء في الصندوق الدولي بربط عملاتها بالدولار الامريكى. فبحسب لهذا النظام تكون

¹ الغالي، ع. ح. ج.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص84.

² مناقر، ن. و قارة، إ.، (2015) أثر أنظمة سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي وتنمية الصادرات: دراسة قياسية لحالة الجزائر. مجلة الدراسات حول المؤسساتية والتنمية، ص210.

مركزية القرار الاقتصادي والنقدي لصالح الدولة الرائدة بالرغم من كون عملية التثبيت متعبة وجد معقدة، إذ أنه وكنتيجة لفائض الطلب على العملة الأجنبية يمكن ان يسمح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي المحدد، فيحدث تخفيض لسعر العملة المحلية.¹ وهذا النظام نجد بأن البنوك المركزية تقوم بتحديد سعر الصرف الرسمي على أساس الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي وحجم احتياجات البلدان من العملات الأجنبية. وتتحدد العلاقة بين العملة المحلية والعملات الأجنبية بطريقة إداريا وليس على مستوى السوق، وعلى أساس أن هذه العلاقة تتم على مستوى البنوك بتواجد إلا عملة واحدة فقط تسعر على مستوى اسواق الصرف،² فإنه من اجل تثبيت اسعار الصرف يقوم البنك المركزي في البلدان المعنية بالاحتفاظ باحتياطات نقدية كافية من العملة الوطنية والعملية الاجنبية القوية، وهو ما يعرف بأرصدة الاستقرار الرسمية.

وبالرغم من سهولة تطبيقه ظاهرية إلا أن أهدافه وغاياته الاقتصادية متشابكة وشديدة التعقيد، فهو يتضمن وجوب تحمل العملة القوية التي تحظى بتسعير سوق الصرف العجز المتوقع عند البلد الشريك، وبمراعاة ان هذا الأخير أصبح محميا من مخاطر تقلبات الصرف، فإن الدولة المحور لها حق النظر فيما يخص العوامل التي من شأنها الضرر بالحسابات الخارجية لشركائه، كالزيادة في حجم الكتلة النقدية المتداولة، ارتفاع الاسعار والعجز الداخلي.....الخ.³

ونظام سعر الصرف الثابت كان ادائه يتسم بالكفاءة العالية الى غاية انهيار الاتفاقية عام 1971، لكنه لم ينته وأبقت العديد من البلدان على نظام الربط بالدولار او الفرنك او غيرها من العملات الرئيسية، ولتسليط مزيد من الضوء حول نظام الصرف الثابت، نشير هنا بوجه خاص الى اتحادات العملة، مجالس العملة (الدولة) وأسعار الصرف الثابتة بحق على التوالي.

1.1.3.1. اتحادات العملة:الاتحاد النقدي له عدة تعاريف من بينها انه "مجموعة من الأعضاء تتبنى عملة نقدية واحدة فيما بينها، وبنك مركزي موحد الذي بدوره يقود السياسة النقدية لكامل المجموعة، هذه الأخيرة يمكن ألا تستعمل إلا في الحالات الفردية للدول".⁴

ويتمثل الاتحاد النقدي كذلك بأنه "مجموعة الاجراءات التي هدفها عملية تنسيق القواعد والأنظمة النقدية، وتنظيم وتسهيل المدفوعات بين مجموعة من البلدان المجاورة او اهم الشركاء، لغرض الوصول الى بنك مركزي موحد وعملة واحدة بدل عملات البلدان

¹ كبداني، س. أ. و قاسم، م. ف.، (2013) تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول "MENA". مجلة اداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، ص115.

² قاسم، م. ف. و بطاهر، س.، (2014) تأثير أنظمة سعر الصرف على الميزان التجاري لمجموعة من دول "MENA". مجلة دفتر MECAS، العدد 10، ص270.

³ كبداني، س. أ. و قاسم، م. ف.، (2013) مرجع سابق، ص116.

⁴ شرقق، س.، (2010) تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية. مجلة البحوث والدراسات في العلوم الانسانية، العدد 05، ص242.

الاعضاء". مثلما يعرف ايضا على انه "اتفاق بين بلدان متحدة على عملة موحدة وسياسة صرف أجنبي واحدة.¹ كما يمكن تعريف الاتحاد النقدي بأنه:" مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بنظام سعر الصرف الثابت، وبالمقابل ترتبط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن".²

ويمكن في حالات ان يصطلح الاتحاد النقدي على دولتين او أكثر مع اختلاف العملات بشرط وجود سعر صرف جامد ومراقب بينهم، مع اخضاعهم الى بنك مركزي موحد او سياسة نقدية واحدة، بحيث يمكن التمييز بين نوعية من الاتحاد النقدي، فمنه ما هو كامل او كلي و الذي يعني خلق عملة واحدة بين الدول الاعضاء تحل محل العملات المحلية المتعددة في اداء وظائف النقود المعروفة، مع اقامة بنك مركزي موحد تسند اليه ادارة الاحتياطات الاجنبية المشتركة وكذا عملية اصدار العملة على صعيد الاتحاد النقدي واتباع سياسة صرف مشتركة اتجاه العالم الخارجي. وإضافة الى ما سبق يتحتم على الاتحاد النقدي الكامل تحقيق النمو المتوازن بين مجموعة الدول الاعضاء بواسطة استخدام نظام التحويلات المالية من البلدان ذات الفائض الى البلدان التي تعاني العجز، و التفاهم على تبني سياسة اقتصادية موحدة فيما يعنى بسياسة الدخول، الاستخدام، الاتفاقية، الضريبية و السياسة التجارية، لأجل بلوغ الدول الاعضاء هدف تحقيق المساواة في معدلات نمو الانتاجية. اما بالنسبة للاتحاد النقدي الجزئي، فهو يقوم على الاسلوب التدرجي على مرحل انتقالية متعددة لبلوغ الاتحاد النقدي الكلي، بحيث يتم اللجوء للتدرج عندما يكون هناك تباين كبير بين البلدان المعنية، من حيث الظروف والمشكلات السياسة والاقتصادية التي تعرفها كل منها، فضلا عن مصادر النفقات وتمويل الإيرادات اليها ومدى تطور كفاءة الاسواق المالية والنقدية ونظم سعر الصرف فيها.³

ويجب الاشارة الى انه رغم عدم الاتفاق على معايير معينة للتحديد الدقيق لمجموعة البلدان التي يمكن أن تشكل اتحاد نقدي، الا

انه يمكن ذكر بعض الخطوط الارشادية لذلك:⁴

- بالنسبة الى البلدان التي تشكل منطقة عملة يجب عليها أن تتمتع بقدر كبير من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها النقدية والمالية، لأن من شأن ذلك أن يساعد على آلية التعديل في ظل أسعار الصرف الثابتة؛
- وجوب استهداف الدرجة العالية من مرونة الأجر (السعرية) من قبل البلدان التي تنظم إلى الاتحاد النقدي، نظرا الى ان ذلك يضمن له القدرة على تحسين مركزها التنافسي حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة؛

¹. شليحي، ط.، (2015) مشروع العملة الخليجية الموحدة في ظل النظام النقدي العالمي. مجلة دفاتر الاقتصادية، 06(01)، ص 39.

². بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص 29.

³. شليحي، ط.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص 40.

⁴. بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص 29.

• إن الاندماج المالي وبدرجة عالية، يكون مطلوبة بشدة بين البلدان التي تهدف الى انشاء اتحاد، حيث ينجر عنه امكانية تمويل الاختلالات الخارجية بواسطة تنقل الأموال بين البلدان.

وبالرغم من مرور السنوات لا تزال نظرية" المنطقة المثلى للعملة الواحدة"، التي وضعها الاقتصادي *Mundell Robert* في العام 1961، هي الالهة لتقييم مميزات ومساوئ الاتحاد النقدي بين دولتين أو أكثر. فقد أكد *Mundell* بالاضافة الى ماسبق، على ان النقطة المحورية لنجاح الدول في تشكيل اتحاد نقدي هو مدى قدرة عوامل الإنتاج (العمل و رأس المال) على التحرك بين مختلف الدول او بين الأقاليم في البلد الواحد، ففي حالة كانت قدرة التنقل حرة بين الدول فعندئذ يكون الاتحاد النقدي امر مرغوب فيه، حتى و ان كان هناك تباين في بنيتهم الاقتصادية وفي اثر الصدمات الخارجية على اقتصادهم، اما اذا كانت حرية تنقل عناصر الانتاج محدودة فإن الاتحاد النقدي بينهم يكون غير مفيد، مع امكانية أن يعني ذلك أيضا انهيار اتحاد نقدي قائم بحد ذاته.¹

وحسب كل من *Mc Kinnon* و *R.Mundell*، انه بقدر ما يكون الاقتصاد منفتح بقدر ما يكون للنظام الصرف الثابت مزايا أكبر، لأنه يسمح باستقرار الاقتصاديات المتعرضة لتقلبات الصرف، ففي الاتحاد النقدي يتعامل الدول الأعضاء بعملة موحدة ويوجد نوعين من الربط، فقد تكون العملة الموحدة في النوع الأول مرنة مقابل عملات البلدان التي تكون من خارج الاتحاد و كمثل على ذلك نشير هنا إلى حالة الاتحاد النقدي الأوروبي الذي تستخدم فيه عملة موحدة هي اليورو منذ جانفي 1999، حيث ان عملة الاتحاد تستجيب الى قوى السوق من عرض وطلب بالنسبة الى ارتفاعها وانخفاضها مقابل عملات دول غير الأعضاء. اما في الحالة الثانية فتكون لعملة الاتحاد سعر صرف ثابت، والذي يسمى بسعر التعادل مقابل عملة الربط خارج الاتحاد النقدي، ونجد انه في بعض الأحيان يطلق لفظ العملة التابعة على عملة الاتحاد، نظرا الى إطلاق اسم العملة السيادية على عملة بلد الربط التي تستخدم للتثبيت. ويوجد في الوقت الراهن ثلاثة أمثلة للأنظمة من هذا النوع والتي تتمثل في المجموعة الاقتصادية والنقدية لإفريقيا الوسطى CEMAC والاتحاد الاقتصادي والنقدي لغرب إفريقيا UEMOA*، بالإضافة الى الاتحاد النقدي الكاريبي الشرقية أو UEMCO.²

2.1.3.1.الدولة: بعد انهيار نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ ما يقارب نصف قرن، ومع تزايد التكامل في التجارة العالمية وأسواق رأس المال، أدى ذلك إلى ظهور مشكلات جديدة كالأزمات المالية التي شهدتها معظم الدول الأوروبية والأمريكية مع

¹. كنفاني، ن.، (2014) خيارات العملة والسياسة النقدية المستقبلية في فلسطين. معهد أبحاث السياسات الاقتصادية، ص23.

*. يتشكل اتحاد UEMOA من البنين، بوركينا فاسو، الساحل العاج، غينيا بيساو، مالي، النيجر السنغال، وتوغو، اما بالنسبة الى CEMAC فيتشكل من الغابون، غينيا الاستوائية، كونغو، تشاد، الكاميرون وجمهورية إفريقيا الوسطى.

². جبوري، م.، (2013) تأثير أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، مرجع سابق ذكره، ص44.

بداية عقد 1990، بالإضافة للاقتصاديات الناشئة، إذ تزامنت مع زيادة ترسيخ مسببات العولمة المالية أين لعبت فيها نظم سعر الصرف دوراً رئيسياً في إشعال فتيل الأزمة المالية أحياناً¹، وهو ما عجل كذلك في ظهور حلول جديدة لمسألة نظام الصرف الامثل الذي يعمل على تعزيز أهداف التنمية في كل دولة. وأحدث هذه الحلول هي الدولار، وهي عبارة عن نظام نقدي يتم بموجبه التخلي عن عملة البلد باستخدام عملة دولة اخرى، قد تكون الدولار او الاورو او اية عملة اخرى على الرغم من التسمية.

ويمكن التمييز بين نوعين من الدولار:²

أ. **الدولرة التامة أو الرسمية:** والتي تعرف بأنها "اعتماد عملة أجنبية كعملة قانونية، حيث تقرر الدولة رسمياً التخلي عن عملتها الوطنية واعتماد العملة الاجنبية كعملة تداول وحيدة، وبالتالي تصبح العملة الأجنبية وسيلة المعاملات المصرح بها كمستودع للقيمة ووسيلة الدفع (الحساب)".

ب. **الدولرة الجزئية:** بينما تعرف الدولرة الجزئية وغير رسمية على انها "تداول العملة الأجنبية -عادة الدولار- بشكل مواز مع العملة الوطنية، واستخدامها كمخزن للقيمة وكوسيلة للدفع". وبحسب *Andrew Berg et Eduardo Borensztein* فإن الدولرة الجزئية هي "الاستخدام العفوي في دولة ما للدولار الأمريكي جنبا إلى جنب مع عملته الوطنية في معاملاته المالية"، ويذكر *Kornovitz* وآخرون ان الدولرة الكاملة انتشارها ليس بكثرة، اذ تتواجد سبعة (07) بلدان فقط خارج الولايات المتحدة تستخدم الدولار كعملة رسمية، ثلاثة من هذه البلدان ذات كثافة سكانية صغيرة ودخل ضعيف تدولرت في العقد الاول من القرن الواحد والعشرين، واربعه منها على الاقل مندجحة بنسبة كبيرة مع الاقتصاد الامريكى (تجاريا وبالعلاقة مع تحويلات اجور العمال)، كما ان هناك 6 دول اخرى من بينها (كوسوفو، الجبل الاسود، والفاتيكان) تدولرت بصفة كلية من خلال اتستخدم اليورو عملة رسمية خارج الاتحاد الاوروي. بالمقابل، هناك العديد من الدول لم تتدولر قانونيا إلا انها تستخدم العملة الامريكية على نطاق واسع مثل كمبوديا، بوليفيا، الارجنتين.... الخ.³

وللدولرة عدة أشكال حيث يمكن اجادها في الاقتصاديات الصاعدة واقتصاديات أخرى على ثلاثة أنواع، دولرة المدفوعات او الدولرة المالية و الدولرة الحقيقية.⁴

¹ أبودراز، س.، (2011) واقع الدولرة كنظام لسعر الصرف في الاقتصاديات الصاعدة والنامية-دراسة تحليلية لبعض الاقتصاديات اللاتينو أمريكية. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 24، ص140.

² بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص29-30.

³ كنفاني، ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص28.

⁴ أبودراز، س.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص144.

وتبقى أنواع الدولار سألفة الذكر متفاوتة التطبيق من اقتصاد صاعد لأخر وهذا راجع في الأساس لمدى قوة أو ضعف القوة الشرائية للعملة الوطنية. والتساؤل المحوري الذي يطرح نفسه والذي من أجله تم تبني الدولار، هو هل فعلا يوفر هذا النظام الاستقرار النقدي لدرجة أن حكومات الاقتصاديات الناشئة تستغني عن عملاتها الوطنية، وهنا نجد أنفسنا امام تقييم الدولار كنظام لسعر الصرف، يقتضي منا توضيح ومقارنة سلبياها وإيجابيتها بالإضافة لمعرفة مدى سهولة أو صعوبة تبنيها كنظام لسعر الصرف.¹

وتتلخص أهم مزايا نظام الدولار في أنه يحول دون ازيمات العملة وأزمات ميزان المدفوعات، وذلك من خلال إزالة خطر الانخفاض المفاجئ والحاد في قيمة العملة المحلية، مما يؤدي الى التقليل من مخاطر هروب رؤوس الاموال والحد من علاوة المخاطر على أسعار فائدة القروض الأجنبية، اذن من كلفة الاقتراض من السوق الدولية، وهو ما يكون له انعكاس ايجابي على الاستثمار والنمو الاقتصادي، كما تحقق الدولار استقرار الاسعار واندماجاً أكبر في السوق العالمية.²

والدولة وخاصة الرسمية منها يفضي بنا التحليل على اساس مقارنتها بنظام مجلس العملة، والذي يعتبر أقرب منافسيها، والفارق الأساسي للدولة و اختلاف آثارها عن تلك التي تترتب على مجرد ربط العملة بعملة قوية أخرى، هو تميزها بأن تكون دائمة أو تكاد الرجوع عنها أصعب بكثير من تعديل نظام مجلس العملة أو التحلي عنه. فالواقع يبرز أن أكبر المكاسب التي تحققها الدولة هي المصدقية التي تنطوي عليها، لأنها تكاد تكون غير قابلة للإلغاء، ومع ذلك فإن بعض الدول ذات الظروف الخاصة قد تكون عدم قابلية الإلغاء مكلفة بالنسبة اليها، فضلا على ان هناك حجة قوية أخرى مساندة للدولة، وهي التي تتعلق بالأجل البعيد، حيث ان تحقيق التكامل الاقتصادي مع بقية العالم يكون أكثر سهولة في الدولة التامة، مما تزداد معه صعوبة انعزال النظام المالي المحلي عن بقية العالم، فهي قد تسمح ببناء أساس قوي لقطاع مالي سليم ينتج عنه تحقيق نمو اقتصادي قوي ومطرد. وتعتمد هذه الحجة في كون نظام الدولة يعتبر تغيرا مؤسساتيا لا رجوع فيه، لأجل تحقيق معدلات تضخم منخفضة وإرساء المسؤولية عن المالية العامة، وتحقيق الشفافية.³

في المقابل، بالرغم من هذه الايجابيات عرفت الدولة انخفاضا كبيرا في العشر سنوات الأخيرة، حيث تمثلت مثالب نظام الدولار والتي تتطابق مع سلبيات أنظمة الصرف المبنية على استهداف معدلات الصرف المرغوب في فقدان الاستقلال النقدي، فباستخدام الدولة التامة تتخلى الدولة المعنية تخليا كلياً عن سيطرته على السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، وهو ما يبدوا مطابقا للوضع في ظل نظام مجلس العملة، بالإضافة الى ان تبني الدولار يقلص من سيادة الدولة داخليا وخارجيا، فضلا عن انها تجعل الاقتصاد المدولر

¹. أبودراز، س.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص145.

². كنفاني، ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص28.

³. بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص30.

يتعرض للصدمات التي تمس عملة البلد المتبوع، مع عدم إمكانية خلق النقود والتصرف كمقرض الملاذ الأخير بالنسبة للسلطة النقدية¹.

2.1.3.1. مجلس العملة: ان اختلاف مجلس العملة من بلد الى اخر، جعل من الصعب الاتفاق على تعريف دقيق لهذا النظام، فأحيانا يُدعى "الثقة في الزجاجة"، بحيث يعتبر النظام الأكثر ثباتا خلف كل من الإتحاد النقدي والدولة، فهو يوضح العلاقة القانونية بين العملة الوطنية وعملة أو سلة من العملات الرئيسية، تتمتع بالاستقرار والقبول العام على المستوى الدولي والمحلي من جهة، وبين كتلة النقود المركزية المتداولة والاحتياطي الأجنبي للبنك المركزي من جهة أخرى، كما ان هذا النظام يخصص بفرض قيود على السلطات التي تُصدر النقود لضمان احترام القوانين².

وفي هذا النظام يقوم المجلس بإصدار عملة محلية قيمتها جامدة بوحدة عملة تصدرها دولة أخرى (عملة الاحتياط)، بحيث تكون مغطاة باحتياطي كامل من العملات الأجنبية في الغالب تكون عملة الاحتياط، وضروري ان يكون سعر الصرف بين العملة الوطنية وعملة الاحتياط ثابتا بتشريع قانوني، ويدعم المجلس بأن يتعهد بالقيام بصفة دائمة وفي كل وقت، بإقتناء العملة الوطنية مقابل عملة الاحتياط بمعدل صرف ثابت ومعلن، وحتى يضمن وفاء المجلس بتعهده هذا فإنه يجب عليه ان يغطي كامل ديونه (الخصوم)، اي العملة المحلية التي يصدرها باحتياطي متساوي من عملة الاحتياط حسب معدل صرف جامد، ويستخلص من هذه المواصفات ان مجلس العملة ليس بمقدوره إصدار عملة وطنية إضافية الا عندما يتوفر لديه احتياطي اضافي مكافئ من عملة الاحتياط³. ويمكن اضافة ايضا بعض الشروط الهيكلية للشروط المؤسساتية السابقة مثل توفر شركات ذات تنافسية قوية، مالية عامة صافية وسوق عمل يتسم بالمرونة اضافة الى درجة قوية للانفتاح الاقتصادي وسلامة وملاءة القطاع البنكي. غير انه وللخروج من مجلس العملة يجب ان يكون من خلال وضع إستراتيجية.

ومجلس العملة ينقسم الى نوعين أساسيين هما، مجلس العملة *Orthodoxe* الذي يشتمل على جميع الشروط سابقة الذكر،

ومجلس العملة *Hétérodoxe* الذي هو مجلس عملة باستثناء شرطي الانضباط الجبائي ووظيفة مقرض الملاذ الأخير⁴.

¹ . أبودراز، س.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص145.

² . ميميش، س. و طرطار، خ.، (2018) أثر الصدمات النفطية على المتغيرات النقدية خلال الفترة (1986-2015). مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 04، ص100.

*. القصد هو ان القاعدة النقدية في البلاد(النقد المتداول + احتياطي المصارف) لا تبدل الا على ضوء صافي تدفق العملات الأجنبية عجز او فائض ميزان المدفوعات).

³ . كنفاني، ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص 32.

⁴ . المرجع نفسه، ص274.

ومجلس العملة سجله التاريخي حافل، حيث عرفت سنة 1849 أول تجربة ناجحة لإنشاء مجلس العملة في المستعمرات البريطانية *Mauritius*، ومع تعاقب التجارب لهذا النظام، وصل إلى شكلها الناضج مع مجلس العملة لإفريقيا الغربية في سنة 1912، والتي هي أصلا مستعمرات بريطانية، وقد أصبحت هذه المحاولة فيما بعد نموذجا كبيرا يحتذى به من قبيل العديد من مجالس العملة، وبلغ مجلس العملة ذروة مستوياته مع أواخر سنوات 1940، إين وصل عدد الدول التي انتهجت هذا النظام 50 دولة. أكثريتها مستعمرات بريطانيا، فضلت هذا الشكل من التصنيفات نظرا لبزوغ محاسن مجلس العملة في الواقع مع ظهور مستويات منخفضة من التضخم، والقابلية التامة للتحويل مع نمو بمستويات جيدة. وكانت هونغ كونغ في سنة 1983، في صدارة مجالس العملة المعاصر والحديثة التي تأسست والتي تم تعريفها بنماذج أو تجارب الجيل الثاني، حيث بقي مجلسها مرتبط بشكل قوي بالدولار الأمريكي، ثم يليها الأرجنتين عام 1991 وهذا بعد الموجة الكبيرة من التضخم الجامع الي عرفته، وفي العقد الاخير من القرن الماضي عرف تطبيق مجلس العملة من قبل بعض الدول التي كانت في مرحلة انتقالية كاستونيا 1992، لتوانيا 1994 ثم بلغاريا والبوسنة سنة 1997، مع الإشارة الى ان هذه البلدان لم تطبق جميع خصائص مجلس العملة.¹

ان من بين الاسباب التي تدعو البلدان الى تبني مجلس العملة هو انتهاجها سياسة غير تضخمية وأسعار فائدة منخفضة، ويفترض في السلطة النقدية الاحتفاظ برصيد كافي من العملات الأجنبية أو الذهب يغطي بشكل كامل عرض النقد بالمفهوم الضيق.² بالإضافة الى تميز مجلس العملة بالبساطة القصوى في التشغيل اذ بإمكان عدد قليل من موظفين (عشرة أو أقل) تسيير مثل هذه المجالس، بحيث يتكفلون بأداء مهمتين تتمثلان في مبادلة العملات المعدنية والورقية الوطنية مع عملة الاحتياط (والعكس بالعكس)، واستثمار أصولها في سندات النقد الاحتياطي عالي الجودة. كما يتميز مجلس العملة أيضا بأن نتائجه المرتقبة هي تخفيض تكاليف التضخم لتحقيق المصدافية، خاصة ان كانت الحكومة تتبنى برنامجا ماليا يقلص من العجز بما يؤول الى الصفر، مما يتيح استخدام المدخرات المحلية والاستدانة من الخارج للاستثمار والتنمية الاقتصادية، بما في ذلك الاستثمار في البنية التحتية الإنتاجية من قبل القطاع الحكومي.³

بالمقابل فإن لمجلس العملة تكلفة معينة يتحملها اقتصاد البلد الذي قرر تطبيق هذا النوع من الترتيبات، حيث:⁴

¹. كنفاني، ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص274.

². آيت يحيى، س.، (2015) تطبيق مجلس العملة كنظام صرف للجزائر. مجلة الباحث، 15(15)، ص274.

³. بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص31.

⁴. عزمي، و. ع.، (2011) آفاق ومحددات إصدار العملة الوطنية في ظل مجلس نقد فلسطيني كنظام للسياسة النقدية. مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، 13 (ب1)، ص1299.

- ان مجلس العملة قد لا يكون له أي تأثير يذكر على معدلات التضخم والفائدة في حالة الدولة التي تعاني قصورا في نظامها المصرفي أو تتعرض للصدمات بشكل كبير.
- في ضوء ترتيبات مجالس العملة، فإن قدرة السلطات النقدية كملاذ أخير للإقراض محدودة للغاية، ومن اجل التغلب على هذا الوضع تركن بعض السلطات النقدية الى بند المدخرات الطارئة كملاذ لتوفير السيولة للبنوك التي تقاسي من بعض المشاكل نتيجة نقص السيولة، غير انه في ظل مجالس العملة يلاحظ أن بند المدخرات الطارئ يتم تحييده.
- ان فقدان البلدان لقدرة على تعديل سعر الفائدة المحلية أو سعر الصرف في مجلس العملة بهدف تخفيف الاقتصاد، يجعل هذه البلدان امام حتمية اللجوء الى ادوات تخفيف ذات نتائج بطيئة على الاقتصاد كسياسة الاجور او الاسعار.

2.3.1. نظام سعر الصرف العائم.

في الانظمة القائمة على تعويم سعر الصرف، فإنه تختفي تلك العلاقة الجمة بين مختلف العملات كما هو الحال في نظم التثبيت، اذ ان تقلب اسعار الصرف في النظم المرنة يكون مجرية مطلقة على اساس قوى العرض و الطلب على احدى العملات في مواجهة عملة ما او سلة عملات، كل هذا دون تدخل السلطات النقدية، لكن حتى في هذا النظام المبني على مرونة اسعار الصرف، يكون بمقدور الحكومات كبح اغراء التدخل بشكل فعال في اسواق الصرف الاجنبي بإقرار واتخاذ ما تراه مناسب من الإجراءات والخطوات، لغرض تفادي الآثار الضارة للتقلبات المفاجئة والحادة في سعر الصرف، بالإضافة الى تنفيذ سياسة معينة وتحقيق اهدافها.¹

فمنذ فيفري 1973 تاريخ تعميم قضية تعويم العملات، الذي كان برأي أغلب الاقتصاديين حسب (1989) *Rolink* و *Weller*، بمثابة تاريخ نهاية نظام بريتون ووردز، باعتبار ان لجوء اليه كان بصفة مؤقتة كإجراء فرضته ظروف عدم الاستقرار الاقتصادي التي شهدها العالم قبل 1973، حيث يرى انصار تعويم اسعار الصرف ان مزايا هذه الأنظمة تتمثل في حرية تحركها وقابليتها للتصحيح بناء على بعض المعايير، وان الاسواق تكون في ظلها لها ميزات نسبية وعليه تخصيص فعال للموارد، فسعر الصرف الحر يسمح بالاستقرار الاقتصادي حيث تكون للدولة القدرة على التكيف واستيعاب الصدمات، لان سعر الصرف الحر له امكانية القدرة على امتصاص بعض أثار الصدمات الخارجية، والتي كان بالإمكان لولاه انتقالها بالكامل إلى الاقتصاد الحقيقي أو جانب من انشطته، ويمكن بشكل نمطي تقليص أثر صدمة الطلب الخارجي المعاكس على النشاط الداخلي، بفعل الآثار التحويلية للمصرفيات المتولدة عن تخفيض قيمة العملة. بالإضافة الى ان السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المعموم تكون مرهونة لرغبات السلطات، التي

¹ مجدي، م. ش.، (2002) الوحدة النقدية الأوروبية الاشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية. مصر:الدار الجامعية، ص41.

بإمكانها استغلالها لمواجهة الصدمات الداخلية منها والخارجية على حد سواء، مثلما أكدت النظرية التقليدية حول مناطق العملة المثلى.¹

أما بالنسبة الى سلبيات نظام سعر الصرف المعوم، فهي حسب مبررات مؤيدو نظام اسعار الربط الجامد، الصورة المنعكسة في المرآة للمزايا المفترضة لأنظمة سعر الربط الصارم، فقد حذر الرأي العام من مخاطر عدم استقرار اسعار الصرف المرتبطة بحرية الصرف، حيث ان التقلب الحاد يمكن ان يؤثر على العلاقات التجارية الدولية بزيادة حالة عدم اليقين، و يمكنه ايضا التأثير على تدفق الاستثمارات المباشرة بحيث قد تهدد بتغيير على وجه مصطنع هيكل الاسعار النسبية الدولية، مع امكانية ان ترى بعض قرارات الاستثمار المتخذة بأنها غير سليمة في المدى البعيد ان لم تكن مأساوية. ومعارضو الصرف العائم يتحدثون ايضا على ان التعويم يشكل عائق امام السياسة الاقتصادية، فعدم اليقين العميق فيما يتعلق بمعدل الصرف يجعل النتيجة المرتقبة من السياسة المالية والنقدية يشوبها الشك، بالنظر لعدم تماسك السياسة الاقتصادية في ظل هذا النظام، غير ان الحكومات تقدر المزج بين ثلاثة سياسات هي المالية، النقدية وسياسة سعر الصرف. ونظام سعر الصرف الحر يمكنه ايضا ان لا يكون فعال في معالجة احتلال ميزان المدفوعات وتحقيق توازنه عندما تكون المرونة السعرية للطلب والعرض السلعي غير كافية، باعتبار ان مرونة السعر حتى وان كانت على درجة عالية من الاهمية فإنها تحتاج الى مزيد من الوقت لكي تظهر بوضوح.²

وهناك نموذجين من تعويم اسعار الصرف:³

1.2.3.1. التعويم المطلق او التام (*flottement pur*): الوضعية التي يمكن نعتها بالتعويم الحر او التنظيف لمعدل الصرف هو

امتناع السلطة النقدية عن التدخل في سوق الصرف. والقاعدة مفادها ان اسعار صرف العملات ترتبط بعمليات الطلب والعرض عليها، بمعزل عن تدخل البنك المركزي وعلى اساسه فإن سوق الصرف يعود ليحدد دوره المحقق للتوازن.

وهذه الفرضية كان من المدافعين عليها *Milton Friedman* منذ العام 1953، والميزة الاساسية لنظام التعويم تستند على واقع موازين المدفوعات في كافة الدول، والتي تحقق توازنها بفضل اليات معدلات الصرف، مما يجعل المصارف ال تحتاج الى تكويم الاحتياطات من النقد الاجنبي بهدف دعم العملة.

¹. شرقق، س.، (2010) مرجع سابق ذكره، ص242.

². وسام، م.، (2001) مرجع سابق ذكره، ص 303-307.

³. المرجع نفسه، ص298.

1.2.2.3.1. التعويم المدار او الغير تام (*flottement impure*): رغم إمكانية تطبيق نظام التعويم النظيف من الناحية النظرية، إلا انه في الواقع من النادر ان تستطيع البنوك المركزية تحمل استمرار التقلب المطلق لأسعار الصرف لمدة زمنية طويلة، حيث ان تدخلاتها تكون حسب متطلبات الحال وليست قابلة للتقدير او متوقعة من قبل المتعاملين في سوق الصرف، فبدلاً من مقاومة السوق السائد تتدخل السلطات النقدية في مناسبات بيع او شراء العملة المحلية بهدف ادارة عملية التنقل من سعر محدد للصرف الى سعر صرف آخر، لكن في احيان اخرى قد تتدخل من اجل تعديل او تخفيف اثار قوى التصحيح الذاتي السوقية الدورية و الموسمية. وهذا النظام تجد ان الكثير من البلدان تفضله بهدف الحفاظ على إطار معقول لتغيرات اسعار الصرف، بحيث يتم تصميمه لتفادي التذبذب الحاد في سعر الصرف، فضلاً عن تحسين وتهيئة المناخ الاقتصادي والمالي للتخفيف من حالة عدم اليقين، إلا ان المشكلة التي تبقى مطروحة هي بتحديد المقصود بالتقلبات الحادة، وهو ما أخذنا الى اثاره التساؤل بشدة حول ما إذا كانت السلطات أكثر كفاءة من خبراء السوق في القدرة على التمييز بين ما هو جوهري وبين ما هو ظرفي وقابل للتعديل الذاتي.¹

1.3.3.1. أنظمة الصرف الوسيطة

1.3.3.1. سلة العملات: تختلف بلدان العالم فيما بينها حول النظام المستخدم لتحديد سعر صرف عملتها بالنسبة للعملات الاخرى، غير انه عند تطبيق أنظمة اسعار الصرف الثابتة الصارمة تظهر مشكلة جوهريّة، هي انه هذا الربط في وسط عالم من اسعار الصرف المرنة يصبح الربط بعملة ما تعويماً اتجاه غالبية العملات الاخرى. إلا انها لا تعتبر مشكلة بالنسبة للبلدان التي تتركز تجارتها جغرافياً و التي تربط عملتها بعملة شريكها التجاري الرئيسي. عدا ذلك، فإن تقلب اسعار الصرف بين مختلف العملات قد ينتج عنه اضرار وخيمة كما اكتشفته اقتصاديات دول شرق اسيا التي كانت تربط عملتها بالدولار في 1997، حيث انه عندما حدث ارتفاع مفرط في معدلات الصرف الفعلية الحقيقية، للعديد من بلدان شرق اسيا نتيجة لارتفاع الدولار مقابل الين الياباني، وهو ما مهد الطرق نحو وقوع الازمة الاسيوية، ومما لاشك فيه ان جزءاً من المعضلة هو راجع بحد ذاته الى قيام هذه الدول بصورة مشروعة او غير ذلك على ربط عملتها بالدولار في حين كانت تجارتها تتميز بقدر معقول من التنوع.²

واحدى الوسائل للتغلب على ما سبق، هو انتهاج نظام سلة العملات والذي بموجبه يتم تحديد سعر صرف عملة ما استناداً الى مجموعة من العملات المشكّلة للسلة التي يتم اختيارها من قبل السلطة النقدية، وفي الغالب تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، بمعنى ان تتم عملية انتقاء العملات بناء على كثافة التجارة البينية بين البلد و البلدان صاحبة هذه العملات، حيث ان

¹ . مجدي، م. ش.، (2002) مرجع سابق ذكره، ص 42.

² . فيلاسكو، ا.، (2000) اسعار الصرف في الاسواق الناشئة: التعويك نحو المستقبل، مؤتمر السياسات الاقتصادية، وسياسات سعر الصرف، ترجمة ياسر سليم و مراجعة امينة حلمي، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ص 1.

السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي تقوم بترتيب شركائها التجاريين على اساس نسبة اجمالي الواردات و الصادرات من والى هذا البلد، ومنه تعطي لكل عملة من عملات اهم البلدان وزنا ترجيحيا في تحديد معدل الصرف بين العملة و عملات هذه البلدان.¹

ومن مزايا هذا النظام انه:²

- ان هذا النظام تكون فيه السلة بأكثر من عملة واحدة مما يساهم في الحفاظ على توازن الاقتصاد الإقليمي، حيث يساعد البلدان على تأمينها ضد تذبذب اسعار الصرف للمختلف العملات، كما من شأنه عزل البلدان الى قدر كبير عن الاضطرابات التي تحدث في التنافس التجاري، الناتج والتضخم الناشئ من التغيير في معدلات صرف العملات الرئيسية الاخرى والذي يكون عشوائيا.
- ان منفعة نظام سلة العملة الاكثر وضوحا هي دورها في المحافظة على القوى التنافسية التجارية مستقرة نسبيا، حيث انه في ظل تغير تركيبة الدول المستوردة مع تعدد وجهات التصدير والعديد من المنافسين في جميع انحاء العالم، فانه للحفاظ على القدرة التنافسية التجارية يعتبر نظام سلة العملات هو الموائم.
- تعزز تدفقات رؤوس الاموال نمو الدول الناشئة الاقتصادي، لكن في حالة كانت هذه التدفقات ضخمة ممكن لها ان تخلق مخاطر على هذه البلدان، وهذا نظرا الى احتمال حدوث انعكاس مفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال، وبالتالي فان اعتماد نظام السلة سوف يساعد في اعتدال التدفقات.

إلا ان نظام سلة العملة بالرغم من المزايا المذكورة سابقا يعاني من قصور، فهو يعرف مشاكل تنفيذية تحول دون الربط بسلة العملات والتي تتسم ايضا بالصعوبة، اذ من الضروري ان تكون الاوزان المستخدمة في حساب السلة معلومة للجميع، وهذا عكس الاسلوب التقليدي المرغوب لدى البنوك في تسيير مثل هذه السلات. بالإضافة الى انه عند حدوث تعديل هيكلية يستوجب تغيير في الاوزان، كما ان المتعاملين الاجانب يواجهون ظروف عدم اليقين التي تعرضهم الى عدم القدرة على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية، مما يكون سببا في اعاقه تنقل رؤوس الاموال نحوها.³

2.3.3.1. ربط العملة القابل للتعديل (Adjustable Peg): هو نظام ثابت قابل للتعديل، حيث تربط الدولة في هذا النظام

عملتها بقيمة محددة مع احدى العملات التي تتميز بالقوة والاستقرار، وقد تتغير قليلاً نتيجة ظروف قوية بالسماح لها بالحركة المحددة من قبل صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1944-1971، بمقدار $\pm 1\%$ و اقل حول سعر الصرف المركزي ثم هامش حركة ضيق

¹. صالح، ع. و صالح، م.، (2015) اعتماد سلة عملات كأساس لتسعيرة النفط و مدى تأثيرها على طلب الدولار. مجلة الاندلس للعلوم الانسانية والاجتماعية، 13(08)، ص16.

². عززي، خ.، مسعودي، ز. و بلول، م.، (2018) الجدول القائم حول فرضية الركن لأنظمة اسعار الصرف، مجلة المنهل الاقتصادي، 01(02)، ص210.

³. المرجع نفسه، ص211.

بمقدار 2 % الى غاية 1979، وايضا ميكانيزمات الصرف الاوروبي في الفترة 1933-1979 بامش حركة $\pm 2.25\%$ وفي الفترة بين أوت 1993 وديسمبر بمقدار $\pm 1.5\%$ ¹.

والنقطة الجوهر لهذا النظام هي جعل اسعار الصرف مستقرة عند اسعار تعادل العملات، حيث يتم بموجبه تثبيت معدلات الصرف حول قيمة تكافؤ مصرح بها، مع السماح لها بالتأرجح ضمن حدود بحسب حالة ميزان المدفوعات². والسلطات النقدية هنا تعمل من اجل المحافظة على الجرعات الصغيرة لتعديل الاقتصاد الوطني والكافية للحفاظ على المعدل الرسمي، غير انه في حالة حدوث اختلال أساسي لموازن المدفوعات، فان السلطات وبموافقة صندوق النقد الدولي تشرع في تغيير هذه القيمة من خلال خفض أو رفع العملة المحلية، بما لا يترتب عليه الدخول في حلقة مفرغة من عملية التخفيض المتبادلة لمعدلات الصرف وطرق افقار الجار الناتجة عن التدخل في سوق الصرف.³ اي بشرط ان لا تتجاوز نسبة التخفيض 10% من سعر التكافؤ المصرح بها، والحصول على ترخيص من الصندوق اذا ما تم تجاوز هذه النسبة، مع العلم ان هذه العملية تنتهج لأجل معالجة اختلال دائم في موازين المدفوعات، على عكس معالجة الاختلال المؤقت باستخدام الاحتياطات الدولية او الاستعانة بالقروض الخارجية.⁴

3.3.3.1. نظم الربط الزاحف: يطلق عليه كذلك نظام الربط المتحرك، وهو نظام للمراجعة التلقائية لأسعار الصرف لقيامه بتحديد قيمة اسمية لسعر الصرف، يمكنه ان يتذبذب حولها ضمن حدود معينة على سبيل المثال 2 % او 5%، مع قيام البنك المركزي بمراجعة هذه القيمة الاسمية بشكل دوري منتظم على اساس صيغة معينة تحددها، و بمجرد تحديد القيمة الاسمية تقوم السلطة النقدية بالتدخل اذا ما وصلت القيمة السوقية لسعر الصرف الحد المقرر *limit point*، بتعديل قيمة العملة عن طريق تصحيح منظم و طفيف بمقدار ثابت أو تماشيا مع التغيرات في مؤشرات كمية مختارة، مثل فروق اسعار التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين في فترة سابقة، والفروق بين التضخم المتوقع والمرغوب لدى ابرز الشركاء التجاريين وغيرها من المؤشرات، حيث يعتبر الهدف الأساسي جراء هذه التخفيضات الصغيرة والمتواصلة للقيمة الاسمية لسعر الصرف، هو محاولة منع أي تحسن في سعر الصرف الحقيقي الذي من شأنه العمل على فقدان القدرى التنافسية الدولية.

وتتباين درجة الالتزام الرسمي بهذه السياسة عبر البلدان والرسم البياني يوضح تمثيل نظام الربط الزاحف كالآتي:

¹ . ميمش، س. و طرطار، خ.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص100.

² . عززي، خ.، مسعودي، ز. و بلول، م.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص209.

³ شرقرق، س.، (2010) مرجع سابق ذكره، ص244.

⁴ . المرجع نفسه، ص244.

الشكل رقم (2-1): الربط المتحرك



المصدر: مرغيت، ع.، (2017) ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن. أطروحة دكتوراه. جامعة فرحات عباس، ص18.

من خلال الشكل رقم (2-1)، يمكن التمييز بين شكلين من الربط الزاحف، وهما كالأتي:¹

أ. الربط المتحرك المعلن عنه مسبقا (على أساس استشرافي): يتم بموجب هذا النوع من الربط الزاحف تعديل سعر الصرف بمعدل ثابت معلن عنه مسبقا و/ أو عند مستوى أقل من فروق التضخم المتوقع،² وهذا النوع من الربط يكون على أساس استشرافي عندما يعلن عن معدل تخفيض قيمة العملة مسبقا لعدة أشهر. بحيث يقل معدل التخفيض عموما عن الفروق بين التضخم المحلي (المتوقع أو المستهدف) وتوقعات التضخم الأجنبي، ونسبة تخفيض قيمة العملة تكون تدريجيا من أجل خفض التوقعات التضخمية. ويعمل سعر الصرف كركيزة اسميه للتوقعات، حيث يتم التسامح مع بعض التقدير الحقيقي وإحداث نوع من التوافق بين المعروض النقدي الاسمي والطلب الاسمي المتزايد على النقد الذي يحفز عليه تضاعف الأسعار، وقد طبق هذا النظام على نطاق واسع في خطط تحقيق الاستقرار في السبعينات من جانب البلدان النامية ذات معدلات التضخم المرتفعة، بشكل خاص في أمريكا اللاتينية. وقد تبنته كذلك في التسعينات كل من بولندا وهنغاريا.³

ب. الربط المتحرك على أساس استرجاعي: في ظل هذا النوع من الربط الزاحف يتم تعديل سعر الصرف تلقائيا لاستبعاد أثر التضخم،⁴ وذلك عندما يستوعب تعديل سعر الصرف الاسمي تمامًا فروق التضخم لفترة سابقة. ويعكس الربط القابل للتكيف الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية (PPP) حيث تهدف إلى الحفاظ على سعر الصرف الحقيقي مستقرًا. من خلال منع ارتفاع التضخم

¹ مرغيت، ع.، (2017) ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن، مرجع سابق ذكره، ص18.

² دوتاغويتا، ر. و آخرون، (2006) التحرك نحو مرونة سعر الصرف، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، ص03.

³ Gharbi, H., (2005) La gestion des taux de change dans les pays émergents, *Revue de l'OFCE*, no95, p283.

⁴ دوتاغويتا، ر. و آخرون، (2006) مرجع سابق ذكره، ص03.

المفترض بأن يتسبب في مغالاة لقيمة سعر الصرف الحقيقي وبالتالي فقدان الدولة لقدرة التنافسية في الاسواق العالمية، كلها هذا لتفادي الاثار الضارة للتضخم.¹

ويكمن الفارق الجوهرى بين النوعين السابقين في ان استراتيجية الربط الزاحف على اساس استرجاعي هي أكثر مرونة في ادارة سعر الصرف من استراتيجية الربط الزاحف المعلن عنه مسبقاً، نظراً لكون البنك المركزي لا يلتزم بمسار لتخفيض سعر الصرف محدد سلفاً. بل في بعض الأحيان تلجأ السلطات النقدية الى خفض سعر الصرف الاسمي بنسبة أكثر من فروق التضخم من أجل تخفيض سعر الصرف الحقيقي بما يتوافق مع ما تراه السلطات ضرورياً للاقتصاد.²

4.3.3.1 المنطقة المستهدفة (Target Zone): ان هذا النظام هو عبارة عن مقترح تقدم به Williamson، والذي

يقضي بوضع نطاقات مستهدفة او منطقة محددة، حيث ان في مثل هذا النظام يحدد سعر الصرف ثابت مع هوامش والذي يكون سعر الصرف عند مستوى معين عبارة عن سعر التعادل المركزي، مع السماح بالتقلب في حدود هذا الهامش ضمن نطاق تقلب سعر الصرف بحدود (±10%).³ ولا تتدخل الدولة طالما لم يتم تجاوز المنطقة المحددة ولكن تتدخل السلطات النقدية لمنع تجاوز سعر الصرف طرفي هوامش التعادل المركزي، ومثال ذلك الية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي منذ نشأته سنة 1979 إلى غاية سنة 1999، حيث ان الهدف من وراء تطبيق هذا النظام هو تحقيق الاغراض التالية:⁴

- التأكد من كون السلطات النقدية لن تلجأ الى فكرة الدفاع عن معدل صرف غير توازني، وهذا راجع الى انه لا يوجد من يتصور ان هناك امكانية لتقدير وبدقة سعر الصرف التوازني؛
- ينبغي أن يكون النطاق المستهدف مرناً، بحيث يمكن تصحيح مركز النطاق في حال تقلب سعر الصرف خارج المنطقة حتى يتسق مع اساسيات الاقتصاد، ودون اشارة التوقعات بإحداث تغييرات تقديرية في معدلات الصرف التي قد تتسبب في عدم استقرار الاسواق.
- افساح المجال لاستقلالية السياسة النقدية، لأجل استخدامها في مواجهة التغييرات الدورية لما تجده السلطة ان دورتها الاقتصادية لا تتوافق والمعايير الدولية.
- مساعدة الدولة على مجابهة حجم التدفقات الكبير لرؤوس الاموال الداخلة اليها ولكنها مؤقتة.

¹ . Gharbi, H.,(2005) Op.Cit.,p284.

² مرغيت، ع.، (2017) ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن، مرجع سابق ذكره، ص19.

³ . داغر، م. و عطوان، ح.، (2015) سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن. مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، 21(74)، ص286.

⁴ . عزبي، خ.، مسعودي، ز. و بلول، م.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص 213.

ونظام النطاقات هو ايضا يعرف مجموعة من العيوب التي تؤخذ عليه، اهمها ان حدود الهوامش توفر للسوق اهداف يمكن مهاجمتها بدلا من ان تطمئن السوق الى ان السعر لن يعرف مزيدا من التقلب، وحتى يفهم ذلك يجب تأمل عديد الحالات التي حاولت فيها السلطات حماية معدلات الصرف التي قد اصابها الخلل وفسحت المجال الى تحقيق ربح مضاربي من هجوم ناجح، اذ يبدو ان كولومبيا قامت بالتخلي عن نطاقها ليس على ضوء وقوع هجوم مضاربي عليه او اعتقادا منها بأن منطقتها المستهدفة قد اصابها الخلل، وانما كان التخلي نتيجة الى ان السلطات فيها خلصت الى ان مجرد وجود منطقة مستهدفة يضعف الثقة ويجعل من الاحتفاظ بسعر الصرف في حدود معقولة امرا ليس من السهل تحقيقه و انما هو صعب الوصول اليه.¹

كما انه يصعب تحديد سعر التعادل المركزي وحدود الهوامش وغالبية الدول تواجه هذه المشكل في شكل طرح، هل ينبغي رفع او خفض سعر التعادل الموروث من الماضي؟ اما بالنسبة الى المنطقة المستهدفة فوجب ان تكون واسعة جدة وذلك راجع الى ثلاثة اسباب، اولها ان تقديرات التوازن في معدل صرف العملات الاساسية تكون غير دقيقة، والسبب الثاني هو اعطاء مجال للتغيرات الدورية او الفصلية في السياسة النقدية، فإنه لما يكون البلد في حالة ركود والعالم يعرف ازدهارا فإنه سوف يرغب في خفض معدلات الفائدة النسبية بهدف تحفيز الانتعاش الاقتصادي، اما بالنسبة الى السبب الثالث هو احتواء ضغوط المضاربة، بمعنى كلما اتسع النطاق زاد احتمال حدوث انتعاش في المعدل، مما يجعل من زيادة التكاليف غير ناجحة لهجوم المضاربة، وهو ما يؤدي الى جذب السلطات للدفاع عن انحراف سعر الصرف عن مستواه التوازن.²

وفي الاخير نجد ان العديد من الأدبيات والدراسات الاقتصادية قد تناولت مزايا وعيوب أنظمة سعر الصرف المختلفة، فحسب الاقتصادي (1999) Frankel، أن لكل نظام صرف سواء كان جامدا أو عائما أو وسيطا إيجابيات وسلبيات وتمثل مزايا وعيوب النظم الوسيطة فيما يلي:

4.1. تطور نظرية اختيار نظام الصرف.

عبر التاريخ عرف العالم نظم صرف مختلفة، حيث ارتبط في الاول بنظام قاعدة الذهب الدولي ومن ثم جاءت نظم الصرف في إطار بريتونز ووز، وسادت بعد ذلك نظم سعر صرف مختلفة وبطبيعة الحال كانت لتلك الانظمة انعكاساتها على الاقتصاد الأممي.³ وقد أدت الصعوبات التي واجهتها البلدان في السنوات الأولى بعد إنشاء نظام بريتون وودز، لأجل التوصل إلى سعر تكافؤ (تعادل) يتسق مع توازن ميزان المدفوعات وأزمات العملة، التي اكتنفت إعادة تنسيق أسعار التعادل إلى ان تكون نقطة انطلاق

¹. بن خليفة، أ. وعزي، خ.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص34.

². المرجع نفسه، ص35.

³. بدرابي، ش. و جبوري، م.، (2014) اختيار أنظمة الصرف في الدول النامية. مجلة دفاتر MECAS، العدد 10، ص320.

او تمهيد السبيل إلى نقاش دائم حول أسعار الصرف الجامدة مقابل أسعار الصرف المعومة.¹ وهو ما جعل العديد من الاقتصاديون امثال، (1953)Friedman، (1963)Fleming، (1962)Mundell يعكفون على تطوير العديد من النظريات، سعيا منهم إيجاد اجابة حول ما هو نظام سعر الصرف الملائم لاقتصاد ما؟، وعموما يمكن تصنيف الدراسات النظرية والتطبيقية حول هذا الموضوع إلى ثلاثة تيارات رئيسية، الأول هو نظرية مناطق العملة المثلى، التيار الثاني هو الاقتصاد السياسي وفي الاخير تيار نظرية ازيمات العملة.

1.4.1. نظرية مناطق العملة المثلى² (The Theory of Optimum currency areas)

يوصف إقليم ما بأنه "منطقة النقد المثالية" عندما تكون فيه تكاليف التحلي عن أسعار الصرف كأداة للتكثيف أقل بكثير من المنافع المحققة من تبني عملة واحدة، أو هو الإقليم الذي من خلاله هناك امكانية تحقيق كفاءة اقتصادية أعلى من خلال تشارك كامل الإقليم في عملة واحدة. وهذا ما اشار اليه(1999) Frankel بأنها منطقة من الأمثل أن تكون لها عملة موحدة مرفقه بسياسة نقدية واحدة، حيث استخدم هذا المفهوم للمقارنة بين أسعار الصرف الجامدة مقابل أسعار الصرف الحرة، فضلا عن وضع المعايير لإنشاء اتحاد نقدي يتسم بأسعار صرف ثابتة بحق بين أعضائه الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة.

و عبر تتبع تطور أدبيات نظرية "مناطق النقد المثالية" تدرج مختلف الدراسات النظرية والتطبيقية لمناطق العملة المثلى في وجهتين.

1.1.4.1. الوجهة الأولى: وهي تركز على المفهوم الساكن للمنطقة وفي عدم تطور المعايير الخارجية وتغيرها مع الزمن والمقدمة في

أعمال كل من (1961)Mundell، (1963)McKinnon، حيث حسب هذا التوجه تدرج معايير منطقة المنطقة العملى المثلى في ثلاثة خصائص منفصلة هي:

أ. حركة العوامل: أبدى(1961) Robert Mundell من خلال هذه القاعدة في بحثه³ "Optimum Currency

Areas" درجة حركة العوامل بين دول الاتحاد النقدي، وان المعايير التي يجب على الدول مراعاتها لإنجاح عملية الوحدة النقدية هو تميز إقليم ما بدرجة كبيرة من المرونة في حركة عوامل الإنتاج بين أجزائه المختلفة. فنجد ان حركية عوامل الإنتاج داخل بلدان الاتحاد تعطي الضمانات لاستعادة التوازن في الإنتاجية والعوائد على مستوى الإقليم، من دون الحاجة لتغيير أسعار الصرف للتعامل مع الصدمات غير المتماثلة التي تتعرض لها اقتصاديات بلدان الاتحاد.

¹ . بوردو، م.، (2002) مرجع سابق ذكره، ص26.

² . Gharbi, H.,(2005) Op.Cit.,p285

³ . جديدن، ل. و بن حاسين، ب أ.، (2011) محددات أنظمة الصرف وأثرها على الأداء الكلي لاقتصاديات الدول النامية. مجلة دفاترMECAS، العدد 07، ص170.

ب. درجة التكامل التجاري: بين *McKinnon* سنة 1963 انه من مصلحة اي اقتصاد مفتوح الانضمام لنظام صرف جامد لتجنب تقلبات الأسعار نسبة إلى السلع المتاجر بها وغير المتاجر بها وهذا يعزى لسببين، الأول هو أن تذبذب سعر الصرف يؤثر بقوة على العلاقة بين أسعار السلع القابلة للتبادل وغير التبادلية، وانه كلما كان الاقتصاد منفتح بدرجة مرتفعة زاد اثر و ناتج تقلبات معدلات الصرف على الأسعار المحلية وجمود سعر الصرف بين العملات يسمح بتخفيض أو إخفاء ما يسمى بالخداع النقدي، والثاني هو أن سياسة الصرف تتجه نحو فقدان فعاليتها مع درجة الانفتاح الاقتصادي نظرا الى ان اثر سياسة التخفيض المتمثلة في انخفاض الواردات وارتفاع الصادرات تكون جد محدودة في الاقتصاديات التي هي الأكثر انفتاحا.

ج. التنوع في المنتج: أشار *Kenen* في عام 1969¹ الى ان تماثل الصدمات مرتبط بدرجة التنوع في الإنتاج، حيث تخصص الاقتصاديات في وجهة التنوع في الإنتاج والاستهلاك يعتبر بمثابة معيار محدد لمثالية مناطق العملة وفكرته تتمحور في انه كلما انخفض تخصص اقتصاديات الاتحاد أي زيادة التنوع في الإنتاج كلما انخفضت قابلية التأثر بالصدمات فالبلدان التي تخصص في الإنتاج تتمكن بسهولة من تبني نظام صرف ثابت أو تشكيل اتحاد نقدي، أما البلدان الأكثر تخصصا يكون الانسب لها إتباع التعويم والقدرة على التصدي للصدمة و الطلب المرتبط بالصادرات بتصحيح سعر الصرف.²

2.1.4.1. الوجهة الثانية: وهي تأخذ بالمفهوم الحركي للمنطقة من خلال إبراز المعايير الداخلية للاتحاد النقدي التي بإمكان البلد عدم احترامها، وتوضيح الأثر الديناميكي للتكامل بين البلدان والمقدمة من طرف *Frankel* سنة 1999، فمن خلال النتائج التجريبية المتوصل اليها حول مرحلة ما بين 1959 الى غاية 1993، ظهر انه كلما كانت درجة الادماج التجاري كبيرة كان هناك ارتباط أكبر بين عوائدها وهو ما يفسر بوجود علاقة طردية وموجبة بين ارتباط عوائد البلدان ودرجة الاندماج التجاري. وبشكل عام فقد برز في ضوء تحليل النتائج التجريبية ان هناك مجموعة من المعايير لا بد من توفرها في مجموعة من الدول للتوحد في منطقة نقد مثالية وهذا لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصاديين، وهذه المعايير هي كالأتي:³

1. تماثل الدورات الاقتصادية للبلدان الأعضاء بحيث انه في حالة تعرض المنطقة لضغوط سواء كانت انكماشية او تضخمية فإن جميع الدول في المنطقة ستعاني من هذه الضغوط، فضلا على انه يجب على بلدان الاتحاد ان تتسم هيكلها الاقتصادية بالتنوع وذلك حتى لا تكون متشابهة وخاصة هيكل الإنتاج.

¹. Kenen, P. B. (1969) "theory of optimum currency area : an electric view" Monetary problems in the international economy, University of Chicago, p 25-31

². جديدن، ل. و بن حاسين، ب. أ.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص171.

³. السقا، إ.، (2010) هل الاتحاد النقدي الأوروبي منطقة عملة مثلى، صحيفة الاقتصادية، العدد 6066، ص90. www.aleqt.com.

2. قدرة بلدان الاتحاد على امتصاص الصدمات، عن طريق مرونة عملية تحديد الأجر والأسعار، من أجل ان تتمكن البلدان من تصحيح الأسعار بصفة خاصة الأجر سواء في الكساد أو الراج، وهو ما يلعب دور المساعد على امتصاص أثر الصدمات الاقتصادية التي يمكن أن تتعرض لها المنطقة بسهولة.

3. ضرورة ان يكون هناك نظام للتحويلات المالية بين بلدان الاتحاد بالإضافة الى سهولة انتقال عوامل الإنتاج خاصة عمل اليد العاملة، وهذا بهدف مساعد الإتحاد النقدي على تقليص أثر أي أزمة تلحق ببلدان الإتحاد وتمكينها من التكيف مع الأزمة من خلال التحويلات المالية التي تقدم إليها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى، حرية تنقل عنصر العمل هدفه تخفيف الضغوط على سوق العمل المحلي من خلال تنقل اليد العاملة إلى الداخل أو إلى الخارج، مما يسهل عملية امتصاص أثر الصدمات.

وبالتالي فإن هذه المعايير إذا توفرت في مجموعة من البلدان كان من الأنسب لهذه الأخيرة أن تتوحد في إتحاد نقدي من أجل تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصاديين.

2.4.1. نظرية الاقتصاد السياسي¹ (Political economy theory)

بحسب مؤيدي هذا التيار فإن الحكومات الضعيفة التي تتسم أهليتها ومصادقتها انما اقل من غيرها، والتي هي على استعداد لإقناع الجمهور بالتزامها بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار واستعادة المصدقية، فإنه بإمكانها ذلك من خلال الربط الصارم لسعر صرف عملتها بعملة دولة آخر تكون أكثر أهلية ومصدقية، حيث من الأحسن لها إتباع نظام الربط الصارم باعتباره ركيزة اسمية لتثبيت التوقعات التضخمية، ذلك باعتبار أن هذا النوع من الربط يلزم الحكومات ترتيب بيتها أولاً من خلال القيود المفروضة على السياستين النقدية والمالية فيها².

وقد كان لاختيار نظام "بريتون وودز" (1973) لأسعار الصرف الربط الجامد وما رافقه من عدم الاستقرار الدولي، دور كبير في بروز هذا التيار الفكري خاصة بعد ان واجهت العديد من الدول النامية منذ سبعينيات القرن الماضي صعوبات اقتصادية كبيرة، حيث ان موازين المدفوعات كان وضعها متدهور، إضافة إلى سوء الأوضاع الاقتصادية المحلية (العجز الكبير في الموازنة العامة، معدلات تضخم عالية والتوسع النقدي السريع....).

وفي سياق معالجة الصعوبات الاقتصادية وبالأخص موجة التضخم العالي، قامت العديد من الدول النامية في نهاية الثمانينات بتبني برامج "تحقيق الاستقرار المستندة إلى سعر الصرف" أو ما يعرف كذلك ببرامج "محرارية التضخم". وبرامج الاستقرار المستندة إلى

¹. مرغيت، ع.، (2016) أسس اختيار نظام سعر الصرف الملائم في أدبيات الفكر الاقتصادي، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي. ص 6-8. المقال:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2016/11>

². مرغيت، ع.، (2017) ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن مرجع سابق ذكره، ص 39

سعر الصرف هي وضع مخططات على اساس استخدام سعر الصرف كركيزة اسمية، حيث يتم تنفيذها إما عن طريق تثبيت قيمة العملة بالنسبة لدولة أخرى تتميز بانخفاض معدل التضخم فيها، او من خلال عملية تبني سعر صرف متحرك على أساس استثنائي (معلن عنه مسبقاً) يتم خفضه الى معدل أقل من فروق التضخم المحلي والتضخم في بلد التثبيت، وقد كان التبرير الرئيسي لتبني هذا النوع من البرامج، هو إمكانية تخفيض معدل التضخم وفرض الانضباط على السياسات النقدية والمالية، بالنظر الى ما ينتج عن ذلك من استقرار في مستوى أسعار السلع المتاجر بها، وما يرافقه من فرض قيود على معدلات الأجور و الأسعار، و ايضا بسبب ما يفرضه من قيود على الطلب الكلي، خاصة على النفقات الحكومية.¹

3.4.1. نظرية أزمات العملة

احتلت الموضوعات المرتبطة بالمشاشة المالية محور اهتمام الاقتصاديين عند تبني نظام سعر الصرف، حيث برز تيار فكري جديد اهتم بما اوضحته الادبيات والدراسات التجريبية (القياسية) على أن هناك إرتباطاً حقيقياً بين الازمات المالية وأزمات سعر الصرف، فمحاولة تشخيص مسببات ازمات العملة التي شهدتها العديد من الاقتصاديات الناشئة مثل ما حدث لكل من بلدان جنوب شرق آسيا 1997 والارجنتين 2001 ، اظهرت أن نظام سعر الصرف الذي كان متبعاً قبل حلول الأزمة كان له دور في استفحال هذه الازمات وبلوغها المستوى الحرج الذي وصلت إليه.

وأشار التيار الفكري الجديد من خلال تجارب البلدان التي شهدت الازمات، ان الحفاظ على ثبات سعر الصرف وسياسة نقدية مستقلة تماما هو امر صعب في ظل التوجه نحو الاندماج في حركية الاقتصاد العالمي وتحرير حسابات رأس المال، وهو ما يجعل من الدفاع عن سعر الصرف أو نطاق تذبذبه يعتبر مكلفا جدا وضارا بالاقتصاد. وتعود جذور نظرية أزمات العملة إلى معضلة "الثالوث المستحيل" التي قدمها الاقتصادي *Robert Mundell*.

1.3.4.1. معضلة الثلاثية المستحيلة (Incompatible trinity): قدم مفهوم "الثالوث المستحيل"² في الاصل من قبل

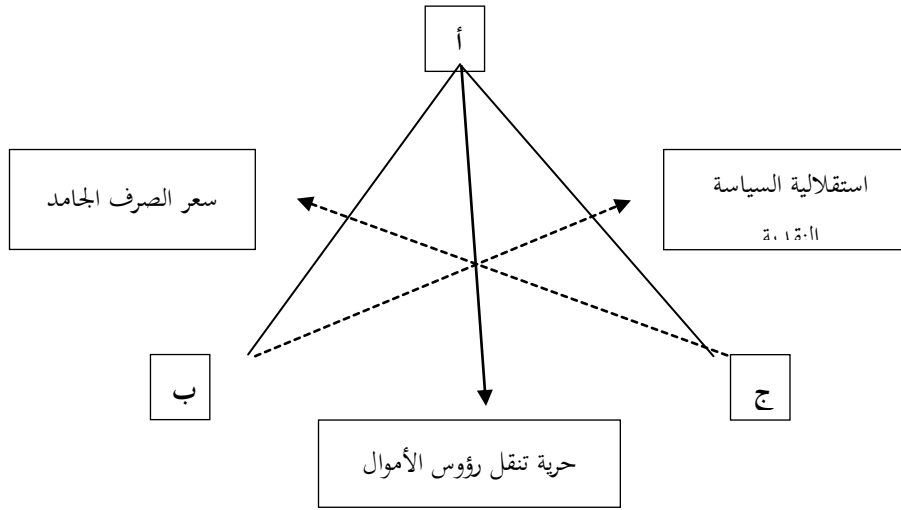
R.Mundell سنة 1972، والذي تم استحداثه و إعادة صياغته بعد ذلك من قبل *T.Padoa-Schioppa* في تحليل أسس انشاء الاتحاد النقدي الأوروبية، اذ يشير الى أن الدول تعترضها صعوبة كبيرة في المحافظة على الثلاثة العناصر المركزية للنظام النقدي الأوروبي، و التي هي ثبات سعر الصرف و حرية حركة رؤوس الأموال و استقلالية السياسة النقدية، كل هذا من خلال الإشكالية المتمثلة في كيفية الوصول في ظل اقتصاد مفتوح إلى استقرار سعر الصرف و أسعار السلع مع النمو المتواصل وحرية حركة رؤوس الأموال مع استخدام سياسة نقدية مستقلة موجهة نحو تحقيق الأهداف المحلية من استقرار الاقتصاد الكلي و مكافحة التضخم

¹. مرغيت، ع.، (2016) أسس اختيار نظام سعر الصرف الملائم في أدبيات الفكر الاقتصادي، مرجع سابق ذكره، ص08.

². Mundell, R. (1973) *Uncommon arguments for common currencies*. London: Allen et Unwind, p 7-15.

بالإضافة الى تعزيز النمو، ونظرا الى انه من غير الممكن تحقيق الأهداف الثلاثة معا و في آن واحد نظرا لعدم الاتساق الموجود بينها، فتفرض المعضلة الثلاثية قيودا أمام صناع السياسات من اختيار تحقيق هدفين فقط والتضحية بالهدف الثالث من بين ثلاثية الأهداف حسب الأهداف المسطرة.¹

الشكل (2-2): مبدأ الثلاثي المستحيل لـ "Rober Mundel"



المصدر: بدرابي، ش. و جبوري، م.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص 231.

تؤكد النظرية الاقتصادية في حالة كان التوجه نحو اختيار نظام الربط الجامد لسعر صرف مع الرغبة في انتهاج سياسة نقدية مستقلة، وثبات سعر الصرف يتعارض مع قيادة سياسة نقدية مستقلة هدفها تحقيق نمو اقتصادي مستقر. نظرا الى اعتبار سعر الصرف الحقيقي دالة في الأسعار الداخلية والخارجية (محلية /اجنبية)، حيث ان التغير الذي يطرأ على عرض النقود سوف ينعكس مباشرة على الأسعار المحلية، ويصبح بالتالي تقلب سعر الصرف الحقيقي أمر محتوم لا مفر منه، ولهذا يجب على صانعي السياسات وضع قيود على حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود، وهذا من اجل فصل تحركات معدلات الفائدة المحلية عن تحركات معدلات الفائدة في الأسواق الدولية، والتي هي بمثابة شرطاً أساسياً لضمان سياسة نقدية مستقلة تماما².

اما في حالة رغبت السلطات في اختيار نظام الربط الجامد لسعر الصرف مع تحقيق حرية تامة لتنقل رؤوس الاموال عبر الحدود، فان صانعي السياسة يجدون انهم ليس بمقدورهم انتهاج سياسة نقدية مستقلة موجهة نحو تحقيق الاهداف الاقتصادية الداخلية، و هذا راجع الى ان تحركات السياسة النقدية ستقتصر على اغراض الدفاع عن نظام الربط الجامد لسعر الصرف في مواجهة اي تقلب في

¹ . جبوري، م.، (2016) المالية الدولية الاطار النظري و التطبيقات العلمية، مرجع سابق ذكره، ص315.

² . جبوري، م.، (2017) اختيار أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية في ظل التحولات الراهنة. مجلة الاقتصاد الجديد، 01(16)، ص 212.

معدلات الفائدة العالمية، مما يفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير على المتغيرات الاقتصادية امثال الناتج الحقيقي و البطالة نتيجة لفقدان ادوات تصحيح الصدمات.

5.1. المعايير المحددة لاختيار نظام سعر الصرف

طالما كان نظام سعر الصرف الأمثل لبلد ما موضوع نقاش بين الخبراء في الاقتصاد الدولي، سواء كانوا أكاديميين أم ينتمون الى اوساط صنع السياسات، وهذا راجع الى كون قرار اختيار نظام ملائم لسعر الصرف يعتبر من القرارات المتشابكة التي يجب أن تأخذ بناءا على مجموعة كبير من العوامل المترابطة فيما بينها، فمنذ انخيار نظام بريتون وودز في أوائل السبعينيات واعتماد التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي، أصبح للدول الأعضاء حرية اعتماد نظام سعر الصرف الذي تختاره. وبما أن البلدان لم تعد بحاجة إلى ربط اسعار صرفها فان عليها ان تحدد على أساس معايير سليمة ابهما نظام سعر الصرف الامثل الذي يناسب احتياجاتها، سواء كان من نظم الربط الجامد او المعمومة او من النظم الوسيطة.¹

واختيار نظام سعر الصرف الملائم شهد في السنوات الأخيرة تطورا كبيرا، فبحلول القرن 20 كان في بادء الامر الاختيار واضح وهو ثبات أسعار الصرف أما اليوم فالخيار هو أكثر تعقيدا بحيث أصبحت البلدان امامها خيارات عديدة لأنظمة الصرف، بحيث ان الاختيار يكون على ضوء الاهداف الاقتصادية المسطرة من طرف الدولة ومدى قدرتها على تحمل الصدمات التي تتعرض لها ولقد تم تجسيد عدة دراسات في محاولة منها حصر أبرز العوامل الداخلة في اعتماد نظام الصرف الامثل وتقدير مدى فعاليتها ومن أهم المعايير التي يتم على أساسها تبني نظام سعر صرف معين،² ما يلي:

1.5.1. طبيعة الصدمات واستقرار الاقتصاد الكلي

إذا كان الاقتصاد يتعرض الى صدمات اقتصادية فان المعايير التي تستخدم بوصفها اساسا لاختيار نظام الصرف في ظل ظروف الاستقرار تصبح ليست ذات جدوى في تحديد نظام الصرف المناسب، ويجب التوجه الى آلية اخرى يمكن الاستعانة بها لاختيار النظام.

وهذه الآلية الجديدة تعتمد على نوع الصدمات التي يعاني منها الاقتصاد، حيث ان البحث عن التقليل والتخفيف من تأرجح المتغيرات الاقتصادية الكلية (الإنتاج، الاستهلاك، مستويات الأسعار) فإن، انتهاج نظام الصرف الافضل سوف يساعد على ذلك، و نجد ان أكثرية الادبيات الاقتصادية في مجال الأطروحات الخاصة بالمفاضلة بين نظم سعر الصرف حسب افضليتها لكل اقتصاد ما،

¹.Atish, R. G. et Joatha, D. O. (2009) le choix du régime de change, *Revue Finances & Développement*, FMI, 46(04), p 38.

². برياطي، ح. و زيدان، م.، (2016) خيارات نظم سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول:دراسة حالة الدول العربية، *المجلة الجزائرية للاقتصاد و التسير*، 10(02) ص45.

قد اهتمت بمهية الصدمات من خلال التفرقة بين الصدمات الحقيقية والصدمات النقدية و مختلف العراقيل و المشاكل التي تواجه الاقتصاد و التي يمكن تحديدها كلها في ثلاثة مقترحات قائمة على الصلة الموجودة بين اختيار نظام الصرف الافضل وطبيعة الصدمة، بحيث ان المقترح الاول يقوم على انتهاج نظام التعويم نظريا هو الحل الأحسن في حالة الصدمات الخارجية النقدية وهذا نظرا الى ان في ظل هذا النظام فان للاقتصاد المقدرة على المقاومة السريعة والفعالة للآثار السلبية الخارجية، فالتسوية الآلية للمتغيرات في نظام الصرف الحر سوف تكفل حركة التبادل التجاري بالإضافة الى تقليص حجم الصدمات المتسرية، على عكس حالة نظام الربط الجامد لسعر الصرف و متانة كل من الأجور والأسعار، أما بالنسبة الى المقترح الثاني فيميل إلى انه في حالة الصدمات المحلية الاسمية فانتهاج الربط الجامد لأسعار الصرف هو الامر النموذجي¹، نظرا الى ان الطلب على النقود يمارس أثره على المستوى العام للأسعار و بوجود أسعار صرف ثابتة، فإن حصول اي زيادة في الطلب على السيولة مع بقاء عرض النقود على وضعها (ثابتة) سوف يؤول بالأسعار نحو الانخفاض، وهو ما يسمح بأن يحقق ميزان الحساب الجاري فائضا يرفع القدرات التنافسية للسلع المحلية مع اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل، و التي تعمل على زيادة العرض النقدي و صعود الأسعار، ومن هذا المنطلق فإن السلطات تتحكم في مجمل التغيرات في الطلب على النقود من قبل المتعاملين غير المرغوب فيهم في سوق الصرف، أما التوسع النقدي يتم اعازة الى عدم اصطفااف ميزان الحساب الجاري بسبب ثبات العملة و تدخل البنك المركزي لتعزيزها عن طريق بيع العملات الأجنبية وشراء العملة المحلية لإرجاع عرض النقود إلى حالته الأولى. وفي الختام، بالنسبة الى المقترح الثالث فهو يقوم على أسبقية التعويم في حالة كانت الصدمات محلية أو خارجية حقيقية (الرقمي التقني والإنتاجية) التي تمارس أثرها على الأسعار النسبية، وأن تراجع إنتاجية العناصر يمكن تعويضها وتعزيزها بخفض قيمة العملة المحلية في نظام الصرف المعوم، أما ان كان البلد يتبع نظم الربط الجامد فإن زمن وتكلفة التسوية تكون باهظة. وبالتالي على الحكومة من اجل تعويض تقلص الإنتاجية ان تقوم بتقليل الأسعار المحلية والأجور الحقيقية، وعليه ومن هذا المنطلق يقدم لنا النموذج التقليدي، انه من الموضوعية تعديل نظام الصرف وفقا لتغيرات ماهية الصدمات والذي يبين في ذات اللحظة وبالتتابع عندما تتوالى الصدمات الحقيقية مغبة قوة حركة رؤوس الأموال والتكامل المالي المفرط للاقتصاديات الفتيه ووجوب مؤازرة هذا النمو الشامل بنظام صرف يتسم بمرونة أكثر.²

¹. جديدين، ل. و بن حاسين، ب. أ.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص172.

². المرجع نفسه، ص173.

2.5.1. حجم البلد

من خلال هذا المعيار فإن البلدان التي تتبنى نظم سعر الصرف المعمومة هي البلدان التي تتسم بحجم اقتصادي كبير، فضلا عن كون ان التجارة الخارجية في العادة تحتل فيها قطاعا صغيرا نسبيا، ودرجة عالية من الترابط الدولي. أما إذا كان البلد ذا حجم اقتصادي صغيرا¹، فالأحسن له اتباع نظام صرف جامد بحيث يتم ربط عملات هذا النوع من الدول بعملات أبرز الشركاء التجاريين لها، فإذا كان تعاملها مع الولايات المتحدة الأمريكية أكثر فيتم تثبيت العملة المحلية بالدولار، أما إذا كان تتعامل تجاريا مع دول الاتحاد الأوروبي بنسب أكبر فالأفضل لها تثبيت العملة المحلية باليورو، أما فيما يخص الدول التي تتميز بنمط تجاري متنوع تجدها تميل نحو ربط عملتها بسلة من العملات أو بسلة الحقوق السحب الخاصة.²

3.5.1. أداء النمو

من خلال الدراسات التي اجريت حول سلوك النمو الاقتصادي في ظل مختلف نظم أسعار الصرف، تبين ان البلدان التي حققت الاداء الافضل للنمو كانت التي تتبع أنظمة أسعار الصرف الوسيطة، أي تلك التي تكون فيها أسعار الصرف جامدة نسبيا، لكن دون أن تربطها رسميا بعملة تثبيت واحدة. ويرجع ذلك أساسا إلى أن هذه النظم تمثل توازنا مناسباً بين الربط الجامد والتعويم الحر. لكن وجب الإشارة الى ان هناك حالة من التعارض. فمن جهة، نجد انه في ظل انظمة الربط يكون التضخم أقل وتذبذب اقل لأسعار الصرف الاسمية والحقيقية، والانفتاح على التجارة أكبر وكلها أمور تعزز النمو. غير انه من ناحية أخرى، فإن نظم الربط مرجح فيها أن يكون سعر الصرف مبالغاً فيه، مما يكون له اثار سلبية على القدرة التنافسية وبالتالي يقوض اداء النمو.³

غير انه من المرجح ان تكون أسعار الصرف اقل تعرضا لمخاطر المغالاة في التقييم في النظم العائمة بالمقارنة مع النظم الثابتة، ولكنها تفتشل في كبح التضخم أو الحد من التقلبات أو تحقيق تكامل تجاري أفضل، حيث ان بين هذين النظامين الذين يقعان على طرفي نقيض، نجد ان النظم الوسيطة تحقق أفضل حل توازن مع ارتباطها بزيادة أسرع لنصيب الفرد من الناتج بحوالي نصف نقطه مئوية سنويا، بعد الاخذ في عين الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر على النمو. والنظم الثابتة ترتبط بأداء للنمو أفضل منه في النظم العائمة، ولكن فقط إذا كان بإمكانها تجنب المغالاة في تقييم سعر الصرف الحقيقي وفقدان القدرة التنافسية.⁴

¹ برياطي حسين، زيدان محمد، مرجع سابق ذكره، ص 45.

² محمود حميدات، مرجع سابق ذكره، ص 71.

³ Atish, R. G. et Jonatha, D. O. (2009) op-cit, p39.

⁴ أتيش، غ. و أوستري، ج.، (2007) اختيار نظام لسعر الصرف. اصدرات مجلة التمويل والتنمية باللغة العربية، صندوق النقد الدولي، (04)46، ص 39.

4.5.1. التضخم

هناك ادلة وفيرة على ان الدول التي شهدت مستوى تضخم عالي، أن تثبيت سعر صرف عملتها أي انتهاج نظام الربط الجامد قد وفق في خفض مستوى التضخم الذي عانت منه هذه البلدان، مثل (دول أمريكا الجنوبية)، حيث انه وفي بيئة يسودها التضخم الشديد مثلما كان عليه الحال في غالبية الدول في سنوات التسعينات والثمانينات كان ينظر إلى ان عملية التثبيت بعملة بلد يقل فيه مستوى التضخم بأنها آلية التزام مسبق تستند عليها التوقعات التضخمية.¹

ومن خلال البيانات المستسقة من الدراسة أجراها *Levy-yeyati and sturznegger (LYS)* مع ترتيبات الصرف على أساس قانوني خاص بصندوق النقد الدولي لثلاث فئات عامة: نظام التعويم، نظام وسيطي، نظام الربط الجامد، تبين انه فوفقاً للتصنيف على أساس قانوني توجد في الدول التي تتبع نظام التعويم معدلات عالية من التضخم تليها في ذلك الدول التي تتبنى نظام الربط التي يوجد فيها أدنى معدلات من التضخم، أما حسب *(LYS)* بالنسبة للدول التي تتبنى نظام سعر الصرف وسيطي فهي التي تشهد معدلات التضخم أكبر من الدول التي تتبع نظام سعر الصرف الموعوم و كذى نظام الربط الجامد، وهو ما جعل الوصول الى استنتاج مفاده ان عملية ربط سعار الصرف تؤدي إلى مستويات تضخم أقل،² فحسب الدليل الذي يأتي من دراسة أخرى قام بها *(RR) Reinhardt and Rogoff (2002)* مع ترتيبات النظم على أساس فعلي و التي نتائجها تختلف اختلاف كبيراً وتبين النتائج التي تم التوصل اليها مع التصنيف على اساس قانوني، حيث ان توصلوا إلى أن نظام صرف الحر لا يقترب بارتفاع معدل التضخم، ووفقاً للمؤلفين ايضاً ان نظام الربط الجامد لن يكون ضمناً كافياً لانخفاض معدل التضخم.³ وقصارى القول انه بالرغم ان كلا من *LYS* و *RR* استعمالاً مقاربات مختلفة اختلافاً شاسعاً، إلا ان قضية التعويم لقيت الدعم من دراسات عديدة بشأن فعاليتها وذلك من خلال وضع سياسات داخلية تؤدي إلى خفض التضخم وإلى توقعات طويلة المدى بمستويات تضخمية منخفضة وهذا من خلال ارساء أهداف لتقليل التضخم كإستراتيجية محلية للالتزام المسبق.⁴

¹ برياطي، ح. و زيدان، م.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 46.

² بورديو، م.، (2003) المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف. إصدارات مجلة جسر التنمية. مداخلة في ندوة: نظم وسياسات أسعار الصرف، العدد 23، ص36-37.

³ Revil, A. L. (1999) Les Régimes de change, collection Repères, Éditions La Découverte, Paris, p 100.

⁴ برياطي، ح. و زيدان، م.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 46.

5.5.1. الروابط التجارية¹

من المسلم به عموماً ان التبادل التجاري لبلد ما يزداد مع التحول الى نظام سعر الصرف الثابت بدل نظام سعر الصرف العائم. وهذا هو أحد الأسباب الرئيسية لاستقرار أسعار الصرف داخل الاتحادات التجارية الإقليمية، مثل الاتحاد الأوروبي. والتفسير المعتاد لذلك هو أن تقلب أسعار الصرف يزيد من المخاطر المرتبطة بالتجارة الدولية، وعلى الرغم من أن هذا التفسير حول المخاطر قد يبدو بديهياً. إلا أنه يجب التحقق من صحته في إطار تحليلي دقيق مع مراعاة جملة من الامور منها حالة عدم اليقين في مجال الاقتصاد الكلي التي تواجهها المؤسسات والأسر، وكذلك تأثير نظام سعر الصرف المعتمد على هذه الحالة من عدم اليقين. ولا ينخفض مستوى التجارة الخارجية في إطار نظام سعر الصرف العائم إلا إذا كان أثر التغيير في النظام هو خفض ما يعادل بعض أرباح الصادرات مقارنة بأرباح المبيعات المحلية. وهذا ليس هو الحال بالضرورة ويمكن ملاحظة العكس، والواقع ان تعزيز مزيد من الاستثمار والتجارة عبر الحدود كان هو الحافز وراء أسعار صرف الربط الجامد، وفي نهاية الامر قيام الاتحاد النقدي في اوروبا.

¹. Mouhamadou B. D., Alsim, F. (2013) la problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO, *La Revue Economique de l'Afrique de l'Ouest*, 02(01), pp 12-13.

الجدول رقم (2-3): العوامل المؤثرة على اختيار نظام سعر الصرف الملائم.

حجم ودرجة انفتاح الاقتصاد	كلما ازداد انفتاح الاقتصاد كلما زادت حصة قطاع السلع القابلة للتجارة وبالتالي ملائمة نظام أسعار الصرف الربط الجامد لهذا النوع من الاقتصاد، ويرجع ذلك إلى التكاليف المتدنية المحتملة للمعاملات الدولية ونقص المخاطر المتعلقة بأسعار الصرف الأجنبي. ¹
مستوى التضخم	إذا كان معدل التضخم في بلد ما أعلى من معدل شركائه التجاريين، فستختار الدولة نظام صرف مرن لمواجهة الصدمات الخارجية
الصدمات الخارجية /الداخلية	ان كان اقتصاد البلد مندمج إلى حد كبير ويتميز بارتفاع حركة رؤوس الاموال، فان نظام سعر الصرف الثابت هو الأمثل. والعلاقة بين الصدمات وسعر الصرف ليست على منوال واحدة(تابع)، بل تعتمد على حجم الصدمات.
حركة رؤوس الاموال	لما زادت حركية رؤوس الأموال، زادت صعوبة الحفاظ على سعر صرف ثابت مستهدف من قبل المضاربين.
مرونة الأسعار والاجور الخارجية	إذا كانت الأجور الحقيقية أكثر جمود، زادت الحاجة إلى مرونة في أسعار الصرف لمواجهة الصدمات الخارجية
مصادقية السلطة النقدية	كلما كان البنك المركزي ذو فعالية ضعيفة في محاربة التضخم، كلما كان تثبيت سعر الصرف هو القرار الافضل. لان ذلك سوف يكون مكلف من حيث المرونة.
نظام تثبيت الأسعار	عندما يتم تثبيت الأسعار بعملة المستهلك، فإن مستوى الاستهلاك في ظل نظام سعر صرف مرن يبقى مستقر، في حين أن هناك صدمات خارجية إذا تم ربط الأسعار بعملة المنتج، سواء كان ذلك تحت نظام سعر صرف ثابت أو مرن.
السلع القابلة للتداول /غير قابلة للتداول	يؤدي وجود السلع غير القابلة للتداول إلى الحاجة في زيادة درجة مرونة سعر الصرف. والواقع أنه حتى في ظل غياب صدمات العرض، فإن التغيرات في مستوى الطلب تمتص جزئياً من خلال التغيرات في أسعار السلع الغير قابلة للتداول.

Source : Ripoll, L. (2001) choix du regime de change quelles nouvelles?, *Théories et Méthodes de la Macroéconomie*, 6ème colloque, p 6-7.

¹ . برياطي، ح. و زيدان، م.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 47.

المبحث الثاني: نماذج ونظريات تحديد سعر الصرف

إن الأهمية البالغة التي يعنى بها سعر الصرف عبر التاريخ، ونظرا لكونه عنصر محوري في اقتصاديات المالية الدولية تحاول الكثير من النماذج والنظريات الاقتصادية تفسير اختلاف أسعار الصرف بين الدول. وتعتبر متغيرات الاقتصاد الكلي من أهم العوامل الداخلية التي تؤثر في سعر الصرف إلا أن هناك اختلاف في درجة التأثير فيما بين هذه المتغيرات، حاولت العديد من الدراسات عبر جملة من النظريات إيجاد تفسير لكيفية تحديد وتكوين سعر الصرف بالاستناد إلى المتغيرات الاقتصادية الكلي ومن أهم هذه النظريات والنماذج ما يلي:

1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية

عقب انهيار نظام قاعدة الذهب خلال الحرب العالمية الأولى، اقترح الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل (1866-1945) في كتابه النقود وأسعار الصرف¹. أن تحدد الدول أسعار الصرف في فترة ما بعد الحرب وفقا لتعادل القوة الشرائية، بمعنى أن القيمة الخارجية لسعر الصرف عملة دولة ما يتحدد وفق قوتها الشرائية في السوق الداخلية بالنسبة لقوتها الشرائية في الأسواق الخارجية، أي على العلاقة القائمة بين الأسعار السائدة في الدولة بالنسبة للأسعار السائدة في دولة أخرى، حيث يتواجد مستوى تدور حوله تقلبات أسعار العملات، يحل محل التعادل الذهبي.

وفي ظل وجود وجهات نظر مختلفة حول الأساس النظري وراء نظرية تعادل القدرة الشرائية ارتأينا ذكر قانون السعر الواحد الذي يعتبر أشهر ما بنى عليه، وذلك قبل التطرق إلى صياغة هذه النظرية وفقا للصورة المطلقة لها والصورة النسبية.

1.1.2. قانون السعر الواحد *la loi du prix unique*

ينص هذا القانون أنه في السوق التنافسي وبإهمال الحواجز الجمركية وتكاليف النقل فإن السلع والخدمات المتجانسة التي يتم الاتجار سيكون لها سعر واحد في أي دولة²، وتكتب صيغة قانون السعر الواحد على الشكل التالي:³

$$P_{i,t} = E_t P_{i,t}^* \quad i = 1,2,3, \dots, N \dots \dots \dots (01)$$

حيث:

$P_{i,t}$ سعر السلعة معبر عنها بالعملة المحلية في الفترة.

$P_{i,t}^*$ سعر السلعة معبر عنها بالعملة الأجنبية.

¹ نجم، ر.ع. و ابراهيم، أ.س.، (2013) مرجع سابق ذكره، ص231.

² Krugman, P. R. et Obstfeld, M. (2003) *Economie Internationale*, 3^{ème} edition, Belgique : De Boeck Université, p.450.

³ شعبان، ع.، (2015) العلاقة بين سعر الصرف والمستوى العام للأسعار. مجلة جامعة طنطا للتجارة والتمويل، ص07.

E_t سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية (سعر الصرف بين عمليتي الدولتين يقاس بعدد وحدات العملة المحلية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية).

وهذا القانون لا يكون عمليا إلا إذا كانت السلع المحلية والأجنبية بدائل تامة بالنسبة لبعضها البعض، حيث أنه في هذه الحالة سوف تضمن استخدام عمليات المضاربة التعادل بين الأسعار في أسواق السلع التي تكون بينها درجة عالية من التكامل. أما في حالة وجود الحواجز الرسمية للتبادل وتكاليف النقل سوف يجعل من قانون السعر الواحد لا يتحقق، فضلا عن عدم تجانس السلع المباعة في دول مختلفة سوف يخلق فجوة بين الأسعار الأجنبية والمحلية للسلعة، وهذه الفجوة تتغير وفقا لدرجة حرية التجارة في السلعة ذاتها.

2.1.2. المدخل المطلقة للنظرية *Absolue PPA*

تعتبر هذه الصيغة امتداد لقانون السعر الوحيد، غير أن قانون السعر الواحد على سلعة واحدة فقط. حيث انه بتطبيق القانون على سلة من السلع تصاغ المعادلة على الشكل التالي:¹

$$\sum_{i=1}^N \alpha_i P_{i,t} = E_t \sum_{i=1}^N \alpha_i P_{i,t}^* \dots\dots\dots (2)$$

حيث:

α_i الوزن النسبي للسلعة i في سلة من السلع عددها N ، ومن خلال المعادلة رقم (2) يصبح سعر الصرف العملة بين دولتين يعطى بالصيغة التالية:

$$E_t = \sum_{i=1}^N \alpha_i P_{i,t} / \sum_{i=1}^N \alpha_i P_{i,t}^* \dots\dots\dots (3)$$

بافتراض أن P_t و $P_{i,t}^*$ هي مستويات الاسعار الاجنبية و المحلية على الترتيب، فإنه يمكن صياغة المعادلة على الشكل الآتي:²

$$E_t = P_t / P_t^* \dots\dots\dots (4)$$

يتضح من المعادلة (4) أن سعر الصرف التوازني لعمليتين مختلفتين وفقا للصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية هو السعر الذي يعادل النسبة بين متوسط الأسعار في دولتين³، وباستخدام اللوغاريتم يعاد صياغة المعادلة رقم (4) كالتالي:

$$E_t = P_t - P_t^* \dots\dots\dots (5)$$

¹. شعبان، ع.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص08.

². Sarno, L. and Taylor P. M. (2002) the economics of exchange rate, Cambridge University Press, p53.

³. Dornbush, R. (1994) exchange rate and inflation, the MIT press, Cambridge, p266.

بحيث P_t و P_t^* هي لوغاريتم مستويات الاسعار بالعملة المحلية والأجنبية على الترتيب، و ان E_t هي لوغاريتم سعر الصرف الاسمي. ومن خلال المعادلة (5) يمكن حساب لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي R_t كالآتي:¹

$$R_t = E_t - P_t + P_t^* \dots\dots\dots (6)$$

يستخدم لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي R_t بمثابة مقياس للانحراف عن نظرية تعادل القوة الشرائية، حيث انه وفي حالة تحقق تعادل القوة الشرائية بالصيغة المطلقة فإن:²

• تكون العملة مقومة تقويميا صحيحا لما $E = Eppa$ ، هنا يكون سعر الصرف الحقيقي يساوي الواحد.

• تكون مغالاة في تقويم العملة في حالة أن سعر الصرف القوة الشرائية يكون أكبر من السعر الصرف الملاحظ $E < Eppa$ وهنا سعر الصرف الحقيقي أقل من الواحد.

• وفي حالة أن سعر الصرف الملاحظ أكبر من سعر القوة الشرائية $E > Eppa$ ، تكون العملة بأقل تقويم بمعنى ان سعر الصرف الحقيقي أكبر من الواحد.

وعرفت هذه الصيغة قصورا في تطبيقها نظرا إلى عدة مشاكل واجهتها، بالنظر الى ان تطبيقها يعني توفر كامل فرضياتها، لكن الملاحظ ان وجود مختلف العوائق من بينها أن البيانات المتاحة عن الأسعار في الدول المختلفة تأتي في صورة أرقام قياسية بالنسبة لسنة أساس محددة. وهذه البيانات تصلح لتطبيق الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية.

3.1.2. المدخل النسبي للنظرية *PPA Relative*

يعتبر المدخل النسبي لتعادل القوة الشرائية امتداداً للصورة المطلقة ولكنها أقل قيوداً، فحسب الصيغة النسبية فإنها تنص على الاخذ بعين الاعتبار تكاليف النقل وحرية انتقال المعلومات بالإضافة الى ازالة الحواجز التجارية التي تحد من تعادل الأسعار معبر عنها بالعملتين.

واهتمت الصورة النسبية بتحديد سعر الصرف التوازني من خلال ادخال مؤشر التضخم، حيث يتحقق توازن سعر الصرف من خلال تساوي معدل التغير في سعر الصرف مع التغير في السبة بين الاسعار او بمعنى اخر، ان يعمل سعر الصرف الاسمي على إلغاء فوارق التضخم في البلدين.

اذن، وعلى اساس ما سبق وبإدخال اللوغاريتم على المعادلة نحصل على:³

¹. جبوري، م.، (2013) تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، ص36.

². حميدات، م.، (2000) مرجع سابق ذكره، ص 81.

³. سعدي، ز. و محمود، ح.، (2017) سعر الصرف و تعادل القوة الشرائية، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، 04(02)، ص332.

$$\log e_t = \pi - \log P_t - \log P_t^* \dots\dots\dots (7)$$

وعند التعبير عن المعادلة بالتغير نحصل على المبينة في المعادلة (8)، التي من خلالها يتضح أن انخفاض نسبة سعر الصرف الاسمي يساوي إلى فرق مستوى التضخم بين البلد المحلي والبلد الأجنبي.

$$\Delta \log e_t = \Delta \log P_t - \Delta \log P_t^* \dots\dots\dots (8)$$

إذن فإن هذه الصيغة تنطلق من مبدأ أن الدول صاحبة معدلات التضخم العالية مقارنة بالبلدان المتعاملة معها تقبل بتدهور قيمة نقدها مقابل عملات هذه البلدان مما يؤثر على مبادلاتها التجارية.

4.1.2. أثر الإنتاجية Balassa Samuelsson

اقتصر قانون السعر الواحد عند النقديين في السلع المتبادل بما دوليا فقط، وفي هذا الإطار يتحدد سعر الصرف من خلال أسعار السلع المحلية (PT) وأسعار السلع الأجنبية (PT*) المتداولة دوليا، وهذا بافتراض تماثل تكاليف النقل للرسوم الجمركية وبذلك يتحدد سعر الصرف بالصيغة الرياضية كما يلي:¹

$$e = \frac{PT}{PT^*} \dots\dots\dots (9)$$

وللقيام بتحديد الاسعار المحلية (P) التي تتضمن السلع المتداولة بما دوليا، و تحديد الأسعار الأجنبية المتعلقة بالسلع المتداولة دوليا (PT*)، وللتعبير عن الأسعار المحلية نضع المعادلات الرياضية التالية:²

$$P = \alpha P_t + (1-\alpha)PN \dots\dots\dots (10)$$

α : حصة السلع المتاجر بما دوليا من إجمالي السلع المنتجة محليا. والأسعار الأجنبية معبر عنها كالأتي:

$$P^* = \alpha^* P^*T + (1-\alpha^*)P^*N \dots\dots\dots (11)$$

α^* : حصة السلع المتاجر بما دوليا من إجمالي السلع المنتجة في البلد الأجنبي.

وبافتراض أن (β) هو السعر النسبي التوازني بين السلع المحلية غير المتاجر بما دوليا والسلع المحلية المتاجر بما دوليا، أي أن:

$$\beta = \frac{PN}{PT} \dots\dots\dots (12)$$

والسلع المحلية غير المتاجر بما دوليا يعبر عنها كالتالي:

¹ . Dornbush, R. (1994), Op cit, p267.

² . سعدي، ز. و محمود، ج.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص333.

$$PN = \beta . PT \dots\dots\dots (13)$$

ومع افتراض أن (β^*) هو السعر النسبي التوازني بين السلع الاجنبية غير المتاجر بها دوليا والسلع الاجنبية المتداولة دوليا، أي أن:

$$\beta^* = \frac{P^*N}{P^*T} \dots\dots\dots (14)$$

ويمكن التعبير عن السلع الاجنبية غير المتاجر بها دوليا كمايلي:

$$P^*N = \beta^* . P^*T \dots\dots\dots (15)$$

وبالنسبة الى مستوى الاسعار الذي من الممكن ان يعرف من خلال الاسعار المتاجر بها دوليا للسلع المحلية فقط كالتالي:

$$P = \alpha PT + (1-\alpha)\beta . PT \dots\dots\dots (16)$$

$$P = [\alpha + (1-\alpha)\beta]PT \dots\dots\dots (17)$$

وفي مايلي الاسعار الاجنبية للسلع المتاجر بها دوليا:

$$P^* = \alpha^* P^*T + (1-\alpha^*)\beta^* . P^*T \dots\dots\dots (18)$$

$$P^* = [\alpha^* + (1-\alpha^*)\beta^*]P^*T \dots\dots\dots (19)$$

ولاجل الحصول على مستوى الاسعار المحلية P ومستوى الأسعار الأجنبية P^* نقوم بتعويض كل من:

$$P = y . PT \dots\dots\dots (20)$$

$$P^* = y^* . P^*T \dots\dots\dots (21)$$

وبتعويض كل من المعادلات (19) و(20) في المعادلة (9) يصبح لدينا سعر الصرف كما يلي:

$$e = \frac{P}{P^*} \frac{y^*}{y} \dots\dots\dots (22)$$

ومن خلال المعادلة رقم (22) يتضح ان تحديد سعر الصرف الاجنبي يكون من خلال نسبة مستوى الاسعار المحلية و مستوى

الأسعار الأجنبية، ومن خلال كذلك الأهمية النسبية للسلع غير المتاجر بها دوليا و كل من α^* و β^* .

واعتر النقيديون أن العلاقة بين سعر الصرف و التضخم تكون من خلال سعر الصرف الحقيقي الذي يعبر عن المؤشر الأكثر

تأثيرا في القدرة التنافسية للاقتصاد، بحيث ان التغير في سعر الصرف يرتبط بمعدل التضخم المحلي الذي بدوره يؤثر في مثيله الأجنبي،

وبالتالي فإن سعر الصرف التوازني يتحقق من هذا المنطلق من خلال اشتقاق المعادلة (22)، حيث:

$$\frac{\partial e}{e} = \frac{\partial P}{P} \frac{\partial P^*}{P^*} \dots \dots \dots (23)$$

و $\frac{y^*}{y}$: هو ثابت.

إن ما يمكن استنتاجه من المعادلة (23)، أن سعر الصرف التوازني يتأثر بمعدل التضخم أو مستوى الأسعار، ذلك أن سعر الصرف الأجنبي سيرتفع بمقدار يفوق نسبة التضخم المحلي إلى نظيره الأجنبي أو انه سيعرف انخفاضا في حالة بقاء معدل التضخم المحلي دون معدل التضخم الأجنبي. رغم أن المدخل النقدي كانت صيغته هي أكثر الصيغ النظرية التي أعطت تفسيراً مقنعاً بشأن تحديد سعر الصرف التوازني ومستوى الأسعار إلا أن الواقع المحلي اثبت عدم صحتها.¹

والعلاقة بين أسعار الصرف والأسعار النسبية للسلع والخدمات المحلية جعل من نظرية تعادل القوة الشرائية تحتل مكانة هامة في مختلف نماذج تحديد سعر الصرف، وترجع هذه الأهمية في مجال الاقتصاد الدولي لثلاثة أسباب:²

- تقدم هذه النظرية مدخلا مبسطا لتحديد سعر الصرف، حيث ولتحديد كيف يحدث التداخل بين أسعار الصرف والعوامل النقدية في المدى الطويل، حيث نصت على أنه في ظل نظام صرف مرن فإن سعر الصرف بين عملتين سوف يتعادل ليعادل النسبة بين مستوى الأسعار في البلدين.
- عند عدم حدوث التعادل فإن النسبة بين الأسعار لازال يمكن الاسترشاد بها في معرفة ما اذا كان سعر الصرف السائد مغالى في قيمته أو مقوم بأقل من قيمته.
- عند إجراء المقارنات الدولية والإقليمية للنتائج الحقيقي يجب الأخذ في الحسبان نظرية تعادل القوى الشرائية بصرف النظر عن كون تحقق النظرية في الواقع أم لا.

باعتبار نظرية تعادل القوى الشرائية من أول النظريات التي وضعت الاقتصاديين بعد " *gusttav cassel* " على درب تمييز العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف، فإنها تعرضت أكثر من غيرها من النظريات إلى النقد والمناقشة نظرا إلى الكثير من القضايا العالقة والتي يمكن اختصارها في النقاط التالية:

¹ . بن قدور، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص91.
² . شعبان، ع.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص10.

• تحديد سعر الصرف لا يتوقف على أساس مستويات الأسعار بمفردها مثلما تزعم النظرية فهناك عناصر أخرى غير الأسعار تؤثر في التجارة الدولية، ومنه فإنها تؤثر في معدل الصرف مثل جودة السلعة أو ظهور سلع بديلة أو دقة مواعيد التسليم أو تغير ادواق المستهلكين.¹

• تفاوت أنماط قياس التضخم حسب نوع الأسعار المعتبرة: أسعار الاستهلاك، أسعار الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات.²

• طول مدة تصحيح أسعار الصرف بالنسبة للأسعار غير محددة بالدقة، وهو الأمر نفسه بالنسبة لسنة الأساس.

• المدخل النسبي للنظرية يؤخذ عليه انه من العسير تحديد وضع التوازن لسعر الصرف بين عملتين، وعليه من الصعب اختيار فترة الأساس الملائمة التي يسود فيها سعر صرف محدد يتخذ أساسا للمقارنة مع ما يحدث من تغيرات مستقبلية.

• تطرق كينز في نقده للنظرية إنها تتجاهل تماما نفقات نقل السلع وشحنها من دولة إلى أخرى،³ كما تلغي وجود أي اثر فعال للرسوم الجمركية على سعر الصرف بما لها تأثير على حجم الصادرات و الواردات.

كما أن اختيار الرقم القياسي للأسعار الملائم لاختبار مدى تحقق تعادل القوى الشرائية عرف نقاش وجدل واسع ومستمر، كون انه في العادة كل المقاييس المستخدمة للأسعار تشمل على نسبة ما من السلع التي لا يتم المتاجرة بها دوليا والذي يكون من الممكن هو سبب رفض النظرية، حيث أن عملية المضاربة في سوق السلع لا تضمن التعادل في أسعار السلع الغير متداولة في حين انه يتحقق مع السلع القابلة للتداول.⁴ وهو ما لاحظته *Balassa* على أن الإنتاجية في قطاع السلع القابلة للتداول، تكون أعلى في البلدان المتقدمة إذا ما قارناها بالبلدان المتخلفة، بينما يكون هناك تماثل في مستويات الإنتاجية بين مجموعتي الدول في قطاعات السلع غير القابلة للتداول فان أسعار السلع غير قابلة للتداول سوف تكون أقل لدى البلدان المتخلفة عنها لدى البلدان المتقدمة، بينما نجد ان أسعار السلع القابلة للتداول تتعادل فيما بينها، وهو ما ينتج عنه أن السلع المرجحة بأوزان محددة وتشمل على سلع قابلة للتجارة وأخرى غير قابلة للتجارة، سوف تكون أرخص لدى البلدان المتخلفة التي تتميز بانخفاض مستويات الأجور فيها. إذن وبافتراض من خلال الأسعار النسبية للسلع القابلة للتداول يتحدد سعر الصرف الاسمي فإنه لا محال سوف يكون هناك اختلاف بين أسعار الصرف الاسمية والحقيقية، وتكون القوة الشرائية للعملة في الدول المتقدمة أكبر سلة واسعة من الدول المتخلفة نظرا بالقياس إلى سلة تتكون من السلع القابلة للتداول فقط.⁵

¹ . شقيري، ن. م. وآخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص172.

² . قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره، ص119.

³ . صادق، م.، (1997) مرجع سابق ذكره، ص132.

⁴ . شعبان، ع.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص11.

⁵ . هالوود، س. ب. و ماكدونالد، ر.، (2007) *النقود والتمويل الدولي*. ترجمة محمود حسن حسني. المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر، ص 224.

2.2. نظرية تعادل معدلات الفائدة (P.T.I)

تعتبر هذه النظرية من ابرز النظريات المساهمة في تحديد سعر الصرف، حيث يعود أصل تقديمها إلى كينز *Keens* منذ العام 1923،¹ أين سعى إلى استكشاف العلاقة الموجودة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، وتحاول نظرية تعادل أسعار الفائدة للكشف عن الصلة الموجود بين السوق النقدي الوطني وسوق الصرف، وذلك بالاعتماد على المبدأ المتمثل في أن تغيير معدلات الفائدة في بلدين لا بد وأن يؤثر في نسبة تغير سعر الصرف، فأى اختلاف بين معدلات الفائدة بين بلدين ينتج عنه إما تحسن أو تدهور للعملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية.²

ووفقا لكينز فإن هذه النظرية (P.T.I) تركز على عمليات التحكيم،³ ويرى أن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما مقارنة بالبلدان الأخرى يكون سبب في انتقال رؤوس الأموال الأجنبية لاستثمارها في هذه البلدان بغرض تحقيق أرباح، وهو ما يجعل الطلب على عملة هذا البلد يزداد وبالتالي ترتفع قيمتها الخارجية. ومن خلال هذه النظرية هناك تصور أن المستثمرين لا يمكنهم اكتساب معدلات مردودية مرتفع في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق الداخلية، نظير تشغيل أموالهم في البلدان التي بها معدل فائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي، نتيجة إلى أن الفارق بين معدلات الفائدة يعوض بالفارق بين سعر الصرف الحاضر و سعر الصرف الاجل.⁴

وطرحت نظرية تكافؤ معدلات الفائدة وفق توجيهين هما، نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة (P.T.I.N.C) ونظرية تعادل أسعار الفائدة المغطاة (P.T.I.C)، وذلك بناء على مجموعة من الفرضيات التالية:

- التحرير الكامل لتحركات رؤوس الأموال، والذي من خلاله يستطيع المستثمرين تبادل الأصول المحلية و الأجنبية.⁵
- غياب تكاليف المعاملات
- قابلية الإحلال لرؤوس الأموال التي تتشابه في العائد والمخاطر مما يعطي للأعوان اقتصاديين تحليل حيادي اتجاه الخطر.⁶

1.2.2. نظرية تعادل أسعار الفائدة مغطاة (P.T.I.C)

هذه النظرية مبنية على فكرة انه يمكن للمستثمر التحوط من مخاطر الصرف الأجنبي (الناجمة عن حالة عدم التأكد) من خلال سوق الأوراق المالية الآجلة بالعملة الأجنبية، و لي شرح ذلك نستطيع افتراض أن مستثمر فرنسي لديه الاختيار بين استثمار رأس

¹ . Drunat, J. et Duffrenot, G. (1994) Les théories explicatives du taux de change, *Revue française d'économie*, 09(03), p64.

² . نجم، ر.ع. و ابراهيم، أ.س.، (2013) مرجع سابق ذكره، ص34.

³ . Drunat, J. et Duffrenot, G. (1994) op.cit, p67.

⁴ . قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره، ص121.

⁵ . Allégret, J. P. (1997) *Economie monétaire internationale*, 1er édition, HARACHTTE CARLE, P 132

⁶ . بلحروش، ع.، (2014) سعر الصرف الحقيقي التوازني دراسة حالة الدينار الجزائري مرجع سابق ذكره، ص52.

مال مقداره X من العملة المحلية لفترة زمنية n ، في فرنسا أو تحويل مقدار رأس المال إلى عملات اجنبية و استثماره في الولايات المتحدة في نفس النوع من الاستثمار (نفس المدة ونفس مخاطر السيولة الخصائص)¹، وعليه²:

المستثمر سيحصل في الحالة الأولى بعد المدة الزمنية n على $Y(1 + i_t)^n$ ، وفي الحالة الثانية التي اختار فيها المستثمر ان

يوظف مقدار رأس المال بالعملة الأجنبية في السوق الأمريكي فإنه سيتحصل على $Y(1 + i_t^*)^n (E_{t,t+n}/E_t)$.

حيث $E_{t,t+n}$ تمثل سعر الصرف العاجل المستقبلي المتوقع و الغير مؤكد، و لضمان المتعامل الصرف الجاري من اجل تفادي

خطر تدهور العملة ($E_{t,t+n} < E_t$)، يمكنه محاولة إيجاد تغطية من خلال الشراء الفوري للعملة (E_t عند E_t) ومن تم بيعها

أجلا (عند S_t^n) بمعنى عند سعر الصرف الأجل للفترة الزمنية n ، و المستثمر هنا يلجأ إلى مقارنة العائد بالعملة المحلية بين امتلاك

الأصول الفرنسية أو حيازة الاصول الامريكية بعد الاستعانة بعملية المراجعة الآجلة، حيث أن المستثمر يجد الحرية في امتلاك

الاصول المحلية او الأجنبية نظرا إلى أن في حالة التحرير التام لتحركات رؤوس الاموال فإن عملية التغطية تجعل المردودية الحقيقية لكل

أصل متساوية³، وهو شرط تكافؤ اسعار الفائدة المغطاة (PIC) الذي يعطى وفق الصيغة التالية⁴:

$$X(1 + i_t) = X(1 + i_t^*) \frac{1}{E_t} S_t \dots \dots \dots (24)$$

ومن خلال المعادلة رقم يعبر عن سعر الصرف الاجل كالآتي:

$$\frac{1 + i_t}{1 + i_t^*} = \frac{S_t}{E_t} \dots \dots \dots (25)$$

وإذا كان سعر الصرف الآجل مختلفًا عن سعر الصرف الفوري، فإننا نحصل على تقدير صحيح لتكافؤ معدلات الفائدة المغطاة:

$$i_t = i_t^* + \frac{S_t - E_t}{E_t} \dots \dots \dots (26)$$

والمعادلة رقم (26) تعبر عن شرط توازن سوق الصرف وتظهر علاقة السعر الواحد المبنية على أساس عمليات مراجعة المستثمرين،

وهذه العلاقة يمكن توضيحها في حالتين⁵:

- يتعلق الامر هنا بعلاقة عكسية، حيث انه اذا تحقق ان $\frac{S_t - E_t}{E_t} < 0$ وهذا يذلل على ان للعملة المحلة معدل فائدة اقل من

العملة الاجنبية، مما يعني ان العملة الاجنبية في حالة خصم (*report*) مقابل العملة المحلية (ارتفاع في قيمة العملة). والعكس، اذا

¹. Drunat, J. et Duffrenot, G. (1994) op.cit, p70.

². تواتي، خ. و الشارف، ع.، (2018) تحليل العومل المفسرة لسعر الصرف التوازي. مجلة الدراسات الاقتصادية العميقة، العدد 07، ص342.

³. المرجع نفسه، ص343.

⁴. Burda, M. et Wyplosz, C. (2013) *Macroéconomie Une perspective européenne*, 6e edition, De Boeck Université, pp427-428.

⁵. تواتي، خ. و الشارف، ع.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص 343

الحقت العملة المحلية بمعدل فائدة أكبر من العملة الأجنبية $\frac{S_t - E_t}{E_t} > 0$ ، وهنا يجعل العملة الأجنبية في حالة علاوة (*déporte*) بالنسبة إلى العملة المحلية.

2.2.2. نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة (P.T.I.N.C.)¹

بالنسبة إلى نظرية تعادل أسعار الفائدة الغير مغطاة فهي مشتقة من سابقتها، إلا أن في هذه الحالة عملية التحكيم تتم من دون تغطية مخاطر الصرف، حيث يتم افتراض أن المستثمر سوف يتوقع تدهور للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية. وهو ما يجعل المستثمر يختار ان يحافظ على وضعية صرف مفتوح بشراء العملة الأجنبية عاجلاً دون القيام بإعادة بيعها، ويتم صياغة معادلة (P.T.I.N.C.) بإظهار قيمة سعر الصرف المتوقع كالآتي:

$$\frac{E_{t,t+n}^e}{E_t} = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*} \dots \dots \dots (27)$$

ويمكن كذلك استخدام الصيغة التالية:

$$\frac{E_{t,t+n}^e + E_t}{E_t} = i_t + i_t^* \dots \dots \dots (28)$$

ومن اجل ان يستطيع المستثمر مقارنة المردودية جراء المعاملة التي يقوم بها، فإنه يلجأ إلى مقارنة العائد الصافي للأصل الأجنبي

بمعرفة مردوديته مضاف إليه معدل تحسن أو تدهور العملة $(\frac{E_{t,t+n}^e + E_t}{E_t} + i_t)$ ، حيث $(\frac{E_{t,t+n}^e + E_t}{E_t})$ هو معدل تغير سعر الصرف المتوقع.

ومنه يمكن استخلاص ان تكافؤ معدلات الفائدة غير المغطاة تكون نتائجها كالآتي:

- إن فروقات معدلات الفائدة ومعدل تغير سعر الصرف بينهم علاقة عكسية.
- المردودية الصافية المعروفة للأصول المتماثلة يجب أن تكون متساوية، وهذا على الأقل في مستوى مكانين.

3.2. النظرية النقدية.

تم تقديم المدخل النقدي في السبعينات من طرف مجموعة من الاقتصاديين من أهمهم *Frenkel, Dornbush* و *Johnson* في مؤلفاتهم الصادرة سنة 1976، حيث تم بناء المنهج النقدي انطلاقاً من النموذج النقدي الاساسي (مرونة الاسعار / جمود الاسعار)، بمعنى ان سعر الصرف يتحدد في ظل السعر المرن حيث يتحدد سعر الصرف في ظل السعر المرن بمجموعة من

¹. تواتي، خ. و الشارف، ع.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص 344

المتغيرات الأساسية، منها ما هو نقدي مثل سعر الصرف المتوقع ، عرض النقود ، معدل التضخم المتوقع أو التغير المتوقع في عرض النقود، والبعض الآخر، هي متغيرات حقيقية مثل مستوى الناتج القومي. حيث يجب الإشارة الى انه لا يختلف نموذج الاسعار الجامدة عن النموذج الأساسي للأسعار المرنة من حيث المتغيرات المحددة لسعر الصرف في المدى الطويل، رغم ان تحديد سعر الصرف على المدى القصير يتطلب إضافة معامل للتعديل يعكس الفجوة بين المستوى التوازني طويل الأجل لسعر الصرف والمستوى التوازني قصير الأجل، ومن ثم أضحى مرونة الأسعار هي الحالة الاستثنائية في المقارنة النقدية لسعر الصرف في ظل جمود الأسعار.¹

ويتضمن المدخل النقدي على ثلاث اسواق سوقى العملة المحلية والأجنبية فضلا عن سوق الاصول المالية (الاوراق المالية) المحلية والاجنبية، حيث تقوم النظرية النقدي بناء على مجموعة من الفرضية التالية:²

- الاوراق المالية المحلية والأجنبية هي بدائل تامة، في حين بالنسبة إلى الأصول النقدية يكون غير ذلك.
 - توفر نظرية تكافؤ معدلات الفائدة غير المغطاة.
 - تعتبر نظرية تعادل القوى الشرائية محققة.
 - حرية تامة لتنقل رؤوس الأموال.
 - الكتلة النقدية لكل دولة تتحكم فيها والسلطة النقدية، حيث أن الأعوان الاقتصاديين لا يمتلكون العملة الأجنبية.
- في اطار عرض هذا المدخل من خلال صورته، يجب الإشارة الى نقطة ان حدوث التوازن في سوقى العملة المحلية و العملة الاجنبية يضمن توازن سوق الاصول المالية، حيث يصبح السوق النقدي هو اساس تحديد سعر الصرف عن طريق قوى العرض والطلب على العملة، وليس في سوق الأصول المالية.

1.3.2. النموذج النقدي ذو السعر المرن.

ان المقارنة النقدية من خلال فرضية ان عرض النقود يتحدد في كل بلد بصفة مستقلة من طرف السلطة النقدية وان الأعوان الاقتصاديين يمتلكون العملة المحلية فقط، مما يعني أن تعادل القوة الشرائية مستنتج من قانون السعر الواحد وليس عن طريق التحكيم بين العملة المحلية والأجنبية، وعليه فإن دالة الطلب على النقود هي عبارة عن دالة مستقرة عبر الزمن في كلا البلدين³، وحجم الطلب

¹ كردودي، ص. و بن قدور ، ع.، (2017) اختبار قوة العلاقة بين التحركات النقدية وسلوك سعر صرف الدينار الجزائري. مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 22، ص380.

² صحراوي، س. و بن بوزيان، م.، (2011) دراسة قياسية للنماذج النقدية لتحديد سعر الصرف في الجزائر. مجلة دفتر MECAS، العدد 07، ص112.

³ كردودي، ص. و بن قدور ، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص381.

على النقود يتوقف على مستوى الأسعار (P) ، وعلى الدخل (y) ، العرض النقدي (M^s) وعلى معدل الفائدة الاسمي (i) ، والتي لها علاقة طردية مع الدخل الحقيقي وعكسية مع سعر الفائدة، ومنه دالة الطلب على النقود هي كالاتي:¹

$$M_t = P_t Y_t^\emptyset \exp(-\delta i_t) \dots \dots \dots (29)$$

حيث \emptyset و δ مؤشرات مرونة الطلب على النقود لمعدل الفائدة و الدخل على التوالي، و التوازن يحدث عند تساوي الطلب و عرض النقود الذي يعتبر كمتغير خارجي، و يتم التعبير عن المتغيرات باللوغاريتم عدا معدل الفائدة يأخذ شكل دالة أسية في دالة الطلب على النقود، وعليه:

$$m_t^s = p_t + \emptyset y_t - \delta i_t \dots \dots \dots (30)$$

$$m_t^{s*} = p_t^* + \emptyset^* y_t^* - \delta^* i_t^* \dots \dots \dots (31)$$

مع أن الطلب النقود يتوقف على معدل الفائدة، المستوى العام للاسعار ومستوى الدخل الحقيقي في الدولة، وبناءا على فرضية ان الاصول المالية هي بدائل تام يمكن كتابة صيغة تكافؤ معدلات الفائدة غير القابلة للتغطية:

$$i_t - i_t^* = S_{t,t+1} - S_t \dots \dots \dots (32)$$

مع $S_{t,t+1} - S_t = \Delta S^e$ ، و ΔS^e : هو معدل التدهور المتوقع للعملة المحلية.

بحيث ان هذه المعادلة تدخل عنصر التوقعات في النموذج، بمعنى انها توضح الطريقة التي تنتقل بها توقعات الصرف.

ومن خلال فرضية تماثل السلع نستنتج معادلة تعادل القدرة الشرائية كالاتي:

$$S_t = p_t - p_t^* \dots \dots \dots (33)$$

وعلى اساس تكون المتغيرات متوقعة يمكن اعادة كتابة المعادلة، حتى نقول ان معدل التدهور المتوقع للعملة المحلية يساوي فارق

التضخم المتوقع بين الدولتين:

$$\Delta S^e = \Delta p^e - \Delta p^{*e} \dots \dots \dots (34)$$

ان المعادلات السابق ذكرها هي من تمكن من تقديم تحليل ديناميكية اسعار الصرف في المنهج النقدي، بحيث يمكن استخلاص

الصيغة النقدية الاساسية لتحديد سعر الصرف من خلال التوفيق بين المعادلتين (31) و (32) واستعمال المعادلة (33) كما الاتي:

$$S_t = (m^s - m^{s*})_t - \emptyset(y - y^*)_t + \delta(i - i^*)_t \dots \dots \dots (35).$$

¹. صحراوي، س. و بن بوزيان، م.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص 113-114.

ومع افتراض تماثل مروونات الدخل والفائدة في كلا البلدين، فإن المعادلة (35) توضح ان سعر الصرف التوازني مرتبط بالفوارق النسبية بين الكتلة النقدية التي تتداول في اقتصاد البلدين، الدخول الحقيقية ومعدلات الفائدة. ومن اجل ابراز ذلك يفترض حدوث صدمة خارجية على مستوى عرض النقود، الدخل الحقيقي وأسعار الفائدة المحلية على التوالي وبقاء المتغيرات الاجنبية ثابتة.

3.2.3. النموذج النقدي في ظل جمود الأسعار (الاستجابة الزائدة لسعر الصرف)

في ظل اعتبار ان افتراض تحقق نظرية تعادل القوة الشرائية في النموذج النقدي للأسعار المرنة عائقا أمام تطبيق هذا النموذج في الآجال الطويلة والمتوسطة. فإنه و من اجل التغلب على هذا العائق، اقترح *Dornbusch Rudiger* 1976 نموذجاً نقدياً مشابه إلى حد ما النموذج النقدي ذو الأسعار المرنة، غير أنه يفترض استبعاد سريان قاعدة تعادل القدرة الشرائية على المدى القصير وإن كانت هذه القاعدة صحيحة وتسري في الأجل الطويل.¹

ويعتبر دورنبوش هو اول من تناول في عرضه دور التوقعات في أسواق المال العالمية في تحديد معدل الصرف من خلال نموذج كلي يأخذ في اعتباره ثلاث اسواق هي: سوق السلع، سوق النقد، وسوق الاصول المالية بهدف التعرف على الطريقة التي تتوازن بها الأسواق الثلاثة عبر الزمن (في الأجل القصير، المتوسط، الطويل)، ومع معرفة الكيفية التي يتم الانتقال بها من توازن إلى توازن جديد طويل المدى بسبب زيادة العروض النقدي².

واقترح *Dornbusch* في مقاله سنة 1976 ان نمذجة سعر الصرف تكون بدمج فرضية التوقعات العقلانية³، ويظهر كذلك ان التعديل الزائد هو نموذج طور بناء على ان سرعة التعديل في سوق الاوراق المالية تختلف عنه في سوق السلع و الخدمات، بحيث نجد ان الأسعار جامدة في سوق السلع مقارنة بسعر الفائدة وسعر الصرف في سوق الاصول المالية.

1.3.2.3. الركائز الأساسية للنموذج: كانت نقطة انطلاق *Dornbusch* في عرضه لنموذجه من خلال البدء بسوق الاوراق المالية وذلك بدراسة اسعار الفائدة الغير قابلة للتغطية والتوقعات (سعر الصرف المتوقع) كما يلي:⁴

$$E_t(\Delta e_{t+1}) = i_t - i^* \dots \dots \dots (36)$$

مع أن $\Delta(e_{t+1}) = e_{t+1} - e_t$ حيث:

¹ بن عيني، ر. و بنوة، ش.، (2015) العلاقة السببية لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي. *المجلة المغربية للاقتصاد و التسيير*، العدد 01، ص56.

² درقال، ي. و بن بوزيان، م.، (2016) دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف في ظل نموذج التعديل الزائد لدورنبوش، *المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير*، 10(03)، ص06.

³ العجال، ع. و سحنون، م.، (2015) تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري. *مجلة الاندلس للعلوم الانسانية والاجتماعية*، 11(07)، ص209.

⁴ درقال، ي. و بن بوزيان، م.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 07-09.

e_t : سعر الصرف باللوغاريتم

i_t : سعر الفائدة المحلي

i^* : سعر الفائدة التوازني في الاجل الطويل.

وتمثل العلاقة من خلال الصيغة (36) في النموذج هي UIRP و ذلك بتعادل سعر الصرف المتوقع مع الفرق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية في اقتصاد صغير مفتوح، حيث انه يتوقف تدفق رؤوس الأموال إلى الاقتصاد المحلي في حالة تساوي اسعار الفائدة المحلية و الأجنبية، غير أنه اذا كانت اسعار الفائدة الوطنية أكبر من نظيرتها الاجنبية فهذا يؤدي الى تدهور قيمة العملة مستقبلا، مما يلغي العائد الممكن تحقيقه نتيجة فروق معدلات الفائدة.

وبالنسبة لتكوين التوقعات فقد اوضح *Dornbush* أنه يتمثل في أن معدل الانخفاض المتوقع لسعر الصرف قصير الأجل E_S عن سعر الصرف طويل الأجل E_L ، هو معامل تعديل يؤخذ كعملة \emptyset أي ان :

$$E_t(\Delta e_{t+1}) = \emptyset(\bar{e} - e_t) \dots \dots \dots (37)$$

أو:

$$X = \emptyset(\bar{e} - e_t) \dots \dots \dots (37.1)$$

وعلى اساس فرضيات نموذج درنوش فإن سعر الصرف المتوقع ما هو إلا معدل الصرف طويل المدى E_L ويتحدد بنظرية تعادل القوى الشرائية.

اما بخصوص سوق النقود فإنه يجب الإشارة اولا الى بناء النموذج على افتراض أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية يعتمد على سعر الفائدة المحلي (i_t)، الدخل الحقيقي، و ان سعر الفائدة المحلي يتحدد بناءا على التوازن في سوق النقد المحلي من خلال تعادل الطلب الحقيقي على النقود بالعرض الحقيقي منها:

$$m_t - p_t = \emptyset y_t - \lambda i_t \dots \dots \dots (38)$$

حيث m_t يمثل الطلب على النقود، p_t و y_t عبارة عن مستوى الاسعار و الدخل الحقيقي على التوالي وهي كلها متغيرات محلية باللوغاريتم، مع $0 > \emptyset$ و $0 > \lambda$ وهي معاملات تمثل كل من مرونة معدل الفائدة و الدخل للطلب على النقود.

في ظل افتراض ان مستوى الدخل الحقيقي والطلب على النقود معطاة فضلا على افتراض ايضا توازن سوق النقود وتعادل العوائد الصافية على الاصول، فان عملية دمج للمعادلات (36)، (37) و (38) نتحصل على الصيغة التالية:

$$p_t - m_t = \emptyset y_t + \lambda i_t^* + \emptyset \lambda (\bar{e} - e_t) \dots \dots \dots (39)$$

المعادلة (39) تعكس العلاقة بين معدل الصرف الفوري، مستوى الأسعار و سعر الصرف طويل المدى، والتي يمكن تبسيطها على ضوء أن التوازن طويل المدى الساكن لعرض النقود يتضمن تساوي أسعار الفائدة، لان اسعار الصرف الجارية والمتوقعة تكون متعادلة و عليه فان مستوى الاسعار للتوازن طويل المدى (\bar{P}) تصبح كالآتي:

$$\bar{P} = m_t + \lambda i_t^* - \phi y_t \dots \dots \dots (40)$$

والعلاقة بين سعر الصرف ومستوى الاسعار يتم الحصول عليها من خلال احلال المعادلة (41) في المعادلة (40):

$$e_t = \bar{e} - \left(\frac{1}{\phi \lambda} \right) (p - \bar{p}) \dots \dots \dots (41)$$

يقرر *Dornbush* في معادلته رقم (42) والتي هي معادلة اساسية في النموذج، ان سعر الصرف قصير الاجل هو دالة في مستوى الأسعار قصيرة المدى في ظل مستوى معدل الصرف طويل الأجل ومستوى معين للأسعار طويل الأجل.

بالنسبة الى سوق السلع فإن الناتج المحلي الطلب عليه يعتمد على السعر النسبي للسلع المحلية، اسعار الفائدة والدخل الحقيقي والمعادلة (42) توضح دالة الطلب الكلي المحلي d_t :

$$d_t = \mu + \delta(e_t + p^* - p_t) + \gamma y_t - \sigma i_t \dots \dots \dots (42)$$

حيث ان منحنى *IS* يتغير الى مستوى $i - \gamma$ نتيجة التغيير في الناقل μ والأسعار النسبية للسلع المحلية $(e_t + p^* - p_t)$ هو عبارة عن سعر الصرف الحقيقي و الذي يرمز له ب q_t .

من المعادلة (42) تظهر أن زيادة الطلب تكون نتيجة لانخفاض السعر النسبي للسلع المحلية، تماما كتأثير زيادة الدخل أو انخفاض أسعار الفائدة.

المعادلة رقم (43) توضح العلاقة بين التغيير في اسعار السلع المحلية Δp_{t+1} والزيادة في الطلب. وذلك كالآتي:

$$\Delta p_{t+1} = \pi(d_t - y_t)$$

$$\Delta p_{t+1} = \pi[\mu + \delta(e_t + p^* - p_t) + \gamma y_t - \sigma i_t] \dots \dots \dots (43)$$

في ظل اعتبار كما ذكر سابقا ان توقعات سعر الصرف تكتب حسب الصيغة التالية:

$$E_t(\Delta e_{t+1}) = \phi(\bar{e} - e_t) \dots \dots \dots (37)$$

حيث من خلال المعادلة (37) يتضح أن سعر الصرف المتوقع يتبع حركة عملية التعديل التي يعود بها سعر الصرف في الاجل الطويل، بالتعديل السريعا لذي يكون واضح عند القيمة \emptyset . والعملية المحلية في حالة يكون فيها سعر الصرف أقل مستوى في الاجل الطويل متوقع لها ان تنخفض، في حين يتوقع لها الارتفاع عندما تفوق المستوى في الاجل الطويل، بحيث يكون التعديل بطيء عندما تكون \emptyset وسريع عندما تكون \emptyset كبيرة.

ان توقعات معدل الصرف حسب المعادلة (37) تربط ثلاث أجزاء للنموذج وذلك من خلال دمج المعادلتين (36) و (37)

لأجل الحصول على:

$$i_t = i^* + \emptyset(\bar{e} - e_t) \dots \dots \dots (44)$$

المعادلة رقم (44) تقوم على اساس علاقة فارق سعر الفائدة و الفرق بين سعر الصرف في الاجل الطويل، وسعر الصرف

الحاري (*Prevailing exchange rate*).

من خلا دمج المعادلة (44) مع معادلة الطلب على النقود، مع الاخذ في الاعتبار شروط حالة التوازن $e_t = \bar{e}, p_t = \bar{P}$

فأن معادلة توازن سوق النقود يتم التأكد منها كالآتي:¹

$$\bar{P} = m_t - \emptyset y_t + \lambda i^*$$

$$p_t - m_t = \emptyset y_t + \lambda i_t^* + \emptyset \lambda (\bar{e} - e_t)$$

من خلال عملية الطرح و الاخذ في عين الاعتبار المعادلة رقم (44) فإننا نتحصل على المعادلة التي تبرهن لنا العلاقة بين سعر

الصرف في المدى الطويل وسعر الصرف الحالي (*Curent*): ²

$$e_t = \bar{e} - \left(\frac{1}{\emptyset \lambda} \right) (p - \bar{p}) \dots \dots \dots (45)$$

من خلال المعادلة (44) و (45) مع وضع ان $\Delta p_{t+1} = 0$ و $p_t = \bar{P}, i = i^*$ في المعادلة (43) فتتوصل على

توازن في الطلب الكلي كالآتي :

$$0 = \pi[\mu + \delta(\bar{e} + p^* - \bar{P}) + (\gamma - 1)y_t - \sigma i^*] \dots \dots \dots (46)$$

من خلال طرح المعادلة (43) من المعادلة (39) مع الاخذ بعين الاعتبار بقاء كل المتغيرات على حالها في المعادلتين باستثناء

سعر الصرف، مستوى الأسعار المحلية ومعدلات الفائدة المحلية. فنحصل على المعادلة التالية:

¹. كردودي، ص. و بن قدور، ع.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص384.

². درقال، ي. و بن بوزيان، م.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 09-11.

$$\Delta p_{t+1} = \pi[\delta(e_t - \bar{e}) - \delta(p_t - \bar{p}) + \sigma(i^* - i_t)] \dots \dots \dots (47)$$

المعادلة (47) تظهر ان التغيرات في الاسعار المحلية هي عملية تعديل ديناميكية، تتناسب مع الفرق بين معدل الصرف السائد (Curent) ومعدل الصرف في الاجل الطويل، وتناسب الفرق بين اسعار الفائدة المحلية الحالية و اسعار الفائدة التوازنية في الاجل الطويل، مع الفرق بين مستوى الأسعار التوازنية في الاجل الطويل ومستوى الأسعار المحلية الجارية.

كما يمكن كذلك التعبير عن المعادلة (47) في شرط واحد متناسب مع فارق السعر المحلي السائد ومستوى السعر التوازني في الاجل الطويل كالآتي:

$$\begin{aligned} \Delta p_{t+1} &= \pi \left[-\frac{\delta}{\lambda\theta} (p_t - \bar{p}) - \delta(p_t - \bar{p}) + \frac{\sigma}{\lambda} (p_t - \bar{p}) \right] \\ &= \pi \left[\delta + \frac{\delta + \sigma\theta}{\lambda\theta} (p_t - \bar{p}) \right] \dots \dots \dots (48) \\ &= -\nabla(p_t - \bar{p}) \end{aligned}$$

حيث أن:

$$\nabla = \pi \left[\delta + \frac{\delta + \sigma\theta}{\lambda\theta} \right] \dots \dots \dots (49)$$

مع العلم أن المعادلة (48) تمثل تطور مسار السعر (ارتفاع منحنى p) و التي باشتقاقها يمكن الحصول على:

$$p_t = a + be^{-\nabla t} \dots \dots \dots (48.1)$$

باعتبار انه في الزمن 0 يكون عندنا $p_t = p_0$ فإننا نحصل على:

$$p_t = \bar{p} + (p_0 - \bar{p})e^{-\nabla t} \dots \dots \dots (48.2)$$

المعادلة من خلال عملية الدمج بين المعادلتين (48.2) و (45) نتحصل على تطور مسار (Evolution path) سعر

الصرف:

$$e_t = \bar{e} + (e_0 - \bar{e})e^{-\nabla y} \dots \dots \dots (50)$$

وهنا نلاحظ تطور بطريقة مماثلة لمعدل الصرف الحقيقي:

$$q_t = \bar{q} + (q_0 - \bar{q})q^{-\nabla t} \dots \dots \dots (51)$$

في الاخير وجب الاشارة الى ان المعادلة (51) تفرض قيود على مؤشر التوقعات θ في المعادلة (37) لتوقعات معدل الصرف لاجل ان تصاغ بطريقة صحيحة، اي ان التعديل السريع لها، يقدر بـ θ في المعادلة (37) فيكون المعدل يساوي سعر الصرف الحاضر مقترب من المستوى التوازني في الاجل الطويل (\forall) حيث:

$$\theta = \forall = \pi \left[\delta + \frac{\delta + \sigma\theta}{\lambda\theta} \right] \dots \dots \dots (52)$$

وبناء على ان θ متواجدة على جانبي المعادلة (52)، فإنه عند حدوث تعديل ابتداء بما يسمى مؤشر التوقعات نحصل على:

$$\tilde{\theta} = \frac{\pi}{2} - \left(\frac{\sigma}{\lambda} + \delta \right) + \left[\frac{\pi}{4} \left(\frac{\sigma}{\lambda} + \delta \right)^2 + \frac{\pi\delta}{\lambda} \right]^{1/2} \dots \dots \dots (53)$$

ادن من خلال ماسبق نستطيع القول ان *Dornbush* قدم نموذج هو نقدي في الاجل البعيد وكنزي في المدى القصير،

حيث يمكن تفسير نمودجه على انه محاولة اصلاح بين المنهج النقدي و الملاحظات الموجودة في الواقع، اذا يطرح نموذج *Dornbush* ديناميكية لسعر الصرف لها كل خصائص التوازن في الاجل الطويل للنموذج النقدي، غير انه ينحرف كل من سعر الصرف الاسمي، معدل الفائدة وكذلك سعر الصرف الحقيقي بفعل صلابة الاسعار في الاجل القصير عن مستواهم للمدى البعيد. من خلال هذا يقوم مفهوم رد فعل المفراط على فكرة ابتعاد بعض المتغيرات عن مسنواها التوزني طويل المدى من اجل تعويض بطء استجابة وتعديل متغيرات اخرى خاصة اسعار السلع.¹

1.3.2. نظريات أخرى محددة لسعر الصرف

1.1.3.2. نظرية كمية النقود: يمكن التعرف على ملامح النظرية النقدية في تفسير تغيرات سعر الصرف من خلال محتواها الاساسي

التمثل في دراسته أثر كل من الكتلة النقدية ومعدل الفائدة في تحديد سعر الصرف، بحيث ركزت هذه النظرية على اعتبار ان سعر الصرف ظاهرة نقدية بسبب تأثره بالعوامل الحقيقية للطلب على النقود، اذ ان كمية النقود في كل دولة يتحدد من قبل السلطة النقدية بشكل مستقل، غير أن الطلب على النقد فنجده يعتمد على مستوى الدخل الحقيقي و سعر الفائدة حيث يلعب معدل الفائدة اثرا مهما في تحديد سعر الصرف فأى زيادة في معدل الفائدة لبلد ما بالنسبة للخارج سوف يؤدي الى زيادة سعر الصرف و العكس في حالة انخفاض معدل الفائدة، إلا انه وجب الاخذ في الحسبان ان معدل الفائدة لا يعمل بمعزل عن العرض النقدي بل هناك امكانية عملاهما في اتجاهين متضادين، بحيث يمنع حدوث اي تغيير في معدل الصرف نظرا لالغاء كل منهما اثر الاخر فمثلا اذا ما انتفى

¹. صحراوي، س. و بن بوزيان، م.، (2011) مرجع سابق ذكره، ص 114.

حدوث تغير متوقع المستقبل القريب لكمية النقود فسعر الصرف لن يتأثر بدرجة كبيرة نتيجة لانخفاض معدل الفائدة الاسمي بسبب الانخفاض المتوقع في الكتلة النقدية.¹ وفيما يلي التوصيف الرياضي لنظرية كمية النقود:²

$$M_d = PL(i, y) \dots \dots \dots (55)$$

$$M_s = M_d \dots \dots \dots (56)$$

حيث M_s هي عرض النقود و تتمثل في اغلب المقبوضات النقدية و الودائع الجارية التي بحوزة الافراد، M_d هو الطلب على النقود الذي بدوره يتوقف على مستوى الدخل الحقيقي (y) وسعر الفائدة (i) والمستوى العام لاسعار السلع (P).

من خلال المعادلة رقم (55) يكون لدينا الاسعار كما يلي:

$$P = \frac{M_s}{L(i, y)} \dots \dots \dots (57)$$

$$P^* = \frac{M_s^*}{L^*(i, y)} \dots \dots \dots (57)$$

بحيث أن: (P) المستوى العام للاسعار في البلد المحلي، و (P^*) المستوى العام للاسعار في البلد الاجنبي .

M_s و M_s^* عرض النقود في البلدين المحلي و الاجنبي على التوالي.

وبناء على نظرية تعادل القوى الشرائية فإن سعر الصرف يعادل بين اسعار السلع المتماثلة المنتجة محليا والمنتجة في الخارج، اي أن:

$$E = \frac{P}{P^*} \dots \dots \dots (58)$$

وعليه يكون لدينا :

$$E = \frac{P}{P^*} = \frac{M_s/L(i, y)}{M_s^*/L^*(i, y)} \dots \dots \dots (59)$$

$$\Rightarrow E = \frac{M_s}{M_s^*} \times \frac{L^*(i, y)}{L(i, y)} \dots \dots \dots (60)$$

من خلال المعادلات اعلاه يتبين ان الطلب على الارصدة النقدية الحقيقية $K(i, y)$ له ارتباط ايجابي بمستوى الدخل الحقيقي

وسلبي بمعدل الفائدة الاسمي. اذ ان حدوث انخفاض في كمية النقود سوف تؤدي الى ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي

¹ . الشكري، ع.، (2013) أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق (1991-2010)، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 15(04)، ص 145.
² . هباش، ف.، (2014) دراسة تحليلية للعلاقة و الاثر المتبادل بين الكتلة النقدية و سعر صرف ادراسة حالة الجزائر للفترتين (1992-2001) و (2002-2011). مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 14، ص 220.

بالنسبة الى مثيله في الخارج، ما نتج عنه استقطاب لرؤوس الاموال الاجنبية مما يرفع من الطلب على النقد المحلي، ومنه تزداد قيمة النقد المحلي الذي بدوره يؤثر سلبا على الصادرات ووضوح الحساب الجاري في ميزان المدفوعات.¹

2.1.3.2. نظرية الأرصدة: تقوم هذه النظرية بناء على ان القيمة الخارجية للعملة تتحدد على اساس ما يطرأ من تغير على ارصدة ميزان المدفوعات، فإذا حدث وان كان رصيد ميزان المدفوعات سالب فهذا يدل على ان حجم الكتلة النقدية يتزايد مما يؤدي الى الانخفاض في قيمتها الخارجية، ويحدث العكس في الحالة التي يكون فيها رصيد ميزان المدفوعات موجب، فالطلب على العملة سيرتفع وبالتالي يؤدي الى زيادة في قيمة العملة الخارجية.²

وكانت فترة الحرب العالمية في نظر بعض الكتاب هي مؤشر على صحة هذه النظرية/ كون ان قيمة المارك لم تتأثر انداك بالرغم من زيادة الكبيرة في عرض النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الاسعار. وذلك يرجع في كون الميزان الحسابي الالماني متوازن بالشكل الذي يسمح لها بأن تزيد وارداتها عن صادراتها، مما يعني انه لم يكون هناك رصيد مدين او دائن في ميزان المدفوعات يؤثر على قيمة العملة الخارجية.³

¹ . بوالكو، ن.، (2015) قياس أثر المستوى العام للأسعار و الأرصدة النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1990-2013)، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية العدد 31، ص 600.

² . بغداد، ب. ع. و بن عومر، س.، (2017) سعر الصرف و المؤشرات التنافسية التصديرية (مقارنة الجزائر ببعض الدول العربية). المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، العدد 09، ص 81.

³ . قدي، ع.، (2005) مرجع سابق ذكره، ص 124.

المبحث الثالث: مفهوم سياسات سعر الصرف واهم أهدافها.

1.3. مفهوم سياسة الصرف

تعتبر سياسة الصرف على غرار العديد من السياسات التي تلتجئ إليها السلطات النقدية في دول العالم بهدف إدارة الاقتصاد الوطني وتعزيز نموه والحد من اختلال توازنه، فهي تهدف الى فهم تقلبات سعر الصرف من اجل الا تكون عاقبتها وخيمة على الاعوان الاقتصاديين، وبهذا فهي تعد جزءا من السياسة الاقتصادية التي تسمح ببلوغ أهداف التوظيف الكامل، النمو، استقرار الاسعار، التوازن الخارجي.¹

1.1.3. اهداف سياسة الصرف²

كغيرها من السياسات الاخر ترمي سياسة الصرف الى بلوغ مجموعة من الاهداف، من بينها:

1.1.1.3. مقاومة التضخم: يتم ذلك عن طريق تقليص معدل التضخم المستورد وتقوي في القدرة التنافسية للمؤسسات مما يتأت عنه تحسن معدل الصرف، ففي الأجل القصير يكون لتقلص تكاليف الاستيراد أثر ايجابي على انخفاض معدل التضخم وتضاعف بالتالي مكاسب المؤسسات، وهو ما يمكنها من عقلنة أداة الإنتاج في الأجل المتوسط مما يجعل المؤسسات تحقق عوائد إنتاجية، وإنتاج سلع بجودة عالية وهو ما يعني تحسن قدرتها التنافسية.³

2.1.1.3. تخصيص الموارد: تحويل الموارد الى قطع السلع الموجهة للتصدير بواسطة سعر الصرف الحقيقي الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية، وهو ما يفضي الى توسع قاعدة السلع الدولية حيث توجه الكثير من السلع للتصدير.

2.1.1.3. توزيع الدخل: عند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي بسبب انخفاض سعر الصرف الحقيقي والذي يجعله أكثر ربحية وبالتالي يوزع الربح الناتج من هذا الى أصحاب رؤوس الأموال مما يجعل القدرة الشرائية للعمال تنخفض في الوقت ذاته.

3.1.1.3. تنمية الصناعات المحلية: من خلال سياسة تخفيض اسعار الصرف من اجل تشجيع الصناعة الوطنية وتشجيع

الصادرات.

¹ . بونوة، ش. و خياط، ر.، (2011) سياسة سعر الصرف بالجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 05، ص121.

² . بلحشر، ع.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص166.

³ . بغداد، ب.، (2017) سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية (أزمة الأرجنتين نموذجاً). مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، الجزء 01، العدد 10، ص77.

2.3. انواع سياسة الصرف

1.2.3. سياسة تعديل العملة: في غالبية الأحيان عند الحديث عن تعديل العملة يتركز على سياسة التخفيض و التي تتمثل في قيام الدولة بتخفيض قيمة عملتها الوطنية في الخارج اي ارتفاع سعر الصرف , بهدف اعادة التوازن في ميزان المدفوعات والتخفيض من الآثار المرتبطة اساسا بأهمية المبادلات الخارجية وكذا الهيكل الاقتصادي للبلد المعني¹.

2.2.3. سياسة انشاء مال موازنة الصرف: موازنة الصرف عبارة أن احتياطي مكون من عملات وموضوع في متناول السلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التغيرات الغير المناسبة²، وبصيغة أخرى، مال موازنة الصرف هو التعامل في العملات الأجنبية شراء، وبيع بقصد منع التقلبات العنيفة في سعر الصرف.

3.2.3. سياسة الرقابة على الصرف: يقصد الرقابة على الصرف أو على النقد كل تدخل من جانب السلطات النقدية بهدف التأثير في معدل الصرف.

4.2.3. سياسة استخدام احتياطات الصرف: يحدث هذا بواسطة تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف من اجل المحافظة على سعر صرف عملتها، اما ببيع العملات الأجنبية من احتياطياتها الدولية مقابل العملة الوطنية للحد من انهيار القيمة، وهذه السياسة يتوقف استعمالها على مقدار احتياطات الصرف لذا الدولة.

5.2.3. سياسة استخدام الفائدة: يقوم البنك المركزي في حالة ما اذا كانت العملة ضعيفة بتبني سياسة معدل الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة، فالرفع من معدل الفائدة يعود بعدد مهم من التوظيفات. حيث أنه عمل تقليص خروج رؤوس الأموال المحلية ويقوم بجذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يعني زيادة الطلب على النقد المحلي و منه ارتفاع سعر صرفها.

6.2.3. سياسة إقامة سعر صرف متعدد: إن انتهاج سياسة سعر الصرف المتعدد يكون عن طريق اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لمعدل الصرف وذلك بتواجد سعرين أو أكثر لمعدل صرف العملة، احدهما سعر صرف عادي للسلع المحلية الموجهة للتصدير او الواردات الغير ضرورية. و الآخر مغالى فيه للتعاملات الخاصة بالواردات الأساسية أو واردات بعض النشاطات بغية دعمها وترقيتها، ويتمثل الهدف الرئيسي من ذلك هو الحصول على أكبر حصص ممكنة من النقد الأجنبي أي تعظيم العائد من خلال رفع الصادرات و تقليص الواردات³.

¹ بن الزاوي، ع.، (2016) مرجع سبق ذكره، ص109

² بلحشر، ع.، (2014) مرجع سابق ذكره ، ص107.

³ بغداد، ب.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص78.

7.2.3. سياسة تسوية الاختلال في ميزان المدفوعات: وهي المتهجة في حالة التخلي عن قاعدة الذهب الدولي، أي عند سيادة نظام العملات الورقية خلال الحقبة الممتدة بين الحربين العالميتين واتخاذ نظام سعر صرف عائم وعدم تقييده من قبل البنك المركزي، وتتلخص هذه الأداة في أن البلد الذي يعاني من عجز في ميزان مدفوعاته، في العادة يحتاج إلى النقد الأجنبي وبالتالي سوف يكون مضطر إلى عرض نقده المحلي في أسواق العملات الأجنبية.

3.3. سياسة تخفيض قيمة العملة.

1.3.3. مفهوم سياسة تخفيض قيمة العملة

يستخدم مصطلح تخفيض سعر صرف العملة للدلالة على ما يحدث من تقليل في سعر رف العملة الوطنية مقومتا بالعملات الأجنبية، وهذا في ظل حرية سعر الصرف و الذي يعني أن الدولة لا تتدخل فيه في سوق النقد الأجنبي حيث يجوز لسعر الصرف بالتذبذب وفقا لحركة الطلب و العرض على العملة الأجنبية، وعليه فغن انخفاض سعر الصرف في هذه الحالة انما يفترض عدم قيام السلطات العمومية باللجوء إلى أي إجراء من ناحيتها لأجل تحديد سعر الصرف عند مستوى جديد، و هنا يجب الإشارة إلى أن انخفاض سعر صرف العملة المحلية انما يعني بذاته ارتفاع معدلات صرف جميع العملات الأخرى بالنسبة إلى هذه العملة.¹

أما استخدام تعبير التخفيض في سعر الصرف هو للدلالة على القيام عمدا بإحداث تغيير في سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية من قبل السلطات العمومية عم، و ذلك حتى بعد انتهاء سريان قاعدة الذهب، أي في ظل حرية الصرف مع تدخل السلطات العامة لتقليص حدت تذبذب سعر الصرف بواسطة صندوق ضبط (استقرار) الصرف وأيضا في ظل نظام استقرار معدل الصرف الذي جاء به صندوق النقد الدولي، وظهرت عدة مفاهيم للتخفيض في كثير من الكتابات منها:²

- التخفيض هو خفض محتوى الذهب الرسمي المحددة لوحدة العملة.
 - التخفيض وهو تقليص المحتوى الذهبي للعملة المحلية.
- وهنا يكون التخفيض على صورة نقص في وزن الوحدة من العملة المحلية من الذهب او في مقدار ما تعادله هذه الوحدة من عملات أجنبية مرجحة بالذهب.

- التخفيض هو كمية أكبر من العملة المحلية التي أصبحت ضرورية لشراء نفس الكمية من النقد الأجنبي، أو هو كمية اقل من النقد الأجنبي الواجب من اجل شراء نفس الكمية من العملة المحلية وبمفهوم اخر يقصد بتخفيض قيمة العملة قيام الدولة متعمدة بإنقاص

¹. الساعدي، ص. ح. و اياد، ح. ع. (2011) أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الاموال في بلدان مختارة. مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، 04(07)، ص90.

². المرجع نفسه، 91.

المحتوى الرسمي لعملتها من الاصل الذي تقيم به سواء كان ذهباً ام وحدات نقدية ترتبط بالذهب اولاً ترتبط به وبالتالي فان تخفيض قيمة العملة عمل ارادي تقوم به الدولة مختارة في ظل اتباعها لنظام الصرف الثابت¹.

2.3.3. اسباب تخفيض العملة

1. معالجة العجز في ميزان المدفوعات: حيث ينتج عن هذا التخفيض رفع الصادرات، ان يجعل أسعار السلع المصدرة بالنقد الأجنبي متدنية ويقلص الواردات لأنه يرفع أسعار السلع المستوردة من الخارج.²

2. ارتفاع دخول المنتجين المحليين: حيث يقوم هذا التخفيض بزيادة دخل بعض الفئات المنتجة من خلال رفع قيمة الصادرات المقومة بالعملة المحلية.

3. محاربة البطالة في الاقتصاد الوطني: حيث ينتج عن التخفيض تحفيز التوسع في الصناعات الموجهة الى التصدير.

4. يمثل تغيير سعر الصرف بمثابة تدبير أولي لانتهاج سياسة نقدية تضخمية

5. ارتباط العملة بمنطقة نقدية معينة: فانخفاض قيمة عملة بلد ما حيث تكون هذه العملة مرتبطة بمنطقة نقدية معينة يفضي إلى انخفاض العديد من عملات الدول.

6. ايجاد الرابط الواقعي للعملة المحلية مع العملات الأجنبية: حيث يمكن للمواطن من شراء بضاعة في بلد غير بلده مساوية للبضاعة التي يمكن شراؤها في بلده وهذا في حالة ما إذا كان ميزان المدفوعات يشكل عاملاً خارجياً من خلال تخفيض القيمة الخارجية للعملة.

3.3.3. اهداف تخفيض العملة³

• عندما تتم عملية تخفيض قيمة العملة تتقلص قيمة الواردات بالمقارنة بقيمة الصادرات، فيتم معالجة العجز في ميزان المدفوعات (الرصيد موجب)، هذا في الأجل القصير.

• زيادة القدرة التنافسية للسلع الوطنية في المدى المتوسط

• تسجيل أرصدة موجبة من احتياطات النقد الأجنبي، والتي تستعمل في مواجهة الصدمات المالية في المستقبل على المدى البعيد.

4.3.3. شروط نجاح سياسة التخفيض

حتى يكون مسار سياسة تخفيض العملة ناجح، يجب:

• حتى لا يتم إزالة الأثر المترتب على التخفيض، يجب عدم انتهاج الدول المنافسة الأخرى إجراءات مماثلة مع عملاتها.

¹ بن الزاوي، ع، (2016) مرجع سبق ذكره ص 111

² وسام، م، (2001) مرجع سابق ذكره، ص 292.

³ Plihon, D. (2001) *les taux de change*, paris : édition la découverte, p223.

- ان تخفيض قيمة النقد المحلي سوف لن يتأتى عنه الحد من الواردات وزيادة في الصادرات، في حالة ما رافق ذلك الارتفاع في أسعار السلع المحلية بمقدار يفوق أو يعادل معدل التخفيض.
- تواجد طلب مرن على السلع والخدمات من الخارج.
- وجود قدرة إنتاجية عالية ومرنة من اجل مواجهة الطلب الخارجي.
- عدم زيادة ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية بالنسبة للدولة التي تقوم بالتخفيض.
- أن يكون طلب البلد على الواردات الأجنبية يتسم بالمرونة بحيث يعمل تخفيض سعر عملتها وارتفاع سعر العملات الأخرى إلى الأحجام عن الواردات بنسبة تفوق نسبة انخفاض سعر عملتها وبذلك تنخفض قيمة الواردات.
- يجب التأكد قبل انتهاج سياسة تخفيض سعر العملة من الكفاية الإنتاجية للصادرات ومقدرتها على منافسة عالميا.¹

5.3.3. نتائج تخفيض قيمة العملة

1.5.3.3. الاثار الداخلية للتخفيض

- يترتب عن التخفيض تقلص الطلب على السلع المستوردة بسبب ارتفاع اثمانها و محاولة احلالها بسلع منتجة محليا و التي أسعارها تتسم تبقى ثابتة،² وبالتالي تكون النسبة بين أسعار السلع المستوردة مع اثمان السلع المحلية في صالح هذه الأخيرة.
- تخفيض العملة يؤدي الى اعادة استخدام الموارد المالية في عدة نشاطات وبالأخص قطاع التصدير لان السلع المنتجة محليا تتحسن اثمانها و بالتالي تصبح تنافسية أكثر في الأسواق العالمية، مما يشجع القطاعات المصدرة و توجيه الموارد المالية نحوها.³
- تخفيض قيمة العملة يعني تدهور حدي التبادل الامر الذي يفضي الى تدني الدخل الوطني ويشكل اثرا ايجابيا على الميزان التجاري في حالة ما كان الميل الحدي للامتصاص يفوق الواحد، اي ان أثر حدي التبادل سيحسن الميزان التجاري وفي حالة العكس سيكون التدهور.⁴

2.5.3.3. الاثار الخارجية

- ان الغاية من وراء سياسة التخفيض هو تحسين الميزان التجاري بتقليص العجز فيه، بواسطة تخفيض حجم الواردات والرفع من حجم الصادرات، فعملية التخفيض من الناحية النظرية يعني تدهور في القدرة الشرائية للعملة المحلية ومنه شرائها بأسعار منخفضة، مما

¹ . بلحشر، ع.، (2014) مرجع سبق ذكره، ص65.

² . مصار، م.، (2017) اشكالية سعر الصرف في الجزائر، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، 04(01)، ص60

³ . المرجع نفسه، ص61.

⁴ . بن الزاوي، ع.، (2016) مرجع سبق ذكره، ص113.

يؤدي الى زيادة الطلب على السلع المنتجة محليا وهو ما سوف يجعل المستوردين الأجانب يطلبون عليها أكثر. لكن في الواقع العملي فإن تخفيض العملة في حالة ارتفاع اثمان العديد من السلع المستوردة فإن ذلك سوف يؤدي الى ارتفاع التضخم بمعدلات عالية وهو ما سيفضي الى تدهور القوى الشرائية للعائلات.

• تدهور حالة ميزان رؤوس الاموال لان سياسة التخفيض تؤدي الى اسراع المتعاملين الاقتصاديين للبلدان التي تبنت هذا النوع من السياسات بنقل أموالهم نحو الخارج.¹

غير انه مع توفر عوامل معينة يمكن لسياسة التخفيض من ان تسمح بالحد من تسريبات رؤوس الأموال الناتجة عن فقدان الثقة بالعملة المحلية، مع توقيف الاقتطاعات من احتياطي الصرف الناجم عن دعم سعر صرف اسمي غير ملائم.²

• بالنسبة لأثر التخفيض على الناتج المحلي الحقيقي لازالت دون تحديد جذري، ففي سنة 1993 كانت هناك دراسة قام بها كل من *little et al*، خلصت إلى أنه من الصعب تقدير وتمييز أثر تخفيض معدل الصرف على الناتج الحقيقي بدرجة مرتفعة من الدقة وهذا راجع ممكن الى ان تخفيض سعر الصرف هو بحاجة إلى بعض الوقت لتجلي مفعوله وأثره على مستوى الناتج الحقيقي، حيث يمكن أن تقع تطورات كبيرة أثناء فترة التأثير المؤخر على معدل الصرف.

• ان سياسة تخفيض سعر الصرف استعملت كأداة رئيسية لتخفيض معدلات التضخم ومنه تخفيض وتقليص الاستقرار السعري المرغوب في البلدان النامية التي تنتهج برامج التصحيح الهيكلي والتي بلغت فيها معدلات التضخم قدرا كبيرا. وهذا ما اشارت له التقارير في هذا الموضوع خاصة في أبحاث كل من *Soliman* عام 1990 و *Kamin* و *Brimo et al* عام 1991.³

4.3. سياسة الرقابة على الصرف

ان توجه العديد من البلدان نحو الاخذ بالتخطيط الشامل في ادارة اقتصاداتها قد دعم سياسة الرقابة على الصرف التي تعتبر جزءا مهما في إطار عملية التخطيط الشامل، حيث تسيطر الدولة من خلال اتباع هذه السياسة على مصادر الحصول عليه واستعمالاته حتى يتم توجيه القدر الذي يمكن ان يتاح منه لغايات استخدامات الخطة وحسب الأولويات المحدد فيها، وبما يؤمن البلوغ الى إنجاز الاهداف المسطرة في مدة زمنية محددة.⁴

¹. مصار، م.، (2017) مرجع سابق ذكره، ص60.

². وسام، م.، (2001) مرجع سابق ذكره، ص293.

³. بلحشر، ع.، (2014) رجع سبق ذكره، ص67.

⁴. فليح، ح. خ.، (2004) مرجع سابق ذكره، ص80.

1.4.3. مفهوم الرقابة على الصرف

ويقصد به "الإشراف الحكومي المنظم على سوق الصرف الأجنبي، أي على عرض وطلب النقد الأجنبي عليه داخل البلد"،

حيث من هذا التعريف نستخلص مايلي:¹

- عدم السماح بحرية تحويل العملة المحلية إلى العملات الأجنبية الأخرى إلا على ضوء القواعد والتشريعات المنظمة التي تضعها السلطات العامة.
- وضع قواعد معينة تخضع لها حركة تصدير واستيراد النقد الأجنبي.
- اختفاء سوق النقد الأجنبي بمدلوله المعروف.

2.4.3. أسباب الرقابة على الصرف

- التغلب على النقص الذي يعاني منه البلد في الارصدة الأجنبية من الذهب والعملات والحد من الطلب عليها.
- الحفاظ على العملة وفق ظروف العرض والطلب فوق المستوى السائد.
- رفع الأسعار المحلية من أجل تشجيع وإنعاش بعض الصناعات الإستراتيجية.
- ضمان الحصول على واردات محددة من الخارج وبالخصوص المواد الأولية.
- محاربة خروج رؤوس الأموال من البلد نحو الخارج سواء كانت هذه الأموال مملوكة للأجانب أو مواطنين.

3.4.3. أهداف الرقابة على المصرف

- المحافظة على القيمة الخارجية للعملة مرتفعة: وذلك من خلال لجوء بعض الدول إلى الرقابة على الصرف الأجنبي حيث تثبت القيمة الخارجية للعملة عند مستوى أعلى من قيمتها الحقيقية.²
- تخفيض القيمة الخارجية: يتبع بعض الدول سياسة الرقابة على الصرف للمحافظة على قيمة منخفضة لعملتها وذلك من أجل تشجيع الصادرات والتقليل من الواردات ورفع المستوى العام للأسعار في هذه الدولة.
- استقرار أسعار الصرف: تستخدم الرقابة على الصرف الأجنبي لتحقيق استقرارا في أسعار الصرف التي يؤدي تقلبها إلى ضرر الصناعة والتجارة وذلك بدلا من دخول الحكومة للسوق كبائع أو مشتري للعملة .

¹ . شقيري، ن. م. وآخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص174.

² . المرجع نفسه، ص175.

- الحد من هروب رؤوس الأموال الى الخارج: حيث أن تصدير الذهب ورؤوس الأموال لا يمكن أن يتم بترخيص من السلطة التي تقوم بالرقابة على الصرف الاجنبي التي تستطيع منع هذا النوع من العمليات، وبهذا الشكل تحافظ ايضا على العملات الاجنبية النادرة.
- حماية الصناعة المحلية والحد من استيراد السلع الغير ضرورية: وذلك عن طريق مراقبة الصرف من خلال التحكم في الواردات من السلع المنافسة كما يمكنها ان تقيد الواردات من السلع الترفهية لتمنح تراخيص لاستيراد السلع الضرورية فقط.
- زيادة دخل الحكومة وتنمية مركزها الاقتصادي: هذا من خلال قيام البنك المركزي للدولة ببيع العملات الأجنبية بمعدلات أسعار أعلى من معدلات أسعار شرائها في الأسواق الدولية، ويذهب هذا الفرق إلى الحكومة.
- تسديد الدين الخارجي: اي الحصول على العملات الاجنبية والمحافظة عليها بغرض استخدامها في تسديد الدين الخارجي

4.4.3. وسائل الرقابة على الصرف

تقسم وسائل الرقابة على الصرف الى وسائل مباشرة وغير مباشرة تتضح فيما يلي:

- 1.4.4.3. الوسائل المباشرة: يستخدم البنك المركزي مجموعة من الوسائل تقيد كميات واستخدامات النقد الأجنبي ونذكر منها:
 - أ. التدخل المباشر: ويقصد بذلك تدخل الحكومة في سوق الصرف الأجنبي لتثبيت سعر الصرف عند مستوى أعلى أو أقل من سعر الصرف السائد في هذا الأخير - السوق - وذلك ببيع أو شراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية عند الأسعار المحددة ، فعندما تحدد الدولة سعر أعلى لعمليتها سيكون الطلب أقل من العرض ولذلك يتدخل البنك المركزي لشراء العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية على أساس سعر الصرف المحدد، ومن ناحية أخرى سيقوم البنك المركزي ببيع العملة المحلية في حالة تحديد سعر أقل حيث يكون الطلب أكبر من العرض عند هذا السعر¹.
 - ب. تقييد الصرف الاجنبي: بحسب هذه الوسيلة يتم تجميع العملات الأجنبية المكتسبة في البنك المركزي للبلد والذي بدوره يقوم بتقييدها على اساس قواعد معينة تحددها الحكومة. ومن أهم الوسائل لتقييد الصرف الاجنبي ما يلي:

• التخصيص طبقا للاولويات (*Allocation according to priorities*).

• أسعار الصرف المتعددة (*Multiple exchange rates*).

• الحسابات المحجدة (*Blocked account*)

¹. شقيري، ن. م. واخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص178.

ج. اتفاقيات المقاصة (*Clearing agreements*): تبعا لهذه الوسيلة يتم الاتفاق بين بلدين على ان يتم فتح لكل منهما حسابا للبلد الأخرى بعملتها المحلية في بنكها المركزي، حيث يتم اجراء المقاصة بين كل المدفوعات عن الصادرات والواردات التي تقام بينهما على أن يتم الاتفاق على أسعار صرف معينة، بين عمليتي البلدين لزمان معين.¹

د. اتفاقيات الدفع (*Payment agreements*): تمثل اتفاقية الدفع صورة أخرى للاتفاقيات الثنائية لكن بشكل أكثر شمولا، حيث أنها تضم اضافة للمعاملات السلعية معاملات الخدمات، رسوم الشحن، خدمة الديون وغيرها. وفي ضوء هذا النظام تفرض الدولة الدائنة مقدار معين من مدفوعات الواردات ولا تفرض عليها أي قيود عليها، بينما لا يسمح للدولة المدينة فرض هذه القيود لتسديد ديونها.

2.4.4.3. الوسائل الغير مباشرة: وهنا يمكن التمييز بين ثلاثة وسائل غير مباشرة تتجلى فيما يلي:

- أ. القيود الكمية (*Quantitative constraints*): تشمل تقييد وحظر الواردات، حصص الاستيراد وسياسات الشراء التي تنتهجها شركات التجارة الحكومية، وتقليص الواردات يكون عبر الرفع من الضرائب والرسوم الجمركية لتقليص عجز ميزان المدفوعات.
- ب. تقديم إعانات للتصدير (*Subsidies to export*): الغاية من هذه الوسيلة هو تنشيط التصدير وزيادة القيمة الكلية للصادرات. إذ تقدم الدولة مساعدات نقدية أو عينية للمصدرين لكي يتمكنوا من بيع السلع الوطنية في الأسواق الأجنبية بأسعار معتدلة تضمن تصريفها والتغلب على منافسة المنتجات الأجنبية وعليه إعانة الصادر تحل محل الربح السوقي كله أو بعضه.
- ج. رفع أسعار الفائدة: بإمكان التغيرات في معدلات الفائدة أن تؤثر على سعر الصرف الأجنبي في بلد ما بواسطة تأثيرها على تحركات رؤوس الأموال من البلد إلى الخارج، وينجم على ذلك زيادة الطلب على العملة المحلية و منه زيادة قيمتها الخارجية وبالتالي يصبح معدل الصرف الأجنبي في صالحها².

¹. شقيري، ن. م. وآخرون، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 179.

². المرجع نفسه، ص 181.

خاتمة

لقد تم من خلال هذا الفصل عرض مختلف تصنيفات نظم سعر الصرف من منظور تاريخي وفعلي، حيث ان نظام سعر الصرف هو مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي وبالتالي سلوك سعر الصرف، وقد اتضح ان هناك عدة ترتيبات تم تصنيفها ضمن ثلاث مجموعات الى نظم الصرف العائمة، النظم الثابتة والنظم الوسيطة، حيث يعتبر اختيار نظام سعر الصرف موضوع دو اهمية كبيره بالنظر الى تأثيره على السياسة الاقتصادية الكلية للبلد، وهوامش حركته وطريقة تعديل الاقتصاد الكلي.

وسعر الصرف حاول الكثير من النماذج والنظريات الاقتصادية تفسيره والبحث في موضع اختلاف أسعار الصرف بين الدول، حيث انه ولأجل انتهاج نظام ما لسعر الصرف يجب ان يكون تحت مظلة سياسة سعر محددة سواء كانت سياسة تخفيض العملة او الرقابة على صرفها او سياسة سعر صرف المتعدد او اي شكل اخر. لأنه في الأساس سياسة سعر الصرف هي عبارة عن تدابير للسلطات من خلال البنوك المركزية لتغيير سعر العملة من أجل تحقيق الأهداف المحددة سلفاً، والتي من بينها العمل على استقرار الأسعار لتحسين النمو الاقتصادي.

الفصل الثالث:

محددات سعر الصرف الحقيقي

والنمو الاقتصادي

مقدمة

ان البحث في النمو الاقتصادي ليس حديثا. والواقع أن الأدب الاقتصادي بدأ منذ فترة طويلة في الاهتمام به وبمحدداته وطرق قياسه، وهو ما اعطى حقيقة ان مؤلفات وأدبيات الاقتصاد الكلي في النمو شاسعة، حيث ساهمت في تعزيز المفاهيم حوله كل المدارس الاقتصادية بتفاوت اطروحاتها وأزمتهها، والتي بدأت بأعمال *Harrod* و *Domar* في نهاية الأربعينات. وتلتها المرحلة نماذج الكلاسيكيون الجدد من خلال اعمال (*Solow, 1956*)، (*Swan, 1956*) وآخرون، غير ان موضوع النمو الاقتصادي عانى من التهميش في فترة ما بين صدمة النفطية الأولى إلى غاية بداية المرحلة الثالثة. وهي ظهور اعمال كل من (*Romer, 1986*) و (*Lucas, 1988*) التي عرفت بمرحلة نظريات نماذج النمو الداخلي (*Moez, 2011*).

من هنا يتبادر الينا في ظل هذا الرصيد الفكري طرح مجموعة من الأسئلة كلما تعلق الامر بالنمو الاقتصادي او مواضيع لها ارتباط به، تتمحور حول محددات النمو الاقتصادي وكيفية قياسه من ناحية، ومن ناحية اخرى اسئلة تبحث في العوامل التي تساعد في تعزيزه واستدامته. وعلى هذا الأساس ارتأينا تقسيم هذا الفصل بالصورة التالية:

1. النمو الاقتصادي مفهومه، نظرياته وطرق قياسه

2. نماذج النمو الاقتصادي

3. مقاربات سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالنمو.

المبحث الأول: نظريات النمو الاقتصادي وطرق قياسه

1.1.1. ماهية النمو الاقتصادي

مند التغيير الجذري الذي سجلته البلدان الصناعية الكبرى من نمو في اقتصادياتها على ضوء القفزة التي اتخذتها بالتنقل من الاعتماد على الصناعات التقليدية والحرفية إلى الاعتماد على الصناعات ذات كثافة الإنتاج وتطوره بفعل التقدم التقني، حيث ان النمو المستدام تم بلوغه بالرغم مما واجه الاقتصاد العالمي من حالات التضخم والبطالة واللاتوازن.¹

نجد ان العديد من الحكومات و خاصة بالنسبة الى الدول التي تبحث على تحقيق نمو اقتصادي مماثل دخلت في مرحلة جديدة، هذا ما جعل غالبية الاقتصاديون يفتشون عن تصورات نظرية لتفسير النمو او تحديد محدداته او التنبؤ بمآلاته، فعلى سبيل المثال و ليس الحصر نجد توماس مالثوس في مقاله عن السكان سنة 1798 كان قد تنبأ فيها بأن نمو النسمة السكان سوف يتجاوز نمو الناتج بفارق ضخم إلى غاية ان تحصل المجاعة والهلاك حتى يتم تكافئ بين حجم السكان و النمو، وللخروج من هذا المأزق أصبحت الدول وخاصة منها النامية في ظل تحولها من اقتصاديات التخطيط الى اقتصاد السوق، تهتم بتحقيق النمو السليم و المستدام من اجل بلوغ الرفاه. فكيف السبيل لبلوغ ذلك؟

ان موضوع النمو الاقتصادي او ما يرتبط به أخذ اهتمام كبير من لدن عدد كبير من الباحثين الاقتصاديين، وذلك راجع لتشعب المسائل المتعلقة والمقترنة به، فمن ناحية، نجد أن النمو قد يقع في حلقة الربط أو الوسط بين ركنين متمثلين في التنمية الاقتصادية أو التخلف و التقدم الاقتصاديين، وقد نجد البعض الآخر ان لديهم لبس في فهم او التفرقة ان لم نقل اختلاط في معنى التنمية الاقتصادية من معنى النمو الاقتصادي.

1.1.1.1 مفهوم النمو الاقتصادي

ان النمو الاقتصادي يعني وقوع زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن. والصيغة الرياضية في المعادلة رقم (01) تفسر متوسط الدخل الفردي كالآتي:

$$MRp = RG / POP \dots\dots\dots(01)$$

حيث:

MRp: متوسط الدخل الفردي

RG: الدخل الكلي

¹. خليفة، م. ن. ج.، (2001) النمو الاقتصادي النظرية والتطبيق، مصر: دار القاهرة للنشر، ص07.

POP: عدد السكان

من خلال الصيغ السابقة يلاحظ، أن النمو الاقتصادي هو ليس فقط حدوث زيادة في الدخل الكلي وإنما يتجاوز ذلك ليعني حدوث تحسن في مستوى معيشة الفرد ممثلاً في زيادة نصيبه من الدخل الكلي. و متجاوزاً بذلك نسبة معدل النمو السكاني¹.
ومما ذكر سالفاً نجد أن:

$$PIB = RG / TPOP \dots\dots\dots(02)$$

بحيث:

PIB: معدل النمو الاقتصادي.

RG: معدل نمو الدخل الكلي.

TPOP: معدل النمو السكاني.

وفي حالة ما فاق معدل نمو الدخل الكلي معدل النمو السكاني، فإن هذا المعدل سوف يكون إيجابياً، إلا أنه من وجهة نظر أخرى فإن النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة في الدخل الحقيقي للفرد وليس في صورته النقدية. فالشكل النقدي للدخل يدل إلى عدد الوحدات النقدية التي يتقاضاها الفرد خلال فترة زمنية معينة في الغالب تقدر بسنة نظير ما يقدمه من مردودية إنتاجية، والنتيجة الحقيقية يعبر عنه من خلال حاصل الدخل النقدي و التضخم (المستوى العام للأسعار)، حيث:

$$RPIB = Rpn - INF \dots\dots\dots(03)$$

حيث:

RPIB: معدل النمو الاقتصادي الحقيقي.

Rpn: معدل الزيادة في الدخل الفردي النقدي

INF: معدل التضخم

من ثم لن يكون هذا المعدل موجبا إلا إذا كان معدل الزيادة في الدخل النقدي الفردي أكبر من معدل التضخم.
وبناء على ما سبق فالنمو الاقتصادي هو ظاهرة مستديمة وليست عارضة أو عابرة. فنجد ان المنظمات الدولية قد تلجأ الى تقديم إعانة مالية لدولة نامية من اجل زيادة متوسط الدخل الحقيقي فيها لمدة تنحصر بين سنتين او سنة، إلا انها زيادة ظرفية و

¹. عطية، م. ع. م.، (2003) اتجاهات حديثة في التنمية. مصر: الدار الجامعية، ص12.

ليست نمو اقتصاديا. والنمو الاقتصادي يركز على حدوث تغير كمي لما يتحصل عليه الفرد في المتوسط من السلع والخدمات دون أن يلتفت الى نوعية السلع والخدمات التي يحصل عليها، او هيكل توزيع الدخل الحقيقي بين الأفراد.

2.1.1. مفهوم التنمية الاقتصادية

ان التنمية الاقتصادية حسب (Gerald Maier) هي "عملية يرتفع بسببها الدخل الوطني الحقيقي خلال مدة من الزمن. و حسب الاقتصادي (S. Wagel) التنمية الاقتصادية " تتضمن معنى الموازنة بين ظروف العيش الفعلية و الظروف المراد فيها أو التي يمكن تحقيقها.¹

والتنمية الاقتصادية هي أيضا " مجموعة من الإجراءات والسياسات المعتمد والتي تتجلى في تغيير بنيان وهيكلة الاقتصاد، بهدف بلوغ زيادة سريعة ومستدامة في متوسط دخل الفرد الحقيقي خلال فترة زمنية ممكنة، بحيث سوف ينتفع منها أغلبية الافراد".² وتتسم التعريفات السابقة للتنمية من حيث ان هذه التعريفات كانت انطلاقا من مجموعة من المعايير سواء معيار الدخل او انطلاقا من معيار التغيرات التي تحدث في الهيكل الاقتصادي، حيث ان التعريف الشامل للتنمية الاقتصادية يتمحور حول انها عبارة عن عملية تغيير شاملة ومتكاملة اقتصاديا واجتماعيا لتحقيق نمو متسارع ومستدام في اقتصادياتها ومحسن لظروف ومستوى معيشة الانسان فيها.³

وعليه فإن الفرق يتجلى بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، في كون النمو يمثل الزيادة الكمية في الدخل الوطني خلال فترة زمنية في الغالب تقدر بسنة، بينما التنمية الاقتصادية تتمثل في ارتفاع مستوى الدخل الكلي الحقيقي الذي يعرب عن تحسن في المستوى المعيشي للشخص، بالإضافة إلى التوزيع العادل لهذا الدخل على جل القطاعات الاقتصادية.

2.1. تصنيفات النمو الاقتصادي⁴

للمنمو الاقتصادي عدة تصنيفات اد بالإمكان تصنيفه مع النمو السكاني، كما ان هناك امكانية لتصنيفه على ضوء مدى التخطيط له، حيث يكون تصنيف النمو كالآتي:

1.2.1. التصنيف الأول

وهو تصنيف النمو وفقا للمقارنة مع النمو السكاني، الذي يعطينا نوعين من النمو الاقتصادي هما:

¹ . شعبان، إ.، (1997) مقدمة في اقتصاد التنمية. الطبعة 03. الجزائر: دار هومه للنشر، ص 51-52.

² .عبدالله، خ.، (2014) تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر، ص 23.

³ . المرجع نفسه، ص 24.

⁴ .بعوني، ل.، (2017) النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية. مجلة دراسات في الاقتصاد و التجارة و المالية، (02)06، ص 778.

1.1.2.1. النوع الأول: هو النمو الاقتصادي الموسع (*croissance extensive*)، والذي يتمثل في كون ان نمو الدخل يكون على نفس مقدار معدل النمو السكاني، مما يعني ان الدخل الفردي ساكن.

2.1.2.1. النوع الثاني: هو النمو الاقتصادي المكثف (*croissance intensive*)، والذي يتمثل في كون ان النمو الدخل الكلي يتجاوز نمو السكان ومنه فإن الدخل الفردي يرتفع.

2.2.1. التصنيف الثاني

تصنيف النمو الاقتصادي من خلال مدى التخطيط له، و في هذه الحالة نجد ثلاث انواع للنمو وهي:

1.2.2.1. النوع الاول: هو النمو الاقتصادي التلقائي، بحيث انه نمو ينشأ من دون اتباع اسلوب التخطيط العلمي على المستوى المحلي و انما ينبع بصفة تلقائية (عفوية) من القوة الذاتية التي يمتلكها الاقتصاد الوطني.

2.2.2.1. النوع الثاني: ويتمثل في النمو الاقتصادي العابر، وهو النمو الذي يأتي استجابة لدور عوامل طارئة وبالتالي تجده نمو لا يمتلك صفة الاستمرارية الثبات.

3.2.2.1. النوع الثالث: وهو النمو الاقتصادي المخطط، حيث ان هذا النوع من النمو تجده بنا على عملية تخطيط شاملة للموارد وطلبات المجتمع.

مع العلم ان كلا من النمو الاقتصادي المخطط والتلقائي هما نمو ذاتي الحركة، في حين ان النمو الاقتصادي العابر في معظم البلدان النامية هو نمو لا يملك الحركة الذاتية وانما هو تابع، كما يمكن القول ان النمو الاقتصادي الذاتي يتحول الى حالة نمو مطرد إذا استمر خلال مدة زمنية تفوق بضعة عقود.

بالإضافة الى الانواع السابقة نجد كذلك النمو الاقتصادي المستلم، والذي تم تعريفه في تقرير النمو الاقتصادي الذي صدر عن اللجنة الدولية المنوطة بالنمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، بأنه " عبارة عن معدل سنوي لنمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، بحيث يبلغ او يتجاوز 7% لفترة زمنية تقدر او تفوق ربع قرن، مع الاشارة الى ان مثل هذه المعدلات المرتفعة للنمو تجعل الدول مؤهلة لمضاعفة حجم اقتصادها على أكثر تقدير كل عشر سنوات.

3.1. طرق قياس النمو الاقتصادي

يرى فئة من الاقتصاديين ان النمو الاقتصادي في أي دولة يتم قياسه عادة بالناتج الوطني الخام الحقيقي و ليس الاسمي، أي ان التغير في مستوى الناتج الوطني الذي يأخذ في الحسبان مستويات الأسعار. وبالتالي فإن مقاييس النمو الاقتصادي يمكن طرحها كالآتي:

1.3.1. المعدلات النقدية للنمو

يتم حساب معدل النمو استنادا إلى القياس النقدي لحجم الاقتصاد الوطني، أي بعد تحويل المنتجات العينية والخدمية لذلك الاقتصاد إلى ما يعادلها بالعملة النقدية المتداولة، وبالرغم من المثالب على هذا الأسلوب التي ترجع بالأساس إلى سوء التقدير أو تجاهل أثر المستوى العام للأسعار أو تجاهل سعر صرف مختلف العملات، إلا أنه بعد التعديلات التي تجرى على هذه التقديرات تبعا لتفادي المساوئ السابقة، فإنه يعتبر من احسن وأسهل الأساليب المتاحة.¹

1.1.3.1. معدلات النمو بالأسعار الجارية: عادة ما يتم نشر البيانات الخاصة بالاقتصاد القومي سنويا و عملية قياسه تتم باستخدام العملات المحلية، وبذلك يمكن قياس معدلات النمو سنويا أو شهريا استنادا إلى هذه البيانات، حيث ان أهم المعدلات المستخدمة لذلك، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل نمو الدخل القومي.

2.1.3.1. معدلات النمو بالأسعار الثابتة: ان استخدام الأرقام القياسية للأسعار في تعديل المعطيات الخاصة بالنمو هو راجع بالأساس الى بزوغ ظاهرة التضخم الاقتصادي وارتفاع الأسعار، نظرا الى ان الأسعار الجارية لا تمثل تعبيراً صحيحاً عن الزيادة في الإنتاج أو الدخل.

3.1.3.1. معدلات النمو بالأسعار الدولية: ان حساب النمو بعد تحويل العملات المحلية وإزالة أثر التضخم منها إلى ما يعادلها بعملة مختلفة في العادة تكون عملة الدولار الأمريكي، هو من متطلبات استعمال بيانات النمو في الدراسات والتحليل الاقتصادية الدولية المقارنة، خاصة لما تتعلق هذه الدراسات بالتجارة الخارجية.

2.3.1. المعدلات العينية للنمو الاقتصادي

استخدام مؤشرات معدلات نمو متوسط نصيب الفرد، التي هي قياس معدلات النمو الاقتصادي في علاقتها بمعدلات النمو السكاني، يعود الى التأثير الكبير لارتفاع معدلات الزيادة السكانية في الدول النامية بدرجة تقارب معدلات نمو الناتج.

3.3.1. مقارنة القدرة الشرائية.

لفت انتباه المختصين في صندوق النقد الدولي إلى أن استعمال مقياس النمو السالفة الذكر في المقارنة بين بلدان العالم من ناحية درجة التقدم والتخلف، الى ان هذه المقاييس تخفي القيمة الحقيقية لاقتصاديات البلدان و اجحاف في حقها خاصة النامية، لهذا تم اعتماد تقديراتهم في القياس على القدرة الشرائية للعملة الوطنية ضمن حدودها.²

¹. مدحت، م. و سهير، ع. أ.، (1998) النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية. مصر: مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر، ص120.

². المرجع نفسه، ص121.

4.1. النمو الاقتصادي في ضوء الفكر الاقتصادي

1.4.1. نظرية النمو المتوازن.

ان الفقر الذي تعانيه الدول المتخلفة يفضي إلى ضعف معدلات الادخار والاستثمار، بالتالي انخفاض في نسبة الناتج المحلي، وفي ضوء ذلك فإن مستويات المعيشة تظل على حالها من تدهور مصحوبة بارتفاع نسبة الزيادة الصافية في السكان. حيث ان البرامج التنموية وتحت وطأت هذه الظروف، يجب أن تكون برامج التنمية ضخمة حتى يمكن تحريك الاقتصاد نحو مستويات أعلى للإنتاج. واستراتيجية النمو المتوازن تتبنى على أساس تواجد حد أدنى من الاستثمار يتحتم كشرط ضروري لفلاح عملية التنمية في الاقتصادات المتخلفة، فالدول النامية تعاني من قصور في الوفرة الخارجية التي تآزر على دفع عجلة التنمية وزيادة مستويات النمو. ويقصد بالوفرة الخارجية تلك. فالوفرة الخارجية تخفض من تكلفة إنتاج السلعة بالنسبة لمشروع معين نتيجة لتوسيع الصناعة التي ينتمي الى المشروعات ذات الفوائد التي تعم على الاقتصاد المحلي في دون أن يستلزم تحقيق إيراد مباشر للمستثمرين معينين لأن التوسع في الصناعة يمكن من انجاز مواقع تنتج خدمات مباشرة ترجع بالجدوى على كافة المشروعات.¹

1.4.1.1. مقارنة *Rodan* و *Rosenstein*: ان وزن الوفرة الخارجية لا تظهر في نظرية السكون بل نظرية الحركة، نظرا الى

كون نظرية الحركة تعالج الطريق إلى التوازن. ويميّز *Rodan* الوفرة الخارجية في ثلاثة أصناف لها وزن كبير في عملية التنمية وهي عرض المدخرات وعرض رأس المال الاجتماعي و الطبيعة المكتملة للطلب.²

2.4.1.1. مقارنة *R. Nurkse*: استند في مقارنته في تحليل النمو المتزن على تفسير ما تعرفه الاقتصاديات المتخلفة بالدائرة

المفرغة، ولكسرها يرى لزوم القيام بدفعة قوية من الاستثمار في عدة مجالات من الصناعة حتى يتسع السوق، ويرتفع نظريها الطلب على منتجاتها.

2.4.1. نظرية النمو غير متزن

جاءت استراتيجية النمو الغير المتزن في ظل الانتقادات التي تعرضت اليها نظرية استراتيجية النمو المتزن من لدن بعض

الاقتصاديين نذكر منهم:

1.2.4.1. مقارنة سنجر: اعترض على نظرية النمو المتوازن بناء لفكرة انها تتضمن تأكيدا مكافئا أو ادنى على تنمية الصناعية

والفلاحية، ويتجاهل حقيقة حيوية فحواها أن الفعل الرئيسي في النمو الاقتصادي إنما هو التحويل التدريجي للقوة العاملة من

¹. بكري، ك.، (1998) التنمية الاقتصادية. سوريا: الدار الجامعية للنشر، ص 77.

². المرجع نفسه، ص 79.

النشاطات الفلاحية التي تتسم بالإنتاجية المنخفضة إلى القطاعات مغايرة ذات الإنتاجية المرتفعة بالرغم من كون النشاط الفلاحي هو داعم للصناعي.

2.2.4.1. مقارنة هيرشمان: في وجهة نظره لإحراز النمو الاقتصادي أفضل سبيل هي بخلق بطريقة مقصودة الاختلال للاقتصاد

على أساس إستراتيجية معدة سلفا، حيث تحصر المعطيات الاقتصادية التي تنطلق منها مقارنته في ثلاثة عناصر توضح كالاتي:

- تواجد توزيعا غير متناسب بين المناطق للمواد أولية.
- معانات البلدان المتخلفة من شح رأس المال والخبرات التقنية.
- تواجد في اقتصاديات الدول الناشئة طاقات نشيطة أخرى.

2.4.1. نظرية مراحل النمو.

وتسمى أيضا نظرية مراحل التطور الاقتصادي، وحسب رأي *rostow* فإن عملية النمو الاقتصادي تظهر من خلال خمس

مراحل متعاقبة تشهدها الدول في سبيلها إلى تحقيق التنمية:

1.2.4.1. مرحلة النمو الأولى (المجتمع التقليدي): هي مرحلة تتسم اقتصاد متخلف جدا يتسم بالطابع الزراعي وبالغزلة عن باقي

المجتمعات وعدم تشجيع التحديث وضالة الاستثمارات، حيث في العادة تكون هذه المرحلة طويلة نسبيا وتتصف بالبطء الشديد، وقد

قام رستو بإعطاء مثلا للبلدان التي اجتازت هذه المرحلة كبلدان الشرق أوسطية وبلدان حوض بحر المتوسط، الصين، وبعض من

البلدان الأوروبية في العصور الوسطى.¹

2.2.4.1. المرحلة الثانية (التهيؤ للانطلاق): تبدأ بعد ان تستطيع القوى الجديدة في السيطرة على القوى البدائية ومن ثم تعمل على

الرفع في المدخرات والاستثمارات وتنشيط عمليات المبادلات التجارية، و استعمال النقود كوسيط للمبادلات ومقياس للقيمة و ما

يصحب من ظهور البنوك و المؤسسات المالية، الى اتساع النشاط الفلاحي لسد حاجيات السكان.

3.2.4.1. المرحلة الثالثة (الانطلاق): هي مرحلة تنفيذ الاكتشافات العلمية والتقنية وزيادة المدخرات الذي يؤثر على زيادة نسبة

الاستثمار الصافي إلى مستوى يمكن تحويل مشروعات التنمية ذاتها دون الحاجة الى دعم خارجي.

4.2.4.1. المرحلة الرابعة (النضج): يصل النمو الى هذه المرحلة نتيجة التوسع في التطور التكنولوجي والعلمي الذي يؤدي الى اختراع

وصناعة الآلات بصفة خاصة.

¹. محمد، أ. ب.، (2017) إستراتيجية النمو الاقتصادي. الطبعة الأولى. مصر: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، ص38.

5.2.4.1. المرحلة الخامسة: وهي مرحلة تشهدها دول الصناعية الكبرى مثل أمريكا والمانيا والتي تعرف إنتاج كثيف والتصدير الكبير نتيجة لارتفاع ودوام عمليات التطوير في الإنتاج.¹ والتي يكون افرازاتها القضاء على الفقر وازدياد معدل الأغنياء وتحقيق الرفاهية.

3.4.1. نظرية أقطاب النمو

يرى *F.Perou* في دراساته أن التنمية تحدث في أقطاب نمووية وبمستويات متباينة من النمو، ومنه تمس تأثيراتها المناطق القريبة من خلال قنوات لتمس مختلف جوانب الاقتصاد الوطني. وحسبه يتم تشيد أقطاب النمو حول نشاط صناعي مهم يتمثل في صناعة حيوية تتصف بالتنمية التشجيعية للنهوض بمختلف المجالات الأخرى.²

¹ النجار، ف. ر.، (1997) إدارة الإنتاج والعمليات والتكنولوجيا مدخل تكاملي تجريبي. مصر: دار الإشعاع للنشر، ص10.

² تيجان، ب. م.، مفاهيم وآراء حول تنظيم الإقليم وتوطين الصناعة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ص50.

المبحث الثاني: نماذج النمو الاقتصادي

تعددت نماذج النمو بسبب اهتمام الباحثين و المفكرين في اهم العوامل التي تفسر النمو او لها اهمية كبرى في دعم وتعزيز النمو الاقتصادي.

1.2. نماذج التوازن العام

1.1.2. نموذج *Mahalanobis* و *Feldman*¹

يعد نموذج "*G.A.Feldman*" و "*P.C. Mahalanobis*" من نماذج التخطيط الاقتصادي، ويعرف على انه من أقدم نماذج النمو. ونظرا الى تشابه نموذج الاقتصاد الروسي فليدمان مع نموذج الاقتصاد الهندي ماهالانوبيس، فإننا سوف نوردتها معا. وللعلم فإنه يغلب على تعريف نموذج ماهالانوبيس تخصصه للتنمية بدلا من النمو، ويعد هذا النموذج من نماذج الاقتصادات

المغلقة ذات القطاعين وبني على أساس مجموعة من الفرضيات اهمها ما يلي:²

- الاقتصاد مغلق و يتكون من قطاعين الأول ينتج السلع الرأس مالية والإنتاجية والثاني ينتج السلع الاستهلاكية.
 - كل من القطاعين يعتمد على مخزون من رأس المال لديهما عند بداية التنمية .
 - يتكون رأس المال الإضافي والفائض في القطاع الأول فقط ويوجه إليه.
 - الاستثمارات الجديدة كلها تؤول للقطاع الأول حيث أن الاستهلاك حجمه يبقى ثابتا في البداية وزيادته ورفع مستوى المعيشة يتم بلوغه إلا في الاجل الطويل بعد رفع القدرة الإنتاجية.
 - نسبة توزيع رأس المال تحدد بين القطاعين وفقا لنمو الدخل وتوازنه
 - بالنسبة لعوامل الإنتاج الأخرى لا يوجد بها نقص وعرض العمل غير محدود وثبات الأسعار
- معدل الاستثمار ومعدل رأس المال:

معدل الاستثمار : يتضمن النموذج الميل الحدي للدخار، وعليه معدل الاستثمار يعادل تقريبا:

$$\alpha = \frac{\Delta I}{\Delta Y} = \frac{\lambda_k \beta R^I}{\lambda_k \beta_k I + \lambda_c \beta_c I} = \frac{\lambda_k \beta_k}{\lambda_k \beta_k + \lambda_c \beta_c} \dots \dots \dots (05)$$

نسبة رأس المال/ الناتج:

يمكن بلوغها على المستوى الإجمالي β كمتوسط مرجح للقطاعين بدلالة λ_k :

¹ . حميد، م. ن.، (2014) نماذج النمو. مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، (02)07، ص 09-10.

² . المرجع نفسه، ص 10.

$$\beta = \lambda_k \beta_k + \lambda_c \beta_c \dots \dots \dots (06)$$

بحيث تعتبر هذه النسبة ذات أهمية كبيرة نتيجة لتأثيرها على توزيع زيادة الطاقة الإنتاجية بين القطاعين مع العلم انهما تتراوح فيهما بين 0 و 1 وتوزع التأثير على اساس نسبة الاستثمارات في القطاعين.

2.1.2. نموذج Domar Harrod.

يقوم نموذج روي فورباس هارود (R.F.Harrod) و افري دافيد دومار (E.D.Domar) على التجارب المستمدة من الاقتصادية الرأسمالية المتطورة، حيث اهتمتا بدراسة معدلات النمو الاقتصادي من خلال محاولة معرفة الدور الذي يلعبه الاستثمار في تحقيق معدلات نمو الدخل الوطني.

والنموذجان يدرسان امكانية الوصول الى معدل مستقر لنمو الدخل، حيث انبثقت الفكرة الاساسية من طابع التأثير المزدوج للاستثمار، والمتمثلة في ان الاستثمار يؤدي الى زيادة الطاقة الانتاجية في الاقتصاد عبر زيادة حجم التجهيزات الرأسمالية و هي الحالة التي يطلق عليها أثر العرض، ومن جانب حالة أثر العرض، فان الاستثمار يخلق الدخل من خلال أثر الزيادة على الدخل المحددة بقيمة المضاعف، وقد قدما كل منهما نموذجه على حدى بناء على مجموعة من الافتراضات.¹

2.1.2.2. نموذج Harrod

من خلال مقاله الصادر في المجلة الاقتصادية سنة 1939 بعنوان " بحث في النظرية الحركية" قدم نموذجه والذي كان مبني على تبيان انه اذا كان الاستثمار الاضافي و زيادة انتاجية رأس المال الاضافي بمثابة المصدران الوحيدان لزيادة الانتاج، فإنه من الجلي حينئذ ان معدل زيادة الناتج القومي يعتمد بصورة كلية على معدل الادخار و على انتاجية رأس المال. و لقد اقترح هارود مجموعة من الافتراضات لباؤ نموذجه الذي هدفه اثبات النمو المتوازن،² و التي يمكن ذكره بصورة مختصر كالأتي:

● يمثل الادخار الصافي نسبة من الدخل المكتسب في فترة زمنية محددة ، بحيث يسمى هذا الادخار بالادخار الفعلي و هو يعادل الاستثمار الفعلي عند التوازن.³

● تتأثر نسبة الدخل المستمر بمعدل الزيادة في الناتج الفترة السابقة، مما يعني ان الاستثمار تابع للسرعة التي ينمو بها الناتج.

● يكون الطلب على المدخرات دلة على معدل الزيادة في الدخل مع تعادل العرض و الطلب.

¹ . مساوي، ض. م. (2013) اساس علم الاقتصاد. الجزء الاول. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، ص 89.

² . بن قانة، إ. م.، (2012) اقتصاد التنمية. الطبعة الاولى. الاردن: دار اسامة للنشر والتوزيع، ص96.

³ . السيد، ه. م. س.، (2017) تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي. اطروحة دكتوراه. جامعة الزقاريق-مصر، ص83

وقد ميز هارود في نموذجه بين ثلاث معادلات مختلفة للنمو هي :¹

1. معدل النمو الفعلي (G): وهو معدل المحقق فعليا، و المعادلة الرئيسية الاولى في النموذج هي :

$$G = \frac{S}{C} \dots \dots \dots (07)$$

حيث:

S حجم الادخار الكلي، C الاضافة الصافية لرأس المال و التي تساوي (1/ΔY) حيث (تمثل حجم الاستثمار المنفذ وتعبّر عن التغيير في الدخل).

2. معدل النمو المضمون: و هو عبارة عن معدل نمو مخطط تحقيقه في ظل الموارد المتاحة.

$$G_W = \frac{S}{cr} \dots \dots \dots (08)$$

حيث:

cr هو عبارة عن ثابت يمثل رأس المال اللازم لتحقيق معدل النمو المرغوب.

3. معدل النمو الطبيعي : و هو أقصى معدل للنمو يمكن ان يسمح به مستوى التقدم التقني، حجم السكان والتراكم الرأسمالي ومقدار التفصيل بين العمل ووقت الفراغ مع وجود القوة العاملة عند مستوى التشغيل الكامل، حيث:

$$G_N \cdot G_R = S \neq$$

2.1.1.2 نموذج Domer

قام هذا النموذج وفقا للاشكالية التي مضمونها انه على ضوء ان الاستثمار يزيد الدخل و يزيد ايضا الطاقة الانتاجية، فما هو معدل الزيادة في الاستثمار المطلوب حتى يتحقق التعادل بين الزيادة في الطاقة الانتاجية و الدخل لبلوغ مستوى التشغيل الكامل. و اعتبر Domer انه حتى يتحقق المستوى التوازني للدخل عند مستوى التشغيل الكامل، فلا بد من ان يتعادل كل من الطلب الكلي و العرض الكلي، مما يحقق لنا معادلة التوازن في النموذج:²

$$\frac{\Delta I}{I} = \alpha \sigma \dots \dots \dots (09)$$

¹ . بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سبق ذكره، ص96.

² . مساوي، ض. م. (2013) مرجع سابق ذكره، ص 90.

وتعني المعادلة بأنه من اجل استمرارية الاستخدام التام، فإنه يستوجب ان يكون معدل نمو الاستثمار المنفذ $\frac{\Delta I}{I}$ مساويا الى حاصل ضرب الميل الحدي للاستهلاك و انتاجية رأس المال $(\alpha\sigma)$ ، وهو المعدل الذي وجب عنده ان يزيد الاستثمار حتى يضمن تشغيل الطاقة المحتملة لاجل بلوغ معدل نمو ثابت في الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل.

3.1.1.2. النموذج العام المشترك (Domer - Harrod): قامت *Harrod* على اساس الانتقادات الموجهة لكل نموذج من النموذجيين السابقين الى تطوير نموذج يكون له قابلية التطبيق أكثر، حيث قام بإضافة عنصر متغير سعر الفائدة بصفته عامل يؤثر على كل من الطلب والعرض للمدخرات. وعليه تصبح المعادلة على الشكل الآتي¹:

$$R_N = \frac{P_c G_N}{e} \dots \dots \dots (10)$$

حيث N معدل الفائدة الطبيعي، P_c نصيب الفرد من الدخل، G_N معدل النمو الطبيعي، e هي المنفعة المتناقصة للدخل وهي اقل من الواحد دائما.

3.1.2. نموذج Robert Solow

بعد سنوات قليلة من الاقتراحات الذي قدمها "هارود-دومار" من خلال نموذجه، والتي كان مضمونها انه من اجل بلوغ التوازن على المدى الطويل، ينبغي حدوث توازن دقيق ما بين نسبة الادخار ومعامل رأس المال ومعدل الزيادة في قوة العمل، و يعول هذا التوازن على فكرة المساواة فيما بين معدل النمو الطبيعي (G_N) ومعدل النمو المضمون (G_W).² وقد بدت استنتاجات (*Harrod - Domer*) وكأنها متشائمة إلى حد كبير، حيث حصلت نظرية النمو الاقتصادي بعد ذلك على بعد جديد وكان ذلك من طرف "Robert Solow" سنة 1956 بتقديمه نموذج مطلق للنمو مستوحى من النظرية النيوكلاسيكية، فقد لاحظ "R.Solow" أن خاصية حافة السكن التي قدمها "هارود" و القاضية بميل الاقتصاد للتقلب بين حالة التوظيف الزائد عن الحد و حالة البطالة، ليست ناجمة عن القصور الذاتي للنظام الرأسمالي و انما يمكنها ان تكون بسبب الجمود المفترض في معامل رأس المال،³ فضلا عن كون نموده يتمحور حول مشكلتين هما تراكم رأس المال و وظيفة الإنتاج، فقد أرجع حدوث التوازن في النمو في الاجل الطويل إلى ثبات التوليفة الفنية لاوازن (أنصبه) عوامل الإنتاج بالخصوص بين رأس المال و العمل.

¹ . بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص98.

² . المرجع نفسه، ص10.

³ . البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) قياس أثر التطور التكنولوجي على النمو الاقتصادي حالة الاقتصاد الجزائري. منتدى الاقتصاديين المغاربة. اليوم العلمي الثاني لـ FEM، ص04.

وقام "R.Solow" بتقديم نموذج بناء على مجموعة من الفرضيات نذكرها فيما يلي:

- الاقتصاد مغلق أي لا توجد تجارة خارجية و هذا الاقتصاد متكون من قطاع وأحد وطبيعة الإنتاج مركب بالاضافة الى سيادة تامة للمنافسة الكاملة في جميع الأسواق.
- استغلال العمالة بصورة كاملة ولمخزون رأس المال.
- سياد قانون تناقص الغلة وتناقص المعدل الحدي للإحلال.
- تجانس دالة الإنتاج من الدرجة الأولى بمعنى ثبات عوائد السلعة.
- تقدير مدفوعات العمل ورأس المال بحسب الإنتاجية الحدية لهما مع مرونة في الأسعار والأجور.
- هناك إمكانية للإحلال بين عوامل الإنتاج رأس المال وخاصة العمل.

1.3.1.2 النموذج القاعدي لـ "R.Solow": على ضوء الفرضيات التي تم بناء على أساسها النموذج، يمكن كتابة الانتاج الفردي

بالشكل التالي:

$$\alpha = \frac{Y}{L} = \varphi(k) \dots \dots \dots (11)$$

$$\Rightarrow Y = \varphi(k) = k^\alpha \dots \dots \dots (12)$$

والمعادلة رقم (12) تتعلق بتراكم رأس المال عبر الزمن، حيث لدينا:

$$\dot{K} = \partial K / \partial t = I - \delta K \dots \dots \dots (14)$$

وعليه فإن التغير النسبي في رأس المال يعادل الفرق بين الاستثمار واهتلاك رأس المال (الاهتلاك بالنسبة الثابتة (δ) ، وعلى ضوء

اننا تحت طائلة فرضية الاقتصاد المغلق فإن التوازن يستوجب بالضرورة تعادل الاستثمار (I) مع الادخار (S) عندئذ نكتب¹:

$$I = S = sY \dots \dots \dots (15)$$

$$\dot{K} = sY - \delta K \dots \dots \dots (16)$$

من ناحية اخرى لدينا:

$$k = \frac{K}{L} \Rightarrow \log(k) = \log(K) - \log(L) \dots \dots \dots (17)$$

$$\Rightarrow \frac{d \log k}{dt} = \frac{\dot{k}}{k} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{L}}{L} = \frac{sY - \delta K}{K} - \frac{\dot{L}}{L} \dots \dots \dots (18)$$

¹. البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) مرجع سابق ذكره، ص08.

وحسب المعادلة التالية:

$$\frac{d \log L}{dt} = \frac{\frac{dL}{L}}{\frac{dt}{L}} = \frac{\dot{L}}{L} = n \dots \dots (19)$$

والتي تعطي معدل نمو عنصر العمل عبر الزمن و بافتراض ان سوق العمل في توازن، تكتب الصياغة التالية:

$$\frac{\dot{L}}{L} = n \Rightarrow \frac{d \log L}{dt} = n \Rightarrow \log L \int n dt = nt + c_0 \dots \dots \dots (20)$$

$$\Rightarrow L_t = e^{nt+C_0}, L_0 = e^{C_0} \dots \dots \dots (21.1)$$

$$\Rightarrow L_t = L_0 e^{nt} \dots \dots \dots (21.2)$$

وبالتالي تصبح المعادلة (17) كالآتي:

$$k = s \cdot \varphi(k) - (\delta + n) \cdot k \dots \dots \dots (22)$$

ومنه و بناء على المعادلتين (14) و (22) الأساسيتان لنموذج "سولو"، فإنه على اساس كون الاقتصاد ينطلق من الحالة الأصلية فإن المعادلة رقم (14) تقدم من أجل كل فترة كمية الإنتاج ومنه الاستثمار والادخار، والمعادلة رقم (12) توضح الوسيلة التي يتم فيها تحديد عوامل تراكم رأس المال. وبالتالي باستطاعة مجازة النمو الاقتصادي عبر الزمن باستعمال هاتين الصيغتين.¹

2.3.1.2 نموذج "R. Solow" مع التقدم التكنولوجي: استنادا إلى النموذج التقليدي "R.Solow" يمكن القول ان

انتقادات التي وجهت إليه، بأنه إهمل مدى تأثير الاستثمار على النمو وتأثير التغير التقني وإبقاؤه خارج النموذج بالرغم من أهميته الكبيرة، وبافتراض تجانس السلع و الاقتصاد مغلق هي نقاط سوداء، بالإضافة إلى ان النموذج لم يتمكن من تفسير حقيقة نمو دخل الفرد، ففي الاجل الطويل يثبت عندها متوسط دخل الفرد عندما استقرار الاقتصاد ويظل ثابتا، ومن اجل توليد نمو في متوسط دخل الفرد في الاجل البعيد يجب إدخال مفهوم التقدم التكنولوجي، وباعتبار ان الشكل العام لدالة الإنتاج $f(K,L)$ عندئذ يمكن النظر إلى التقدم التقني (A) على أنه الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي المنبثقة من مختلف تأثيرات التقدم التكنولوجي،² و بالتالي يمكن تلخيص الرقي التكنولوجي كما يلي:

- ان الرقي التقني الذي يدعم إنتاجية رأس المال، وهو يؤخذ من وجهة نظر "سولو" تسمية التقدم الحيادي، ويكتب $y = f(K,L)$.

¹ . البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) مرجع سابق ذكره، ص 06.

² . حميداتو، م. ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص 10.

ان دالة الإنتاج وبالموازاة مع انه في العادة يتم الأخذ بالتقدم التكنولوجي الذي يدعم إنتاجية العمل لدراسة النمو في المدى الطويل، تكتب على الشكل¹ التالي :

$$Y = f(K, AL) = K^\alpha .(AL)^{1-\alpha} \dots \dots \dots (23)$$

ويعتبر الرقي التكنولوجي في نموذج "سولو" كمتغير خارجي موافق لزيادة A بمعدل ثابت حيث:

والمعادلة التالية تقدم تعبير واضح لنسبة رأس المال الفردي للتقدم التكنولوجي \dot{A} في الاجل الطويل:

$$\dot{k} = (s/\delta + n + g) \dots \dots \dots (24)$$

حيث يلاحظ من ان هذه المعادلة انما تأخذ نفس صيغة المعادلة (12) في النموذج القاعدي لسولو في حالة كان معدل نمو الرقي

التقني g يساوي الصفر، بالإضافة الى ملاحظة ان \dot{A} ثابتة لا تتغير مع الزمن نظرا لثبات المعاملات التي على الطرف الايمن للمعادلة، كما انه يمكننا ايضا من إيجاد قيمة الانتاج الفردي بالنسبة للتقدم التكنولوجي (A)، على النحو التالي:

$$\dot{y} = (s/\delta + n + g)^{1/1-\alpha} \dots \dots \dots (25)$$

2.2. نماذج النمو الخطية.

1.2.2. نموذج *V. Newman*.

فون نيومن (*V. Newman*) هو اقتصادي امريكي وعالم رياضيات بارز، ويعتبر من السابقين الذين قاموا بدراسة مشكل النمو في إطار نموذج خطي ذو معاملات فنية ثابتة، حيث ان كل فائض يستثمر في كل مدة. ويتمثل نموذجه الذي قدمه في دراسته التي نشرها سنة 1938، في كون ان المخطط في اطار معدل النمو الأقصى على التخصيص الأمثل للموارد، يبحث على تخصيص الموارد الأمثل، وذلك ان في ظل هذا النمو تفسر مسارات الأسعار بواسطة البرنامج الثنائي للكميات (المستهلكة، المنتجة او المستثمرة تارة اخرى)، و من مميزات النموذج مايلي:

(n) كمية من السلعة، يمكنها ان تكون بمثابة مدخلات *input* او بمثابة مخرجات *output*.

(m) التقنية المتاحة من اجل بلوغ معدل النمو الأقصى، حيث ان هناك مصفوفتين عموديتين ذات (n) عامل تمثل التقنيات، و ان

كل تقنية (j) تحتاج الى مدخلات (a_i) ومخرجات (b_i) و تكون على التوالي غير معدومة فضلا على ان الإمكانيات الفنية (التقنية)

للاقتصاد ممثلة بالثنائية (A, B)، العامل (x_i) من الشعاع (X) ذات (m) عامل تعبر عن حدة استخدام التقنية (j).

¹ .البشير، ع. و بواعلي، د. س. (2008) مرجع سابق ذكره، ص11.

² .طالب، د. (2015) الانفتاح التجاري واثرن على النمو الاقتصادي في الجزائر. أطروحة دكتوراه. جامعة تلمسان، ص79.

وبالتالي يمكن ان يقال على الاقتصاد بأنه منتج، إذا تحققت الفرضية $AX \leq BX$ بمعنى انه على الأقل يكون كل ما يتم انتاجه BX يعادل كل ماتم استهلاكه AX ، ويجب على الاقتصاد ان يحقق فائض انتاج من (n) سلعة لاجل ان يكون هناك نمو، وبما ان تقنيات الإنتاج هي خطية، فإن معدل نمو الاقتصاد (g) يستوجب على المتراجحة السالفة مايلي:

$$(1 + g)AX \leq BX \dots \dots \dots (26)$$

من خلال تحليل نموذج $(V.Newman)$ يظهر انه استطاع ان يبين تواجد زوج (X^*, I^*) والتي توافق معدل النمو الأقصى (r) ، وبمن خلال ما تم وضعه من فرضيات على المصفوفة A و B ، فقد قام بانشاء برنامج ثنائي ربط به النظام السالف و الذي هو يعنى بإيجاد نظام للأسعار و معدل الفائدة او الربح الأصغر (n) ، بحيث ان الربح الذي يرافق انتاج كل سلعة يكون معدوم او سالب، وهو ما يقتضي حل للبرنامج الأولي يصاحبه حل لبرنامج زوجي (p^*, n^*) ، بحيث ان معدل الربح الأصغر يرفق بمعدل النمو الأقصى، وهذه النتيجة هي مماثلة للنتيجة المتحصل عليها من قبل $Solow$ في نموذجه لسلعة واحدة.¹

1.2.2. نموذج $W.W.Leontief$.

قام $(W.Leontief)$ اقتصادي روسي، حائز على جائزة نوبل في الاقتصاد. نظير تطويره أسلوب المدخلات والمخرجات وتطبيقه على المشاكل الاقتصادية الهامة، وهذا أسلوب هو في الأصل ترجع فكرته الى محاولة $Francois Quesnay$ عندما قيامه بإصدار غير مكتمل من هذا الأسلوب سماه الجدول الاقتصادي نشره في كتابه سنة 1758،² ونموذج المدخلات-المخرجات هو بمثابة أسلوب اقتصادي كمي يمثل الترابط بين النشاطات المختلفة للاقتصاد الوطني أو الاقتصاديات المحلية المتباينة،³ بحيث نجد ان $(W.Leontief)$ من خلال هذا الأسلوب محاولة دراسة مجالات تفاوت مستوى الرفاهية بين بلدان العالم مقاسا بالدخل النقدي الفردي، الاجر الغذائي اليومي، التلوث ومكافحته، الطاقة والموارد، حيث ان نقطة انطلاق النموذج من اعتبارات استراتيجية التنمية العالمية، التي تم تبنيها من طرف الأمم المتحدة سنة 1970 بحيث تم تقسيم دول العالم من خلال 15 منطقة حيث خصص لكل منها جدول بمدخلات و مخرجات يتضمن 48 قطاعا مع ربط منطقة ببقية المناطق الأخرى عن طريق تدفقات التجارة العالمية في ازيد من 40 فئة من التدفقات الرأس مالية و السلع و الخدمات.⁴

¹. طالب، د.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص80.

². Thijs, T. R. (2009) *Input-Output Economics: Theory and Applications:Featuring Asian Economies*, World Scientific Books, p4, <https://doi.org/10.1142/6968>.

³. Móczár, J. (1998) Growth paths developed by international trade in Leontief-type dynamic models, *Japan and the World Economy*, 10(01), January, P114.

⁴. بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره. ص 117-118.

وتكمن أهمية أسلوب جداول المدخلات-المخرجات في انها ذات أهمية متعددة الجوانب، فهي¹:

- تمثل جزءاً في المحاسبة الوطنية حيث توفر أسلوباً للتأكد من تقديرات الدخل الوطني بطرق الدخل، الانفاق و الإنتاج.
- هو طريقة لعرض هيكل الاقتصاد الوطني وتشابكات الصناعات المختلفة ومختلف السلع وما يجسده عرض هذا الهيكل من وزن في ميدان دراسة هيكل تكاليف عملية انتاج مختلف السلع على شاكلة تكاليف الطلب الوسيط متمثلة في المواد الأولية، أو تكاليف شراء عناصر الانتاج (القيمة المضافة).

- يقوم هذا الهيكل بتوضيح خريطة توزيع الإنتاج ما بين (استهلاك الصناعات الأخرى من كمية انتاج الصناعة المعنية على صيغة مواد أولية)، والطلب النهائي (استثمار عام وخاص، استهلاك عمومي وخاص، واردات وصادرات، تغير في المخزون)، والتي تمثل جداول المدخلات-المخرجات (*Input-Output*).

- يستعمل كأداة إحصائية للتنبؤ الإنتاج و الطلب النهائي لمختلف الصناعات المضمنة في الجدول.

ومن الناحية النظرية فإن أسلوب المدخلات- المخرجات يمكن تقسيمه الى نوعين من النماذج، النماذج الساكنة (*Static*)،

والديناميكية (*Dynamic*).

1.1.2.2. النماذج الساكنة: وهي النماذج التي من خلالها يتم معالجة كل عناصر الطلب النهائي بما في ذلك الاستثمار على

اعتبارها متغير معطاه أي خارجي (*Determined Exogenously*)²، ففيها يتوازن كل من الاستهلاك و الانتاج خلال دورة واحدة إنتاجية، لا تتعدى في العادة سنة، بحيث ان التراكم الرأسمالي لإعادة العملية الإنتاجية في الدورة الموالية لا يؤخذ في الحسبان، و هذا النموذج أيضا يقسم الى نوعين من النماذج.

أ. نماذج مغلقة: حيث يعتبر الصيغة الجوهرية التي بناها (*W.Leontief*)، من خلال هذا النوع تعالج جميع السلع والخدمات كسلع وسيطة في المدى القصير، نظرا الى الاستقرار و الثبات الذي يتسم به الاستثمار، الصادرات، الانفاق العام، التغير في المخزون.. الخ.

وبافتراض ان لدينا اقتصادا بقطاعات (n). ينتج كل قطاع (x_i) وكميات من سلعة متجانسة واحده، وبافتراض تواجد (j) قطاع من أجل إنتاج وحده واحده، يجب عليه استخدام (a_{ij}) وحدات من القطاع (i). وعلاوة على ذلك افترض أن كل قطاع يبيع

¹. الكواز، أ، (2003) نموذج المدخلات-المخرجات وتحليل المضاعفات. إصدارات المعهد العربي للتخطيط، ص01.

². المرجع نفسه، ص02.

بعض من إنتاجه إلى قطاعات أخرى (منتجات وسيطية أو الطلب الوسيطي) وبعض إنتاجه إلى المستهلكين (منتجات نهائية، أو الطلب النهائي). حيث يمكن كتابة ذلك على الصيغة التالية:¹

$$X_i = a_{i1}x_1 + a_{i2}x_2 + \dots + a_{in}x_n + d_i = \sum_{j=1}^n a_{ij}X_j \dots \dots \dots (26)$$

او باستخدام الصياغة المصفوفية:

$$\begin{cases} X = AX \\ a_{ij} = X_{ij}/X_i \dots \dots \dots \end{cases} (27)$$

ب. النماذج المفتوحة: ظهر هذا النوع من خلال فكرة محاولة فصل مكونات الطلب النهائي عن الطلب الوسيط وذلك بالنظر الى ان الطلب النهائي لم يصبح بمثابة متغير داخلي، وانما أصبح خارجيا ومنه فإن صيغة التوازن السالفة الذكر سيعاد تشكيلها كالآتي:²

$$X_i = \sum_{j=1}^n a_{ij} X_{ij} + d_i \dots \dots \dots (28)$$

حيث الطلب النهائي للقطاع (i) هو (d_i).

او على الشكل المصفوفي:

$$X = AX + d \dots \dots \dots (29)$$

او من خلال إعادة الترتيب، نجد:

$$(I - X)X = d \dots \dots \dots (30)$$

$$X = (I - A)^{-1}d \dots \dots \dots (31)$$

حيث:

A = هي صفوفة المعاملات التقنية الوسيطة

X = متجه الإنتاج.

d = متجه الطلب النهائي

I = مصفوفة الوحدة

(I-A)⁻¹ = مقلوب مصفوفة (W.Leontief)

¹ Miller, R. E and Peter D. B. (2015) *Input-Output Analysis: Foundations and Extensions*, 2nd edition Cambridge University Press, p25.

² بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 119.

2.1.2.2. النماذج الديناميكية: ان نقطة الخلاف الجوهرية بين النماذج الديناميكية والسكنة، هي ان هذه الأخيرة تتناول الاستثمار كمتغير معطاه أي خارجي بمعنى انه تتحدد قيمته من خارج النظام مثل بقية مكونات الطلب النهائي، في حين ان النماذج الحركية تجدها انها تتناول الاستثمار كمتغير داخلي (*Determined Endogenously*)، تحدد قيمته من داخل النظام، حيث انه وإنتاج وحدة واحدة من القطاع (j) فهذا القطاع يتطلب مدخلات وسيطة من القطاع (i)، و (b_{ij}) من رأس المال،¹ بحيث ان متطلبات رأس المال هذه فتأخذ شكل مصفوفة لها ذات أبعاد مصفوفة الطلب الوسيط A Matrix والتي يطلق عليها في العادة مصفوفة المعاملات الرأسمالية، فعلى سبيل المثال عندما يكون لدينا ثلاثة قطاعات اقتصادية فإنه يتم كتابة المصفوفة (إختصارا المصفوفة B) كالآتي:²

$$B = \begin{bmatrix} b_{11} & b_{12} & b_{13} \\ b_{21} & b_{22} & b_{23} \\ b_{31} & b_{32} & b_{33} \end{bmatrix}$$

وبالتالي فإن معادلة التوازن لنموذج المدخلات - المخرجات الحركية يعاد صياغتها كالآتي:

النموذج المفتوح:

$$X^t = AX^t + B(X^{t+1} - X^t) + d^t \dots \dots \dots (32)$$

النموذج المغلق:

$$X^t = AX^t + B(X^{t+1} - X^t) \dots \dots \dots (33)$$

ومن خلال تعريف تغير الناتج (X^{t+1} - X^t) بأنه ΔX^t فإن ΔBX^t تعبر عن الاستثمار المطلوب لرفع الطاقة

الانتاجية من اجل مقابلة الزيادة في الناتج ΔX^t، وبالتالي يمكن إعادة صياغة المعادلة (33) على الشكل الآتي:

$$X + F\Delta X = AX + B \dots \dots \dots (35)$$

وفي حالة ما اذا كان معدل النمو قد تم تحديده سلفا لمختلف القطاعات، بالتالي يمكن الحصول على ما يطلق عليه نموذج الحركي (الديناميكي) :

$$X = (I - A - rB)^{-1}d \dots \dots \dots (36)$$

حيث:

r: تمثل عوامل المصفوفة القطرية التي تظهر معدلات النمو القطاعية.

¹ . بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 120.

² . الكواز، أ.، (2003) مرجع سابق ذكره، ص 06.

وفي الأخير و من خلال ما سبق فإنه يتجلى الفرق بين النماذج الدينامكية والساكنة، بحيث ان متغير الاستثمار تتحدد قيمته داخل النموذج (= التكوين الرأسمالي + التغير في المخزون)، خلاف لما كان معطى بمعنى تحدد قيمته من خارج النموذج.

3.2. نماذج النمو من الداخل

من الظاهر أن النماذج الأنفة شيدت على افتراضات النظرية النيوكلاسيكية والتي ارتكزت على فرضية المنافسة الثابتة مما يعكس حقيقة تضاؤل العائد والعوامل الخارجية الضامنة للنمو، بالإضافة إلى تعذر تأمين الاستقلالية بين عوامل النمو الرئيسية، فضلا عن الرؤى البعيدة للتنمية مما أرغم الاقتصاديين البحث في نماذج مستجدة،¹ حيث ومنذ منتصف الثمانينات من القرن الماضي بدأ الاقتصاديون يشككون ويتعدون في محاولة منهم لتحديد المرجح الرئيسي والآلية الأساسية لعملية النمو الاقتصادي، وعليه ظهرت ما يسمى بنظريات النمو الحديثة او كما يطلق عليها ايضا نظرية النمو الداخلي، بحيث ترى هذه النظريات بأن هناك العديد من مصادر النمو الاقتصادي، وهي تتوافق مع تلك التي ذكرت في النظرية النيوكلاسيكية ولكن مع وجود بعض الفوارق. حيث نجد نماذج النمو من الداخل ذات الوفرات الخارجية، نماذج النمو الداخلية الخطية ونماذج النمو الداخلية في ظل المنافسة غير التامة، حيث كانت هناك العديد من المحاولات التي قام بها مجموعة من الاقتصاديين في هذا المجال، فتجد مثلا ان "*Lucas*" سنة 1988 ركز في نمودجه على الرأس المال البشري في بناء نمودجه، أما "*P. Romer*" سنة 1986 ركز أبحاثه في هذا المجال على البحث والتطوير بالإضافة إلى التمرن عن طريق التطبيق، في حين نجد البعض الآخر ركزوا على الانفتاح الاقتصادي و الدور الذي يلعبه في النمو الاقتصادي.²

1.3.2. نموذج *Romer*.

حاول "*Paul Romer*" من خلال نموذج تقدم البديل لنموذج النيوكلاسيكي للنمو طويل المدى، حيث يوجد في نمودجه مخزوني مترابطين وهما مخزون رأس المال المادي و مخزون المعرفة المتولد عنه، فعندما تكون ايرادات المخزونين ثابتة امكن للاقتصاد يتطور وفق معدل نمو ذاتي ثابت و طويل المدى، وهو يعتمد على العوامل التي تحكم الميل للادخار، فزيادة مدخرات اطراف النشاط الاقتصادي تمكن من تحقق المزيد من التراكم الذي يوصلنا الى معدل نمو أكثر ارتفاعا.³

ويتسم نموذج "*P. Romer*" بمجموعة من الخصائص تتمثل اهمها في:⁴

¹ . حميداتو، م. ن.، (2014) مرجع سابق ذكره، ص13.

² . المرجع نفسه، ص 14.

³ . بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص138.

⁴ . المرجع نفسه، ص138.

أ. الوفرات الخارجية المتولدة عن المعرفة الفنية و التي تتحقق عبر آليتين، تتعلق الاولى برأس المال ذاته و ليس المعرفة التي تتولد عنه، في حين ان الثانية تتمثل فيما يؤدي اليه الاستثمار في احدى المؤسسات من زيادة انتاج المؤسسة المقصودة و كذا المؤسسات الاخرى.

ب. يشكل الوجه الاساسي في الاختلاف مع نموذج صولو هو انه في نموذج *Romer* هناك فصل بين مفهوم النمو الامثل و النمو المتوازن.

د. استمرار تأثير الازمات في مسار النمو نتيجة لتأثر مخزون راس المال (المعرفة) و الذي يكون له انعكاس بعيد المدى حتى وان تم استعادة التوازن المستقر.

ج. وجود ثلاث حالات رئيسية للنمو وهي:

- حالة المعرفة الفردية و الجماعية اقل من الواحد صحيح (مرونة انتاج المعرفة الكلية).
- حالة مرونة انتاج الكلية تساوي الواحد صحيح.
- حالة المعرفة الفردية والجماعية أكبر من الواحد صحيح.

ويقوم كذلك نموذج على مجموعة من الافتراضات هي:¹

✓ في هذا النموذج التقدم التقني هو داخلي المنشأ ، بحيث يتأتى عن إنتاج المعارف من قبل باحثين دافعهم الربح .

✓ النموذج يبحث في تفسير كيف ولماذا الدول الأكثر تطورا تعرف نمواً مسانداً(مضاعفاً).

✓ هو أساس التفسير (R et D). الرقي التقني المرتبط بنشاطات البحث والتطوير.

دالة الإنتاج التي تكون النموذج هي مجموعة من الصيغ التي تشرح الطريقة التي تتطور بها عوامل الإنتاج في الزمن وهي على

الشكل التالي:

$$Y = K^{\alpha} (AL_y)^{1-\alpha} \dots\dots(37)$$

$(0 < a < 1)$

حيث :

A : رصيد الأفكار

K : رصيد رأس المال

للإشارة فإنه مع الجزء الثابت من الباحثين فإن معدل النمو المتوازن يعطى بالشرط التالي:

¹. البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) مرجع سابق ذكره، ص17.

$$g_y = g_K = g_A \dots \dots (38)$$

وهو ما يدل على ان الانتاج ورأس المال الخاص ومخزون المعارف تتزايد بنفس المعدل عبر طول سلسلة النمو المتوازن، وفي ظل

غياب التقدم التقني فإنه ليس هناك نمو في هذا النموذج، وعليه لنأخذ ثانية $\dot{A} = b \cdot A^\rho \cdot L_A^\lambda$ فيكون لدينا:

$$\frac{\dot{A}}{A} = b \cdot \left(\frac{L_A^\lambda}{A^{1-\rho}} \right) \dots \dots \dots (39)$$

وعبر طول خط النمو المتوازن فإن $\dot{A}/A = g_A$ يكون جامد، و باستخدام المشتقة اللوغارتمية فيمكن كتابة الآتي:

$$0 = \lambda \left(\frac{\dot{L}_A}{L_A} \right) - (1 - \rho) \left(\frac{\dot{A}}{A} \right) \dots \dots \dots (40)$$

وبجعل معدل النمو السكان يعادل معدل نمو عدد الباحثين $\dot{L}_A/L_A = n$ (في حالة ما اذا كان اكبر منه LA يفوق L)

وبالتالي يمكن كتابة الآتي:

$$g_A = \frac{\lambda \cdot n}{(1 - \rho)} \dots \dots \dots (41)$$

وفي الاجل الطويل g^* يتحدد بعناصر دالة انتاج المعارف و معدل نمو عدد الباحثين الذي هو مرتبط بمعدل النمو السكاني

العاملين، ففي حالة كان $\lambda = 1$ و $\rho = 0$ و مع غياب الخارجيات (*Externalities*)، و بالتالي:

$$\dot{A} = b \cdot L_A \dots \dots \dots (42)$$

ففي حالة كان b ثابت ، فانه ايضا سيكون $b \cdot LA$ ثابت، ويؤول (\dot{A}) الى الصفر لما (t) يتجه نحو ما لا نهاية، ولا يكون النمو

ممكناً في حالة كان عدد الأفكار الجديدة يتزايد مع الزمن، وهذا لا يتم الحصول عليه إلا إذا كان (n) كبيراً بالكفاية - عكس نموذج

"صولو" حيث تزايد (n) يتجه إلى سلبية ($-g$) في حين أن هذه الفرضية البسيطة يستحيل اختبارها في حالة الدول المتقدمة نظرا

لكون (n) متناقص أو ثابت، ولتجنب هذا العائق بمقدورنا أخذ فرضية مغايرة حيث يكون فيها:

$$\dot{A} = b \cdot L_A \cdot \dot{A} \dots \dots \dots (43)$$

بالتالي:

$$\frac{\dot{A}}{A} = b \cdot L_A \dots \dots \dots (44)$$

حيث ان إنتاجية الباحثين تتزايد مع الوقت حتى وان عدد الباحثين بقي ثابتاً.

والنموذج أعلاه فهو متكون من ثلاث قطاعات أساسية: قطاع إنتاج السلع النهائية، قطاع السلع الوسيطة وقطاع البحث والتطوير، بحيث ان هذا الأخير ينتج المعارف التي تستخدم في الإنتاج الجديد للسلع، و هذه الأسواق تجدد حقوقا لمباةة لقطاع السلع الوسيطة الذي بدوره ينتج بهذه الأفكار الجديدة ومنه يبيع السلع المنتجة إلى شركات القطاع النهائي، وهنا ينتج التقدم التقني من اختيار العوامل المعظمة، وقطاع الانتاج النهائي يقوم بعرض سلع متماثلة و تنافسية وفق الصيغة التالية:¹

$$Y = L_Y^{1-a} \cdot \sum_{j=1}^A X_j^a \dots\dots\dots(45)$$

حيث نتحصل على الإنتاج (Y) بمساعدة عنصر العمل (L) وكذلك بعدد من السلع الوسيطة (X_j) التي تعبر كل منها عن نوع من رأس المال، و a هو عدد السلع الوسيطة. حيث تستخدم الشركات برنامج تعظيم الربح بطريقة تنافسية.

2.3. نموذج "Lucas" ورأس المال البشري (1988).

من منطلق المكانة الخاصة التي اولها « R.Lucas » لرأس المال البشري كمحرك للنمو الاقتصادي قام ببناء نموذجه، الذي حرص فيه مثل "P. Romer" اثبات عدم كفاية النماذج النيوكلاسيكية في النمو من خلال تركيزه وبصورة خاصة على ابراز نقاط الضعف في نموذج صولو في المجال الدولي فمن ناحية يأخذ في الحسبان "صولو" تنوع اوضاع الاقتصاديات الدولية و من ناحية اخر فإن "صولو" رأى انن التجارة العالمية عبر لعبة التوازن التنافسي، من الضروري ان ينتج عنها تعادلا سريعا لكل من نسب رأس المال/العمل و الاسعار النسبية لعناصر الانتاج.²

واعتمد " Lucas " في نموذجه على مجموعة من الفرضيات نلخصها فيما يلي:³

- الاقتصاد يتشكل من قطاعين فقط أحدهما مكرس لتكوين رأس المال البشري والآخر لإنتاج السلع.
- الأعوان أحاديين وعددهم N ، وهو دلالة على عدم وجود التباين بين الاختيارات التربوية ولا يتواجد ايضا في المردود الفردي المبذول في الدراس .
- يتعلم الفرد بنفسه ويستعمل الزمن والمهارة المكتسبة انطلاقا من ذاته وكل عون مهما كان مستواه الخاص لرأس المال البشري هو أكثر نجاعة في حالة أحيط بشخص فعال.

ويلمس من خلال نموذج " Lucas " بأن تراكم رأس المال البشري (Kh) مقيد بالصياغة التالية:

¹ .البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) مرجع سابق ذكره، ص20.
² . بن قانة، إ. م.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص140.
³ . المرجع نفسه، ص141.

$$\dot{h} = \beta(1 - \mu)h \dots \dots (46)$$

مع m هو الوقت المسخر للعمل، و $(1 - m)$ يمثل الوقت الممنوح للحصول على المعارف، و β يمثل مقدار الفعالية، وعليه يصبح لدينا:

$$\frac{\dot{h}}{h} = \beta \cdot (-\mu) \dots \dots \dots (47)$$

وبخصوص دالة الإنتاج فهي على شكل "Cobb-Douglas" تأخذ الصيغة التالية:

$$y = K^\beta (hL)^{1-\beta} \dots \dots \dots (48)$$

بحيث (h) تمثل رأس المال البشري الفردي.

4. نماذج اخرى.

1.4. نموذج (Jorgenson).

على اساس مجموعة من الفرضيات تم بناء نموذج "Jorgenson" و التي يمكن سردها على النحو الاتي:

- الانتاج في المجال الزراعي يعتمد على عامل رأس المال وعامل العمل، بالاضافة الى افتراض سريان مفعول تناقص المردودية.
- يعتمد الانتاج الصناعي على عنصر العمل وعنصر رأس المال، وافترض كذلك سريان مفعول قانون ثبات المردودات.
- يتبع النمو السكاني لكمية الغذاء التي تحت تصرف الافراد و لمعدل الوفيات.
- يتبع الاستثمار في النشاط الصناعي ازيادة قوة العمل و لمعدلات المبادلات مع النشاط الزراعي.
- هذا النموذج يتعامل مثل النماذج السالفة مع اقتصاد مغلق اي دون تواجد التجارة الخارجية.

ويتناول نموذج النمو عند "Jorgenson" و اثرها على حجم تراكم رأس المال، اذ يتكون صافي الدخل القومي في النموذج،

من مجموع قائمة الاجور الكلية مضافا اليها الارباح الكلية، بحيث يمكن التعبير عنه من خلال الصياغة التالية:

$$P = wN + Pk \dots \dots \dots (50)$$

حيث ان (Y) يمثل صافي الدخل القومي، (w) هو معدل الاجر الحقيقي، (N) يمثل عدد العمال المستخدمين، (P) يعبر عن معدل الربح، (K) هو حجم رأس المال. و تكون (Y) دالة في (K, N)، و طالما الربح معدله يلعب دورا جوهريا في نظرية تراكم رأس المال، فإنه يمكن التعبير عنه بالصياغة الاتية:

$$P = \frac{Y - wN}{K} \dots \dots \dots (51)$$

ونحصل بالقسمة على N مايلي:

$$P = \frac{\frac{Y}{N} - w}{\frac{K}{N}} \dots\dots\dots(52)$$

وبوضع $1 = Y/N$ ، و $\theta = K/N$ على:

$$P = \frac{L - N}{\theta} \dots\dots\dots(53)$$

فإن معدل الربح هو عبارة عن الفرق بين نسبة انتاجية العمل وقائمة الاجور مقسوما حجم رأس المال المستخدمة لكل وحدة من العمل.

وبالنسبة الى جانب النفقات، فإن صافي الدخل الوطني يساوي مجموع الانفاق الاستهلاكي و الانفاق الاستثماري، اي:

$$Y = C + I \dots\dots\dots(54)$$

وتفترض ان تكون الادخارات من جانب الاجور تساوي الصفر اي انها تأتي من جانب رجال الاعمال، و ان الارباح فقط من توجه لها الاستثمارات. وعليه تصبح:

$$S = I \dots\dots\dots(55)$$

ومنه يصبح بالإمكان توضيح العلاقة بين الاستثمار - الادخار بالشكل الاتي:

$$\begin{cases} S = Pk \\ I = \Delta k \\ Pk = \Delta k \end{cases} \dots\dots\dots(56)$$

حيث: Δk هي الزيادة في رأس المال الحقيقي، اذن:

$$P = \frac{\Delta K}{K} = \frac{L - w}{\theta} \dots\dots\dots(57)$$

وبالتالي فإن معدل نمو رأس المال $(\Delta k/k)$ يكون مساويا الى معدل الربح، بحيث يعتمد على نسبة العائد من صافي رأس المال بالنسبة الى مقدار رأس المال، وهذا عند ثبات الدخل وانخفاض الاجر او ثبات معدل الاجر مع زيادة الدخل فإن معدل الربح سيؤول نحو الزيادة، و يمكن كذلك ان يزداد معدل الربح إذا ما انخفضت نسبة رأس المال للعمل، وبهذا الشكل يكون بإستطاعة المنظم تعظيم ارباحه.

المبحث الثالث: مقاربات سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالنمو الاقتصادي.

ان تحديد سعر الصرف التوازني الحقيقي هو موضوع بالغ الأهمية بالنظر الى ان اختلال سعر الصرف الحقيقي وسوء ادارته تسبب العديد من المشكلات كاختلال النمو الاقتصادي، ضغوط التضخم والتدهور في الحساب الجاري كلها تؤدي الى حدوث الازمات. وفي هذا السياق، نجد تعدد النظريات التي تعتمد على مناهج مختلفة في تقدير سعر الصرف الحقيقي والتي قامت بدراسة العلاقة في الحاضر و الاجل المتوسط و البعيد الموجودة بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من المحددات الاقتصادية التي بإمكانها تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، لهذا ارتأين انه من الضروري التطرق الى اهم المقاربات و التي يمكن حصرها في فئتين. الفئة الاولى تسمى بنماذج الاقتصادي الكلي القياسية (*FEER* , *BEER*). اما الفئة الثانية هي النماذج الحركية (الديناميكية) *NATREX*¹.

1.3. مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER)

1.1.3. المفاهيم النظرية الأساسية.

بعد الاعتراف بالقيود والقصور التي تعاني منها منهجية تعادل القوة الشرائية (PPA)، ركز قدر كبير من الباحثين الاهتمام بمقاربات اخرى لسلك سعر الصرف الحقيقي التوازني، استنادا إلى بعض المحددات الأساسية لأسعار الصرف، ويعتبر النموذج الذي قدمه (Williamson, 1994) من أكثر المقاربات استخداما على نطاق واسع، وهو سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER) الذي عرفه "بأنه سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يتسق مع التوازن الاقتصادي الكلي على المدى المتوسط والذي نعني به التوازن الآني على الصعيدين الداخلي والخارجي"². ويقال إن التوازن الداخلي يتحقق عندما يبلغ الاقتصاد مستوى انتاج يتسم بالتشغيل الكامل في ظل بيئة يسودها تضخم منخفض³. وفيما يتعلق بالتوازن الخارجي وبصورة أدق، يوصف التوازن الخارجي بأنه توازن مستدام في ميزان المدفوعات على المدى المتوسط، الذي يضمن صافي تدفقات الموارد والقدرة على تحمل الدين الخارجي، ويتمثل اقل معيار للدلالة على التوازن الخارجي هو أن وضعية رصيد الحساب الجاري "مستديمة".

وخلافا لنهج تعادل القوة الشرائية البسيط، فإن مقارنة (FEER) تعتبر ان توازن سعر الصرف الحقيقي سوف يتفاوت عبر الزمن مع تطور العوامل التي تؤثر على التوازن الداخلي والخارجي المستديم. ففي حالة التوازن الداخلي. على سبيل المثال، وبصرف النظر

¹ .رلمي، م. و بلعربي، ع.، (2017) سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر. مجلة مجاميع المعرفة، العدد 05، ص213.

² . موساوي، و. (2018) دراسة تحليلية و قياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 09، ص228.

³ . بياض، م. و بنوجعفر، ع.، (2018) نموذج VIRGINIE COUDERT لتحديد سعر الصرف الحقيقي في الدول الناشئة. مجلة الدراسات المعمقة، العدد 08، ص89.

عن نمو الناتج المحتمل المرتبطة بتضخم منخفض في الاقتصادات المحلية والأجنبية على حد سواء، فإن الاختلافات في نمو الإنتاجية بين قطاعات السلع القابلة للتجارة والسلع غير القابلة للتجارة في اقتصاد ما يمكن أن تؤدي إلى المغالاة (FEER) أو تقدير اقل في قيمته. وعلى نحو مماثل، فإن فكرة مستوى الحساب الجاري "المستدام" يمكن أن يتغير بمرور الوقت.¹

وعادة ما يتطلب تقدير (FEER) المرور من خلال خطوتين متتاليتين حسب كلارك وماكدونالد، (1998) وماكدونالد، (2000). أولاً تحديد معادلة التوازن الخارجي بالمساواة ببساطة بين رصيد الحساب الجاري (CA) مع رصيد حساب رأس المال (KA).

$$CA = -KA \dots \dots \dots (58)$$

ورصيد الحساب الجاري هو مجموع صافي الميزان التجاري والعائد على صافي الأصول الأجنبية (nfar). ويفترض أن يكون صافي الميزان التجاري (ntb) دالة لسعر الصرف الحقيقي الفعلي، ومستوى الانتاج عند التشغيل الكامل للاقتصاديات المحلية والأجنبية، (\bar{y}_d) و (\bar{y}_f) على التوالي. كما يتأثر العائد على صافي الأصول الأجنبية أيضاً بتغير سعر الصرف، أي أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي (q) يرفع من عائد العملة المحلية على الأصول الأجنبية. وبالتالي يمكن تلخيص العلاقات الرئيسية لمنهجية (FEER) من خلال المعادلات التالية:²

$$CA = ntb + nfar \dots \dots \dots (59a)$$

$$ntb = \delta_0 + \delta_1 q + \delta_2 \bar{y}_d + \delta_3 \bar{y}_f \dots \dots \dots (60a)$$

حيث: $\delta_0 > 0, \delta_3 > 0, \text{ and } \delta_2 < 0$

$$nfar = f(q) \dots \dots \dots (59c)$$

وعند محاولة تطبيق منهجية FEER، فإن مستوى رصيد حساب رأس المال التوازني على المدى المتوسط (KA) يتم تحديده في الغالب بشكل خارجي، ومن خلال الجمع بين المعادلات (58 و 59a و 59c) والافتراضات الأساسية التي تم ذكرها سابقاً تقودنا الى تحديد معادلة ميزان المدفوعات في الاجل المتوسط كالأتي:

$$CA = f(q^{FEER}, \bar{y}_d, \bar{y}_f) = -\bar{KA} \dots \dots \dots (60)$$

حيث انه و كخطوة اخير يتم تقدير من خلال الصيغة الاتية:

¹. Coudert, V. and Couharde. C. (2005) Real Equilibrium Exchange Rate in China, *Working Paper CEPPI*, No 01, p 20.

². Reza Y. S. and Ramkishen S. R. (2006) Models of Equilibrium Real Exchange Rates Revisited: A Selective Review of the Literature, *International Macro and Finance Program*, Discussion Paper No. 0604, p 09.

$$q^{FEER} = f(\bar{K}A; \bar{y}_d; \bar{y}_f) \dots \dots \dots (61)$$

2.1.3. تحليل نقدي لمقاربة FEER

تتم مقاربة (FEER) بالتحليل المعياري و هذا على ضوء قيامها بتحديد سعر الصرف التنافسي، فضلا عن اهتمامها بالتحليل الساكن من ناحية انما تهدف إلى التنبؤ بالمستوى التوازني في الاجل المتوسط، وهو ما يشكل العديد من الصعوبات النظرية والتجريبية بالنظر لبحثه على معدل يتمشى مع بعض مفاهيم الظروف الاقتصادية "المثالية" للتوازن الداخلي والخارجي، فهو يقوم على تسطير أهداف اختيار مستوى رصيد الحساب الجاري المقبول عموما باعتباره السعر المرغوب فيه، وهو عبارة عن عملية تحكيمية وهذا يعود الى صعوبة التنبؤ بالمستقبل فيما يخص معدل سعر الصرف الحقيقي التوازني، حيث انه لا يمكن ضمان أي بلد في انه يرغب في مستوى توازني مستلزم لسعر صرف عملته، و هذا راجع الى الاهداف التي يرجى بلوغها. كما ان سعر الصرف الحقيقي التوازني الاساسي (q^{FEER}) يسمح بإيجاد درجة عدم اصطفااف سعر الصرف الحقيقي الناتج عن الاختلالات الخارجية والداخلية، غير انه يتغافل عن متطلبات عودة معدل الصرف إلى مستواه التوازني¹.

وفي هذا السياق فقد قام كل من (1994) Bayoumi et al، و (2004) Driver and Westaway، بتسليط الضوء على القيود التحليلية التي جلبتها منهجية (FEER) بسبب التقلبات المحتملة في العائد عن صافي الأصول الأجنبية. حيث تطرق ماكدونالد (2000) الى هذه النقطة بشكل أكثر وضوحًا، فقد افترض أن سعر الصرف الحالي في بادئ الامر يكون عند مستوى (q^{FEER})، وبالتالي تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، غير انه سوف ينخفض معدل سعر الصرف الفعلي مستقبلا، مما يؤدي إلى تحسين الرصيد الميزان الجاري وتحسين وضعية صافي الأصول الأجنبية. وهذا المعدل يعني بدوره ان سعر الصرف الحقيقي الذي يتسق مع تراكم رأس المال على المدى المتوسط ليس هو معدل (q^{FEER})، وهو ما عجل بظهور مقاربة اخرى تستند الى ان تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني مشتق من مقاربة (FEER)، والذي يطلق عليه "سعر صرف الحقيقي التوازني المرغوب (DEER)".²

2.3. مقاربة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)

تعددت المقاربات التي تعتمد على مناهج مختلفة في تقدير سعر الصرف الحقيقي لكن بالرغم من ذلك، إلا أن من بين هذه المناهج يوجد منهجية سعر الصرف التوازني السلوكي او كما يطلق عليها اختصار (BEER)، والتي تمثل من بين المراجع الاساسيه.

¹. موساوي، و.، (2018) مرجع سابق ذكره، ص 230.

². Edwards, S. (1989) Real exchange rates, devaluation and adjustment: Exchange rate policy in developing countries, MIT Press Cambridge, p 39.

حيث تعتبر هاته المقاربة الاوسع الانتشار وذلك نظرا لسهولة تنفيذها على الرغم من ان لها بعض أوجه القصور النظرية التي تعاني منها هذه المقاربة.

1.2.3. تعريف

قام ماكدونالد سنة 1997 وكلاارك وماكدونالد سنة 1999 باقتراح الصيغة الاصلية لنموذج سعر صرف التوازن السلوكي اختصارا (BEER). والذي هو علي عكس النموذج المعياري ل *Williamson (2002) McDonald et al* يقوم على مسلك إيجابي لسعر الصرف التوازني.¹ والعلاقة الأساسية للنموذج هي شرط التوازن المالي المعطى عن طريق نظرية تماثل معدلات الفائدة الغير مغطاة.

2.2.3. عرض النموذج الكامن

يستند المفهوم الأساسي لنهج BEER في أساسه النظري على تماثل معدل الفائدة الغير مغطاة (UIP).²

$$E(e_{t+1}) - e_t = i_t - i_t^* \dots\dots\dots(62)$$

$E_t(e_{t+1})$ هو القيمة المتوقعة لسعر الصرف الاسمي للفترة الزمنية (t) خلال المدة $(t+1)$ ، e_t يمثل سعر الصرف الاسمي في الفترة (t) المعرف في شروط النقد المحلي لكل وحدة من النقود الأجنبية. وبالتالي، فإن اي زيادة تطراً في (e) فإنها تعني انخفاض قيمة النقد المحلية. (i_t^*) و (i_t) تنوه إلى معدل الفائدة الاسمية الأجنبية والمحلية على التوالي. (إعطاء شروط علاوة المخاطر سوف يتم بعدئذ). وفروق التضخم المتوقع يتم طرحها من جانبي المعادلة (1)، يسمح لنا بتغطية تماثل سعر الفائدة الاسمي بتكافؤ الفائدة الحقيقية.

$$E_t(q_{t+1}) - q_t = r_t - r_t^* \dots\dots\dots(63)$$

حيث :

$$i_t - E_t(\Delta p_{t+1}) = \text{سعر الفائدة الحقيقي المحلي} = I_t$$

$$i_t^* - E_t(\Delta p_{t+1}^*) = \text{سعر الفائدة الحقيقي الأجنبي} = I_t^*$$

$E_t(\Delta p_{t+1})$ تعبر عن سعر الصرف الحقيقي المتوقع في الفترة (t) خلال الفترة $(t+1)$.

(q_t) هو سعر الصرف الحقيقي المشاهد.

¹. بنوجعفر، ع.، (2017) الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر خلال الفترة 1980-2015. مجلة مجاميع المعرفة، 04(04)، ص57.

². Reza Y. S.T (2011) The Concepts of Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature, *MPRA Paper 28987*, p30.

(Pt^*) و (Pt) هي الأسعار الأجنبية والمحلية على التوالي في الفترة (t) .

و $(\Delta p_{t+1}^* = p_t^* - p_{t-1}^*)$ و $(\Delta p_{t+1} = p_t - p_{t-1})$ هي التغيرات في مستوى الأسعار المحلية والأجنبية على

التوالي.

وبإعادة ترتيب المعادلة (63) هناك امكانية الى ان يكون سعر الصرف الحقيقي الملحوظ، qt ممثلة كدالة للقيمة المتوقعة لمعدل

السعر الحقيقي $(q_{t-1}) = E_t$ ، والفارق الآني في سعر الفائدة الحقيقي.

$$q_t = E_t(q_{t+1}) - (r_t - r_t^*) \dots \dots \dots (64)$$

وبدافع مقارنة "BEER" فان سعر الصرف الحقيقي المتوقع $E_t(q_{t+1})$ يتم تحديده في المدى البعيد من قبل متجه أساسيات

الاقتصاد (Z_t) . وهو ما يعني أن نموذج BEER يعطي تقديرات سعر الصرف الحقيقي التوازني ($qtBEER$) متضمن

الأساسيات الاقتصادية على المدى البعيد $(E_t(q_{t+1}) = f(z_t))$ وفوارق سعر الفائدة في المدى القصير¹.

$$q_t^{REER} = f(Z_t, (r_t - r_t^*)) \dots \dots \dots (65)$$

وفقا لـ كلارك وماكدونالد (1998) فان (Z_t) تتمثل في ثلاثة محددات في المدى البعيد، وهي شروط المبادلات التجارية

والت، (tot) ، السعر النسبي للسلع غير القابلة للتجارة إلى السلع القابلة للتجارة (tnt) وصافي الأصول الأجنبية (nfa)

$$E(q_{t+1}) = f(tot_t + tnt_t, nfa_t) \dots \dots \dots (66)$$

والإشارات التي فوق المتغيرات في الناحية اليمنى للمعادلة (66) تدل على علامات المشتقات الجزئية. كما أضاف كلارك

وماكدونالد (1998) أيضا دور عنصر علاوة الخطر في نظرية تكافؤ سعر الفائدة الغير قابلة للتغطية.

ومن المفروض أن يكون لعلاوة الخطر المتغيرة بمرور الوقت وظيفة إيجابية للنسبة بين الدين الحكومي المحلي والأجنبي، من خلال

$$\frac{gdebt_t}{gdebt_t^*} \text{ وعلاوة الخطر (66) والمعادلة (65) } \dots \dots \dots$$

وتتم عملية تحديد سعر الصرف الحقيقي التوزني السلوكي $BEER$ من خلال المجموعة التالية من المتغيرات الاقتصادية:²

$$BEER = f \left((r - r^*), tot, tnt, nfa \left(\frac{gdebt}{gdebt^*} \right) \right) \dots \dots \dots (67)$$

¹. بوعلي، هـ. و بن قدور، ع.، (2019) مرجع سابق ذكره، ص323.

². Reza, Y. S.T. (2011) op cit, p31.

ونظرًا إلى أن معدل التوازن هو ليس بالمتغير الذي يمكن رصده رسميًا، فإن النماذج التحريبية الرائجة لتقدير نسبة BEER تنطوي على سلسلة من الخطوات. ولإيضاح ذلك نعود إلى نموذج BEER كما هو مطبق بواسطة *Clark* و *MacDonald* (1998).

- تتمثل الخطوة الأولى في استخدام منهج التكامل المشترك في تقدير العلاقة طويلة المدى بين سعر الصرف الحقيقي السائد ومجموعة العوامل الاقتصادية على المدى القصير والمدى الطويل المدرجة في النموذج.
- استخدام قيم شعاع المقدرات بالنسبة للمتغيرات الأساسية للنموذج من أجل حساب سعر الصرف الحقيقي السلوكي.
- أما بالنسبة للخطوة الأخيرة وهي حساب مؤشر عدم الاصطفاف، والذي يحسب بالفرق بين سعر الصرف الحقيقي السائد وسعر الصرف التوازني السلوكي. نحدد REER كدالة لمتغير المتغيرات الأساسية للاقتصاد الكلي، F ، على النحو التالي:

$$\ln(ER^*t) = \beta Ft + \varepsilon t \dots\dots\dots(68)$$

أو هناك إمكانية للتعبير عن REER بصورة عامة بدلالة مجموعة من الأساسيات للاقتصاد الكلي (*Fundamentals*) حسب خصائص كل اقتصاد كالآتي:¹

$$BEER = f [(Basics)] \dots\dots\dots (69)$$

3.3. مقارنة سعر الصرف الطبيعي (NATREX)

بالرغم من أن مقاربات BEER و PEER تعد امتدادات مهمة لمقاربة FEER، غير أن هذه المقاربات لم تستطع تفسير طبيعة عملية الانحلال من سعر الصرف الحقيقي الفعلي في المدى القصير إلى معدل التوازن (2000) *MacDonald* في المدى الطويل، واستجابةً لهذا جزئيًا، طور (1994) *Stein* "سعر الصرف الحقيقي التوازن الطبيعي" أو اختصاراً NATREX. والذي عرفه من خلال مفهومه الواسع، بأنه سعر الصرف الحقيقي من شأنه أن يسود إذا كان يمكن إزالة رؤوس أموال المضاربة والتقلبات الدورية في حين أن معدل البطالة يكون في مستواه الطبيعي. وبطريقة أكثر وضوح قام (2001) *Stein* بتفسير سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي كالآتي:

سعر صرف حقيقي التوازني، هو معدل مستدام يرضي عدة معايير:

أولاً: فإنه يضمّن التوازن الداخلي على المدى الطويل، والذي يكون فيه الاقتصاد في أقصى طاقاته الانتاجية.

¹ Lebdouai, H. (2013) The Real Exchange Rate Misalignment: Application of Behavioral Equilibrium Exchange Rate BEER to Morocco1980Q1–2012Q4, *International Journal of Economics and Finance*, 05(10), p37.

ثانياً: إنه يضمن التوازن الخارجي، حيث انه الوضعية التي يكون فيها المستثمرون عند سعر الصرف المحقق، غير مبالين بين حيازة الأصول المحلية أو الأجنبية .

وعند سعر الصرف الحقيقي التوازني، لا يوجد سبب يدفع سعر الصرف إلى الارتفاع أو الانخفاض. ومن هنا فإن توازن المحافظ المالية أو التوازن الخارجي يعني ضمناً أن أسعار الفائدة الحقيقية بين البلدين لا بد أن تتقارب بمتوسط ثابت. حيث انه طالما كان هناك عجز في الحساب الجاري، فإن الدين الخارجي وما يرتبط به من فوائد المدفوعات سوف يرتفع. اما إذا تجاوز العجز في الحساب الجاري/الدين الخارجي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فان نسبة الدين/الناتج المحلي الإجمالي وعبء صافي فوائد المدفوعات/الناتج المحلي الإجمالي سوف يرتفع ايضاً، وعندما يكون عبء الدين الخارجي عالياً بما فيه الكفاية، ففي هذه الحالة يستلزم تخفيض قيمة العملة لكسب كمية من النقد الأجنبي اللازمة من خلال الميزان التجاري لتغطية فوائد المدفوعات. ويتمثل شرط تحقيق التوازن الخارجي على المدى الطويل في أن تستقر نسبة الدين الخارجي/الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى يمكن تحمله.

في هذا السياق، فإن نموذج (NATREX) يشبه نموذج (FEER) لأن كلا منهما يركز على جزئية سعر التوازن في المدى المتوسط، غير انه يسمح أيضاً بإدخال التحليل الديناميكي في المدى القصير، أكثر من ذلك فإن نموذج (NATREX) يعتمد على ركيزتين. أولاً، يكمن مفهوم النموذج في معادلة حساب الدخل القومي :

$$I - S + CA = 0 \dots \dots \dots (70)$$

حيث:

(I): هو الاستثمار المطلوب.

(S): الادخار المطلوب

(CA): هو رصيد الحساب الجاري المطلوب.

من الملاحظ أن مختلف المصطلحات بقيم مرغوبة بدلا من القيم الفعلية (مما يجعل المعادلة 70 تعريفية)، حيث المعادلة (70) تجسد التوازن في المدى المتوسط عندما يكون الاقتصاد يعمل في اقصى طاقته الانتاجية مع تحقق التوقعات المتعلقة بمستوى التضخم، على نحو مماثل للمسار المتبع في نموذج (FEER).

وتعتمد مستويات الادخار والاستثمار المرغوبين على المخزون الحالي من رأس المال، والثروة، وصافي الديون المستحقة للأجانب. ويتسم الوضع في المدى المتوسط بالشروط التالية:

• وضوح سوق الأوراق المالية المحلية؛

- إلغاء تدفقات رؤوس أموال المضاربة والمتغيرات الدورية في المدى القصير؛
- أي فرق بين الاستثمار والادخار يمثل التدفق الزائد للعرض من الأوراق المالية القابلة للتداول طويلة الأجل. وبالتالي في ظل هذه الشروط، فإن المعادلة (70) تجسد أيضًا توازن ميزان المدفوعات.

ثانياً: الأساسيات التي يرمز إليها من قبل بالمتجه $(Z(t))$ ، هي اضطرابات (تفضيل ادواق المستهلكين / الإنفاق من قبل الأسرة والحكومة) في الداخل والخارج *Stein* (1994). وستؤثر التغيرات في $(Z(t))$ ، على تكوين رأس المال، ومعدل تراكم الديون، وكذلك على أسعار الفائدة. ومع تغير الادخار والاستثمار المرغوب فيه، فإن (NATREX) سوف تتقلب وفقاً لذلك، ويتوازن في الاجل الطويل عندما لا تحدث تغيرات أخرى في الأساسيات. وهكذا وخلافاً للمقاربات الأخرى فإن (NATREX) هو سعر صرف التوازن المتحرك، أي أنه يضيف الدينامكية لتحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني، حيث من خلال تحليل مسار ERER يمكن التمييز بين ثلاثة آجال على المدى المتوسط، المدى الأطول وفي المدى القصير.

ولشرح النقطة سالفة الذكر بشكل أكثر وضوح، والتي هي ان سعر الصرف الحقيقي يصور في ثلاث مراحل مختلفة. أولاً، هو معدل الفعلي / الحاضر (قصير الاجل): $(q_t = q_t(k_t, F_t, \varepsilon_t : Z_t))$ وهو المعدل المحقق في الوقت (t)، بالنظر إلى رصيد رأس المال (k_t) ، رصيد الدين الخارجي (F_t) ، ووجود تدفقات رؤوس أموال المضاربة. مع العلم، ان المخزون من رأس المال والديون يتأثر بالاضطرابات في الأساسيات $(Z(t))$. ثانياً، في المدى المتوسط، سعر الصرف الحقيقي الطبيعي $(q_t = q_t(k_t, F_t : Z_t))$ ، الذي يتأثر بالتغيرات في مخزون رأس المال والديون (بسبب التغيرات في الأساسيات). غير انه وعلى عكس ما يحدث في الاجل القصير فإن العوامل الفصلية والمضاربة لا تؤثر على (NATREX) في المدى المتوسط وبالتالي، فإن هذا المعدل هو ما يفترض أن يتم الحصول عليه أيضاً من خلال مقارنة (FEER).

ثالثاً، وهو التوازن في الاجل الطويل $(q_t = q_t(k_t, F_t, \varepsilon_t : Z_t))$ ، حيث ان سعر الصرف الحقيقي التوازني الطبيعي (NATREX) يتسق مع سعر الصرف الحقيقي التوازني من خلال مقارنة تعادل القوى الشرائية (PPP). بالتالي، فإن مقارنة (NATREX) توسع النماذج السابقة مثل (PPP) و (FEER) عن طريق تركيز تحليلاًها على الفترات التي تكون فيها الأساسيات غير مستقرة، وبالتالي يولد إنحلال الأفق الزمني من سعر الصرف في المدى القصير إلى المتوسط المدى ومن المدى المتوسط إلى توازن طويل الاجل، حيث ان هذه الديناميكيات هي التي تميز أيضاً منهجية (NATREX) عن مقارنة (BEER)، حيث اشار *Stein* (2001) الى ان:

الاختلاف الجوهرى بين (BEER) و (NATREX)، هو ان (NATREX) تقوم على أخذ كנקطة انطلاق تحديد نموذج نظري ديناميكي لنموذج مخزون-تدفق، للوصول إلى صيغة مختزلة حيث سعر الصرف الحقيقي التوازني يعتمد على نسبة الادخار وتفاضل الإنتاجية.

أثناء تقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني (NATREX) في معظم الاوقات تظهر قضيتان. الأولى، هي عملية اختيار المتغيرات الوكيله (proxies) للأساسيات (الاضطراب في الإنتاجية والادخار الاجتماعي). الثانية، تتعلق بإجراءات الاختبار، أي بين اختبار معادلة وحيدة مختزلة وتقدير المعادلات الهيكلية. حيث نجد ان غالبية الدراسات التي تطبق (NATREX) تقدر معادلة وحيدة مختزلة.

بخصوص المتغيرات الوكيله المتعلقة بالأساسيات فإنه من اجل الحصول على فروق الإنتاجية، يتم استخدام في أغلب الأحيان متوسط إنتاجية اليد العاملة (GDP/total employment)، وإن كان البعض يستخدمون أيضا متغير نمو الإنتاجية (TFP).¹ وبالنسبة الى متغير الادخار الاجتماعي، من الأفضل أن يحدث ذلك من خلال التغيير في إجمالي الاستهلاك (الأسرة والحكومة) على الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الملاحظة. ومع ذلك وعلى ضوء أن استهلاك الأسر عادة ما يكون ثابتًا خلال فترة طويلة الأجل بالنسبة لبعض البلدان، فإن نسبة الإنفاق الحكومي الى إجمالي الناتج المحلي فقط هي التي تعبر عن الادخار الاجتماعي.* وعلاوة على المحددات الاساسية السالفة الذكر وتمشيا مع النماذج السابقة، فإنه من الشائع أيضا إدراج شروط التبادل التجاري بوصفها أحد المحددات الاساسية للاقتصادات الصغيرة المفتوحة، والذي يتحدد خارجيا (MacDonald (2002,2004).² وبالتالي يمكن تقديم المعادلة الوحيدة المختزلة الأساسية لنموذج (NATREX) ببساطة على أنها المعادلة التالية:

$$NATREX = f (tot , prod , thrift) \dots\dots\dots(71)$$

حيث:

(tot) هي شروط التبادل التجاري؛

(prod) تدل على فروق الإنتاجية .

(thrift) يمثل الادخار الاجتماعي أو تفضيل ادواق المستهلكين بالنسبة الى سلوك الإنفاق الأسر والحكومة.

¹ Stein, J. L. (2001) The Equilibrium Real Exchange Rate of the Euro: An Evaluation of Research, *IFO Studien, Zeitschrift für empirische Wirtschaftsforschung*, 48(03), p 364.

*. انظر الى اعمال كل من (Stein, 2001) و (Rajan and Siregar, 2002).

² Rajan, R. S and Reza, S. (2002) Choice of Exchange Rate Regime: Currency Board (Hong Kong) or Monitoring Band (Singapore)?, *Australian Economic Papers*, Vol. 41, March, p18

بالإضافة إلى إشكالية اختيار المتغيرات الوكيلة للمحددات الأساسية، من المهم أيضا الإشارة إلى أن المحددات الأساسية المعتمدة في تقدير (NATREX) هو أمر أيضا مفتوحة للتغيير، ويتأثر إلى حد كبير بحجم الاقتصاد ومراحل التنمية في الاقتصاد المحلي. فعلى سبيل المثال، يعتبر مصطلح شروط التبادل التجاري في العموم أحد المتغيرات الأساسية للاقتصادات الصغيرة المفتوحة والتي تعتبر متغير يحدد خارجيًا لهذه المجموعة من البلدان. في حين أن شروط التبادل التجاري بالنسبة للبلدان الصناعية محددة بشكل داخلي وقد تخلق مشاكل تقدير إذا أدرجت في معادلة الانحدار. علاوة على ذلك، عند تطبيقها على الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية أو الناشئة، فقد تشير نتائج التقدير إلى أن بعض المتغيرات الأساسية (أو المتغيرات الوكيلة لها) هي محدّدات هامة لتقدير سعر الصرف الحقيقي التوازني في المدى المتوسط، ولكن ليس بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي التوازني الطويل الأجل. فنجد انه لا تظهر العلاقة الإيجابية بين الإنفاق الحكومي التوسعي وسعر الصرف الحقيقي إلا في المدى المتوسط، والارتفاع في الطلب الكلي الناتج عن زيادة الإنفاق الحكومي، سوف يؤدي إلى ارتفاع قيمة سعر الصرف الحقيقي في المدى المتوسط، إلا ان الرفع من قيمة العملة المحلية من شأنه أن يزيد من تفاقم وضع الحساب الجاري من خلال احتمال تدهور تدفقات صافي الفائدة على الدين الخارجي في المدى البعيد، مما يستدعي تخفيض قيمة العملة المحلية لتحقيق الاستقرار في صافي الأصول الأجنبية. وفقا لذلك، فإن أي تحليل أو مناقشات بشأن السياسات العامة الناتجة عن نهج (NATREX) ينبغي أن تراعي جميع هذه المسائل التجريبية.

4.3. العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي.

1.4.3. نظره عامه علي العلاقة بين سعر الصرف والنمو¹

ينظر إلى سعر الصرف على أنه إحدى القنوات الرئيسية التي تحدد العلاقة بين التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي *Busson and Villa (1997)*. حيث يمكن أن يكون لسوء إدارة سعر الصرف في اقتصاد ما تأثير سلبي على نمو هذا الاقتصاد. بالإضافة إلى ذلك تطرقت العديد من الدراسات ان هناك أدلة تجريبية تؤكد على أن فترات النمو المرتفع في معظم البلدان ارتبطت بتقدير اقل للعملة (*sous-évaluées*). في الوقت نفسه، يمكن أن يكون للعملة القوية أو المغالاة في قيمتها أثر سلبي على القدرة التنافسية للتجارة الخارجية وبالتالي إضعاف النمو.

وفي المقابل، تشير دراسات تجريبية أخرى إلى أن الصدمات التي تخفض قيمة سعر الصرف الحقيقي لها آثار سلبية على المبادلات التجارية و النمو الاقتصادي. وعلى النقيض من ذلك، من المرجح أن تجذب توقعات النمو في المستقبل رأس المال، وبالتالي ترتفع بدورها أسعار الصرف.

¹ Khalil, F. (2015) Causalité entre le taux de change réel et la économique : Application au panel de pays en développement, *Laboratoire d'économie d'Orléans (HAL)*, pp 08-10.

في حين أنه بصرف النظر عن ما إذا كانت قيمة سعر صرف تعرف ارتفاعاً أو انخفاضاً، تشير بعض الدراسات التجريبية إلى أن هناك علاقة سلبية قوية بين تقلب سعر الصرف و النمو الاقتصادي¹، وفي نفس الوقت تبين أن استقرار أسعار الصرف مهم لتحسين الأداء الاقتصادي وبالتالي تسريع وتيرة النمو الاقتصادي، و في هذا السياق، أظهرت دراسة قام بها *Collins, Bosworthl* و *Chen* سنة 1995²، و التي تم استخدمت مزيجاً من تحليل النمو وتحليل الانحدار لدراسة تجارب النمو الاقتصادي لـ 88 من الاقتصادات النامية والصناعية خلال الفترة 1960-1992، إلى أن عدم استقرار أسعار الصرف الحقيقية كان ضاراً بنمو الصادرات في بلدان أمريكا اللاتينية، غير أن استقرار أسعار الصرف الحقيقية كان هاماً لتعزيز النمو في بلدان شرق آسيا خلال الفترة ذاتها. وبغية فهم جيد للعلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي التي قد تكون ثنائية الاتجاه، فذلك يعتمد على الأداء والهيكل الصناعي للاقتصاد وهو امر يثير الاهتمام حول معرفة القنوات التي يؤثر بها سعر الصرف على معدل النمو الاقتصادي، والعكس صحيح.³

2.4.3. قنوات الانتقال بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي

تستخدم السياسات الاقتصادية التي تتبناها الدول والحكومات ومن ورائها البنوك المركزية في اقتصاداتها سعر الصرف كأداة لتنظيم النمو والأداء الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، تشير أنشطة الاقتصاد الكلي إلى أن هناك عدة قنوات يمكن من خلالها للنمو أن يستجيب لحركة سعر الصرف. ومع ذلك تكون هذه القنوات متناقضة في بعض الأحيان ولا تسمح بتحديد تأثير واضح. ومن الممكن تلخيص حسب الادييات في هذا المجال، آليات النقل بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي وفقاً لعدة محاور على النحو التالي:

1.2.4.3. تقييم أسعار الصرف: إن سوء تقييم العملة في اقتصاد ما يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي، فعلي سبيل المثال إن المبالغة في تقييم العملة في الاقتصاد تؤثر سلباً على القدرة التنافسية للمنتجات المحلية لهذا الاقتصاد في الأسواق الدولية على المدى القصير، حيث يمكن أن تؤدي هذه المغالاة في القيمة إلى إضعاف ثقة المؤسسات و المستهلكين عن طريق تقليص معدل الادخار والاستثمار، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي. وبالمثل، على المدى الطويل يؤدي سعر الصرف القوي إلى خفض معدلات التضخم، وبالتالي تعزيز القدرة التنافسية للقطاعات الصناعية التي تعتمد على استيراد المواد الأولية.

¹. Ziadi, Z. et Abdllah, A. (2007) Taux de chnage ouverture et croissance economique au Maghreb, colloque international : Enjeux économiques, sociaux etenvironnementaux de la libéralisation commerciale des pays du Maghreb et du Proche-Orient, *UNECA*, Maroc, p03.

². Bosworth, B.P. Collin, S. M. and Chen, Y. C. (1995) Accounting for Differences in Economic Growth, Brookings Institution, *Discussion Papers in International economics*, n° 115, p02, researchgate.net, publication n° 23736734,

³. Khalil, F. (2015) op cit, p10

من ناحية أخرى ، قد يؤدي اتباع سياسة تخفيض العملة إلى تحفيز التجارة الخارجية وتشجيع الطلب المحلي ، وبالتالي تسريع وتيرة النمو الاقتصادي. وهذا لا يحدث الى ادا كان هناك مرونة فعالة للطلب على الصادرات والواردات وعلني قدرة الاقتصاد. ومع ذلك، فانه يمكن أن تؤدي سياسة التخفيض إلى رفع تكاليف الإنتاج وهو ما يكون له آثار تضخمية على معدل النمو الحقيقي.¹

3.2.4.3. استقرار اسعار الصرف: في سياق آخر يؤدي استقرار سعر الصرف إلى خفض التكاليف المرتبطة بالمعاملات التجارية الدولية. الى تحفيز الاستثمار وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي *Schanbl* (2008)، و يرجع ذلك إلى أن الاستقرار في اسعار الصرف يمكن أن يقلل من خطر فقدان العملة لقيمتها علي المدى الطويل ، مما يخفف بالمقابل أسعار الفائدة. وقد لاحظ في هذا الخصوص *Collins* (1996) أن استقرار أسعار الصرف الحقيقية يميل إلى أن يرتبط بالنمو الاقتصادي السريع ، في حين أن المرونة ترتبط بزيادة تقلب أسعار الصرف. ويزيد هذا التقلب من خطر رجحية الأنشطة الاقتصادية (التصدير) وسعر الفائدة، بينما يؤدي إلى انخفاض نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي. إلا أن هذا الدور في استقرار سعر الصرف يتطلب استقرارا للتجارة على المدى الطويل، وكذلك بنية اقتصادية ومالية متطورة لضمان نظام سعر صرف مستقر.²

3.2.4.3. نظام سعر الصرف المتبع: ان لنظام سعر الصرف المتبع في الحقيقة الامر له تأثيران متضادان. الأول، إن نظام الربط الجامد لسعر الصرف يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي من خلال تشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي إلى داخل البلد، اما التأثير الثاني مفاده أن سعر الصرف الحر يحفز النمو الاقتصادي عبر إعادة تخصيص الموارد نحو استخداماتها البديلة، وهذا يقوم بزيادة الناتج الحدي للمورد، فإذا ما طبق البلد نظام الربط الجامد لسعر الصرف معنى هذا أن التأثير الأول سيصبح ساري المفعول، و بالتالي تحفيز تدفق الاستثمار الأجنبي، الا ان هذا يجب أن يزيد عن التأثير الثاني المضاد، أي سوء تخصيص الموارد. وإذا ما حدث وتفوق التأثير الثاني فالأكيد أن النمو الاقتصادي سيعرف انخفاض، في حين إذا ما كان للتأثير الأول كلمة الفصل فإن النمو الاقتصادي سيعرف ارتفاعا، والعكس صحيح إذا ما انتهج البلد نظام سعر الصرف الحر.³

وفي حالة ما انتقل البلد إلى اتباع نظم أسعار الصرف الوسيطة التي تعد تآلفاً بين انظمة الركنين (نظامي أسعار الصرف الثابت و المعوم)، فوطأة التأثيرين سوف تنخفض، حيث ان هذه النظم تستمد نصيب من كل تأثير، إذ يكون لسعر الصرف قدر من المرونة مما يسمح بإعادة تخصيص الموارد بصورة ترفع من الناتج الحدي للموارد، وفي نفس الوقت هناك استقرار نسبي يؤمن للاستثمارات الأجنبية ظروفًا ملائمة للتدفق والحصيلة الحتمية هي زيادة النمو الاقتصادي، غير أن هذه الحالة قد تكون ظرفية نظرا الى ان الواقع

¹. Khalil Fadi, op cit, p11.

². Ibid, p12

³. Khalil Fadi, op cit, p12

العملي أثبت أن النظم الوسيطة في المعظم ما تختفي و هو ما يعرف بفرضية الوسط المفقود، يضاف إلى هذا أن تحت وطأة ضغوطات صندوق النقد الدولي، فإن الكثير من البلدان النامية قاربت بين نظام الربط الجامد لأسعار الصرف والنظام الحر من خلال استخدام سياسات داخلية متشابهة تحت نظم مختلفة لأسعار الصرف، و لهذا فإن الفوارق بين نظم أسعار الصرف في الآونة الأخيرة تقلصت كثيراً.¹

4.2.4.3. درجة انفتاح الاقتصاد: لقد تطرقنا سلفاً الى ان حجم ودرجة الانفتاح تعتبر من بين العوامل المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي فضلاً عن كونها من بين اهم محددات النمو الاقتصادي وهذا بالاستناد الى العديد من الأبحاث *Rodick (2008)*، *Coudert and Dubert (2005)*، لهذا تعتبر سياسة الانفتاح على التجارة الدولية جزءاً جوهرياً في العلاقة بين سعر الصرف ومعدل نمو الاقتصادي، التي تعتبر أيضاً من العوامل الإيجابية خاصة في حالة البلدان التي يقودها نشاط التصدير.² وفي هذا السياق، فان حركة الصادرات ترتبط ارتباطاً قوياً بكيفية إدارة أسعار الصرف الحقيقية. فحسب *Edward (1993)*، يراى انه في الواقع يمكن ان يعمل سعر الصرف الحقيقي المنخفض على تعزيز القدرة التنافسية الدولية من خلال زيادة الصادرات. وان هذه الزيادة في الطلب الخارجي لصالح الإنتاجية المحلية تعمل على تنميتها وتقويتها من خلال تطوير هيكل رأس المال الإنتاجي. وبالتالي ويمكن أن يؤدي ذلك إلى نمو مستدام في اقتصاد يتسم بالعمالة الكاملة.

5.2.4.3. درجة التطور المالي: لقد أكد كل من *Bagehot (1873)*، *Schumpeter (1912)*، *Levine and loayzo (2000)*، *Levine (1992-1993)*،³ في اعمال سواء كانت نظرية او تجريبية على الدور الفعال الذي يمكن يلعبه تطور النظام المالي عن طريق تطوير وسائل الدفع والوساطة المالية في تسريع النمو من خلال تسهيل الوصول إلى رؤوس الأموال الدولية وزيادة معدلات الادخار. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يكون لتحسين إدارة المخاطر في نظام مالي متطور آثار إيجابية على النمو من خلال توفير الفرص للشركات والمنتجين لتعزيز مواردهم وإدارتها *Fisman et Love (2004)*، *Fischer (2003)*. في سياق آخر، أشار *Aghion et al (2005)* في دراستهم أن مرونة سعر الصرف يمكن أن تكبح نمو الاقتصادي في البلدان التي تتسم بمستوى منخفض نسبياً من التطور المالي.⁴

¹ نايف، ف.ج. الله. و فرحان، س.ح.، (2009) مرجع سابق ذكره، ص170.

² بدرابي، ش.، (2015) تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان، ص195.

³ قحطان، م.، (2008) تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان (MENA)، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي. 05(02)، ص03.

⁴ Khalil, F. (2015), Op Cit, p13.

خاتمة

ان إنجاز هذا الفصل قد ساقنا الى استخلاص مجموعة من النقاط والتي تمثلت في:

الفرق بين النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية يتجلى في كون الأول يمثل الزيادة الكمية في الدخل الوطني خلال سنة، بينما التنمية الاقتصادية تتمثل في ارتفاع مستوى الدخل الإجمالي الحقيقي الذي تظهر نتيجته في تحسن مستوى معيشة الافراد. والنمو يصنف الى موسع ومكثف بالمقارنة مع النمو السكاني، ويصنف أيضا من خلال التخطيط له الى نمو لا يملك الحركة الذاتية وهو عابر الى نمو ذاتي الحركة (تلقائي/ المخطط) ثم النمو الاقتصادي المستديم، وقد عرف أيضا تطورا في مفهومه و محدداته عبر عدة مراحل منها ما هو مرتبط بالفكر الكلاسيكي ومنها ما هو راجع الى مبادئ المدرسة الكنزية او حتى الكلاسيكيون الجدد و الى غاية ظهور نظريات النمو الحديثة حيث انتقل المفهوم من نماذج التوازن العام الى نماذج النمو الداخلي و التي يتخللها العديد من الاطروحات ترجع الى مفكرين و باحثين بنو أفكارهم على انتقاد ما سبقهم او من عاصرهم في محاولة منهم معالجة القصور التي عرفتھا توجهاتهم.

ان الناتج المحلي الإجمالي يتم تعريفه بقيمة السلع والخدمات التي ينتجها الاعوان الاقتصاديون (الأسر والمؤسسات الخاصة والعامه) المقيمون في بلد ما. فعادة ما يتم احتساب معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلد بالأسعار الجارية او الثابتة بالعملة المحلية، ومنه يتم تعديلها حسب سعر الصرف إلى الدولار لكل سنة لأجل التفرقة بين التقدم والتخلف بين الدول (تصنيف صندوق النقد والبنك العالميين).

تعدد المقاربات التي تعتمد على مناهج مختلفة في تقدير سعر الصرف الحقيقي، ويرجع هذا التعدد الى القيود والقصور التي تعاني منها كل منهجية، عند محاولة دراسة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومجموعة من المحددات الاقتصادية التي ليست متماثلة بالنسبة لكل دول العالم.

وفي الاخير يتعزز النمو الاقتصادي او يتم كبحه عبر العديد من العوامل التي ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالسياسة الاقتصادية وأدواتها، حيث نجد نوعية نظام سعر الصرف المنتجه وسياساته من بين الادوات التي تستخدم في تنظيم النمو والأداء الاقتصادي وذلك عبر مجموعة من القنوات التي تعمل على نقل الاثر في الاتجاهين.

الفصل الرابع: الدراسات التطبيقية

مقدمة

أضحت دراسة أسعار الصرف بمختلف أشكاله وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية الأخرى، والتي من بينها النمو الاقتصادي والاثري الذي يحدثه التغيير في أسعار الصرف من أبرز القضايا والمواضيع التي تم تناولها في الدراسات و الأدبيات التطبيقية في السابق و الى غاية يومنا هذا، ومحط اهتمام المشرفين علي إدارة السياسة الاقتصادية وحتى صانعي القرار والسياسة في جميع دول العالم، بمختلف مستوياتها سواء كانت المتقدمة او ناشئة على حد سواء.

وتأتي هذه الأهمية والتي هي موضوعية الى حد كبير، بالنظر الى أن سعر الصرف يمثل حلقة وصل مهمة بين البلدان في كل من سوق السلع والخدمات والأصول المالية، ولأن ايضاً سوء ادارة سياسة سعر الصرف بإمكانها تقويض النمو الاقتصادي لأي بلد. حيث يلعب اختيار سياسة سعر الصرف ومن ورائها نظام سعر الصرف الملائم والمحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي وعدم ابتعاده عن مستواه التوازني المرغوب طويل الاجل في كل من البلدان الصناعية والنامية منها دوراً هاماً في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، بما في ذلك النمو الاقتصادي السليم والمستدام وتحسين القدرة التنافسية عالمياً. مما أدى النقاش الدائر حول هذه المواضيع الى انتهاج العديد من التوجهات و الجوانب المختلف من العوامل والمحددات التي تفسر وتلعب ادوار رئيسة في تحديد كل من سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي لمختلف الاقتصاديات و القنوات التي تنقل الاثر بينها في كلا الاتجاهين، وهو ما أظهر العديد من التصورات والنقاط التي ساعدت الباحثين والقائمين على مختلف السلطات على انتهاج سياسات وفق ارشادات والنتائج التي توصلت اليها هذه الدراسات.

لهذا ارتأينا الخوض في العديد من الادبيات التطبيقية التي تناولت موضوع البحث من مختلف جوانبه والذي جعلنا نقسم هذا

الفصل الى:

1. الدراسات التطبيقية الاجنبية
2. الدراسات التطبيقية العربية
3. الدراسات التطبيقية التي تعنى بمنطقة MENA او دول مختارة منها

المبحث الاول الدراسات التطبيقية الاجنبية

في هذا المبحث تم التركيز على الدراسات التي قام بها باحثين من دول اجنبية والتي تمحور موضوع بحثها حول سعر الصرف الحقيقي ومحدداته، العوامل المفسرة للنمو الاقتصادي والعلاقة الناشئة بينهما خاصة في اتجاه سعر الصرف نحو النمو. مع محاولة التركيز على الدراسات التي اخذت في الحسبان الدول النامية.

1.1.1 دراسات اجنبية حول سعر الصرف الحقيقي والمؤشرات الاقتصادية الكلية

1.1.1.1 دراسة *McDonald et Ricci* (2003)

من خلال هذه الدراسة الموسومة بـ " *Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate for South Africa* "، قام الباحثان بتطبيق مقارنة سعر الصرف الحقيقي السلوكي BEER على دولة نامية ممتلئة في جنوب افريقيا في فترة زمنية تمتد من 1970 الى غاية 2001. وقد استخدموا في دراستهم منهجية التكامل المشترك لـ *Johansen* وتصحيح الخطأ (VECM) من اجل تقدير العلاقة طويلة الاجل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ومحدداته، وذلك من خلال توصيف منهجية *Johansen* عبر تعريف الناقل (vector) كالاتي:

$$X_t = [lreers, rirr, lrgdppcr, lpr 2comm 5, openy, fbya, nfaopfy]$$

حيث:

lreers: سعر الصرف الفعلي الحقيقي طويل الاجل

rirr: سعر الفائدة الحقيقي بالنسبة للشركاء التجاريين.

lrgdppcr: لوغاريتم اجمالي الناتج المحلي للفرد بالنسبة للشركاء التجاريين

lpr 2comm 5: اسعار المواد الاولية

openy: درجة الانفتاح التجاري

fbya: نسبة الرصيد المالي إلى اجمالي الناتج المحلي

nfaopfy: مؤشر نسبة صافي الاصول الاجنبية الى اجمالي الناتج المحلي.

واستنادا الى منهجية تقدير التكامل المشترك لجوهانسن، فإن القدر الاعظم من السلوك الطويل الاجل لسعر الصرف الفعلي

الحقيقي في جنوب افريقيا يتم تفسيره من خلال المتغيرات المذكورة سلفا، و على اساسها تبين ان سعر الصرف الحقيقي في بداية عام

2002 كان مقيم بأقل من قيمته التوازنية و اظهرت النتائج ايضا ان نصف المدة التي عرف فيها سعر الصرف الحقيقي انحرافا عن مستواه التوازني هي اكثر من سنتين الى حد ما.

2.1.1. دراسة Natalie et Hiranya (2014)

تبحث هذه الدراسة التي جاءت تحت عنوان "Real exchange rate dynamics: Evidence from India" في السلوك الديناميكي لأسعار الصرف الحقيقية الثنائية بين الهند و 16 من البلدان الشريكة لها في التجارة والتي شملت كل من أستراليا، كندا، فرنسا، ألمانيا، هونج كونج، إيطاليا، اليابان، كوريا، ماليزيا، نيوزيلندا، باكستان، الفلبين، سريلانكا، تايلاند، المملكة المتحدة (UK) ، والولايات المتحدة (US) باستخدام البيانات السنوية من 1960 إلى 2010. حيث ان كل بلد تم جمع بيانات سنوية له حول مؤشر الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك (CPI) وسعر الصرف الاسمي بالدولار الأمريكي (USD). ويتم قسمت سعر الصرف الاسمي بين العملة الهندية الروبية (INR) والدولار الأمريكي على سعر الصرف الاسمي بين عملة البلد الشريك والدولار الأمريكي للحصول على سعر الصرف الاسمي الثنائي بين INR والعملات في ذلك البلد. مثلا انه من أجل تحديد سعر الصرف الاسمي الثنائي بين INR والين الياباني (JPY) ، تستخدم الصيغة التالية:

$$(INR - IPY) \text{ Nominal Exchange rate} = \frac{(INR - USD) \text{ Nominal Exchange rate}}{(JPY - USD) \text{ Nominal Exchange rate}}$$

ومن اجل تقدير سعر الصرف الحقيقي يتم استخدام سعر الصرف الاسمي ومؤشر الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك في الهند واليابان وفق الصيغة التالية:

$$(INR - IPY) \text{ Real Exchange rate} = \frac{(INR - JPY) \text{ Nominal Exchange rate} \times \text{India's CPI}}{\text{Japan's CPI}}$$

وتم اللجوء الى إجراءات اختبار جذر وحدة لبيانات *PANEL* لملاحظة متوسط التغير في سعر الصرف الحقيقي، وذلك عن طريق قيام الباحثان باختبار الجذر لوحدة مع وبدون تغيرات هيكلية، للتحقق في ما إذا كان هناك أي دليل في بيانات أسعار الصرف الحقيقية الثنائية في الهند لدعم فرضية تعادل القوة الشرائية (PPP). وبالرغم من رفض فرض العدم لجذر الوحدة في الحالات الثلاث بدون أي تغير هيكلية، تغير هيكلية واحد وتغيرات هيكلية على الأقل عند مستوى الدلالة 5٪، فإن النتائج اعطت ادلة أقوى بكثير في الحالات التي تحدث فيها تغيرات هيكلية. علاوة على ذلك، قامت الباحثان بتصحيح التحيز على العينات الصغيرة والتحيز في تراكم الوقت للحصول على تقديرات غير متحيزة لنصف المدة. ومع ذلك، اظهرت نتائج الاختبار انه في حالة عدم وجود تغير هيكلية وبالرغم من ايجاد دليل على متوسط تغير سعر الصرف الحقيقي، الا ان تقدير نصف المدة الغير المتحيز لحوالي 8 سنوات تقريبا

ينطوي على سرعة بطيئة للغاية في تغير الاتجاه، حيث عند الأخذ في الحسبان الحالات ذات التغيرات الهيكلية تنخفض تقديرات نصف المدة الغير المتحيزة بشكل كبير، ومع اثنين من التغيرات الهيكلية فإن تقدير نصف المدة غير المتحيز هو حوالي سنة واحد.

2.1. دراسات اجنبية حول محددات النمو الاقتصادي

1.2.1. دراسة *Sala-i-Martin* (1997)

قام *Sala-i-Martin* بإجراء هذه الدراسة الموسومة بـ "*I jus for million régressions*" منطلقاً من فكرة ان عملية بين العوامل المفسرة في معادلة النمو ادت إلى طرح تساؤل حول مدى استقرار معاملات التقدير في مثل هذا النوع من الدراسات. هذا وقد لجأ *Martin* في بحثه الى تقدير 02 مليون معادلة نمو ليتأكد من استقرار معاملات التقدير لمختلف المتغيرات المفسرة المستعملة في الأدبيات والتي بلغ مجموعها 62 مؤشر. بالنظر الى انه وفي اعقاب العمل الأساسي الذي قام به *Barro* (1991)، حددت الدراسات التجريبية الحديثة بشأن النمو الاقتصادي عددا كبيرا من المتغيرات التي ترتبط جزئياً بمعدل النمو الاقتصادي. وتمثلت المنهجية القاعدية للباحث في إجراء عمليات تقدير متواصلة من خلال منهجية تحليل الانحدار للبيانات المقطعية (*cross-sectional regressions*) على اساس الشكل التالي:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n + \varepsilon$$

حيث

Y : هو متجه معدلات النمو

$x_1 + \dots + x_2$: هي متجهات من المتغيرات التفسيرية، والتي تختلف من خلال الباحثين والدراسات المختلف التي في العادة يسير كل بحث الى عينة في الغالب يكون اختيارها غير عشوائي.

وعمل *Sala-i-Martin* في كل تقديراته بالاحتفاظ بثلاث متغيرات مفسرة اتضح من أن كل الدراسات قد استعانة بها، وجميعها متغيرات تعكس الظروف الأولية. وهي مؤشر توقع الحياة، الدخل الفردي الحقيقي ومعدل الالتحاق بالتعليم الابتدائي كلها لسنة 1960. وكانت نتائج الدراسة المتوصل اليها ان من بين 59 متغيرا المتبقية وجد بينها 22 متغيرا فقط تتميز بدلالة إحصائية لا تتغير عبر مختلف التقديرات، مما يعني أن معاملات تقديرها تتسم بالثبات، و قد تم تقسيمها على مجموعات تصنيف على النحو التالي:

- المتغيرات الإقليمية: وتشمل جنوب الصحراء الكبرى لإفريقيا وأمريكا اللاتينية (ترتبط سلبيًا بالنمو) ومتغير البعد عن خط الاستواء (ارتباطه موجب بالنمو). وهذه المتغيرات هي من مجموعة بيانات *Barro and Lee* (1993).

- المتغيرات السياسية: وتشمل سيادة القانون، الحقوق السياسية والحريات المدنية (متغيرات تعزز النمو). عدد الثورات والانقلابات العسكرية، والحروب (تعرقل النمو). متغيرات من مجموعة بيانات (Barro and Lee 1993)
 - متغيرات السياسة الاقتصادية: بالنسبة الى متغيرات تشوهات السوق وكفاءتها، والتي شملت المغالاة في اسعار الصرف الحقيقية والانحراف المعياري لهامش سعر الصرف (علاوة السوق السوداء) (معلماتها تقديرية بإشارة سالبة). أو ذلك بالنظر الى ان اختلال أسعار الصرف الحقيقية تمثل الاختلال في القطاع الأجنبي. وفي الكثير من الاوقات يتم تفسير الانحراف المعياري لعلاوة السوق السوداء باعتباره مؤشر عن حالة عدم اليقين الاقتصادي الذي لا بد وأن يميل إلى تثبيط الاستثمار. غير ان متغيرات الاستثمار في المعدات وغير المعدات ودرجة الانفتاح التجاري فقد اكد كل (Sachs and Warner's ، DeLong and Summers (1991) (1995) على تأثيرها الموجب على النمو.
 - متغيرات الدين: و هي عبارة عن نسبة السكان التي تعتنق كل من الإسلام البوذية و الكنفوشية والتي ظهرت معلماتها التقديرية بإشارة موجبة، بينما نسبة اعتناق الكاثوليكية و البروتستانية فكان تأثيرها سلبي.
 - متغيرات نوع التنظيم الاقتصادي: وتشمل درجة رأسمالية الاقتصاد ونسبة التعدين الى اجمالي الناتج المحلي (معلماتها التقديرية بإشارة موجبة)، اما متغير نسبة الصادرات الاولية الى الصادرات الكلية (معلماتها المقدرة احصائيا سالبة).
- هذه النتائج السالفة الذكر كانت خاصة بمجموعة العوامل الغير قابلة للتغير في دلالتها الاحصائية مع عملية اختيار نموذج تقدير معدل النمو الاقتصادي. غير ان *Sala-i-Martin* لاحظ غياب مجموعة من متغيرات المتمثلة في العوامل المتعلقة بالنفقات الحكومية بما فيها الانفاق الاستثماري، المتغيرات التي تعبر عن درجة التطور النقدي ومعدل التضخم وتقلباته بالإضافة الى متغيرات تعبر عن قياس حجم اليد العاملة وحجم الاقتصاد والتي في العادة يتم استخدامها في الدراسة التطبيقية في تفسير التغير في معدل النمو الاقتصادي المستدام (طويل الاجل).

3.1.1 دراسات اجنبية للعلاقة بين سعر الصرف و النمو الاقتصادي

1.3.1.1 دراسة *DANI Rodrik* (2008)

جاءت هذه الدراسة تحت عنوان " سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي، حيث شملت الدراسة 188 دولة خلال الفترة الزمنية 1950-1954 و 2000-2004. وقد اعتمد في التقدير العلاقة بين ارتفاع سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي على منهجية بيانات بانل من خلال نموذج الاساسي التالي:

$$growth_{it} = \alpha + \beta \ln RGDPC_{i,t-1} + \delta \ln UNDERVAL_{it} + f_i + f_t + \mu_{it}$$

حيث:

$growth_{it}$: هو المتغير التابع ويتمثل في النمو السنوي في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،

$RGDPCH_{i,t-1}$: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في فترات متأخرة، وتم استخدامه لمعرفة أسباب التقارب.

$UNDERVAL_{it}$: مؤشرا الاختلال في سعر الصرف (المغلاة / اقل تقدير).

($f_i + f$) : هي المتغيرات الصورية والتي تعبر عن بلدان العينة والفترة الزمنية المدروسة.

وأظهرت النتائج الأولية للباحث أن خفض قيمة العملة (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي) يعمل على تحفيز النمو الاقتصادي. وهذا صحيح بشكل خاص في حالة البلدان المتقدمة. وهذا الاكتشاف جعله قادر على استخدام مقاييس مختلفة لسعر الصرف الحقيقي وتقنيات تقدير مختلفة، بالإضافة الى التركيز على معيار قطاع السلع الصناعية المتاجر بها. وتشير النتائج المتوصل اليها أن السلع القابلة للتداول تعاني بمن ضعف وعدم كفاءة السياسات الحكومية والسوق في البلدان ذات الدخل الضعيف والذي يمنعها من الوصول الى مستوى البلدان ذات الدخل المرتفع. وقد اعتمد في تحليله للأسباب وراء هذه النتيجة على فئتين، الأولى تركز على نقاط الضعف المؤسساتي، والثانية على إخفاق سوق الإنتاج.

2.3.1 دراسة (Mori Kogid et al) (2012)

قامت هذه الدراسة على اساس البحث في أثر سعر الصرف الاسمي والحقيقي على النمو الاقتصادي دراسة حالة دولة ماليزيا وهذا بتلاثة متغيرات في الدراسة هي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) للتعبير عن النمو الاقتصادي، بالإضافة الى سعر الصرف الاسمي (NER)، سعر الصرف الحقيقي (RER) وهذا باستخدام سلسلة زمنية لبيانات سنوية تغطي الفترة من 1971 إلى غاية 2009.

وقام الباحثان في الدراسة استخدم منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة من خلال نهج اختبار حدود (*Test Bound*) للتكامل المشترك المطور من قبل *Pesaran* وآخرون (2001)، وهذا للتحقق من طبيعة حركة المتغيرات في الاجل الطويل والتأكد أيضا من جودة النتائج المتحصل عليها، بحيث تكتب صيغة نموذج اختبار حدود ARDL كما يلي:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^P \alpha_{1i} y_{t-1} + \sum_{i=0}^q \alpha_{1i} x_{t-1} + \varepsilon_t$$

وقد أشار اختبار منهج الحدود عن وجود علاقة تكامل مشترك في المدى البعيد بين كل من سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي وبين سعر الصرف الاسمي والنمو الاقتصادي، كما أسفرت النتائج عن وجود أثر إيجابي و متشابه لكل من سعر الصرف

الاسمي وسعر الصرف الحقيقي على الأداء الاقتصادي، وهو أن انتهاج سياسة تخفيض قيمة العملة من شأنه تعزيز النمو الاقتصادي في المدى الزمني الطويل.

المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية العربية

تتسم اقتصاديات الدول العربية بخصائص تجعل مجال البحث في موضوع سعر الصرف والنمو الاقتصادي من حيث محدداتهم والعلاقة بينهما، من المواضيع الخصب التي تحتاج للمزيد من الدراسات. وفيما يلي عينة منها تم إنجازها من منطلق افتراضات مختلفة الجوانب بناء على مجموعة من العوامل.

1.2. دراسات عربية حول سعر الصرف الحقيقي ومتغيرات الاقتصاد الكلي

1.1.2. دراسة *Malika Maachi* (2016)

قامت هذه الدراسة بالتركيز على تقدير الآثار الاقتصادية لتغيرات سعر الصرف الحقيقي على بعض مؤشرات الاداء الاقتصادي الكلي وهيا: الناتج المحلي الإجمالي الذي تم التعبير عنه بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على السكان المقيمون بالأسعار الجارية، نسبة الإنفاق الاستهلاكي الحكومي، الاستثمار و الذي تم التعبير عنه إجمالي تكوين رأس المال الثابت ، التضخم و الذي هو متغير وكيل (PROXY) يعبر عن الاستقرار الاقتصادي الكلي ، درجة الانفتاح التجاري، درجة تطور القطاع المالي و المعبر عنه بحجم القروض الممنوحة الى القطاع الخاص و في الاخير مؤشر الاستقرار السياسي خلال الفترة الزمنية (1970-2012). وقد قام الباحث في دراسته محاولة تحديد اتجاه الاثر وطبيعته على الاقتصاد الجزائر وذلك من خلال استخدام ادوات الاقتصاد القياس و المتمثلة في منهجية التكامل المشترك و الاعتماد أيضا على أسلوب المربعات الصغرى في تقدير صيغة العلاقة بين المتغيرات السالفة الذكر من خلال النموذج التالي:

$$RER = \alpha_0 + \alpha_1 gdp + \alpha_2 inv + \alpha_3 gov + \alpha_4 inf + \alpha_5 open + \alpha_6 fd + \alpha_7 postlab$$

حيث كانت النتائج المتحصل عليها الباحث في دراسته على الاقتصاد الجزائري في وجود علاقة تكامل مشترك بين كل من سعر الصرف الحقيقي و المتغيرات المختارة، حيث تم ايجاد هناك علاقة موجبة (طردية) بين سعر الصرف الحقيقي والنمو، الاستثمار، الانفتاح التجاري ودرجة تطور القطاع المالي، غير ان العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ، التضخم و الاستقرار السياسي كانت علاقة سلبية (عكسية) في حين انه أسفرت الدراسة على عدم وجود اثر بين الإنفاق الاستهلاكي الحكومي و سعر الصرف الحقيقي.

2.1.2. دراسة بلحروش و كيفاني (2014)

حاول الباحثان من وراء القيام بهذه الدراسة انشاء رقم قياسي للقيمة التوازنية لمعدل سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري و الذي من خلاله يمكن تحديد وتقدير اختلال التوازن في سوق النقد الأجنبي، وقد انطلقا في دراستهم من فرضية ان التحديد الدقيق لمعدل الصرف الحقيقي التوازني يعتبر نقطة ارتكاز لاي بلد يتبنى ادارة سياسة اقتصادية كلية بتوجه خارجي، حيث ان الادبيات

اظهرت ان الانحراف الزائد في اسعار الصرف الحقيقية عن مستواها التوازني المرغوب سوف تكون له اضرار على اقتصاديات البلدان عبر حدوث تكاليف ضخمة في مستوى الرفاه الاجتماعي.

ومن اجل بلوغ هدف الدراسة وهو تحديد السعر التوازني لمعدل الصرف الحقيقي في الجزائر، اعتمد الباحثان على نموذج *cashin et al* (2002) والذي تم تبنيه من قبل صندوق النقد الدولي FMI. وهذا الاختيار راجع الى كون هذا النموذج يفترض ان الاقتصاد الصغير و المفتوح يتركز على انتاج صنفين من السلع، سلع تصديرية مثل المحروقات وهي حالة الجزائر و سلع غير قابلة للتداول، فضلا عن كون هذا النموذج يبحث تأثير المحددات الاساسية على القيمة الحقيقية لمعدل الصرف الحقيقي في المدى المتوسط و القصير.

ونموذج الدراسة بعد ادخال اللوغاريتم على قيم المتغيرات يأخذ الشكل التالي:

$$\log(REER_t) = \beta_0 + \beta_1 \log(GDP_t) + \beta_2 \log(OIL_t) + \beta_3 \log(G_{Kt}) + \varepsilon_t$$

حيث :

REER : سعر الصرف الفعلي الحقيقي

GDP : اجمالي الناتج المحلي الحقيقي

OIL : السعر الحقيقي للنفط

G : الانفاق الحكومي

واعتمد الباحثان في عملية التقدير منهجية التكامل المتزامن و تقنية تصحيح الخطأ (ECM) وهذا من خلال استخدام بيانات سنوية للمتغيرات حجمها 28 من 1970 الى غاية 2008. وأظهرت النتائج المتحصل عليها ان كل ارتفاع في كل من اجمالي الناتج المحلي الحقيقي للفرد بالنسبة لشركاء الجزائر التجاريين، سعر النفط الحقيقي والانفاق الحكومي سوف تشهد قيمة سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري ارتفاع بمقدار 2%، 0.25%، 0.1% على التوالي. و توصل الباحثان من خلال نتائج الدراسة ايضا الى الزيادة الحادة في اسعار النفط تفضي الى ان سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري ارتفع بمقدار 88.2 مع نهاية 2005 و 88.7 نحية شهر ديسمبر 2006 ، وتوقعا في دراستهم ان تعرض الاقتصاد الجزائري الى صدمة الانخفاض الحاد في اسعار النفط جراء الازمة الاقتصادية العالمية سوف يؤدي الى حالة عدم المساعرة في سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري.

2.2. دراسات عربية لمحددات النمو الاقتصادي

1.2.2. دراسة عوض (2009)

قام الباحث بإعداد دراسة تحت عنوان "محددات النمو الاقتصادي في القطاع الغير النفطي السعودي خلال الفترة الزمنية (1970-2006)"، بحيث نجد ان هذا العمل ركز على النمو خارج القطاع النفطي بالرغم من الاهمية التي تلعبها العائدات النفطية على النمو في السعودية و التي تم ادراجها عبر بعض المحددات كالإنفاق الحكومي. وانطلق الباحث في دراسته من دالة انتاج البسيطة لتفسير اجمالي الناتج المحلي الاجمالي بالعمل و راس المال من خلال العلاقة التالية:

$$Y = f(k, L)$$

حيث تضمن النموذج المتغير التابع معبرا عنه ب معدل نمو اجمالي الناتج المحلي ومجموعة من المتغيرات التفسيرية التي تم تضمينها من اجل توصيف العلاقة بين مدخلات ومخرجات الانتاج للوصول الى محددات النمو الاقتصادي لبلد يعتمد اساسا على استغلال مورد طبيعي وهو النفط، وبالتالي اصبحت دالة الانتاج تأخذ الشكل التالي:

$$Y = f(k_G, K_P, L_G, L_P, B, G, M)$$

حيث :

Y : اجمالي الناتج المحلي غير النفطي.

k_G : اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الحكومي

K_P : اجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الخاص

L_G : اليد العاملة في القطاع العام

L_P : اليد العاملة في القطاع الخاص

B : الاقراض الحكومي الميسر الموجه للقطاع الخاص

G : النفقات الحكومية بدون الاقراض الحكومي الميسر.

M : الكتلة النقدية بمفهومها الاوسع M_3

ومن المعادلة الاساسية تم اشتقاق المعادلة التالية:

$$\dot{Y} = \alpha_0 + \alpha_{KG} \frac{I_G}{Y} + \alpha_{KP} \frac{I_P}{Y} + e_{LG} \dot{L}_G + e_{LP} \dot{L}_P + e_B \dot{B} + e_G \dot{G} + e_M \dot{M} + \varepsilon$$

في ظل عدم توفر المعطيات عن رصيد رأس المال قام الباحث بتعويضه بمتغير وكيل (*proxy*) وهو اجمالي تكوين رأس المال الثابت الخاص والحكومي كنسبة من اجمالي الناتج المحلي دون قطاع النفط، و بالنسبة الى معلمات الانحدار فهي تمثل من ناحية الميل الحدي لرأس المال الخاص و الحكومي ومن ناحية اخرى تمثل المرونات لباقي المتغيرات. وقد تم استخدام اسلوب المربعات الصغرى العادية (OLS) من اجل تقدير معلمات النموذج.

وأظهرت النتائج المتوصل اليها ان الاستثمار (حكومي، خاص) معلمته المقدرة جاءت معنوية و ان كل زيادة في رأس المال الثابت الحكومي ورأس المال الثابت الخاص بمقدار 1% سوف تؤدي الى زيادة معدل النمو بـ 0.535% و 0.697% على التوالي، اما بالنسبة الى اليد العاملة فأظهرت النتائج بالنسبة للقطاع الحكومي كان تأثيرها ايجاب الا انه غير معنوي في حين ان اليد العاملة في القطاع الخاص فأثرها كان سلبي الا انه ايضا غير معنوي. وأظهرت ايضا النتائج على معنوية التأثير ايجابيته بالنسبة لكل من الانفاق الحكومي، القروض الحكومية و الكتلة النقدية بمفهومها الاوسع.

ومن خلال نتائج الدراسة القياسية خلص الباحث الى استنتاج مفاده ان نمو الاقتصاد السعودي يستوجب التميز بين السلوك الانتاجي الذي يتضمن قطاع المحروقات و الانتاج خارج قطاع المحروقات، بالإضافة الى انه وبالرغم من اقتصر دالة الانتاج على القطاعات غير النفطية إلا ان هذا مكن من اظهار دور الاستثمار الخاص و العام كمحددات للنمو خارج قطاع النفط، كما قدم الباحث ارشادات من بينها ان دراسة نماذج النمو الكلاسيكية التي تعتمد على تفسير الانتاج عن طريق العمل ورأس المال يستلزم تطبيقها بحذر على الاقتصاديات التي تعتمد بنسبة كبيرة على استخراج الموارد الطبيعية كالنفط بدل الانتاج.¹

2.2.2. دراسة الجليبي (2013)

هي دراسة موسومة بـ " محددات النمو الاقتصادي في البلدان العربية دراسة قياسية مقارنة مع بلدان جنوب شرق اسيا" حيث انطلق الباحث من حقيقة ركود معدلات النمو الاقتصادي في المنطقة وركوده منذ سنوات الثمانينات الى غاية يومنا هذا بالرغم التقدم الذي حققته هذه الدول خلال سنوات الستينات من القرن الماضي. وُبعد ان تم استعراض وجهات نظر بعض الدراسات بخصوص العلاقة بين النمو الاقتصادي بالإشارة الى عوامل هذه العلاقة و محدداته المتمثلة في رأس المال البشري والمادي واستعراض شكل النمو الاقتصادي للدول العربية منذ 1960 الى غاية 2007.

وبالاستناد الى نظرية النمو الاقتصادي الحديثة قام الباحث باستخدام نموذج معبر عنه بصيغة كوب دوغلاس كالآتي:

$$Y = AK^{\alpha}H^{\beta}$$

¹. الخطيب، ع. م.، (2009) محددات النمو الاقتصادي في القطاع غير النفطي السعودي. مجلة الادارة العامة، السعودية، 49(03)، ص345-366.

حيث لجاء الباحث من اجل تصحيح الصيغة ملائمة للتحليل القياسي الى تحويلها الشكل اللوغاريتمي الخطي، فضلا عن استبداله رأس المال المادي بمتغير وكيل هو معدل الادخار المخصص لرأس المال المادي مما يعطينا الصيغة الآتية:

$$\ln y = a + \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln s_k + \frac{\beta}{1-\alpha} \ln h - \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln n + \mu$$

حيث:

y : متوسط نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

S_k : نسبة تكوين رأس المال الثابت الى الناتج المحلي الاجمالي

h : متوسط نصيب الفرد فوق سنة (15) من سنوات التعليم

n : مؤشر النمو السكاني

وهذه المعدلة بهذا الشكل بالنظر الى طريقة الاشتقاق تعبر عن محددات متوسط نصيب الفرد من الناتج في الحالة الساكنة، وبعد ان اصبحت ملائمة تم استخدام منهجية تحليل الانحدار لمعطيات بانل من خلال طريقة المربعات الصغرى على برنامج Eviews.v6، حيث تم تقدير معاملات النموذج على ما توفر من بيانات المتغيرات المختارة التي تخص تسعة بلدان عربية هي الجزائر، مصر، تونس، المغرب، السودان، موريتانيا، البحرين، سوريا والاردن وذلك للفترة الزمنية (1960-2005) مع وجود بعض المعطيات المفقودة لبعض الدول مثل تونس، السودان، الاردن والبحرين، وبيانات كاملة لنفس المدة عن عشر دول من جنوب شرق اسيا هي فيجي، هونغ كونغ، الصين، اندونيسيا، ماليزيا، كوريا الجنوبية، بيوانوغينيا، الفلبين، تيلندا وسنغافورة.

وأظهرت نتائج تحليل الانحدار بالنسبة الى دول جنوب شرق اسيا فالمعاملات المقدرة احصائيا لكل من رأس المال البشري و المادي كانت بإشارة موجبة ومعنوي، مع اقتراب معلمة رأس المال البشري من الواحد صحيح و هو ما يعني ان رأس المال له اهمية كبيرة في النمو الاقتصادي لهذه البلدان بالمقارنة مع الدول العربية التي اشارة نتائجها الى معنوية وإيجابية أثر رأس المال البشري و المادي إلا انه ضعيف جدا في حين كانت معاملات النمو السكاني غير معنوية.

ومن خلال هذه الدراسة توصل الباحث الى ان ضعف النمو الاقتصادي في الدول العربية يرجع الى عدم كفاءة استغلال الموارد المادية والبشرية وليس بالنظر الى شحها، لان وجود تجارب تنمية ناجحة لدول جنوب شرق اسيا لا تفوق ما هو متاح للدول العربية من موارد في هذا الخصوص ان لم يكون ادنى. وهو ما يستدعي إعادة النظر في السياسات و المخططات الإنمائية في البلدان العربية.¹

¹الجلبي، أ.أ.، (2013) محددات النمو الاقتصادي في البلدان العربي. مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية. العراق، 19(39)، ص 383-397.

3.2. دراسات عربية للعلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي

1.3.2. دراسة دواغرة وملاوي (2016)

حاول الباحثان من وراء القيام بهذه الدراسة استقصاء اثر التغير في سعر الصرف الحقيقي للعملة الاردنية (الدينار) مقابل الدولار على التغير في النمو الاقتصادي للأردن خلال فترة زمنية تغطي من 1980 الى غاية 2012، وذلك عبر مجموعة من المتغيرات، حيث تمثل المتغير التابع في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، اما بالنسبة للمتغيرات التفسيرية فتم الاعتماد على تقلبات سعر الصرف الحقيقي بالإضافة الى تقلبات كل من مستوى العام للأسعار في الأردن وأمريكا، الانفتاح التجاري، سعر الفائدة الحقيقي و سعر النفط العالمي مع الإشارة الى ان كل المتغيرات باللوغاريتم الطبيعي وتم قياس ايضا التقلبات بالانحراف المعياري لكل متغير.

وقد قام الباحثان لدراسة العلاقة الاستعانة بمنهج القياس الاقتصادي وذلك باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة من خلال نصح اختبار حدود (*ARDL Test Bound*) للتكامل المشترك واختبار السببية (*Granger Causality test*) على نموذج التالي:

$$LFGDP = \alpha + \beta_1 LFPd + \beta_2 LFPf + \beta_3 LFRI + \beta_4 LFRER + \beta_5 LFOPEN + \beta_6 LFPO + U$$

وكانت نتائج الدراسة بأن أشارت الى سلبية أثر تقلب سعر الصرف الحقيقي على تقلب النمو الاقتصادي في الأردن، وتوصلت النتائج ايضاً الى ان هناك علاقة سببية طويلة المدى بين المتغيرات، وان تقلبات كل من سعر الفائدة الحقيقي و سعر النفط العالمي تؤثر بشكل سلبي على اجمالي الناتج المحلي، غير ان التقلبات في الانفتاح التجاري و المستوى العام للأسعار في امريكا تؤثر بصورة ايجابية على اجمالي الناتج المحلي في الاردن.

2.3.2. دراسة Khalil Fadi (2015)

من خلال هذه الدراسة ارتكز الباحث علي مفهوم السببية لنماذج بيانات *panel*، وهذا من خلال مقارنة كل من Konya(2006) و Dumitrescu et Hurlin (2011) لاختبار العلاقة السببية بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي في البلدان النامية وهذا من خلال اختيار عينة من ثلاث مجموعات من البلدان، أولاً مجموعة دول (BRICS) ممثلة في كل من (البرازيل، روسيا، الهند، الصين و جنوب إفريقيا)، ثانياً مجموعة دول منظمه شنغهاي للتعاون (OCS) والتي كانت ممثلة بـ (كازاخستان، كيرجستان، طاجاكستان، أوزباكستان، إيران، باكستان، بيلاروسيا، سيرلنكا و تركيا)، المجموعة الثالثة وهي النمرور الآسيوية ممثلة بـ (تايلاند، فيتنام، اندونيسيا، فيليبين) حيث تتألف قاعدة بيانات *panel* من متغيرات لسعر الصرف الحقيقي

ومعدل النمو الاقتصادي لـ 19 بلدا خلال فترة زمنية تقدر بـ 23 عاما (1990-2012)، بالإضافة إلى متغير مراقب هو الاستثمار الاجنبي المباشر.

ونتائج الدراسة التي قام بها الباحث تشير إلى أن اختبار *Konya* (2006) يرفض فرضية اللابسيبية بدرجة أقل من اختبار *Dumitrescu et Hurlin* (2011). حيث يوضح التحليل أن سياسة تخفيض قيمة عملات عينة الدول المستخدمة في الدراسة و بالأخص بلدان منظمة شنغهاي للتعاون (OCS) تتسبب في انخفاض النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-2012. فضلا على أن تدفق الاستثمار المباشر يلعب دوراً حاسماً في تخفيف العلاقة السببية بين النمو الاقتصادي وسعر الصرف الحقيقي.

3.3.2. دراسة *BENADDA Mokhtaria* (2016)

من خلال هذه الدراسة جرب الباحث ان يقدر تجريبيا أثر سعر الصرف على التّمو الاقتصادي، وهذا بالاعتماد على منهجية الانحدار الذاتي، وقد اعتمد الباحث على أربعة متغيرات في دراسته و هي سعر الصرف الفعلي الحقيقي، التّمو الاقتصادي، التنمية المالية كمؤشر لها القروض الداخلية بالنسبة الى PIB وحجم الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع M2، وهذا باستخدام السلاسل الزمنية التي تغطي الفترة من 1990 إلى 2015، أي 26 مشاهدة.

وقد تم بناء فرضية الدراسة على ان سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي وهو غير فعال ولا يكشف عن الأثر الحقيقي، مع امكانية ايضا ان يكون للمتغيرات المختارة الأخرى التأثير على النمو وهو السبب الذي جعل الباحث يمدد النموذج إلى العديد من المحددات من أجل الاقتراب من النظرية والواقع وكان نموذج الدراسة تم صياغته على الشكل التالي:

$$PIB = \beta_1 + \beta_1 TCER + \beta_1 DF + \beta_1 MM + \varepsilon$$

ونتائج الدراسة القياسية سمحت للباحث بتأكيد التّوقعات النظرية والتي هي أنّ انخفاض سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار يحفز التّمو الاقتصادي بواسطة النفقات الحكومية الموجهة للاستهلاك والمحفزة بالجباية البترولية ايضا.

4.3.2. دراسة شريفى وبن شاعة (2018)

حيث كان هدف الباحثان من وراء اجراء هذه الدراسة هو محاولة تحديد طبيعة أثر تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المتغيرات، حيث تمثل المتغير التابع في الناتج المحلي الإجمالي كدليل على النمو الاقتصادي. اما بالنسبة للمتغيرات التفسيرية فتم الاعتماد على سعر الصرف الحقيقي، بالإضافة الى كل من مستوى التضخم، العرض النقدي و سعر النفط ممثلا بسعر نفط برنت من خلال بيانات سلاسل زمنية سنوية تغطي الفترة الزمنية الممتدة من 1980 إلى 2016.

وقد قام الباحثان باستخدام منهجية الأنحدار الذاتي للفحوات الزمنية الموزعة وذلك بكتابة نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد

(ARDL-UECM) على الشكل التالي:

$$\begin{aligned} \Delta LGDP_t = & \psi + n_0 LGDP_{t-1} + n_1 LRER_{t-1} + n_2 LMS_{t-1} + n_3 INF_{t-1} + n_4 LOP_{t-1} \\ & + \sum_{i=1}^P \beta_{1i} \Delta LGDP_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \beta_{2i} \Delta LRER_{t-i} + \sum_{i=0}^{m-1} \beta_{3i} \Delta LMS_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{n-1} \beta_{4i} \Delta INF_{t-i} + \sum_{i=0}^{k-1} \beta_{5i} \Delta LOP_{t-i} + \mu_t \end{aligned}$$

وكانت نتائج الدراسة بأن أشار اختبار منهج الحدود (*Bound Test*) إلى وجود علاقة تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة

الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، سعر الصرف الحقيقي، العرض النقدي، معدل التضخم و سعر النفط، كما خلصت النتائج التجريبية

كذلك إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لسعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في كل من المدى القصير والمدى الطويل، وأيضاً

أقرت الدراسة بوجود أثر إيجابي ومعنوي أيضاً لكل من العرض النقدي وأسعار النفط بحيث أن هذا الأثر يكون أقوى على المدى

الطويل، فضلاً على ان الدراسة أسفرت على وجود أثر سلبي ومعنوي لمعدل التضخم على النمو الاقتصادي غير أن هذا الأثر كان

ضعيف سواء في المدى القصير أو المدى الطويل.

5.3.2. دراسة رفاه و سعيد (2005)

ان هذه الدراسة والتي هي موسومة بـ "أثر تقلبات أسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي"، حاول من خلالها الباحثان

توضيح أثر التغير في سعر الصرف ومجموعة من المتغيرات الكلية المتمثلة في الصادرات، الواردات، الاستثمار المحلي و الاستثمار الاجنبي

المباشر على النمو الاقتصادي للهند خلال فترة زمنية تغطي من 1980 الى غاية 2012. حيث انطلقا من فرضية مفادها ان

تذبذب سعر الصرف له اثر بالغ في احداث تغييرات مؤثرة على كل من الواردات، الصادرات، الاستثمارات المحلية وجذب الاستثمار

الجنبي المباشر، مما يساهم في تعزيز نمو الاقتصاد الهندي.

ولأجل بلوغ هدف الدراسة اعتمد الباحثان في تشخيص اثر تذبذب سعر الصرف و المتغيرات الكلية المختارة على النمو

الاقتصادي الهندي على اسلوب تحليل الأنحدار المتعدد وذلك باستخدام برنامج (Minitab) عبر ادخال البيانات ومن ثم تقدير

معلمات المتغيرات وفق اسلوب التحليل بالشكل الخطي و للوغاريتمي عبر الصيغة الرياضية للنموذج التالي:

$$\ln GDP = \beta_0 + \beta_1 Ex + \beta_2 Inv + \beta_3 Imp + \beta_4 Exp + \beta_5 Fdi$$

حيث:

$\ln GDP$: لوغاريتم الناتج المحلي الاجمالي.

Ex : سعر الصرف

Inv : الاستثمار المحلي

Imp : الواردات

Exp : الصادرات

Fdi : الاستثمار الاجنبي المباشر

وأظهرت النتائج المتوصل اليها من قبل الباحثان أن القوة التفسيرية للنموذج المقدر مرتفعة والتي معناها ان المتغيرات المستخدمة تفسر بدرجة كبيرة التغيرات الحاصلة في النمو الاقتصادي للهند، بالإضافة الى ان النتائج أشارت الى معنوية المعلمات المقدرة وإيجابيتها القوية لكل من سعر الصرف، الواردات والاستثمار المحلي، بينما اظهرت معنوية ايجابية ضعيفة للصادرات. غير ان اثر الاستثمار الاجنبي المباشر كان سلبى بمعنوية قوية، بمعنى اثر عكسي على معدل النمو الاقتصادي على ضوء حدوث انتشار فجائي من الدولة المضيفة له.

المبحث الثالث: دراسات تطبيقية خاصة بعينة من دول منطقة MENA

ان الدراسات و الابحاث في موضوع سعر الصرف الحقيقي، النمو الاقتصادي و الاثر الذي يحدث بينهما في دول منطقة الشرق اوسط و شمال افريقيا مجتمعة هي قليلة بالنظر الى قلة الابحاث و الدراسات الت. لهذا في هذا المبحث حاولنا ذكر الدراسات التي كانت عينة بحثها اما منطقة MENA ككل او دول مختارة منها.

1.3. الدراسات التجريبية الاجنبية

1.1.3. دراسة *Domay and Shabsigh (1999)*

حاول الباحثان من خلال هذه الدراسة الموسومة بـ " *Real Exchange Rate Behavior and Economic*

Growth: Evidence from Egypt, Jordan, Morocco, and Tunisia خلال الفترة زمنية تغطي من

1970 الى غاية 1990، البحث في تأثير اختلال سعر الصرف الحقيقي (RERMIS) على النمو الاقتصادي لمصر، الأردن،

المغرب وتونس. واستخدم الباحثان ثلاث مقاييس لحساب عدم المساواة في سعر الصرف وذلك على أساس تعادل القوة الشرائية

(PPP)؛ سعر صرف السوق السوداء و المقياس الثالث يستند الى نموذج تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني المقدم من طرف

Edwards (1989).

بعد أن تم إنشاء المقاييس الثلاثة لتقدير الاختلال في سعر الصرف الحقيقي لمجموعة الدول محل الدراسة، اتجه الباحثان الى

الخطوة الثانية وهي دراسة اثر اختلال سعر الصرف الحقيقي على الأداء الاقتصادي بالتزامن مع متغيرات تم تضمينها في نموذج النمو

الآتي:

$$PCGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 RERV_{it} + \beta_2 RERMIS_{it} + \beta_3 SIY_{it} + \beta_4 TOTG_{it} + \beta_5 POPG_{it} + v_{it}$$

حيث:

PCGR: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد

RErv: التغير في سعر الصرف

SIY: نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي

TOTG: نمو معدل التبادل التجاري

POPG: معدل النمو السكاني

ومن اجل تقدير معاملات المتغيرات التي تضمنها النموذج تم استخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المراحل الثلاثة (3SLS) على نظام المعادلات مع نفس معلمات الميل لكل دولة ومع افتراض أن المتغير *SIY* داخلي المنشأ في التقدير. وأظهرت النتائج الدراسة القياسية المتوصل اليها الى أن النمو الاقتصادي يتأثر سلباً بجميع مقاييس الاختلال *RERMIS* المستخدمة في الدراسة، مما يؤكد الآثار الضارة لسوء إدارة الاقتصاد من بينها سياسة سعر الصرف على النمو الاقتصادي التي توقعتها نماذج النمو الداخلية. وتم ملاحظة ايضاً أن التأثير السلبي لمقياس الاختلال المعتمدة على النمو جاء أكبر بكثير من المقاييس الأخرى ، وهو ما يتسق مع نتائج *Ghura and Grennes* (1993).

وأبرزت النتائج أيضاً دور على ان هناك عوامل أخرى تؤثر أيضاً على النمو. على وجه التحديد النمو في كل من مخزون رأس المال (نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي) والسكان، حيث ان معلماتها المقدرة احصائيا جاءت ايجابية و سلبية وهي نتائج تتسق مع التوقع النظري لنموذج النمو الاقتصادي حسب مقارنة *Solow* (1956). اما بالنسبة معدلات نمو التبادل التجاري تشير النتائج ان تأثيرها ليس ذو دلالة إحصائية على النمو ، وهي متباينة مع التأثير السلبي القوي لاختلال سعر الصرف الحقيقي.

2.3. الدراسات التجريبية لباحثين عرب

1.2.3 دراسة *KINDIL, M* (2004)

وهي ورقة بحثية تحت عنوان " تقلبات أسعار الصرف والنشاط الاقتصادي في البلدان النامية: النظرية والتجريبية"، والتي حاولت الباحثة من خلال هذه الورقة البحث في تأثيرات تقلبات أسعار الصرف على نمو الناتج الحقيقي وتضخم الأسعار في عينة من 22 دولة، و تم تقييم من خلال هذه الدراسة تحليل نموذج توقع عقلاني نظري يحلل الحركات في سعر الصرف إلى مكونات متوقعة وغير متوقعة. بحيث يوضح النموذج تأثير قنوات العرض والطلب على استجابات الإنتاج والسعر للتغيرات في سعر الصرف.

وقد استخدمت الباحثة في الدراسة القياسية بيانات السلسلة الزمنية السنوية للناتج الحقيقي والأسعار لعينه من البلدان النامي تفاوت فتراتهما الزمنية وفقاً لتوافر البيانات على النحو التالي:

- الجزائر، كولومبيا، قبرص، أكوادور، غانا، غواتيمالا، هندوراس، الأردن، كوريا، مالاوي، نيبال، بيرو، سري لانكا، سوريا و تركيا الفترة الزمنية غطت لهذه العينة من 1955 الى غاية 1995.
- المغرب من 1957 الى 1995.
- مصر ، إيران وماليزيا من 1959 الى غاية 1995.

• كوستاريكا و الهند الفترة الزمنية امتدت من 1960 الى غاية 1995.

• وفي الاخير بيانات كينيا كانت ما بين 1964-1995.

وتم انجاز هذا البحث من منطلق افتراض انه مع مرور الوقت فإن نمو الناتج الحقيقي وتضخم الأسعار يتقلبان استجابة للصددمات في الطلب الكلي المحلي، صدمات أسعار النفط، وصددمات سعر الصرف. وتوزع الصدمات بصورة عشوائية خلال الفترة الزمنية قيد التحقيق. ويتم توزيع ايضا صدمات أسعار الصرف حول الاتجاه المتوقع لحاله الثبات العشوائي. ويختلف هذا الاتجاه مع ملاحظات الاعوان بشأن أساسيات الاقتصاد الكلي التي يرجح ان تحدد التبادل. وأشارت نتائج هذه الدراسة الى ان زيادة تذبذب سعر الصرف الحقيقي بمقدار 1% سوف يؤدي الى انخفاض معدل النمو في اجمالي الناتج المحلي بنسبة 0.25%، كما اظهرت النتائج ايضا الوجود علاقة طردية وقوية بين التذبذب في اسعار الصرف و مستوى الأسعار و الذي يعني ان كل زيادة في تقلبات اسعار الصرف سوف تؤدي الى رفع معدل التضخم، وفي الاخير توصلت الباحثة في دراستها الى نتيجة مفادها ان لتقلبات سعر الصرف اثار سلبية على اقتصاديات البلدان النامية¹.

2.2.3. دراسة علي الشهبان (2006)

انجزت هذه الدراسة من قبل الباحث بهدف تحديد المصادر المباشرة و الغير مباشرة للنمو الاقتصادي في دول الشرق اوسطية و شمال افريقيا MENA خلال الفترة الممتدة من 1999 الى غاية 2003. وانطلق الباحث في دراسته من خلال افتراض امكانية توسيع قاعدة الانتاج بين السكان و دعم نموه بصورة متزايدة تتأتى من خلال النهوض بالسبل الرئيسة الثلاث التي هي زيادة متوسط انتاجية الفرد العامل فيها، تقليص مستوى البطالة للعمالة العاطلة فيها و ثالثا تعزيز مصادر النمو في انتاجية العوامل الكلية مقياسا للتقدم الفني.

وقد خلص الباحث من وراء انجاز هذه الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات نورد اهمها في النقاط التالية:

• لاحظ الباحث ان هناك صنفين من دول المنطقة يتميزان عن بعضهما من ناحية تشابه الموارد البشرية والطبيعية، حيث تم تصنيف فئة الى دول التغيير البنوي الاقتصادي اللازم لعملية النمو المستمر و هي تتسم بوفرة الموارد الطبيعية ولا تعاني من المديونية فضلا عن ان لها فائض مالي بالرغم من ان دول هذه الفئة بينهم اختلاف من ناحية مؤشرات الدخل و مؤشرات التنمية البشرية. اما بالنسبة الى فئة دول التصنيف الثاني فهي تعرف بما يسمى دول النهوض الاقتصادي المرغوب، وهي بلدان تعاني من مشاكل المديونية نتيجة لقروض تسلمتها لدعم البرامج التنموية فيها بالإضافة الى انها تشهد نسب بطالة مرتفعة .

¹. دواغرة، م. أ. ع. و ملاوي، أ. إ.، (2016) أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي للدينار الاردني مقابل الدولار الامريكي على التقلبات في النمو الاقتصادي في الأردن. مجلة المنارة للبحوث والدراسات، 22(03)، ص ص 427-459.

• ان كلا الصنفين من الدول يهولون على مقارنة النمو الداخلي بالنظر الى انه لازال بها حجم عمالة ينسم غير هينة تبحث عن فرص عمل بصورة متزايدة للخروج من مثلث الفقر ، لهذا مطلوب تنمية المهارات البشرية بدل دعم الفئات الهشة عند محاولة اتخاذ سياسات اقتصادية القصد منها تخفيض الفقر.

• عدم توقع اي محرك للتنمية الاقتصادية استمرار التحفيز و النمو في ظل بطالة بنسب متفاقمة تتعد 8%، لهذا يجب تقليص معدلات البطالة الذي هو عامل معزز للنمو الاقتصادي وهذا ما تم تطبيقها تجريبيا على حالة الجزائر أنموذج، حيث وجد ان تقليص حجم البطالة من 15% مثلا الى مقدار 7% من قوة العمل يتضاعف معدل النمو فيها و يتم تسريع معدل التقدم التقني المقاس بإنتاجية العوامل الكلية الى اكثر من 28 ضعف فيها خلال فترة الدراسة.

• التنمية البشرية عبر التعليم وحده لها دور ايجابي و معنوي في الرفع من معدلات التقدم التقني وذلك تقريبا في نصف عدد بلدان الشرق الاوسط و شمال افريقيا (MENA) مما يرشح جل الدول للنهوض الاقتصادي مع التغير.

3.3 الدراسات التجريبية المحلية

1.3.3 دراسة بن بوزيان و عبد الحق (2007)¹

وكان موضوع الدراسة حول تأثير نظم سعر الصرف على القطاع الحقيقي لدول منطقة (MENA)، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المتغيرات ضمت كل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، سعر الصرف الاسمي، نسبة الواردات، نسبة الصادرات، لعينة تتكون من 13 بلد تم تقسيمها إلى فئتين من الأنظمة و هذا بالاعتماد على الترتيبات الواقعية لكل من *Reinhart and Rogoff* (2004) و *Levy-yeyati and Sturzenegger* (2005) خلال فترة زمنية تغطي من 1970 الى غاية 2003، وقد تضمن كل مجموعة مايلي:

- مجموعة نظام الربط الجامد تألفت من: الأردن، مصر، البحرين ، الكويت، المملكة العربية السعودية، السودان.
- مجموعة النظم الوسيط شملت كل من: الجزائر، ليبيا، تونس، المغرب، موريتانيا، سوريا ، إيران.

شعاع الانحدار الذاتي VAR المقدم من طرف *Madalla and Kim* سنة 1998 و اسلوب متوسط المجموعة المرتبة PMG المقدم من طرف *Pesaran and Al* (1999)، حيث اشارة الدراسة من خلال النتائج المتحصل عليها من قبل الباحثان تبين متغيرات الاقتصاد الكلي في حالة مجموعة الدول التي تطبق نظم السعر الوسيطة هو اصغر من تبين هذه المتغيرات في حالة نظم الربط الجامد، و هو الامر الذي يتم تفسيره في الواقع بأن متغيرات الاقتصاد الكلي هي اكثر ثباتا في النظم الوسيطة وهذا

¹. بدر اوي شهبناز، مرجع سابق ذكره، ص 169.

عند مقارنتها بنظم الربط الجامد، إضافة إلى ذلك أن نتائج التقدير اظهرت ان هناك تأثير معنوي على المدى القصير، غير انه في الاجل الطويل فإن النتائج خلصت الى ان طبيعة سعر الصرف ليس لها تأثير على اداء و فعالية الاقتصاد في البلدان المختارة من منطقة.

2.3.3. دراسة كبداني و قاسم (2013)

يجب الإشارة إلى أن هذه الدراسة كانت نتائجها مقارنة لنتائج دراسة كل من *Mohamed Benbouziane and Abdelhak Benamar* سنة 2007 ، حيث كان محور هذه الدراسة أيضا هو حول الأثر الذي يمكن أن يخلفه اختيار أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي بالنسبة لعينة تتكون من مجموعة مختارة من دول منطقة MENA وهي الجزائر ، المملكة العربية السعودية، مصر ، الكويت ، تونس، ليبيا و المغرب وذلك باستخدام منهجية بيانات *Panel* أسلوب شعاع الانحدار الذاتي *VAR*، حيث تتألف قاعدة بيانات *panel* في الدراسة من متغيرات الناتج المحلي الخام، مؤشر الاستهلاك العام ، الكتلة النقدية و المعبر عنها بمكية النقود العينية المتداولة و أشباه النقود، الواردات سلع و خدمات بالنسبة للدول ، صادرات السلع و الخدمات بالنسبة للدول، سعر الصرف الاسمي خلال فترة زمنية تغطي من 1990 الى 2012، لعينة ضمت 266 مشاهدة بالنسبة لمجموعتين من البلدان حيث تم إجراء الاختبارات على كل مجموعة على حدا، وهذا حسب نظام سعر الصرف المنتهج من قبل هذه البلدان وذلك من اجل تحديد النظام الأمثل عن طريق مقارنة النتائج الاقتصادية الكلية.

وقد تم الاعتماد في تقسيم الدول حسب ترتيبات نظم سعر الرف التي قام بها *Roggoff* و *Reinhart* سنة 2004، كالأتي :

- مجموعة الدول التي انتهجت نظام الربط الجامد لسعر الصرف و التي تمثل في كل من المملكة العربية السعودية، مصر و الكويت، بحيث قدرة حجم العينة فيها بـ 114 مشاهدة.

- مجموعة الدول التي انتهجت نظم سعر الصرف الوسيطة و التي ضمت كل من الجزائر، تونس، ليبيا و المغرب وقدرت حجم العينة فيها بـ 152 مشاهدة.

وقد اسفرت نتائج الدراسة إلى أن التباين في نظم سعر الصرف الوسيطة للمتغيرات الاقتصادية الكلية هو اقل مقارنة بما هو عليه في انظمة الربط الجامد، وهذا راجع إلى أن المتغيرات في النظم الوسيطة تتسم نسبيا بالاستقرار أكثر مما هي عليه في مثيلاتها بالنسبة لعينة الدول محل الدراسة، بالإضافة إلى أن الدراسة من خلال نتائجها إشارة إلى أن معدلات النمو بالنسبة لمجموعتي الدول كانت نوعا ما متقاربة أي تفاوت ضئيل بين ما هو عليه في النظم الوسيطة الذي فاق بقليل نظريتها من نظم الربط الجامد، وهو الشأن الذي قاد

إلى استخلاص العديد من النقاط التي مضمونها أن معدلات النمو الاقتصادي في كلتا المجموعتين من بلدان المنطقة التي تم اختياره كعينة، لا تتأثر نسبيا (بصورة معنوية *Significative*) بنوعية نظام الصرف، وهو تثبت لما جاء به (Fränkel, 1999) و الذي مفاده انه " أي نظام سعر الصرف لا يمكن أن يكون مناسباً لكل البلدان او بصفة دائمة".

3.3.3. دراسة بن زيدان (2008)

هي دراسة حول محددات النمو الاقتصادي المستدام لدول شمال افريقيا وتم اعدادها من منطلق اعتبار النمو الاقتصادي المستدام من الأهداف الجوهرية التي تطمح بلوغها الدول بمختلف نظمها الاقتصادية ودرجة تقدمها او تخلفها، وبلدان شمال إفريقيا هي ايضا تعتبره من المواضيع الهامة التي يجري البحث و النقاش فيها من خلال البدء بتحليل طبيعة النمو الاقتصادي عبر الزمن الذي سجلته هذه البلدان.

تمثلت عينة الدراسة في كل من الجزائر، تونس، مصر والمغرب خلال الفترة 1990-2016 حيث اعتبرت الباحثة المدة الزمنية المختارة هي فترة ملائمة لمفهوم النمو الاقتصادي المستدام. حيث وإجراء الدراسة وبلوغ هدفها المتمثل في قياس محددات النمو تم استخدام منهجية نماذج بانل الساكن بأنواعه الثلاثة نموذج الاثار الثابتة (FEM)، العشوائية (REM) ونموذج الانحدار التجميعي (POOLED OLS) في عملية التقدير من خلال نموذج الدراسة الذي تم صياغته عبر الاستعانة بالعديد من الابحاث و الادبيات التطبيقية التي لها علاقة بالموضوع. ونموذج الدراسة بمتغيراته المستقلة والتابع يمكن كتابته شكلا رياضيا كالآتي:

$$RI_{pc} = f(NNR, OMEX, FEX, ER, IF, PC, PH, TP, TO, QG, TT, TA, TI, TTO, CO_2)$$

و الذي يمكن كتابته ايضا بشكل مختصر كمايلي:

$$Y_{it} = B_{GL} + \sum_{j=1}^k B_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it}$$

حيث (Y_{it}) هو المتغير التابع و الذي يمثل النمو الاقتصادي المعبر عنه بنصيب الفرد من الدخل الحقيقي بالدولار (RI_{pc}) و X_{it} هي مجموعة المتغيرات المستقلة التي صنفت الى متغيرات جغرافية وطبيعية، متغيرات السياسة الاقتصادية. متغيرات الهيكل و التنظيم الاقتصادي و العوامل البيئية والتي شملت كل من: ايرادات الموارد الطبيعية نسبة الى اجمالي الناتج المحلي (NNR)، نسبة صادرات الركاز والمعادن الى مجموع صادرات السلع ($OMEX$)، نسبة صادرات الوقود الى مجموع صادرات السلع (FEX)، سعر الصرف (ER)، معدل التضخم (IF)، رأس المال المادي (PC)، رأس المال البشري (PH)، التقدم التقني (TP)، درجة

الانفتاح التجاري (TO)، جودة الحكومة (QG)، معدل نمو قطاع التجارة (TT)، معدل نمو قطاع الزراعة (TA)، معدل نمو قطاع الصناعة (TI)، معدل نمو قطاع السياحة (TTO)، مؤشر انبعاث غاز ثاني اوكسيد الكربون (CO_2).

وتوصلت الباحثة من خلال اجراء هذه الدراسة الى أن بلدان شمال إفريقيا هي من بين البلدان التي تلقى سهولة الانطلاق في النمو الاقتصادي أكثر من المحافظة عليه، فقد ترتب عن عدم استدامة النمو الاقتصادي نمو مشوه ومعاق يعول بالدرجة الأولى على مورد رأس المال الذي مصدره القطاعات العمومية بدل استناده على الإنتاجية مما جعله نمو غير تشغيلي بالخصوص في ظل انتشار معدلات البطالة لدى شريحة الشباب. وعلى اساس نتائج تقدير النموذج وباستخدام الأثر الثابت بالنسبة للبلدان ظهر أن كل من المتغيرات الطبيعية والجغرافية، جودة الحكومة، رأس المال البشري والانفتاح التجاري تعتبر من محددات النمو الاقتصادي المستدام لدول شمال افريقيا المختارة.

خاتمة

من خلال هذا الفصل تم التطرق الى مجموعة من الدراسات والأدبيات التطبيقية التي أجريت من قبل العديد من الباحثين واهتمت بالعلاقة الناشئة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي و العوامل المفسرة للتغيرات التي تحدث لهما، حيث استخلصنا الى ان هناك اختلاف فيما بينها وتضارب في النتائج والتي يرجع السبب الرئيسي الى:

- متغيرات الدراسة: فنجد ان هناك من الباحثين من ركز في مقالاته على نظام سعر الصرف ومنهم من اهتم بتغيرات سعر الصرف وابتعاده عن مستواه التوازني وعلاقتها بالنمو الاقتصادي بالإضافة الى الاختلاف في اختيار محددات النمو الاقتصادي التي تتضمنها النماذج المستخدمة في ذلك.

- التباين من حيث حدود الدراسة الزمانية والمكانية الى جانب الاختلاف في التقنيات القياسية المستخدمة

بالإضافة الى ان تصفح وتمحيص مختلف الادبيات اظهر ان هناك نقص كبير وندرة في الدراسات او المقالات التي اهتمت بسعر الصرف الفعلي الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط و شمال افريقيا مجتمعة بالرغم من تواجد دراسات بحثت في نظم سعر الصرف المعتمدة او تناولت اثر سعر الصرف الحقيقي على عينة من احد بلدان المنطقة او بعض منها في الدراسات التي تطرقت الى العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي في الدول النامية ومقارنتها بالبلدان المتقدمة.

وعلى هذا الاساس تم اختيار دول منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا باعتبارها حدود مكانية لدراستنا ومحاولة استعمال الأساليب الكمية الحديثة لمحاولة معرفة العلاقة ونوع الاثر الذي يحدثه سعر الصرف الفعلي الحقيقي في النمو الاقتصادي لدول المنطقة والفصل الموالي يعنى بذلك.

الفصل الخامس:

دراسة قياسية لأثر سعر الصرف الفعلي

الحقيقي على النمو الاقتصادي

لدول MENA

مقدمة

بالرغم من تأكيد التأصيل الأدبي على ان هناك علاقة بين سعر الصرف بمختلف اشكاله من سعر الصرف الاسمي، نظم الصرف، معدل الصرف الفعلي الحقيقي والتوازي مع النمو الإقتصادي. إلا ان الدراسات التجريبية اعطت نتائج متباينة وهو ما افرز غموض الرؤية فيما يرتبط بالعلاقة بين اسعر الصرف والنمو الاقتصادي مغبة التباين في الاقتصاديات محل الدراسة والفترة الزمنية لها فضلا عن الاختلاف في أدوات وتقنيات القياس المستخدمة، الأمر الذي يستوجب مزيدا من الدراسات التطبيقية والعملية. وهو ما نسعى في دراستنا الخوض فيه من خلال استخدام اسلوب القياس الاقتصادي و المتمثل في تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية (*Panel Data*) في تقدير اثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا (MENA)

وبالنسبة الى طرح دراستنا فإن الدراسات القياسية وخاصة منها المتعلقة بالأساليب الكمية التي تعنى بالبيانات الضخمة فهي قليلة وبالأخص دول منطقة شرق اوسط وشمال افريقيا. وفي مجالتنا للموضوع من جانبه التطبيقي ارتأينا تقسيمه الى:

1. الاطار النظري لنماذج البانل (*Panel Model*)

2. الدراسة الوصفية

3. نتائج الدراسة القياسية ومناقشتها

المبحث الأول: الإطار النظري لنماذج البانل (*Panel Model*)

لقد اكتسبت نماذج البانل (*Panel Model*) في الحقبة الحالية اهتماما بالغاً وخصوصاً في الميادين الاقتصادية والطبية،

لأنها تأخذ في عين الاعتبار أثر التغير الزمن و أيضاً أثر التغير في المشاهدات المقطعية.¹

1.1. نماذج بيانات *Panel*.

1.1.1. تعريف

يقصد بمصطلح بيانات *Panel* أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية كما يطلق عليها أيضاً البيانات المقطعية المدمجة مع

السلاسل الزمنية، مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن،² حيث تمجز قاعدة معطيات

بانل بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في الوقت ذاته. فالبيانات المقطعية نجدها تصف سلوك عدد من

المفردات أو الوحدات المقطعية مثل الشركات، البلدان، البنوك أو المحافظات... الخ خلال مدة زمنية واحدة، بينما بيانات السلاسل

الزمنية فهي تصف سلوك مفردة واحدة خلال مدة زمنية معينة.³ والجدول يعطينا صورة واضحة عن شكل قاعدة بيانات البانل:⁴

الجدول رقم (5-1): قاعدة البيانات المقطعية.

المتغير $X_{k,i,t}$	...	المتغير $X_{1,i,t}$	المتغير $Y_{1,i,t}$	الزمن T	الأفراد N
$X_{k,1,1}$	...	$X_{1,1,1}$	$Y_{1,1,1}$	1	1
....	...		...	...	1
$X_{k,i,T}$	...	$X_{1,1,T}$	$Y_{1,1,T}$	T	1
...	...	...	...	1	...
...
...	...	...	...	T	...
$X_{k,N,1}$	...	$X_{1,N,1}$	$Y_{1,N,1}$	1	N
...	...		...	...	N
$X_{k,N,T}$	...	$X_{1,N,T}$	$Y_{1,N,T}$	T	N

المصدر: جلولي، ن.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص182.

¹ الجمال، ز. ي.، (2012) اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية. *المجلة العراقية للعلوم الإحصائية*، العدد 21، ص 267.

² Maachi, M. (2016) An Empirical Study On Real Exchange Rate Levels And The Role Of Macro-Economic Indicators Company, *Economic Development Review*, Issue 2 , pp373-388.

³ بدرأوي، ش.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص201.

⁴ جلولي، ن.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص182.

حيث يعبر المتغير $Y_{1,i,t}$ عن المتغير التابع و $X_{k,i,t}$ المتغيرات المستقلة، تأخذ معطيات السلاسل الزمنية المقطعية في

منهجها التغير بين الأفراد و التغير داخل الأفراد ، الجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم(5-2): التغير داخل وبين الأفراد

الأفراد	الزمن	المتغير	المتوسط الحسابي لكل فرد	المتوسط الحسابي الكلي	التغير الكلي	التغير داخل الأفراد	التغير بين الأفراد
i	t	X_{it}	\bar{X}_i	\bar{X}	$X_{it} - \bar{X}$	$X_{it} - \bar{X}_i$	$\bar{X}_i - \bar{X}$
1	1	X_{11}	\bar{X}_1	\bar{X}	$X_{11} - \bar{X}$	$X_{11} - \bar{X}_1$	$\bar{X}_1 - \bar{X}$
1	...	...	\bar{X}_1	\bar{X}$	...	...	\bar{X}_1 - \bar{X}$
1	T	X_{1T}	\bar{X}_1	\bar{X}	$X_{1T} - \bar{X}$	$X_{1T} - \bar{X}_1$	$\bar{X}_1 - \bar{X}$
...	1	...	\bar{X}_i	\bar{X}$	...	...	\bar{X}_i - \bar{X}$
...	...	...	\bar{X}_i	\bar{X}$	...	...	\bar{X}_i - \bar{X}$
...	T	...	\bar{X}_i	\bar{X}$	...	...	\bar{X}_i - \bar{X}$
N	1	X_{N1}	\bar{X}_N	\bar{X}	$X_{N1} - \bar{X}$	$X_{N1} - \bar{X}_N$	$\bar{X}_N - \bar{X}$
N	...	...	\bar{X}_N	\bar{X}$	...	...	\bar{X}_N - \bar{X}$
N	T	X_{NT}	\bar{X}_N	\bar{X}	$X_{NT} - \bar{X}$	$X_{NT} - \bar{X}_N$	$\bar{X}_N - \bar{X}$

المصدر: جلولي، ن. و عبدلي، ل.، (2018) محددات النمو الاقتصادي بدول شمال افريقيا دراسة تجريبية خلال الفترة 2001-2015، مجلة اقتصاديات المال والاعمال، العدد 06، ص33.

اما بخصوص التباين بين الأفراد والتباين داخل الأفراد، فهو موضح من خلال الجدول الاتي:

الجدول رقم (5-3): التباين داخل وبين الأفراد

التباين	التغير	
$\sigma_{tot}^2 = \frac{\text{var}_{tot}}{NT - 1}$	$\text{var}_{tot} = \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (X_{it} - \bar{X})^2$	الكلي
$\sigma_{within}^2 = \frac{\text{var}_{within}}{NT - 1}$	$\text{var}_{within} = \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (X_{it} - \bar{X}_i)^2$	داخل الافراد
$\sigma_{between}^2 = \frac{\text{var}_{between}}{NT - 1}$	$\text{var}_{between} = \sum_{i=1}^N \sum_{t=1}^T (X_{it} - \bar{X})^2$	بين الافراد

المصدر: جلولي، ن.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص183.

2.1. مميزات وأنواع البيانات المقطعية

تكون المشاهدات في نموذج المعطيات المقطعية بنوعين، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل ظاهرة معينة أو متغير نطلق عليه بنموذج معطيات *Panel* "المتوازن"، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية مثلاً أربع سنوات مرة و ستة سنوات مرة أخرى يكون بذلك نموذج البيانات *Panel* "غير متوازن"، حيث انه وجب الإشارة إلى انه في حالة التوازن نستطيع إهمال تأثير عامل الزمن و طرح متوسطه، اما عندما نكون في حالة عدم التوازن تتم عملية تقدير النموذج بوجود تأثير عامل الوقت، ويكون مقياس معامل التحديد في هذه الحالة أصغر بالاضافة الى انه يتم فيها إهمال الفروق.¹

وبيانات *Panel* لها العديد من المزايا والتي ذكرها الباحث " *Blatagi* " في كتابه سنة 2005، نوجز منها ما يلي:²

- منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ عدم تجانس التباين الذي ممكن ان يظهر في حالة المعطيات المقطعية وضبط انعدام التجانس بين المفردات في حالة بيانات السلاسل الزمنية.
- تمنح بيانات *Panel* كفاءة أحسن وزيادة في درجات الحرية وكذلك اقل تعددية خطية (*Multicollinearity*) بين المتغيرات، ومضمون معلوماتي أوفر إذا ما تم استعمال المعطيات المقطعية أو الزمنية.

3.1. نماذج تحليل بيانات البانل

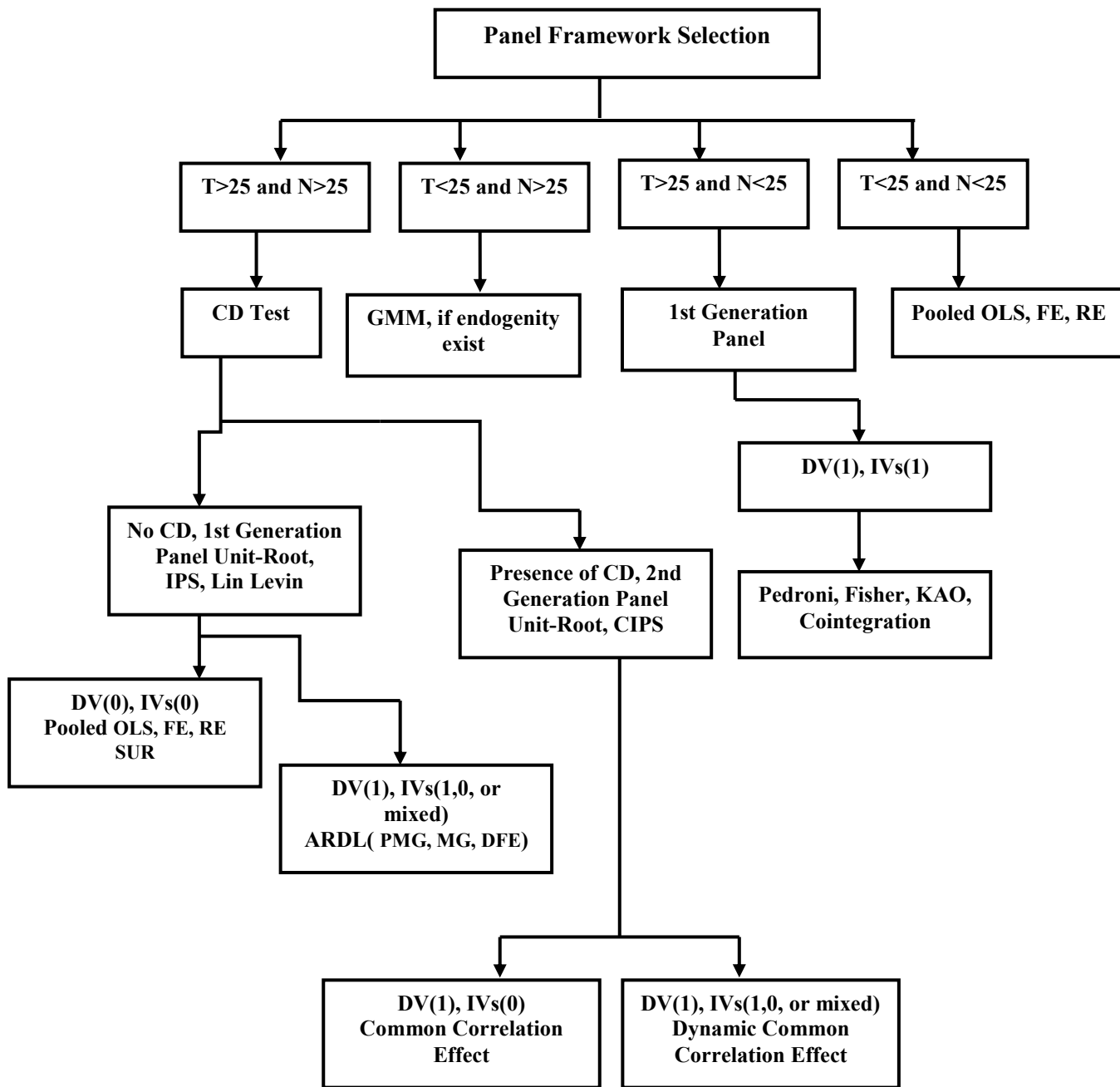
تعددت دراسات نماذج بيانات بانل وتحليلاته، لذلك هناك اختلاف بين الباحثين في عملية المفاضلة بين النماذج و خطواته و ما هي الأسس التي تبني عليها. والمخطط الموالي يقدم إحدى طرق المفاضلة بين النماذج على أساس حجم العدد البيانات المقطعية (N) سواء كانت أفراد أو مؤسسات أو بنوك... الخ، و على أساس كذلك عدد بيانات السلاسل الزمنية (T)، وهي الحالات التالية:

- عدد البيانات المقطعية (N) وعدد بيانات السلاسل الزمنية (T) يفوق 25 .
- عدد البيانات المقطعية (N) و يفوق 25 وعدد بيانات السلاسل الزمنية (T) اقل من 25.
- عدد البيانات المقطعية (N) اقل من 25 وعدد بيانات السلاسل الزمنية (T) يفوق 25.
- عدد البيانات المقطعية (N) وعدد بيانات السلاسل الزمنية (T) اقل من 25 (وهو حالة دراساتنا).

¹ . رجاء، ك. م.، (2017)، دراسة تطبيقية عن تحليل نماذج البيانات المقطعية الثابتة و العشوائية و المختلطة المقاسة في فترات زمنية محددة. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 23، ص 546.

² . المرجع نفسه، ص 269.

الشكل رقم (1-5): مخطط اختيار نماذج بانل



Source : Sohag, K. Bamanga, U. and Alam, Md. M. (2018) Stata Command For Panel Data Analysis, p 01, Doi:10.13140/RG.2.2.13812.45444.

1.3.1. نموذج الانحدار التجميعي (*Pooled OLS regression*)¹

يتميز هذا النموذج باعتباره من أبسط نماذج بيانات البانل، حيث ان هذا النموذج يقوم على افتراض ثبات جميع معاملات النموذج (B_{0i}, B_j) عبر الزمن مع افتراض ثبات تأثير الزمن، ويقوم هذا النموذج بتقدير معاملات المتغيرات التفسيرية لكل الافراد خلال السلسلة الزمنية المطلوبة، و يمكن صياغة نموذج الانحدار التجميعي كالآتي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + \varepsilon_{it} \dots \dots (01)$$

$$i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T$$

حيث:

تعبّر Y_{it} عن المتغير التابع في النموذج للمشاهدة (i)، و تشير إلى قيمة القاطع (*Intercept*) لكل مشاهدة (i)، و X_{jit} هي معاملات المتغيرات التفسيرية، وتمثل المتغيرات التفسيرية و عددها في المشاهدة (i) خلال الفترة الزمنية (t)، بالإضافة الى (ε_{it}) والتي تعبر عن حد الخطأ العشوائي للمشاهدة (i) في الفترة (t).

ويعتمد نموذج الانحدار التجميعي على الفرضيات التالية:

$$1. \text{ التوقع الرياضي للأخطاء العشوائية تساوي الصفر } E(\varepsilon_{it}) = 0.$$

$$2. \text{ ثابت تباين حد الخطأ العشوائي } \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma^2.$$

حيث انه إذا تم احترام إذا تم احترام الفرضيات الكلاسيكية حول الأخطاء كان هناك استقلالية الخطأ العشوائي عن المتغيرات المفردة التي تكون مستقلة من مشاهدة إلى آخر [$Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = 0$] مع $i \neq j$ ، واستقلالية الأخطاء العشوائية [$Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{jt}) = \sigma_{ij}^2 \neq 0$] مع $i \neq j$ ، فإنه يمكننا تطبيق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) في تقدير معاملات هذا النموذج²، ويمكن الحصول على تقدير متسق وكفوء لمعاملات النموذج *Greenen* (2002).

¹. العمري، م. و. و نجيل، إ. س. ح.، (2016) أثر الكفاءة التقنية والصادرات على ربحية منشآت الصناعة الدوائية الأردنية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 12(04)، ص883.

². Régis, B. (2018) *Econométrie*, 10^e édition, Dunod, p373.

2.3.1. نموذج الآثار الثابتة (*Fixed Effects Model*)¹

في نموذج الآثار الثابتة يكون الهدف تحديد سلوك كل مجموعة معطيات مقطعية بشكل منفرد، وهذا عبر جعل معلمة القطع (β_0) تتفاوت من مجموعة إلى أخرى وافترض بقاء ميل المعاملات (β_j) ثابت، حيث يقبل هذا النموذج بوجود اختلاف بين المشاهدات من خلال تقدير القطع لكل مشاهدة، وتأخذ صيغة هذا النموذج الشكل التالي:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (02)$$

مصطلح التأثيرات الثابتة (FE) يقصد به في هذا النموذج ان القطع (β_0) لكل مشاهدة يتغير فقط عبر المشاهدات، بمعنى انه لا يتغير خلال الزمن. ومن اجل بلوغ هذا الغرض يستخدم النموذج متغيرات صورية (*Dummy Variable*) بعدد (N-1)، وخلال الفترة الزمنية (t-1) لتفادي مشكلة الارتباط الخطي المتعدد. ومنه يتم استخدام ما تسمى بطريقة المربعات الصغرى للمتغيرات الصورية (LSDV)²، وذلك من خلال اضافة المتغيرات الصورية الى المعادلة (02) لي يتم كتابة نموذج الآثار الثابتة (FEM) على الشكل الآتي:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (03)$$

حيث أن المقدار $\alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d$ يشير الى التغير في القطع (β_0) للمشاهدات (i).

3.3.1. نموذج الآثار العشوائية (*Rondom Effects Model*)

يتعامل نموذج الآثار العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على معام عشوائية على عكس نموذج التأثيرات الثابتة الذي يتعامل مع معام ثابتة، وذلك نظرا لقيام هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة في الدراسة مسحوبة بصفة عشوائي وعليه فإن معالم الانحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يتم التعامل مع الأثر الفردي α_i على انه مكون عشوائي عبر المشاهدات، بالإضافة إلى مقطع متوسط جميع المجموعة.

والاختلاف بين الأثر العشوائي والأثر الثابت يكون من خلال أن الأثر الثابت يعتبر أن الأثر الفردي هو بمثابة انحراف معلمتين لدالة الانحدار منبثق عن اختلاف المقطع بين المفردات فهو يفترض أن كل مشاهدة أو كل سنة تأخذ مقطع مختلف، وبالتالي يكون الأثر الفردي مرتبطا مع المتغيرات المستقلة ومنه يقاس الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية ل (i)

¹. العمري، م. و. ونخيل، إ. س. ح.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص884.

². Steinschneider, S. and al. (2013), Panel regression techniques for identifying impacts of anthropogenic landscape change on hydrologic response, *Water Resources Reseache*, Vol. 49, p7878, doi:10.1002/2013WR013818.

عن متوسطها ومن ثم يدرج الاختلاف لكل مشاهدة في النموذج. غير أن طريقة التأثيرات العشوائية تختلف عن الآثار الثابتة في كونها تعتبر أعم وأشمل منها، حيث تفترض أن كل مفردة أو سنة تختلف في حدها العشوائي و ان الاثر الثابت ينظر اليه كحالة فردية "Within-Units" ضمن التأثير العشوائي، نظرا الى ان نموذج مكونات الخطأ يمجز بين الاختلاف ضمن كل مفردة خلال الزمن بالإضافة للاختلاف بين المفردات "Between-Units".¹

وفي حالة عدم اكتمال الفروض المذكورة سلفا فان نموذج التأثيرات العشوائية (REM) يعتبر ملائما لتقدير المعلمات، وهذا نظر إلى أن هذه الطريقة تتعامل مع القاطع على انه متغير عشوائي يأخذ وزن يعادل (μ) ، و صيغة المعادلة التالية تظهر ذلك:²

$$B_{0i} = \mu + v_i \dots \dots \dots (04)$$

ومن خلال تعويض المعادلة (04) في المعادلة (03) فإن نموذج الاثر العشوائية (REM) الذي نتحصل عليه كالآتي:

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{jit} + v_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (05)$$

حيث:

v_i تمثل حد الخطأ في مجموعة المعطيات المقطعية (i)، ويسمى نموذج التأثيرات العشوائية احيانا نموذج مكونات الخطأ *Error Components Model (ECM)*، وهذا نظرا لاحتوائه على مركبين للخطأ $(v_i + \varepsilon_{it})$ ، مع العلم ان النموذج يمتلك خواص رياضية منها:

$$E(\varepsilon_{it}) = 0, \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_g^2, \text{var}(v_i) = \sigma_v^2, E(v_i) = 0$$

وبافتراض ان لدينا حد الخطأ المجمع التالي³:

$$w_{it} = v_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (07)$$

بحيث:

$$E(w_{it}) = 0 \dots \dots \dots (08)$$

$$\text{var}(w_{it}) = \sigma_v^2 + \sigma_g^2 \dots \dots \dots (09)$$

¹ بدرأوي، ش.، (2015) مرجع سابق ذكره، ص 213.

² العمري، م. و. و نجيل، إ. س. ح.، (2016) مرجع سابق ذكره، ص 885.

³ الجمال، ز. ي.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 273.

فإن منهجية المربعات الصغرى الاعتيادية تخفق في قياس معلمات النموذج بالنظر الى انها تمنح مقدرات غير كفوء ولها اخطاء قياسية غير صحيحة، وهو ما يكون له اثر في اختبار المعلمات نتيجة الى ان التباين المشترك بين w_{it} و w_{is} لا يساوي الصفر وهو ما يعني ان:¹

$$\text{cov}(w_{it}, w_{is}) = \sigma_v^2 \neq 0, t \neq s \dots \dots \dots (10)$$

وبهدف قياس معلمات نموذج الأثر العشوائية بصورة صحيحة، فإنه في العادة يتم استخدام منهجية المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares (GLS)).

4.1. اختبارات المفاضلة بين النماذج

من خلال ما تم التطرق اليه سلفا حول وجود ثلاثة نماذج رئيسية من نماذج بيانات الطولية وعلى هذا الأساس يتم الاجابة على التساؤل الذي يتمحور حول ما هو النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات دراسة معينة، وذلك من خلال مجموعة من الاختبارات التي تحدد ايهما أفضل النماذج لبيانات دراسة ما، حيث اما يكون الاختيار بين الاساليب على الشكل التالي:

1.4.1 اختبار Wald

ويعرف أيضا باختبار F المقيد F (Chow test F)² ويتم اللجوء اليه من اجل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي POOLED ونموذج الاثار الثابتة FEM، حيث يعتمد على معنوية إحصائية F من عدمها في اختيار النموذج الأفضل لبيانات دراسة ما، حيث تصاغ فرضياته على النحو التالي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي POOLED هو المناسب، (عدم معنوية إحصائية F)

H_1 : نموذج الاثار الثابتة FEM. هو المناسب (معنوية إحصائية F).

2.4.1 اختبار LM: (Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test)³

هذا الاختبار تم تقديمه من قبل *Breusch* و *Pagan* في سنة 1980، حيث يتم الاستعانة به من اجل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي POOLED وبين نموذج الاثار العشوائية REM، وهو اختبار يتبع توزيع كاي تربيع بدرجة حرية

¹ الجمال، ز. ي.، (2012) مرجع سابق ذكره، ص 274.

² جلوي، م. و بن عباد، س.، (2019) راس المال غير الملموس والنمو الاقتصادي: دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل، مجلة الباحث الاقتصادي، 07(11)، ص 519.

³ عطية، ع. و بوكثير، ج.، (2018) نمذجة علاقة تقلبات أسعار النفط بالنمو الاقتصادي باستخدام بيانات البانل حالة الدول العربية الأعضاء في الأوبك خلال الفترة 2000-2016، مجلة الباحث، 18(01)، ص 159.

واحدة، كما انه يستند على مضاعف *Lagrange* المرتبط بالاختفاء $\hat{\mu}$ التي تنتج من طريقه المربعات الصغرى، وعبارته تعطى بالصيغة التالية:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \hat{\mu}_{it})^2}{\sum_{i=1}^N (\sum_{t=1}^T \hat{\mu}_{it})^2} - 1 \right] \rightarrow \chi_1^2 \dots \dots (11)$$

حيث تبني فرضيات هذا الاختبار كالأتي:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الأنسب

H_1 : نموذج الاثار العشوائية هو الأنسب

ويتم قبول احدي الفرضيات كما يلي:

رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة في الحالة التي تكون فيها قيمة LM المحسوبة اعلى من قيمة كاي تربيع، ويمكن

أيضا الحكم بواسطة إحصائية *Mackinnon* ويتم رفض الفرضية العدمية لما تكون (*P value*) أدني من مستوى المعنوية 5%

3.4.1 اختبار *Hausman*

اللجوء الى هذا الاختبار يكون من اجل المفاضلة بين نموذج الاثار الثابتة FEM وبين نموذج الاثار العشوائية REM لتحديد

ايهما النموذج النهائي المناسب لمعطيات الدراسة، حيث يركز هذا الاختبار في البحث عن تواجد ارتباط بين المتغيرات التفسيرية

والآثار غير ملحوظة، وبصورة ادق يختبر مقدرات كل نموذج في ظل الفرضية الصفرية التي تقول ان مقدرة التأثير العشوائي هي الأكثر

كفآه مقابل الفرضية البديلة القائلة بأن مقدرة الاثار الثابتة هي الأكثر كفاءة واتساقا، وعليه فإن فرضيات (*Hausman test*)

تكون كالأتي:¹

$$H_0 : E(\alpha_i / X_i) = 0$$

$$H_1 : E(\alpha_i / X_i) \neq 0$$

هذا الاختبار يستخدم إحصائية (H) بتوزيع (X^2) ودرجة حرية k، وفق المعادلة التالية:²

$$H = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})' [VAR(\hat{\beta}_{FEM}) - VAR(\hat{\beta}_{REM})]^{-1} (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}) \rightarrow \chi_{k \cdot}^2 \dots (12)$$

¹. عياد، ه.، (2018) أثر معدل النمو الاقتصادي على معدل الفقر في الوطن العربي: دراسة قياسية باستعمال نماذج البانل: 1970-2017. مجلة مجاميع المعرفة، (02)04، ص12.

². رتيعة، م.، (2014) استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 02، ص158-159.

حيث ان معلمات نموذج الاثار الثابتة و الأثر العشوائي مصفوفة التباين والتباين المشترك لهما ممثلة في $VAR(\hat{\beta}_{FEM})$ و $VAR(\hat{\beta}_{REM})$ على التوالي.

ويتم قبول فرض عدم القائل بأن الآثار العشوائية متسقة، وبالتالي نموذج الأثر العشوائية هو الموائم إذا كانت القيمة المحسوبة أصغر من القيمة الجدولية لمربع كاي والفرق بين المقدرتين غير معنوي. اما الحالة التي يتم فيها قبول الفرضية البديل هو عندما تكون القيمة المحسوبة أكبر من الجدولية والفرق بين المقدرتين معنوي وهو ما يعني ان نموذج الاثار الثابتة هو المناسب لمعطيات الدراسة.

المبحث الثاني: الدراسة الوصفية

من خلال هذا المبحث يتم التعريف بمجتمع الدراسة والعينة المختارة، الى جانب اجراء مجموعة من اختبارات الاحصاء الوصفي التي تساعد على ابراز خصائص المتغيرات المستخدمة في النموذج المقدر.

1.2. وصف وتعريف بالمتغيرات.

1.1.2. مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الدراسة في دول منطقة الشرق اوسطية وبلدان شمال أفريقيا والتي في غالب الاحيان يتم اللجوء الى لفظ (*MENA*) وهو اختصار إنجليزي يتم استخدامه بانتظام في الكتابات (الدراسات) و الاعمال الأكاديمية والتجارية للتعبير عموما عن منطقة المشرق العربي وكافة دول "شمال إفريقيا" معاً، وهو مصطلح يشير إلى منطقة شاسعة تمتد من المغرب في شمال غرب إفريقيا إلى إيران في جنوب غرب آسيا، فضلا انه في تعريف أوسع نطاقا للمنطقة يتم ادراج في بعض الاحيان البلدان التالية (تركيا، موريتانيا، ارمينيا، جيوتي، أذربيجان، مالتا، الصومال، السودان، قبرص وجورجيا).

ومنطقة (*MENA*) تضم مجموعة من الدول تتسم بالتنوع والاختلاف من حيث خصائصها الاجتماعية والاقتصادية، بحيث نجد فيها دول تستورد النفط واخرى مصدرة مع الاشارة الى ان هذه المنطقة بما بلدان تمتلك مجتمعة احتياطي كبيرة من النفط والغاز الطبيعي، وذلك بإستحوادها على ما يقارب 60% من الاحتياطي العالمي للنفط وحوالي 40% من احتياط العالم من الغاز الطبيعي.¹

ان ما تتميز به هذه المنطقة من وفرة الموارد الطبيعية ونجاحها في الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي الكلي على طول العقدين الماضيين، وعلى الرغم من ان العجز لا يزال مرتفعا و تدني التضخم الى مستوى الرقم واحد وتحسن ارصدة الحساب الجاري وتقلص نسبة الدين العمومي الى اجمالي الناتج المحلي، ونجاح الدول المصدرة للنفط في خفض المديونية الخارجية بالنسبة الى اجمالي الناتج المحلي، إلا انها في الوقت ذاته لا زالت تعاني من العجز المالي المرتفع بالنسبة للعديد من الدول المستوردة للنفط، وتدهور مطرد في رصيد الكلي للمالية العامة بالنسبة للدول المصدرة للنفط.

وبغض النظر عن مجموعة من الاصلاحات و التدابير التي باشرتها العديد من دول المنطقة الا ان تحلف اداء نموها باستمرار عن نظيره في الدول الناشئة والنامية، فعلى امتداد العقود الثلاثة السابقة بلغ متوسط نصيب الناتج الاجمالي المحلي الحقيقي 03% أي ادنى من الذي بلغته الاقتصادات الناشئة و النامية والذي ترواح نحو 4.5%، حيث انه ومع ملاحظة ان وتيرة النمو كانت متسارعة مند

¹ .World Economic Forum on the Middle East and North Africa, *annual Report*, World Bank, 2009-2010, p 12.

سنة 2000 وهو امر مشجع، غير انه ليس كافيا بالنظر الى ان دول المنطقة كانت عاجزة على توفير فرص عمل كافية لاستيعاب السكان المتزايدة أعدادهم في سن العمل او تحسين مستوى معيشة مواطنيها.

كل هذا جعل منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بأمس الحاجة إلى اعتماد إصلاحات اقتصادية أكثر شجاعة وعمقا. ومن المتوقع أن تشهد نمو إجمالي الناتج المحلي في المنطقة 0.6 % سنة 2019، وهي نسبة زهيدة من المعدل المرغوب بلوغه. وحتى في الدول القليلة التي شهدت مراحل من النمو الأعلى لم يتدنى فيها معدل الفقر، مما يشير إلى لزوم استحداث إصلاحات لإرساء المنافسة العادلة وتعزيز النمو المتكامل والشامل.¹

وتشمل عينة الدراسة 13 دولة من بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وهي مصر، الجزائر، قطر، السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان، واختيار هذه العينة راجع الى توفر البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة خلال فترة زمنية تغطي من 1994 الى غاية 2016، حيث قدرت حجم العينة فيها بـ 255 مشاهدة من خلال عدد البيانات المقطعية (N=13) وعدد بيانات السلاسل الزمنية (T=23).

2.1.2. متغيرات الدراسة

من خلال الاستعانة بالعديد من الادبيات النظرية والدراسة التجريبية التي اختصت بدراسة المتغيرات المستخدمة في مثل هذا النوع من المواضيع استقر اختيارنا على مايلي:

PGDP: نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي وهو يمثل المتغير التابع بالنظر الى اعتباره مقياسا للنمو الاقتصادي الذي تم استخدامه في العديد من الادبيات والدراسات التجريبية *Barro (1991)*، *P.Romer (1990)*، *Rodrik (2008)*، وهو حسب البنك الدولي (2019) يمثل إجمالي الناتج المحلي بالنسبة الى عدد المقيمين في منتصف السنة، ويعبر إجمالي الناتج المحلي عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب كافة المنتجين المقيمين في الاقتصاد مضاف إليها مختلف الضرائب على المنتجات منقوص منها أية إعانات غير متضمنة في قيمة المنتجات، ويتم حسابه بدون خصم قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية اقتطاعات بدافع نفاذ وتراجع الموارد الطبيعية، والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي.

REER: سعر الصرف الفعلي الحقيقي وهو السعر الذي تم حسابه على أساس افتراض أن سعر الصرف الاسمي يتم تعديله وفقا لمقاربة تعادل القوة الشرائية، أي سعر الصرف الاسمي (غير مؤكد) مضروب في مؤشر أسعار المستهلكين في الخارج (الدولار الأمريكي) على مؤشر أسعار المستهلكين لكل دولة مختارة (العملة محلية) (FMI, 2018).

¹. أحدث المستحدثات الاقتصادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير المرصد الاقتصادي بالبنك الدولي، ابريل 2019، ص 06.

FDI : الاستثمار الأجنبي المباشر تم أخذه في الاعتبار من كونه محدودًا أساسيًا للنمو الاقتصادي، بالإضافة الى انه يؤثر على العلاقة السببية بين سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي حسب رأي الأكاديميين والباحثين *Benassy-Quere et al (2001)*، فضلا عن كون الاستثمار يعتبر المتغير الاقتصادي المشترك بين جميع قنوات نقل الاثر ، مما يعكس أهمية أخذه في الاعتبار عند تحليل العلاقة السببية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي *khalil (2015)*.

GOV: الإنفاق العمومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وهو متغير وكيل لحجم القطاع العام، حيث تم الاعتماد على مقياس نسبة نفقات الاستهلاك النهائي الحكومي، ومؤشر الإنفاق الحكومي يعتبر من اهم محددات النمو الاقتصادي حسب العديد من الادييات و الدراسات¹ *Homes and Hutton (1990)*، *hakura (2004)*، *Galindo (2003)*، *Bairam (1990)*، *Guseh (1997)*، *Karrs (1996)*، بالرغم من الاختلاف في الدراسات حول قيمة الإنفاق المستخدم كمحدد للنمو الاقتصادي.

OPEN: مؤشر درجة الانفتاح التجاري هو من بين محددات النمو الاقتصادي الذي استخدم في العديد من البحوث و الدراسات التحريبية *Beck (2003)*، *Kletzer and Bardhan (1987)*، من جهة وناحية أخرى يعتبر من بين قنوات انتقال التأثير من والى سعر الصرف و النمو الاقتصادي *Edward (1993)*، *Melina et al (2004)*، *Vlachos (2002)* ، *khalil (2015)*، *KABUGA and ISMAIL (2018)*، ويتم الحصول عليه عن طريق حاصل نسبة التجارة الخارجية الى إجمالي الناتج المحلي، أي بمعنى قسمة مجموع إجمالي الصادرات والواردات من السلع والخدمات على إجمالي الناتج المحلي، وهو يظهر مدى ارتباط الاقتصاد مع العالم الخارجي ودرجة انفتاحه عليه.

CF : اجمالي تكوين رأس المال (إجمالي الاستثمار المحلي سابقا)، وهو متغير مفسر استعمل في العديد من الدراسات كأحد محددات النمو الاقتصادي *Ayanwale (2007)*، *Adams (2009)*، *Isabel (2006)*³ حيث يتكون من مجمل النفقات على زيادة الأصول الثابتة للاقتصاد زائد صافي التغيرات في مستوى المخزونات. وتشمل الأصول الثابتة تحسينات الأراضي ومشتريات الآلات والمعدات، تشييد الطرقات والسكك الحديدية وما شابه ذلك.

¹ . بري، ز.، (2001) العلاقة بين الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية للفترة "1970-1998"، مجلة الاقتصاد والإدارة، السعودية، 15(02)، ص55.

² Hatem, A. and al. (2014), Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Sultanate of Oman (1972-2012), *Journal of Economics and Sustainable Development*, 05(23), p64.

³ . ذنون، م.، (2018) قياس العلاقة بين الاستثمار المحلي والأجنبي وأثرهما على النمو الاقتصادي. مجلة تنمية الرفادين، 37(117)، ص187.

Crédit: مؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص استخدمه العديد من الباحثين أمثال *Perrault, Bailliu and Lafrance (2001)*، *Loayza and Beck (2000)*، *Levine (1996)*، وذلك من أجل تحديد ماهية العلاقة بين هذا المؤشر بمستويات النمو الاقتصادي المحققة¹، بالرغم من وجود مؤشرات أخرى تعبر عن درجة التطور المالي على غرار مؤشر حجم الوساطة، الى ان الاختيار وقع على حجم القروض من كونه يقيس مدى مساهمة البنوك في تقديم القروض و التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص ومساهمتها في النمو الاقتصادي بالإضافة الى انه احد قنوات انتقال التأثير من الى سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي *Fisman et Love (2004)*، *Aghion et al (2005)*.

وقد تم الحصول على بيانات مختلف متغيرات الدراسة عن طريق الاستعانة بمجموعة من قواعد البيانات التي توفرها الهيئات والمؤسسات الاقليمية والدولية من خلال مواقعها على الانترنت، والمتمثلة في:

- قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية (البنك الدولي *World Bank*)
- قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (*UNCTAD*)
- قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي (*IFS Database*)
- قاعدة بيانات البوابة العربية للتنمية (*Arab Development Portal*)
- قاعدة بيانات *Perspective Monde*

2.2. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

الخطوة التي تسبق عملية التقدير منهجيا هي القيام بتطبيق مجموعة من الاختبارات الإحصائية على المتغيرات التي يتضمنها نموذج

الدراسة ولعينة متكونة من 13 بلد من بلدان منطقة MENA.

¹. تختان، م.، (2008) مرجع سابق ذكره، ص05.

1.2.2. الإحصاء الوصفي

الجدول رقم (4-5): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

Variable		Mean	Std Dev	Min	Max	Obs
PGDP	overall	11793.13	16192.26	275.7718	88564.82	N = 299
	between		14186.57	1065.105	49674.41	n = 13
	within		8705.667	-23338.74	50683.53	T = 23
REER	overall	106.6289	18.79217	52.68966	176.7105	N = 299
	between		11.55546	82.78572	127.2299	n = 13
	within		15.14843	64.60656	190.1809	T = 23
FDI	overall	33.3303	30.31404	.3494248	130.7095	N = 299
	between		25.99984	4.650899	85.39162	n = 13
	within		17.113	-50.95939	81.62252	T = 23
OPEN	overall	79.79639	32.15918	14.61	191.87	N = 299
	between		30.88395	29.0787	142.3609	n = 13
	within		12.2805	50.85247	129.3055	T = 23
crédit	overall	46.12035	25.03255	1.615531	103.8131	N = 299
	between		22.13848	7.127251	79.14793	n = 13
	within		13.14151	12.64943	88.1903	T = 23
GOV	overall	17.18766	5.502918	4.58	34.46	N = 299
	between		4.365456	9.14	23.7387	n = 13
	within		3.554126	8.058968	32.33897	T = 23
GCF	overall	23.54682	6.286175	7.905202	43.04852	N = 299
	between		3.959273	16.76979	30.4334	n = 13
	within		4.999743	8.343804	38.69812	T = 23

المصدر: من اعداد الطالب بالاستناد الى مخرجات برنامج STATA.v15.

يشير الجدول رقم (4-5) الى ابرز المقاييس الوصفية الاحصائية المستخدمة على متغيرات الدراسة، حيث من خلاله تم اظهار

نتائج كل من المتوسط الحسابي و الانحراف المعياري (الكلي، داخل الافراد وبين الافراد).

2.2.2. الارتباط بين المتغيرات

من خلال الاستعانة ببرنامج (STATA.v15) قمنا بإجراء اختبار فحص مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث كان

الهدف من وراء اجراء هذا الاختبار هو معرفة وتحديد ازواج الارتباط الممكنة بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (5-5): مصفوفة الارتباط

	LPGDP	LREER	FDI	OPEN	crédit	GOV	GCF
LPGDP	1.0000						
LREER	0.3044	1.0000					
FDI	-0.0194	0.2516	1.0000				
OPEN	0.5120	0.1138	0.4661	1.0000			
Crédit	0.2562	0.2602	0.6459	0.5553	1.0000		
GOV	0.3415	0.1331	-0.1248	0.3798	0.2184	1.0000	
CF	0.1694	0.1477	0.1313	0.0755	0.1345	0.1440	1.0000

المصدر: من اعداد الطالب بالاستناد الى مخرجات برنامج STATA.V15.

اسفرت النتائج المبينة من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط إيجابية متوسطة نسبيا بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي (LREER) ونصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (LPGDP).
- وجود ارتباط سلمي وضعيف جدا بين الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) و نصيب الفرد من الناتج الاجمالي المحلي (LPGDP).
- درجة الانفتاح التجاري (OPEN) له علاقة ارتباط ايجابية و متوسطة مع نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (LPGDP).
- وجود ارتباط ضعيف نسبيا و ايجابي بين مؤشر حجم القروض الموجهة الى القطاع الخاص (crédit) ونصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (LPGDP).
- وجود ارتباط طردي متوسط نسبيا بين الانفاق الحكومي (GOV) و نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (LPGDP).

- وجود ارتباط سلبي و ضعيف نسبيا بين اجمالي تكوين رأس المال الثابت (CF) و نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (LPGDP).

المبحث الثالث: نتائج الدراسة القياسية ومناقشتها

بعد التعريف بمجتمع وعينة الدراسة بالإضافة إلى التعريف بالمتغيرات التي تضمنها نموذج الدراسة مع إجراء مجموعة من اختبارات الاحصاء الوصفي عليها. كخطوة ثانية هي استخدام أسلوب تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية لبلوغ هدف البحث.

1.1.3 اختبارات نماذج PANEL

1.1.3.1 نموذج الدراسة

بالاستناد إلى الدراسات التجريبية التي تناولت سعر الصرف وعلاقته بالنمو الاقتصادي ومختلف الأدبيات الاقتصادية التي تناولت محددات النمو الاقتصادي وقنوات انتقال الأثر بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي، وفي ظل الاستقرار على المتغيرات المستخدمة والبيانات المتوفرة يمكن كتابة الصيغة الرياضية للنموذج في شكل دالة كالآتي:

$$PGDP = (REER, FDI, OPEN, credit, GOV, CF, (R.FDI), (R.OPEN), (R.credit))$$

$$\begin{aligned} \log(PGDP_{it}) = & \beta_0 + \beta_1 \log(REER_{it}) + \beta_2 FDI_{it} + \beta_3 OPEN_{it} + \beta_4 credit_{it} + \\ & \beta_5 GOV_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 (R.FDI)_{it} + \beta_8 (R.OPEN)_{it} + \beta_9 (R.credit)_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

حيث:

$PGDP$: نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي، $REER$: معدل سعر الصرف الفعلي الحقيقي، FDI : نسبة مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر إلى إجمالي الناتج المحلي، $OPEN$: درجة الانفتاح التجاري (نسبة مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات إلى إجمالي الناتج المحلي)، $credit$: نسبة حجم القروض الموجهة إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي، GOV : نسبة الانفاق الحكومي الاستهلاكي إلى إجمالي الناتج المحلي، CF : نسبة إجمالي تكوين رأس المال إلى إجمالي الناتج المحلي، بالإضافة إلى المتغيرات التفاعلية: $(R.FDI)$: التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي و الاستثمار الأجنبي المباشر، $(R.OPEN)$: التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي و الانفتاح التجاري، $(R.credit)$: التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي و حجم القروض الموجهة إلى القطاع الخاص.

وعليه من أجل بلوغ هدف الدراسة والمتمثل في الإجابة على أسئلتها الرئيسية، يجب تقدير النموذج عبر المرور على مجموعة من المراحل حتى نستطيع استخلاص النتائج التي من خلالها يتم تفسير طبيعة العلاقة ونوع الأثر الذي يحدث بين سعر الصرف

الحقيقي والنمو الاقتصادي في دول منطقة الشرق الاوسطية وشمال افريقيا (MENA). وهذا باستخدام منهج تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية (PANEL DATA) من خلال الاستعانة ببرنامج STATA النسخة الخامسة عشر (V.15).

الجدول رقم (5-6): نتائج تقدير نماذج البانل

VARIABLES	(1-1) (POOLED) LGDP	(1-2) (FEM) LGDP	(1-3) (REM) LGDP
REER	1.715*** (0.612)	1.830*** (0.218)	1.836*** (0.224)
FDI	-0.514*** (0.087)	-0.492** (0.129)	-0.491*** (0.093)
OPEN	9.969*** (2.919)	1.523 (1.074)	1.631 (1.105)
credit	1.547 (4.206)	5.287*** (1.376)	5.213*** (1.417)
GOV	0.462 (0.529)	-2.214*** (0.215)	-2.134*** (0.220)
CF	-1.577*** (0.404)	0.728*** (0.175)	0.664*** (0.180)
R.FDI	5.606*** (1.893)	1.737*** (0.648)	1.822*** (0.666)
R.OPEN	-4.422*** (1.435)	-0.576 (0.531)	-0.607 (0.546)
R.Credit	-0.582 (2.062)	-2.439*** (0.674)	-2.402*** (0.694)
Constant	-0.171 (1.223)	-0.234 (0.435)	-0.273 (0.459)
Observations	299	299	299
R-squared	0.445	0.649	
Number of ID		13	13

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

المصدر: من اعداد الطالب بالاستناد الى مخرجات برنامج STATA.V15.

2.2.3. تقدير نموذج الانحدار التجميعي (POOLED)

يتضح من خلال نتائج تقدير نموذج POOLED الموضح في الجدول رقم (5-6) من خلال العمود (1-1)، ان النتائج المتحصل عليها تشير بان المتغيرات لها قدرت تفسير ب 44.5% من التغيرات التي تحدث في النمو الاقتصادي بالإضافة لإشارتها الى ما يلي:

- تشير النتائج الى معنوية المعاملات المقدرة إحصائيا لكل من معدل سعر الصرف الحقيقي، نسبة الاستثمار الأجنبي الى الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الانفتاح التجاري، اجمالي تكوين راس المال والمؤشرات التفاعلية بين كل من سعر الصرف والانفتاح التجاري (R.OPEN) وبين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر (R. FDI) عند مستوى الدلالة 1%.
- أظهرت النتائج عدم معنوية المعاملات المقدرة إحصائيا، بالنسبة لكل من حجم القروض الموجه الى القطاع الخاص Crédit، الانفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي GOV والمؤشر التفاعلي بين سعر الصرف وحجم القروض الموجه الى القطاع الخاص (R. Crédit) عند أي مستوى الدلالة.

3.2.3. تقدير نموذج الآثار الثابتة (FEM)

تبين نتائج تقدير نموذج الأثر الثابت كما يلخصها الجدول رقم (5-07) في عموده (1-2)، ما يلي:

- ان مؤشر لوغاريتم معدل سعر الصرف الفعلي الحقيقي له تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معنوية 1%، حيث انه كل زيادة في (LREER) بمقدار 1% سوف تؤدي الى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1.830%.
- ان نسبة مخزون الاستثمار الاجبي المباشر لها تأثير سلبي ومعنوي عند مستوى 5%، حيث انه كل ارتفاع في (FDI) بمقدار 1% سوف تؤدي الى تقلص الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.492%، غير ان التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر كان له أثر إيجابي ومعنوي على الناتج المحلي الإجمالي.
- درجة الانفتاح التجاري له تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي بحيث كل زيادة في الانفتاح ب 1% سوف تؤدي الى ان الناتج المحلي الإجمالي يرتفع بمقدار 1.52% غير ان هذا التأثير ليس ذو دلالة إحصائية عكس ما اشارت الية نتائج تقدير نموذج POOLED، بالإضافة الى ان التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ودرجة الانفتاح التجاري (R.OPEN) له أثر سلبي على الناتج المحلي الإجمالي إلا انه ليس ذو دلالة إحصائية.
- حجم القروض الموجه الى القطاع الخاص (Crédit) أكدت النتائج ان له أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معنوية 1%، بحيث ان كل الارتفاع في (Crédit) سيؤدي الى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5.287%، غير ان التفاعل

بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وحجم القروض الموجهة الى القطاع الخاص (R.Credit) جاءت معاكسة، حيث تشير الى علاقة عكسية بين (R.Credit) و (LGDP) عند مستوى معنوية 1%.

- هناك علاقة عكسية بين الانفاق الحكومي والنتائج المحلي الإجمالي عند مستوى الدلالة 1%، وهذا ما يشير الى ان أي زيادة في الانفاق الحكومي بمقدار 1% سوف تؤدي الى تراجع في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 2.21%.
- اظهرت نتائج التقدير ان تكوين رأس المال له أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي عند مستوى معنوية 1%، حيث ان كل ارتفاع في (CF) سوف يؤدي الى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي (LGDP) بنسبة تقدر بـ 0,72%.
- وفي الأخير تشير نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة ان المتغيرات تفسر بمقدار 46.9% من التغيرات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي.

4.2.3. تقدير نموذج الآثار العشوائية (REM)

تشير نتائج تقدير نموذج الأثر العشوائية كما يلخصها الجدول رقم (05-07) في عموده (1-3)، إلى ما يلي:

- معنوية المعاملات المقدرة إحصائياً عند مستوى الدلالة 1% لكل من سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER)، الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)، الانفاق الحكومي (GOV) وإجمالي تكوين رأس المال (CF)، غير ان النتائج أيضاً أظهرت عدم معنوية درجة الانفتاح التجاري.
- بالنسبة لمتغيرات التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي وكل من الاستثمار الأجنبي المباشر (R.FDI) وحجم القروض الموجهة الى القطاع الخاص (R.Credit) فإن النتائج اشارت الى معنويتها عند المستوى 1%، على عكس التفاعل بين سعر الصرف الحقيقي ودرجة الانفتاح التجاري (R.OPEN) الذي كان غير معنوي إحصائياً.

2.3. اختبارات المفاضلة بين النماذج

اختبارات المفاضلة هي عبارة عن مجموعة من الاختبارات الإحصائية والمتمثلة في اختبار Wald، اختبار LM واختبار Hausman التي تمكننا من اختيار النموذج الملائمة للدراسة، هل هو نموذج الانحدار التجميعي او نموذج الآثار الثابتة (FEM) او العشوائية (REM).

1.2.3. اختبار Wald

من خلال اختبار (F.test) نقوم بالاختيار بين نموذج الآثار الثابتة FEM ونموذج الانحدار التجميعي POOLED لتحديد أيهما النموذج الأمثل للدراسة، والتي جاءت فرضياته كالآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{نموذج POOLED هو الملائم} \\ H_1: \text{نموذج FEM هو الملائم} \end{array} \right.$$

الجدول رقم (5-7): اختبار (F.test)

<i>F test that all u_i=0: F(12, 277)</i>	Prob > F
238.03	0.0000

المصدر: من اعداد الطالب بالاستناد الى مخرجات برنامج STATA.V15.

بما ان إحصائية (F.test) التي يشير اليها الجدول رقم (05-07) معنوية فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0) القائلة بأن نموذج

نموذج الانحدار التجميعي POOLED هو الملائمة للدراسة، ونقبل الفرضية البديلة (H_1) القائلة بأن نموذج الاثار الثابة FEM هو الأفضل.

2.2.3 اختبارات LM

وهو اختبار مضاعف لاغرانج لـ (*Breusch and Pagan*) الذي يمكننا من خلال نتائجه المفاضلة بين نموذج الانحدار

التجميعي POOLED ونموذج الاثار العشوائية REM، بحيث تبني فرضياته على النحو الآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{نموذج POOLED هو الملائم} \\ H_1: \text{نموذج REM هو الملائم} \end{array} \right.$$

الجدول رقم (5-8): اختبار مضاعف لاغرانج للاختيار ما بين REM و POOLED

```

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

LPGDP[ID,t] = Xb + u[ID] + e[ID,t]

Estimated results:
-----+-----
          |          Var          sd = sqrt(Var)
-----+-----
LPGDP    |    .2827345          .5317278
          |    .0149155          .1221292
          |    .1201164          .3465782
          |
Test:     Var(u) = 0
          |
          |          chibar2(01) = 1360.74
          |          Prob > chibar2 = 0.0000

```

المصدر: مخرجات برنامج STATA.V15.

ان نتائج المفاضلة التي أسفر عليها اختبار LM الموضحة في الجدول رقم (5-9)، تشير الى رفض الفرضية العدمية و التي هي أن نموذج الانحدار التجميعي POOLED هو الملائم لهذه الدراسة وهذا بالنظر الى نتيجة اختبار مضاعف لاغرنج والتي بلغت 1360.74 بقيمة احتمالية للاختبار أقل من 1%، وبالتالي يقودنا هذا الامر الى ان النموذج المناسب للدراسة هو المفاضلة بين نموذج التأثير الثابت ونموذج التأثير العشوائي.

3.2.3. اختبارات Hausman

وهو اختبار احصائي يمكننا من المفاضلة بين نموذج الاثار الثابتة FEM ونموذج الاثار العشوائية REM، و بالنسبة لفرضياته

هي كالآتي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \text{نموذج POOLED هو الملائم} \\ H_1: \text{نموذج REM هو الملائم} \end{array} \right.$$

الجدول رقم (5-9): نتائج اختبار Hausman

```
. hausman fixed
      |----- Coefficients -----|
      | (b)          (B)          (b-B)          sqrt(diag(V_b-V_B)) |
      | fixed       random      Difference         S.E. |
-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+-----+
REER | 1.829979    1.835644    -.0056653      . |
FDI  | -.5143837   -.4929398    .0811124      . |
OPEN | 1.522925    1.631269    -.1083439      . |
credit | 5.287286   5.212974    .0743117      . |
GOV  | -2.213654  -2.133777   -.0798767      . |
GCF  | .7280627   .6637232    .0643396      . |
RFDI | 1.73664    1.822488    -.0858484      . |
ROPEN | -.5759462  -.6068443    .0308981      . |
RCredit | -2.438931 -2.401628   -.0373028      . |
-----+-----+-----+-----+-----+-----+
      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

      chi2(9) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
              = 38.20
      Prob>chi2 = 0.0000
      (V_b-V_B is not positive definite)
```

المصدر: مخرجات برنامج STATA.v15.

تشير نتائج اختبار هوسمان (*Hausman*) والتي هي موضحة في الجدول رقم (5-9)، الى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وأن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج الاثار الثابتة وذلك بالنظر الى معنوية الاختبار ورفض الفرضية الصفرية فإنه تقصى فرضية أن كل دولة تختلف في حدها العشوائي، وبالتالي قبول افتراض ان كل دولة تأخذ قطعاً مختلفاً. وبما أنه تم الاستمرار على ان نموذج الاثار الثابتة هو الملائم للدراسة، فإن نتائجه هي التي ستأخذ في الحسبان. وبالتالي فالخطوة الموالية هي اجراء الاختبارات التشخيصية من اجل التأكد من النموذج يعاني من مشاكل القياس من عدمه.

3.3.3 اختبارات التشخيص

وهي عبارة عن اختبارات إحصائية يتم الاستعانة بها من اجل التحقق من خلو النموذج من مشاكل القياس، والمتمثلة في اختبار عدم ثبات التباين واختبار الارتباط التسلسلي.

1.3.3 اختبار *Modified Wald*

وهو اختبار يمكننا من معرفة هل نموذج الاثار الثابتة يعاني من مشكل عدم ثبات التباين او لا، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (5-11): اختبار الكشف عن عدم ثبات التباين

Modified Wald test for groupwise heteroskedasticity in fixed effect regression model	
H0: $\sigma(i)^2 = \sigma^2$ for all i	
chi2 (13) =	687.63
Prob>chi2 =	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج STATA.v15.

تشير نتائج اختبار *Modified Wald* ، الى ضرورة رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة وأن النموذج يعاني من

مشكلة عدم ثبات التباين وهذا على ضوء ان القيمة الاحتمالية للاختبار جاءت اقل من 5%.

2.3.3. اختبار (CD)

وهو اختبار يكشف ان كان النموذج المختار و الذي هو نموذج الاثار الثابتة يعاني من مشكل الارتباط التسلسلي من عدمه.

الجدول رقم (5-11): اختبار الكشف عن الارتباط التسلسلي

Panelvar: ID							
Timevar: t							
Variable	CD-test	p-value	average joint T	mean ρ	mean abs(ρ)		
LPGDP	+ 39.474	0.000	23.00	+ 0.93	0.93	|	
>							
REER	+ 8.996	0.000	23.00	+ 0.21	0.50	|	
>							
FDI	+ 30.232	0.000	23.00	+ 0.71	0.71	|	
>							
OPEN	+ 18.948	0.000	23.00	+ 0.45	0.48	|	
>							
credit	+ 18.511	0.000	23.00	+ 0.44	0.58	|	
>							
GOV	+ 2.687	0.007	23.00	+ 0.06	0.44	|	
>							
CF	+ 3.668	0.000	23.00	+ 0.09	0.37	|	
>							
RFDI	+ 30.391	0.000	23.00	+ 0.72	0.72	|	
>							
ROPEN	+ 20.158	0.000	23.00	+ 0.48	0.51	|	
>							
RCredit	+ 19.031	0.000	23.00	+ 0.45	0.58	|	
>							

Notes: Under the null hypothesis of cross-section independence, $CD \sim N(0,1)$
P-values close to zero indicate data are correlated across panel groups

المصدر: مخرجات البرنامج STATA.v15.

ويتضح من خلال اختبار (CD) الموضح في الجدول رقم (5-11) ان القيم مقارنة للصفر، مما يعني أي أن المعطيات مرتبطة

عبر مجموعة المقاطع وبالتالي فإن النموذج يعاني من مشكل الارتباط التسلسلي.

4.3. إعادة التقدير ومناقشة النتائج

1.4.3. نتائج نموذج الاثار الثابتة المعدل

بعد اكتشاف ان النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ومشكل الارتباط التسلسلي كان ولا بد من إعادة تقدير نموذج

الاثار الثابتة وذلك من خلال تقديره بثلاثة طرق:

- طريقة المربعات الصغرى المعممة (FGLS-H): وهي طريقة تقدير تأخذ في الاعتبار مشكل عدم ثبات التباين.
- طريقة المربعات الصغرى المعممة (FGLS-H/CD): والتي تأخذ في الاعتبار مشكل عدم ثبات التباين و الارتباط التسلسلي.
- طريقة تصحيح الانحراف المعياري (PCSE): وهي طريقة تأخذ في الاعتبار المشاكل التي يعاني منها نموذج الدراسة الملائم، بالإضافة الى تصحيحها للانحراف المعياري.

الجدول رقم (5-12): نتائج اعادة التقدير

VARIABLES	(02-01) (FGLS/H) LGDP	(02-02) (FGLS/H-CD) LGDP	(02-03) (PCSE) LGDP
REER	1.648*** (0.463)	1.596*** (0.106)	1.715*** (0.417)
FDI	-0.474*** (0.033)	-0.514*** (0.102)	-0.524*** (0.120)
OPEN	10.72*** (2.284)	9.026*** (0.452)	9.969*** (2.095)
credit	0.893 (3.224)	0.826 (0.599)	1.547 (3.142)
GOV	0.605 (0.434)	0.456*** (0.0874)	0.462 (0.665)
CF	-0.774*** (0.292)	-1.474*** (0.0600)	-1.577*** (0.349)
R.FDI	7.376*** (1.594)	4.711*** (0.324)	5.606*** (1.951)
R.OPEN	-4.709*** (1.123)	-3.992*** (0.220)	-4.422*** (1.028)
R.Credit	-0.188 (1.580)	-0.229 (0.296)	-0.582 (1.571)
Constant	-0.434 (0.923)	0.0923 (0.217)	-0.171 (0.787)
Observations	299	299	299
R-squared			0.445
Number of ID	13	13	13

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

المصدر: من اعداد الطالب بالاستناد الى مخرجات برنامج STATA.V15

من خلال نتائج اختبار نموذج المعدل والتي هي موضحة في الجدول (5-12) في الاعمدة (2-1)، (2-2)، (3-2)، ان النتائج متشابهة من حيث معنوية المتغيرات و متقاربة في درجة التأثير ولهذا سوف نركز في التعليق على نتائج تقدير (PCSE) و (FGLS-H/CD) ذلك بالنظر الى انها تقنيات تتسم بقوة نتائجها بمعنى اكثر دقة (*Robuste Résulte*)، حيث كانت النتائج كالآتي:

1.1.4.3. نتائج التقدير بطريقة (FGLS-H/CD): ان المعنوية الاحصائية للنموذج من خلال استعمال هذه الطريقة كانت اقل من 1% مما يدل على جودة النماذج، و تشير ايضا النتائج الى ان معلمات كل من حجم القروض الموجه الى القطاع الخاص (Crédit) والتفاعل بينها وسعر الصرف الفعلي الحقيقي كانت اكبر من 1% و 5% و 10% و بالتالي عدم معنويتها إحصائيا، غير ان معلمات كل من سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الاجنبي، درجة الانفتاح التجاري، اجمالي تكوين رأس المال، الانفاق الحكومي، التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي وكل من الاستثمار الاجنبي المباشر و درجة الانفتاح التجاري كلها ذات دلالة احصائيا بالنظر الى ان قيمة (P) اقل من 1%.

2.1.4.3. نتائج التقدير بطريقة (PCSE): ان المعنوية الاحصائية للنموذج من خلال استعمال هذه الطريقة كانت هي ايضا اقل من 1% مما يدل على جودة النموذج، بالاضافة الى ان قيمة معامل التحديد (R^2) وردت مساوية ل 0.445 وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة المستعملة في النموذج تفسر تغيرات اجمالي الناتج المحلي للفرد ب 44.5% والباقي هو راجع الى محددات اخرى لم يتم تضمينها في نموذج الدراسة، وجاءت النتائج من حيث معنوية المتغيرات المستقلة من عدمه مشابهة لنتائج تقدير (FGLS-H/CD)، الا ان الاختلاف كان في متغير الانفاق الحكومي الذي اظهرته نتائج تقدير (PCSE) غير معنوي عند أي مستوى في حين اشارت نتيجة (FGLS-H/CD) لنفس المتغير انه معنوي احصائيا. و اوضحت النتائج ان كل من سعر الصرف الفعلي الحقيقي ودرجة الانفتاح التجاري و التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي و الاستثمار الاجنبي المباشر لها اثر ايجابي على اجمالي الناتج المحلي، في حين ان الاستثمار الاجنبي المباشر، الانفاق الحكومي، اجمالي تكوين رأس المال، التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي و كل من درجة الانفتاح التجاري و حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كان لهم اثر سلبي على اجمالي الناتج المحلي.

2.4.3. مناقشة نتائج التقدير

استنادا الى العديد من الدراسات التي بحثت في مواضيع محددات سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي وطبيعة العلاقة بينهما والأثر الذي يحدث فيما بينهما، مثل دراسة كل من *Khalil Fadi (2015)*، *Ferdinand Owoundi (2015)*، *Ziadi et Abdallah (2015)*، *Benassy-Quere et al (2001)*، *Melina et al (2004)*، *Kabuga and Ismail (2018)*، *Hakura (2004)*، *Edward (1993)*، *Loayza and Beck (2004)*، *Fisman et Love (2004)*، *Aghion et al (2005)*، *Mori Kogid et al (2012)*، *Rodrik (2000)*، *Benamar et Benbouziane (2005)*، *Benadda (2016)*، *جلولي (2016)*، *زين العابدين بري (2008)*، *شريفى وين شاعة (2018)*،..... الخ، حيث ان عملية التمييز في المؤلفات والأدبيات سواء كانت عن التأصيل النظري او التجريبي للموضوع محل الدراسة مكنتنا من اختيار نموذج الدراسة وتضمينه بمجموعة من المتغيرات التفسيرية التي تعتبر من بين اهم محددات النمو الاقتصادي، بالإضافة الى متغيرات تفاعلية و القصد من استخدامها و هو البحث في الأثر الغير مباشر للسعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي وذلك بتفاعله مع بعض محددات النمو التي تعتبر بمثابة قنوات نقل الأثر، وقد افرزت عملية تقدير نموذج الاثار الثابتة المختار و المعدل باستخدام $(PCSE)$ و $(FGLS-H/CD)$ على أن:

- سعر الصرف الفعلي الحقيقي له أثر ايجابي نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي ، بحيث انه في ظل ثبات العوامل الاخرى فإن كل ارتفاع في سعر الصرف الحقيقي بمقدار 1% سوف يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي حسب نتائج $(PCSE)$ و $(FGLS-H/CD)$ بمقدار 1.596% و 1.715 على التوالي وهذا يتسق مع العديدي من الدراسات الاقتصادية التي بحثت في قوة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي، بالرغم من التباين في قوة هذه العلاقة ما بين مختلف الدراسات¹، وقد بينت العديد من الأدبيات التطبيقية مثل *Rodrik (2008)*، *Thapa (2002)*، *Abdalrahman et al (2014)*، *Collins et Razin (2007)* الى ان الارتفاع في سعر الصرف الفعلي الحقيقي (انخفاض في العملة المحلية) له اثر معنوي احصائيا و ايجابيا على النمو الاقتصادي سواء كانت هذه الاقتصاديات متقدمة او نامية.

- مخزون الاستثمار الاجنبي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي له أثر سلبي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي، فعلى اساس النتائج المتحصل عليها من تقدير $(PCSE)$ و $(FGLS-H/CD)$ ان كل زيادة ب 1% من مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر مع ثبات العوامل الاخرى سوف يقلص النمو بمقدار 0.524% و 0.514%، وهو امر يعاكس توجه النظرية الاقتصادية لكنه

¹. زيرار، س. و موساوي، م.، (2016) أثر سعر الصرف الحقيقي الفعال على النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر. *المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية*، 03(01)، ص 03.

يتوافق مع الدراسة التجريبية على البلدان النامية ودول المنطقة والتي مفادها ان الاستثمار الاجنبي المباشر في حالات تكون مساهمته ضعيفة او غير معنوية على عكس مساهمته في تعزيز نمو اقتصادات الدول المتقدمة، بالإضافة الى ان الامر يصل الى حد التأثير السلبي وقد يتسبب في تقليل حجم العمالة المحلية وكبح النمو الاقتصادي، وهو ما يتسق مع النتائج المتحصل عليها في دراستنا وقد تبرره اوضاع الاقتصاد الجزائري و العديد من دول المنطقة، فضلا على انه حسب مصفوفة الارتباط فإن الاستثمار و النمو الاقتصادي على علاقة ضعيفة نسبيا في دول منطقة شمال افريقيا و الشرق اوسطية المختارة مما يعني ان الاستثمار تكون مرتكزة في قطاعات المحروقات بالنسبة الى الدول النفطية و السياحة بالنسبة الدول التي تعتمد على السياحة دون العمل على تنويع الصادرات او خلق فرص عمل في مختلف المجالات فضلا عن كون ان هذه الدول لم تستوعب التكنولوجيا المصاحبة لهذه الاستثمار بالنظر الى ضعف الرأس المال البشري، وهذا ما تم توضيحه من خلال الدراسة التي قام بها *Darrat et al* (2005).

● درجة الانفتاح التجاري (Open) له تأثير ايجابي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي، حيث بينت نتائج تقدير نموذج الآثار الثابتة المعدل ان كل ارتفاع في درجة الانفتاح التجاري مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة سوف تؤدي الى زيادة في متوسط نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 9.9% و9% حسب تقدير (PCSE) و (FGLS-H/CD) على التوالي، وهو ما يتوافق مع نظرية النمو الداخلي، خاصة ان العديد من دول المنطقة تبنت سياسات الانفتاح والتوجه نحو تحرير اكبر للتجارة، مما افرز نتائج ايجابية اكدتها مجموعة من الدراسات من بينها ما جاء به كل من *Edwards* (1993)، *Levine & Rnelt* (1992)، نزارى وهارون (2016)، وبالرغم من ان الفائدة المكتسبة للدول النامية هي اقل بكثير ادا ما تم مقارنته مع ما تكتسبه الدول المتقدمة وهذا راجع لعديد الاسباب.

● حجم القروض الموجهة نحو القطاع الخاص كنسبة من اجمالي الناتج المحلي (*crédit*) كانت معلمته المقدره غير معنوية وهو ما يعني ان العلاقة بين درجة التطور المالي والنمو الاقتصادي هي غير معنوية احصائيا.

● الانفاق العمومي الاستهلاكي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (*GOV*) له أثر ايجابي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي، حيث اظهرت النتائج المتوصل اليها عن طريق تقدير (*FGLS-H/CD*) ان كل ارتفاع في حجم الانفاق الحكومي مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة سوف يؤدي الى الزيادة في نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 0.45% وهذه النتيجة تتفق مع الطرح الكنزي والعديد من الدراسات *Devarajan* (1996)، عبد الله (2003)، *Roache* (2007) التي اشارت الى ان الانفاق الحكومي يعزز النمو الاقتصادي بالنظر الى تأثيره الجوهر على اجمالي الناتج المحلي وهو ما عرفته دول المنطقة خاصة النفطية منها

بسبب تحسن المداخيل، وما رافقه من جهود الحكومات نحو التدخل الفعال في العديد من المجالات كقطاع الصحة، قطاع التعليم، قطاع البناء و الاشغال الكبرى (البنى التحتية).

• نسبة اجمال تكوين رأس المال الى اجمالي الناتج المحلي (CF) له علاقة عكسية مع نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي، فحسب نتائج تقديرات (PCSE) و (FGLS-H/CD) كل زيادة في (CF) بمقدار نقطة واحدة سوف ينخفض نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 1.57% و 1.47%، وهو ان الاستثمار المحلي لا يساهم في نمو اقتصادات دول المنطقة و هذا راجع لعديد الاسباب منها انها استثمارات غير منتجة و تجدر البيروقراطية و الفساد الإداري. فضلا عن ان انخفاض قيمة العملة المحلية ممكن ان يؤدي الى تراجع القيمة الحقيقية لثروة القطاع الخاص و مع زيادة التزامات المؤسسات المحلية بالنقد الاجنبي من خلال اقتناء المنتجات الوسيطة سوف يجعلها أكثر عرضة لتقلبات اسعار الصرف بالإضافة الى ان بعض دول المنطقة تعاني من نقص في درجة التطور المالي و عدم الاستقرار السياسي كلها عوامل ساهمت بقسط كبير في كبح النمو من قبل الاستثمارات المحلية.

• التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاستثمار الاجنبي المباشر سيكون له أثر ايجابي على النمو الاقتصادي حيث ان كل ارتفاع بـ 1% في مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر سوف يؤدي الى ان يكون لسعر الصرف اثر ايجابي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 4.7% و 5.6% حسب تقدير (PCSE) و (FGLS-H/CD) على التوالي، وهو ما يعني ان الاستثمار الاجنبي المباشر يلعب دوراً حاسماً في تحفيز العلاقة الايجابية بين النمو الاقتصادي وسعر الصرف الحقيقي.

• التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ودرجة الانفتاح التجاري يكون له أثر سلبي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي أي ان ارتفاع (Open) بمقدار نقطة واحد سوف يجعل التأثير سلبي لسعر الصرف على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 4.42% و 3.99% حسب (PCSE) و (FGLS-H/CD) للدول محل الدراسة، وهو ما يعني ان زيادة درجة الانفتاح التجاري للدول محل الدراسة في ظل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي هو امر يساعد فقط القطاعات الاساسية في هذه الدول، فضلا عن ان ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية يزيد من تكلفة الواردات لهذه الدول و التي هي بالأصل حجمها كبير بالمقارنة مع حجم الصادرات، نجد ايضا ان ارتفاعه يزيد من حالة عدم اليقين من غلة الصادرات وقد يعوقها عن طريق القيام بدور هام في ربحية الصادرات عندما يكون المنتجون المحليون لا يفضلون (متخوفون من) المخاطرة وهو ما استنتجه (Ziadi et Abdallah) (2015).

• التفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي والقروض الموجهة للقطاع الخاص ظهرت معلمتها المقدرة احصائيا غير معنوية في كلا التقديرين، وهذا ما يفسر بأن سعر الصرف الحقيقي ليس له أثر غير مباشر على النمو الاقتصادي من خلال قناة درجة التطور المالي للدول المختارة من منطقة الشرق اوسطية و شمال افريقيا، حيث ان هذه النتيجة تتسق مع ما جاءت به دراسة (Kar et al

(2011) حول عدم وجود علاقة سببية لستة (06) مؤشرات تعبر عن درجة التطور المالي التي تم اختيارها من قبل الباحثين تسبب النمو الاقتصادي، ويمكن ان يرجع ذلك الى عدم اتساق نظام سعر الصرف المتبع في مختلف الدول قيد الدراسة و التطور المالي او التحرير المالي حيث ان هناك جدل قائم حول ان كان الانسب ان يتوافق نظام سعر المعوم او الثابت مع درجة التطور المالي حتى يكون هناك مساهمة فعالة في النمو الاقتصادي وهو ما يتسق مع نتائج دراستنا.

خاتمة

من خلال هذا الفصل تم التطرق الى المنهجية المتبعة في قياس اثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي و المتمثلة في منهجية الاقتصاد القياسي متمثلة في اسلوب نماذج تحليل معطيات panel، حيث تم التعريف بها والتطرق الى مميزاتا التي تمثلت في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ، ومنحاه كفاءة أحسن وزيادة في درجات الحرية وكذلك اقل تعددية خطية (*Multicollinearity*) بين المتغيرات. بالاضافة الى الاشارة على ان عملية المفاضلة بين النماذج و خطواته و ما هي الأسس التي تبنى عليها، من خلال عدد البيانات المقطعية (N) وكذلك عدد بيانات السلاسل الزمنية (T).

ومن خلال هذا الفصل ايضا وفي دراسته القياسية باستخدام تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية (*PANEL DATA*) وبعد المرور على مجموعة من الخطوات خلصنا الى:

- ان سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الانفاق الحكومي، درجة الانفتاح التجاري والتفاعل بين سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الاجنبي المباشر تؤثر بشكل إيجابي على متغير نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي الذي يعبر عن النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسطية وشمال افريقيا محل الدراسة،
- مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر وإجمالي تكوين رأس المال (الاستثمار المحلي سابقا) والتفاعل بين سعر الصرف الحقيقي ودرجة الانفتاح التجاري تؤثر سلبيا على النمو الاقتصادي لدول منطقة (MENA) المختارة.
- عدم معنوية المعلومات المقدرات احصائيا لكل من حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص والتفاعل بين سعر الصرف الحقيقي والتطور المالي.

خاتمة عامة

ان موضوع سعر الصرف وعلاقته بالنمو الاقتصادي هو من بين المواضيع التي لم يتوقف الاهتمام بها عند الباحثين الاقتصاديين وحدهم بل أصبح من المواضيع التي تجلب اهتمام حتى الساسة وصانعي القرار في الحكومات سواء كانت دول متقدمة او نامية، حيث انه من خلال اتمام هذه الاطروحة بفضل من الله عز وجل والتي ناقشت سعر الصرف وأثره على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق أوسطية وشمال افريقيا (MENA)، كان الهدف من وراء انجاز هذا العمل هو الإسهام ولو بجزء بسيط في إثراء المؤلفات الجامعية المتعلقة بمسألة اسعار الصرف الحقيقية وعلاقته بالنمو الاقتصادي، مع التركيز بوجه خاص على حالة دول النامية.

ولأجل بلوغ الهدف المنشود تم معالجة موضع الدراسة بتقسيمها الى خمس فصول، ثلاثة منها نظرية شملوا كل ما له علاقة بسعر الصرف من المفهوم الى سياساته المنتهجة من قبل الدول والكيانات وفي نفس الوقت عاجلوا موضع النمو الاقتصادي محدثاته، طرق قياسه ومختلف النظريات التي بحثته فيه، وبعد عملية الاستقراء والتحليل لمختلف ما ورد في العديد من الكتابات والمؤلفات، اتضح لنا مايلي:

- ان العديد من الأبحاث والمؤلفات التي ورد فيها مفاهيم عن سعر الصرف متماثلة إلى حد كبير، وأجمعت على انه أداة للربط بين الاقتصاديات بالنظر الى كونه حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية من خلال سوق السلع و الخدمات، سوق الأصول المالية و سوق العمل، بالإضافة الى دوره في إعادة توزيع الدخل وعمله على تخصيص الموارد وتدويرها بين القطاعات واتفقت أيضا على ان سعر الصرف يظهر بأشكال متعددة من سعر صرف اسمي وحقيقي ثنائي الى سعر صرف فعلي اسمي وحقيقي ثنائي ومتعدد، الى شكل اخر من سعر الصرف والمتمثل في سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يبدو في نظر الكثير من اهل الاختصاص ان بلوغه في الواقع هو امر جنوبي، غير ان هذا التنوع كان نتيجة الى تعدد الاستخدامات من أداة للتبادل وفي ذات الوقت هو سلعة كغيره من السلع له أسواق تختلف حسب الزمان والاليات، الى مؤشر للقياس وسياسة في حد ذاتها تستخدم لتأثير على توازن الاقتصاد واستقراره.

- ان نظام سعر الصرف هو مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي، وبالتالي سلوك سعر الصرف. وقد اتضح ان هناك عدة تصنيفات له، في ظل أشكال متعددة من سياسات سعر الصرف التي تمثل إجراءات للسلطات لتغيير سعر العملة من أجل تحقيق الأهداف المحددة سلفا، كهدف تحقيق استقرار الأسعار لتحسين النمو الاقتصادي والحصول على قدرة تنافسية على المستوى دولي للاقتصاد المحلي.

- ان البحث في النمو الاقتصادي اتسم بالاستمرارية والتطور، فمفهومه كان قائما في الاول على المدرسة الكلاسيكية والتي اسندته إلى عوامل مثل رأس المال، والعمالة، والإنتاجية، والإبداع الى غاية ظهور النظريات الحديث والتي تجسدت في نماذج النمو الداخلي التي

كان ظهورها استجابة الى ما اغفلته سابقاتها والتي تنظر الى النمو بأنه يتحدد بالنظام الذي يحكم العملية الانتاجية، أي انها تبحث في تفسير العوامل التي تحدد حجم ومعدل النمو خارج معادلة نمو الكلاسيكيون الجدد.

• ان النمو الاقتصادي في الواقع الحالي ومن خلال المؤلفات التجريبية يمكن تعريضه او العمل على تدهوره من خلال عوامل متعددة، فنجد ان النمو الاقتصادي يتعزز عبر ميزان تجاري قوي، وبالاستخدام الصائب للاستثمارات. بالإضافة إلى ذلك، يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالسياسات التي تتبناها البنوك المركزية في اقتصاد ما، والتي من بينها سعر الصرف الذي يستخدم كأداة لتنظيم النمو والأداء الاقتصادي. حيث تشير أنشطة الاقتصاد الكلي إلى ان هناك عدة قنوات يمكن من خلالها للنمو أن يستجيب لحركة سعر الصرف، بحيث يمكن أن يكون لسوء إدارة سعر الصرف في اقتصاد ما تأثير سلبي على نمو هذا الاقتصاد. حيث نوهت العديد من الدراسات الى ان هناك أدلة تجريبية تؤكد على امكانية أن يكون للعملة القوية او المغالاة في قيمتها أثر سلبي على القدرة التنافسية للتجارة الخارجية وبالتالي إضعاف النمو، في الوقت نفسه أكدت بأن فترات النمو المرتفع في معظم البلدان ارتبطت بتقدير اقل للعملة.

اما بالنسبة الى الفصل الرابع فكان حول الدراسات التطبيقية التي تناولت سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي محداتهم والعلاقة القائمة بينهما، والتي افرزت نتائج مختلف وهذا راجع للتباين من حيث الحدود الزمانية و المكانية لهذه الدراسات بالإضافة الى اختلاف تقنيات الاقتصاد القياسي المستخدمة، بالإضافة الى استكشاف قلة الدراسات التي تتمحور حول سعر الصرف الفعلي الحقيقي وعلاقته بالنمو الاقتصادي لدول منطقة MENA مجتمعة.

وبالنسبة الى الفصل الخامس من الاطروحة فكان يختص بالجانب التطبيقي لها حيث ومن اجل تحقيق المبتغى من هذا العمل كان لا بد من الاجابة على التسؤل الرئيسي فيها عبر النظر في أي من الفرضيات تحقق، وذلك باستخدام اسلوب تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية (PANEL DATA)، فبعد تحديد النموذج الذي يمكننا من تقدير العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي الفعلي والنمو الاقتصادي للدول محل الدراسة، و كأول خطوة قمنا بتضمين نموذج الدراسة بمجموعة من المتغيرات التي هي في الاصل من محددات النمو (الاستثمار الاجنبي المباشر، الانفاق الحكومي، درجة الانفتاح التجاري، اجمالي تكوين رأس المال و مؤشر درجة التطور المالي) وهو امر تم بالاستناد على مجموعة من البحوث والمقالات الاقتصادية التي عاجلت الظاهرة، بالإضافة الى الاستعانة ببعض المتغيرات التفاعلية من اجل ان تساعدنا على معرفة الاثر الغير مباشر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي وما هي المتغيرات التي تساعد على احداث اثر ايجابي او اثر سلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي، وفي الخطوة الموالية تقدير النماذج الثلاث الاساسية لبيانات بانل وهي ((Pooled OLS Model(POLS))، ((Fixed Effects Model(FEM))، ((Random Effects Model(REM))، تليها اختبارات الملائمة لأجل الاستقرار على النموذج الملائم للدراسة عبر مجموعة

من الاختبارات تتمثل في اختبار Wald للمفاضلة بين POLS و FEM، اختبار مضاعف لاغرنج LM للاختبار بين POLS و REM، وفي الأخير اختبار Hausman للمفاضلة بين FEM و REM حيث اتضح من هذه الاختبارات ان نموذج الاثار الثابتة FEM هو المناسب لبيانات الدراسة، اما في الخطوة الموالي فكان من الضروري التحقق من خلو النموذج المختار من مشاكل القياس وهذا عبر المرور على اختبار عدم تبات التباين واختبار الكشف عن الارتباط التسلسلي، بحيث وجدنا ان النموذج يعاني من مشكل عدم تبات التباين ومشكل الارتباط التسلسلي وهو ما جعلنا نلجأ الى إعادة التقدير بمنهجية FGLS و PCSE و هي منهجيات تأخذ في الحسبان أخطاء القياس التي يعاني منها نموذج الدراسة، وهذه الخطوة هي التي أعطت نتائج نموذج الاثار الثابتة المعدل والتي كانت كالآتي:

1. المتغيرات التفسيرية التي يتضمنها نموذج الدراسة وكما هو مبين من خلال نتائج (PCSE) انها تفسر 44.5% التغيرات التي تحدث في النمو الاقتصادي الممثل بنصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي وهي نتيجة مقبولة نوعا ما، وتدل على بقاء محددات اخرى لم تدرج في نموذج الدراسة.

2. وجود أثر ايجابي ومباشر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي على نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي عند مستوى الدلالة 1%، وهذا يدل على ان ارتفاع مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنقطة واحدة مع بقاء المتغيرات الاخرى على حالها يؤدي الى زيادة في نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 1.71%.

3. سلبية ومعنوية مرونة نسبة مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر الى اجمالي الناتج المحلي، وهذا يعني ان ارتفاع الاستثمار الاجنبي المباشر ب 1% سوف يعمل على تراجع نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 0.524%، غير ان تفاعل سعر الصرف الفعلي الحقيقي و الاستثمار الاجنبي المباشر سوف يعزز العلاقة بين مؤشر سعر الصرف و النمو الاقتصادي و هذا ما دلت عليه نتائج التقدير حيث ان كل زيادة في مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر ب 1% سوف تجعل اثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي بطريقة غير مباشرة يؤدي الى زيادة نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 4.7%.

4. معنوية مرونة درجة الانفتاح التجاري كنسبة من اجمالي الناتج المحلي وإشارتها موجبه، وهذا يبين انه مع تبات العوامل الاخرى فان الزيادة في درجة الانفتاح التجاري ب 1% سوف تعزز نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 9.9%، غير ان التفاعل بين مؤشر الانفتاح وسعر الصرف الفعلي الحقيقي أثره سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي وهو يدل على ان كل زيادة في درجة الانفتاح التجاري بدرجة واحدة سيتسبب في ان يؤدي أثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي الى تدهور نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي بمقدار 4.4%.

5. نسبة الانفاق الحكومي الاستهلاكي الى اجمالي الناتج المحلي جاءت مرونتها بإشارة موجبة وذات دلالة احصائية بالنسبة الى التقدير بطريقة ($FGLS-H/CD$)، وهو يعني ان الانفاق الحكومي والنمو الاقتصادي بينهما علاقة طردية، فكل زيادة ب 1% في نسبة الانفاق الحكومي الاستهلاكي الى اجمالي الناتج المحلي ستجعل نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي يرتفع بمقدار 0.59%. وهذه النتيجة جاءت معاكسة لعدد من الدراسات التي أجريت على دول المنطقة.

6. نسبة اجمالي تكوين رأس المال الى اجمالي الناتج المحلي كانت مرونتها بإشارة سالبة عند مستوى الدلالة 1%، هذا يدل على ان الاستثمار المحلي له اثر سلبي على النمو الاقتصادي، فكل زيادة في نسبة اجمالي تكوين رأس المال سوف تؤدي الى تدهور نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي، وهو امر غير منتظر من تأثير الاستثمار المحلي على النمو نظرا الى ان ما تشهده المنطقة من توترات وعدم الاستقرار السياسي الذي اثر على اقتصادات هذه الدول و تبعات الفساد المالي و الاداري و البيروقراطية كلها عوامل جعلت من الاستثمار المحلي يكون كعامل كبح للنمو، بالإضافة الى امكانية التأثير السلبي للاستثمار الاجنبي على المحلي.

7. عدم معنوية مؤشرات كل من حجم القروض الموجهة الى اقطاع الخاص كنسبة من اجمالي الناتج المحلي ممثلا لدرجة التطور المالي والتفاعل بين سعر الصرف الفعلي الحقيقي ودرجة التطور المالي وهذا ان دل سوف يدلنا الى ان دول المنطقة المختارة في غالبيتها ورغم الاصلاحات المنتهجة إلا ان التحرير المالي وتطوره لم يصل الى درجة تسريع النمو وهو ما يتفق بشكل خاص مع الدراسات التجريبية على دول المنطقة وهو ما يعاكس بشكل عام النظرية الاقتصادية.

وقد ساعدتنا النتائج المتحصل عليها في الإجابة على اشكالية الدراسة من خلال اختبار مدى تحقق فرضياتها المتبناة وذلك على النحو الآتي:

بالنسبة الى الفرضية الاولى فقد أظهرت النتائج تحققها. والتي مضمونها ان سعر الصرف الفعلي الحقيقي له أثر إيجابي ومعنوي على النمو الاقتصادي للدول المختارة من منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا (مصر، الجزائر، قطر، السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان) خلال الفترة 1994-2016.

والفرضية الثانية هي ايضا تحققت، وفعلا سعر الصرف الفعلي الحقيقي له أثر مباشر وغير مباشر على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال إفريقيا (مصر، الجزائر، قطر، السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان) خلال الفترة 1994-2016.

ان تحقق الفرضية الأولى والثانية سابقنا الى الإجابة على تساؤل الدراسة الرئيسي على الشكل الآتي:

● ان سعر الصرف الفعلي الحقيقي له أثر مباشر على النمو الاقتصادي حيث وفقا لدراستنا فإن انخفاض قيمة العملة المحلية (ارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي) يعزز النمو الاقتصادي لدول المنطقة غير انه يجب الحذر من مواصلة تدهور قيمة العملة لأنه سوف تكون لها آثار سلبية على الاقتصاد و التي من بينها ما يعرف بضغط التضخم المستورد، بالإضافة الى ان سعر الصرف الفعلي الحقيقي له اثر غير مباشر على النمو الاقتصادي من خلال قنوات نقل الأثر، غير ان هذا الأثر في الأحيان يكون سلبى و في أحيان أخرى إيجابى، ففي حالة دراستنا فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي يتعزز تأثيره الايجاب عن طريق مخزون الاستثمار الاجنبي المباشر و هذا راجع الى ان انخفاض قيمة العملة سوف يجعل من المستثمرين لا يعملون على نقل اموالهم الى الخارج و انما يتم اعادة استثماره في الداخل غير ان هناك امكانية للتأثير العكسي في حالة ما كان انخفاض قيمة العمل المحلية مفرط، اما بخصوص قناة درجة الانفتاح التجاري فقد كانت عامل على ان يكون اثر لبي غير مباشر لسعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي و هذا راجع بالأساس الى زيادة حجم و فاتورة الواردات التي تشهده غالبية دول منطقة (MENA) محل الدراسة.

● وفي الاخير ومن خلال اتمام هذه الاطروحة والتي نتمنى من رب العالمين ان تكون بما فائدة للباحثين والطلبة، الا انه يمكن القول ان هذه الدراسة بما نقائص كغيرها من الأبحاث، وهذا ما يدفعنا الى فتح مجالاً لدراسات اخرى تستكمل نقاط هذا الموضوع التي لم يتم التنويه اليها او معالجة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي بصورة اخرى مثل:

✓ محددات سعر الصرف الحقيقي وأثره على النمو الاقتصادي لدول منطقة الشرق اوسط وشمال افريقيا

✓ اختلال سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني وأثره على النمو الاقتصادي لدول منطقة MENA.

قائمة المراجع

قائمة المراجع باللغة العربية.

• قائمة الكتب

- بكري، ك.، (1998) التنمية الاقتصادية. سوريا: الدار الجامعية للنشر.
- بن الزاوي، ع.، (2016) سعر الصرف الحقيقي التوازني. عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
- بن قانة، إ. م.، (2012) اقتصاد التنمية. الطبعة الاولى. الاردن: دار اسامة للنشر والتوزيع.
- بن قدور، ع.، (2017) سعر الصرف والتوازن الاقتصادي الكلي. طبعة الاولى. عمان: دار المجلس الزمان للنشر والتوزيع.
- تيجان، ب. م.، مفاهيم وآراء حول تنظيم الإقليم وتوطين الصناعة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- جبوري، م.، (2016) المالية الدولية الإطار النظري والتطبيقات العملية. وهران: ديوان المطبوعات الجامعية.
- الحجار، ب.، (2009) نظام النقد العالمي و اسعار الصرف. الطبعة الاولى. دار المنهل اللبناني.
- حميدات، م.، (2000) مدخل للتحليل النظري. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- سيد، ع.، (1986) أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، القاهرة: النسر الذهبي للطباعة.
- شعبان، إ.، (1997) مقدمة في اقتصاد التنمية. الطبعة 03. الجزائر: دار هومه للنشر.
- شقيري، ن. م. واخرون، (2012) التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية. طبعة اولى. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- صادق، م.، (1997) النقود الدولية وعمليات الصرف الاجنبي. الطبعة الاولى. القاهرة: دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع.
- عبدالله، خ.، (2014) تطور نظريات واستراتيجيات التمية الاقتصادية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.
- عطية، م. ع. م.، (2003) اتجاهات حديثة في التنمية. مصر: الدار الجامعية.
- عوض الله، ز. ح.، (2003) العلاقات الاقتصادية الدولية. الإسكندرية: الفتح للطباعة والنشر.
- فليح، ح. خ.، (2004) التمويل الدولي. عمان: الوراق للنشر و التوزيع.
- قدي، ع.، (2005) المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- ماهر، ك. و عوض، م.، (2004) المالية الدولية. الطبعة الاولى. عمان: معهد الدراسات المصرفية.
- مجدي، م. ش.، (2002) الوحدة النقدية الاوروبية الاشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية. مصر: الدار الجامعية.

- محمد، أ. ب.، (2017) استراتيجيات النمو الاقتصادي. الطبعة الأولى. مصر: مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع.
- محمود، ي.، (2007) اقتصاديات دولية. الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر.
- مدحت، م. و سهير، ع. أ.، (1998) النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية. مصر: مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر.
- مساوي، ض. م. (2013) اسس علم الاقتصاد. الجزء الاول. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- ناظم، م. ح. م.، (1999) مشكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات. القاهرة: الهيئة العامة المصرية للكتاب.
- النجار، ف. ر.، (1997) إدارة الإنتاج والعمليات والتكنولوجيا مدخل تكاملي تجريبي. مصر: دار الإشعاع للنشر.
- هالوود، س. ب. و ماكدونالد، ر.، (2007) النقود والتمويل الدولي. ترجمة محمود حسن حسني. المملكة العربية السعودية: دار المريخ للنشر.
- هوشيار، م.، (2009) الاستثمارات والأسواق المالية. الطبعة الأولى. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- هوشيار، م.، (2013) تحليل الاقتصاد الدولي. الطبعة الأولى الأردن: دار جرير للنشر والتوزيع.
- وسام، م.، (2001) الظواهر النقدية على المستوى الدولي. الطبعة الأولى. لبنان: دار المنهل اللبناني.

• قائمة المقالات، المنشورات والملتقيات العلمية

- أبودراز، س.، (2011) واقع الدولار كنظام لسعر الصرف في الاقتصاديات الصاعدة والنامية-دراسة تحليلية لبعض الاقتصاديات اللاتينية أمريكية. مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 24، ص ص 139-158.
- أيتش، غ. و اوستري، ج.، (2007) اختيار نظام لسعر الصرف. اصدرات مجلة التمويل والتنمية باللغة العربية، صندوق النقد الدولي، 46(04).
- أونور، إ. أ.، (بدون سنة) عقود الخيار وإدارة المخاطر في أسواق السلع. منشورات بالمعهد العربي للتخطيط.
- آيت يحيى، س.، (2015) تطبيق مجلس العملة كنظام صرف للجزائر. مجلة الباحث، 15(15)، ص ص 273-281.
- بارة، م. أ. و صاري، م.، (2014) تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة شركة أرسلور ميتال. مجلة الباحث، العدد 14، ص ص 233-248.
- بدراوي، ش. و جبوري، م.، (2014) اختيار انظمة الصرف في الدول النامية. مجلة دفاتر MECAS، العدد 10، ص ص 323-337.
- برياطي، ح. و زيدان، م.، (2016) خيارات نظم سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول:دراسة حالة الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد و التسيير، 10(02).

- البشير، ع. و بواعلي، د. س.، (2008) قياس أثر التطور التكنولوجي على النمو الاقتصادي حالة الاقتصاد الجزائري. منتدى الاقتصاديين المغاربة. اليوم العلمي الثاني لـ FEM. ص ص 1-22.
- بعوني، ل.، (2017) النمو الاقتصادي و التنمية الاقتصادية. مجلة دراسات في الاقتصاد و التجارة و المالية، 06(02)، ص 778.
- بغداد، ب. ع. و بن عومر، س.، (2017) سعر الصرف و المؤشرات التنافسية التصديرية (مقارنة الجزائر ببعض الدول العربية). المجلة الجزائرية للاقتصاد و الإدارة، العدد 09، ص ص 80-88.
- بغداد، ب.، (2017) سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية (أزمة الأرجنتين نموذجا). مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية، الجزء 01، العدد 10، ص ص 76-84.
- بن خليفة، أ. و عزي، خ.، (2017) مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة أسعار الصرف العالمية. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 07، ص ص 23-47.
- بن عيني، ر. و بنوة، ش.، (2015) العلاقة السببية لانحراف سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن مستواه التوازني والنمو الاقتصادي. المجلة المغربية للاقتصاد و التسيير، العدد 01، ص ص 54-73.
- بنوجعفر، ع.، (2017) سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر خلال الفترة 1980-2015. مجلة مجاميع المعرفة، 03(01)، ص ص 45-61.
- بوالكو، ن.، (2015) قياس أثر المستوى العام للأسعار و الأرصد النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري للفترة (1990-2013)، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية العدد 31، ص ص 589-625.
- بورودو، م.، (2003) المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف. إصدارات مجلة جسر التنمية. مداخلة في ندوة: نظم و سياسات أسعار الصرف، العدد 23.
- بوعتروس، ع.، (2012) تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف. مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة الزيتونة، 26/23 أبريل.
- بوعلي، ه. و بن قدور، ع.، (2019) قياس احتلال سعر الصرف الحقيقي، مجلة البشائر، 04(03)، ص ص 317-334.
- بوقاعة، ز. و برامة، ر.، (2013) تسعير الخيارات المالية وفقا لنموذج بلاك وشولز. مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية.
- بنوة، ش. و خياط، ر.، (2011) سياسة سعر الصرف بالجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، العدد 05، ص ص 121-129.
- بياض، م. و بنوجعفر، ع.، (2018) نموذج VIRGINIE COUDERT لتحديد سعر الصرف الحقيقي في الدول الناشئة. مجلة الدراسات المعمقة، العدد 08، ص ص 84-100.
- تقتان، م.، (2008) تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في بلدان (MENA)، مجلة الاقتصاد و الاحصاء التطبيقي. 05(02).
- تواتي، خ. و الشارف، ع.، (2018) تحليل العوامل المفسرة لسعر الصرف التوازني. مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 07، ص ص 334-366.

- جبوري، م.، (2017) اختبار أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية في ظل التحولات الراهنة. *مجلة الاقتصاد الجديد*، 08(01)، ص ص 207-223.
- جديدن، ل. و بن حاسين، ب. أ.، (2011) محددات أنظمة الصرف وأثرها على الأداء الكلي لاقتصاديات الدول النامية. *مجلة دفاتر MECAS*، العدد 07، ص ص 168-189.
- حركاتي، ن. و بودحوش، ع.، (2014) الآثار المالية والاقتصادية لعقود الخيارات المالية. *مؤتمر الدولي حول: منتجات الابتكار والهندسة المالية*، 5-6 ماي.
- حميداتو، م. ن.، (2014) نماذج النمو. *مجلة الدراسات الاقتصادية و المالية*، 07(02)، ص ص 7-22.
- الخطيب، ع. م.، (2009) محددات النمو الاقتصادي في القطاع غير النفطي السعودي. *مجلة الادارة العامة*، 49(03)، ص ص 345-366.
- درقال، ي. و بن بوزيان، م.، (2016) دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على سعر الصرف في ظل نموذج التعديل الزائد لدورنيوش، *المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير*، 10(03)، ص ص 5-25.
- دواغرة، م. أ. ع. و ملاوي، أ. إ.، (2016) أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي للدينار الاردني مقابل الدولار الامريكاني على التقلبات في النمو الاقتصادي في الأردن. *مجلة المنارة للبحوث والدراسات*، 22(03)، ص ص 427-459.
- رايس، ح.، (2006) دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي. *مجلة العلوم الإنسانية*، العدد 09.
- رملي، م. و بلعربي، ع.، (2017) سعر الصرف التوازني السلوكي في الجزائر. *مجلة مجاميع المعرفة*، العدد 05، ص ص 213-224.
- سعيد، ز. و محمود، ج.، (2017) سعر الصرف وتعادل القوة الشرائية، *مجلة البحوث الاقتصادية و المالية*، 04(02)، ص ص 325-351.
- شقرق، س.، (2010) تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية. *مجلة البحوث والدراسات في العلوم الإنسانية*، العدد 05.
- شعبان، ع.، (2015) العلاقة بين سعر الصرف والمستوى العام للأسعار. *مجلة جامعة طنطا للتجارة والتمويل*.
- الشكرجي، ا. ج. و العامري، م. ع. ا.، (2013) ادارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي. *مجلة دراسات محاسبية و مالية*، 08(23).
- الشكري، ع.، (2013) أثر سعر الصرف على التضخم النقدي في العراق (1991-2010)، *مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية*، 15(04)، ص ص 145.
- شليحي، ط.، (2015) مشروع العملة الخليجية الموحدة في ظل النظام النقدي العالمي. *مجلة دفاتر الاقتصادية*، 06(01).
- الصادق، ع. ت.، (2002) *نظم وسياسات سعر الصرف*. معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة صندوق النقد العربي، ص ص 165.

- صحراوي، س. و بن بوزيان، م.، (2011) دراسة قياسية للنماذج النقدية لتحديد سعر الصرف في الجزائر. مجلة دفتر *MECAS*، العدد 07.
- العباس، ب.، (2003) سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بتضاييا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، السنة الثانية.
- عبد الله، إ. ن.، (2012) آثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا. مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، (01)37.
- العجال، ع. و سحنون، م.، (2015) تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائري. مجلة الاندلس للعلوم الانسانية والاجتماعية، 11(07).
- عزمي، و. ع.، (2011) أفاق ومحددات إصدار العملة الوطنية في ظل مجلس نقد فلسطيني كنظام للسياسة النقدية. مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، 13 (ب1).
- عزي، خ.، مسعودي، ز. و بلول، م.، (2018) الجدل القائم حول فرضية الركن لأنظمة اسعار الصرف، مجلة المنهل الاقتصادي، (02)01.
- الغالي، ع. ح. و خضير، ل. ب.، (2011) تقلبات سعر الصرف الحقيقي في ظل تحرير التجارة دراسة حالة مصر 1984-2006. مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية، (01)05.
- الفرج، م. س.، (2013) اثر سعر الصرف الحقيقي للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي على النمو الاقتصادي في الأردن (1994-2012). دار المنظومة للمعلومات العربية، رقم 718891.
- فيلاسكو، ا.، (2000) اسعار الصرف في الاسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، مؤتمر السياسات الاقتصادية، وسياسات سعر الصرف، ترجمة ياسر سليم و مراجعة امينة حلمي، المركز المصري للدراسات الاقتصادية.
- قاسم، ب. م.، (2017) تأثير نافذة بيع العملة في تغيرات سعر الصرف. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، 23(99).
- قليل، ز.، (2016) أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الدول النامية. مجلة البراديجم، العدد 02.
- كبداني، س. أ. و قاسم، م. ف.، (2013) تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول "MENA". مجلة اداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03.
- كردودي، ص. و بن قدور، ع.، (2017) اختبار قوة العلاقة بين التحركات النقدية وسلوك سعر صرف الدينار الجزائري. مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 22.
- كفاني، ن.، (2014) خيارات العملة والسياسة النقدية المستقبلية في فلسطين. معهد أبحاث السياسات الاقتصادية.
- الكواز، أ.، (2003) نموذج المدخلات-المخرجات وتحليل المضاعفات. إصدارات المعهد العربي للتخطيط
- مبارك، م.، (2015) مآلات تخفيض سعر الجنيه على ميزان المدفوعات في السودان، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، العدد 15، ص 03.
- مرغيت، ع.، (2016) أسس اختيار نظام سعر الصرف الملازم في أدبيات الفكر الاقتصادي، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي. ص 6-8. المقال: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2016/11>

- ميمش، س. و طرطار، خ.، (2018) أثر الصدمات النفطية على المتغيرات النقدية خلال الفترة (1986-2015). مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 04.
- منافر، ن. و قارة، إ.، (2015) أثر أنظمة سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي وتنمية الصادرات: دراسة قياسية لحالة الجزائر. مجلة الدراسات حول المؤسساتية والتنمية.
- موساوي، و.، (2018) دراسة تحليلية وقياسية لمحددات سعر الصرف الحقيقي التوازني في الجزائر. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 09.
- نايف، ف. ج. الله. و فرحان، س. ح.، (2009) أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية. تنمية الرفادين، 31(93).
- نجم، ر. ع. و ابراهيم، أ. س.، (2013) أثر تقلبات اسعار الصرف في النمو الاقتصادي الهندي، مجلة مركز الدراسات الإقليمية، 10(38).
- هادف، ح.، (2018) مواجهة الأزمات المالية من خلال الاختيار الصحيح لنظام سعر الصرف. مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، العدد 04.
- هباش، ف.، (2014) دراسة تحليلية للعلاقة و الاثر المتبادل بين الكتلة النقدية و سعر صرف ادراسة حالة الجزائر للفترتين (1992-2001) و (2002-2011). مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14.
- وارتان، س ا، (2016) سعر صرف الدينار العراقي والعوامل المؤثرة فيه، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 18(03).

• قائمة الاطروحات.

- بدراوي، ش.، (2015) تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان.
- بلحرش، ع.، (2014) سعر الصرف الحقيقي التوازني دراسة حالة الدينار الجزائري. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان.
- جبوري، م.، (2013) تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل. أطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان.
- جلولي، ن.، (2016) تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر على نمو اقتصاديات الدول العربية. اطروحة دكتوراه، جامعة تلمسان.
- السيد، ه. م. س.، (2017) تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي. اطروحة دكتوراه. جامعة الزقاريق-مصر.
- شيباني، س.، (2009) سعر الصرف ومحدداته في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة الجزائر.
- طالب، د.، (2015) الانفتاح التجاري واثره على النمو الاقتصادي في الجزائر. أطروحة دكتوراه. جامعة تلمسان.
- مرغيت، ع.، (2017) ادارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن. أطروحة دكتوراه. جامعة فرحات عباس.

● قائمة المراجع باللغات الأجنبية.

- Allégret, J. P. (1997) *Economie monétaire internationale*, 1er édition, HARACHTTE CARLE.
- Alsuhaibani, M. I. (2009) Speculation in Financial Markets with a Reference to the Case of Saudi Stock Market, *researchgate, SSRN Electronic Journal*, p 3, DOI: 10.2139/ssrn.2275972.
- Atish, R. G. et Joatha, D. O. (2009) le choix du régime de change, *Revue Finances & Développement*, FMI, 46(04), pp 38-40.
- Bodie , Z., Cane, A. M.and Alan J., (2002) *Investments* ,5th.ed., MC. Graw: Hill Companies, Inc.
- Bosworth, B.P. Collin, S. M. and Chen, Y. C. (1995) Accounting for Differences in Economic Growth, Brookings Institution, *Discussion Papers in International economics*, n° 115, researchgate.net, publication n° 23736734, pp 01-53
- Burda, M. et Wyplosz, C. (2013) *Macroéconomie Une perspective européenne*, 6e edition, De Boeck Université, pp427-428.
- Coudert, V. and Couharde. C. (2005) Real Equilibrium Exchange Rate in China, *Working Paper CEPPII*, No 01, p 01-54.
- Dornbush, R. (1994) exchange rate and inflation, *the MIT press*, Cambridge.
- Drunat, J. et Dufrenot, G. (1994) Les théories explicatives du taux de change, *Revue française d'économie*, 09(03), pp53-11.
- Edwards, S. (1989) Real exchange rates, devaluation and adjustment: Exchange rate policy in developing countries, *MIT Press Cambridge*, pp420-424
- Gharbi, H.,(2005) La gestion des taux de change dans les pays émergents, *Revue de l'OFCE*, no95, pp279-326.
- Hatem, A. and al. (2014), Financial Development, Trade Openness and Economic Growth: Evidence from Sultanate of Oman (1972-2012), *Journal of Economics and Sustainable Development*, 05(23), pp64-75.
- Kenen, P. B. (1969) "theory of optimum currency area : an electric view" *Monetary problems in the international economy*, University of Chicago, p 25-31
- Khalil, F. (2015) Causalité entre le taux de change réel et la économique : Application au panel de pays en développement, *Laboratoire d'économie d'Orléans (HAL)*
- Krugman, P. R. et Obstfeld, M. (2003) *Economie Internationale*, 3^{ème} édition, Belgique : De Boeck Université.

- Lebdaoui, H. (2013) The Real Exchange Rate Misalignment: Application of Behavioral Equilibrium Exchange Rate BEER to Morocco 1980Q1–2012Q4, *International Journal of Economics and Finance*, 05(10).
- Maachi, M. (2016) An Empirical Study On Real Exchange Rate Levels And The Role Of Macro-Economic Indicators Company, *Economic Development Review*, Issue 2 , pp373-388.
- Madouni.M., (2015) Le mésalignement du taux de change réel du dinar algérien. Ph.d, Université Tlemcen.
- Miller, R. E and Peter D. B. (2015) *Input-Output Analysis: Foundations and Extensions*, 2nd edition Cambridge University Press.
- Móczár, J. (1998) Growth paths developed by international trade in Leontief-type dynamic models, *Japan and the World Economy*, 10(01), January.
- Mouhamadou B. D., Alsim, F. (2013) la problématique du choix du régime de change dans les pays de la CEDEAO, *La Revue Economique de l'Afrique de l'Ouest*, 02(01), pp 12-13.
- Mundell, R. (1973) *Uncommon arguments for common currencies*. London: Allen et Unwind, p 7-15.
- Rajan, R. S and Reza, S. (2002) Choice of Exchange Rate Regime: Currency Board (Hong Kong) or Monitoring Band (Singapore)?, *Australian Economic Papers*, Vol. 41, March.
- Régis, B. (2018) *Econométrie*, 10^e édition, Dunod.
- Revil, A. L. (1999) Les Régimes de change, *collection Repères*, Éditions La Découverte, Paris.
- Reza Y. S. and Ramkishen S. R. (2006) Models of Equilibrium Real Exchange Rates Revisited: A Selective Review of the Literature, *International Macro and Finance Program*, Discussion Paper No. 0604.
- Reza, Y. S. T. (2011) The Concepts of Equilibrium Exchange Rate: A Survey of Literature, *MPRA Paper 28987*.
- Ripoll, L. (2001) choix du regime de change quelles nouvelles?, *Théories et Méthodes de la Macroéconomie*, 6ème colloque, p 6-7.
- Sarno, L. and Taylor P. M. (2002) the economics of exchange rate, *Cambridge University Press*.
- Sohag, K. Bamanga, U. and Alam, Md. M. (2018) Stata Command For Panel Data Analysis, *Doi:10.13140/RG.2.2.13812.45444*.

Stein, J. L. (2001) The Equilibrium Real Exchange Rate of the Euro: An Evaluation of Research, *IFO Studien, Zeitschrift fur empirische Wirtschaftsforschung*, 48(03)

Steinschneider, S. and al. (2013), Panel regression techniques for identifying impacts of anthropogenic landscape change on hydrologic response, *Water Resources Reseach*, Vol. 49, doi:10.1002/2013WR013818.

Thijs, T. R. (2009) *Input–Output Economics: Theory and Applications:Featuring Asian Economies*, World Scientific Books, <https://doi.org/10.1142/6968>.

Ziadi, Z. et Abdllah, A. (2007) Taux de chnage ouverture et croissance economique au Maghreb, colloque international : Enjeux économiques, sociaux etenvironnementaux de la libéralisation commerciale des pays du Maghreb et du Proche–Orient, *UNECA*, Maroc.

الملاحق

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	299
-----+-----				F(9, 289)	=	25.78
Model	37.5190374	9	4.16878194	Prob > F	=	0.0000
Residual	46.7358304	289	.161715676	R-squared	=	0.4453
-----+-----				Adj R-squared	=	0.4280
Total	84.2548678	298	.282734456	Root MSE	=	.40214

LPGDP	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
REER	1.715405	.6118182	2.80	0.005	.5112199	2.919589
FDI	-.5143837	.0878325	-5.86	0.000	-.3414393	-.6873281
OPEN	9.969188	2.918751	3.42	0.001	4.224484	15.71389
credit	1.547425	4.205573	0.37	0.713	-6.730011	9.82486
GOV	.4615692	.5291352	0.87	0.384	-.5798781	1.503017
CF	-1.577175	.4039471	-3.90	0.000	-2.372227	-.7821241
RFDI	5.606444	1.893074	2.96	0.003	1.880483	9.332406
ROPEN	-4.42217	1.43453	-3.08	0.002	-7.24562	-1.598719
RCredit	-.5816996	2.062492	-0.28	0.778	-4.641109	3.47771
_cons	-.1713425	1.222711	-0.14	0.889	-2.57789	2.235205

Fixed-effects (within) regression
Group variable: ID

Number of obs = 299
Number of groups = 13

R-sq:

within = 0.6490
between = 0.0000
overall = 0.0343

Obs per group:

min = 23
avg = 23.0
max = 23

corr(u_i, Xb) = -0.3049

F(9, 277) = 56.91
Prob > F = 0.0000

LPGDP	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf. Interval]	
REER	1.829979	.2179812	8.40	0.000	1.400869	2.259089
FDI	-.4929398	.1296225	-3.80	0.000	-.2376436	-.748236
OPEN	1.522925	1.074428	1.42	0.157	-.5921569	3.638008
credit	5.287286	1.375737	3.84	0.000	2.579059	7.995513
GOV	-2.213654	.2151746	-10.29	0.000	-2.637239	-1.790069
CF	.7280627	.1754909	4.15	0.000	.3825975	1.073528
RFDI	1.73664	.6479972	2.68	0.008	.4610152	3.012265
ROPEN	-.5759462	.5311606	-1.08	0.279	-1.62157	.469678
RCredit	-2.438931	.6739726	-3.62	0.000	-3.76569	-1.112172
_cons	-.2337056	.4351091	-0.54	0.592	-1.090246	.6228349
sigma_u	.55544877					
sigma_e	.12212919					
rho	.95388452	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(12, 277) = 238.03

Prob > F = 0.0000

Random-effects GLS regression
 Group variable: ID

Number of obs = 299
 Number of groups = 13

R-sq:
 within = 0.6484
 between = 0.0029
 overall = 0.0489

Obs per group:
 min = 23
 avg = 23.0
 max = 23

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(9) = 478.07
 Prob > chi2 = 0.0000

LPGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
REER	1.835644	.2244434	8.18	0.000	1.395743	2.275545
FDI	-.4915894	.0939846	-5.23	0.000	-.3073831	-.6757958
OPEN	1.631269	1.105432	1.48	0.140	-.5353375	3.797876
credit	5.212974	1.41738	3.68	0.000	2.43496	7.990988
GOV	-2.133777	.2199297	-9.70	0.000	-2.564831	-1.702723
CF	.6637232	.1795169	3.70	0.000	.3118766	1.01557
RFDI	1.822488	.6657577	2.74	0.006	.5176271	3.127349
ROPEN	-.6068443	.5464224	-1.11	0.267	-1.677812	.4641239
RCredit	-2.401628	.6943733	-3.46	0.001	-3.762575	-1.040682
_cons	-.2727568	.4586642	-0.59	0.552	-1.171722	.6262085
sigma_u	.34657816					
sigma_e	.12212919					
rho	.88954068	(fraction of variance due to u_i)				

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
 Panels: heteroskedastic with cross-sectional correlation
 Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 91
 Estimated autocorrelations = 0
 Estimated coefficients = 10

Number of obs = 299
 Number of groups = 13
 Time periods = 23
 Wald chi2(9) = 4458.19
 Prob > chi2 = 0.0000

LPGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]	
REER	1.595707	.1064944	14.98	0.000	1.386981	1.804432
FDI	-.5143837	.1026387	-5.01	0.000	-.3132156	-.7155519
OPEN	9.026152	.4519809	19.97	0.000	8.140286	9.912018
credit	.825991	.599036	1.38	0.168	-.3480979	2.00008
GOV	.4557414	.0874456	5.21	0.000	.2843512	.6271316
CF	-1.47378	.0599546	-24.58	0.000	-1.591289	-1.356271
RFDI	4.711091	.3238682	14.55	0.000	4.076321	5.345861
ROPEN	-3.991779	.219826	-18.16	0.000	-4.422631	-3.560928
RCredit	-.2292249	.2956464	-0.78	0.438	-.8086812	.3502315
_cons	.0923307	.2172268	0.43	0.671	-.333426	.5180874

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: heteroskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances	=	13	Number of obs	=	299
Estimated autocorrelations	=	0	Number of groups	=	13
Estimated coefficients	=	10	Time periods	=	23
			Wald chi2(9)	=	567.45
			Prob > chi2	=	0.0000

LPGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]
REER	1.647526	.4627078	3.56	0.000	.740635 2.554416
FDI	-.4747901	.0334825	-14.18	0.000	-.4091657 -.5404145
OPEN	10.72402	2.284132	4.70	0.000	6.247205 15.20084
credit	.8931428	3.22448	0.28	0.782	-5.426722 7.213008
GOV	.6051152	.4341224	1.39	0.163	-.245749 1.455979
CF	-.7736058	.2924851	-2.64	0.008	-1.346866 -.2003454
RFDI	7.375682	1.594339	4.63	0.000	4.250835 10.50053
ROpen	-4.708865	1.122945	-4.19	0.000	-6.909797 -2.507934
RCredit	-.1875836	1.579546	-0.12	0.905	-3.283437 2.90827
_cons	-.4341309	.9226332	-0.47	0.638	-2.242459 1.374197

Linear regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

Group variable:	ID	Number of obs	=	299	
Time variable:	t	Number of groups	=	13	
Panels:	correlated (balanced)	Obs per group:			
Autocorrelation:	no autocorrelation	min	=	23	
		avg	=	23	
		max	=	23	
Estimated covariances	=	91	R-squared	=	0.4453
Estimated autocorrelations	=	0	Wald chi2(9)	=	1144.27
Estimated coefficients	=	10	Prob > chi2	=	0.0000

LPGDP	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	[95% Conf. Interval]
REER	1.715405	.4169565	4.11	0.000	.8981848 2.532624
FDI	-.5243837	.1204911	-4.27	0.000	-.2882256 -.7505419
OPEN	9.969188	2.094645	4.76	0.000	5.863759 14.07462
credit	1.547425	3.14239	0.49	0.622	-4.611547 7.706396
GOV	.4615692	.6649899	0.69	0.488	-.8417871 1.764926
CF	-1.577175	.3488063	-4.52	0.000	-2.260823 -.8935275
RFDI	5.606444	1.950923	2.87	0.004	1.782705 9.430184
ROpen	-4.42217	1.028283	-4.30	0.000	-6.437567 -2.406772
RCredit	-.5816996	1.571162	-0.37	0.711	-3.66112 2.497721
_cons	-.1713425	.7870767	-0.22	0.828	-1.713985 1.3713

قائمة المحتويات

أ-ت	الاهداء والتشكرات
ث	الملخص
ج	مختصر المحتويات
ح	قائمة الجداول
خ	قائمة الاشكال
1	مقدمة عامة
الفصل الأول: مدخل نظري لأسعار الصرف	
6	مقدمة
7	المبحث الأول: الإطار العام لسعر الصرف
7	1.1 تعريف سعر الصرف.
7	2.1. أهمية سعر الصرف.
9	3.1. العوامل المؤثرة في اسعار الصرف.
16	المبحث الثاني: أنواع سعر الصرف وطرق قياسها
16	1.2. سعر الصرف الاسمي
16	2.2. سعر الصرف الحقيقي
18	3.2. سعر الصرف الفعلي
23	4.2. سعر الصرف الحقيقي التوازي
26	المبحث الثالث: سوق سعر الصرف
26	1.3. مفهوم سوق سعر الصرف
29	2.3. آلية عمل سوق سعر الصرف
39	3.3. بنية سوق سعر الصرف.
43	4.3. توازن سوق الصرف وعوامل تقلبه
49	خاتمة
الفصل الثاني: أنظمة سعر الصرف وسياساته	
51	مقدمة
52	المبحث الأول: نظم سعر الصرف
52	1.1. مفهوم نظام سعر الصرف
52	2.1. المنظور التاريخي لنظام سعر الصرف
55	3.1. الانواع الرئيسية لنظم اسعار الصرف
71	4.1. تطور نظرية اختيار نظام الصرف
77	5.1. المعايير المحددة لاختيار نظام سعر الصرف
83	المبحث الثاني: نماذج ونظريات تحديد سعر الصرف
83	1.2. نظرية تعادل القوة الشرائية

90	2.2. نظرية تعادل معدلات الفائدة (P. T. I).
92	3.2. النظرية النقدية.
100	4.2. نظريات أخرى محددة لسعر الصرف
103	المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف (مفهوما ، أهدافها و أنواعها)
103	1.3. مفهوم سياسة الصرف
104	2.3. انواع سياسة الصرف
105	3.3. سياسة تخفيض قيمة العملة
108	4.3. سياسة الرقابة على الصرف
112	خاتمة
الفصل الثالث: محددات سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي	
114	مقدمة
115	المبحث الأول: نظريات النمو الاقتصادي وطرق قياسه.
115	1.1. ماهية النمو الاقتصادي
117	2.1. تصنيفات النمو الاقتصادي
118	3.1. طرق قياس النمو الاقتصادي
120	4.1. النمو الاقتصادي في ضوء الفكر الاقتصادي
123	المبحث الثاني: نماذج النمو الاقتصادي
123	1.2. نظرية التوازن العام
129	2.2. نماذج النمو الخطية
134	3.2. نماذج النمو من الداخل
138	4.2. نماذج اخرى
140	المبحث الثالث: مقاربات سعر الصرف الحقيقي وعلاقته بالنمو الاقتصادي
140	1.3. مقارنة سعر الصرف التوازني الأساسي (FEER)
142	2.3. مقارنة سعر الصرف الحقيقي التوازني السلوكي (BEER)
145	3.3. مقارنة سعر الصرف الطبيعي (NATREX)
149	4.3. العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و النمو الاقتصادي
153	خاتمة
الفصل الرابع: الدراسات التطبيقية	
155	مقدمة
156	المبحث الأول: الدراسات التطبيقية الاجنبية
156	1.1. دراسات اجنبية حول سعر الصرف الحقيقي و المؤشرات الاقتصادية الكلية
158	2.1. دراسات اجنبية حول محددات النمو الاقتصادي
159	3.1. دراسات اجنبية للعلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

162	المبحث الثاني: الدراسات التطبيقية العربية
162	1.2. دراسات عربية حول سعر الصرف الحقيقي ومتغيرات الاقتصاد الكلي
164	2.2. دراسات عربية لمحددات النمو الاقتصادي
167	3.2. دراسات عربية للعلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي.
171	المبحث الثالث: دراسات تطبيقية خاصة بعينة من دول منطقة MENA
171	1.3. الدراسات التحريية الاجنبية
172	2.3. الدراسات التحريية لباحثين عرب
174	3.3. الدراسات التحريية المحلية.
178	خاتمة
الفصل الخامس: دراسة قياسية لأثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النمو الاقتصادي لدول MENA	
180	مقدمة
181	المبحث الأول: الاطار النظري لنماذج البانل (Panel Model)
181	1.1. نماذج بيانات Panel
183	2.1. مميزات وأنواع البيانات المقطعية
183	3.1. نماذج تحليل بيانات Panel
188	4.1. اختبارات المفاضلة بين النماذج
191	المبحث الثاني: الدراسة الوصفية
191	1.2. وصف وتعريف بالمتغيرات.
194	2.2. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
198	المبحث الثالث: نتائج الدراسة القياسية ومناقشتها.
198	1.3. اختبارات نماذج Panel
201	2.3. اختبارات المفاضلة بين النماذج
204	3.3. اختبارات التشخيص
205	4.3. إعادة التقدير ومناقشة النتائج
212	خاتمة
213	الخاتمة العامة
219	قائمة المراجع
229	الملاحق
231	قائمة المحتويات

ملخص:

تهدف هذه الأطروحة من خلال اختيار سعر الصرف الحقيقي الفعلي كمؤشر ومحاولة دراسة علاقته بالنمو الاقتصادي ومعرفة الاثر الذي يسببه على هذه الأخير في دول منطقة MENA، انطلاقاً من مراجعة المؤلفات الأدبية والدراسات التجريبية، التي اظهرت انه توجد علاقة بين سعر الصرف والأدوات الأخرى التي تتبناها السياسات الاقتصادية من ناحية والأنشطة الاقتصادية من ناحية أخرى، فضلاً على ان لسعر الصرف الفعلي الحقيقي تأثير على الاداء الاقتصادي والنمو كمؤشر على هذا الأداء.

ومن اجل الإجابة على إشكالية الدراسة تم الاعتماد على أنموذج قياسي يضم مجموعة من المتغيرات هي الناتج المحلي الإجمالي GDP ليعبر عن النمو وسعر الصرف الحقيقي الفعلي REER، الاستثمار الأجنبي المباشر FDI، الانفتاح الاقتصادي OPEN، حجم القروض الموجه الى القطاع الخاص Crédit، الانفاق الحكومي GOV واجمالي تكوين رأس المال CF. وهذا باستخدام تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية المقطعية PANEL DATA عبر المرور على مجموعة من الاختبارات، وهذا بتقدير POLS، تقدير FEM وتقدير REM كأول خطوة، ثم تليها اختبارات التوصيف للاستقرار على النموذج الملائم، يتبعها اجراء اختبارات التشخيص وفي الأخيرة إعادة التقدير بعد الأخذ في الاعتبار مشاكل القياس بمنهجية GLS ومنهجية PCSE. حيث من بين النتائج التي اسفرت عنها الدراسة التي أجريت على عينة من 13 دولة من منطقة دول الشرق أوسطية وشمال افريقيا (مصر، الجزائر، قطر، السعودية، الأردن، المغرب، عمان، البحرين، تونس، تركيا، الكويت، لبنان والسودان) خلال الفترة 1994-2016، ان سعر الصرف الحقيقي له أثر مباشر وغير مباشر على النمو الاقتصادي لدول منطقة MENA.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، سعر الصرف الحقيقي، النمو الاقتصادي، بيانات البانل، MENA.

Abstract:

This thesis aims both to study the relationship of real effective exchange rate with the economic growth as well as its impact on the economic growth within the countries of MENA. In order to answer the research question, the researcher applied the economic model which involves a set of the following variables: GDP (The Gross Domestic Product), REER (The Real Effective Exchange Rate), FDI (Foreign Direct Investment), OPEN (Open Economy), Credit (The Amount of Loans Oriented to Private Sector), GOV (Public Expenditure). This model has been firstly used with PANEL Data via a series of tests including several estimations: POLS, FEM, and REM. Secondly, preference tests have been implemented to select the appropriate model. Thirdly, diagnostic tests were used and estimation was done taking into account measurement errors via both methods of GLS and PCSE. As result, the findings of the study, that has been investigated on the sample of 13 countries (Egypt, Algeria, Qatar, Saudi Arabia, Jordan, Morocco, Oman, Bahrain, Tunisia, Turkey, Kuwait, Lebanon, and Sudan) between 1994 - 2016, revealed that the real exchange rate has a direct and indirect impact on the economic growth of countries of MENA.

Key words: exchange rate, real effective exchange rate, economic growth, panel data, MENA countries